

# 英国・フランス・ドイツにおける コーポレート・ガバナンス・コードの実施状況 に関する調査研究

2014年11月25日  
日本投資環境研究所  
主任研究員 上田亮子



株式会社日本投資環境研究所  
Japan Investor Relations and Investor Support, Inc.

---

I 総括

II 英国

III フランス

IV ドイツ



---

# I 総括



# コーポレート・ガバナンス・コードの実施状況に関する開示

- 英国
  - 年次報告書において実施状況を開示
  - コーポレート・ガバナンス報告書、取締役報告書など、各社により説明の方法が異なる

- フランス
  - 法定開示文書において、コーポレート・ガバナンス・コードの実施状況を開示
  - CAC40の全社において英語による開示がなされる

不実施のコード勧告	会社の状況、理由等の説明
X.XX ..... (コードの条項番号と内容)	..... .....
Y.YY .....	..... .....

- ドイツ
  - 年次報告書中にコーポレート・ガバナンス報告書が記載される
  - 同報告書に含まれる経営者報告書(ドイツ商法289a条に基づく)において、コーポレート・ガバナンス・コードの受入れに関する表明が行われる



## モニタリング・レポートの作成と公表

- コーポレート・ガバナンス・コードを策定している国の多くでは、会社によるコーポレート・ガバナンス・コードの実施状況を調査し、今後の改正における論点整理に活用するために、当局等によりモニタリング・レポートが作成される。
- コードの内容に基づいて、それぞれの遵守状況、非遵守状況について分析を行う。国によっては、優れた事例、問題のある事例について個別企業名を挙げて報告する場合もある。
- 各国のコーポレート・ガバナンス・コードに関するモニタリングレポート
  - “Developments in Corporate Governance”（英国財務報告評議会）
  - “Corporate Governance Report 2014”（ベルリン大学コーポレート・ガバナンス・センター）
  - “Rapport 2014 de L’AMF sur le gouvernement d’entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées”（フランス金融市場庁）
  - その他：ベルギー、デンマーク、フィンランド、アイルランド、イタリア、ルクセンブルグ、オランダ、ポルトガル、スペイン、スロバキア、スロベニア、スウェーデン等
- 英語版については、作成していない国、過去作成していたが現在は母国語のみの国も少なくない。

# 本調査の概要

- 英国、フランス、ドイツの上場会社における、コーポレート・ガバナンス・コードの実施状況の調査
  1. 全般的な実施状況(遵守比率等)の調査
  2. コンプライ・オア・エクスプレインのアプローチに基づく、不遵守の場合の説明の内容についての分析
- 各国のコードの実施状況についての全般的調査
  - 英国
    - 英国財務報告評議会(FRC)“Developments in Corporate Governance 2013”(2013年12月)
    - Grant Thornton “Corporate Governance Review 2013”(2013年)
  - ドイツ
    - ベルリン大学コーポレート・ガバナンス・センター「2014年ドイツ・コーポレート・ガバナンス報告書」(2014年4月)
  - フランス
    - フランス金融市場庁「2014年コーポレート・ガバナンスおよび役員報酬に関する年次報告書」(2014年9月)
- 対象
  - 英国: FTSE100
  - フランス: CAC40他
  - ドイツ: DAX30



# 各国の特徴

- イギリス
  - 規模が大きい会社になるほど、遵守比率が高まる
  - 取締役会議長ステートメント、取締役報告書等の様々なところに記述があり、見つけにくい
  - 「(遵守する)コードをどのように実施しているか」に注力が置かれ、不遵守の場合の説明は比較的簡素
  - 不遵守の記述だけで、理由について十分な説明がない場合も少なくない
  - 不遵守の場合の説明(explain)の事例
    - 独立非業務執行取締役の確保(独立性基準への抵触、取締役会の構成)
    - 3年毎の外部機関による業績評価 等
- フランス
  - 表形式で、不遵守のコード条項の指摘、当社の実態と理由の説明が行われており、わかりやすい
  - コードそのものが企業文化に合致しないという批判をしている場合もある
  - 不遵守の場合の説明(explain)の事例
    - 在職期間が12年を超える独立取締役
    - 年齢上限を超える取締役 等
- ドイツ
  - 規模が大きい会社になるほど、遵守比率が高まる
  - 不遵守の説明は大変細かく、不遵守のコード条項の「勧告」「提案」について説明がされている。
  - 「(コード逸脱はないと信じるとの前提に立ち、)予備的措置として、不遵守について表明」する事例が少なくない
  - 法令の義務付けがないこと、判例の解釈に基づいて、コードからの逸脱を正当化する事例もある
  - 不遵守の場合の説明(explain)の事例
    - 報酬の上限設定
    - 年齢の上限設定 等



# コードの適用範囲

- コードの適用方法
  - 法律(ドイツ、フランス)、上場規則(英国)により、一定の市場における上場会社に対して、コードの適用を義務付けている。そのうえで、コードの遵守については「コンプライ・オア・エクスプレイン」による対応を求めている(ソフトローとハードローとの組み合わせによる実効性確保)
  - 上記法令の適用を受けない市場(新興市場、EU非規制市場等)においては、上場会社に対してコードの適用は義務付けられていない
- 会社の規模によってコードの適用範囲を分ける考え方の根拠
  - 小規模な会社では、取締役会の運営実務が大規模な会社とは異なる場合も多く、ひとつのコードでは上手く機能しない場合もある
  - ベスト・プラクティスである以上、エクスプレインが多すぎるのは望ましくない(85%程度の遵守比率でも低いと感じる当局者もいる)ため、適用範囲を限定する必要がある
  - コードが適用されない市場に上場する会社でも、多くの会社が、任意にコードの条項を実施しているため、一定のガバナンスの規律は働いていると言える

(注:各国のコードを所管する機関に対するヒアリングに基づく)



---

## Ⅱ 英国



---

# 1.実施状況調査



# 英国に関する調査の概要

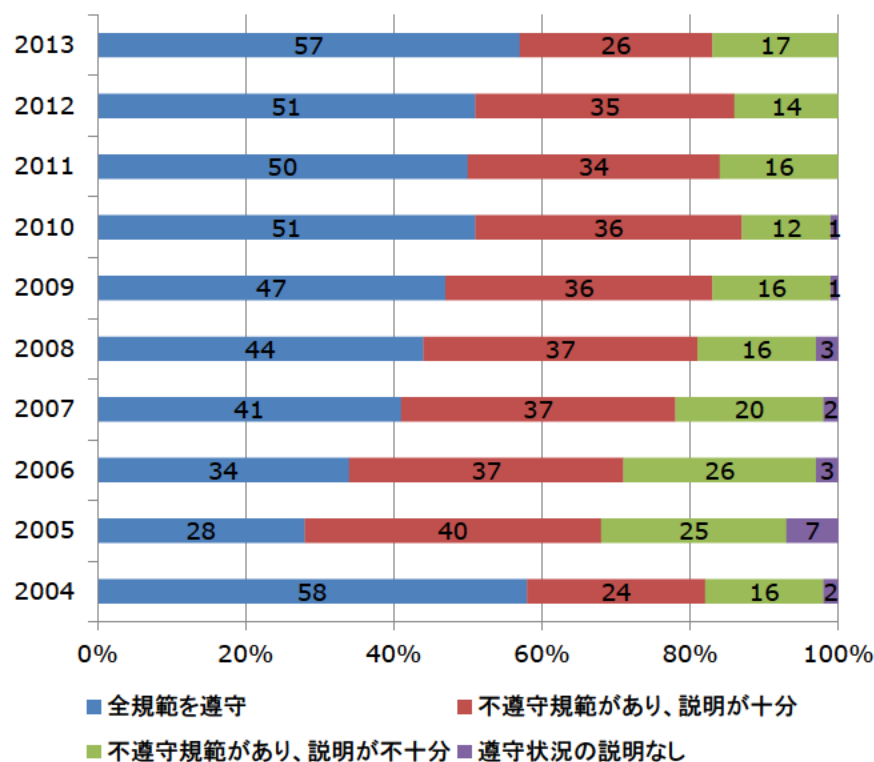
1. 全般的な実施状況(遵守比率等)の調査
  - 英国財務報告評議会 (FRC) “Developments in Corporate Governance 2013” (2013年12月)
  - Grant Thornton “Corporate Governance Review 2013” (2013年)
2. コンプライ・オア・エクスプレインのアプローチに基づく、不遵守の場合の説明(エクスプレイン)の内容についての分析
  - FTSE100に含まれる上場会社

3I GRP.	BHP BILLITON	DIRECT LINE	INTERCON. HOTEL	NATIONAL GRID	RSA INS.	TRAVIS PERKINS
A.B.FOOD	BP	DIXONS CARPHO	INTERTEK GROUP	NEXT	SABMILLER	TUI TRAVEL
ABDN.ASSET.MAN.	BR.AMER.TOB.	EASYJET	INTL CONSOL AIR	OLD MUTUAL	SAGE GRP.	TULLOW OIL
ADMIRAL GRP	BR.LAND	EXPERIAN	INTU PROPERTIES	PEARSON	SAINSBURY(J)	UNILEVER
AGGREKO	BSKYB	FRESNILLO	ITV	PERSIMMON	SCHRODERS	UTD. UTILITIES
ANGLO AMERICAN	BT GROUP	FRIENDS LIFE	JOHNSON MATTHEY	PETROFAC	SEVERN TRENT	VODAFONE GRP.
ANTOFAGASTA	BUNZL	G4S	KINGFISHER	PRUDENTIAL	SHIRE	WEIR GRP.
ARM HLDGS.	BURBERRY GRP	GKN	LAND SECS.	RANDGOLD RES.	SMITH&NEPHEW	WHITBREAD
ASHTREAD GRP.	CAPITA GROUP	GLAXOSMITHKLINE	LEGAL&GEN.	ROYAL DUTCH SHELL	SMITHS GROUP	WOLSELEY
ASTRAZENECA	CARNIVAL	GLENCORE	LLOYDS GRP.	RECKITT BEN. GP	SPORTSDIRECT	WPP
AVIVA	CENTRICA	HAMMERSON	LON.STK.EXCH	REED ELSEVIER	SSE	
BABCOCK INTL	COCACOLA HBC AG	HARGREAVES LANS	MARKS & SP.	RIO TINTO	ST.JAMES'S PLAC	
BAE SYS.	COMPASS GROUP	HSBC HLDGS.UK	MEGGITT	ROLLS-ROYCE HLG	STAND.CHART.	
BARCLAYS	CRH	IMI	MONDI	ROYAL BANK SCOT	STD LIFE	
BG GRP.	DIAGEO	IMP.TOBACCO GRP	MORRISON (WM)	ROYAL MAIL	TESCO	

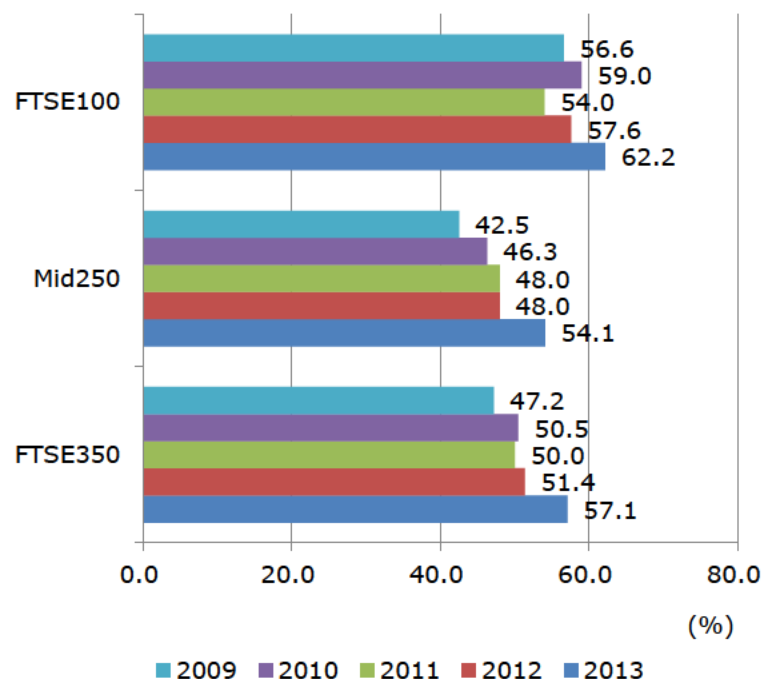
(注)次頁以下の英国の全般的な実施状況の調査については、特段の注がない限り、FTSE350を対象とする。

# コードの全般的な遵守状況

## FTSE350におけるコードの遵守状況(2004-2013)



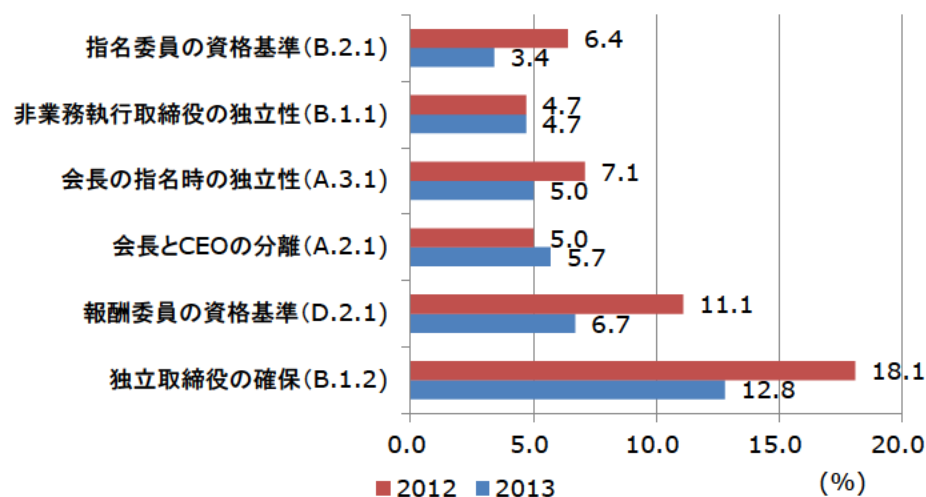
## FTSE350/FTSE100/Mid250 における全コードを遵守している会社の比率 (2009-2013)



- 全規範を遵守している会社の比率は増加している。また、不遵守の場合の説明についても、年を経るごとに内容が拡充している
- 会社規模が大きいほどコードを遵守する比率が高い

# 不遵守の多いコード条項

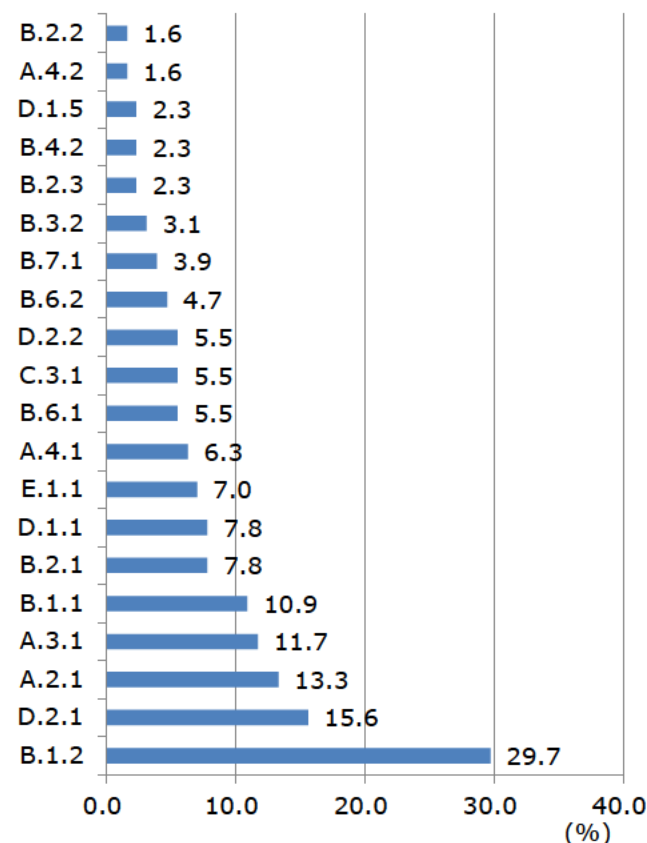
不遵守の多い項目 (FTSE350)



注: FTSE350全体で、不遵守の多い項目と比率

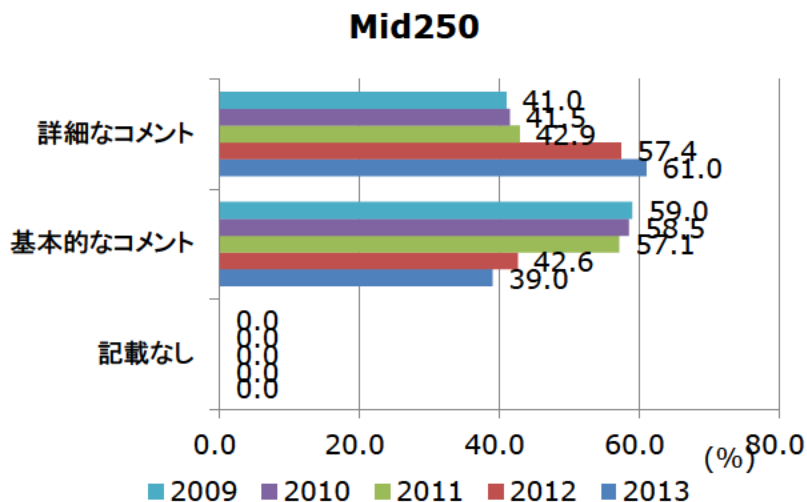
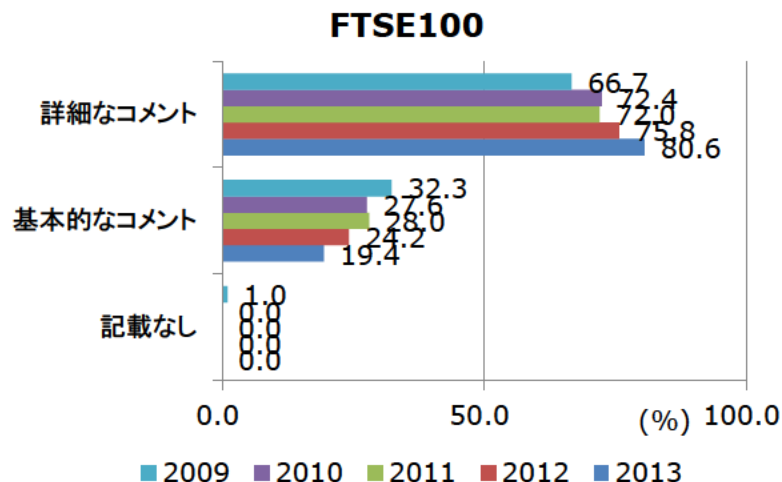
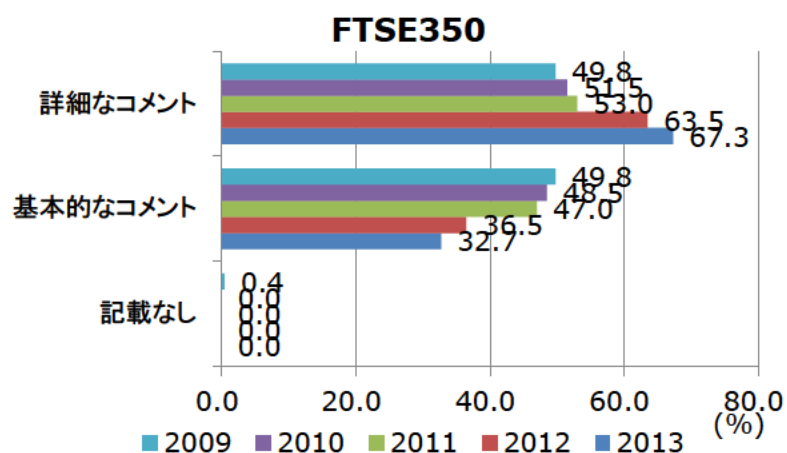
- 2012年と比べると不遵守の比率は低下している
- 不遵守の多い項目については、2012年も2013年も同様の傾向を示している
- 取締役会の構成に関するコード条項が不遵守が多い
  - ① 独立取締役の確保 (B.1.2)
  - ② 報酬委員の資格基準 (D.2.1)
  - ③ 会長 (取締役会議長) とCEOの分離 (A.2.1)
  - ④ 会長の指名時の独立性 (A.3.1)
  - ⑤ 非業務執行取締役の独立性 (B.1.1)

不遵守の多い項目



注: FTSE350中不遵守のコードがある128社を対象に、遵守していないコード条項を調査したもの

# 年次報告書における取締役会の実効性に関する記述



- コードA.1.1  
(略)年次報告書には、取締役会がどのように活動しているかの説明を記載すべきであり、そこには、取締役会はどういった種類の決定を行い、経営陣に何を委任するのか、についてのハイレベルな説明が含まれるべきである。
- ほぼすべての会社において、年次報告書における取締役会の実効性に関する記述が行われる。コメントの内容も、より詳細になっている。
- コメントの内容については、規模の大きな会社ほど詳細な説明が行われる傾向にある。

# 年次報告書における取締役会の運営状況の開示

## 年次報告書における取締役会・委員会の構成員等の開示

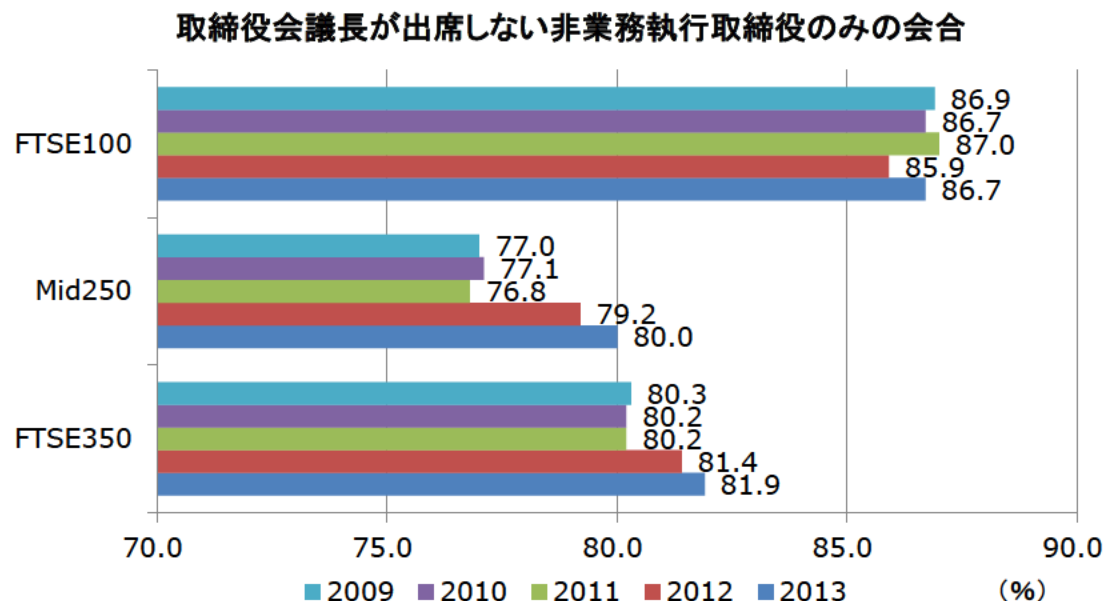
	2013	2012	2011	2010	2009
FTSE350	99.3%	97.6%	97.7%	98.0%	95.7%

## 年次報告書における取締役会の開催回数と出席状況の開示

	2013	2012	2011	2010	2009
FTSE350	99.7%	98.7%	99.7%	99.7%	99.3%

- コードA.1.2  
当該年次報告書には、取締役会議長、副議長（存在する場合）、最高経営責任者（chief executive）、筆頭独立取締役（senior independent director）、各委員会の委員長と所属取締役の氏名を明記すべきである。取締役会と委員会の開催回数および各取締役の出席状況も記載すべきである。
- FTSE350社のほぼすべての会社において、年次報告書における取締役会・委員会の構成員に関する情報、取締役会の開催回数と各取締役の出席状況についての開示が行われている。

# 取締役会議長が出席しない非業務執行取締役だけの会合



- コードA.4.2  
(略)非業務執行取締役は、少なくとも年に1回以上、また、適切と考えられる他の適宜の機会に、取締役会議長を入れずに、筆頭独立取締役がリードをとる形で、取締役会議長の実績評価のための会合を持つべきである。
- コードB.6.3  
非業務執行取締役は、筆頭独立取締役 (senior independent director) の指揮のもと、業務執行取締役の見解を考慮しつつ、取締役会議長の業績を評価する責務を負うべきである。
- 取締役会議長の業績を評価するために、少なくとも年1回以上、議長が参加しない非業務執行取締役だけの会合を開催しなければならない。
- FTSE350のうち80%以上の会社で、実施されている。



# 取締役会議長と最高経営責任者の分離

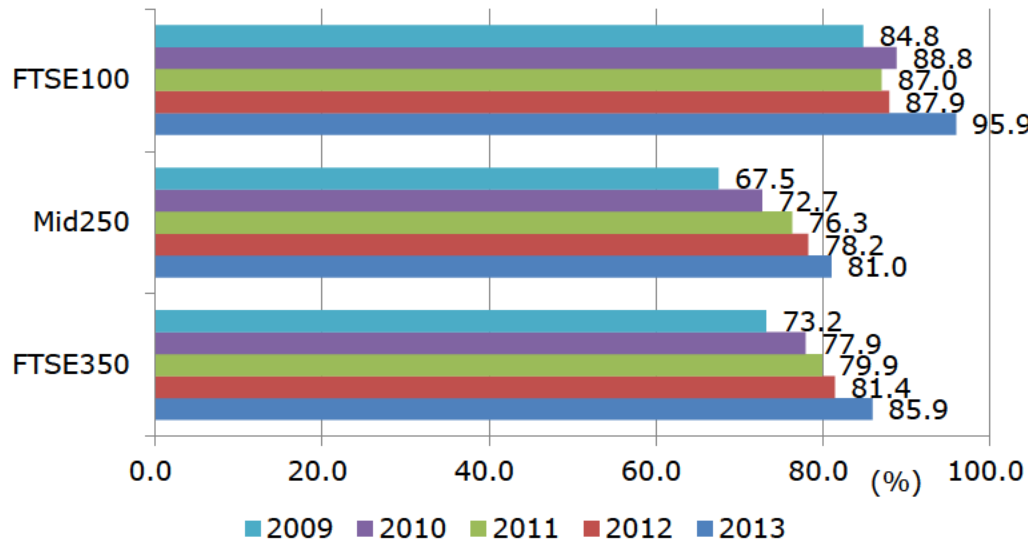
## 取締役会議長と最高経営責任者の分離

	2013	2012	2011	2010	2009
FTSE350	95.6%	96.6%	96.3%	95.7%	94.0%

- コードA.2.1  
取締役会議長と最高経営責任者の役割は、同一人物が果たすべきでない。取締役会議長と最高経営責任者との責務の分担は、明確に確立され、書面化され、取締役会の同意を得るべきである。
- 取締役会議長と最高経営責任者の兼務により、一人の個人に大きな権限が集中することになるとともに、監督と機能の実効的な分離が行われなくなるおそれがある。そのため、英国では、コードが策定された当初から、取締役会議長と最高経営責任者は分離するべきであると勧告してきた。
- FTSE350の95%以上の会社において、取締役会議長と最高経営責任者はそれぞれ別の人物が就任している。

# 取締役会の構成

取締役会の構成



- コードB.1.2  
比較的小規模な上場会社(直近会計年度を通じ、一度も FTSE350に選定されなかった会社)の場合を除き、少なくとも半数(取締役会議長を除く)の取締役会構成員は、取締役会が独立取締役と判断した非業務執行取締役から構成されるべきである。比較的小規模な上場会社の場合、少なくとも2名の独立非業務執行取締役を置くべきである。
- 取締役会の少なくとも半数が独立非業務執行取締役である会社の比率は、毎年増加傾向にある。
- しかしながら、2013年のFTSE350では85.9%である。FTSE100については、2012年の87.9%から2013年は95.9%に大幅に増加したが、Mid250では81.0%にとどまる。
- 小規模な会社において、独立非業務執行取締役の確保が比較的困難であることが示されている。
- 今後さらなる改善の余地が大きい。

## 取締役会の指名：指名委員会の構成

指名委員会委員の過半数は独立非業務執行取締役である会社

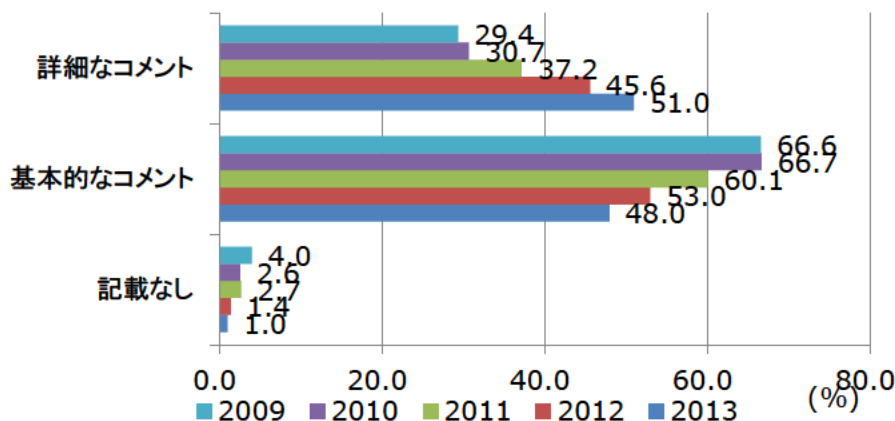
	2013	2012	2011	2010	2009
FTSE350	92.3%	94.9%	94.6%	92.7%	91.3%

- コードB.2.1  
取締役の任命プロセスをリードし、取締役会への推薦〔取締役候補の選任権を有する取締役会に対する候補者の推薦〕を行うべく、指名委員会が設置されるべきである。指名委員会メンバーの過半数は、独立非業務執行取締役とすべきである。取締役会議長か独立非業務執行取締役がその委員長を務めるべきであるが、同委員会が取締役会議長の後任者人事を取り扱う場合には、取締役会議長は委員長を務めるべきでない。指名委員会は、その役割や取締役会から委任された権限について説明を行う付託事項 (terms or reference) を利用可能 (available) とすべきである。
- 取締役会の任用手続きは、取締役会の構成や実効性確保の根幹となるため、コードでも重要な項目として位置づけられる。
- FTSE350の90%以上の会社において、指名委員会委員の過半数は独立非業務執行取締役である。2012年までは遵守状況が増加していたが、直近では低下している。

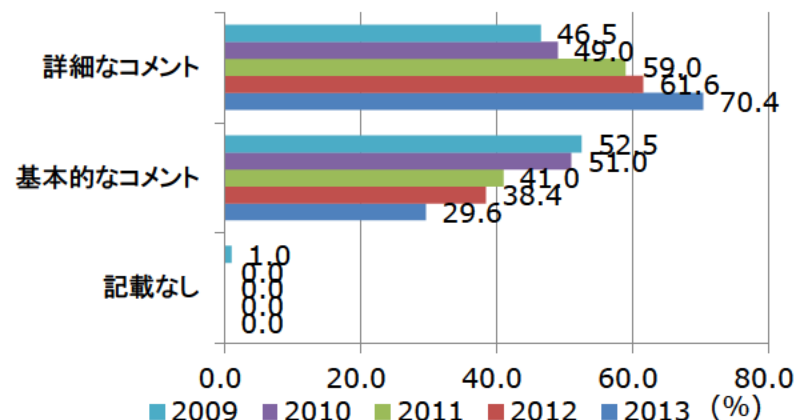


# 取締役会の指名：年次報告書における記載

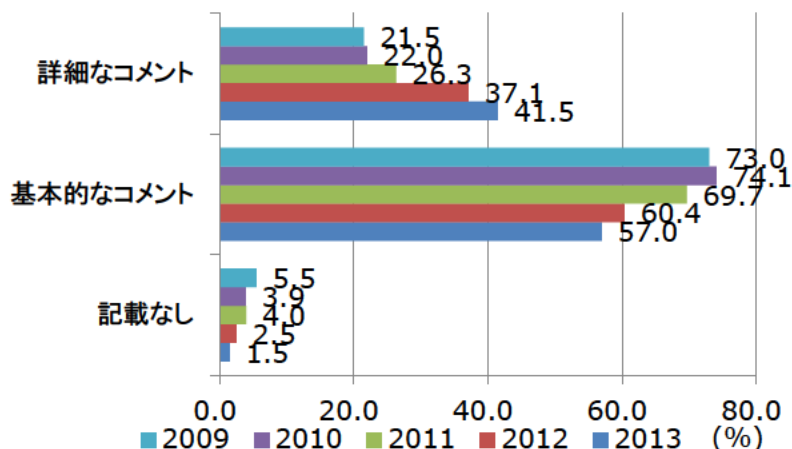
## FTSE350



## FTSE100



## Mid250

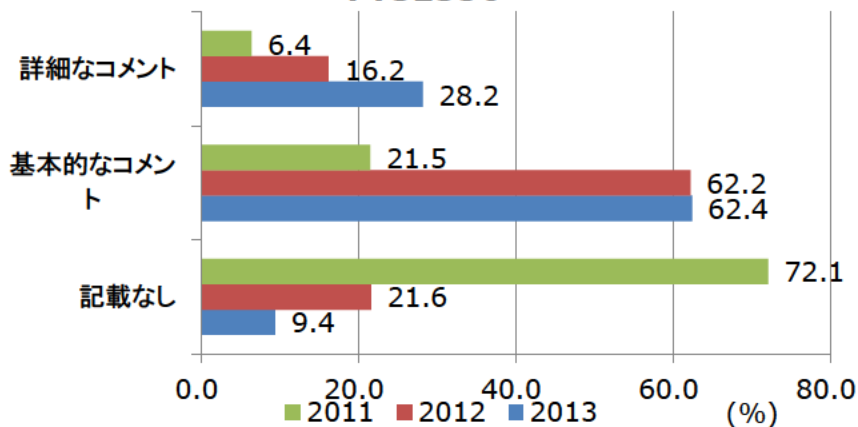


- コードB.2.4  
年次報告書(annual report)では、一節を割いて、取締役の任命に関連して指名委員会が踏んだ手順を含め、同委員会の活動について記載すべきである。  
その記載箇所には、性別を含む取締役会の多様化ポリシーや、当該ポリシーの実現のために委員会が設定した何らかの測定可能な目標、ならびに当該目標の達成に向けた進捗状況の記述が盛り込まれるべきである。仮に、取締役会議長や非業務執行取締役の任命において、外部調査コンサルタントや公募を活用しなかった場合には、説明を行うべきである。外部調査コンサルタントを活用した場合には、年次報告書において、その旨および当該コンサルタントが会社と他の面で関係があるか否かについての記載を行うべきである。
- ほぼすべての会社の年次報告書において、取締役任命に関する手続きなどの指名委員会の職務について記載がなされている。記載内容も、充実する傾向にある。

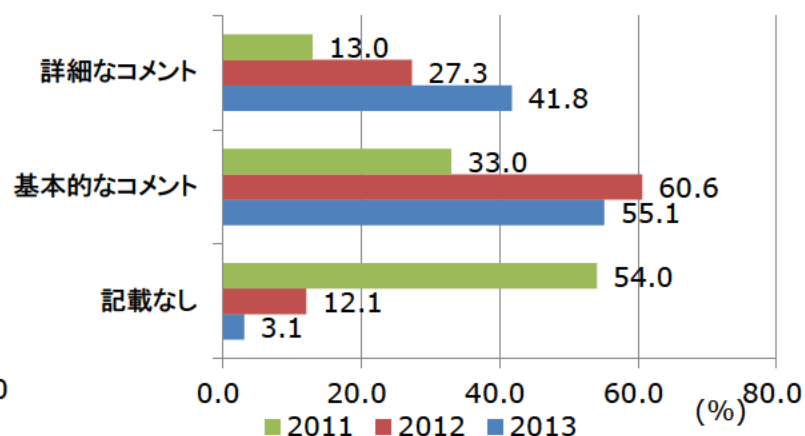


# 取締役会のダイバーシティ

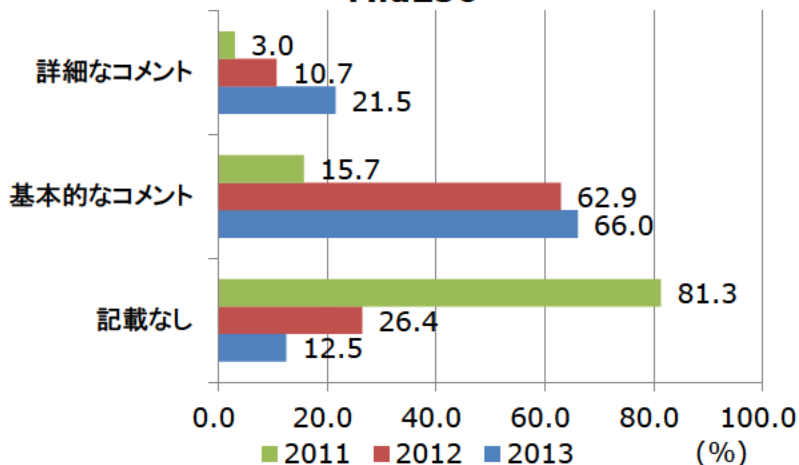
## FTSE350



## FTSE100



## Mid250

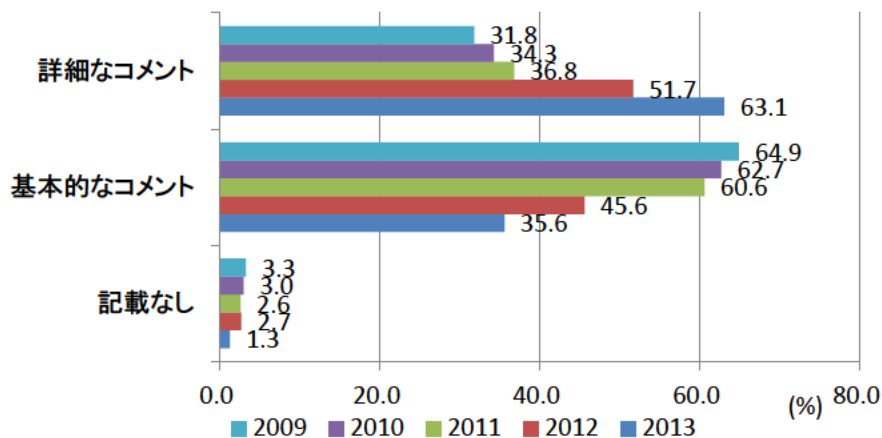


- **コードB.2 補助原則**  
取締役の候補者探しと任命は、能力に基づき、客観的な基準に照らして、また、ジェンダーを含め取締役会の多様性はメリットをもたらすという点に配慮しつつ、実施すべきである。  
取締役会は、取締役と経営幹部 (senior management) の任命に当たっては、会社と取締役会の適切なスキル・経験を維持しつつ、取締役会の漸進的なリフレッシュを進めるため、秩序だった承継計画が策定・実行されていることについて確認を得るべきである。
- ジェンダーについては、2011年以降ビジネス・イノベーション・職業技能省 (BIS) のリードにより女性取締役拡充の動きが活発になったことから、2012年以降急速に進展した。
- ジェンダー・ダイバーシティ・ポリシーについての説明は十分ではない場合も多く、今後一層の説明の充実が期待される。

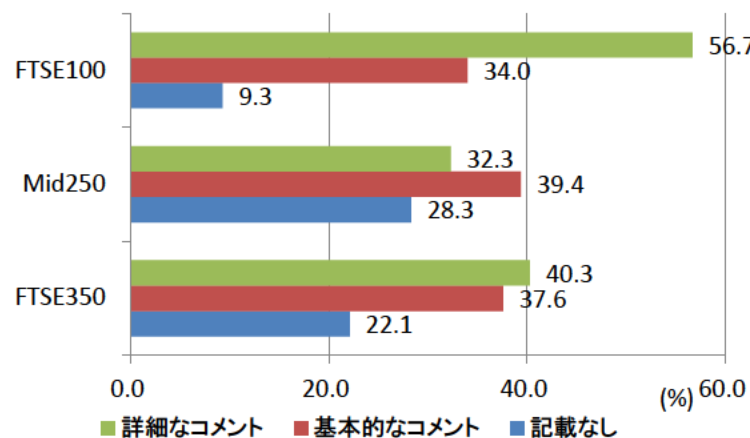


# 取締役会・委員会・取締役の業績評価

取締役会・委員会・取締役に関する年次の正式な業績評価  
についての説明



取締役個人の業績評価結果の開示

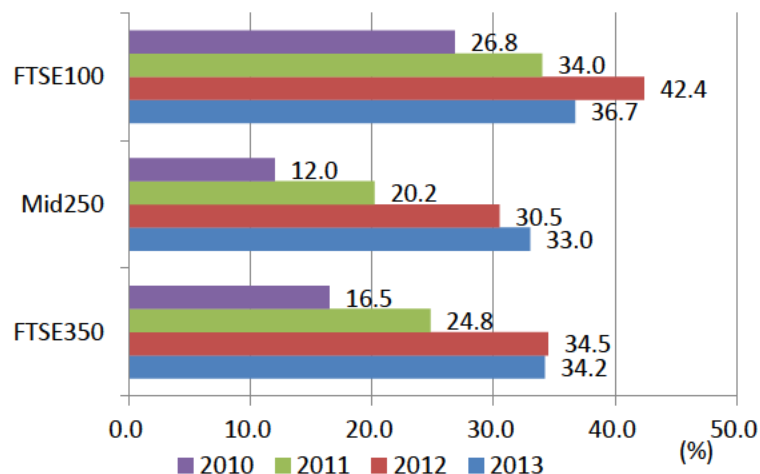


- コードB.6.1  
取締役会は、年次報告書において、取締役会、同委員会、個別の取締役に対する業績評価がどのように実施されたのかについて記述すべきである。
- 十分な開示のために要請される開示項目
  - 評価プロセスの完全な記述
  - 取締役会・委員会構成、取締役会の実行力、取締役会の運営と開催頻度、取締役に提供される情報
  - 戦略や業績に関連する評価基準
  - 取締役と経営陣におけるピアレビューの活用
  - 主要株主のフィードバック
  - KPIの達成
  - 評価およびアクションプランの結果
- 業績評価については、FTSE350のほぼすべての会社で説明がなされ、記述の拡充も進む。
- 取締役個人の業績評価結果については、FTSE100では過半数が開示しているが、全体として改善の余地が大きい。

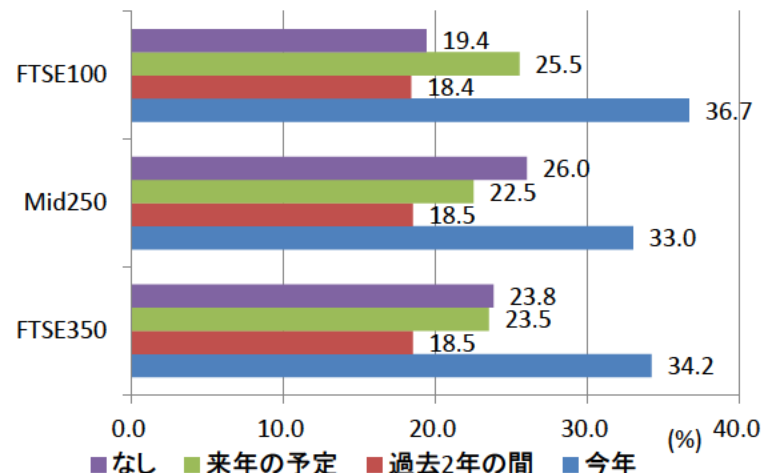


# 外部機関による業績評価の実施

過去1年間に外部機関による業績評価を実施

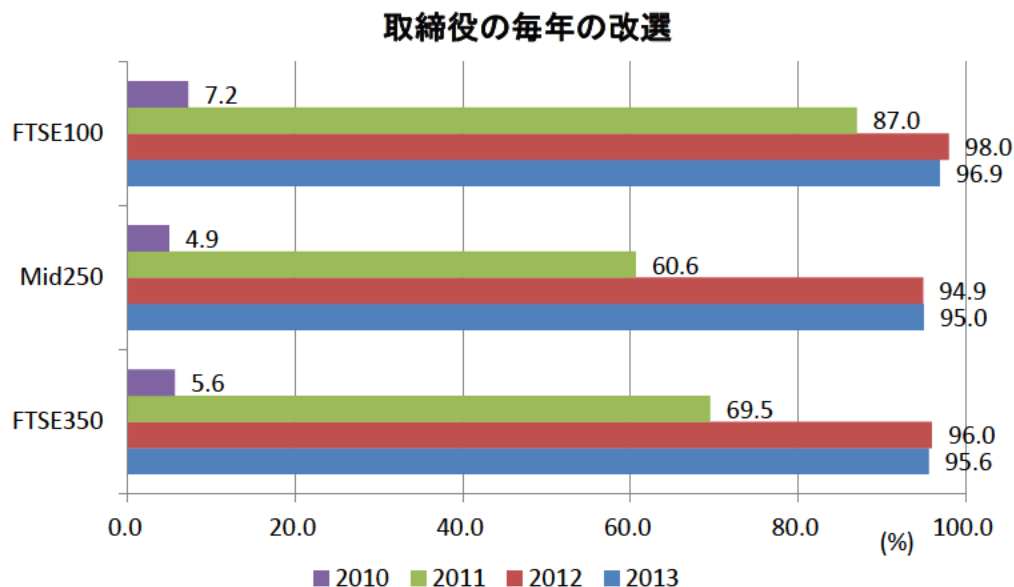


外部機関による業績評価



- **コードB.6.1.**  
取締役会は、年次報告書において、取締役会、同委員会、個別の取締役に対する業績評価がどのように実施されたのかについて記述すべきである。
- **コードB.6.2.**  
FTSE 350会社における取締役会の評価は、少なくとも3年ごとに外部者によって実施されるべきである。当該外部評価者は、会社と他に関係を有するか否かという点を含め、年次報告書において明らかにされるべきである。
- FTSE350社においては、少なくとも3年に1回の頻度で外部機関による評価を実施することが勧告されている。しかしながら、23.8%の会社においては、過去2年間および今後1年間の計3年間にこのような外部機関による評価を行っていない。2010年コード改正(「統合規範」から「コーポレート・ガバナンス・コード」へと変更)で3年毎の外部評価の実施が導入され、2012年コード改正で外部コンサルタントの開示が強化されたが、いまだ未達が少ないため、今後、改善の余地が多い条項である。

## 取締役の毎年の改選

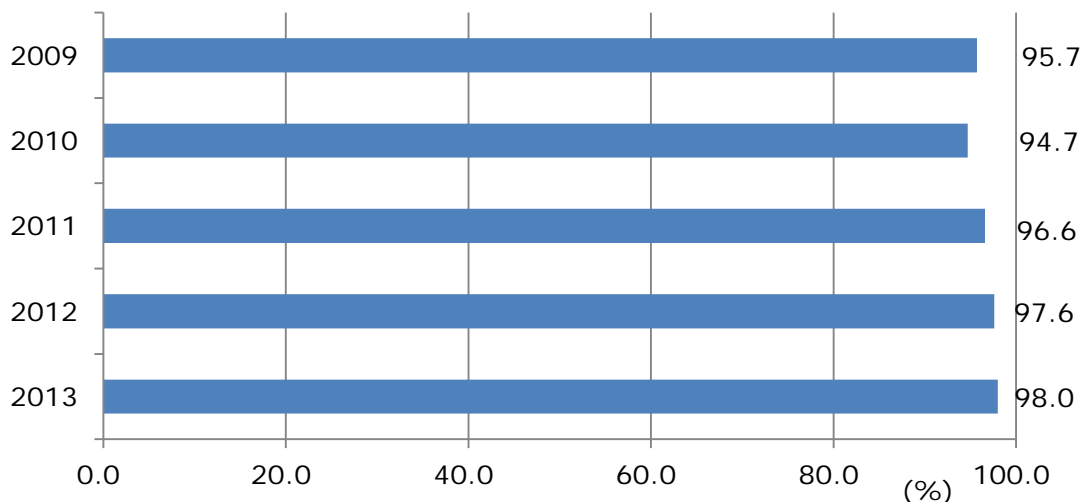


- コードB.7.1.  
FTSE 350会社のすべての取締役は、毎年、株主による選任の対象とされるべきである。その他の会社の取締役については、指名後の最初の株主総会において株主に選任され、またその後3年を超えない期間のうちに再任の対象とされるべきである。非業務執行取締役を9年を超えて務める者は、毎年、選任の対象となるべきである。選任または再任の対象とされる取締役については、氏名のほか、十分な経歴その他の関連情報を提供し、株主が十分な情報を得て投票できるようにすべきである。
- 2010年コード改正において新設された条項であり、2011年以降急速に遵守が拡大している。
- 2013年には95%以上の会社で、取締役は毎年改選されている。



# 各委員会の付託事項 (terms or reference) の開示

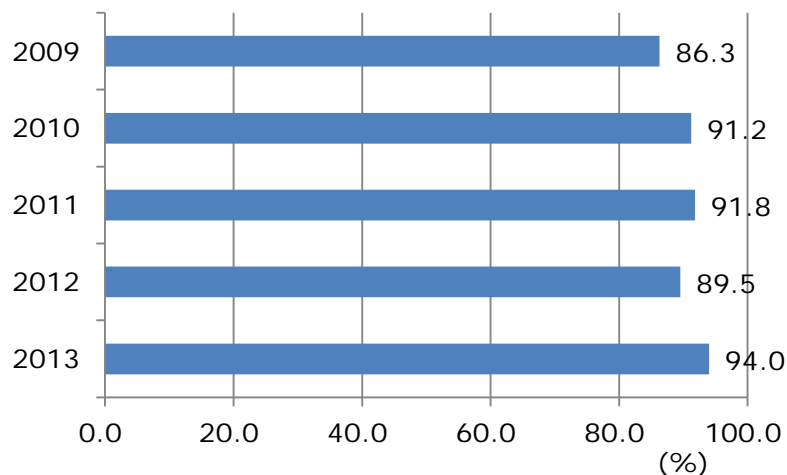
## 各委員会の付託事項の開示 (FTSE350)



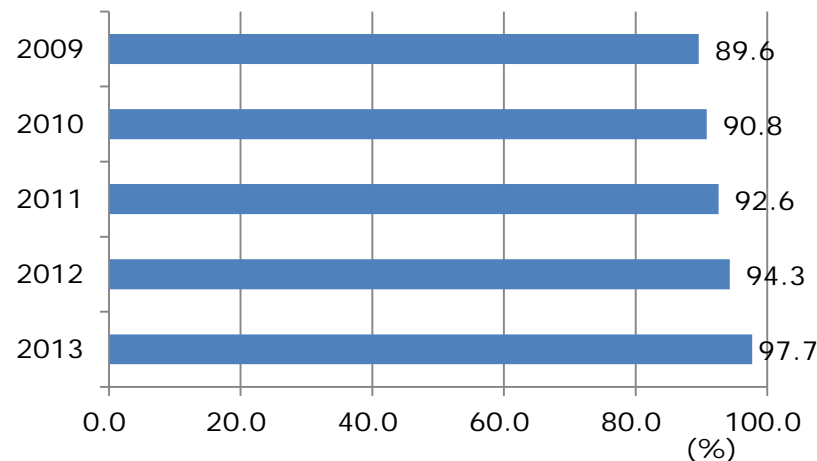
- 各委員会の付託事項 (terms of reference) の開示
  - コードC.3.3. 監査委員会  
取締役会から委任を受けた役割・権限をその内容に含む監査委員会の付託事項は、入手可能 (available) とすべきである。
  - コードD.2.1. 報酬委員会  
(略) 報酬委員会は、取締役会から委任された権限・役割について説明する付託事項を入手可能 (available) とすべきである。(略)
  - コードB.2.1 指名委員会  
(略) 指名委員会は、その役割や取締役会から委任された権限について説明を行う付託事項を閲覧可能 (available) とすべきである。(略)
- 監査、報酬、指名の各委員会に対して、取締役会から委託された権限や役割を定める付託事項 (terms of reference) については、これを利用可能な状態に置くことが求められる。

# 監査委員会:委員の構成

監査委員会の構成に関するコードの要件を満たしている会社(FTSE350)



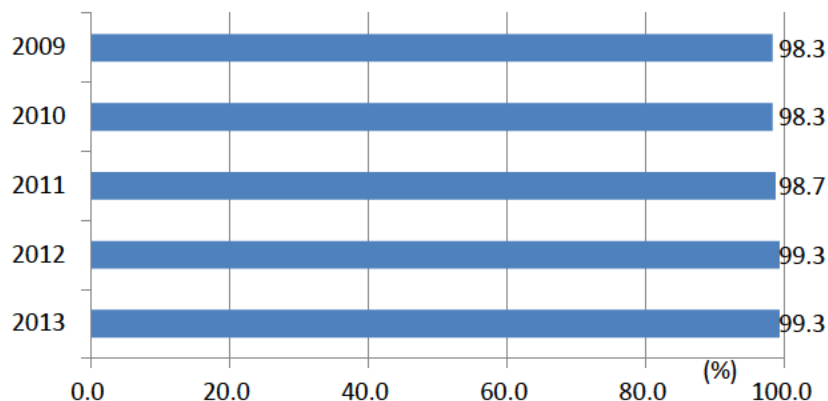
財務経験のある専門家の採用(FTSE350)



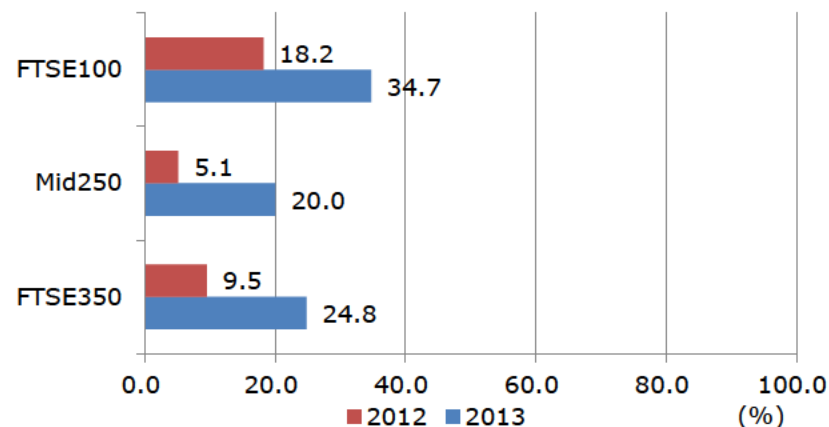
- コードC.3.1.  
取締役会は、少なくとも3名の、または小規模な会社の場合には2名の、独立非業務執行取締役から構成される監査委員会を設立すべきである。小規模な会社の場合、独立非業務執行取締役に加えて、取締役会議長が、議長就任時に独立取締役とされた者である場合に限り、監査委員会の委員(ただし委員長ではない)になることができる。取締役会は、監査委員会のメンバーのうち少なくとも1名は、最近において財務に関する経験[financial experience]を有する者とすべきである。
- 監査委員会の構成
  - FTSE350の会社:少なくとも3名の独立非業務執行取締役
  - それ以外の会社:2名の独立非業務執行取締役、独立性を有する取締役会議長は委員に就任できる
  - 1名は、最近において財務に関する経験を有する専門家であるべき

# 監査委員会:職務に関する開示

年次報告書における別節による  
監査委員会の職務に関する開示 (FTSE350)



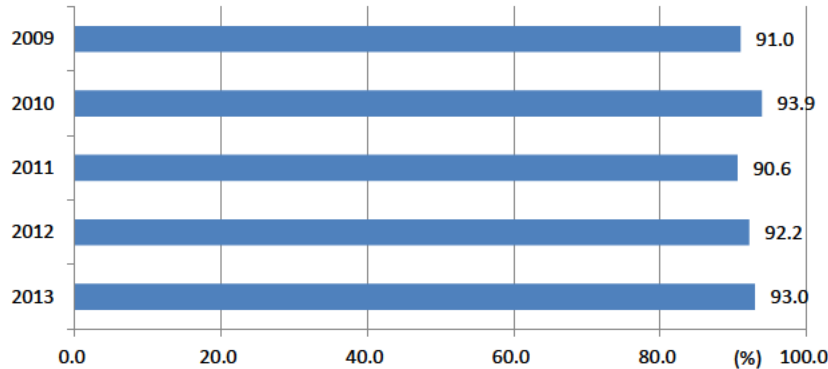
財務報告上の重要な判断に関する報告



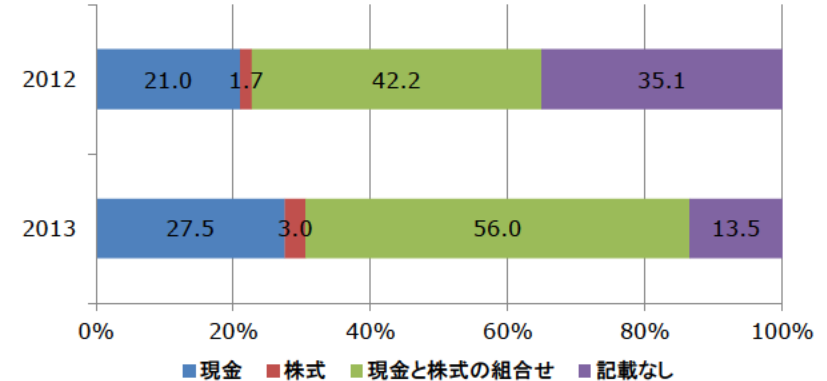
- **コードC.3.8.**  
年次報告書では、その一節を割いて、監査委員会の責務遂行について記述すべきである。当該報告書には、下記を含むべきである。
  - 監査委員会が、財務報告に関して重要と考えた事項と、当該事項にどのように対応したのか。
  - 外部会計監査人の監査手続をどのように評価したか、外部会計監査人の任命または再任に当たって採用したアプローチ、現在の監査法人との契約期間および前回入札がいつ実施されたのか。
  - 外部会計監査人が非監査サービスを提供する場合、監査人の客観性・独立性がどのように確保されているか。
- **コードC.3.2.**  
監査委員会の主要な役割と責任は、文書の形で付託事項 (terms of reference) に明記されるべきであり、そこには下記の事項が含まれるべきである。
  - 会社の財務報告のほか、会社の財務業績に関するすべての公式発表について、その真正性 [integrity] をモニターし、それらに関する財務報告上の重要な判断をレビューすること。
- ほとんどの会社において、監査委員会の職務については、年次報告書で別の節を設けて説明を行っている。
- 監査委員会によって行われた重要な判断等の財務ステートメントに関する問題については、監査報告書での報告は不十分である。

# 報酬委員会：報酬水準と内訳

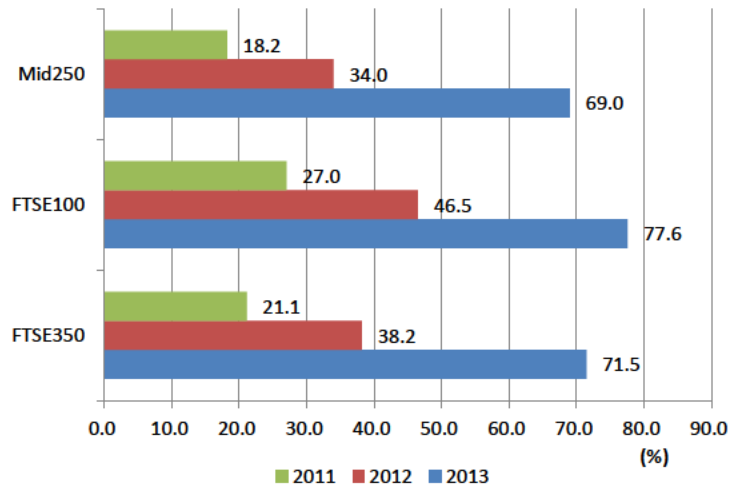
業務執行取締役の現金賞与に関する開示



業務執行取締役の賞与の内訳



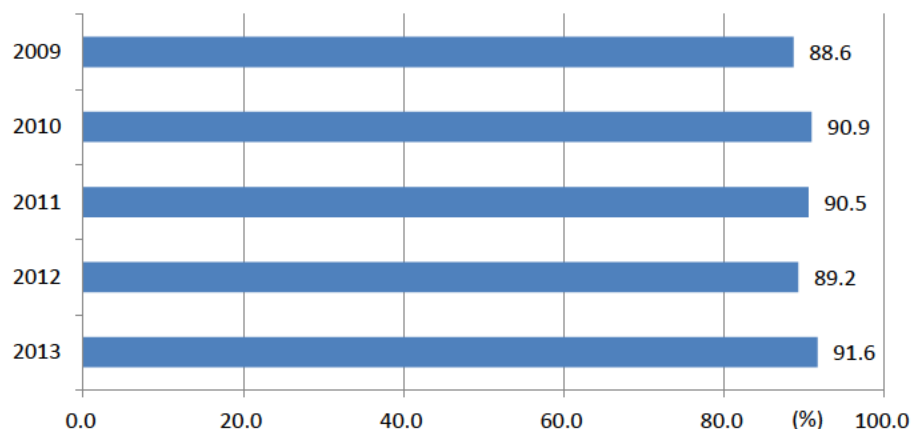
支給済賞与の返還手続き



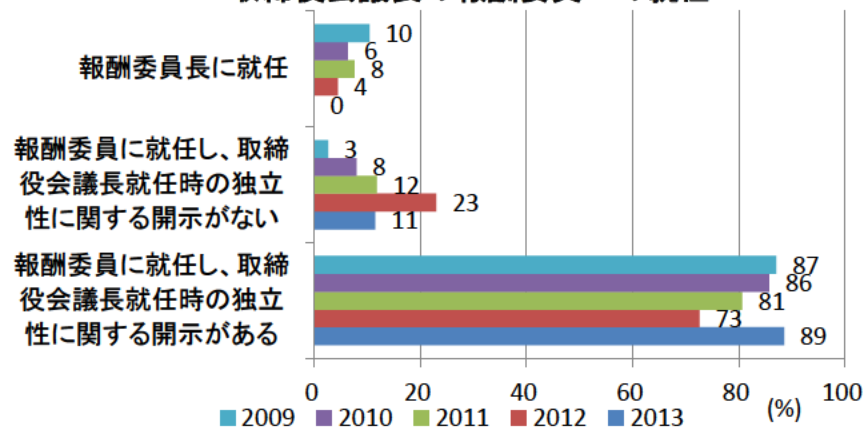
- **コードD.1**  
業務執行取締役の報酬は、会社の長期的成功を促進するように設計されるべきである。業績連動部分は、透明性があり、長期の時間軸に即し、厳格に適用されるべきである。
- **コードD.1.1**  
業務執行取締役の業績連動型報酬スキームの設計にあたっては、報酬委員会は、本コードの付則Aの条項に従うべきである。スキームには、支払済みの報酬額の返還を求め、また報酬の支払いを拒絶することを会社に認める条項を含めるべきであり、会社に返還・支払拒絶を認めることが適切な状況を特定すべきである。
- **付則(Schedule)A バランス**  
報酬委員会は、固定報酬と業績連動型報酬、即時支給と繰延支給という適切なバランスのとれた報酬を決定しなければならない。適切な場合には非財務的実績も含める業績条件は、適切であり、精一杯の働きを引き出すものであり、かつ会社の長期的成功を促進ものであるべきである。報酬インセンティブは、リスクポリシーやリスクシステムと一致していなければならない。上限が策定され、開示されなければならない。(第一パラグラフ最終文)  
報酬委員会は、取締役が年次の賞与および長期インセンティブ制度におけるベネフィットを受給する資格があるかについて、検討するべきである。

# 報酬委員会:委員の構成

監査委員会の構成に関する  
コードの要件を満たしている会社



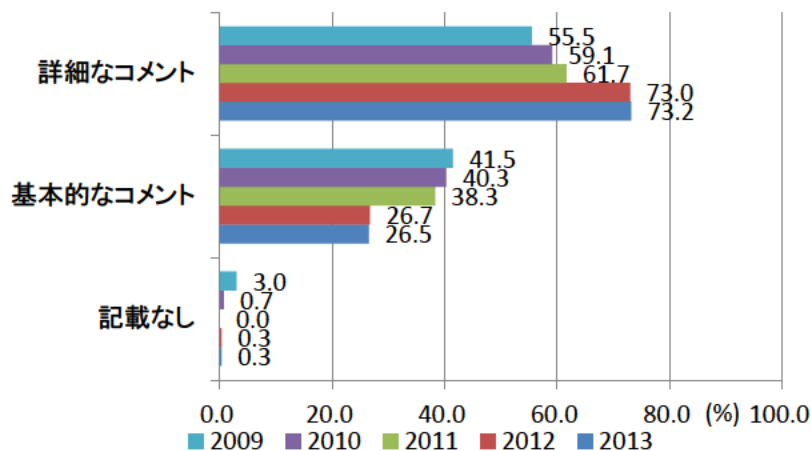
取締役会議長の報酬委員への就任



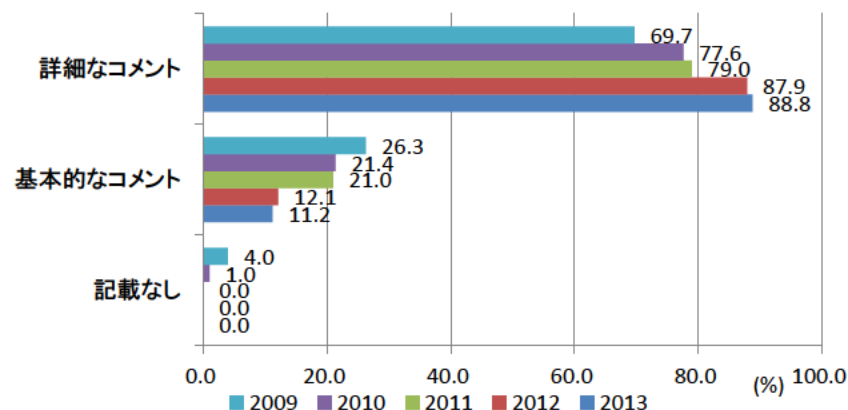
- **コードD.2.1.**  
取締役会は、少なくとも3名の、または小規模な会社の場合には2名の独立非業務執行取締役から構成される報酬委員会を設立すべきである。さらに、取締役会議長は、任命時点で独立性があると見なされた者であった場合には、委員長以外の委員として報酬委員会に加わることができる。報酬委員会は、取締役会から委任された権限・役割について説明する設置要綱を入手可能とすべきである。報酬コンサルタント会社を使用された場合には、年次報告書においてこれを特定するとともに、他の面で会社とつながりがあるか否かに関して説明が付されるべきである。
- FTSE350中91.6%では、コードD.2.1.の監査委員会の構成基準を満たしている。不遵守の38社のうち、14社では報酬委員長に業務執行取締役が就任し、24社では独立非業務執行取締役が不十分である。

# 株主とのコミュニケーション:株主の意見を理解するための取組みの開示

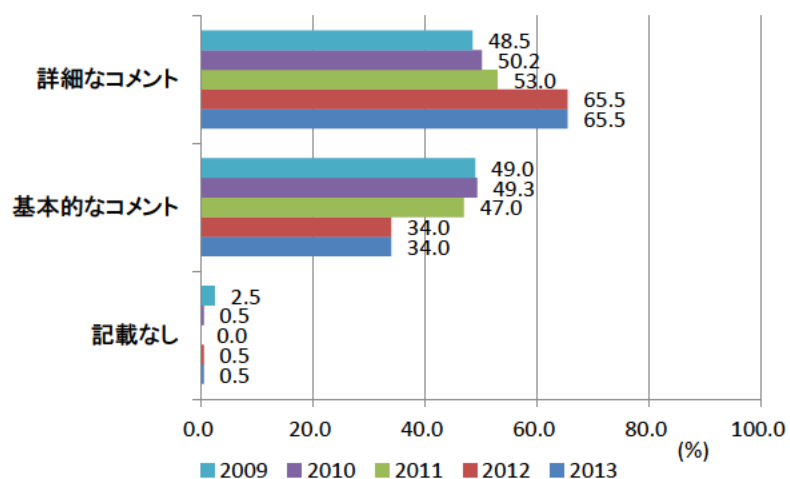
FTSE350



FTSE100



Mid250



- コードE.1.2.  
取締役会は、取締役会メンバー、とりわけ非業務執行取締役が、例えば直接の対話やアナリスト・証券会社によるブリーフィング、株主意見のサーベイの実施など、主要な株主が会社に対して有する意見を理解するためにどのような手段を講じたのかについて、年次報告書に記載すべきである。
- 主要な株主の意見を理解するための取締役会による取組みについては、FTSE100とMid250との間で大きな開きがある。規模が大きい会社になるほど、十分な説明が行われている。
- 多くの会社で、株主とのコミュニケーション(Shareholder Relation)について、別の節を設けて説明している。
- 詳細な説明を行っているベストプラクティスの事例として、以下の情報を記載
  - 株主との定期的な対話
  - 株主と非業務執行取締役との面会の可能性
  - 株主の意見の調査
  - 投資家とのコミュニケーションの場として年次株主総会の活用と招待
  - 機関投資家と個人投資家とのコミュニケーション



---

## 2. 不遵守の場合の 説明に関する分析





# Antofagasta, Associated British Foods

## Antofagasta

A.2.1	<p>当社の取締役会では、CEO職を別個に認識していないため、結果としてCEOと会長の機能は形式的に分離されていない(A.2.1)。Diego Hernándezは、Antofagasta Minerals社(当グループの鉱山部門で、収益の95%を稼ぐ)のCEOである。そのため、彼は、取締役会の全会議に招聘され、Antofagasta Mineralsの業務執行委員会の活動に責任を負う。取締役会は、非業務執行取締役が多数を占め、業務執行の重要な責任をDiego Hernándezと鉱山部門内部の業務執行委員会、および運輸・海運部門の部門経営陣、に委任していることを鑑みて、適切なバランスが取れており、業務執行議長における権力の集中は防止できると考える。</p>
D.1 D.1.1	<p>取締役会は非業務執行取締役が多数を占め、業務執行取締役(支配株主である一族の一員)は取締役会議長を兼務する一名だけであるため、取締役会はこれを適切であると考え。業務執行委員会を含めるAntofagasta Minerals Groupの業務執行者全員に対しては、業績連動型報酬が適用される。99頁の報酬報告書を参照のこと。</p>

## Associated British Foods

コード条項	状況	説明
D.2.1 – 取締役会議長は、報酬委員長を兼務すべきではない。	Charles Sinclairは、取締役会議長と報酬委員長を兼務している。	当社の取締役会は、Charles Sinclairは、その経験に基づいて、報酬委員長に最もふさわしいと考える。取締役は、誰一人として自らの報酬決定に関与することはできない。Charles Sinclairは取締役会議長と報酬委員長を兼務しているが、取締役会は、当社が強固なガバナンスを保持していると確信している。



# Barclays, BP

## Barclays

C.3.7	コードC.3.7は、外部監査契約は、少なくとも10年ごとに入札にかけるべきであるとする。これは、新規定であり、2012年10月1日以降に開始される会計年度から適用されるとするが、主要株主数名と議論した結果2014年初めに適用することとなった。当社の外部監査契約は、過去10年間入札にかけられていない。競争委員会およびEUからの新規制が行われる可能性も鑑み、当社は現在、2015年あるいは2016年に入札を計画している。詳細は、監査委員会報告書62頁を参照のこと。
E.2.3	コードE.2.3は、取締役会議長は全取締役が年次総会に出席できるよう手配するべきであるとする。このような対応を行ったけれども、より重要な要件のため、Reuben Jeffery およびDiane de Saint Victorは2013年の年次総会に出席できなかった。取締役会議長および全取締役会付委員会の委員長は出席し、質問に対して回答することができた。

## BP

B.3.2	取締役会や委員会の会議は事業環境によって変更があるため、任命書において確定的な関与時間の記載は行っていない。全取締役は、常に、取締役会の職務に対する責任を果たすことが期待されている。これは、毎年の改選のための候補者選定において、指名委員会によりレビューされている。
D.2.2	取締役会議長の報酬は、報酬委員会では決定されない。その代わりに、取締役会議長の報酬は、報酬委員会でレビューされ、株主総会で決定された権限の範囲で、取締役会全体の承認を得るための、提案が行われる。この広範なプロセスにより、(報酬委員だけでなく)取締役全員が取締役会議長の報酬を議論し、承認することが可能になる。
E.2.4	当社の年次報告書およびフォーム20-Fの印刷物は、コードが定める年次総会の20営業日前という期限を超えて、送付が完了した(ただし、英国会社法による期限内である)。これは、米国における会社の法的手続きに伴い印刷が遅延したためである。

# Burberry

取締役会は、外部機関による取締役会の実効性のレビューに関する例外を除き、当該年度を通じて全規定を遵守したと考える。外部機関によるレビューの不実行に関する説明は、年次報告書77頁にある。(以下、該当部分)

取締役会は、取締役会および委員会の業績評価を毎年行い、外部機関による評価は3年に1回実施している。正式手続きとして、次回の外部評価は本年度中に実施される予定であった。しかしながら、CEO、CFOおよび非業務執行取締役が変更したため、取締役会は、外部評価を2014/15年に延期することとした。これは、体制変更がなされた場合にはそれが一段落した後の方が、外部評価においてより価値のある洞察が行われるからである。新任取締役は、その役割を果たす機会が与えられたことになる。

過去数年のアプローチを踏まえて、取締役会および委員会の実効性評価では、取締役が、取締役会や委員会の実効性のあらゆる分野に関する意見を表明できるよう、面談方式の散漫なアプローチを採用してきた。このアプローチは、取締役会の協働という性質を反映して十分機能し、「トップ・オブ・マインド」の考えや懸念を明らかにすることに役立った。書面によるフィードバックが各取締役から返され、レビューを通じて提起された重要テーマに関する報告および提案された取組みが、取締役会の議論の背景として、各取締役に提供された。また、取締役会議長は、各取締役に対して個別に対話を行った。筆頭独立取締役が率いる非業務執行取締役は、また、取締役会議長がいない場でその業績を検討した。本年度の重要な取組みのうち、特に、経営陣の変更については、取締役会は中長期の株主価値の創出を確保することへの集中を損なうことがないようにした。取締役会議長は、様々な取組みを通じて取締役会を率いるうえでの技倆、および取締役会議長がその事業への注力を維持し続けることについてコメントを行った。以下は、2013/14年度に明らかにされた重要な意見および勧告、および昨年のレビューに基づいて取られた対応についての要点をまとめたものである。

# Capita, Centrica, Coca-Cola Hellenic Bottling

## Capita

コード条項	不遵守の分野	2013年12月31日現在の状況
B.1.2 取締役会の構成	今年度、取締役会では、業務執行取締役非業務執行取締役とのバランスに関する基準を満たさなかった。	取締役会の構成は、5名の非業務執行取締役、3名の独立非業務執行取締役、および非業務執行取締役会議長であった。

## Centrica

本年度中に、2名の非業務執行取締役(Mary FrancisとPaul Rayner)が就任期間9年に達したが、取締役会としては、彼らが引き続き取締役に就任することが当社の最善の利益であると考えます。

## Coca-Cola Hellenic Bottling

当社の報酬委員会は、コード勧告と異なり、CEOや非業務執行取締役の報酬を決定する唯一の機関ではない。CEOの報酬条件および非業務執行取締役(取締役会議長を含む)の個別報酬は、報酬委員会の勧告に基づいて、取締役会全体で決定される。当社は、取締役会が全体として報酬を決定することにより、より多くの取締役が関与し、より高いガバナンス水準となり、十分かつ緻密な分析と議論が行われると考える。

さらに、2014年1月1日施行の上場会社の過剰報酬に対するスイスの規則によれば、報酬委員会と取締役会の報酬決定権限を制限し、取締役会や業務執行委員会の構成員の報酬総額の上限について、株主総会(2015年総会以降)の承認を取ることを義務付ける。また、招集通知に報酬の主要部分に関する記述を含めることを義務付け、一定の報酬(事前支払、買収時・途中退任時の慰労金支給)を禁止する。

取締役会議長の George A. Davidは、当社の主要株主であるKar-Tess Holdingにより指名され、指名時点では、英国コーポレート・ガバナンス・コミットメントの定める独立性を満たしていなかった。また、David氏は、CCHBCフループの取締役会を9年超務めている。取締役会議長の任期中、David氏はCEOの職務は務めず、グループ内で業務執行上の役割は持っていない。取締役会は、当グループにおけるDavid氏の経歴と彼の重要性を鑑み、現在および当面は、当社および株主の最善の利益として、彼を取締役会議長とし続けることであると考えます。全取締役を1年任期とする指名方針に従い、取締役会は、全取締役の定期的なレビューを継続する予定である。



# Experian, Fresnillo, Glencore

## Experian

A.3.1	<p>取締役会は、当社は2014年3月31日に終了する会計年度通じて英国コーポレート・ガバナンス・コードを遵守したと考える。2014年1月、取締役会は、2014年7月から現在のCEOを取締役会議長に指名することを公表した。コードA.3.1では、取締役会議長は指名時に独立性がなければならず、CEOは取締役会議長を兼務してはならないと述べている。しかしながら、同時にコードでは、「仮に例外的に、CEOと取締役会議長にする旨を取締役会が決定する場合には、取締役会は、主要な株主と事前協議を行うとともに、任命時および次回の年次報告書で、株主に対してその理由を説明すべきである」と述べている。</p> <p>取締役会は、本コードに則り、指名前に株主に大変多くの意見照会を行い、指名時点および本年次報告書で、指名理由を説明している。</p>
-------	---

## Fresnillo

D.2.1	<p>D.2.1によれば、取締役会は、少なくとも3名の独立非業務執行取締役から構成される報酬委員会を設立すべきとされる。当社の報酬委員会は、3名の委員から構成され、2名は独立非業務執行取締役であり、このうち1名(Cairns卿)は委員長を務める。当社の取締役会議長であるBailleres氏もまた委員であるが、彼は取締役会議長指名時には独立性がなかった。取締役会は、当社グループおよびメキシコ市場におけるBailleres氏の経験と知識、および指名委員会の職務に対する大きな貢献により、Bailleres氏が報酬委員に就任することの正当化ができると信じる。Bailleres氏は、自身の報酬問題については一切関与しない。</p>
-------	--

## Glencore

<p>取締役会は、当社は本年度を通じて、以下に説明する条項を除き、コードの全条項を遵守していると確信している。</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. 当社は、外部機関による取締役会評価を実施していない。</li><li>2. Haywardは現在臨時取締役会議長を務めているため、当社は、2013年5月13日総会以降筆頭独立取締役を設置していない。</li><li>3. 本年次総会以降当面の間、当社は全基準を満たした完全な構成の取締役会付委員会を設置していない。</li></ol>	
--	--

# International Consolidated Airlines Group

- (i) Antonio Vázquez に関する任用契約は、退任時の報酬支給を制限するための1年以内という任期を求める勧告を遵守していない。イベリア航空のCEOとしてのAntonio Vázquez の任用契約の条項は、英国航空とイベリア航空との合併時に検討され、1年間の報酬を超える退職金パッケージの付与が彼と当社との任用契約で決定された。この重要な取締役を保持し続けることがイベリア航空にとって必要であり、本取締役を雇用し続けるのに十分な本件報酬パッケージを除いて、英国コーポレート・ガバナンス・コードは遵守されている。詳細は取締役報酬報告書を参照のこと。
- (ii) 合併時点の経過措置として、グループ形成直後は当社が継続してリーダーシップをとることが合意された。これにより、合併時点での取締役は、合意された予定に従って退任したり、株主により改選されることにより、2013年から2015年の間に段階的に入れ替えが進められる。仮に改選された場合には、取締役は会社の定款に従い、3年任期となる。



# Johnson Matthey, Kingfisher

## Johnson Matthey

当社は、コード条項E.1.1を遵守していない。本条項は、筆頭独立取締役は、主要株主の関心や懸念についてのバランスのとれた理解に資するべき、様々な主要株主との十分な数の会合に参加し、その意見に耳を傾けるべきであるとする。取締役会は、何年間もの間、筆頭独立取締役が必ずしも主要株主との会合に出席しなくても、株主の意見を聞き入れ、彼らとコミュニケーションをとる適切なメカニズムが存在していると考えた。しかしながら、株主の要請があれば、筆頭独立取締役は会合に出席することができる。

取締役会は、このアプローチは、E.1.1が関連する株主との対話に関する主要原則とも矛盾せず、会社の目的達成を促進する良好なガバナンスとも一致している確信している。当社の株主とのエンゲージメントのあり方については、94頁を参照のこと。

当社は、コード条項B.6.2を遵守してこなかった。本条項は、取締役会の評価は、少なくとも3年毎に外部機関により実施されるべきであるとする。2013/2014年度では、取締役会は、注意深く検討した結果、直近の外部評価は2010年であったけれども、取締役会自身、委員会および個々の取締役の業績に関する内部評価を実施した。内部評価は、取締役会議長が、各委員長や会社秘書役(Company Secretary)の支援を受けて実施された。本年度に実施された取締役会体制の変更や2014年6月5日に予定している変更(詳細は88頁「本年度の取締役会体制の変更」を参照のこと)を鑑みて、取締役会はこれを適切であると考えた。

取締役会は、評価のためのアプローチは、正式かつ厳格な年次評価を行うことを求めるB.6主要原則とも矛盾しないと確信している。取締役会体制が変更したことから、取締役会は、2015年春まで外部評価を延期することが適切であると考えた。この時期になれば、取締役が入れ替わり、新たなメンバーの客観的意見が形成され、より実効的に価値ある洞察を提供することが可能となる。取締役会は、引き続き少なくとも3年毎に外部機関による評価を実施すべきであると考えており、それが行われない年は、各委員長および会社秘書役の支援を受けて、取締役会議長による評価が行われるものとする。

## Kingfisher

コード条項D.1.1によれば、長期インセンティブ報酬体系における付与は、通常、まとめて付与するのではなく、段階的に付与されるべきであるとする。

2011/12年年次報告書に報告したように、当社は、キングフィッシャー戦略における「リーダー創出」段階の一環として、経営陣に長期的な貢献を引き出すような目標設定を行っている。報酬委員会は、業績連動型株式プランのもとで、固定報酬の500%までの付与を承認した。

この付与は、通常の200%という付与よりも高いが、その決定に際して、委員会は、本プランのもとで2014/15年度までは付与を行わないという事実を考慮に入れた。そして、当社グループの戦略の時期段階に合わせた一期だけの業績期間の方が、より一般的な複数年の業績期間よりも、より集中して結果を生み出せると考えた。





# Mondi, Reckitt Benckiser Group

## Mondi

取締役会は、DLC監査委員会ではなく、DLC持続可能性向上委員会が、2013年統合報告および財務諸表における持続可能性報告に対する適切な監督を行うことができると決定した。これは、南アフリカコーポレート・ガバナンス・コードであるキングⅢレポートの勧告に基づくものである。当社の事業の性質に基づいて、DLC持続可能性向上委員会は、定期的にグループのすべての重要な持続可能性問題をレビューし、年6回の会合を持ち、直接取締役会に報告している。したがって、持続可能性報告の統合を適切にレビューすることが考慮されている。DLC持続可能性向上委員会は、2013年統合報告および財務諸表において、持続可能性関連問題に関してアシュアランスを与えている。

Cyril Ramaphosaは、2013年5月3日に取締役会議長を退任したが、彼はMondi Shanduka Newsprint Proprietary Limitedの株式を保有するShanduka社外取締役と関係があったため、指名時点で独立性が認められていなかった。

筆者注：当社グループはロンドン上場の当社Mondi plc.と、ヨハネスバーグ上場のMondi ltdから構成される二重上場会社(DLC:dual listing companies)である。

## Reckitt Benckiser Group

取締役会議長である私自身、および副議長であり株主指名取締役であるPeter Harflは、1999年に取締役に就任し、2014年年次総会での再選候補者となっている。

Kenneth HydonおよびJudith Sprieserは、10年以上取締役を務めている。彼らの技倆や経験は、当社の取締役としても職務に継続して役立つことから、11年目を迎える2015年5月の株主総会において退任するまでの間、株主総会での再選を経てもう1年再任することを承諾している。JudithとKennethは、本年末に、取締役会構成の見直しに伴い、委員会委員長を退任する。業務に関連する知識や経験は、会社の戦略目的の発展と活用と矛盾することなく、株主価値の追求のため継続的に提供されることが重要であると考えるので、取締役会は、短期間での取締役の入れ替えに努めるものである。

2013年6月のGraham Mackayの退任後、本年次報告書の日付までの間、報酬委員会は過半数が独立非業務執行取締役という基準を満たしていなかった。同様の理由から、指名委員会も、2013年6月から、取締役会が指名委員会の委員に関する付託事項について全非業務執行取締役を含めると変更した2013年11月までの間、過半数が独立非業務執行取締役という基準を満たしていなかった。

誠に遺憾ながら、報酬委員会委員長であるJudith Sprieserは、2013年5月2日開催の2013年度年次総会に欠席した。



# Rolls-Royce Holdings, Royal Bank of Scotland Group

## Rolls-Royce Holdings

<p>C.3.5 - 監査委員会は、会社の従業員が、財務報告やその他の事項を巡る不正の可能性について、秘密裏に懸念を伝えることができるような仕組みをレビューすべきである。</p>	<p>取締役会は、本コード条項は、倫理委員会の主たる責任とすることが適切であると考えている。しかしながら、倫理委員会は、財務報告やその他の事項に関する不正の可能性についての懸念について、監査委員会に伝えることが要請される。</p>
<p>C.3.7 - 監査委員会は、外部会計監査人の任命、再任および解任を提案することについて、主たる責任を負うべきである。FTSE350会社は、少なくとも10年毎に、外部監査契約を入札にかけるべきである。</p>	<p>監査委員会は、10年毎に入札にかけるという要請をコーポレート・ガバナンス検討している。FRCの経過措置に従い、監査委員会は、現在の契約が切れる2017年までの間に、実施する予定である。 監査委員会は、会計監査人の変更可能性を実効的に運用することを確保するために、2013年中に入札にかけることは会社の最善の利益にはつながらないと結論付けた。詳細については、46頁の監査委員会報告書を参照のこと。</p>

## Royal Bank of Scotland Group

<p>2013年12月31に終了する会計年度を通じて、当社は、2012年6月に財務報告評議会が公表した英国コーポレート・ガバナンス・コードについて、D.2.2を除く全条項を遵守した。D.2.2に関連しては、グループ業績・報酬委員会に対して、取締役会議長および業務執行取締役の報酬を決定する責任を委譲されるべきであった。当社は、本件は取締役会に留保されるべき問題であり、当社が何年にもわたって採用してきたアプローチであると考えている。取締役会議長および業務執行取締役の報酬は、まずグループ業績・報酬委員会において検討され、その後取締役会の審議を受けるために勧告される。このアプローチにより、グループ業績・報酬委員会の委員以外の非業務執行取締役全員が、業務執行取締役および取締役会議長の報酬決定に参加することができ、業務執行取締役も取締役会議長の報酬決定に関与できる。取締役会は、このアプローチはコードの精神と矛盾するものではなく、何人も自らの報酬決定には関与できないと確信している。当社は、コードの本点については、我々のアプローチを変更することは考えていない。</p>
---



# RSA Insurance Group, SABMiller

## RSA Insurance Group

本年度を通じて、以下の例外を除き、当社は2012年英国コーポレート・ガバナンス・コードに遵守した。2013年12月13日から2014年2月4日までの間、私(取締役会議長)は、2013年12月12日のSimon Leeの退任に伴う経過措置として、業務執行議長として職務を行った。Stephen Hesterの選任に伴い、私は現在、非業務執行取締役に戻っている。

## SABMiller

1. 2013年4月1日から2013年4月23日までの間、Graham Mackayは業務執行議長であり、取締役会議長とCEOを兼務していた。2012年4月に発表した通り、2013年6月までは取締役会継承計画の一環としてMackay氏を業務執行会長とするつもりであり、これは2012年6月の年次総会においても株主から圧倒的多数で承認されていた。しかしながら、Mackay氏は、2013年4月に脳腫瘍の診断を受けたため、取締役会はCOOであったAlan ClarkをCEOに昇格させる計画を早めた。Mackay氏は、2013年12月に死去するまでの間、当社の非業務執行議長を務めていた。
2. 当社の監査委員会は、独立取締役からのみ構成されるわけではない。2002年および2005年に株主により承認された当社とAltria Group, Inc.との提携契約に基づいて、Altriaは監査委員会に取締役を指名する権利を有する。そして、Davitre氏が指名されたが、取締役会は、彼はコードの目的に照らして独立性が認められないと考える。しかしながら、筆頭株主としてのAltriaの利益があるが、監査委員会の構成は適切であり、Altriaの前CEOであったDavitre氏の財務分野での経験と経歴を考慮すると、経営陣からの独立性と、監査委員会が職務を執行するうえでの実効性が大いに向上されることはあっても、害されることはないと思う。
3. 病気療養中であったMackey氏、および南アフリカ大統領が招集した会議に招聘されたRamaphosa氏は、2013年度年次総会に出席できなかった。
4. コードは、FTSE350会社の取締役会の業績評価は、少なくとも3年毎に外部機関による評価を受けるべきであると勧告する。2012年4月に取締役の変更が公表され、新任の移行期間に入ったため、取締役会は、2013年3月31日終了の会計年度中に外部機関による評価を行うことは適切ではないと考えた。Maclay氏の病気の診断、およびManser氏の会長代行やその後の会長指名などの職務の変更に伴い、取締役会は、2014年3月31日終了の会計年度中の外部機関による評価の実施は意味がないと結論付けた。「取締役会議長によるステートメント」および年次報告書で詳細を述べている通り、取締役会は将来的に、外部機関による業績評価の実効性について継続的にレビューすることとしている。

# Severn Trent, Smiths Group, Sports Direct International

## Severn Trent

2014年3月31日終了の会計年度を通じて、当社は、会社の内部通報手続きが監査委員会ではなく会社責任(CS)委員会に連なっているという仕組みを適切であるとする例外を除き、コードを遵守した。CR委員会の権限は、当社の業務規程からのあらゆる逸脱に関連して従業員から受けた申し立てを処理することである。監査委員会は、会社の内部通報手続き、および不正や贈収賄を防止し調査するための社内手続きから得られた、財務問題および内部統制問題に関する問題についての報告をレビューし、非遵守の報告を受領する。取締役会は、これらの仕組みが適切であると考えます。

## Smiths Group

2012年8月1日から2013年7月31日までを通じ、当社は財務報告評議会が公表した英国コーポレート・ガバナンス・コードを完全に遵守している。ただし、社外の非業務執行取締役職に関して業務執行取締役が受領した報酬の価額については、当社とは無関係であると考えられるため、取締役報酬報告書において開示していないという例外がある。当社は、この限定的分野の問題については、コードを遵守するのではなく、説明を続けることとしている。

## Sports Direct International

B.1.1によれば、「取締役会は、ある取締役について、取締役報酬以外の追加的報酬を受領、会社の株式オプションや業績連動型報酬制度に参加、あるいは会社の年金基金に加入するなど、当該取締役の判断に影響を及ぼすと考えられるようにみられる関係や環境があるにもかかわらず、独立取締役であると決定した場合には、その理由を開示しなければならない」とされる。当グループの取締役会議長であるKeith Hellawellは、毎年、当社株式を1株当たり0.10ポンドで50000株購入する権利を有している。取締役会および報酬委員会は、この追加的報酬は彼の独立性を害するものではないと確信している。今年度も昨年度と同様、Keith Hellawellは、株式購入権を放棄する選択をした。

監査委員会は、外部監査契約の入札に関して取締役会に対してレビューおよび勧告を行う責任がある。監査委員会は外部監査人に関連して全面的なレビューを実施したところ、1999年のKPMGが指名されて以降、一度も監査手続きに関する正式な入札が行われていない。監査委員会は、監査入札状況の概要を把握している、コードが定める監査入札勧告に対して大きな懸念を持っている。外部監査入札の時期について取締役会に対する勧告を行うに先立ち、監査委員会は以下を考慮した。

- 現在の外部監査人の品質、安定性、継続性
- 監査委員会委員長の変更計画の時期
- 監査入札義務の変更および、今後予定される監査ローテーション義務付け、および入札時点での影響
- 子会社におけるUK GAAPの変更に関する監査要求事項の管理
- 現行の非監査業務契約から生じる外部監査契約に対する入札資格が制限されない監査法人候補を確保するための準備期間
- 年次報告書および年次総会関連文書の準備スケジュールと調和させるための準備期間

上記問題をすべて考慮したうえで、監査委員会の勧告に基づいて、取締役会は現時点での入札を実施するべきでないとの結論に至った。上記の問題は、コードC.3.7の不遵守に対する理由と説明にもなっている。監査委員会は、外部監査契約の入札時期について継続してレビューするとともに、取締役会に対して勧告を行う。しかしながら、入札手続きは最も早くても2015年夏から2016年3月の間までは実行されない可能性が高い。外部監査人の選定を制約する契約上の義務は存在しないため、将来の入札手続きは明確な選定・評価基準に基づいて行われる。2015年3月31日終了の当社の外部監査人として入札を延期してKPMGを再指名し、その報酬決定権限を取締役に認める場合には、2014年6月17日開催の年次総会において提案されることとする。

# Standard Chartered, Tesco

## Standard Chartered

### 取締役会の実効性評価

2012年年次報告書で述べたとおり、すべての条件が同じ場合には、取締役会と委員会の実効性の外部評価は2013年度中に実施されることとなっていた。2012年11月に7名の新任独立非業務執行取締役が就任したため、2014年5月に5名の取締役が退任し、2013年に外部評価を実施するメリットはないと考えられた。今後数週間以内に、外部の取締役会評価機関に対して、2014年度のレビューについての入札を行うことを計画している。本レビューの結果は、2014年年次報告書において報告する予定である。

## Tesco

取締役会は、2014年2月22日に終了する会計年度を通じて、当社はE.2.3を除き、コードの全内容を遵守していると考えられる。Ken Hannnaは、長期にわたる優先度の高い用事があるため、年次総会に出席できなかった。また、10年毎の外部監査契約の入札を求める新条項C.3.7に関して、当社はこの期間内の入札は実施しなかった。しかしながら、監査委員会は、EUおよび競争委員会、現在は競争委員会および市場当局による監査入札およびローテーションに関して現在進められている法制度の提案をレビューしており、これらの勧告する時間軸に従って実施をする予定である。詳細は、36頁を参照のこと。

1983年以降、PwCが当社の会計監査人を務めており、最後の入札はその年に行われたものである。監査に関わるパートナー会計士は定期的に変更される。現在のパートナー会計士は、2017年2月に終了する会計年度以降ローテーションされることになっている。



# TUI Travel, Unilever, Weir Group

## TUI Travel

A.3.1 取締役会議長Friedrich Joussenは、指名時点でコードが定める独立性基準を遵守していなかった。なぜならば、Joussen氏は、2013年9月30日時点で当社の54.48%の株主であるTUI AGのCEOであったからである。取締役会議長のその他の重要なコミットメントについては、66頁の経歴を参照のこと。取締役会は、Joussen氏はこのほかには外部の役職はなく、当社の取締役会議長として十分な時間を割いてその職務を果たすことができると確信している。

## Unilever

当社は、英国コーポレート・ガバナンス・コードについては、すべて遵守している。  
当社は、オランダ・コーポレート・ガバナンス・コードについては、ほぼすべてを遵守している。

当社は、我々のビジョンに示されているように、環境上の足跡を減らし社会的に望ましい影響を増やししながら当社グループの規模を2倍に増加させるために、会社の社会的責任および持続可能性を特に重要だと考えている。当社は、我々が株主価値創造およびTotal Shareholder Value増加のためのドライバーであると信じる重要な財務上の業績指標への集中を確実に行うことを目指している。したがって、当社は、事業及び株主の利益は、取締役報酬報告書に記載されている通り、当社の長期的な株式プランと当該資料とが連関することによってもっともよく達成でき、非財務業績指標は含まれるべきではないと確信している(オランダ・コード II 2、II 2.3)。

## Weir Group

E.1.1によれば、筆頭独立取締役は主要株主の関心や懸念についてのバランスのとれた理解に資するべく、様々な主要株主との十分な数の会合に参加し、その意見に耳を傾けるべきであるとする。2013年度を通じて、Lord Robertson は多くの株主とのエンゲージメントに従事したが、十分な数の主要株主との会合には参加しなかった。当社は、強固なIR部門を有しており、そこがこのような会合を監督し、主要株主の関心へ懸念に対して取締役会全体に対してコミュニケーションをとるという十分なプロセスを経ているので、筆頭独立取締役がこれらの会合に出席することは必ずしも必要ではない。もちろん、彼は必要に応じて、これらの会合に出席する意欲がある。取締役会は、これにより良好なコーポレート・ガバナンスが妨害されるとは考えず、現在の実務は、株主との対話に関するコード第E章の主要原則および補助原則を遵守するものであると確信している。

---

# Ⅲ フランス



# フランスに関する調査の概要

## 1. 全般的な実施状況(遵守比率等)の調査

- フランス金融市場庁 (AMF)  
“Rapport 2014 de L'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées” (2014年9月)
- AFEP-MEDEFコードが適用される上場会社60社を対象とした調査  
(内訳)
  - CAC40から36社(本社がフランスにない企業は除く)
  - SBF120から24社(時価総額上位)
- 法定開示文書に基づき、コーポレート・ガバナンスの体制、コードの遵守状況、開示内容、説明の有無等を分析
- 具体的な企業名を出して、優れた事例、問題のある事例を紹介している

## 2. コンプライ・オア・エクスプレインのアプローチに基づく、不遵守の場合の説明(エクスプレイン)の内容についての分析

- CAC40に含まれる上場会社
- その他、AMF報告書の調査対象会社

CAC40 (AMF報告書の調査対象36社) (*は対象外)	その他 (AMF報告書の調査対象24社)
ACCOR	ADP
AIR LIQUIDE	AREVA
AIRBUS GROUP*	ARKEMA
ALCATEL-LUCENT	ATOS
ALSTOM	BOLLORE
ACCELMITTAL*	BUREAU VERITAS
AXA	CASINO
BNP PARIBAS	CHRISTIAN DIOR
BOUYGUES	CNP ASSURANCES
CAP GEMINI	DASSAULT SYSTEMES
CARREFOUR	EDENRED
CREDIT AGRICOLE	FINANCIERE DE L'ODET
DANONE	GECINA
EDF	HERMES INTERNATIONAL
ESSILOR	ILIAD
GDF SUEZ	JC DECAUX
GEMALTO*	KLEPIERRE
KERING	NATIXIS
LAFARGE	REXEL
LEGRAND	SODEXO
L'OREAL	SUEZ ENVIRONNEMENT
LVMH	THALES
MICHELIN	VALLOUREC
ORANGE	ZODIAC AEROSPACE
PERNOD-RICARD	
PUBLICIS GROUPE SA	
RENAULT	
SAFRAN	
SAINT GOBAIN	
SANOFI	
SCHNEIDER ELECTRIC	
SOCIETE GENERALE	
SOLVAY*	
TECHNIP	
TOTAL	
UNIBAIL-RODAMCO	
VALEO	
VEOLIA ENVIRONNEMENT	
VINCI	
VIVENDI	



---

# 1. 実施状況調査





## 全般的な実施状況

採用状況(遵守か説明か)	2012	2013	
		サンプル	CAC40
コード不遵守を表明している会社	63%	68%	64%
うち、注釈や図表を用いている会社	-	90%	97%
うち、不遵守の理由を説明している会社	100%	100%	100%
うち、不遵守の解消時期を説明している会社	-	38%	43%
うち、別の選択肢を説明している会社	-	38%	52%

AFEP-MEDEFコードのうち不遵守の多い項目	社数、比率
取締役の独立性基準:就任期間が12年を超える場合(コード9.4)	19社、32%
監査委員会の2/3は独立取締役であること(コード16.1)	14社、24%
個々の取締役の貢献に関する評価(コード10)	10社、17%
取締役の独立性基準:グループ外における兼職状況(コード19)	9社、15%
業務執行取締役や社内取締役が出席しない取締役会を年1回開催すること(コード10.4)	8社、13%

(注) AMFによる調査報告書では、昨年と今年で、データ取得項目や分析対象(CAC/サンプル全社)が異なる場合がある。

- グッドプラクティスの事例: Atos
  - 各取締役の詳細情報を表形式で、わかりやすく説明している
  - 提供されている情報
    - 経歴(専門経験)、他社での取締役兼務状況、過去5年間の兼務状況
    - 持株数、生年月日、国籍、就任時期、任期満了時期 等

# コーポレート・ガバナンスの体制

	2012	2013
株式会社(SA)	93%	95%
うちsupervisory board(監査役会)設置会社(二層制)	20%	18%
うち取締役会設置会社(一層制)	80%	82%
うち取締役会議長と最高経営責任者を兼務している会社	75%	69%
うちlead director設置会社	31%	59%
うち取締役会議長と最高経営責任者が分離している会社	25%	31%
株式合資会社(SCA)	2%	3%
欧州会社(SE)	5%	2%
ガバナンス体制の変更について説明を行っている会社	60%	100%

- AFEP-MEDEFコード3.2  
取締役会議長と最高経営責任者(DG/CEO)の職務を分離すること、あるいはこれらを兼任させることの選択に関する情報が、株主や第三者に対して十分に提供されていることが極めて重要である。
- AFEP-MEDEFコード6.5  
取締役会がガバナンスや株主に関連する特別な職務を特定の取締役に与えることを決定し、特に当該取締役に筆頭取締役(リードディレクター)・副議長に任命する場合には、当該取締役の職務、当該取締役が用いることができる手段・権限を社内規定で定めなければならない。
- 一層制のコーポレート・ガバナンス・システムを採用している会社(取締役会のみを設置している会社)
  - フランスでは今なお伝統的に最高経営責任者に権限が集中する傾向が強い
  - 2013年には31%の会社において、会長と最高経営責任者は分離している(サンプル企業60社中15社、CAC40中5社)
  - 2012年は25%であり分離が進みつつある
- ガバナンス体制の変更について説明を行っている会社は、2013年に3社あった
  - Gecinaでは、取締役議長と最高経営責任者とを分離した
  - Schneiderは、独立性を有する副議長・筆頭取締役を任命し、1年に1回この者が議長を務める取締役会を開催させることとした
  - Rexelでは、潜在的な利益相反を管理する責務を負う、独立性を有する筆頭取締役を選任した

## 取締役会の活動と業績評価

取締役会の活動	2012	2013	
		サンプル	CAC40
平均人数	13.2名	13.4名	14.1名
開催回数の表示	100%	100%	100%
平均開催回数	7.4回	7.9回	8.3回
参加率の表示	98%	100%	100%
平均参加率	90%	91%	91%
個別の取締役の出席率の表示	23%	28%	39%
活動結果の公表	92%	100%	100%

取締役会と委員会の職務の評価	2012		2013	
	サンプル	CAC40	サンプル	CAC40
過去年度の評価についての記述	91%	80%	95%	97%
・議題の内容	-	-	32%	34%
・評価形式	-	-	68%	66%
評価の公表	87%	86%	83%	86%
改善点についての記述	63%	79%	71%	83%

- AFEP-MEDEFコード10.1  
健全なコーポレート・ガバナンスのために、取締役会はそのメンバーシップ、組織、および運営を随時見直して、会社の指揮を委任した株主の期待に応えるために、取締役会の機能の評価を実施すべきである（なお、取締役会付委員会についても、同様の評価を実施すべきである）。
- AFEP-MEDEFコード11  
過年度に開催された取締役会と委員会の会議の回数は年次報告書に記載されるべきであり、同報告書において、当該会議への取締役の出席についての情報も株主提供されなければならない。

## 委員会の設置と活動

取締役会付委員会の設置	2012		2013	
	サンプル	CAC40	サンプル	CAC40
監査委員会を設置している会社	98%	100%	100%	100%
報酬委員会を設置している会社	95%	100%	97%	100%
指名委員会を設置している会社	88%	100%	93%	100%
報酬委員会と指名委員会を統合している会社	30%	48%	59%	50%
CSR委員会を設置している会社	27%	33%	28%	36%
戦略委員会を設置している会社	-	-	45%	47%
その他委員会を設置している会社	-	-	20%	23%

委員会の活動	監査委員会		報酬委員会		指名委員会		CSR委員会	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
平均人数	4.0名	4.1名	4.0名	4.0名	4.2名	4.2名	-	4.3名
開催回数の表示	98%	98%	95%	98%	100%	95%	-	100%
平均開催回数	5.0回	5.6回	4.0回	4.3回	4.2回	3.5回	-	3.8回
参加率の表示	97%	95%	94%	97%	96%	91%	-	94%
平均参加率	94%	94%	94%	94%	96%	90%	-	95%
個別の取締役の出席率の表示	-	18%	-	18%	-	18%	-	18%
活動結果の公表	100%	100%	98%	97%	95%	91%	-	100%

- 取締役会付委員会の設置の要請
  - 監査委員会: AFEP-MEDEFコード16において、設置が勧告される
  - 指名委員会: 同コード17において、設置が勧告される。但し報酬委員会との統合も認められる
  - 報酬委員会: 設置の勧告はない。
 (委員会の名称は制定ではなく、会社が任意につけることができる。)
- 主要な監査、指名、報酬委員会以外では、CSR委員会、戦略委員会を設置している会社が少なくない。
- AFEP-MEDEFコードでは、報酬委員会の設置は勧告されていないが、サンプル60社中97%の会社で、設置されている。
  - 報酬委員会を設置していない会社: Financiere de l' OdetとBollereの2社

# 取締役会のダイバーシティ

取締役会構成のダイバーシティ	2012		2013	
	サンプル	CAC40	サンプル	CAC40
女性取締役の平均比率	25%	26%	28%	29%
女性取締役比率が20%を超える会社の比率	68%	80%	87%	86%
2014年に女性取締役比率が20%に到達した会社の比率	-	-	97%	94%
取締役の国籍についての記述	43%	86%	88%	97%
外国人取締役が一名以上いる会社	93%	93%	90%	97%
うち、外国人取締役の比率	25%	25%	24%	27%

- AFEP-MEDEFコード6.3

各取締役会は、取締役会のメンバーシップと取締役会が設置した委員会のメンバーシップに関して、望ましいバランス（特に男女の比率、国籍や技能の多様性）を考慮し、必要な独立性と客観性をもって取締役会の職責が果たされることを株主と市場に対して保証できるようにすべきである。取締役会は、これらの点に関する方策の目的、方法や結果を関連文書の中で公表すべきである。

- AFEP-MEDEFコード6.4

各取締役会は、男女の参画に関して、2010年の株主総会または会社の株式が規制市場に上場された日のいずれか遅い日から、3年以内に女性比率を少なくとも20%、6年以内に女性比率を40%に引き上げてこれを維持することを目標とする。この比率の決定において、法人の常任代表である取締役と従業員株主代表取締役は計算に入るが、従業員代表取締役は計算に入れないものとする。

取締役会が9名未満で構成される場合、(上記の日から)6年後における男女間の取締役数の差は2名を超えてはならない。

- 女性取締役が基準以下の会社: CAC40のうち2社

- Renaultでは、女性取締役比率が20%の基準(従業員代表取締役を除く取締役)を満たしていないにもかかわらず、2014年の株主総会で基準を満たすために必要な女性取締役の選任を行わなかった。

- 取締役の国籍については、CAC40のうち7社において、記述がなされていない。

## 取締役の就任期間

取締役の任期	2012		2013	
	サンプル	CAC40	サンプル	CAC40
就任時期についての記述	97%	97%	97%	100%
退任時期についての記述	97%	97%	100%	100%
年齢についての記述	93%	100%	98%	100%
任期についての記述	100%	100%	100%	100%
任期4年を超えて就任している取締役がいる会社の比率	5%	9%	12%	5%
期差選任を採用する会社の比率	72%	74%	68%	60%
変更が生じた場合の図表による説明 (AMF 勧告)	-	-	25%	20%

- AFEP-MEDEFコード14

取締役の任期は定款で定められるものであるが、株主が取締役の選任を通じて十分な頻度で自分の考えを表明できるよう、最長で4年を超えるべきではない([本項の策定時に]既に決まっている任期には適用しない)。

取締役の任期は、取締役会全体の交代を避けるとともに、取締役の円滑な交代に資するよう期をずらして設定 (staggered) するべきである。

年次報告書には、取締役の既存の任期の状況を明らかにするために、各取締役の任期の開始日と満了日の詳細を記載すべきである。また、同報告書では、各取締役につき、他社での職務や役職の一覧に加えて、国籍、年齢や主要な役職、そして取締役会の各委員会におけるメンバーの氏名の一覧も記載するべきである。

- 4年を超えて就任している取締役は、サンプル60社中12%、CAC40中5%

- 創業家の関係者など

- 取締役会の運営や職務を円滑に遂行するため、期差選任制度 (取締役会の全体を一度に改選するのではなく、時期をずらして改選を行う) が推奨されている。

# 取締役の兼職状況

取締役の兼務	2012	2013
取締役の他社における兼職状況に関する情報を開示している会社	100%	100%
取締役の兼職先企業が上場会社か非上場会社かについての記述	60%	78%
取締役会の事前通知の手続き	5%	30%
取締役社長 (PDG: président directeur général)、業務執行取締役 (DG: directeur général)、取締役会議長 (PCA: président du conseil d'administration) がコードの基準を超えて3社以上の会社で兼職している会社	2%	12%

- AFEP-MEDEFコード19

取締役は必要な時間と注意を自らの職責に注ぐべきである。

**業務執行取締役**は自らのグループの系列ではない他の上場会社(外国会社を含む)の取締役職に2社以上就くべきではない。また、上場会社における取締役職を新規に受諾する前に取締役会に意見を求めなければならない。

取締役会議長[と最高経営責任者の]職務を分離させている場合は、当該議長[の他社取締役兼務]について、取締役会は、当該議長に固有の状況や与えられた任務を考慮して、特定個別の勧告を策定することができる。

**非業務執行取締役**は自らのグループの系列ではない他の上場会社(外国会社を含む)の取締役職に4社を超えて就くべきではない。この勧告は任命時にも任期の次回更新時にも適用するものとする。

取締役は、**他社(フランス国内外の会社を含む)**で務めている取締役職の最新の状況を取締役に通知するべきであり、これには他社の取締役会の委員会への参加も含まれる。

- 兼職の事例

- Financiere de l' Odet の取締役会議長は、7社で兼職している。グループ外6社のうち、フランス企業1社 (Vivendi)、海外企業5社である。
- Bolloreの取締役社長は、8社で兼職している。グループ外が7社で、フランス企業が1社 (Vivendi)、海外企業が5社、残り1社はFinanciere de l' Odetである。
- GDF Suezの取締役社長が4社兼職し、グループ外が3社である。
- BNP Paribasの取締役会議長は、2014年にPargesa Holdingで再任されなかった結果を踏まえ、現在4社で兼職している。





## 取締役会の独立性①

取締役会の独立性	2012		2013	
	サンプル	CAC40	サンプル	CAC40
独立取締役の人数	7.4名	8.5名	7.3名	8.3名
独立取締役の比率	55%	61%	59%	66%
コードが定める取締役会における独立取締役の構成基準を満たしていない会社	20%	16%	10%	3%

独立基準	2012	2013	
		サンプル	CAC40
独立性基準についての言及	100%	100%	100%
全基準を満たす会社の比率	57%	57%	58%
過去5年間に於いて、当会社の従業員・業務執行取締役でなかった者、親会社やその連結会社の従業員・取締役でなかった者(コード9.4第1段落第1項目)	-	87%	89%
当会社が直接的または間接的に取締役職を占めている会社、当会社の従業員が取締役に就任している会社、または当会社の業務執行取締役(現在あるいは過去5年間に当該職務に就任している場合を含む)が取締役に就任している会社において、業務執行取締役に就任していないこと(コード9.4第1段落第2項目)	-	97%	94%
当会社もしくはそのグループにとって重要な、また当会社もしくはそのグループがその事業の相当な部分を占める顧客、納入業者、投資銀行や商業銀行の出身者でないこと(コード9.4第1段落第3項目)	-	100%	100%
業務執行役員との間に近親関係のないこと(コード9.4第2段落第1項目)	-	100%	100%
過去5年間に当会社の外部会計監査人に就任していないこと(コード9.4第2段落第2項目)	-	100%	100%
当会社の取締役に12年以上就任していない者(コード9.4第2段落第3項目)	60%	65%	58%
基準に合致しない取締役の状況に関するサマリーテーブル(図表)を提供している会社の比率	-	22%	25%
具体的な基準の不遵守について説明を行っている会社	100%	88%	88%
取締役会による重要性や事業上の関係の有無に関する評価についての説明を行っている会社	48%	45%	56%



## 取締役の独立性②

### ● AFEP-MEDEFコード9.1

取締役が、自らの判断に影響を及ぼす可能性のある会社、そのグループ、またはそのいずれかの経営と一切関係がない場合、当該取締役は独立しているものとされる。したがって、独立取締役は非業務執行取締役、すなわち会社やそのグループの経営に関する職責を果たさない者であるのみならず、いかなる利害関係者(大株主、従業員など)とも結び付きがない者と理解される。

### ● AFEP-MEDEFコード9.2

取締役は何より誠実で、能力があり、活動的で、精勤し、熱心であることが求められることから、独立取締役の比率のみを参照して取締役会の質を決めることはできないが、市場の期待に応えるだけでなく、議事の質を高めるためにも、相当の割合 (significant proportion) で独立取締役を取締役会に参画させることは重要である。

支配株主のいない分散所有型の会社においては取締役会メンバーの半数を独立取締役が占めるべきである。支配株主型の会社7では、独立取締役は少なくとも3分の1を占めるべきである。この比率を決定する上で、従業員株主を代表する取締役および従業員を代表する取締役は考慮しない。

### ● AFEP-MEDEFコード9.4

取締役の独立性の判断および当該取締役と経営陣、会社またはそのグループとの間の利益相反の回避のために設けられる基準は以下のとおりである(ただし、下記の基準は委員会と取締役会により見直されるものとする)。

- 当該会社の従業員、業務執行取締役、または親会社もしくは親会社が連結する会社の従業員もしくは取締役ではなく、過去5年間に当該役職を担当していないこと。
- 当該会社が直接的または間接的に取締役職を占めている会社、当該会社の従業員が取締役に名を連ねている会社、または当該会社の業務執行取締役(現職か当該職務を5年間に当該役職を担当していた場合を含む)が取締役に名を連ねている会社の業務執行取締役ではないこと。
- 当該会社もしくはそのグループにとって重要な、または当該会社もしくはそのグループがその事業の相当な部分を占める顧客、納入業者、投資銀行家や商業銀行家ではないこと。

当該会社またはそのグループとの関係がどの程度重大かに関する評価は取締役会で議論されなければならない、その評価の基準も関連文書に明記しなければならない。

- 業務執行取締役との間に近親関係がないこと。
- 過去5年以内に当該会社の外部会計監査人に就任していないこと。
- 当該会社の取締役を12年間以上務めていないこと。

会社が上記の基準に基づいてこれを正当化できれば、取締役会の議長については、業務執行取締役を兼任していてもこれを独立していると扱うことができる。

## 取締役の独立性③

- AFEP-MEDEFコードに基づく独立取締役の認定方法
  - コード9.1で独立取締役の意義を述べ、このような観点から別途設けられている独立性の判定基準(コード9.4)に基づいて、取締役の独立性が認定される
  - 取締役会議長については、会社がコード9.4の独立性基準に基づいて正当化できれば、業務執行取締役を兼任している場合であっても、独立性を認定できるとする
  - 独立性の「正当化」については、恣意性を排除して、適切に行われる必要がある
- 取締役の独立性基準で不遵守が多い項目: 就任期間が12年を超える場合(コード9.4)
  - サンプル60社中22社(65%)において、12年を超える取締役に独立性を認定している
- 取締役の独立性に関する事例
  - 優れた事例
    - Sanofiは、「取締役会議長は、コードの勧告に機械的に基づく判断によれば非独立と認定されるわけではないが、一般に適用可能な独立性基準に基づいて評価されるべきである」と説明する
    - コードの基準に基づいて独立性が認定される場合であっても、より一般適用されうる判定基準に則った評価
  - コードを不遵守の事例
    - CNP Assuransは、コードが勧告する基準に明らかに抵触する取締役であるにもかかわらず、独立性を有する取締役会議長として認定している。しかも、法定開示文書においてもこのような特別な状況を正当化するための説明を行っていない
    - Alcatel-Lucentも、取締役議長に独立性があると認定する。この取締役議長も、コード勧告に抵触するにもかかわらず、独立性を正当化するための説明を行っていない



# 委員会の独立性

委員会の活動	監査委員会		報酬委員会		指名委員会		CSR委員会	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
平均人数(人)	4.0名	4.1名	4.0名	4.0名	4.2名	4.2名	-	4.3名
独立取締役数(人)	3名	3.10名	2.9名	2.9名	2.8名	2.9名	-	2.3名
独立取締役の比率	72%	77%	72%	75%	65%	67%	-	53%
独立取締役比率を満たしていない会社の比率	30%	25%	19%	25%	-	27%	-	59%
独立取締役が委員長を務める会社	93%	98%	81%	97%	67%	59%	-	76%

## ● 委員会の独立性

### ● 監査委員会 (AFEP-MEDEFコード16.1)

監査委員会における独立取締役の割合(従業員株主を代表する取締役と従業員を代表する取締役は計算に含まれないため除外する)は少なくとも3分の2相当であるべきであり、委員会にはいかなる業務執行取締役も含めるべきではない

### ● 指名委員会: 独立性に関する基準はない

### ● 報酬委員会 (AFEP-MEDEFコード18.2)

報酬委員会には業務執行役員を含めるべきではなく、過半数は独立取締役が占めるべきである。委員長は独立取締役が務めるべきである。従業員を代表する取締役がこの委員会のメンバーであることが推奨される

## ● 委員会の独立性に関するコードを不遵守の事例

### ● 監査委員会

- AccorとAtosの2社は、監査委員会において2/3の独立取締役を確保していない

### ● 報酬委員会

- RexelとZodicでは、報酬委員会の委員長に独立性が認められなかった。
- Rexelでは、2014年中に体制を変更してコードを遵守。
- Zodicでは、取締役会長を「知見等に基づいて」報酬委員会委員長に指名したと説明。

# 利益相反の管理

利益相反の管理	2012	2013
取締役会内部の利益相反について記述している会社の比率	97%	98%
特定の事案について表明している会社	97%	98%
取締役に対する特定の利益相反防止規程に関する表明がある会社	73%	88%
うち、取締役会あるいは取締役会議長に対する利益相反の報告義務	93%	100%
うち、利益相反のある取締役は、当該決議に参加しない旨の規則	91%	94%
うち、利益相反のある取締役は、当該審議および議論に参加しない旨の規則	80%	60%
取締役会手続規程あるいは倫理規範において(制定されている場合)、利益相反に関する規定が設けられていること	100%	100%

- AFEP-MEDEFコード20

上場会社の取締役21は以下の義務[obligations]を負っていることを自覚するべきである。

- 取締役は取締役会に対して、顕在しているか潜在的かを問わず、いかなる利益相反をも報告する義務があり、関連する決議への参加は控えるべきである。

- AFEP-MEDEFコード1.3

上場会社の著しい多様性に鑑みれば、取締役の組織や運営について形式的かつ同一の内容を要求することは望ましくない。取締役会の業務編成やメンバーシップは、各社の株主の構成、事業の規模および性質や各社が直面している状況に適合していなければならない。これらの点については、各社の取締役会が最良の判断を下すことができるはずであり、その最大の責務は可能な限り最善の方法で取締役の職務を遂行することができる組織と運営のあり方を選択することにある。取締役会の組織や運営は取締役会が作成する社内規定に記載され、各社のウェブサイトや関連文書においてその一部または全部が公開される。

- フランス金融市場庁は、法定開示文書において、社内の利益相反防止規程についての記述を行うよう勧告している。



---

## 2. 不遵守の場合の 説明に関する分析



# Alcatel-Lucent

<p>AFEP-MEDEFコードは、就任期間が12年超という内容を含む様々な取締役の独立性基準を設定する。</p>	<p>当社グループに関する知識とともに取締役としての資質や経験について、このような資産は利益相反をもたらすものではなく、尊重されるものである。 さらに、AFEP-MEDEFコードにおける独立性基準は、学者により批判を受ける場合もある。本条項は、1997年にAlcatelの取締役に指名されたMr. Daniel Bernardの1名の取締役だけに適用される。彼の任期は、2014年5月28日の株主総会時に終了するが、その後再任を求めることはない。</p>
<p>確定給付型年金制度から給付を受けるためには、2年間の勤続という合理的な要件がある。</p>	<p>年金制度には、勤続要件についての条件は設定されていないが、勤続年数に応じて漸次的に増加する権利が付与されている(Mr. Michel Combesに関しては、年金計算上の算定期間は、CEOとしての1期以上の勤続となっている)。また、毎年の、報酬の僅少程度の金額である(120万ユーロの年次報酬のうち約1%であり、この総額を超える潜在的な年金総額は約1.2%である)。</p>
<p>追加的な年金制度は、受給者の当社における勤続年数の完了によって条件を定める。</p>	<p>追加的な年金制度の他の受給者への付与と同様に、CEOに対する追加的な年金制度の付与は、当社への勤続年数は条件とされない。しかしながら、取締役会は、CEO退任時の年金受給権の条件を定める、質的、量的な業績基準を決定している。 本年金の受給権は、75%(個人業績は25%まで)までの3点の量的な業績基準と、25%(個人業績は12.5%まで)2点の質的基準に基づく。本年金制度におけるCEOの受給権を決定するために、基準の達成水準に基づいて、算定期間を通じたグローバルな業績比率が計算される(本報告書8.2.3節CEO参照のこと)。</p>



# Danone①

<p>取締役会評価 (AFEP-MEDEFコード10.2) 取締役会評価における目標の1つは、「その力量や議論への参加を通じて各取締役の取締役会の業務への実際の貢献度を評価する」ことではない。</p>	<p>各取締役の取締役会への実際の貢献度を評価するAFEP-MEDEFコードの勧告については、特にこのような勧告の実施における実務上の困難さおよびチーム精神や協調関係の可能性を考慮して、採用していない。 しかしながら、毎年、取締役は、取締役会運営に関する膨大な質問事項に回答し、潜在的問題に関する各取締役の意見を述べている。取締役会は、質問調査の結果をレビューし、全取締役による取締役会および委員会の業務への貢献度と関与を完全に評価する機会を与えている。さらに、取締役会の手続き規則において、この評価により「評価される取締役会の集团的業務の質」のみならず「取締役の関与の可能性」を強めるものと明文化されている。</p>
<p>業務執行取締役就任時の雇用契約の終了 (AFEP-MEDEFコード22) 従業員が業務執行取締役に任命される場合、契約の終了または辞職により、会社またはグループ関連会社との雇用契約は終了させることが望ましい。(以下略)</p>	<p>当社グループに1981年に雇用されたMr. Franck RIBOUDは、業務執行取締役に指名された後も雇用契約を継続していた。取締役会議長兼CEOに再任された2010年に、取締役会は、雇用契約の継続は適切であると結論付けた。 指名・報酬委員会の勧告に基づいて、取締役会は、Mr. Franck RIBOUDの年齢、個人的環境および当社グループでの勤続経験の長さに基づいて、本アプローチは適切であり、維持されるべきであると決定した。実際のところ、これらの条項は、雇用契約の維持を通じて内部昇格者に業務執行取締役への就任を受諾してもらうことを目指す当社の内部昇格のあり方や持続的経営原則に反するものである。 さらに、フランス金融市場庁によれば、雇用契約の維持に関するAFEP-MEDEFコードの遵守においては、業務執行者の①当該会社における従業員としての勤続期間の長さ、②個人的状況を斟酌するものとしている。</p>





# Danone②

<p>報酬委員会の機能強化 (AFEP-MEDEFコード18.2)  「取締役に対する報酬委員会の業務に関する報告がなされた場合、取締役会は業務執行取締役の報酬に関する問題を同人の出席なしに審議すべきである。」</p>	<p>取締役会議長が業務執行取締役の報酬問題を審議する場合に、業務執行取締役は同席しているが、議論にも自身に関連する決議にも参加しない。  さらに、取締役会は、全委員が独立取締役である指名・報酬委員会の提案に基づいて報酬を決定するだけである。業務執行取締役は、会社の業務執行取締役の報酬をレビューする指名・報酬委員会の会合には出席しない。2013年に筆頭独立取締役が選任され、取締役会が集团的に機能し、マネジメント・ボードと取締役会との間での権限の均衡が十分確保されることを一層強化する。</p>
<p>ストックオプションおよび業績連動型株式報酬 (AFEP-MEDEFコード23.2.4)  「業務執行取締役に対する業績連動型株式報酬の付与は、取締役会が決定した条件に従い、付与された株式が利用できる時点において、あらかじめ決められた株式数の購入が定められるよう勧告する。」</p>	<p>業務執行取締役と経営委員会委員には当社株式を保有する高い責務が課せられているので、取締役会は、指名・報酬委員会の勧告に基づいて、彼らに対して、業績条件に応じて株式保有期限までに、一定数の会社株式を購入させることの義務付けは必要ないとする。</p>
<p>補完年金制度 (AFEP-MEDEFコード23.2.6)  「補完年金制度については、受益者は、適用される規定の定めに従い、自らの年金受給権を請求するときに会社の取締役会または従業員でなければならないという条件に従うものとする。」</p>	<p>取締役の年金資格は、退職時点で当社グループにおける職務執行の業績条件に従っている。この原則の例外は、55歳以上の解雇の場合である。該当者が引き続き従業員として雇用されない場合には、年金制度から生じる受給は維持される。フランスの法令によれば、全受益者を55歳以上および退職年齢以前の解雇のリスクから保護することが認められている。</p>



取締役の独立性基準 (AFEP-MEDEFコード 9.4)

「独立性資格に関して、委員会と取締役会により見直しされる基準は、以下の通りである。

- 当該会社の取締役会を12年以上勤めていないこと」

2014年2月19日時点の取締役会は、指名・報酬委員会の勧告に従い、取締役会の独立性基準ととりわけ任期が12年を超える取締役の独立性に関するAFEP-MEDEFコードの規定について、Mr. Bruno BONNELL の状況を精査した。

しかしながら、この点に関して、取締役会は、当社は経済的・社会的な二重プロジェクトを有しており、それによりユニークな文化が生じ、当社グループは長年にわたって戦略、ガバナンス組織、業績測定および経營業績とを再確認していると考えます。取締役会は、多くの場合、取締役会の承認を要するプロジェクトの適切性や実行可能性を評価するためには、企業文化との結びつきがもっと重要であると強調してきました。二重プロジェクトに関するダノンの文化は、当社グループにとっても株主の利益のためにも、比類なき競争上優位性をもたらすものであると考えます。このように、取締役会は、取締役会における集団的意思決定アプローチにおいて、当社独自の企業文化の向上や使命を長期的に見通せる能力は、取締役会の職務を明確にするうえで現実的な便益をもたらすと考える。したがって、取締役会は、長期の在任は、独立性の障害ではなく、当社グループのアイデンティティや文化を保持しつつ、自由かつ自律的な方法で取締役会の職務に貢献する能力をもたらすものであり、さらに取締役会への在任期間の長さは非独立取締役を認定する場合のみ活用されるべきではないと確信している。さらに、Mr. Bruno BONNELL は、継続的に、特筆すべき価値のある、独立性のある考え方や自由な発言を行ってきており、これにより彼は取締役会における際立った建設的立場を占め、具体的かつさまざまな視点を与えてくれている。

取締役会は、現行基準を厳格に適用したうえで取締役会の過半数が独立取締役であることは、取締役会の意思決定を豊かにするものであり、このような意思決定における独立性はダノンにとり重要な価値であると、指摘してきました。したがって、このような観点から、取締役会は、Mr. Bruno BONNELL の改選に際して、彼が独立取締役であると考えます。

<p>コード4(取締役会-戦略)</p>	<p>取締役会の内部規則には、「会社が決定した戦略の範囲外の重要な取引はいかなる場合も取締役会の事前対象とする原則」は明記されていない。          しかしながら、内部規則2.2条によれば、「取締役会議長は定期的に、少なくとも1年に1回は、取締役会の議題に当社グループの事業戦略および財務戦略に関するレビューを含めなければならない」と定め、同様の効果をもたらしている。</p>
<p>コード18.1(指名・報酬委員会の構成)</p>	<p>指名・報酬委員会には、現在、従業員代表取締役は含まれていない。          2014年4月28日の年次株主総会に引き続き取締役会の会合において、従業員代表取締役を指名・報酬委員会の委員に指名した。</p>
<p>コード19(役員の兼務数)</p>	<p>Gérard Mestrallet氏は、当社グループ以外の4社の上場会社(SUEZ Environnement Company(任期満了2016年)、Saint-Gobain(同2015年)、Siemens(同2018年)およびPargesa Holding)において、取締役を兼務している。          Pargesa Holdingにおける任期は、2014年5月6日開催の同社株主総会で満了し、更新されない。          Mestrallet氏は、以下の理由からSUEZ Environnement Company(SEC)の取締役会議長に就任する。すなわち、2013年6月22日に効力が切れるSECとの株主契約に基づくこと、当社はもはやSECの支配株主ではないこと、しかしながら当社はSECの主要株主であり長期的戦略的パートナーであること(本報告書1.1.2節「当社の歴史と発展」参照)、を理由とする。</p>
<p>コード23.2.4(業績連動型株式報酬が利用可能な場合の追加的株式の取得)</p>	<p>2名の役員に対して取締役会が設定した固定報酬200%の比率での株式取得(および所有目標に達するまでは確定業績連動型株式報酬の2/3の保有)が設定されているため、いったん業績連動型株式報酬が利用可能となった場合の追加的な株式取得については、課されていない(本報告書4.5.5.1節参照)。</p>

# Kering

<p>取締役の独立性基準(コード9.4) 「独立性資格に関して、委員会と取締役会により見直しされる基準の一つは、勤続12年に関する基準である」</p>	<p>Philippe Lagayetteに関して、取締役会は、12年を上限とする独立性基準を適用しないことを決定した。指名委員会の勧告によれば、取締役会はPhilippe Lagayette(1999年取締役就任)は、2010年初頭以降、銀行部門で何の役職にも就任していないことを指摘したい。取締役会は、満場一致で、彼の一級の専門性、グループ外での役職(優良企業における独立取締役を含む)、広く認知される倫理的権威であることを鑑みて、彼の在任期間の長さは、当社グループに関する知識、背景、活動に対してプラスの影響があり、取締役会の職務に対して継続的かつ傑出した貢献を生み出すものとする。これらはすべて、AFEP-MEDEFコードの前提を大きく覆すものである。このような信念は、当社および他の上場会社の取締役会における、個別の諮問委員会の委員長としてのPhilippe Lagayetteの役割によって、一層強化される。</p>
<p>指名委員会の構成(コード17.1) 「指名委員会の過半数は、独立取締役から構成されなければならない」</p>	<p>指名委員会は、委員長のPatricia Barbizet、委員のLuca Cordero di MontezemoloとBaudouin Protから構成される。 当社は、指名委員会の独立性に関するAFEP-MEDEF勧告を遵守していない。取締役会付委員会とりわけ指名委員会の構成は、2014年5月6日開催の株主総会に提案予定の取締役会自身の構成変化に関する議論の一環として、現在審議中である。</p>

# Pernod Ricard

<p><b>独立取締役基準</b> コード9.4は、独立取締役は、当社の従業員、業務執行取締役、または親会社もしくは親会社が連結する会社の従業員もしくは取締役ではなく、過去5年間に当該役職を担当していないこととされる。</p>	<p>Anders Narvinger氏の独立性 スウェーデン政府は、2007年3月にAnders Narvinger氏をVin &amp; Sprit (V&amp;S)の非業務執行取締役会議長として指名した。 この指名は、V&amp;Sの民営化に伴い特別に行われたものである。スウェーデン政府は、その段階で、Anders Narvinger氏が果たした中立的かつ独立性のある保証人的役割の者が必要であった。Anders Narvinger氏は、その指名前はV&amp;Sにおいて、独立性阻害要因となる雇用経験も、業務執行に携わった経験もなかった。 Anders Narvinger氏が当社の取締役会に参加したのは、V&amp;Sの取締役会議長を退任した後であった。これらの状況およびAFEP-MEDEFコード9.3を鑑みて、指名・ガバナンス委員会および取締役会は、Anders Narvinger氏は独立取締役の地位にあると確認した。</p>
<p><b>取締役会の見直し</b> コード10.4は、筆頭独立取締役は業務執行取締役や社内取締役を交えずに、定期的な会合を有することを勧告する。コードは、取締役会内部規則は、年に一回開催される当該会合に関する規定を定めなければならない、当該会合においては、取締役会議長、CEOや副CEOの業績が評価され、会社の将来の経営陣に関する定期的な見直しの機会を提供するものとする。</p>	<p>取締役会議長および副議長、CEOおよび副CEOの業績に関連する問題は、適切な場合には、取締役会運営に関する定期的なレビューの一環として指名・ガバナンス委員会において、あるいは年次の報酬レビューの一環として報酬委員会において、議論される。これらの理由から、取締役会の合議体としての性質(AFEP-MEDEFコード1.1参照)に鑑みて、業務執行取締役や社内取締役が出席しない非業務執行取締役による正式の会議は設けられていない。また、取締役会内部規則においても、このような規定は定められていない。</p>
<p><b>監査委員会</b> コード16.2.1は、財務諸表のレビューには十分な時間が与えられるものとする(取締役会によるレビューの前に少なくとも2日間は確保されるべきである)。</p>	<p>監査委員会の委員の過半数がフランス在住ではないという特別な事情に関連して、実務上の理由から、監査委員会は通常、取締役会の一日前に財務諸表を精査する。しかしながら、監査委員会の委員は、満足のいくまでレビューをすることができるよう、十分な時間をかけて職務を遂行するために、必要とされる書類や情報を受領している。</p>
<p><b>監査委員会</b> コード16.2.2は、監査委員会は、業務執行取締役が出席しない場で、定期的に会計監査人と面会しなければならないと規定する。</p>	<p>2012/2013年度は、会社の代表取締役が出席しない会議は開催されなかった。なぜならば、このような会議を必要とする、特筆すべき重要問題は存在しなかったからである。さらに、会計監査人は、監査委員会の場において、委員会から出される質問に回答した。したがって、これらとは別に監査委員会を開催する必要とするような問題は生じなかった。</p>

# Schneider Electric①

<p><b>財務諸表のレビューに関する監査委員会の期限</b>          監査委員会は、取締役会によるレビューの少なくとも2日までに財務諸表をレビューしなければならない。</p>	<p>当社では、マネジメント・ボードによる財務諸表の決算とスーパーバイザリー・ボードによるレビューとの間で遅滞が生じないように、マネジメント・ボードが財務諸表を決議した後、取締役会以前の日程で、財務諸表をレビューする監査委員会は開催される。しかしながら、監査委員は、スーパーバイザリー・ボードの会議の4日前までに財務諸表(案)を含む書類を取得することとしている。取締役会の審査に先立つ、監査委員会による財務諸表案の審査期間は4日間である。</p>
<p><b>補完的年金制度</b>          潜在的受給権は、受益者の報酬の一定比率に制限されるべきである。</p>	<p>当社グループの上級経営陣が受給を受けられる補完的年金制度においては、多くの権利は最初に取得される。しかしながら、以下の理由から、本年金制度はコード勧告の意図を遵守するものであると考える。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 受給権が平均報酬の25%に制限されている</li> <li>• 利害関係者は、受給以前に、長年にわたり当社で勤務している</li> </ul> <p>さらに、年金制度は、AFEP-MEDEFコードに従って変更された。この変更は、2012年5月3日の株主総会で承認された。</p>
<p><b>競業禁止契約</b>          競業禁止契約には、業務執行取締役が退職する場合に、取締役会にこの適用を放棄する権限が含まれなければならない。取締役会は、業務執行取締役の退職時に、特に退職により会社に対して年金受給権を請求あるいは請求しようとする場合には、本契約の適用について決定するものとする。</p>	<p>業務執行取締役との競業禁止契約には、自発的退職の場合のみにかつ業績条件に従って、競業禁止契約を無効にするために相互合意が必要であること、業務執行取締役が年金支払いに伴う競業禁止の補償を請求しないことが規定されている。</p> <p>このAFEP-MEDEFコード勧告の不遵守は、取締役会が競業禁止条項を取り入れる規定を提案する会社の利益に適うという事実によって、正当化することができる。この規定が、競業相手からの侵入を防ぎ、当社の取締役が競業相手に就職するために退職することを防止することになるのは明白である。</p>



## Schneider Electric②

<p><b>退職金の不支給</b> 短期的に年金受給権を請求する可能性がある場合には、その業務執行取締役に対する退職金支払いは排除されなければならない。</p>	<p>退職金と年金の二重支給を回避するため、当該者が報酬を受領する権利を有する場合には、会社からの補完的年金受給権の効力発生を2年間延期されている。</p>
<p><b>ストックオプションあるいは業績連動型株式報酬の割当</b> ストックオプションおよび業績連動型株式報酬のバリュエーションは、過去の業績とかい離してはならない。</p>	<p>当社株式の市場価格が大幅に変更する場合の偶発利得を防止するため、取締役会は、旧AFEP-MEDEFコードを引き続き採用する。すなわち、株数に基づくものであり、株価に基づくものではないとする。しかしながら、取締役会は、一定期間での株価変動と整合性のある計算を行うことができるようにしている。</p>





# Total

<p><b>取締役独立性基準(コード9)</b>          取締役の独立性を認定する基準          -取締役任期が12年を超えてはならない。</p>	<p>4名の取締役の独立性を評価するうえで、取締役会は、12年の任期という基準に配慮しなかった。取締役会は、石油・ガス分野の特質を踏まえると、この規準は何の妥当性も与えないという意見である。すなわち、一方で長期的な投資サイクルに依存しながら、他方ではこれらの4名の取締役は取締役会の活動において具体的行動が示される。さらに、これら4名の取締役により取締役にて得られた経験は、その発言の自由と判断の独立性を強化するものであり、結果として当社グループの利益につながった。また、取締役会は、任期基準は、ニューヨーク証券取引所の義務付ける独立性基準に含まれていないことも指摘したい。</p>
<p><b>取締役会評価(コード10.4)</b>          -非業務執行取締役は定期的に、業務執行取締役および社内取締役が出席しない会合を開かなければならない。取締役会手続規則において、1年に1回このような会議を開催することを規定するべきである。そこでは、会長、CEO、副CEOの業績が評価され、将来の会社経営陣に関する定期的な検討の機会を与えるものである。</p>	<p>取締役会手続規則において、年1回業務執行取締役や社内取締役の参加しない非業務執行取締役のみの会合を開催することについて、明文化された規定はないが、取締役会の実務は、AFEP-MEDEFコードの勧告と同様の効果を得られるメカニズムを構築している。毎年2月に開催される会合において、取締役会は、取締役会議長とCEOの業績を実際に評価し、適切な場合には、将来の会社の経営陣の考慮にも反映させる。これらの特別な問題がレビューされる場合には、取締役会議長とCEOは、取締役会に出席している業務執行委員会のメンバー（彼らは取締役ではない）とともに、取締役会の会議を辞去する。その場合には、取締役会名誉議長がこれらの問題を処理する。</p>
<p><b>業績連動型株式の付与(コード23.2.4)</b>          -取締役会が決定し、付与に際して公表された条件に従い、付与された株式が利用できる時点においてあらかじめ決められた数の株式の取得を行うものとする。</p>	<p>取締役会が業務執行取締役に求める株式取得義務があるので、これらの取締役は、固定報酬の2年分の価額に相当する株数の株式を保有しなければならない。また、取締役会議長およびCEOによって相当数の当社株式および“Total Actionnariat France” 集団投資ファンド(当社株式のみ投資)株式が保有されているところ、取締役会は、報酬委員会の勧告に従って、これが不要と考える場合には、業績連動型株式を利用できる時点で、一定数の株式を購入する条件に従い、取締役会議長およびCEOに対して業績連動型株式を付与するものとする。取締役会議長およびCEOが従う株式保有義務は、AFEP-MEDEFコードの勧告と同様の効果を有するメカニズムを構築するものである。</p>
<p><b>補完年金制度(コード23.2.6)</b>          確定給付型の補完年金制度は、受益者は、適用される規定の定めるところにより、自らの年金受給権を請求するときに会社の取締役会または従業員でなければならないという条件に従わなければならない</p>	<p>受益者が55歳を超えた時点での職務不能や退職という特別な場合に、当該受益者の年金受給権について会社がその資格を剥奪することはないということは、明白に正当化されるものである。</p>



# Veoria Environnement

<p>コード6.4の勧告は、「男女の参画に関して、<b>2010年の株主総会の日から、3年以内に女性比率を少なくとも20%に引き上げて、これを維持することを目標とする</b>」と規定する。</p>	<p>(本報告書16.1.2章「取締役会の構成」参照のこと) 本勧告は、2014年度から会社に適用される。指名・報酬委員会の勧告に基づいて、取締役会は、2014年3月11日開催の会合で、2014年4月24日開催の株主総会で以下の取締役会の変更を提案することを決定した。すなわち、Mr. Antoine Frérotによる任期更新に加えて、Mr. Olivier Costa de Beauregardが代表を務めるGroupe Industriel Marcel Dassault社およびMr. Khaled Al Sayedが代表を務めるQatari Diar Real Estate Investment CompanyにおけるMr. Daniel Boutonの改選であり、彼らは4年任期で、2017年12月31日決算期に係る2018年株主総会で任期が満了する。また、Mr. Paul-Louis Girardotは改選されない。そのため、株主総会終了は、取締役15名のうち、3名(20%)が女性となる。</p>
<p>コード18.1の勧告は、「報酬委員会は、<b>独立取締役が会長を務める</b>」と規定する。</p>	<p>(本報告書16.1.3「独立取締役」参照のこと) 本勧告は、2014年度から会社に適用される。指名・報酬委員会の勧告に基づいて、取締役会は、2014年3月11日開催の会合で、当日以降、Mr. Louis Schweitzer(独立取締役)を指名・報酬委員会委員長に指名した。Mr. Serge Michellは委員長を退任し、今後は委員として職務を続ける。</p>





<p>コード9.4によれば、取締役の独立性評価においては、「任期が12年を超えないこと」と規定される。</p>	<p>取締役会は、本基準を採用しないことを決定した。          当社の最も重要な資産は、複数年契約に関連するものである。これは、大変な長期にわたり(例えば、免許や官民協定などの場合には数十年にわたる)、効力を持ち続ける。取締役会には、新規プロジェクトに関連するリスクを評価する能力を持ってこれらの活動に取り組む十分な経験と知見とを有する取締役が在籍しなければならない。12年以上の経験は会社の利益からは長すぎるということはなく、この長さは独立の立場から職務を執行する能力に何か影響を与えるものでもない。          2013年12月31日時点で、13名の取締役のうち3名は就任期間が12年を超える。そのうち2名は、Mr Saint Olive (2014年4月15日総会で再選予定)とMr Ferrero (次回総会で任期満了)であり、彼らは独立取締役であるとみなされる。3人目は、Mr de Silguyである。</p>
<p>コード9.4によれば、取締役の独立性評価において、「親会社の従業員あるいは取締役でないこと、あるいは過去5年間に連結会社の従業員あるいは取締役でないこと」と規定される。</p>	<p>このようなコード規定はあるものの、当該取締役は独立性があるとみなされる。取締役会は、当該人物が子会社の取締役という事実、より一般化すれば当社の支配権が及ばない会社(例えば持分法適用の連結会社)の役員に指名されるという事実は、取締役会にとっては資産となり、このような事情だけをもってのみ彼(女)らの判断の独立性を否定することはできないと確信している。</p>
<p>コード23.2.5の勧告は、退職金に関する業績基準は「形態に関わらず退職が強要され、会社の支配や戦略の変更に関連している場合にのみ、保証が認められる」と規定する。</p>	<p>2010年5月、当社は、取締役会議長CEOであるMr Huillard に、2014年の任期満了前にいかなる理由であっても取締役会がその任用を終了した場合には、退職金を支給する権利を付与した。          そのため、Mr Huillardは、取締役会による決定が支配権や戦略の変更に関連するものでない場合であっても、通常の任期満了前の終了に際して、退職金を受領することができた(金額は、業績基準に関連する)。しかしながら、Mr Huillard は、任期満了以前あるいは満了時の不更新以前の自発的退任時には、退職金を受領する権利がなかった。取締役会は、2014年開催の株主総会において、新任社外取締役に対しても同様の手続きを提案することとしている。</p>
<p>コード10.3の勧告は、取締役会の評価は「その力量や議論への参加を通じて各取締役の取締役会議長の業務への貢献を査定しなければならない」と規定する。</p>	<p>当社は、外部のコンサルタントの助力を得て、彼らが個々の取締役の意見を集めるために個人面談をして、定期的にと取締役会の機能を評価する。しかしながら、個々の取締役の貢献を査定する正式の制度は定められていない。なぜならば、このような貢献は、議論されるテーマにより、様々に異なっているからである。取締役全員が、取締役会における様々な技倆と合議制の取締役会運営とに満足している。さらに、取締役会は、定期的にと取締役の経験や企業のバランスを確保するためにその構成をレビューしている。</p>

---

# IV ドイツ



# ドイツに関する調査の概要

1. 全般的な実施状況(遵守比率等)の調査
  - ベルリン大学コーポレート・ガバナンス・センター  
“Corporate Governance Report 2014”(2014年4月)
  - コードの各条項について、「勧告」「提言」の遵守状況を調査
2. コンプライ・オア・エクスプレインのアプローチに基づく、不遵守の場合の説明(エクスプレイン)の内容についての分析
  - DAX30に含まれる上場会社

DAX30
adidas AG
Allianz SE
BASF SE
Bayer AG
Beiersdorf Aktiengesellschaft
BMW AG St
Commerzbank AG
Continental AG
Daimler AG
Deutsche Bank AG
Deutsche Börse AG
Deutsche Post AG
Deutsche Telekom AG
E.ON AG
Fresenius SE & Co. KGaA
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA St
HeidelbergCement AG
Henkel AG & Co. KGaA Vz
Infineon Technologies AG
K+S Aktiengesellschaft
LANXESS AG
Linde AG
Deutsche Lufthansa AG
Merck KGaA
Münchener Rück AG
RWE AG St
SAP SE
Siemens AG
ThyssenKrupp AG
Volkswagen AG Vz



---

# 1. 実施状況調査



# ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードの全般的遵守状況

(市場区分)	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	全体
勧告(105項目)							
平均遵守数	96.4	86.9	84.6	85.4	73.2	73.2	83.8
遵守率(%)	91.8	82.8	80.6	81.3	69.7	69.7	79.8
提案(6項目)							
平均遵守数	4.9	4.3	3.9	3.6	2.8	3.3	3.8
遵守率(%)	81.3	72.2	64.7	60.8	47.2	54.4	63.9
合計							
平均遵守数	101.3	91.2	88.5	89	76.1	76.5	87.6
遵守率(%)	91.2	82.2	79.7	80.2	68.5	68.9	78.9

- 遵守率は、勧告項目(105項目)および提案項目(6項目)の両方とも、会社の規模に伴い増加する傾向にある。
- 勧告項目については、General Standard(市場区分)では69.7%の遵守率であるが、DAX30においては91.8%にのぼる。
- 提案項目についても、Prime Standard(市場区分)では47.2%だがDAX30では81.3%にのぼる。
- 平均すると、調査時点において、上場会社全体では、コードの勧告項目のうち83.8項目を遵守しており、上場会社全体の遵守率は79.8%であった。上場会社全体の遵守率は昨年の81.9%よりわずかに低かったが、同様の傾向は、SDAXを除く各区分(DAX、Prime、General Standard)にも該当する。この背景には、2013年のコード改正で、役員報酬に関連して少なくとも15の新しい勧告項目が追加され、うち8項目の勧告が2014年度から適用開始になるため、調査時点では「将来的に」対応するものとされているからであると考えられる。開示された情報によれば、上場会社全体で追加された8勧告項目のうち平均6項目以上を将来遵守するとの説明がなされていることから、来年度以降は上場会社全体の遵守率は85.1%に上昇することが予測される。
- 提案項目については、コード全体で6提案項目のうち、上場会社全体の平均では約3.8項目が遵守されている。遵守率は63.9%で昨年と比較するとわずかに下がる結果となった。
- 現行の全105項目の勧告項目をすべて遵守する会社は、DAX30のうち2社のみである。2013年改正内容に対応するため、将来的にさらにDAXの6社が全勧告項目を遵守するとしている。また、全6項目の提案項目については、16社においてすべてを遵守している。これらの16社とは、DAX10社、TecDAX1社、MDAX3社、SDAX2社である。
- 今回の調査では、コードの勧告項目(105項目)と提案項目(6項目)のすべてを遵守している会社はなかった。DAX30のうち2社においては、2014年度からすべての勧告項目と提案項目を遵守するとしている。

# 遵守率の低いコード条項

上場会社全体で遵守率の低い条項

勧告/ 提案	コード		全体
勧告39	4.2.5 3節2文*	付則A規定の表を利用した報酬開示	12.4
勧告33	4.2.5 3節1文1箇条2項目*	変動報酬の最低給付額と最高給付額の個別開示	24.1
勧告36	4.2.5 3節1文2箇条3項目*	長期変動報酬の個別開示	28.7
勧告38	4.2.5 3節1文3箇条2項目*	その他給付の個別開示	33.0
提案3	2.3.3	インターネット等の最新手段による株主総会情報の提供	35.1
勧告35	4.2.5 3節1文2箇条2項目*	短期変動報酬の個別開示	40.7
勧告37	4.2.5 3節1文3箇条1項目*	年金給付の個別開示	43.3
勧告32	4.2.5 3節1文 1箇条1項目*	フリンジ・ベネフィットの個別開示	45.0
勧告34	4.2.5 3節1文2箇条1項目*	固定報酬の個別開示	45.9
提案5	3.10 2文	コーポレートガバナンス報告書におけるコードの提案項目に対する意見の開示	52.7

Generalにおいて遵守率の低い条項

勧告/ 提案	コード		General
提案3	2.3.3	インターネット等の最新手段による株主総会情報の提供	0.0
勧告39	4.2.5 3節2文*	付則A規定の表を利用した報酬開示	5.6
勧告38	4.2.5 3節1文3箇条2項目*	短期変動報酬の個別開示	5.6
勧告36	4.2.5 3節1文2箇条3項目*	長期変動報酬の個別開示	10.5
勧告33	4.2.5 3節1文1箇条2項目*	変動報酬の最低給付額と最高給付額の個別開示	10.5
勧告35	4.2.5 3節1文2箇条2項目*	短期変動報酬の個別開示	15.8
勧告37	4.2.5 3節1文3箇条1項目*	年金給付の個別開示	16.7
勧告34	4.2.5 3節1文2箇条1項目*	固定報酬の個別開示	21.1
勧告81	5.4.6 2節2文	監査役の業績連動型報酬	27.8
勧告58	5.3.3	スパーバイザリーボードにおける指名委員会の設置	27.8

DAX30において遵守率の低い条項

勧告/ 提案	コード		DAX
勧告39	4.2.5 3節2文*	付則A規定の表を利用した報酬開示	16.0
勧告36	4.2.5 3節1文2箇条3項目*	長期変動報酬の個別開示	37.5
勧告33	4.2.5 3節1文1箇条2項目*	変動報酬の最低給付額と最高給付額の個別開示	41.7
勧告38	4.2.5 3節1文3箇条2項目*	その他給付の個別開示	42.9
勧告35	4.2.5 3節1文2箇条2項目*	短期変動報酬の個別開示	45.8
勧告32	4.2.5 3節1文 1箇条1項目*	フリンジ・ベネフィットの個別開示	54.2
勧告34	4.2.5 3節1文2箇条1項目*	固定報酬の個別開示	54.2
勧告37	4.2.5 3節1文3箇条1項目*	年金給付の個別開示	58.3
勧告15	4.2.2 2節3文2項目*	従業員報酬とした執行役報酬の設計	69.6
提案5	3.10 2文	コーポレートガバナンス報告書におけるコードの提案項目に対する意見の開示	72.0

- 上場会社全体で最も遵守率の低い条項は、4.2.5第3節2文の付則Aに規定されるテーブル表を利用した報酬の開示である。
- 2013年コード改正では役員報酬に関する開示が評価されているが(コード4.2.5)、全体的に、新設されたコードに対する遵守率が低い傾向にある。
- EU非規制市場であるGeneral上場会社では、株主総会情報をインターネットなどの最新技術を活用した配信を行っている会社はない。

(注1)\*項目は2013年5月13日の改正で新規追加された項目

(注2)上記表における「節」とはパラグラフのこと



## コードの遵守状況① 第2章(株主及び株主総会)・ 第3章(マネジメント・ボードとスーパーバイザリー・ボードの協力)

勧告/提案	コード	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	全体
提案1	2.2.4 2文	80.0	100.0	92.0	88.2	66.7	100.0	86.7
勧告1	2.3.2 1文1項目	100.0	100.0	100.0	94.1	83.3	88.2	94.6
勧告2	2.3.2 1文2項目	100.0	100.0	100.0	94.1	88.9	88.2	95.5
勧告3	2.3.2 2文1項目	100.0	100.0	100.0	94.1	100.0	100.0	99.1
提案2	2.3.2 2文2項目	100.0	100.0	80.0	70.6	72.2	83.3	83.9
提案3	2.3.3	84.0	44.4	36.0	23.5	5.6	0.0	35.1
勧告4	3.4 3節 1文	100.0	100.0	96.0	94.1	100.0	89.5	96.4
勧告5	3.6 2節	100.0	100.0	92.0	94.1	88.9	94.7	94.6
提案4	3.7 3節	76.2	85.7	58.3	64.3	50.0	56.3	63.3
勧告6	3.8 3節	92.0	66.7	84.0	58.8	31.3	38.9	65.5
勧告7	3.10 1文	100.0	100.0	100.0	94.1	100.0	94.7	98.2
提案5	3.10 2文	72.0	33.3	52.0	62.5	38.9	41.2	52.7
勧告8	3.10 3文	100.0	100.0	92.0	94.1	94.4	100.0	96.4

- 第2章(株主と株主総会)
  - 第2章の全3項目の勧告について、上場会社全体では90%以上の企業が遵守している。
  - 提案項目について、提案1(コード2.2.4、株主総会の運営は4時間から6時間以内)と提案2(コード2.3.2第2文2項目、議決権行使代理人)については、遵守状況がやや低い。これに対して、提案3(コード2.3.3、インターネットなど最新手段による株主総会情報の提供)は明確に受け入れられていない。
- 第3章(マネジメント・ボードとスーパーバイザリー・ボードの協力)
  - 第3章の勧告項目では、勧告6(コード3.8、D&O保険)が低いのみであり、それ以外の勧告項目は高い遵守状況となっている。
  - 第3章における2項目の提案(3.7第3節、3.10第2文)は、遵守状況が低く、敏感な分野であることが明らかである。
    - 提案4(3.7第3節、買収提案時の臨時株主総会の招集)63.3%
    - 提案5(3.10第2文、コーポレート・ガバナンス報告書におけるコードの提案項目に対する意見の開示)52.7%



## コードの遵守状況② 第4章(マネジメント・ボード)

勧告/提案	コード	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	全体
勧告9	4.1.5 1項目	100.0	88.9	88.0	64.7	77.8	89.5	85.8
勧告10	4.1.5 2項目	100.0	88.9	92.0	52.9	72.2	84.2	83.2
勧告11	4.2.1 1文1項目	100.0	100.0	100.0	100.0	88.9	89.5	96.5
勧告12	4.2.1 1文2項目	100.0	100.0	96.0	94.1	88.9	84.2	93.8
勧告13	4.2.1 2文	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	94.7	99.1
勧告14	4.2.2 2節3文1項目*	80.0	66.7	54.2	76.5	55.6	47.4	63.4
勧告15	4.2.2 2節3文2項目*	69.6	44.4	48.0	58.8	44.4	55.6	54.5
勧告16	4.2.2 2節3文3項目*	80.0	50.0	54.2	73.3	38.9	52.6	59.6
勧告17	4.2.2 3節	100.0	100.0	76.2	80.0	50.0	70.6	79.4
勧告18	4.2.3 2節2文	100.0	100.0	100.0	93.8	94.4	94.4	97.2
勧告19	4.2.3 2節4文	100.0	100.0	95.8	93.8	94.4	89.5	95.5
勧告20	4.2.3 2節6文1項目*	87.5	22.2	68.0	87.5	55.6	77.8	70.9
勧告21	4.2.3 2節6文2項目*	92.0	22.2	76.0	87.5	61.1	82.4	75.5
勧告22	4.2.3 2節7文	100.0	88.9	87.5	93.8	70.6	89.5	89.0
勧告23	4.2.3 2節8文	95.8	88.9	91.7	93.8	77.8	84.2	89.1
勧告24	4.2.3 3節1項目*	83.3	33.3	84.2	66.7	56.3	66.7	70.5
勧告25	4.2.3 3節2項目*	87.5	25.0	85.0	78.6	56.3	73.3	75.3
勧告26	4.2.3 4節1文	92.0	50.0	84.0	92.9	55.6	77.8	78.7
勧告27	4.2.3 4節3文	100.0	57.1	88.0	85.7	50.0	64.7	78.1
勧告28	4.2.3 5節	100.0	87.5	65.2	84.6	62.5	75.0	78.4
勧告29	4.2.3 6節	100.0	100.0	88.0	94.1	83.3	84.2	91.1
勧告30	4.2.5 1節3文	100.0	100.0	95.8	100.0	88.9	100.0	97.3
勧告31	4.2.5 2節	100.0	100.0	95.7	100.0	93.8	84.2	95.4
勧告32	4.2.5 3節1文 1箇条1項目*	54.2	55.6	34.8	52.9	47.1	31.6	45.0
勧告33	4.2.5 3節1文1箇条2項目*	41.7	33.3	8.7	37.5	17.6	10.5	24.1
勧告34	4.2.5 3節1文2箇条1項目*	54.2	66.7	30.4	58.8	58.8	21.1	45.9
勧告35	4.2.5 3節1文2箇条2項目*	45.8	66.7	30.4	56.3	47.1	15.8	40.7
勧告36	4.2.5 3節1文2箇条3項目*	37.5	33.3	26.1	43.8	23.5	10.5	28.7
勧告37	4.2.5 3節1文3箇条1項目*	58.3	71.4	31.8	56.3	41.2	16.7	43.3
勧告38	4.2.5 3節1文3箇条2項目*	42.9	57.1	23.8	50.0	37.5	5.6	33.0
勧告39	4.2.5 3節2文*	16.0	25.0	4.8	25.0	5.9	5.6	12.4
勧告40	4.3.4 1文	100.0	100.0	95.8	100.0	88.9	94.7	96.4
勧告41	4.3.4 3文	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
勧告42	4.3.5	100.0	100.0	100.0	100.0	94.4	100.0	99.1

\* 2013年5月13日の改正で新しく加わった勧告

- 第4章(マネジメント・ボード)の勧告に対しては、総じて遵守率の低い会社が多い。本章の34項目の勧告のうち8項目については、過半数が不遵守である。また、遵守率が90%未満の23の勧告項目のうち、15項目については、2013年コード改正で新しく加わったものである。
- 2013年以前からのコードに含まれる勧告項目のうち遵守率が低い項目
  - 2013年以前からのコードに含まれる8勧告項目のうち5項目については、以下の取組みを行うことで今後の改善が見込まれる。勧告17(独立社外の報酬専門家の起用)については、現実に専門家の招へいを増加させる。変動金銭報酬(勧告22・23、コード4.2.3第2節)、任期中退任時の退職給付(勧告27、コード4.2.3第4節)、会社支配権の移動に伴う退職給付(勧告28、コード4.2.3第5節)については、一層開示をより詳細に行う必要がある。これらの取組みにより、遵守状況は90%超になると想定される。
  - 残りの、2013年以前からのコードに含まれる8勧告項目のうち3項目に関して、ダイバーシティと女性の登用(勧告9・10、コード4.1.5)については、将来的には一般的に受け入れられると予想される。これに対して、途中退任時の退職金上限額(勧告26)については、不遵守の状況が継続すると想定される。
- 2013年コード改正で新設された15勧告項目
  - 役員報酬の枠組みに関する7項目(E14,E15,E16,E20,E21,E24,E25)と、透明性を確保するための8項目(E32~E39)から構成される。
  - 報酬の透明性に関する8項目の勧告は、2013年12月31日以降に開始する事業年度から適用される。そのため、2014年度以降は、多くの企業が遵守することが予想される。特に、DAX30では、透明性に関する勧告項目はほぼすべて受入れられると考えられる。
  - これに対して、枠組みに関する7項目のうち、勧告14・15・16(執行役報酬の決定)、勧告20・21(執行役報酬の上限)、勧告24(年金給付における任用期間の考慮)、勧告25(年金給付における費用の考慮)については、対応が困難であることが予想される。



## コードの遵守状況③ 第5章(スーパーバイザリー・ボード)1

勧告/提案	コード	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	全体
勧告43	5.1.2 1節2文1項目	96.0	100.0	92.0	64.7	76.5	82.4	85.5
勧告44	5.1.2 1節2文2項目	96.0	66.7	72.0	41.2	70.6	81.3	73.4
勧告45	5.1.2 1節3文	100.0	88.9	91.7	88.2	70.6	72.2	86.2
提案6	5.1.2 2節1文	91.7	88.9	75.0	70.6	58.8	66.7	75.2
勧告46	5.1.2 2節2文	100.0	88.9	87.0	76.5	77.8	93.8	87.9
勧告47	5.1.2 2節3文	87.5	100.0	76.0	64.7	72.2	52.6	74.1
勧告48	5.1.3	100.0	100.0	100.0	100.0	94.4	89.5	97.3
勧告49	5.2 2節	100.0	88.9	80.0	88.2	72.2	75.0	84.5
勧告50	5.2 3節1文	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
勧告51	5.2 3節3文	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
勧告52	5.3.1 1文	100.0	77.8	100.0	94.1	44.4	57.9	81.4
勧告53	5.3.2 1文	96.0	77.8	96.0	100.0	41.2	50.0	79.3
勧告54	5.3.2 2文1項目	100.0	100.0	100.0	100.0	75.0	71.4	92.9
勧告55	5.3.2 2文2項目	100.0	100.0	100.0	100.0	72.7	71.4	92.8
勧告56	5.3.2 3文1項目	100.0	100.0	91.7	93.8	63.6	61.5	87.5
勧告57	5.3.2 3文2項目	100.0	100.0	95.8	100.0	81.8	71.4	92.9
勧告58	5.3.3	100.0	66.7	84.0	64.7	37.5	27.8	67.3
勧告59	5.4.1 2節1文1項目	96.0	77.8	75.0	64.7	55.6	57.9	72.3
勧告60	5.4.1 2節1文2項目	96.0	77.8	66.7	64.7	50.0	57.9	69.6
勧告61	5.4.1 2節1文3項目	95.8	77.8	66.7	70.6	50.0	61.1	70.9
勧告62	5.4.1 2節1文4項目	88.0	88.9	65.2	62.5	35.3	31.6	61.5
勧告63	5.4.1 2節1文5項目	96.0	77.8	70.8	58.8	50.0	66.7	71.2
勧告64	5.4.1 2節2文	96.0	66.7	70.8	47.1	38.9	58.8	65.5

勧告/提案	コード	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	全体
勧告65	5.4.1 3節1文	92.0	88.9	78.3	64.7	50.0	58.8	72.5
勧告66	5.4.1 3節2文	92.0	77.8	60.9	47.1	33.3	55.6	61.8
勧告67	5.4.1 4節1項目	96.0	77.8	83.3	100.0	88.9	78.9	88.4
勧告68	5.4.1 4節2項目	96.0	77.8	83.3	100.0	88.9	78.9	88.4
勧告69	5.4.1 4節3項目	95.7	77.8	83.3	100.0	88.9	84.2	89.1
勧告70	5.4.2 1文	100.0	100.0	100.0	100.0	88.9	94.1	97.3
勧告71	5.4.2 3文	100.0	88.9	92.0	88.2	87.5	83.3	90.7
勧告72	5.4.2 4文	100.0	100.0	96.0	100.0	88.9	94.7	96.5
勧告73	5.4.3 1文	100.0	100.0	88.0	100.0	88.2	83.3	92.8
勧告74	5.4.3 2文	96.0	87.5	83.3	93.8	77.8	89.5	88.2
勧告75	5.4.3 3文	100.0	100.0	80.0	100.0	66.7	88.9	88.3
勧告76	5.4.4 2文	100.0	100.0	78.3	68.8	72.2	77.8	82.2
勧告77	5.4.5 1節2文	100.0	100.0	80.0	76.5	58.8	61.1	79.3
勧告78	5.4.5 2節2文	100.0	100.0	91.7	100.0	76.5	83.3	91.7
勧告79	5.4.6 1節2文1項目	100.0	88.9	100.0	100.0	94.1	94.7	97.3
勧告80	5.4.6 1節2文2項目	100.0	100.0	95.8	100.0	31.3	64.7	82.9
勧告81	5.4.6 2節2文	72.7	57.1	47.6	61.5	58.8	27.8	54.1
勧告82	5.4.6 3節1文	100.0	100.0	87.5	94.1	82.4	47.4	84.7
勧告83	5.4.6 3節2文	96.0	85.7	75.0	66.7	58.8	47.4	72.0
勧告84	5.4.7	96.0	100.0	95.8	88.2	88.9	77.8	91.0
勧告85	5.5.2	100.0	100.0	91.7	100.0	83.3	94.4	94.6
勧告86	5.5.3 1文	100.0	100.0	95.7	81.3	87.5	88.2	92.5
勧告87	5.5.3 2文	100.0	100.0	86.4	78.6	82.4	88.2	89.4
勧告88	5.6	100.0	100.0	95.8	94.1	77.8	88.2	92.7

## コードの遵守状況④ 第5章(スーパーバイザリー・ボード)2

- 全上場会社の上場
  - 第5章(スーパーバイザリー・ボード)に含まれる全46項目の勧告と1項目の提案のうち、2項目において、100%の遵守率となっている。
    - 勧告52(コード5.3.1第1文、スーパーバイザリー・ボードの設置)
    - 勧告53(コード5.3.2第1文、スーパーバイザリー・ボードにおける監査委員会の設置)
  - 遵守率が低い項目
    - 勧告81(コード5.4.6第2節2文、成長に則した業績連動型報酬)の54.1%
    - 勧告62(コード5.4.1第2節1文4項目、監査役の年齢制限)61.5%
    - 勧告66(コード5.4.1第3節2文、コーポレート・ガバナンス報告書におけるスーパーバイザリー・ボードの構成目標の公表)61.8%
    - 勧告64(5.4.1第2節2文、女性の監査役の確保)65.5%
  - 勧告64については、会社規模により遵守状況が大きく異なる。DAX30では96.0%が遵守しているが、それ以外の区分では平均56.5%に過ぎない。
- DAX30社における遵守状況
  - 全46勧告項目のうち27項目について、遵守率が100%となっている。
  - 遵守率が90%を超える項目は、全46勧告項目中43項目および1提案項目である。
  - 90%未満の遵守率の項目
    - 勧告81(コード5.4.6第2節2文、成長に則した業績連動型報酬)72.7%
    - 勧告47(コード5.1.2第2節3文、執行役の年齢制限)87.5%
    - 勧告62(コード5.4.1第2節1文4項目、監査役の年齢制限)88.0%



## コードの遵守状況⑤ 第6章(透明性)・第7章(年次財務諸表の提出及び監査)

勧告/ 提案	コード	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	全体
勧告89	6.1 2文	100.0	100.0	100.0	100.0	88.9	94.4	97.3
勧告90	6.2	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	94.4	99.1
勧告91	6.3 1文	92.0	100.0	88.0	93.8	88.9	93.8	91.7
勧告92	6.3 2文	91.7	100.0	86.4	93.3	87.5	94.1	91.2
勧告93	6.4	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	94.7	99.1
勧告94	7.1.2 2文	100.0	100.0	92.0	100.0	82.4	89.5	93.8
勧告95	7.1.2 4文1項目	100.0	100.0	92.0	76.5	82.4	73.7	87.5
勧告96	7.1.2 4文2項目	100.0	88.9	96.0	76.5	93.8	73.7	89.2
勧告97	7.1.3	100.0	100.0	95.8	88.2	76.5	88.2	91.7
勧告98	7.1.4 1文	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	89.5	98.2
勧告99	7.1.4 3文	100.0	88.9	100.0	93.3	86.7	88.2	94.3
勧告100	7.1.5	100.0	100.0	96.0	100.0	93.8	94.4	97.3
勧告101	7.2.1 1節1文	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	94.7	99.1
勧告102	7.2.1 1節2文	100.0	100.0	100.0	88.2	100.0	89.5	96.4
勧告103	7.2.1 2節	100.0	100.0	100.0	94.1	100.0	88.2	97.2
勧告104	7.2.3 1節	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	88.2	98.2
勧告105	7.2.3 2節	100.0	100.0	100.0	100.0	88.2	88.2	96.3

- 第6章(透明性)に関するコード条項については、全般的に遵守率が高い
  - 遵守率は90%未満の項目はない
  - 勧告89(コード6.1第2文、会社情報の平等的提供)、勧告90(コード6.2、海外と国内の情報開示の平等的取扱い)については、ほぼすべての会社において遵守されている状況
  - 勧告91と勧告92(コード6.3、1%超の役員の持株数の報告)については、相対的に遵守率が低い
- 第7章(年次財務諸表の提出及び監査)
  - 全上場会社
    - 遵守率が90%未満は、全12勧告項目中2項目
      - 勧告95(コード7.1.2第4文1項目、年度終了後90日以内の連結財務諸表の公表)
      - 勧告96(コード7.1.2第4文2項目、期末後45日以内の中間報告書の公表)
  - DAX30
    - 全12項目の勧告項目について、100%の遵守率
    - 規模の大きい会社においては、財務諸表の開示や監査がコードに定めるベストプラクティスに則って進められている

---

## 2. 不遵守の場合の 説明に関する分析



# Adidas, Beiersdorf

## Adidas

4.2.3 第2節6文	執行役との任用契約は、固定およびその他報酬について上限が設けられている。しかしながら、スーパーバイザリー・ボードの裁量により付与できる賞与についての上限は設けられていない。我々の意見としては、スーパーバイザリー・ボードの裁量により付与される報酬については、上限を設けるべきではないと考える。とはいえ、任用契約の更改あるいは新規締結に際しては、コードに則った変更を行う予定にしている。当社は、現行契約に対して一方的に変更はできず、契約上の信義則を冒してはならない。
4.2.3 第4節	コード勧告に従い、任期3年以上の契約については、報酬支給の上限を設定している。我々は、任期3年以内の契約については、任期を短く設定することによって、不適切な報酬支給を防止できると信じる。そのため、正式な報酬支給の上限は設定していない。
6.3 第1文	法定の義務が存在すれば、我々は当社株式を1%超保有する場合について報告することとしている。しかしながら、役員個人別の報告は行わない。我々は、マネジメント・ボードとスーパーバイザリー・ボードの構成員の利益を保護するために、それに代えて、持株数の合計をそれぞれ開示している。

## Beiersdorf

4.2.3 第2節6文	マネジメント・ボードの構成員の報酬は上限が設定されている。これらの者には、固定・変動報酬とともに、企業価値連動報酬が付与されている。これは、当該マネジメント・ボード構成員の自主的な個人出資に基づき、企業価値の増加と減少に連動するものであり、価値向上に上限は設定されていない。スーパーバイザリー・ボードは、マネジメント・ボードの構成員が自らの資金を拠出して、上限のない企業価値向上への投資を認めることは適切であるとする。スーパーバイザリー・ボードとマネジメント・ボードは、2013年5月13日改正のコード勧告の適用前ではあるが、その不遵守について事前表明することとした。
-------------	--

<p>4.2.3 第2節8文 (勧告)</p>	<p>執行役(マネジメント・ボードのメンバー)の報酬に関し、4.2.3 第2節8文は、報酬の変動部分の決定では目標やパラメータは変更されるべきではないと勧告する。マネジメント・ボードおよびスーパーバイザリー・ボードに対して、突発的事態が生じた場合に、変動報酬を制限する手段を認める機会を与える法規則の実施において、当社のスーパーバイザリー・ボードには、このような突発的事態の場合に、目標達成におけるポジティブ・ネガティブ両方の影響を合理的に中和させるため、変額報酬の確定に際して目標やそのほかのパラメータを調整する権利が付与されている。法規則により予定される制限を実施することは、目標が達成される場合には、対応不可能である。なぜならば、目標達成を決定する数学的基礎の大部分は、いかなる調整をも排除するものだからである。さらに、マネジメント・ボードの変動報酬部分の評価期間は最長4年であり、この期間の目標は事前に設定されていることから、スーパーバイザリー・ボードが目標を調整できる手法の確立がこの目的のためには適切である。</p>
<p>4.2.3 (勧告)</p>	<p>コード4.2.3は、執行役に対する年金制度は、スーパーバイザリー・ボードが、執行役の会社に対して費やした年間あるいは長期的な費用などに基づいて、給付水準を決定するべきであると勧告する。2011年に、当社は、年金制度を確定拠出型に変更した。そのため、もはや特別な給付が決定されることはない。かわりに、各執行役は、年次の年金単位が付与され、その額は各執行役の年次基本報酬の一定比率であると決定されている。この比率を決定する方法は、数理的な要素を除き、執行役の得られる年金受給権の最終的な水準は、執行役としての在任期間にのみ依拠するという事になっている。各執行役の年次基本報酬の一定比率の適用は、スーパーバイザリー・ボードに対して、会社に対して費やした年間あるいは長期的な費用について正確な考えをもたらすものである。会社に対して費やした年間の費用は、数理的な要素に依拠する。実務上は、確定給付から、確定拠出への移行が増加している。</p>
<p>5.4.6 第2節 (勧告)</p>	<p>5.4.6第2節によれば、監査役が業績連動型報酬を付与される場合には、長期的な会社業績に基づくものでなければならぬとされる。さらに、確定報酬に加えて、監査役は、年度直後に株主に対して分配される配当が1株当たり0.10ユーロの配当を超える場合に0.05ユーロ増えるごとに、3000ユーロの変動賞与を受領している。2012年度は無配当であったため、当然に監査役に対する業績連動型賞与も支給されなかった。配当が再開された場合には、当社は、監査役に対する報酬の見直しを検討することとしている。</p>
<p>2.3.2 (提案)</p>	<p>2.3.2の提案によれば、議決権行使は、株主総会の1日前までに到着すればよいとされる。しかしながら、株主総会に出席する株主は、自ら議決権を行使することができる。</p>
<p>2.3.3 (提案)</p>	<p>2.3.3の提案によれば、年次株主総会は完全にインターネットで放送されるべきであるとされる。当社は、スーパーバイザリー・ボード議長およびマネジメント・ボード議長の発言を放送しているが、一般的な議論については行っていない。理由の一つには、株主総会の長さにより完全なる放送が不適切な場合がある。また、別の理由として、発言者の人格権を考慮しなければならない。</p>

# Daimler

3.8 第3節	<p>過去数年の間、D&amp;O責任保険には監査役に関する免責条項が含まれており、当社の観点からは適切なものであった。しかしながら、この免責条項は、執行役に対して法律上要求される控除免責条項(少なくとも年次確定報酬の1年半分の金額を上限として、損害の少なくとも10%までの金額)とは一致していなかった。スーパーバイザリー・ボードの報酬体系は業績連動型賞与部分を含まない確定報酬に限定されているため、固定報酬と業績連動型賞与から構成される報酬を受領している執行役の場合と比べると、年次確定報酬の1.5倍という監査役に対する免責条項の設定は、経済的な影響のバランスが取れていないものとなる。</p>
5.4.1 第2節	<p>スーパーバイザリー・ボードは従業員側の指名に対する影響力がないので、スーパーバイザリー・ボードの目標は、一定数の独立性を有する監査役の確保、および株主サイドの構成における潜在的な利益相反の検討に限定される。</p>
4.2.3 第2節	<p>本勧告は、2013年5月13日のコード改正で新たに導入された。その時点で存在する執行役との報酬契約については、すでに上限が設定されていたが、必ずしも新勧告の要請を完全に満たすものではなかった。これは2014年1月1日以降有効となるが、現行の執行役との契約において、彼らは4.2.3 第2節2文に規定される上限の導入を承諾している。基本報酬の一定比率に応じた、未支給の2012年度及び2013年度の年次賞与に関しても、上限を設定する規定を設けるための変更契約が結ばれている。</p> <p>Performance Phantom Share Planに関連して、長期の株式ベースの報酬部分から生じる報酬に対する割当価額に関する比率の上限は、2014年1月1日時点で発行済および発行が決定している株式に関して、将来の支給に応じた配当相当額を含むよう拡大されている。契約上の信義則の観点から、過去の会計年度における報酬に関しては、いかなる介入も適切ではないので、4.2.3 第2節6文は適用しない。</p>



# Deutsche Bank, Deutsche Post

## Deutsche Bank

4.2.3 第3節	第一の例外は、4.2.3第3節に関するものである。同条項は、スーパーバイザリー・ボードは、会社に対して費やした年間および長期の費用を考慮して、年金制度における給付水準を決定するとする。しかしながら、当社の確定給付年金は、特定の年金水準に達することを目標としてはいない。
5.3.3	第二の例外は、5.3.3に関連するものである。同条項は、株主代表の監査役からのみ構成される指名委員会の設置を勧告する。しかしながら、2013年8月28日制定のEO資本要求第5指令実施法は、当社のスーパーバイザリー・ボードにおける指名委員会に対して、株主代表の監査役だけでは遂行できないような追加的な職務を遂行することを義務付ける。したがって、現在の報酬委員会には、従業員代表の監査役も含まれている。しかしながら、株主総会に提案予定の選任議案における候補者は、株主代表だけとなる予定である。

## Deutsche Post

当社は、年次株主総会は、CEOによる説明までしかインターネットで放送していないという、1点の例外を除いて、コードの提案を実施している。

# Fresenius①

<p>4.2.3 第4節： 退職給付上限額</p>	<p>4.2.3 第4節によれば、執行役との契約締結においては、任期満了前の退任に伴うFRINGE BENEFITSを含む退職給付に関して、報酬の2年分を超えないように、また、雇用契約の残存任期相当額の支給を超えないよう、十分な配慮を行うこととされる。退職給付上限額は、過去のすべての年度に対する報酬全額を基礎として計算され、適切な場合には、今年度の報酬予定総額を含めるものとする。</p> <p>これらの勧告は、執行役の雇用契約が任期満了前の退職給付を含まないために退職給付上限の設定もない場合には、該当しない。固定の退職給付契約は、ドイツ株式法に従う当社の実務とは、矛盾するものである。同法によれば、執行役の雇用契約は、原則として、退任時に終了するとされる。これらは個々の場合の十分バランスのとれた評価をも認めないものであろう。</p>
<p>5.1.2 第2節3文： 執行役の年齢上限</p>	<p>5.1.2 第2節3文によれば、執行役には年齢上限を付すものとする。これまでと同様に、将来的にも、資質を満たす候補者の選定を阻害するものであるとして、当社は執行役の年齢を考慮することを見送るものである。</p>
<p>5.3.2 第3文： 監査委員長の独立性</p>	<p>5.3.2第3文によれば、監査委員長は独立でなければならない。5.4.2第2文によれば、特に、会社、業務執行機関、支配株主、および支配株主と関係する企業との間で、単に一時的なものではなく重大な利益相反を生じうる恐れのある、個人的あるいは事業上の関係がある者は、独立性が認められない。</p> <p>当社の監査委員長であるProf. Dr. h. c. Roland Bergerは、同時にRoland Berger Strategy Consultants Holding GmbHの株主であり、同社のスーパーバイザリー・ボード名誉議長である、当社は、同社の関連会社であるRoland Berger Strategy Consultants GmbH（以下RBSC）から助言を受けている。2013年度のプロジェクトの一環として、当社はRBSCからアドバイザーを受け、成功報酬として約800万ユーロを同社に支払った。マネジメント・ボードおよびスーパーバイザリー・ボードは、これらの事業上の関係は、重大あるいは長期的な利益相反を継続するものでもなく、監査委員長としての職務を阻害するものでもないと確信する。しかしながら、独立性問題に関連して、認められうる手数料金額についての、法律上の見解に対する予備的措置として、5.3.2第3文からの逸脱を表明するものである。</p>

## Fresenius②

<p>5.4.1 第2節・3節： スーパーバイザリー・ ボードの構成</p>	<p>5.4.1 第2節・3節によれば、スーパーバイザリー・ボードは、その構成について具体的な目標を定め、選任機関に対する提案を行う場合にはこれらを考慮するものとする。スーパーバイザリー・ボードにより定められる目標と実施状況は、コーポレート・ガバナンス報告書において公表される。これらの勧告は、実施されていない。スーパーバイザリー・ボードの構成は、会社の利益に一致する必要がある、マネジメント・ボードに対する実効的な監督および助言が確保されなければならないので、各監査役が適切な資質を備えていることが大原則であり、一番重要である。選任機関に対する候補者の提案を議論する場合には、スーパーバイザリー・ボードは、コード5.4.2で定められる企業の国際的活動、潜在的利益相反、独立性を有する監査役の人数、およびダイバーシティを考慮している。ここには、長期的に、適切な女性の構成員の確保を目指すことも含まれる。</p> <p>一般的には、資質を有する候補者の選定を制限しないことが会社の利益であり、スーパーバイザリー・ボードは、一般的な意思表示にとどめ、特にダイバーシティの固定水準や年齢上限については言及しない。次回の定期的なスーパーバイザリー・ボードの改選は、2016年に予定されており、それまでは、合理的に一般的な意識表明という実施に関する報告は行われない。</p>
<p>5.4.6 第2節2文： 監査役に対する業績 連動型報酬</p>	<p>5.4.6 第2節2文によれば、監査役に対して業績連動型報酬が付与される場合には、企業の持続的成長を目的としなければならないとする。当社の監査役に対する変額報酬は、複数年ベースでは計算されないため、この点では企業の持続的成長を目的とするものではない。スーパーバイザリー・ボードは、当社定款13条11節に定める、配当に依拠する業績連動型報酬を受領している。この報酬モデルは、1995年から存続している。法律および株主の利益に従った、スーパーバイザリー・ボードの適切な報酬を提供し続けるものである。</p>

# Fresenius③

<p>4.2.3 第2節6文： 特定の報酬に関する上限設定(改正コード関連)</p>	<p>2013年5月13日改正コードの4.2.3 第2節6文によれば、報酬の総額と変動部分について、上限を設けるべきであるとされる。 当社はこの勧告を遵守していない。マネジメント・ボード契約では、すべての報酬部分の特定部分の額についても上限を設定しておらず、報酬総額についても上限は設定していない。業績連動型短期報酬(変動賞与)については、上限を設定している。長期インセンティブとしての報酬部分であるストックオプションおよび自社株連動型報酬(phantom stock)については、マネジメント・ボード契約において、上限設定の可能性を定めているが、特定部分についての上限は設定していない。このような株式報酬部分に関連する特定部分に関する上限設定の導入は、執行役が会社の経済的リスクや収益機会に対して適切に参加するという基本的考え方と矛盾するものである。その代わりに、当社は、個々のケースを考慮した柔軟な概念を追求している。株式報酬に関連して、マネジメント・ボードの業績とは無関係な突発的事態が生じた場合には、ストックオプションは株式報酬について上限を設定することがある。</p>
<p>4.2.5 第3節： 報酬報告書における記載(改正コード関連)</p>	<p>2013年5月13日改正コードの4.2.5 第3節によれば、2013年12月31日以降開始する会計年度についての報酬報告書における、個々の執行役に対する報酬の記載については、対応するモデルテーブルを利用したうえで達成可能な最低額と最高額が記載される。 コード4.2.5 第2節6文の不遵守について、当社は報酬の特定部分に関する上限を設定せず、報酬総額に関する上限も設定しないため、将来的にも、報酬報告書においてコードの全勧告を満たすと記載することはできない。しかしながら、当社は、報酬報告書において、将来にわたって包括的かつ透明性をもって、報酬制度および執行役に対して支給された総額に関する記載を継続するものである。ここには、変動賞与における達成可能な最低額と最高額とが含まれる。</p>



# Fresenius Medical Care①

<p>4.2.3 第4節： 退職給付上限</p>	<p>コード4.2.3 第4節に従い、マネジメント・ボード契約の締結において、執行役に対する任期途中退職時の支給が2年分の報酬を超えず、雇用契約の残存期間に相当する報酬を上回ることはないよう、十分な注意を図っている。退職給付上限は、過去の全会計年度に対する報酬総額を基礎として計算され、適切な場合には、現在の会計年度に対する予想報酬総額をも含むものとする。</p> <p>これらの勧告は、執行役の雇用契約が任期満了前の退職給付を含まないために退職給付の上限設定もない場合には、該当しない。固定の退職給付契約は、ドイツ株式法に従う当社の実務とは、矛盾するものである。同法によれば、執行役の雇用契約は、原則として、退任時に終了するとされる。これらは個々の場合の十分バランスのとれた評価をも認めないものであろう。</p>
<p>5.1.2 第3節3文： 執行役の年齢上限</p>	<p>5.1.2 第2節3文によれば、執行役には年齢上限を付すものとする。これまでと同様に、将来的にも、資質を満たす候補者の選定を阻害するものとして、当社は執行役の年齢を考慮することを見送るものである。</p>
<p>5.4.1 第2節・3節： スーパーバイザリー・ボードの構成</p>	<p>5.4.1 第2節・3節によれば、スーパーバイザリー・ボードは、その構成について具体的な目標を定め、選任機関に対する提案を行う場合にはこれらを考慮するものとする。スーパーバイザリー・ボードにより定められる目標と実施状況は、コーポレート・ガバナンス報告書において公表される。これらの勧告は、実施されていない。</p> <p>スーパーバイザリー・ボードの構成は、会社の利益に一致する必要があるとあり、マネジメント・ボードに対する実効的な監督および助言が確保されなければならないので、各監査役が適切な資質を備えていることが大原則であり、一番重要である。選任機関に対する候補者の提案を議論する場合には、スーパーバイザリー・ボードは、コード5.4.2に定める意味における、企業の国際的活動、潜在的利益相反、独立性を有する監査役の人数、およびダイバーシティを考慮している。ここには、長期的に、適切な女性の構成員の確保を目指すことも含まれる。</p> <p>一般的には、資質を有する候補者の選定を制限しないことが会社の利益であり、スーパーバイザリー・ボードは、一般的な意思表明にとどめ、特にダイバーシティの固定水準や年齢上限については言及しない。次回の定期的なスーパーバイザリー・ボードの改選は、2016年に予定されており、それまでは、合理的に一般的な意識表明という実施に関する報告は行われたい。</p>

## Fresenius Medical Care②

4.2.3 第2節6文： 特定の報酬に関する上限設定	2013年5月13日改正コードの4.2.3 第2節6文によれば、報酬の総額と変動部分について、上限を設けるべきであるとされる。当社はこの勧告を遵守していない。執行役との任用契約では、すべての報酬部分の特定部分の額についても上限を設定しておらず、報酬総額についても上限は設定していない。業績連動型短期報酬(変動賞与)については、上限を設定している。長期インセンティブとしての要素であるストックオプションおよび自社株連動型報酬(phantom stock)については、執行役との任用契約において、上限設定の可能性を定めているが、特定部分についての上限は設定していない。このような株式報酬部分に関連する特定部分に関する上限設定の導入は、執行役が会社の経済的リスクや収益機会に対して適切に参加するという基本的考え方と矛盾するものである。その代わりに、当社は、個々のケースを考慮した柔軟な概念を追求している。株式報酬に関連して、マネジメント・ボードの業績とは無関係な突発的事態が生じた場合には、ストックオプションは株式報酬について上限を設定することがありうる。
4.2.5 第3節： 報酬報告書における記載	2013年5月13日改正コードの4.2.5 第3節によれば、2013年12月31日以降開始する会計年度についての報酬報告書における、個々の執行役に対する報酬の記載については、対応するモデルテーブルを利用したうえで達成可能な最低額と最高額が記載される。 コード4.2.5 第2節6文の不遵守について、当社は報酬の特定部分に関する上限を設定せず、報酬総額に関する上限も設定しないため、将来的にも、報酬報告書においてコードの全勧告を満たすと記載することはできない。しかしながら、当社は、報酬報告書において、将来にわたって包括的かつ透明性をももって、報酬制度および執行役に対して支給された総額に関する記載を継続するものである。ここには、変動賞与における達成可能な最低額と最高額とが含まれる。



# Heidelberg Cement

4.2.3	<p>マネジメント・ボード契約の中には、正当理由も支配権変更もない場合の執行役の早期退任時の場合の退職手当に関して、上限を設定していない場合がある(コード4.2.3の不遵守)。</p> <p>正当化： スーパーバイザリー・ボードは、退職手当の上限に関する規定を含まない、現行のマネジメント・ボード契約の内容を尊重する。しかしながら、今後締結される契約や現行のマネジメント・ボード契約の更新時には、コードに従った退職手当の上限を導入する予定である。6名の執行役のうち4名との契約には、すでにコードに従った退職手当の上限が導入されている。</p>
4.2.3 第2節6文	<p>2013年11月のマネジメント・ボード契約の変更以前は、変動報酬部分のすべてについて上限が示されていたわけではなかった(コード4.2.3 第2節6文の不遵守)。</p> <p>正当化： 現職の執行役との雇用契約には、すでに、変動報酬要素に対する上限が規定されているが、2013年5月施行の新コードの全勧告を完全に満たしてはいない。2013年11月のマネジメント・ボード報酬システムのレビューの一環としての、マネジメント・ボードの調整は、完全に新コードの勧告を遵守するものである。コードでは、新勧告が現行の雇用契約にも適用されるか否かについて規定していないため、上記の不遵守の表明は、予備的措置として行うものである。</p>
5.4.6	<p>スーパーバイザリー・ボードの業績連動型報酬は、当社グループの持続的成長を目標とするものではない(コード5.4.6の不遵守)。</p> <p>正当化： 2010年に導入されたスーパーバイザリー・ボードの報酬の変動要素は、前年度に達成された当社グループのEPSに依拠している。</p> <p>複数年評価に基づいていたので、本変動要素はコードが意味する持続的なものではない。しかしながら、マネジメント・ボードおよびスーパーバイザリー・ボードは、年次ベースでの報酬要素は、スーパーバイザリー・ボードの助言機能および監督機能の重要性に配慮するべきであり、年度中の監査役の退任や指名の場合であっても適時での変動報酬の算出が簡素化されると考える。</p>
6.3	<p>監査役による株式保有は開示されなければならない(コード6.3の不遵守)。</p> <p>正当化： 監査役は、ドイツ証券取引法(Wertpapierhandelsgesetz) 21条により株式保有の開示義務が、同法15条により取締役による取引開示義務が課せられる。これは、監査役による株式保有に関する十分な透明性を保証するものであると考える。</p>



# Heineken N.V.

<p>不遵守の勧告</p>	<p>当社は、コード原則を受入れ、事実上全ての最善慣行条項を採用している。しかしながら、特に当社グループの構造、なかでもHeineken Holding N.V.と当社との関係について、少しばかりの条項の不採用がある。特に、これには、以下の最善慣行条項の不(完全)採用と説明が含まれる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• II.2.8: 執行役に対する退職給付</li> <li>• III.2.1, III.2.3およびIII.5.1: 監査役の独立性</li> <li>• III.3.5: 監査役の任期</li> <li>• III.6.6: 監査役の株式報酬の開示</li> </ul>
<p>不遵守の提案</p>	<p>その他の不遵守の最善慣行規定</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• II.2.4, II.2.6および委員会設置会社II.2.7: 当社はストックオプションを付与していない</li> <li>• III.8: 当社は一層制取締役会制度を採用していない</li> <li>• III.4.1 (g): 独自のスーパーバイザリー・ボードを有する当社子会社であるHeineken Nederlands Beheer B.V.では、中央職務評議会 (the Central Works Council) が担当している。</li> <li>• IV.1.2: 当社は業績連動型報酬を付与していない。</li> <li>• IV.2: 当社は、預託証券を発行していない。</li> <li>• IV.3.11: 当社は買収防衛策は導入していない。HEINEKEN has no anti-takeover measures;</li> <li>• IV.4: 本原則および最善慣行規定は、株主に関連するものである。</li> <li>• V.3.3: 当社は、内部監査機能を有する。</li> </ul>

# Henkel, Infineon Technologies

## Henkel

役員による1%以上の株式保有の開示	<p>ヘンケル一族出身の経営幹部の法律上の利益とプライバシーを保護するために、法律による義務付けがない限り、彼らの保有株数は開示しないものとする。なお、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードは、1%以上の株式保有について開示を義務付ける。</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• 上記遵守表明に従い、以下の通り、当社経営体全体での保有株式数の合計を報告する</li><li>• スーパーバイザリー・ボード全体および株主委員会全体での保有株式数が、発行済株式の1%を超える場合の株式数の合計の開示</li><li>• マネジメント・ボードのメンバーである執行役が発行済株式の1%未満の保有である場合の開示</li></ul>
-------------------	--

## Infineon Technologies

5.4.6 監査役に対する業績連動型報酬	<p>当社の監査役は、固定および業績連動型報酬の両方が提供されるが、後者についてはEPRが事前に設定した基準を超える場合にのみ支給される。</p> <p>マネジメント・ボードおよびスーパーバイザリー・ボードともに、本件について過去1年間にわたり調査した。その結果、現行の本監査役報酬については、支給基準が毎年高くなるよう設計されているため、複数年評価ではないが、企業価値の持続的成長を目指すものであると結論付けた。したがって、年次株主総会の過半数決議を持って導入された本報酬制度については、何らへ項は必要ないと結論に至った。</p>
-------------------------	--

## (勧告に対する不遵守)

4.2.3 第2節6文 報酬の上限設定	執行役の現行の雇用は、固定報酬に加えて、上限設定のある変動報酬およびFRINGE・ベネフィットである。さらに、裁量的な賞与も含む報酬については、別個の上限は設けられていない。しかしながら、スーパーバイザリー・ボードは、過去と同様に、裁量的な賞与の決定に関しては適切にその裁量を行使する。
4.2.3 第4節1文 執行役の任期途中の 退任時の報酬支給	執行役との雇用契約は、任期満了前の退任時の手当支給について、支配権の変更による場合を除いて報酬の2年分までに制限する。しかしながら、残存期間に相当する報酬を超えるものではない。スーパーバイザリー・ボードは、退任時の無条件の退職手当を基準とすることを適切であるとは考えない。
5.1.2 第2節3文 執行役の年齢制限	スーパーバイザリー・ボードは、執行役の年齢制限については、適切であるとは考えない。必ずしも、特定の年齢に達した場合に、会社を首尾よく運営するため能力が停止するというわけではない。むしろ、上限年齢を超える執行役の指名が、会社の利益になる場合もある。したがって、スーパーバイザリー・ボードは、65歳という執行役の年齢制限を採用しない。
5.4.1 第2節1文 スーパーバイザリー・ ボードの多様性	スーパーバイザリー・ボードは、スーパーバイザリー・ボード・メンバー(監査役)についても年齢制限を採用しない。監査役の年齢は、その資格や能力の基準ではない。当社は、長期的な経験を排除したくない。さらに、当社は、適切な監査役の指名に関して、自らを制限することになる。
5.4.5 第2節 監査役の3社超の兼 務制限	監査役のRobert J. Koehlerは、現在SGL Carbon SEのマネジメント・ボード議長であり、SGL Carbon SE以外に3社の上場会社で監査役を務めている。また、SGL Carbon SE以外で、2社の非上場会社で監査役を務めている。しかしながら、これにより、Koehler氏が、当社の監査役としての職務を勤勉に執行する能力を害するとは信じない。Koehler氏は、SGL Carbon SEのマネジメント・ボードを2014年1月1日に退任する予定である。その後は、5.4.5 第2節については遵守される予定である。

## (提案に対する不遵守)

2.3.2 第2文 議決権行使代理人の指名	当社が指名する議決権行使代理人は、議決権が確定するまでは、株主総会中は連絡が取れるようにしなければならない。総会に出席しない株主は、前日の晩までは連絡が取れるようにしなければならない。
2.3.3 インターネット等最新手段に よる株主総会情報の提供	株主総会におけるマネジメント・ボード議長の演説は、インターネットで放送される。その後の継続的な放送は、時には株主が発言することもあるので、株主のプライバシー権を害するおそれがある。このような理由から、当社はこれ以上の放送をする計画はない。

# Lufthansa, The Linde Group

## Lufthansa

4.2.3 第2節 FRINGE BENEFITS についての上限 設定	I改正コード4.2.3 第2節によれば、執行役の報酬総額および変動賞与部分は上限を設定しなければならない。執行役との任用契約においては、固定給与、変動賞与、および退職金などのすべての報酬要素に上限を設定している。Deutsche Lufthansa AGにおける付随的ベネフィットについては、上限は設定していない。特に、IATA規制に従った予約ステータスが制限される私的フライトについては、当社の執行役については上限を設定していない。予約ステータスは制限されているため、関連する付随的ベネフィットは小さいからである。執行役は、会社の主要商品を利用することができるべきであり、私的旅行を含めて、国際的な業務の観点からもできるだけ広く、機内で従業員や搭乗客に会う機会を持つべきである。
---	--

## The Linde Group

5.4.6 第2節2文	2013年5月29日まで、固定報酬と、複数年ベースではなく単年度ベースでの評価に基づく変動報酬を伴う業績連動型報酬を受領していた。2012年5月15日改正のコード5.4.6 第2節2文は、監査役の業績連動型報酬には会社の長期業績に基づくべきであるとの勧告を新たに導入した。ドイツ株式法87条第1節第3文に従い、これは、複数年ベースでの評価の勧告であると考えられる。2013年5月29日開催の年次株主総会において、監査役の報酬は純粋に固定報酬だけに変更され、2013年5月29日から適用される。そのため、本勧告は、それ以降は遵守されている。
4.2.3 第2節6文	2013年5月13日改正の4.2.3 第2節6文によれば、執行役の報酬の総額および変動部分は、最高額の上限が設定されるべきであるとする。本勧告施行前に締結された執行役の任用契約には、執行役の報酬総額に上限は設定されていなかった。変動部分については、以下に述べるとおり、上限が付されている。4.2.3 第2節6文によれば、現行契約の変更は、勧告されていない。短期変動現金報酬は、すでに60%が現金で支給され、40%は仮想株式(virtual share)および長期インセンティブプランに変換されている。長期インセンティブプランは、株式購入権という形式の報酬(業績連動型株式)および個人の投資に結び付いた無償新株(matching share)であり、いずれも契約時に上限が設定されている。しかしながら、これらには、上限は設定されていないが、このような報酬に上限を設定することは適切ではないと考える。このような場合には、株式ベースの報酬によりもたらされる株主と執行役の利益の調和が争点となりうるが、我々の考えでは、これらは株主の利益に資するものではない。しかしながら、会社株式を購入するためにこの40%が現金のみで支給され、4年間の株式保有を固定するという内容の、短期の変動報酬の提供を予定している。 スーパーバイザリー・ボードは、執行役員の想定を超える業績に対して付与される特別報酬について、裁量権を行使することができる。複数年の条件達成期間満了後は、業績連動型株式およびmatching shareの価額についての上限を付すことができないため、将来的に、報酬総額について上限を設定する予定はない。

# Merck, RWE

## Merck

5.4.1 第2文	公表されているスーパーバイザリー・ボードの目的によれば、コード5.4.1 第2文とは異なり、スーパーバイザリー・ボードの選任候補者を提案する場合には、年齢の上限は考慮されていない。監査役の年齢は、その資質および能力を決定する基準ではない。さらに、監査役としての長期間の経験を無視するつもりはない。
5.3.1	コード5.3.1とは異なり、スーパーバイザリー・ボードは監査委員会を設置していない。しかしながら、監査委員会は、財務委員会という形態で存在しており、当該委員会がコード5.3.2に規定される職務を幅広く執行している。株式会社（AG）と比較すると、当社のような有限合資会社（KGaA）のスーパーバイザリー・ボードの権限は制限されていることから、このような対応はコードの要請を満たすものである。

## RWE

5.4.1 第2文	コード5.4.1 第2文は、これまで完全には遵守していない。現時点では、スーパーバイザリー・ボードは、独立取締役（コード5.4.2）の人数については定めていない。
5.4.6 第2節2文	当社のスーパーバイザリー・ボードは、固定報酬および業績連動型報酬を受領している。後者は、配当を指標としている。配当提案は、当社グループの直近の純利益を指標としており、短期的な例外事象により調整される。法律上確実に、RWEがコード5.4.6 第2節2文を遵守すると決定することはできない。そのため、予備的措置として、本勧告を遵守していないと表明するものである。

3.8	<p>1. スーパーバイザリー・ボードのD&amp;O保険においては免責条項は採用されない          コード3.8では、会社が監査役に対してD&amp;O保険を採用する場合には、免責条項について合意するべきであるとする。当社は、監査役が職務に対してもつ意欲と責任感、このような免責条項によって課せられるものではないと確信している。したがって、当社は、この点について、現行のD&amp;O保険の内容を変更する予定はない。</p>
4.2.3 第2節 2文	<p>2. Jim Hagemann Snabe・共同CEOは、2013年および2014年、変額報酬を受領しない          コード(4.2.3 第2節2文)は、執行役の献金報酬には固定要素と変動要素を含むべきであると勧告する。          当社は一般的には本勧告に従う。しかしながら、例外的に、Jim Hagemann Snabe・共同CEOに対する2013年および2014年報酬パッケージにおいては、本勧告を準拠しない。なぜならば、Snabe氏は、2014年5月21日開催予定の次期株主総会終了に、スーパーバイザリー・ボードに異動することが予定されているからである。Snabe氏との合意に基づき、彼は、2013年と2014年は執行役として固定報酬部分だけを受領することになっている。2013年に付与される現金報酬の中には、一定の目標が達成されない場合には支給されないものもある。合意された固定報酬のメリットは、Snabe氏の利益相反を回避することができるところにある。もしSnabe氏が通常執行役に支給される変動報酬を受領するならば、彼がスーパーバイザリー・ボードに異動するのに伴って、利益相反が生じる恐れがある。なぜならば、スーパーバイザリー・ボードにおける報酬パッケージの中には、彼以外の執行役に収められる部分が含まれているからである。Snabe氏は、ドイツ株式法第100条(2)(4)の要件が満たされ、年次株主総会で選任された場合にのみ、スーパーバイザリー・ボードに異動することができる。</p>
4.2.3	<p>3. マネジメント・ボードの任用契約は、任期満了前の退任に際しての退職手当について、上限を設定していない          コード4.2.3第4節では、マネジメント・ボードの任用契約の締結に際しては、任期満了前の対処に際しての追加的ベネフィットを含むいかなる退職手当についても、年次報酬の2倍を上限とし、雇用契約の残存期間に相当する報酬以下に収まるように注意しなければならないとする。当社は、支配権異動に伴う退職手当の上限設定に関する、コード4.2.3第5節の勧告を遵守していない。しかしながら、我々は、同条項が定める退職手当の上限設定は、すべての場合に適切だとは考えられない。我々の意見では、支配権異動の場合以外に、任用契約が終了し、執行役が退職給付を要求する正当事由が認められる場合も存在すると考える。さらに、我々は、もっと可能性の高い状況、すなわち退職契約を締結したうえで執行役の職を辞するという状況に勧告を適用することが適切であると考えます。</p>
4.2.3 第2節 6文	<p>4. 長期インセンティブプラン(LTIプラン)2015による変動報酬には上限を設定していない          コード4.2.3 第2節6文は、執行役の変動報酬部分および相州総額について上限を設定することを勧告する。当社は、LTI2015も含めて、本勧告を遵守する。同プランでは、毎年割り当てられる制限付き株式(RSU)の150%以上は支給されないが、当社の株価には上限がない。株価は4年間の期間終了時の支払いにおける要素となっており、我々の考えでは、支給額の上限設定は、株式報酬の発送に反するものである。コードが株式報酬に伴う支払いに上限を設定することを勧告するのであれば、当社は本勧告は遵守しない。同様に、当社は、コード4.2.5第3文第1点については遵守しない。同条項は、2014年1月1日以降に開始する会計年度に係る報酬報告書において、変動報酬部分の達成可能な報酬最高額を記載することを求める。LTIプランのRSUからの現金支給については上限が設定されていないので、達成可能な報酬最高額について公表することは不可能である。</p>



5.1.2	<p>5. 当社は、執行役に年齢上限を設定していない</p> <p>コード5.1.2第2節は、執行役に年齢上限を設定することを勧告する。当社は、執行役について、いかなる年齢上限も設定していない。なぜならば、これは、スーパーバイザリー・ボードによるマネジメント・ボードの適任者の選定に際して、一般的な制約を課すことにつながるうえ、我々は、上限年齢を超える人々が一般に執行役に不適格であるとは考えないからである。さらに、ドイツ有限責任会社の執行役に対する年齢差別の禁止を含むドイツ一般平等待遇法 (Allgemeines Gleichbehandlungsgesetz) の適用に関する2012年4月23日のドイツ連邦最高裁判決 (II ZR16/10号事件) の観点から、我々は、執行役に対する年齢の上限設定は法的不安定性をもたらすものであると考える。</p>
5.4.1 第3節 1文	<p>6. スーパーバイザリー・ボードがその選任機関に対して監査役候補者を提案する場合に、ボードの構成についての具体的な目的を考慮していない</p> <p>コード5.4.1第3節1文は、スーパーバイザリー・ボードがその選任機関に対して提案を行う場合には、ボードの構成に関する具体的な目標を考慮しなければならないと勧告する。当社のスーパーバイザリー・ボードは、候補者としての適任者を探し、株主総会に提案する候補者を選定する段階では、そのような目標を考慮する。しかしながら、当社の利益のためには、スーパーバイザリー・ボードは、株主総会に対しては、空席となっている監査役を埋めるのに最適だと確信する候補者を提案する立場にある。一般的に、適合性基準の一つが、候補者がボード構成に関する具体的な目標に一致しているかということである。しかしながら、これは候補者の提案に際して必ず適用される必要はない。法律は、株主総会に対してスーパーバイザリー・ボードのメンバー (監査役) を選任する権限を付与しており、株主総会は、スーパーバイザリー・ボードの方針に従うことも、スーパーバイザリー・ボードが提案した候補者を選定することも義務付けられてはいない。</p>
5.4.6	<p>7. 監査役に対する業績連動型報酬は、持続的成長と結びついていない</p> <p>コード5.4.6第2節2文は、監査役に対する業績連動型報酬は持続的成長と結びつくべきであると勧告する。ドイツ・コーポレート・ガバナンス委員会 (筆者注:ドイツのコードを所管する機関) から詳細なガイダンスが示されていないため、我々は本勧告が1年以上の業績評価を想定したものであるとの可能性を除外できない。したがって、予備的措置として、我々は監査役に対して付与される配当ベースの変額報酬について、本勧告を遵守していない可能性があるかと述べるものである。むしろ、当社は、固定報酬とともに配当ベースの報酬を付与することよりも、数年にわたる業績評価に依存することが、監査役に対する業績連動型報酬に対する唯一の正しいアプローチなのか、また、会社利益に資するように監査役を動機付けながらその職務を執行させることにつながるのか、疑問を持っている。さらに、スーパーバイザリー・ボードがマネジメントのために設定したものと同一長期目標を活用することで、業績を評価することもありえる。このような事態は、我々は、スーパーバイザリー・ボードにとって、回避すべき利益相反をもたらす恐れがあると考え。このような理由から、監査役の報酬の変動部分は、年次配当にのみ関連付けられ、長期的な配当方針と一致させることで、当社の持続的成長を反映するものとなっている。</p>



4.2.3 第2節6文	<p>コード4.2.3第2節6文は、執行役報酬について、総額および個別部分のいずれにも上限を設けることを勧告する。2013年10月1日から適用される本勧告を実施するための計画を予定している。現在のマネジメント・ボード契約では、賞与および長期の株式報酬については、上限が設定されている。しかしながら、各目標総額の何パーセントであるかという比率としての上限であり、金額を明示するものではない。契約を尊重するという原則に従うと、現行契約に対する遡及的介入は不適切である。会社により一方的に実施することは不可能であり、また、我々の意見では、このような場合には本条項は適用されないと考える。</p>
4.2.3 第4節1文	<p>コード4.2.3 第4節1文は、マネジメント・ボード契約の締結に際しては、FRINGE・ベネフィットを含み、任期満了前の退任時に支給される手当について、2年分の報酬を超えず(退職給付上限)、雇用契約の残存期間の報酬を超えないよう注意すべきであると勧告される。</p> <p>現在のマネジメント・ボード契約には、相当の退職給付上限が設定され、将来のマネジメント・ボード契約すべてに上限を設定することを予定する。したがって、任期満了前の退任に伴う退職手当に関してMr. LöscherとMs. Ederer との契約は、報酬2年分を超えるものではない。4.2.3第4文1文の意味における追加的なベネフィットについても、Mr. LöscherとMs. Edererとの間で合意されている。とくに、Mr. Löscherは、契約終了後2年間の非競争条項に署名している。Mr. LöscherとMs. Edererとの契約の詳細については、2013年年次報告書記載の報酬報告書を参照のこと。</p>

# VOLKSWAGEN①

4.2.3 第4節	<p>a) 退職給付上限 退職給付上限は、新規の執行役との契約には含まれる予定である。しかしながら、3期以上在職する執行役との間で締結された契約については、原契約に上限設定がなかったために、含まれていない。この範囲で、現行契約は保護されるべきである。</p>
5.1.2 第2節3文	<p>b) 執行役の年齢制限 執行役に対する年齢制限は、適切であるとは考えない。なぜならば、首尾よく経営を行う効力は、特定の年齢に達したときに失われるものではないからである。厳格な退職年齢は、差別とも見られかねない。65歳以上の人物を指名することが、会社の利益に適うこともありうる。そのため、厳格な年齢制限は不適切である。</p>
5.3.2 第3文	<p>c) 監査委員長の独立性 コードの文言によれば、2013年版コード5.3.2第3文の意味において、監査委員長は独立であるか否かが明確ではない。Porsche Automobil Holding SEにおける監査役としての地位、当社およびPorsche Automobil Holding SEの監査役との親族関係、およびPorsche Automobil Holding SEにおける少数株主としての利害関係、Porsche Automobil Holding SEの直接・間接の利害関係を有するPorsche一族およびPiëch一族との契約関係に鑑みて、独立性は欠如していると考えられる。しかしながら、スーパーバイザリー・ボードおよびマネジメント・ボードの意見によれば、これらの関係は利害関係を構成するものではなく、監査委員長としての職務に影響を与えるものでもないとする。しかしながら、純粋に予備的措置として、上記の説明を表明する。</p>
5.4.1 第4節～6節	<p>d) 選任候補者推薦に関する開示 2013年コード5.4.1第4節から第6節に関して、コードの要請は曖昧であり、定義が不明確である。同条項は、年次株主総会に対する選任推薦を行う場合に、スーパーバイザリー・ボードによる開示が必要とされる特定の状況について勧告する。純粋に予備的措置として、マネジメント・ボードおよびスーパーバイザリー・ボードは、この点に関するコード不遵守を表明する。しかしながら、スーパーバイザリー・ボードは、5.4.1第4節から第6節の要請を満たすためにあらゆる努力をするものである。</p>

# VOLKSWAGEN②

5.4.6 第2節	e) 監査役に対する業績連動型報酬 監査役の報酬は、VW定款17条(1)において、配当との関連を含め、株主によって決定されるものとされる。そのため、我々は、変動報酬要素は、2013年コード5.4.6第2節の意味における会社の持続的成長を目指すものであると考える。しかしながら、その他の考え方が規定されていないため、予備的措置として、本コード勧告からの不遵守について表明するものである。
5.5.3 第1文	f) 利益相反の発生と対応に関する年次総会での報告 フランクフルト高等裁判所2011年7月5月の判決において(事件番号5U104/10号)、年次株主総会による上場会社のマネジメント・ボードとスーパーバイザリー・ボードの活動の承認は無効であるとされた。その理由の一部は、利益相反とその対応に関する年次株主総会への報告は、あまり詳細ではないという事実に基づく。本判決の結果、特にドイツ株式法93条および116条を準拠する株式会社の守秘義務について、コードによる報告の範囲に関して不確実性が存在することとなった。したがって、予備的措置として、我々は、コード5.5.3第1文の不遵守について表明する。しかしながら、我々は、過去と同様の範囲で、発生したすべての利益相反とその対応についての報告を継続することとしている。

本資料に関するお問い合わせは・・・

株式会社日本投資環境研究所

調査部 主任研究員

上田 亮子          ueda@j-iris.com      Tel:03-5200-8776      Fax:03-5200-8806

この資料は投資を勧誘する目的で提供されるものではありません。

ここに記載されているデータ、意見等は作成時点において信頼できる情報に基づいて作成されていますが、正確性、完全性、情報や意見の妥当性等を保証するものではありません。ここに記載された内容が記載日時に降の市場や経済情勢の状況に起因し妥当でなくなる場合もあります。また、ここに記載された内容が事前連絡なしに変更されることもあります。

内容に関する一切の権利は株式会社日本投資環境研究所に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

