

「コーポレートガバナンス・コード」と イギリス・ドイツの保険会社の対応

主席研究員 山下 潤

目 次

1. はじめに
2. わが国におけるコーポレートガバナンス・コード導入について
 - (1) 経緯
 - (2) わが国のコーポレートガバナンス・コード
 - (3) プリンシプルベース・アプローチとコンプライ・オア・エクスプレイン
3. イギリスとドイツにおけるコーポレートガバナンス・コード
 - (1) イギリス
 - (2) ドイツ
 - (3) その他の国等の状況
4. おわりに

要旨

2015年6月1日、東京証券取引所において、上場企業が守るべき行動規範を規定した「コーポレートガバナンス・コード」が適用開始となった。本コードは、イギリスからはじまった「コンプライ・オア・エクスプレイン（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）」の考え方をベースに、5つの基本原則（株主の権利・平等性の原則、株主以外のステークホルダーとの適切な協働、適切な情報開示と透明性の確保、取締役会等の責務、株主との対話）により構成されている。これは、2014年に制定された日本版スチュワードシップ・コード、改正会社法とともに機能することで、わが国の企業がグローバル競争に打ち勝つ経営力を備え、日本の稼ぐ力を取り戻す一助となるものとして期待されている。

イギリスでは、1992年に政府が委託した民間委員会が、後に「コーポレートガバナンス・コード」となるコンセプトを提示し、現在に引き継がれ実施されている。さらに、「コンプライ・オア・エクスプレイン」をベースとしたイギリスのコーポレートガバナンス・コードは欧州全域に拡がり、ドイツをはじめ各国（オランダ、スペイン、フランス等）で採用されている。

一方、上場企業のコーポレートガバナンスの中心となる取締役会に関しては、イギリスでは、取締役会が執行機能と監督機能を担う（単層制）のに対し、ドイツでは監査役会と執行役会で監督機能と執行機能を明確に分離する二層制が採用されている。

本稿では、「コーポレートガバナンス・コード」とはどのようなものか、わが国およびイギリス、ドイツの各コードのポイントと、異なる取締役会のあり方を持つ両国を代表する保険会社（Aviva、Allianz）が、コードに対して、どのような対応を行っているかにつき、年次報告書等の開示情報をもとに検証する。

1. はじめに

2015年6月1日、東京証券取引所において「コーポレートガバナンス・コード」の適用が開始された。本コードは、上場企業が目指すべきベスト・プラクティスの行動基準となる原則、指針であり、2014年に制定された「日本版スチュワードシップ・コード」と「改正会社法」と合わせ、日本企業を再び成長軌道に導くものと期待されている。

コーポレートガバナンス・コードは、続発する企業不祥事への対策として1992年にイギリスで導入された。その後、ドイツ（2002年）、オランダ（2003年）、ベルギー（2004年）、スウェーデン（2004年）、スペイン（2005年）、フランス（2008年）と欧州各国に広がっていった。

その考え方の共通項として、わが国のコーポレートガバナンス・コードにも採用された「コンプライ・オア・エクスプレイン：Comply or Explain（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）」の考え方がある。これは、ベストプラクティスの考え方を示した上で、企業に実施を強制するのではなく選択肢を与え、従わない場合にも理由を説明することで投資家との対話を促すというものである。

一方、上場企業のコーポレートガバナンスの中心となる取締役会のあり方に関しては、イギリスでは取締役会が執行と監督の2つの機能を持つ（単層制）のに対し、ドイツでは監査役会と執行役会で監督機能と執行機能を分離する二層制が採用されている。また、フランスでは会社固有の事情に基づき単層制か二層制を選択できるようになっているなど、欧州でも異なった態勢が取られている。

そこで、本稿ではイギリスとドイツのコーポレートガバナンス・コードの導入の経緯や各コードのポイントを示しながら、両国を代表する保険グループであるAvivaとAllianzがどのようにコードへの対応を行っているかを説明することで、コーポレートガバナンス・コードに対する理解が促進されることを狙いとしている。

なお、本稿における意見・考察は筆者の個人的見解であり、所属する組織を代表するものではないことをお断りしておく。

2. わが国におけるコーポレートガバナンス・コード導入について

(1) 経緯

2014年6月に日本政府は『日本再興戦略』改訂2014を公表し、コーポレートガバナンス・コードの策定が日本再生策の1つとして示した。これを受けて、「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議¹」の議論がとりまとめられ、2015年6月1日から東京証券取引所で実施されることとなった。

¹ 2014年8月～2015年3月の間に合計9回開催された。

これにより、「日本版スチュワードシップ・コード²」、社外取締役を選任しない場合における説明義務の規定を盛り込んだ「改正会社法³」と合わせ、日本企業に変革をもたらす、「稼ぐ力」を向上させるものとして期待されている。

(2) わが国のコーポレートガバナンス・コード

わが国のコーポレートガバナンス・コードは序文で、「コーポレートガバナンス」を「会社が株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行う仕組である」と定義している。その上で、本コードは実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する重要な原則をとりまとめたもので、これらを適切に実践することが、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上の自律的取組を促し、会社、投資家、経済全体の発展に寄与するものとしている。

欧米においては、株主からの ROE (Return On Equity : 自己資本利益率) 向上等へのプレッシャーが強いこともあり、経営が短期志向あるいは過大なリスクテイクに陥る可能性が高いことから、コーポレートガバナンスが、チェック機能や「守り」に重点を置いて機能してきた。これに対し、従来わが国企業は株主からの要求もそれほど強くなかったこともあり、ROE も低い水準にあった。しかしながら、近年では、株主から ROE 向上の要求も高まってきており、適切なリスクテイクを行いながら ROE を向上させる、いわば「攻めのガバナンス」を促すものが、わが国のコーポレートガバナンス・コードである。

コーポレートガバナンス・コードには、5 章の「基本原則」があり、さらに基本原則をより詳細に定めた 30 の「原則」と、原則の意味を明確化する 38 の「補充原則」から構成されている。「コンプライ・オア・エクスプレイン (原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか)」と「プリンシプルベース・アプローチ」の考え方 ((3) を参照) に基づいており、次の点が大きなポイントと考えられる (コーポレートガバナンス・コードの概要は、図表 1 を参照)。

- 政策保有株式 (株式持ち合い) についての情報開示 (保有の狙いや合理性を説明)
- 幹部選任の決定方法や報酬の決定方針の開示
- 2 名以上の独立取締役を選任しない場合の説明義務
- 株主との建設的な対話促進のための体制整備

損害保険業界においても、コーポレートガバナンス・コードに対応した態勢を整備している。上場している 3 社 (持株会社) のガバナンス報告書⁴によると、2 社は、「コー

² 日本版スチュワードシップ・コード「責任ある機関投資家の諸原則」は、2014 年 2 月に制定された。

³ 会社法は、2014 年 6 月に改正された。監査等委員会設置会社制度の創設などコーポレートガバナンスの強化を柱としている。

⁴ MS&AD インシュアランスグループホールディングス (2015 年 8 月 7 日版)、損保ジャパン日本興亜ホー

ドの各原則について、すべてを実施（コンプライ）し、1社は現在実施していない1項目について「今後実施する（ガバナンス委員会で議論し、取締役会で方向を決定していく）」ことを説明（エクスプレイン）している。

図表 1 コーポレートガバナンス・コードの概要

原則	概要
株主の権利・平等性の確保	<ul style="list-style-type: none"> ○会社は、株主総会が株主との建設的な対話の場であることを認識し、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備（早期で正確な情報提供、日程調整等）を行うべきである。 ○資本政策や政策保有株式に関する方針を開示するべきである。
株主以外のステークホルダー（利害関係者）との適切な協働	<ul style="list-style-type: none"> ○従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会等のステークホルダーと適切な協働が不可欠であることを認識すべきである。 ○社会・環境問題等への積極的・能動的な対応を行うべきである。 ○女性の活動躍進を含む社内の多様性の確保をすべきである。
適切な情報開示と透明性の確保	<ul style="list-style-type: none"> ○非財務情報等の定性的な情報（経営理念、経営幹部の選任や報酬決定の方針等）に関する主体的な情報発信を行うべきである。 ○外部監査人による適正な監査の確保に向けて適切な対応を行うべきである。
取締役会の責務	<ul style="list-style-type: none"> ○経営幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことが取締役会の主要な役割・責務である。 ○独立社外取締役は2名以上選任すべきである。
株主との対話	<ul style="list-style-type: none"> ○取締役会は、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組に関する方針を検討・承認し、開示するべきである。

（出典：東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」をもとに作成）

(3) プリンシプルベース・アプローチとコンプライ・オア・エクスプレイン

本コードは、会社が取るべき行動を詳細に規定するのではなく、一見、抽象的で大掴みな原則（プリンシプル）について、その趣旨を理解・共有した上で、自らの取組が形式的なものでなく、その趣旨・精神に照らして適切か否かを判断するプリンシプル・アプローチ（原則主義）を採用している。

また、法令とは異なり法的拘束力を有する規範ではなく、各原則の中に個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる原則があれば、それを実施しない理由を十分に説明するというコンプライ・オア・エクスプレイン（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を採用している。

いずれも、法令のように厳格な定義を置くのではなく、ステークホルダーに説明責任を負うそれぞれの各社が置かれた状況に応じて、実効的なコーポレートガバナンスを実現できるという考え方である。

3. イギリスとドイツにおけるコーポレートガバナンス・コード

イギリスとドイツにおけるコーポレートガバナンス・コード策定の背景とそのポイントおよび両国を代表する保険会社である Aviva と Allianz の対応につき説明する。

(1) イギリス

本項ではイギリスのコーポレートガバナンス・コード（2012年9月改訂版⁵）と、それに対する Aviva の対応状況につき説明する。

a. コーポレートガバナンス・コード策定の背景

イギリスでは1980年代から90年代のはじめにかけて、公開企業の不祥事が相次ぎ、財務報告内容に対する不信感が高まったことから、ロンドン証券取引所（London Stock Exchange）や会計士、企業等による民間主導で委員会が設置された。

1992年のキャドバリー委員会の報告書は、取締役会（非業務執行取締役）と業務執行取締役の機能の分離や、取締役会の下に監査・報酬・指名に関する実効性のある委員会を設置する必要がある等を提言した。また、同委員会は、今日にもつながる「Comply or Explain」の考え方を示した（図表2参照）。

その後、1995年のグリーンブリー報告書では、報酬委員会を中心とした取締役の報酬のあり方および報酬委員会は、独立性のある非業務執行取締役のみで構成されるべきとの提言が行われた。

1998年のハンペル委員会では、前記2つの報告書がどの程度実現されているか検証が行われた。このハンペル報告書にもとづき、これまでの3つの報告書による規範・原則が統合され、イギリスのコーポレートガバナンスに関するベストプラクティスとして「統合規範（The Combined Code）」が公表された。

2009年には、世界的な金融危機（サブプライム問題）に対処するため、財務省が金融機関におけるガバナンスの検討を依頼したウォーカー報告書が、統合規範の内容を分離・再編成し、機関投資家の投資先企業に対する関与のあり方を示す「スチュワードシップ・コード」と、企業の規律に関する「コーポレートガバナンス・コード」を策定すると提言した。

前年のウォーカー報告書の提言を踏まえ、2010年に財務報告評議会（Financial Reporting Council：FRC）により、「コーポレートガバナンス・コード（The UK Corporate Governance Code）」が策定された。内容については、定期的に見直しがされており、2012年と2014年に改訂版が公表されている。

⁵ 2014年9月に改訂版が公表されたが、2014年10月1日以降に開始する会計年度から適用されるため、新コードは2015年の年次報告からの対象になる。

図表2 コーポレートガバナンスに関する主な報告書とコーポレートガバナンス・コード

名称 (作成時期)	概要
キャドバリー報告書 (1992年)	○大手食料品メーカーのキャドバリー・シュウェップス元会長のキャドバリー卿を座長とする委員会が報告書を取りまとめた。 ○取締役会の実効性、報告機能および外部会計監査人の役割等について勧告を行った。
グリーンブリー報告書 (1995年)	○大手小売業者のマークス・アンド・スペンサー会長のグリーンブリー卿を座長とする委員会が報告書を取りまとめた。 ○非業務執行取締役からなる報酬委員会の設立と報酬に係る情報開示等について勧告を行った。
ハンペル報告書 (1998年)	○大手化学メーカーのインペリアル・ケミカル・インダストリー会長のロナルド・ハンペル卿を座長とする委員会が報告書を取りまとめた。 ○取締役会、外部会計監査人、機関投資家等のコーポレートガバナンス全般についての幅広い原則を策定した。
統合規範 (1998年)	○ハンペル委員会の意向を受け、ロンドン証券取引所は、キャドバリー報告書、グリーンバリー報告書、ハンペル報告書が示した規範・原則が統合され、ロンドン証券取引所の上場規則集に添付された。
ターンプル報告書 (1999年)	○統合規範を補足するものとして、統合規範の内部統制に関する勧告を実施する上での実務指針を提供した。 ○健全な内部統制の維持に関する責任は取締役会が負い、企業の置かれている環境と組織の目的を十分に理解した上で適切な方針を設定し、有効に運用されているかについて、継続的に確かめなければならないとした。
ウォーカー報告書 (2009年)	○金融危機を背景に、モルガンスタンレー・インターナショナル元会長のデビッド・ウォーカー卿を座長とする委員会が金融機関におけるコーポレートガバナンスに関する報告書を取りまとめた。
コーポレートガバナンス・コード (2010年)	○前年に、財務大臣の委託を受け作成されたウォーカー報告書を踏まえて作成された。 ○統合規範の内容を分離・再編成し、機関投資家の投資先企業に対する関与のあり方を示す「スチュワードシップ・コード」と、企業の規律に関する「コーポレートガバナンス・コード」を策定した。

(出典：金融庁コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議資料ほかをもとに作成)

b. イギリスのコーポレートガバナンス・コードの概要

イギリスのコーポレートガバナンス・コードは、図表3のとおり、5つの章に分かれており、章ごとに主要原則 (Main Principle) と補助原則 (Supporting Principles) および各則 (Code provisions)⁶から構成されている。

ロンドン証券取引所の上場規則では、会社に対し主要原則を遵守すること、それをどのように遵守したかについて、株主に報告することを義務付けている (コンプライ・オア・エクスプレイン)。

図表3 コーポレートガバナンス・コードの章建て

章	項
第1章：リーダーシップ	取締役会の役割
	責務の分担
	取締役会議長
	非業務執行取締役

⁶ 各主要原則により1~8個の各則 (Code Provisions) がある。

章	項
第2章：取締役会の有効性	取締役会の構成
	取締役の任命
	取締役のコミットメント
	取締役の研鑽
	情報およびサポート
	評価
	再任
第3章：説明責任	財務・業務報告
	リスク管理と内部統制
	監査委員会および外部会計監査人
第4章：報酬	報酬の水準および構成
	手続
第5章：株主との関係	株主との対話
	年次株主総会の建設的な活用

(出典：金融庁コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議資料ほか
をもとに作成)

c. コーポレートガバナンス・コードのポイントと Aviva の対応

本項では、コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方である「主要原則」を示したうえ⁷で、「補助原則」と「各論」におけるポイントを説明する。

そして、同国最大手の保険会社である Aviva⁸の2014年の年次報告書⁹に基づき、同社の各原則への対応状況を説明する。

Aviva は、2014年の年次報告書内の「ガバナンス報告書」、「取締役会の報酬報告書」等において、すべてのコードを遵守している旨を表明している。

(a) 第1章：リーダーシップ

本章は、ア～エの「取締役会の役割」、「責務の分担」、「取締役会議長」、「非業務執行取締役」で構成されている。

ア. 取締役会の役割

【主要原則】

すべての会社は、会社の長期的な成功に共同して責任を負う、実効性の高い取締役会によって統率されるべきである。

⁷ 金融庁コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議の参考資料「英国・コーポレート・ガバナンス・コード（仮訳）」を使用している。

⁸ 2000年にノーリッジユニオンとCGUが合併してできた会社であり、損害保険、生命保険、年金等の事業を行う。英国保険協会（ABI）の統計によると、2013年におけるイギリス国内での損害保険元受収入保険料は48億6,000万ポンド⁶であり、マーケット・シェアは第1位である。

⁹ Aviva plc, “Annual report and accounts 2014-We are Aviva”

(ア) コードのポイント

取締役会は、自らの義務を効果的に遂行するために十分な頻度で開催されるべきである。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、業務執行役（Group Executives）には何を委任するのかについての説明が含まれるべきである。

年次報告書には、取締役会議長、最高経営責任者、筆頭独立取締役、各委員会の委員長と所属取締役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。

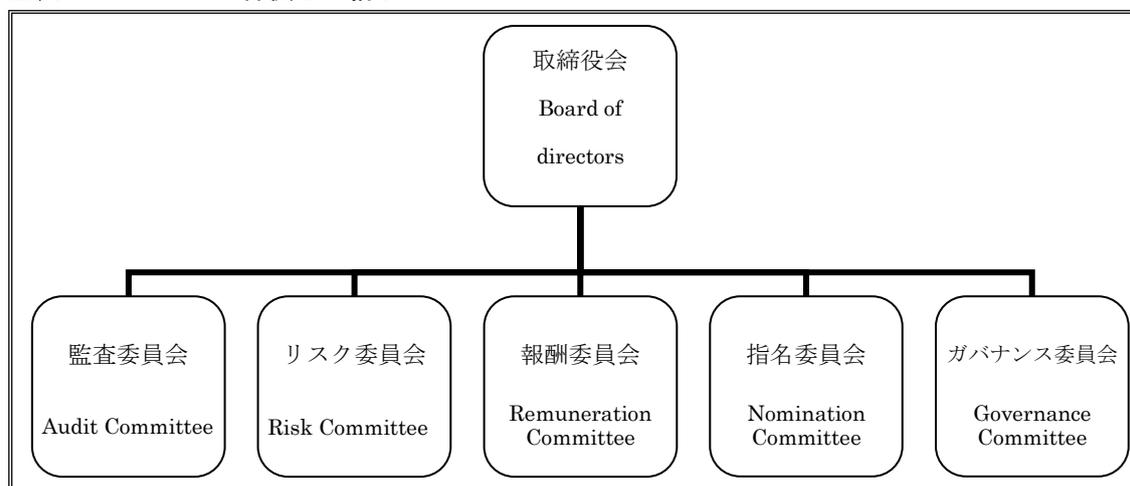
(イ) Aviva の対応

取締役会は取締役会議長（The Chairman）およびグループ最高経営責任者（グループ CEO）を含む 11 名の取締役により構成されており、取締役会の下に、監査、リスク、報酬、指名、ガバナンスの 5 つの委員会がある（図表 4 参照）。

2014 年は、14 回の取締役会が開催されており、業績や資本・政策、グループ戦略と遂行状況のモニタリング等の議論が行われた（図表 5 参照）。

年次報告書には、取締役会および各委員会の活動内容や、委員名、出席回数・率と欠席の理由が記載されている。

図表 4 Aviva の取締役会の構成



（出典：Aviva plc, “Annual report and accounts 2014” をもとに当研究所で作成）

図表 5 取締役会および各委員会の活動状況（2014 年）

取締役会・各委員会	開催数	主な活動内容（テーマ）
○取締役会	14	業績報告、資本政策、配当政策、コーポレートガバナンス、グループ戦略と遂行状況のモニタリング等が議論された。
・監査委員会	11	財務報告と会計方針、内部監査の有効性、外部監査人、内部統制等が議論された。
・リスク委員会	6	ソルベンシーII、資産ポートフォリオのモニタリング、リスクア

取締役会・各委員会	開催数	主な活動内容（テーマ）
		ベタイト ¹⁰ のモニタリング等が議論された。
・報酬委員会	9	取締役会メンバーや執行役、幹部社員の報酬体系等が議論された。
・指名委員会	4	取締役会議長の後任人事や、取締役会メンバーの独立性の評価、新たにグループに加わった生命保険会社のトップ人事が議論された。
・ガバナンス委員会	6	コーポレートガバナンス、法制、マネーロンダリング、風評リスク、CSR等が議論された。

（出典：Aviva plc, “Annual report and accounts 2014” をもとに作成）

イ. 責務の分担

【主要原則】

会社において、取締役会の運営を担う責務と、事業の経営を担う責務とでは、明確に責務の分担がなされるべきである。何人も、制約の無い決定権を持つべきではない。

（ア）コードのポイント

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。

（イ）Aviva の対応

コードのとおり、取締役会議長とグループ CEO は別人物が担っている¹¹。取締役会議長の責務は取締役会を率いて、取締役会の機能を高めることにあり（「ウ. 取締役会議長」参照）、グループ CEO はグループ全体の経営執行というように、それぞれの責務が明確に区分されている。

ウ. 取締役会議長

【主要原則】

取締役会議長は、取締役会においてリーダーシップを発揮することと、取締役会がいかなる役割を果たす場合にも実効性の高いものであることについて、責務を負う。

¹⁰ 組織の目標を達成するために、どのような種類のリスクをどの程度の量、受け入れるかについての方針を定めたもの。

¹¹ 大手保険会社の RSA は、当該コードの非遵守に関し、次のように説明（エクスプレイン）している。

○本年度を通じ、以下の例外を除き当社は 2012 年コーポレートガバナンス・コードを遵守した。2013 年 12 月 13 日～2014 年 2 月 4 日までの間、私（取締役会議長）は、2013 年 12 月 12 日の前任の退任に伴う経過措置として、業務執行取締役（兼取締役会議長）として職務を行った。業務執行取締役の選任に伴い、現在は、非業務執行取締役に戻っている。

(ア) コードのポイント

取締役会議長は、取締役会の議案を定めるとともに、すべての議案、とりわけ戦略的課題に関するものについて十分な時間が確保されるようにする責務を負う。また、業務執行取締役と非業務執行取締役の間の建設的な関係を確保することによって、開放的な議論を促進する役割を持つ。また、取締役が正確でタイムリーかつ明瞭な情報を得られるようにする責務を負っている。

(イ) Aviva の対応

取締役会の設置要綱によると、取締役会議長の最も重要な役割は取締役会を率い、取締役会の機能を高めること、グループ CEO やその他の取締役の業務の実効性を監督することである。

そのために、指名委員会を通して、業務執行と非業務執行の取締役の数、技能、知識、経験やその他の多様性（性別、出身国、任期等）のバランスを適切にコントロールする。そして、その機能を一層高めていくために、取締役への研修の実施（(b)エ参照）や、株主との対話（(e)ア参照）が必要とされている。

なお、同社の取締役会議長は、2015年4月に開催された株主総会の決議を経て、ジョン・マクファーレン氏¹²から筆頭独立非業務執行取締役（Senior Independent non-executive Director）であったアドリアン・モンターギュ卿¹³に交代した。

エ. 非業務執行取締役

【主要原則】

取締役会のメンバーたる者の役割のひとつとして、非業務執行取締役は、戦略に関する提案について、建設的な議論を挑むとともに、より良いものとするよう支援すべきである。

(ア) コードのポイント

非業務執行取締役は、合意された目標や目的に照らして経営のパフォーマンスを精査し、業績の報告・公表をモニターすべきである。また、業務執行取締役の報酬の適正水準を決定するとともに、業務執行取締役の任命と解任、後継者計画の策定について主要な役割を果たす責務を負っている。

取締役会は、非業務執行取締役のうち1名を筆頭独立取締役に任命し、取締役会議長を支え、必要に応じて、他の取締役との仲介を行う役割を果たさせるべきであ

¹² ジョン・マクファーレン氏は、オーストラリア・ニューージーランド銀行（ANZ）の元 CEO、ロイヤルバンク・オブ・スコットランド（RBS）の非業務執行取締役等を歴任した。2012年7月から2015年4月まで Aviva の取締役会議長を務めた。

¹³ アドリアン・モンターギュ卿は、マンチェスター空港グループの取締役会議長、化学メーカーのセルマー・ホールディングスの非業務執行取締役等を歴任した。2013年1月に Aviva の取締役となり、2013年5

る。

取締役会議長は、業務執行取締役を入れずに、非業務執行取締役との会合を年に複数回は開催すべきである。

非業務執行取締役は、少なくとも年に1回以上、取締役会議長を入れずに、筆頭独立取締役がリードする形で、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。

(イ) Aviva の対応

8名の独立非業務執行取締役のうち、アドリアン・モンターギュ卿（2015年4月から取締役会議長）が筆頭独立非業務執行取締役を務めた。取締役会において、筆頭独立非業務執行取締役は、議長を支え、業務執行取締役や他の独立取締役との仲介の役割を果たす。また、株主が、取締役会議長、グループCEO、業務執行取締役という通常の経路では懸念を解決できなかった場合には、当該株主に接触する窓口となる。

ガバナンス報告書によると、非業務執行取締役だけで開催された会議では、同氏のもとで、取締役会議長の業務に関する評価等が実施された。

(b) 第2章：取締役会の有効性

本章は、ア～キの「取締役会の構成」、「取締役の任命」、「取締役のコミットメント」、「取締役会の研鑽」等で構成されている。

ア. 取締役会の構成

【主要原則】

取締役会とその下にある委員会は、スキル、経験、会社からの独立性、会社についての知識に関して適正なバランスを有し、その義務と責務を効果的に果たせるようになっているべきである。

(ア) コードのポイント

取締役会は、いずれかの個人や少数のグループが意思決定を支配することができないよう、業務執行取締役と非業務執行取締役とを適正に組み合わせるべきである。比較的小規模な上場会社の場合を除き¹⁴、少なくとも半数（取締役会議長を除く）の取締役会メンバーは、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。

取締役会は、年次報告書において、非業務執行取締役のうち取締役会が独立取締

月に筆頭独立非業務執行取締役に任命され、2015年4月から取締役会議長になった。

¹⁴ 小規模な会社とは、直前会計年度において、年間を通じて一度も FTSE 350 に含まれなかった社と定義

役であると考える者を明示すべきである。取締役会は、取締役が人格・判断力において独立的であるか否か、また、取締役の判断に影響を及ぼす、または及ぼすように見られる関係や環境があるか否かを判断すべきである¹⁵。

(イ) Aviva の対応状況

取締役会議長を除く取締役会メンバー10名のうち、8割が独立非業務執行取締役（業務執行取締役が2名、独立非業務執行取締役が8名）で構成されている¹⁶（図表6参照）。

独立取締役の独立性に関する指名委員会の評価に関しては、年次報告書に以下のような記載があり、いずれも判断に影響を及ぼすに値する事例はないと評価している。

- 独立非業務執行取締役のグリーン・ベーカー氏については、家族の一員が当社の外部監査人に勤務しているものの、当グループの業務には関知していない。
- スコット・ワーウェイ氏は、7年間にわたり当社取締役を務めているが、同氏の幅広い知識と能力、取締役会の変化への貢献がみられる。

図表6 Aviva の取締役会構成

	役職	業務執行 ^(注) 取締役 (executive)	委員会（●は委員長、○は委員）				
			監査	リスク	報酬	指名	ガバナンス
1	取締役会議長					●	
2	グループ CEO	○					
3	グループ CFO	○					
4	筆頭独立非業務執行取締役		○			○	○
5	独立非業務執行取締役		●	○		○	
6	独立非業務執行取締役		○		●	○	
7	独立非業務執行取締役			○		○	○
8	独立非業務執行取締役		○	●		○	
9	独立非業務執行取締役			○	○	○	○
10	独立非業務執行取締役		○	○	○	○	
11	独立非業務執行取締役			○		○	●

(注) Aviva には、17名の業務執行役員がおり、うち業務執行取締役が2名（CEO、CFO）、取締役でない業務執行役員（Executive Directors）が15名いる。

(出典：Aviva ウェブサイトをもとに作成)

している。なお、FTSE 350については、脚注19を参照願う。

¹⁵ コードでは、取締役の「非独立」の例として、当該取締役が「過去5年以内に当該会社またはグループ会社の従業員であった」、「過去3年以内に直接に会社とビジネス上の取引があった」、「会社の取締役や幹部社員等と親族関係にある」、「大株主を代表している」、「9年以上にわたり取締役を務めている」等を挙げている。

¹⁶ 生命保険会社の買収に伴い、2015年の株主総会後からは、取締役会議長、3名の業務執行取締役、7名の独立非業務執行取締役の構成になった。

イ. 取締役の任命

【主要原則】

新たな取締役の任命については、正式で厳格かつ透明性ある手続が定められるべきである。

(ア) コードのポイント

取締役の候補者探しと任命は、候補者の能力と客観的な基準に照らして、また、性別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新陳代謝を進めるため、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証を得るべきである。

取締役の任命プロセスをリードし、取締役会への推薦を行うため、過半数が独立非業務執行取締役で構成される指名委員会が設置されるべきである。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設置要綱を公開すべきである

非業務執行取締役の就任期間が6年を超える場合には、特に厳格なレビューに服するべきであり、また、取締役会の新陳代謝の必要性を考慮すべきである。

年次報告書では、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、公募や外部コンサルタント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、その旨の記載を行うべきである。

(イ) Aviva の対応状況

指名委員会は、取締役会議長が委員長を務め、筆頭独立非業務執行取締役を含むすべての非業務執行取締役により構成されている。

指名委員会設置要綱には、指名委員会は、すべての非業務執行取締役で構成されるとしている。同委員会は2014年は、4回開催され、全メンバーがすべての委員会に出席している（取締役会議長と筆頭独立非業務執行取締役は改選の対象であったため、当事者となる会議にはルールに従い欠席した。）。

現在の非業務執行取締役8名の任期は、「取締役就任から3年以内が5名」、「同3

年超6年以内が2名」、「同6年超9年以内が1名」となっている。このうち1名が2007年から7年間、その役職に就いており、独立性等に関するレビューが行われたが、特に問題がないとされ、リテール分野に関する経験と知見から再任されている¹⁷。

取締役会における女性の比率は、目標の25%を下回る18%（11名のうち、女性2名）であった。また、業務執行役員においても女性の比率は19%、幹部クラスでも21%に留まっていることから、早急に改善する必要があるとしている。そのため、企業における男女共同参画を支援する英国政府の取組である「Think, Act, Report イニシアチブ」に参加し、2015年の終わりまでに取締役会の女性比率を25%とすることを公約している。

取締役会議長の交代の議論に際しては、ガバナンス委員長が指名委員会議長を代行し、小委員会を設置した。その上で、筆頭独立非業務執行取締役と外部の候補者を並行して能力、経験、業務に割くことができる時間等を考慮して人選が検討された。なお、今回の任命に際しては、外部コンサルタントは使われていない¹⁸。

ウ. 取締役のコミットメント

【主要原則】

すべての取締役は、その責務を有効に果たすにあたり十分な時間を会社のために割くことが可能であるべきである。

(ア) コードのポイント

指名委員会は、取締役会議長の任命にあたっては、取締役会議長に他の重要な任務があれば、任命前に取締役会に開示されるべきであり、年次報告書にも記載されるべきである。

非業務執行取締役の任命に関する契約条件は、公開されるべきである。取締役任命書（letters of appointment）には責務を果たすのに想定される関与時間を記載すべきである。彼らに他の重要な任務があれば、その大まかな時間数とあわせて任命前に取締役会に開示されるべきである。

取締役会は、その業務執行取締役が、FTSE100会社¹⁹の2社以上の非業務執行取締役、FTSE100会社の取締役会議長を引き受けることに同意すべきではない。

¹⁷ 同取締役は、大手家電量販店元 CEO や大手ドラッグストアの元取締役、英国サンタンデール銀行（リテール）の非業務執行取締役を歴任している。

¹⁸ 同時に実施された CFO の人選に際しては、外部コンサルタントが活用された。

¹⁹ FTSE100 会社とは、ロンドン証券取引所に上場する時価総額上位 100 社のことであり、株価指数（FTSE100）を構成している。保険関連では、Aviva のほか、Admiral、Directline、Prudential、RSA も FTSE100 に含まれている。そのほか、FTSE100 に次ぐ時価総額の 250 社で構成された FTSE250 や、FTSE100 と FTSE250 の銘柄で構成される FTSE350 もある。

(イ) Aviva の対応状況

同社の取締役になる要件として、「技能、知識、経験、多様性、取締役会に変化をもたらすこと²⁰」とともに、どれだけ同社に時間を費やすことができるか（タイムコミットメント）が重視されている。

非業務執行取締役の任命書には、「期待される責任を果たすための十分な時間を提供しなければならない」とある。また、コーポレートガバナンス報告書には、非業務執行取締役は、平均して年間 72 日以上を同社業務に費やしたとの記載がある。

エ. 取締役の研鑽

【主要原則】

すべての取締役は、取締役会に加わるにあたって就任ガイダンスを受けべきであり、また、そのスキルと知識を随時更新・アップデートすべきである。

(ア) コードのポイント

取締役会議長は、取締役が、そのスキルと知識を、また、取締役会や委員会において役割を果たすために必要な会社情報を、絶えずアップデートするようにすべきである。会社は、自社の取締役が知識・能力を研鑽・アップデートするために必要なリソースを提供すべきである。すべての取締役は、自らが有効に機能するために、会社に関する適正な知識と会社の業務・従業員へのアクセスを必要とする。

取締役会議長は、新しい取締役が加わる際には、十分かつ正式な、本人に適した就任ガイダンスが受けられるようにすべきである。この一環として、取締役は、主要株主と面会する機会を得るべきである。

(イ) Aviva の対応状況

コーポレートガバナンス報告書によると、取締役は複数回の社内勉強会に出席している。テーマは、ソルベンシーⅡや報酬・年金プラン、投資プロセス、資産ポートフォリオ、情報セキュリティなど多種多様であり、これらは取締役の年間業務予定に組み込まれている。

また、新任取締役に関しては、営業現場の訪問や外部監査人とのミーティングを含む数カ月間にわたる導入研修のプログラムが実施されている。戦略プランや組織図、役割分担、グループの歴史等に関する資料も準備されている。

²⁰ “Balance of skills, knowledge, experience and diversity on the board and recommend any changes to the composition on the Board” と表現されている。

オ. 情報およびサポート

【主要原則】

取締役会は、自己の責務を果たすのに適した形式と品質の情報を、タイムリーに提供されるべきである。

(ア) コードのポイント

取締役会議長は、取締役が、正確で、タイムリーかつ明瞭な情報を得られるようにする責任を負っている。業務執行役はこうした情報を提供する義務を負うが、取締役は必要に応じその明確化や補足説明を求めるべきである。

(イ) Aviva の対応状況

取締役会の設置要綱によると、会社には、新任に限らず、すべての取締役に対する情報の提供が求められている。

同社グループの法務責任者および会社総務役²¹ (Group general counsel and company secretary) の責務は、取締役会議長や取締役会を補佐し、業務執行役と非業務執行取締役との間で情報がスムーズに流れるようにすることや、新任取締役への就任ガイダンスの円滑化を図ること、要請に応じて専門知識の研鑽を助けることも含まれている。

カ. 評価

【主要原則】

取締役会は、取締役会、その委員会、および個々の取締役について、正式かつ厳格な年次評価を実施すべきである。

(ア) コードのポイント

取締役会の評価は、取締役会のスキル、経験、独立性と会社に関する知識のバランス、性別を含む多様性、取締役会がどのように機能したか等の要素を考慮すべきである。取締役会議長は、評価の結果を踏まえ、取締役会の強みを認識し弱点には対処すべきであり、必要があれば、新たな取締役の任命を提案し、または取締役の退任を求めるべきである。

取締役会は、年次報告書において、取締役会、各委員会、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。

FTSE 350 会社²²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

²¹ 会社総務役 (Company Secretary) とは、英国会社法上の役職であり、会社の統治と管理に重要な役割を果たす。一般的に、会社の定款、会社法、倫理要綱によって取締役に課された責任等に関するサポートを行う等の役割を果たす。

²² 前掲脚注 19 参照。

って実施され、年次報告書において明らかにされるべきである。

非業務執行取締役は、筆頭独立取締役の指揮のもと、業務執行取締役の見解を考慮しつつ、取締役会議長のパフォーマンスを評価する責務を負うべきである。

(イ) Aviva の対応状況

ガバナンス報告書において、取締役会の自己評価、取締役会議長・業務執行役員（取締役・非取締役）、独立取締役の相互評価が公表されている²³。取締役会議長と筆頭非業務執行取締役が、業務執行役員（取締役・非取締役）の評価を行い、取締役会議長の評価は、筆頭非業務執行取締役の指揮のもと、取締役会により実施されている。

また、2013年には、外部機関による取締役会の評価が実施されており、2014年に行われたフォローアップレビューを経て、2015年版の年次報告書で報告されることになっている。

キ. 再任

【主要原則】

すべての取締役は、継続して良好なパフォーマンスをあげていることを条件として、定期的に再任手続に付されるべきである。

(ア) コードのポイント

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^{24,25}。

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。

(イ) Aviva の対応状況

取締役任命書の規定により、すべての独立非業務執行取締役は年次株主総会での再任が必要とされている。再任にあたっては、指名委員会が、業務遂行状況やその独立性を精査のうえ、年次株主総会に諮ることになっている。

コードでは、「9年以上に渡り取締役を務めている」ことが非独立性に疑いが生じる例としている。現在の取締役は、7年が最長であるが、同社取締役の資格に該当するかを十分に精査のうえ再任された旨の記載が年次報告書にある（(b)ア参照）。

²³ 財務評価協議会（FRC）が取締役（会）の評価に関するガイダンスを公表しており、取締役会の多様性や後継者プランの策定、委員会との連携等が評価項目とされている。

²⁴ 2006年会社法（The Companies Act 2006）では、会社が取締役との間で、期間が2年を超える任用契約を株主の承認を得ることなく締結することができないと規定されている。

²⁵ コードでは、FTSE350以外の会社の取締役は、指名後の最初の株主総会において株主に選任され、その

(c) 第3章：説明責任

本章は、ア～ウの「財務・業務報告」、「リスク管理と内部統制」、「監査委員会および外部会計監査人」で構成されている。

ア. 財務・業務報告

【主要原則】

取締役会は、会社の現状と展望に関する、公正でバランスが取れた理解容易な評価を公表すべきである。

(ア) コードのポイント

取締役会は、公表される情報（期中報告その他の株価に影響を及ぼす報告、規制当局あての報告、法令により公表が求められる情報等）が、公正でバランスが取れた理解容易なものとなるようにするための仕組みを確立すべきである。

取締役（会）は、年次報告書において、年次報告書・財務諸表の作成における自らの責務について説明するとともに、年次報告書・財務諸表が全体として公正でバランスが取れた理解容易なものであると考えている旨、また、株主が会社の業績、ビジネスモデルおよび戦略を評価するために必要な情報が提供されていると考えている旨を記述すべきである。また、年次財務報告および半期財務報告において、事業がゴーイングコンサーン²⁶であることを、必要に応じその裏付けとなる仮定や能力の説明とともに、報告すべきである。

(イ) Aviva の対応状況

年次報告書に、年次報告書や財務諸表が公正でバランスの取れた理解容易なものであるとの表明があり、その作成プロセスについて以下のように説明がされている。

- ① 各章は適切な知識と経験のある管理者が作成
- ② 最高財務責任者（Chief Accounting Officer）による、全体の取りまとめと正当性の確認
- ③ 業務執行役員や上級幹部、外部の法律顧問および監査人が確認
- ④ 監査委員会の下部組織である開示委員会（Disclosure committee）が確認

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、とされている。

²⁶ ゴーイングコンサーン（Going concern）とは、会社が将来にわたって事業を継続することを前提とする考え方。わが国においても、継続企業の前提に関して経営者と監査人（公認会計士、監査法人）が検討を行うことが、監査基準の改訂により2003年3月期から義務付けられた。経営者・監査人が検討の対象とする事象・状況は、債務超過等の財務指標、債務返済の困難性、主要取引先の喪失等の営業活動、巨額の損害賠償負担の可能性やブランドイメージの著しい悪化などである。経営者は、継続企業の前提に関する重要な疑義を認識した場合は、その内容を財務諸表等に注記し、これらを解消または大幅に改善させるための経営計画等を策定し、監査人に説明する必要がある。監査人は、こ

- ⑤ 監査委員会が確認
- ⑥ 取締役会、外部監査人が確認、承認

また、資本の構成や借入を含めた財務状況、発生し得る各種リスク（損害賠償リスク、流動性リスク、信用リスク等）から鑑みて、ゴーイングコンサーン（継続可能）である旨の報告がされている。

イ. リスク管理と内部統制

【主要原則】

取締役会は、その戦略目標を達成するに当たり、取ろうとしている重要なリスクの性質と範囲を特定する責務を負う。取締役会は、健全なリスク管理と内部統制システムを維持すべきである。

（ア）コードのポイント

取締役会は、少なくとも毎年、会社のリスク管理と内部統制システムの有効性をレビューすべきであり、これを実施したことを株主に報告すべきである。そのレビューは、財務、業務、コンプライアンスを含むすべての重要な統制をカバーすべきである。

（イ）Aviva の対応状況

リスクマネジメント方針（リスクマネジメント・フレームワーク）を制定し、これに沿って、同グループにとって重大なリスクの発見・測定・管理・監視・報告の態勢を取っている。リスクは7つ（信用リスク、市場リスク、流動性リスク、生命保険事業、損害保険事業、資産管理、オペレーショナルリスク）に分類され、独立した機能を持つ内部監査部門がこれを監視しており、監査委員会、リスク委員会を中心とした取締役会で定期的に議論されている。

ウ. 監査委員会および外部会計監査人

【主要原則】

取締役会は、事業報告やリスク管理・内部統制原則をどのように実施するかについて、また、外部会計監査人との適正な関係の維持について、公式かつ透明な仕組みを確立すべきである。

（ア）コードのポイント

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監査委員

これらの検討を含めて監査意見を表明することとなる。

会を設立すべきである²⁷。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を有する者とすべきである。

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。FTSE 350 会社は、少なくとも 10 年ごとに、外部監査契約を入札にかけるべきである。年次報告書では、監査委員会の責務遂行について記述すべきである。

(イ) Aviva の対応状況

図表 7 のとおり、同社の監査委員会は、財務に関する経験豊富な 5 名の非業務執行取締役で構成されている。2014 年は、11 回の委員会が開催され、主として財務報告と会計方針、内部監査の機能と有効性、内部統制、外部監査人の評価等に関する議論がなされた。

Aviva では、2012 年からプライスウォーターハウスクーパース (PwC) が外部監査を担当している。ガバナンス報告書によると、2014 年は 2,620 万ポンド²⁸ (約 49 億円²⁸) が報酬として PwC に支払われている。監査委員会では、外部監査人の独立性、客観性、有効性をグループ内の財務部門担当者へのアンケート等に基づき評価している。また、監査委員会の設置要綱において、監査業務の質と有効性を比較するための入札を少なくとも 10 年ごとに実施する規定になっている。

図表 7 監査委員会のメンバー構成

監査委員会内での役職	主な経歴
委員長	○公認会計士、PwC UK の元副会長
委員	○インシュランス・オーストラリア・グループの前 CEO
委員	○ナショナル・オーストラリア銀行、チェースマンハッタン銀行、BNP パリバ銀行等の元非業務執行取締役
委員	○フレンド生命の元取締役会議長、投資銀行 (グリーン・インベスト・バンク) の元取締役会副議長
委員	○サンタンデール銀行の非業務執行取締役、ベストバイ・ヨーロッパの元 CEO

(出典：Aviva 年次報告書をもとに作成)

(d) 第 4 章：報酬

本章は、「報酬の水準および構成」、「手続」で構成されている。

²⁷ 小規模な会社は、少なくとも 2 名の独立非業務執行取締役で監査委員会が構成されるべきとされている。

²⁸ 本稿におけるポンドの円への換算は、2015 年 8 月末相場の 1 ポンド = 186.88 円で換算している。

ア. 報酬の水準および構成

【主要原則】

報酬の水準は、会社を成功裏に運営するために必要なクオリティを備えた取締役を引きつけ、保持し、動機づけするのに十分な程度のものであるべきだが、会社は、この目的を達成するために必要な額以上に支払いを行うことは回避すべきである。業務執行取締役の報酬のかなりの割合は、会社および個人のパフォーマンスにリンクするように構成されるべきである。

(ア) コードのポイント

業務執行取締役の報酬の業績連動部分は、会社の長期的な成功を促進するよう、長期の時間軸で設計されるべきである。報酬委員会は、他社と比較して自らがどの位置にあるかを判断すべきである。しかしながら、報酬委員会がそのような比較を行う際は、自社の業績改善とは無関係に報酬の引き上げ方向に偏るというリスクに注意すべきである。

非業務執行取締役の報酬水準は、関与時間と職責を反映したものとすべきである。非業務執行取締役の報酬には、ストック・オプションその他の業績連動型の要素を含むべきでない。

(イ) Aviva の対応状況

業務執行取締役である CEO と CFO の報酬は基本報酬と変動報酬で構成されており、前年の業績に基づく年次ボーナスと、3年間の業績に基づく長期ボーナスの部分に分かれている。また、業績評価によりボーナスが増額するだけでなく、減額されるマルス・プラン (malus) や支払った報酬の返還を伴うクロウバック・プラン (clawbacks) も導入されている。

年次ボーナスは、財務と非財務の重要業績評価指標 (KPI) で評価される。財務指標としては、営業利益や税引前利益、使用資本利益率 (IFRS ROCE)²⁹等がある。非財務指標では、従業員評価や顧客からの評価を示すネット・プロモーター・スコア (NPRS)³⁰等が使われている。

長期ボーナスは、ROE と株主総利回り (Total Shareholder Return : TSR)³¹の数値で評価される。

2014年の評価により CEO には、基本報酬 98 万ポンド³、基本報酬の 130%のボー

²⁹ ROCE=Rate of Return Capital Employed のこと。投下した資本 (有利子負債+自己資本) に対し、どれだけのリターンがあったかを計る指標である。

³⁰ 2003年にハーバード・ビジネス・レビュー誌で発表され、以降アップルやアメリカン・エキスプレス、フェイスブック等に採用されているシンプルなアンケートにより顧客ロイヤルティを測定する手法のこと。

³¹ TSR とは、株主が株式投資によって得られた収益 (主に配当とキャピタルゲイン) を株価で割った比率のことであり、株式投資により一定期間で何パーセントの収益が生み出されたのかを示す指標である。AVIVA では過去 6 年間の推移で検証している。

ナス（最大評価の場合の 87%相当）、個人医療保険や住居費などの福利厚生費および年金の合計 260 万ポンド（約 4 億 8,600 万円）が支払われることになった（図表 8 参照）。

また、CEO への報酬は、同業他社³²や FTSE100 企業平均の TSR（株主総利回り）の推移や、前 CEO の報酬、従業員給与の変動率等との比較などを用い報酬報告書においてその正当性が説明されている。

一方、独立非業務執行取締役の報酬は、業績連動の要素であるボーナスがなく、基本報酬と、取締役会における役職により付加される報酬の合算という 2 本立ての仕組になっている（図表 9 参照）。

図表 8 業務執行取締役の報酬の内訳（2014 年の CEO の例）（単位：ポンド）

基本報酬	ボーナス (年次、長期)	福利厚生	年金	合計
980,000	1,274,000	54,000	292,000	2,600,000

（出典：Aviva, “Annual remuneration report (2014)” をもとに作成）

図表 9 独立非業務執行取締役の報酬の仕組

報酬の構成	役職	報酬額（単位：ポンド）
① 基本報酬	取締役会議長	○550,000
	取締役	○70,000
+ ② 取締役会内の役職により 付加される報酬	筆頭独立	○35,000
	委員会委員長	○45,000（監査、リスク）
		○35,000（ガバナンス、報酬）
		○0（指名）
	委員会委員	○15,000（監査、リスク）
○12,500（ガバナンス、報酬）		
		○7,500（指名）

（出典：Aviva, “Annual remuneration report (2014)” をもとに作成）

イ. 手続

【主要原則】

業務執行役員の報酬方針を策定し、また、個々の取締役の報酬パッケージを確定するに当たっては、正式かつ透明性ある手続が定められているべきである。いかなる取締役も、自らの報酬決定には関与すべきではない。

（ア）コードのポイント

報酬委員会は、取締役会議長や最高経営責任者との間で、両者以外の業務執行取締役の報酬について協議を行うべきである。業務執行取締役や経営幹部が報酬委員会に対して助言や支援を行う場合には、利益相反を回避することに注意を払うべき

³² Agon、Allianz、Axa、Directline、Metlife、Prudential、RSA、Zurich 等の 14 社と比較している。

である。

取締役会は、少なくとも 3 名の独立非業務執行取締役³³から構成される報酬委員会を設立すべきである。

報酬委員会は、年金受給権やいかなる支払をも含む、すべての業務執行取締役と取締役会議長の報酬を設定する責務を委任されるべきである。同委員会は、さらに経営幹部の報酬の水準と仕組について、提案とモニターを行うべきである。報酬コンサルタント会社が使用された場合には、年次報告書において説明が付されるべきである。

(イ) Aviva の対応状況

報酬委員会は、3 名の独立非業務執行取締役で構成されており、取締役会議長、業務執行取締役および業務執行役員等の上級幹部の報酬を決定し、取締役に勧告を行っている。

同社では、2012 年から会計事務所のデロイト (Deloitte) を報酬制度や税制等のアドバイザーとして採用しており、2014 年はフィーとして 137,245 ポンド (約 2,560 万円) を支払っている。

(e) 第 5 章：株主との関係

本章は、「株主との対話」、「年次株主総会の建設的な活用」で構成されている。

ア. 株主との対話

【主要原則】

目指すところについての相互理解に基づき、株主と対話を行うべきである。取締役会全体が、株主との間で満足のいく対話が行われるようにする責務を負っている。

(ア) コードのポイント

株主との接触窓口の中心は最高経営責任者と財務担当取締役ではあるものの、取締役会議長は、主要な株主の関心と懸念をすべての取締役が認識しているようにすべきであり、主要な株主と、ガバナンスや戦略について議論すべきである。

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、意見に耳を傾けるべきである。

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、主要な株主が会

³³ 小規模な会社の場合には、少なくとも 2 名が必要とされている。

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。

(イ) Aviva の対応状況

同社は幅広い分野における株主との対話に重きを置いている。2014 年の年次報告書には、取締役会議長と筆頭独立非業務執行取締役が主要な機関投資家との会合を持ち、取締役会の人事や生命保険会社の買収に関する意見交換を行ったことが記載されている。

また、取締役は機関投資家やファンドマネージャーやアナリスト等と、経営戦略や財務運用、ガバナンス等に関する議論の場をもったことも報告されている。

イ. 年次株主総会の建設的な活用

【主要原則】

取締役会は、株主と意思疎通を図り、株主の参加を促すために年次株主総会を活用すべきである。

(ア) コードのポイント

取締役会議長は、監査委員会、報酬委員会、指名委員会の各委員長が年次株主総会で株主からの質問に回答できるように、また、すべての取締役が出席するように手配すべきである。

会社は、年次株主総会の開催通知および資料が、総会開催日より少なくとも 20 営業日前までに株主に送付されるよう手配すべきである。

(イ) Aviva の対応状況

同社取締役にとって、年次株主総会は一般株主との貴重な対話の機会であると認識し、2015 年 4 月に全取締役出席のもとで実施された。株主に対しても、年次株主総会への出席を呼びかけるとともに、欠席者に対しては会社に対しての質問を行うための e メールアドレスを開示している。

(2) ドイツ

本項では、ドイツのコーポレートガバナンス・コード（2014年6月版）と、それに対する Allianz の対応状況につき説明する。

a. コーポレートガバナンス・コード策定の背景

1990年代以降、相次ぐ経営危機に端を発する世界的なコーポレートガバナンス改革の流れや海外投資家からの要請等から、ドイツにおいてもコーポレートガバナンス・コードの作成が検討された。

2001年に産官学および労働組合からの代表からなる政府委員会が報告書を提出、それに基づき2002年2月に、ドイツ・コーポレートガバナンス・コード（German Corporate Governance Code）が公表された（図表10参照）。内容については、常に見直しがされており、ほぼ毎年改訂版が公表されている³⁴。

図表10 コーポレートガバナンスに関する主な報告書

名称（作成年）	概要
バウムス報告書 （2001年）	○証券取引の国際化等への対応のため、フランクフルト大学のバウムス教授を座長に、産官学および労働組合からの代表により構成された。 ○コーポレートガバナンス・コードの策定を勧告した。
ドイツ・コーポレートガバナンス・コード （2002年）	○バウムス報告書に基づき、大手工業グループであるテュッセングループの監査役会会長であるゲルハルト・クロンメ氏を座長に、上場企業が従うべきコーポレートガバナンス・コードを策定するための政府委員会を設置した。 ○コードは、株主総会、監査役会、執行役会、情報開示、年次報告書等に関して包括的に記載されている。

（出典：金融庁コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議資料ほかをもとに作成）

b. ドイツのコーポレートガバナンスの特徴

ドイツにおけるコーポレートガバナンスの特徴の1つは、「事業執行を行うマネジメント・ボード（執行役会³⁵）」と「経営の監督を行うスーパーバイザリー・ボード（監査役会）」からなる二層制（Dual board system）³⁶にある。二層制においては、執行役会の上部機関として監査役会が位置しており、両機関間での兼務は禁じられ、監査役会には執行役の任免を含む大きな権限が与えられている（図表11参照）。

また、従業員が企業経営の意思決定に参画する共同決定制度を採用しており、監査役会は同数の株主代表と労働者代表で構成されている³⁷。

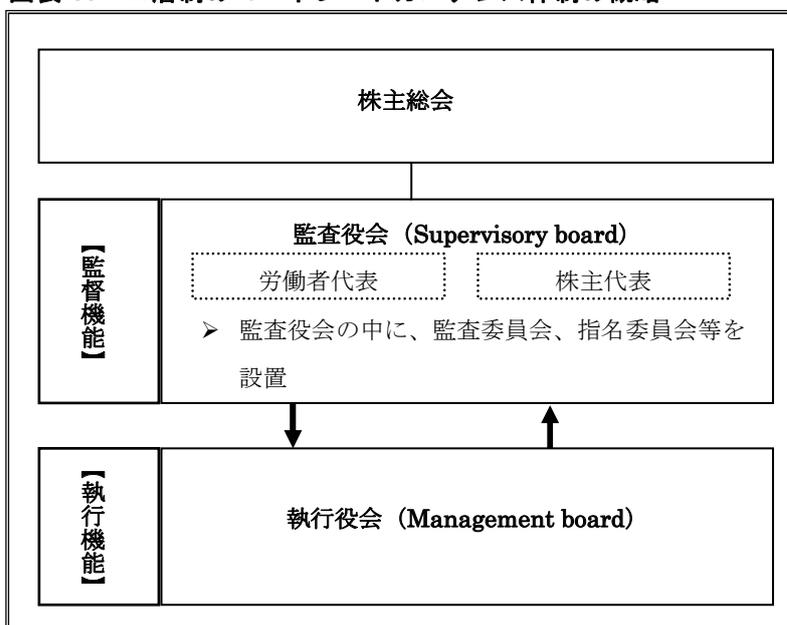
³⁴ 直近版は、2015年5月版。

³⁵ 原文（英語版）は、Management board であり、「取締役会」と訳記されることも多いが、事業執行機関を行う執行役の会であることを明確にするために本稿では「執行役会」と表記する。

³⁶ Two tier board system ともいう。ドイツの二層制に対し、イギリスや日本等のように取締役会が経営と監督の2つの役割を持ち、兼務も可能な場合は「一層制」と呼ばれている。

³⁷ 1976年に制定された共同決定法（The German Co-Determination Act）により、従業員500人～2,000人の企業は、3分の2が株主代表・3分の1が労働者代表となる。また、従業員2,000人以上の場合は、株主代表と労働者代表は同数となる。なお、労働者代表には、従業員代表のほか、労働組合代表も含まれている。

図表 11 二層制のコーポレートガバナンス体制の概略



(出典：ドイツ・コーポレートガバナンス・コードをもとに作成)

c. ドイツのコーポレートガバナンス・コード

図表 12 のとおり、コードは「序文」ならびに「6つの章」で構成され、「～するものとする（英語版では shall）」と表現される 105 個の「勧告 (recommendation)」と、「～すべきである（英語版では should）」と表現される 6 個の「提案 (suggestion)」から成り立っている。

イギリスのように、主要原則・補助原則・各則のような段階的な記載になっておらず、一連の文章のなかで勧告と提案がなされている。企業はコードの勧告に対して逸脱は認められるが、その場合は理由を開示する義務がある（コンプライ・オア・エクスプレイン）。一方、提案は、逸脱しても説明は求められていない。

図表 12 ドイツ・コーポレートガバナンス・コードの構成

- 序文
- 株主および株主総会
- 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
- マネジメント・ボード
- スーパーバイザリー・ボード
- 透明性
- 年次財務諸表の提出および監査

(出典：ドイツ・コーポレートガバナンス・コードをもとに作成)

d. コーポレートガバナンス・コードのポイントと Allianz の対応

本項では、コードの 6 つの章 ((a)~(f)) ごとに、ポイントを示した上で³⁸、ドイツ最大の保険会社である Allianz グループ³⁹の 2014 年の年次報告書⁴⁰から同社が実施している対応について説明する。

(a) 株主および株主総会

ア. コードのポイント

執行役会は、株主総会に対して、年次財務諸表、マネジメント報告書、連結財務諸表、グループ・マネジメント報告書を提出する。

株主総会では、当期純利益の適正性、執行役会および監査役会の業務等の会社にとって重要な方針について決定を行う。原則として、監査役会における株主代表を選出する。

イ. Allianz の対応

同社の規定によると、株主総会は前年度終了後 6 か月以内に、本社所在地（ミュンヘン）または執行役会が指定する人口 10 万人以上のドイツの都市で開催され、監査役会会長（Chairman）が議長を務める。

2015 年 5 月に開催された株主総会では、剰余金の処分（配当）、当期利益の適正性、監査役会・執行役会の業務遂行の状況等が承認された。また、監査役会メンバーの選任方法の変更が承認された。監査役会は「6 名の株主代表」と「6 名の労働者代表」で構成されることになっており、従来は全員が株主総会で選任される規定であったが、欧州会社法⁴¹のもと、そのうちの労働者代表については労使協議会で選任することができるように変更された（監査役会の詳細については、「(d)スーパーバイザリー・ボード（監査役会）」を参照）。

³⁸ 金融庁コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議の参考資料「ドイツ・コーポレートガバナンス・コード（仮訳）」を参照している。

³⁹ 1890 年にドイツの損害保険会社からはじまり、現在は世界 70 カ国以上で損害保険、生命保険、資産運用事業等を行う総合保険・金融会社。2013 年のドイツの Allianz の収入保険料は約 91 億ユーロである。

⁴⁰ Allianz Group Annual Report 2014 “Protecting the Future”

⁴¹ 欧州会社法（European Company Statute）とは、欧州会社（SE）を設立することで、EU 加盟各国固有の会社法とは別に、統一の会社法に基づいた EU 全域の事業展開を可能にする法制度である。同法は、SE の設立方法や機関を規定する「欧州会社規則」と、SE における従業員の経営関与のあり方を規定する「欧州会社への労働者の関与に関する指令」から構成されている。Allianz は 2006 年にイタリアの会社を買収したことを契機に、株式会社（AG）から欧州会社（SE）に変更した。

(b) マネジメント・ボード（執行役会）とスーパーバイザリー・ボード（監査役会）の協力

ア. コードのポイント

執行役会と監査役会は、適切な会社経営のルールのもと、企業の利益のために緊密に協力することが求められている。

執行役会および監査役会は、毎年、コーポレートガバナンスについて報告し、その報告書をコーポレートガバナンスに関する声明とともに公表する。

また、会社は、ウェブサイトにて、コードに従うという宣言（適合宣言書：Declaration of Conformity）を5年間掲載し、参照できるようにする必要がある。

イ. Allianz の対応

2014年の年次報告書の中にある「コーポレートガバナンス報告書」では、コードの遵守状況、執行役会・監査役会の機能と業務遂行状況や報酬等に関する具体的な報告がなされている（執行役会・監査役会の機能、報酬等委員会については、後記(c)、(d)参照）。

また、ドイツ商法 289a（コーポレートガバナンスに関する宣言）に基づき、コードへの適合宣言、内部統制システム、コンプライアンス・プログラム等について以下のような声明がなされている

- コードの遵守に関し、2014年は、1カ所のみコードの勧告から逸脱している部分があるが、図表 13 のとおり、正当な理由と合わせて適合宣言書で執行役会と監査役会の連名で表明している。また、コードに対する適合宣言書は、2008年から直近の2014年分が同社ウェブサイトに公開されている。
- 内部統制システムは、資本市場、顧客等から信頼を維持するのに最も重要な要素の1つであり、統合的なリスク管理体制の適切性については内部監査人により日常的に評価されている。
- グループの永続的な成功は職員の責任ある振る舞いにより成り立っている。本社と各地域のコンプライアンス部門が密接に協力し、コンプライアンス・プログラムを履行している。また、国連グローバル・コンパクト⁴²への参加や、OECD 多国籍企業行動指針⁴³を支持している。

⁴² 国連グローバルコンパクト（UN Global compact）は、人権・労働・環境・腐敗防止等の課題に対し、企業等が責任あるリーダーシップを発揮することで持続可能な社会の実現に向け協力していくための自発的な取組。

⁴³ OECD 多国籍行動指針（OECD guidelines for multinational enterprise）とは、法的な拘束力はないが、情報開示、人権、雇用および労使関係、環境、贈賄・贈賄要求・金品の強要の防止、消費者利益、科学および

定する。グループ戦略、永続的な成長性や株価への貢献とともに、他の上場企業との比較⁴⁴等を考慮し決定される。

監査役会および人事委員会は、執行役の業績の評価と報酬の執行役間内の配分については、執行役会会長（CEO）と相談して決定する。しかし、CEO は、自らの報酬に関しては発言権は与えられない⁴⁵。執行役の報酬は、固定部分と変動部分からなり、変動部分は前年の業績評価等に基づく短期変動部分と、3年間の評価で支払われる長期変動部分に分かれており、年次報告書の「報酬報告（Remuneration Report）」の中で、その仕組（図表 14 参照）が説明されている。

また、執行役の報酬は、評価により大きく変動するため、変動額を加味した上限と下限および実際に受け取った報酬額が執行役ごとに開示されている。同社のディークマン CEO は、基本報酬・変動報酬等合わせて約 520 万ユーロ（約 7 億 1,000 万円）⁴⁶の報酬となったことが報告されている（図表 15 参照）。

図表 14 執行役の報酬の仕組概要

	形態	名称	概要
①	固定部分	基本報酬（Base salary）	○固定給として現金で給付される。
②	短期変動部分	年間ボーナス（Annual Bonus）	○各年の業績に応じて翌年支給される。 ○定量評価 75%で定性評価が 25%の構成。 【定量評価（75%）】 ・グループ全体の評価：50% （内訳：営業利益 25%、収入保険料 25%） ・担当部門の評価：25% （内訳：営業利益 10%、収入保険料 10%、配当 5%） 【定性評価 25%】
③	長期変動部分	中期ボーナス（Mid-term bonus）	○個々の目標に対する 3年間の評価を経て、支払われる。
④		エクイティ（Equity-related remuneration）	○年間ボーナスと同額の譲渡制限付き自社株式取得権 ^(注) が支給される（4年間の売却制限）。

(注) 譲渡制限付き自社株式取得権（Restricted Stock Units：RSUs）とは、報酬として自社株式が付与されるが、複数に分けて一定量ずつ株式を売却できる権利が得られるもの。約定した数の自社株式を定期的に予め定められた価格で自社株を購入できる権利であるストックオプションとならぶインセンティブの 1つである。

(出典：Alliaz のウェブサイトをもとに作成)

⁴⁴ 主として、フランクフルト証券取引所上場のドイツ企業のうち主要 30 銘柄（DAX30）と比較している。DAX30 のうち、保険会社は Allianz とミュンヘン再保険のみである。

⁴⁵ 現在の執行役会の報酬決定システムについては、2010 年の株主総会で承認された。

⁴⁶ 本稿におけるユーロの円への換算は、2015 年 8 月末相場の 1 ユーロ=136.06 円で換算している。

図表 15 2014 年の執行役（ディークマン CEO）の報酬開示の例

（単位：1-0）

	下限	上限	実際の支払い
基本報酬	1,304,000	1,304,000	1,304,000
短期変動部分（年間ボーナス）	—	1,920,000	1,546,000
長期変動部分	—	3,840,000	1,339,000
その他（年金管理手数料戻し）	998,000	998,000	998,000
合計	2,302,000	8,062,000	5,187,000

（出典：Alliaz のウェブサイトをもとに作成）

(d) スーパーバイザリー・ボード（監査役会）

ア. コードのポイント

監査役会の役割は、執行役会に対し継続的に助言を与えるとともに、経営の面で監督することであり、企業にとって重要な意思決定に関与しなければならない。

監査役会には、十分な人数の独立した監査役を含めるものとし、企業の特長や国際的な事業活動、利益相反の可能性、年齢や多様性を考慮したうえで、その構成について具体的用途を定める。特に、女性の構成について適切な比率⁴⁷を用途として定め、その運用状況とともにコーポレート・ガバナンス報告書に公表する。また、監査役には 2 名以上の元執行役は就かないものとする。

監査役の報酬については、項目ごとに分類し、個人ごとに、年次報告書等で報告される。また、1 会計年度中に、監査役会への出席率が半数を下回る場合は、その旨を監査役会報告書に記載する。

監査役会の中に監査委員会を設置し、特に、会計プロセス、内部統制やリスク管理、内部監査制度の有効性、外部会計監査人の独立性や監査報酬契約等の状況についてモニターする。同委員会の委員長は、会計原則および内部統制プロセスの適用について、専門的な知識と経験を有するものとし、独立した者であって、過去 2 年以内にその会社の執行役を務めた者であるべきではない。

また、株主代表の監査役だけで構成される指名委員会を設置し、監査役会に対して、株主総会に推薦する適格な候補者を提示する。その際には、各々の候補者と、企業およびその執行機関と、個人的、ビジネス上の関係があったか、会社と重要な利害関係を有する株主⁴⁸と個人的、ビジネス上の関係があったかについて開示する。

イ. Allianz の対応

現在の監査役会は「6 名の株主代表」と、「6 名の労働者代表」の計 12 名⁴⁹で構成さ

⁴⁷ 2015 年 3 月、「女性クォーター（民間企業および公的部門の指導的地位における男女平等参加のための法律）」が議会を通過した。同法により、2016 年 1 月から大手 108 社には、監査役会女性比率（男性比率も）を 30%以上とすることが義務付けられる。

⁴⁸ 会社の 10%を超える議決権付株式を直接または間接的に保有する株主のこと。

⁴⁹ 1976 年制定の共同決定法では、従業員 2,000 人以上の場合、監査役会は 20 名（株主代表 10 名、労働者

れている（図表 16 参照）。

コーポレートガバナンス報告書には、監査役会の多様性のため、監査役会の構成に関して、「少なくとも、同社の 4 つの活動拠点⁵⁰から選出されること」、「少なくとも 25%以上が女性であること」の目標がうたわれている。

2014 年の監査役会は、ドイツ、デンマーク、アイルランド、フランス、イタリア出身者から選任されており、また 12 名のうち 4 名（33%）が女性であることから、両方とも目標値を上回っている。

監査役報酬の仕組と報酬額は、ガバナンス報告書に個々の監査役ごとに開示されている。報酬の仕組と金額は図表 17 のとおりであり、監査役会での役職（会長、副会長、委員）、所属する委員会とその役職（委員長、委員）に応じて報酬額が定められており、各委員会および監査役会または委員会への出席回数に応じて加算される。

2014 年は 7 回の監査役会が開催されており、出席率が半数を下回る監査役はいない。アリアンツの元執行役は監査役会会長のヘルムート・ペルレット氏のみである。

コードの勧告のとおり、監査役会の中に監査委員会と指名委員会があり、さらに常設委員会、リスク委員会、人事委員会も設置されている（図表 18 参照）。

監査委員長は、十分な企業経営経験と財務知識を有する株主代表であるドイツの大手エネルギー会社（E.ON）の前会長が就いており、指名委員会は 3 名の株主代表の監査役で構成されている。

図表 16 監査役会の構成メンバー

	属性	主な経歴	役職	出身または拠点国	性別	委員会（●は委員長、○は委員）				
						常設	監査	リスク	人事	指名
1	株主代表	元アリアンツ CFO	会長	ドイツ	男	●	○	●	●	●
2		エネルギー大手前会長	副会長	ドイツ	男	○	●			
3		デンマークの保険会社の前 CEO		デンマーク	女			○	○	
4		市場調査会社代表		ドイツ	女	○				○
5		国際機関会長		デンマーク	男		○			
6		ゴールドマンサックス・インターナショナル会長		アイルランド	男			○		○
7	労働者代表	アリアンツ従業員	副会長	ドイツ	男	○			○	
8		アリアンツ従業員		ドイツ	男			○		
9		アリアンツ従業員		ドイツ	女	○				
10		アリアンツ従業員		イタリア	男			○		
11		アリアンツ従業員		フランス	男		○			
12		合同サービス労働組合（ヴェルディ）代表		ドイツ	女		○			

（出典：Allianz, “Supervisory Board Report” をもとに作成）

代表 10 名）とする必要があるが、AllianzSE は欧州会社（SE）の規定が適用されている。

⁵⁰ 出身または主な活動拠点のいずれか。

図表 17 監査役会の報酬の仕組

(単位：ユーロ)

■ 監査役の報酬 = ① + ② + ③

① 監査役の基本報酬		② 委員会報酬			③ 委員会出席報酬
監査役会の役職		委員会	委員長	委員	監査役会、委員会の出席1回につき 750
会長	200,000	監査委員会	80,000	40,000	
副会長	150,000	人事委員会、常設委員会、リスク委員会	40,000	20,000	
委員	100,000	指名委員会	0	0	

(例) ヘルムート・ペルレット監査役会会長
 ・ 監査役会長、委員会委員長 (常設、リスク、人事、指名)、監査委員
 : 368,200 ユーロ (約 5,000 万円) (注)

(注) 諸経費の戻し入れ等を含んでいる。

(出典：Allianz, “Statutes of Allianz SE” をもとに作成)

図表 18 2014 年の監査役会内の各委員会の活動状況

委員会	開催数	活動内容
常設委員会 (Standing committee)	4	主として、コーポレートガバナンスや監査役会の効果的運営、ESOP (注) 等につき議論した。
監査委員会 (Audit committee)	5	主として、執行役会や外部監査人から報告を受けた年次財務諸表やグループの連結財務諸表等につき議論した。
リスク委員会 (Risk committee)	3	主として、リスクマネジメントシステムの有効性や、ソルベンシーII、クレジットリスク等について議論した。
人事委員会 (Personnel committee)	4	執行役会議長の任期満了に伴う準備や、前年の目標に対する執行役の評価と報酬の決定等につき議論した。
指名委員会 (Nomination committee)	1	監査委員会の委員の交代に関して書面での委員会を実施した。

(注) ESOP とは、「Employee Stock Purchase Plan」の略であり、企業拠出による従業員に対する退職時雇用者株式給付制度のこと。

(出典：Allianz, “Supervisory Board Report” をもとに作成)

(e) 透明性

ア. コードのポイント

会社を取り扱う情報は、すべての株主に対して、平等に提供され、証券アナリスト等に知らせた新たな事実は、会社から株主に対して遅滞なく開示される。

会社が行う自社株式の取引について遅滞なく報告・開示するという法令上の義務とは別に、執行役および監査役が保有するその会社の株式または関連する金融商品の持分が、その会社の発行済株式に比して直接または間接に 1%を超える場合には、その旨を報告するものとする。仮に、執行役および監査役全員の総保有割合が発行済株式の 1%を超える場合には、コーポレート・ガバナンス報告書において執行役会および監査役会それぞれに分けて報告されるものとする。

イ. Allianz の対応

年次報告書によると、会社に関する情報は、一般株主、アナリスト、マスメディア等に同時に提供されている。グループならびに Allianz SE の年次報告書および連結財務諸表は、会計年度終了後 90 日以内に発行される。

また、監査役会・執行役会のメンバーが保有する株式等の合計は、発行済株式の 1% を下回る旨が報告されている。

(f) 年次財務諸表の提出および監査

ア. コードのポイント

連結財務諸表は、執行役会によって作成され、外部会計監査人および監査役会の監査を受ける。半期および四半期財務報告書については、公表前に、執行役会が、監査役会またはその監査委員会と協議する。

会社は、企業にとって重要な他社株式を保有する場合、その会社の名称および本店所在地、保有株式額、資本金の額、過年度の業績について開示する。

監査役会または監査委員会は、外部会計監査人の選任議案の提出に先立ち、外部会計監査人の独立性に疑念をもたらすような事実の存在の有無、存在する場合にはどのような関係かについて記載された文書を、当該外部会計監査人から取得する。この文書には、過年度および当期における、監査以外のサービスの提供について記載する。

イ. Allianz の対応

Allianz は、1990 年代半ば以降、株式持ち合いの解消を進めたことから⁵¹、グループ外で 5%以上の株式を保有する国内企業は 5 社であった⁵²。

Allianz グループの外部監査人には、KPMG が選任されている。2014 年の年次報告書には KPMG の担当業務の範囲および同社に対して支払いを行った報酬の額が開示されている（図表 19 参照）。

KPMG が同グループに対して提供するすべての業務は、監査役会の監査委員会によって承認されなければならない、外部監査以外の業務については、監査委員会の事前審査が必要である。

⁵¹ 第 2 次世界大戦後、政府は金融機関に基幹産業への資金供給を促していた。Allianz の株式保有は、鉄鋼やエネルギー、自動車や化学等の様々な産業に拡大したため「産業資本の提供者」と言われた。しかし、1990 年代後半、事業再構築や海外展開の拡大等により資金を捻出する必要が生じたこと等から株式売却を加速していった。（野村総合研究所「ドイツにおける資本市場改革及び金融機関の対応等に関する調査報告書（2014.6）」）

⁵² 5 社のうち、4 社は本業関連企業（保険会社、医療サービス会社）であり、1 社はサッカーのクラブチーム（バイエルン・ミュンヘン）である（年次報告書 2014）。

図表 19 Allianz が外部監査人に支払った報酬額（2014 年）

業務	報酬額
外部監査報酬	3,810 万ユーロ
監査関連報酬	790 万ユーロ
税務報酬	280 万ユーロ
その他	600 万ユーロ

（出典：Allianz の年次報告書をもとに作成）

（3）その他の国等の状況

本項では、経済協力開発機構（OECD）の「コーポレートガバナンス原則（OECD Principles of Corporate Governance）」およびフランスと米国における取締役会に関するコーポレートガバナンスについて概観する。

a. OECD

OECD コーポレート・ガバナンス原則は、1999 年に策定され、2004 年と 2015 年 9 月に改訂が行われた⁵³。

同原則は、法的拘束力を持つものではなく、各国の政府や企業がコーポレートガバナンスに関する規制や態勢を検討する際に参考にするものと位置付けられており、わが国のコーポレートガバナンス・コードも同原則を踏まえて策定されている。

同原則は、「前文」および「第 1 部」と「第 2 部（注釈）」で構成されている。前文では、「同原則は常に進化するものであり、大きな環境変化に照らして見直されるべきである。変化の激しい世界において競争力を維持し続けるためには、会社は新たな需要に対応し、新たなビジネス機会を確保できるように、自身のコーポレート・ガバナンス慣行を創出・採用しなければならない。」とし、OECD 原則をどのように適用するかは、政府および市場参加者自身が定めることであると結んでいる。

第 1 部では、6 つの章（図表 20 参照）の中に、それぞれ 1 つの大原則が示され、それに関連する複数の原則が続く形がとられている。第 2 部では、本原則が実効性あるものとするのに役立つように、背景や主要な傾向、代替的な選択肢を示しながら大原則・原則を説明している。

2004 年の改訂では、株式ベースの報酬制度（ストック・オプション等）の株主による承認（Ⅱ章）や内部告発の保護（Ⅳ章）等が追加された。

また、2015 年版では、章の構成の変更や内容修正とともに、電子投票システムなど情報技術を活用した株主総会運営（Ⅱ章）や複数の国の取引所に上場する企業に適用される法制の明確化（Ⅲ章）、容易に入手できない非財務情報（政治献金等）の開示（Ⅴ章）等が新たに追加された。

⁵³ 2015 年の 9 月に、トルコのアンカラで行われた G20 財務大臣会合で改訂が承認された。

図表 20 OECD コーポレートガバナンス原則の 6 つの章

章	2004 年版	2015 年版
I	有効なコーポレートガバナンスの枠組の基礎の確保	同左
II	株主の権利および主要な持ち分機能	株主の権利と平等な取扱、および主要な持ち分機能 ^(注1)
III	株主の平等な取扱	機関投資家、株式市場およびその中間業者 ^(注2)
IV	コーポレートガバナンスにおけるステークホルダーの役割	同左
V	開示および透明性	同左
VI	取締役会の責任	同左

(注1) 2004 年版の II と III を統合し、内容の一部を改訂した。

(注2) 2004 年版の II から一部抽出し加筆したうえで新設した。

(出典：外務省「OECD コーポレート・ガバナンス原則」(2004)、大和総研「OECD コーポレートガバナンス原則の改訂」ほかをもとに作成)

b. フランス

民間企業のトップを座長とする 3 度の報告書作成を経て、2008 年にフランス民間企業協会 (AFEP) とフランス企業連合会 (MADEF) によりコーポレートガバナンス・コード (AFEP-MEDEF コード) が制定された (図表 21 参照)。このほかにも、中小企業向けのコード (Middlenext) や OECD の多国籍企業向けガイドラインから自社に最適なコードを選択することができる。

AFEP-MEDEF コードの主な特徴は以下のとおりである。

- 序文ならびに 25 の項目の下に、勧告が記載されており、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用している。
- 経営と監督の権限に関しては各社固有の事情に基づき、すべての会社は取締役会を設置する単層制か、ドイツのような二層制を選択することができる。
- 取締役会の構成に関しては、取締役の半数は独立取締役が占めるべきである。
- 取締役会における男女比率や国籍等の多様性を考慮する必要がある、女性取締役の比率については、具体的な数値目標 (2016 年までに 40%) が明示されている。

図表 22 は、フランス最大の保険会社である AXA の AFEP-MEDEF コードへの対応状況である。同社は、取締役会を設置し、取締役会議長と最高経営責任者を兼任する形態をとっている。取締役会の女性比率は現時点では勧告の 40% に満たない状態であるため、年次報告書において、女性の取締役を追加予定である旨を説明している。

図表 21 コーポレートガバナンスに関する主な報告書とコーポレートガバナンス・コード

報告書等	概要
第1次ヴィエノ報告書 (1995年)	○マーク・ヴィエノ（ソシエテ・ジェネラル銀行の元会長）が座長。 ○主として取締役会の機能および運営等につき勧告を行った。
第2次ヴィエノ報告書 (1999年)	○取締役会議長と業務執行者の分離、役員報酬の開示、取締役会等につき勧告を行った。
ブトン報告書 (2002年)	○ダニエル・ブトン（ソシエテ・ジェネラル銀行頭取）が座長。 ○取締役会に関するヴィエノ報告書の勧告を厳格化するとともに、新たに会計監査人の独立性、財務情報等につき勧告を行った。
AFEP-MEDEF コード (2008年)	○ヴィエノ報告書とブトン報告書の作成にも関わったフランス民間企業協会（AFEP）とフランス企業連合会（MEDEF）が、3つの報告書の勧告を統合してコーポレートガバナンス・コードを作成した。

（出典：金融庁コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議資料ほかをもとに作成）

図表 22 取締役会に関する主な AFEP-MEDEF コードと AXA の対応

取締役会	主な AFEP-MEDEF コード勧告	AXA の対応状況（2014年）
組織形態	以下から選択する。 ○取締役会設置 （取締役会議長と最高経営責任者の分離） ○取締役会設置 （取締役会議長と最高経営責任者の兼任） ○監査役会と執行役会の設置	○取締役会を設置している。 （取締役会議長と最高経営責任者の兼任）
独立取締役	○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。	○14人の取締役のうち、10名（71%）が独立取締役である。
多様性	○取締役会は望ましいバランス（男女比率、国籍、技能）で構成されるべきである。特に、女性の比率は2016年までに40%に引き上げ、維持することを目標とする。	○14人の取締役のうち、女性は5名（36%）。 ○取締役会は5カ国の国籍（フランス、ドイツ、イギリス、アメリカ、シンガポール）を持つ取締役で構成され、外国人比率は29%（14人の取締役のうち、フランス以外の国籍を持つ取締役は4名）である。
委員会	○委員会の数およびその構成は各取締役会が決定する。 ○監査委員会における独立取締役の割合は少なくとも3分の2相当にすべきである。 ○報酬委員会の過半数は独立取締役が占めるべきである。	○3つの委員会（報酬およびガバナンス、監査、ファイナンス）を設置している。社内規定として、各委員会の委員長は独立取締役とする。

（出典：金融庁コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議資料「上場会社コーポレートガバナンス・コード（仮訳）」、AXA，“Registration document 2014”ほかをもとに作成）

c. 米国

米国にはコーポレートガバナンス・コードは存在せず、各種の法律やルールベースの規則で対応している。

2001年のエンロン⁵⁴に代表される不正会計事件のあと、2002年に企業改革法（サーベンス・オクスレー法＝SOX法⁵⁵）が制定された。同法により、内部監査の独立性の強

⁵⁴ 年間売上高約1,100億ドルと全米有数の大企業であったエネルギー大手のエンロンが巨額の粉飾決算により破綻した事件。当時では、米国史上最大の企業破綻であった。

⁵⁵ Sarbanes-Oxley Act : Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002

化、内部統制報告書の作成義務、情報開示の強化等が規定された。

また、2003年には、ニューヨーク証券取引所（NYSE）の上場規則が改正され、社外取締役の独立性の再定義や増員等に関する規定が追加された。

さらに、2008年のリーマンショック後の2010年には、株主主導のコーポレートガバナンスの実現のための改革を含む金融規制改革法（ドッド・フランク法⁵⁶）が制定された。同法では、経営者報酬およびゴールデンパラシュート⁵⁷を株主総会の議題とする株主投票（Say on pay）や、役員報酬の業績連動、CEOと従業員の賃金格差に関する情報開示（Pay ratio）等が取り入れられた。

図表23は、NYSEにおける取締役会のコーポレートガバナンスに関する上場規則の一部と、大手損害保険会社であるAllstate⁵⁸の対応状況である。

図表23 NYSEの主な上場規則とAllstateの対応状況

上場規則（303A）	Allstateの対応状況（2014）
○上場企業の取締役会の過半数は独立取締役で構成されなければならない。	○取締役会メンバー10名のうち、9人が独立取締役である。 ○取締役のうち独立取締役でないのは、取締役議長兼CEOのみである。
○上場企業は独立取締役だけで構成される監査役会の設置を義務付ける。	○監査委員会、報酬・後継委員会、指名委員会、リスク委員会および執行役会を設置している。
○上場企業は独立取締役だけで構成される指名・コーポレートガバナンス委員会、報酬委員会を設置しなければならない。	○執行役会を除く4つの委員会は独立取締役だけで構成されている。

（出典：New York Stock Exchange, “Listed company manual”, Allstate, “Annual report 2014”）

4. おわりに

本稿では、コーポレートガバナンス・コードに関し、世界の先駆的役割を果たしたイギリスと、同じEUの中でも、特徴的なガバナンス構造をもつドイツの事例を取り上げた。

イギリスでは、取締役会が会社の業務執行の意思決定を行う中心機関である。そのために十分な頻度で取締役会を開催することが求められており、出席率や欠席した場合はその理由も含め細かく開示されている。また、業務執行のトップであるCEOへの権限の集中化を避けるために非業務執行取締役の独立性と機能が重視されており、中でも取締役会議長と筆頭独立非業務執行取締役には、主要株主との対話や他の独立取締役への教育体制の整備等も求められている。

⁵⁶ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

⁵⁷ ゴールデンパラシュートとは、敵対的買収に対する防御策の1つで、買収ターゲットとなる企業の経営陣が解任されたり権限が縮小された場合に、巨額の退職金等を支払う契約を予め会社と結び、多額の現金流出で財務的な魅力を減少させ買収を防衛すること。敵対的買収の防止という本来の目的とは異なり、敵対的買収を促進する効果があるとして批判が生じていたもの。

⁵⁸ 2014年の収入保険料は、約280億ドルの全米第3位の損害保険会社。自動車保険、火災保険等の個人分野の保険に強みがある。1993年にNYSEに上場している。

一方、ドイツの経営体制は、監査役会と執行役会の二層制を敷いており、同数の株主代表と労働者代表で構成される監査役会は、経営執行に対する監督機能を有し、執行役の任免を含む大きな権限を有している。

いずれもコンプライ・オア・エクスプレインの考え方を採用しており、業務執行者の監督と適時・適切な情報開示、株主との対話を重視している。両国を代表する保険会社である Aviva と Allianz においても、年次報告書を中心に、それぞれのコーポレートガバナンス・コードに対応した透明性の高い情報開示が行われている。そのような中、Allianz と同様に DAX30 銘柄に採用されており、ドイツ経済の中心的役割を果たす自動車メーカーにおいて、経営トップを含めた組織的な不正が疑われる事件が報道されている。この例からも見られるように、コーポレートガバナンス態勢を整えれば、すべてが解決する訳ではなく、実効性を高めるための継続的な改善が必要であることは言うまでもない。

近年、わが国の企業においては、適切なリスクテイクに基づく攻めの経営を行い、より高い収益還元を株主に行うことが強く求められるようになってきている。攻めの経営を行うに際しては、行き過ぎたリスクテイクをチェック・抑制するための機能が重要であり、そのために「攻めのガバナンス」としてコーポレートガバナンス・コードが活用できる。

コーポレートガバナンス・コードが導入されてから既に 10 年以上が経過するイギリスやドイツでは、経営方針や遂行状況、各取締役の役割や報酬など細部にわたる情報開示が行われている。イギリスでは、取締役会による自己評価を毎年実施し、公表したうえで、外部コンサルタントによる評価も定期的に行われている。また、適切なリスクチェック機能を果たすために独立取締役や監査役への十分な情報提供・教育がなされている。

本稿がコーポレートガバナンス・コードに関する理解の一助となり、より実効性の高いコーポレートガバナンス態勢構築の検討において、参考に資すると幸いである。

<参考資料>

- ・あらた監査法人「コーポレートガバナンス・コード等に関する海外運用実態調査～英国、フランス、ドイツ、シンガポール、米国」（2014.12）
- ・上田亮子「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」日本投資環境研究所（2014.11）
- ・上田谷恒久「イギリス新会社法におけるコーポレート・ガバナンス規律」
- ・英国コーポレートガバナンス・コード仮訳（コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議資料）
- ・MS&AD インシュアランスグループホールディングス株式会社「MS&AD 統合レポート（2015）」
- ・大久保拓也「イギリス上場会社における非業務執行取締役の独立性と監督機能」日本法学第 80 巻第 3 号（2015.1）
- ・岡野靖丈「社外取締役選任の議論から取締役会評価のステージへ」野村総合研究所 金融 IT フォーカス（2015.10）
- ・神山哲也「野村資本市場クォーターリー（2004 Summer）改訂された OECD コーポレートガバナンス原則」野村資本市場研究所
- ・岸田未来「スウェーデンの企業統治と取締役会における従業員代表制」撰南経済研究第 3 巻第 1・2 号（2013）
- ・黒田清彦「スペインにおけるコーポレート・ガバナンスと株式会社法および証券市場法の改正」（2007.11）
- ・近藤敏弘「コーポレート・ガバナンス・コードの策定に関する有識者会議／取締役等の責務及びコード案（一部）の公表」新日本有限責任監査法人
- ・JETRO「ユーロトレンド 英国会社法改正」（2011.2）
- ・鈴木裕「稼ぐ力を増やすためのガバナンス・コードとは？」（大和総研調査季報 2014 年秋季号 Vol.16）
- ・損保ジャパン日本興亜ホールディングス「損保ジャパン日本興亜ホールディングスの現状 統合報告書 2015」
- ・大和総研「OECD コーポレート・ガバナンス原則の改訂」（2015.9）
- ・田淵進、Ralf Bebenroth「ドイツのコーポレート・ガバナンス・コードとその準拠表明」大経大論集・第 56 巻第 5 号（2006.1）
- ・陳浩「ドイツのコーポレート・ガバナンスの変容と監査役会改革の課題」立命館国際研究 24-2（2011.10）
- ・ドイツ・コーポレートガバナンス・コード仮訳（コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議資料）
- ・東京海上ホールディングス「To Be a Good Company 統合レポート 2015」
- ・東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上のために～」（2015.6）
- ・野村資本市場研究所「野村資本市場クォーターリー 米国における金融制度改革法の成立－ドッド＝フランク法の概要」（2010）
- ・野村資本市場研究所「野村資本市場クォーターリー 米国におけるコーポレート・ガバナンスに関する上場規則の見直し」（2002）

- ・野村総合研究所「ドイツにおける資本市場改革及び金融機関の対応等に係る調査報告書」(2014.6)
- ・林孝宗「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスの展開－非業務執行取締役の役割と注意義務を中心に－」早稲田大学社会学研論集 Vol.17 (2011.3)
- ・PwC (税理士法人中央青山)「欧州株式会社 (SE) の制度の施行とその利用に関する基礎知識」(2005.6)
- ・深澤寛晴「欧州金融機関のコーポレートガバナンス」EY Institute 情報センサーVol.104 (2015.5)
- ・藤田勉「コーポレートガバナンス・コードは機能するか」月刊資本市場 No.353 (2015.1)
- ・平田光弘「OECD のコーポレート・ガバナンス原則－デジュレ・スタンダード－」経営研究所論集第 24 号 (2001.2)
- ・保木憲次「KPMG Insight Vol.10」(2015.1)、「KPMG Insight Vol.11」(2015.3)
- ・本田良巳「ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードの概要」大経大論集・第 59 巻第 4 号 (2008.11)
- ・みずほ銀行「欧州の競争力の源泉を探る－今、課題と向き合う欧州から学ぶべきことは何か－」みずほ産業調査 Vol.50 (2015.6)
- ・みずほ総合研究所「コーポレートガバナンス改革と金融資本市場の 3 つの潮流」(2015.8)
- ・宮島英明「企業統治改革に向けて－日本版コーポレートガバナンス・コード策定の視点」月刊資本市場 (No.352) (2014.12)
- ・明治大学「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス及び女性の活躍状況の開示についての取組に関する調査業務報告書」(2014.3)
- ・安井宏樹「ドイツの労働組合と政治」
- ・矢吹博隆 (ベイン・アンド・カンパニーパートナー)「Monthly ミクス (2013 年 2 月号) 顧客ロイヤルティのマネジメント(1) ネット・プロモーター・スコア」
- ・山崎秀彦「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスに関する情報の開示と保証」
- ・吉川満「適用が開始されたドッド・フランク法」(大和総研調査季報 2011 年新春号 Vol.1)
- ・Allianz, “Protecting the Future-Allianz group Annual report 2014”
- ・Aviva, “We are Aviva-Annual report and accounts 2014”
- ・Berlin Center of Corporate Governance (BCCG), “Corporare governance report 2014”
- ・Financial Reporting Council, “Guidance on Board Effectiveness” (2011.3)
- ・Financial Reporting Council, “The UK Corporate Governance Code” (2014.9)
- ・Mats Isaksson, Head of Corporate Affairs of OECD, “Corporare governance, Public Policy and the OECD Principles of Corporate Governance” (2014.9)
- ・OECD, “G20/OECD Principles of Corporate Governance” (2015.9)
- ・Regierungskommission, “German Corporate Governance Code” (2015.5)

<参考サイト>

- ・OECD 日本政府代表部ウェブサイト <http://www.oecd.emb-japan.go.jp/index.html>
- ・金融情報サイト iFinance ウェブサイト <http://www.ifinance.ne.jp/>
- ・金融庁ウェブサイト <http://www.fsa.go.jp/>

- ・首相官邸ウェブサイト <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/>
- ・大和総研グループウェブサイト <http://www.dir.co.jp/>
- ・デロイトトーマツウェブサイト
<http://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/risk/articles/rm/british-governance.html>
- ・日本取引所グループウェブサイト <http://www.jpx.co.jp/>
- ・ニューヨーク証券取引所ウェブサイト <https://www.nyse.com/index>
- ・Allianz ウェブサイト <https://www.allianz.com/en/>
- ・Allstate ウェブサイト <https://www.allstate.com/>
- ・Aviva ウェブサイト <http://www.aviva.com/>
- ・AXA ウェブサイト <http://www.axa.com/en/>
- ・Corporate Governance Code Monitoring Committee (オランダ) ウェブサイト
<http://commissiecorporategovernance.nl/monitoring-committee>
- ・Corporate Governance Committee (ベルギー) ウェブサイト
<http://www.corporategovernancecommittee.be/en/home/>
- ・Financial Reporting Council ウェブサイト <https://www.frc.org.uk/Home.aspx>