

## 欧州における Code of Best Practice の制定と Comply or Explain 原則の広がり

コーポレート・プラクティス・パートナーズ  
関 孝哉

### 英国

#### きっかけ

80年代後半の英国における企業破たん（注）から、イングランド銀行に対する支援要請が相次ぎ、シティとして企業の財務報告の信頼向上および資産に対する責任強化を目指す取り組みが認識され、Financial Reporting Council (FRC)、証券取引所等により、検討委員会が設置された。委員長は、Sir Adrian Cadbury (1929～ Cadbury Schweppes 社当主、イングランド銀行理事)

（注）例としてマクスウェル事件、多額の借金を負い破たんに追い込まれたマクスウェル社が、年金を利用した会計操作を行った事実が92年に発覚した事件。

#### 委員会の運営

検討期間は約1年、毎月1回委員会開催、政府もオブザーバー参加

#### 制定された Code of Best Practice

1992年12月に‘Code of Best Practice’として制定。企業トップにおける明確な責任分担とバランスおよびチェック機能の強化を目指すこと、および十分な資質と資格や経験を備えた非執行取締役の任命およびその役割に期待することが主なポイント。

#### 実効性に向けた工夫

ロンドン証券取引所上場規則の添付資料とされる。上場会社は Code に対する遵守を記述するか、あるいは遵守しない部分について説明を行うことが上場規則の添付書類に従って行うこととされた。Sir Adrian Cadbury は、これが Code の実効性を高めたと評価。

#### 現在の状況

1998年にはその後の検討委員会の勧告をあわせ、Combined Code として取りまとめられた。その後の改正（2003年）では、非執行取締役の独立性強化や、内部統制に向けた責任などが追加された。現在は、UK Corporate Governance Code として FRC が管轄。また、2010年には並行して進められた機関投資家向けの規範も制定、会社と資本市場双方からの実効性強化を目指している。

---

## 委員会メンバー

Sir Adrian Cadbury	(Chairman)
Ian Butler,	Council Member, CBI and former Chairman, CBI Companies Committee
Jim Butler,	Senior Partner, KPMG Peat Marwick
Jonathan Charkham,	Adviser to the Governor, Bank of England
Hugh Collum,	Chairman, Hundred Group of Finance Directors
Sir Ron Dearing,	Chairman, Financial Reporting Council
Andrew Likierman,	Professor of Accounting and Financial Control, London Business School
Nigel Macdonald,	Vice President, Institute of Chartered Accountants of Scotland
Mike Sandland,	Chairman, Institutional Shareholders' Committee
Mark Sheldon,	President, Law Society
Sir Andrew Hugh Smith,	Chairman, London Stock Exchange
Sir Dermot de Trafford, Bt,	Chairman, Institute of Directors

### Observers :

Mrs Sarah Brown (until October 1991),	
Mr Arthur Russell (from November 1991),	Head of Companies Division, DTI
Secretary : Nigel Peace (on secondment from DTI)	
Sir Christopher Hogg	(Chairman, Reuters Holdings PLC, Courtaulds plc, and Courtaulds Textiles plc) acted as an adviser to the Committee

## ガバナンス・コードに対する遵守ステートメントの例

Your Board is committed to operating in accordance with best practice in business integrity and ethics, whilst maintaining the highest standards of financial reporting and corporate governance. The directors consider that BT has, throughout the year, complied with the provisions set out in Section 1 of the 2008 Combined Code on Corporate Governance and applied the main principles of the Code. The Code was replaced in May 2010 by the UK Corporate Governance Code for financial years beginning on or after 29 June 2010. During 2011 we have sought to implement its provisions early as appropriate.

( British Telecommunications 社,2012 年 Annual Report )

---

## フランス

### きっかけ

海外機関投資家の増加や、英国キャドバリーの影響を受けた。一連の企業不祥事も背景にあり、経済団体である Conseil National du Patronat Francais (CNPF)、および Association des Entreprises Privees (AFEP)の主導のもと、Marc Vienot（1928～ Societe Genrale 会長）の委員長のもとで検討委員会が設置された。

### 委員会の運営

2ヶ月間、毎週開催。ほぼ全員がグランゼコールの出身者であり、かつ、ヴィエノ氏は欠席メンバーの代理出席を認めないとしたことで、エクスクルーシブな委員会という位置づけがその権威を高めたのではないかとされる。

### 制定された Code of Best Practice

1995年7月、Le Rapport Viénot sur le conseil d'administration des sociétés cotées として公表。市場に対する情報開示などの取締役機能強化、社外取締役の任命、取締役会運営プロセスの明確化などを要請。

### 実効性に向けた工夫

ヴィエノ氏によると、当初、証券取引所や当局による実効性強化は考えていなかった。しかし、既述のとおり、エリート組織によるトップダウンの方針が示されたことがあって、これが実効性を伴ったと評価。

### 現在の状況

2003年に Mouvement des Entreprises de France (MEDEF) および AFEP により Principes de gouvernement d'entreprise として体系化。また、上場会社には Autorité des marchés financiers (AMF)に提出する Annual Report への記述が求められたことが事実上の規制として機能。規範はその後の改正を経て現在では独立取締役、委員会、報酬、任期など多岐にわたり、女性取締役の比率強化も含まれる。

---

## メンバー

Président :

Marc VIENOT    Président directeur général de la SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Membres :

Euan BAIRD	Président directeur général de SCHLUMBERGER
Jean-Louis BEFFA	Président directeur général de la Compagnie de SAINT-GOBAIN
Pierre BELLON	Président directeur général de SODEXHO S.A.
Jean BURELLE	Président directeur général de PLASTIC OMNIUM
Bertrand COLLOMB	Président directeur général de LAFARGE
Paul-Louis HALLEY	Président directeur général du Groupe PROMODES
Antoine JEANCOURT-GALIGNANI	Président des ASSURANCES GÉNÉRALES DE FRANCE
Serge KAMPF	Président de CAP GEMINI SOGETI
André LEVY-LANG	Président du Directoire de la Compagnie Financière PARIBAS
Yves René NANOT	Président directeur général des CIMENTS FRANÇAIS
Francis OLIVIER	Président directeur général de SIDEL
Ernest-Antoine SEILLIERE	Président directeur général de la COMPAGNIE GÉNÉRALE D'INDUSTRIE ET DE PARTICIPATION
Serge TCHURUK	Président directeur général D'ALCATEL ALSTHOM

## ガバナンス・コードに対する遵守ステートメントの例

### 16.1.1 Reference a un Code de gouvernement d'entreprise

France Telecom se réfère au code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, dans sa version d'avril 2010 (consultable notamment sur le site [www.medef.fr](http://www.medef.fr)). Compte tenu des règles légales qui régissent la composition de son Conseil d'administration, France Telecom ne se conforme pas entièrement aux recommandations du code Afep-Medef en ce qui concerne le nombre d'administrateurs indépendants au sein du Comité d'audit, trois des six membres étant indépendants et non les deux tiers d'entre eux. France Telecom considère qu'il est important que le Comité d'audit puisse bénéficier de la présence d'au moins un administrateur représentant l'Etat et de celle d'au moins un administrateur représentant le personnel.

### observance of the rules of corporate governance

The Group (France Telecom) is not in full compliance with the recommendations of the Medef/Afep report as regards the number of independent directors on the Audit Committee or on the Remuneration, Selection and Governance Committee. This situation reflects the special legal rules that govern the composition of our Board of Directors and which mean that on the date of this document, eight Board members (the Chairman and CEO, three government representatives, three employee representatives, and one employee shareholder representative) cannot, by definition, meet the independence criteria set out in the Medef/Afep report.

---

## ドイツ

### きっかけ

英国、フランス（およびオランダ）の自主規範の拡がりを受け、ドイツにおける民間の取り組みが活発化、うち、ベルリン工科大学およびフランクフルト大学の作業をベースに政府が後押しする形で検討委員会が設置された。委員長は、Gerhard Cromme（1943 ThyssenKrupp 社監査役会会長）

### 委員会の運営

委員会は、4小委員会（執行役会、監査役会、会計監査、株主および株主総会）で行われた議論を全体会議でとりまとめ。労働組合代表とは、二層制度と従業員参加には触れないとの約束のもとで議論が進められた。

### 制定された Code of Best Practice

2002年2月に Deutscher Corporate Governance Kodex として制定。監査役会と執行役会のコミュニケーション促進、各役員会の役割明確化、情報開示の促進と透明性の向上など。外枠よりもガバナンスの運用面やアカウンタビリティに焦点があてられる。

### 実効性に向けた工夫

ドイツでは、民間の取り組みに対して当局が強くバックアップしたこと、あわせて遵守ステートメントの記述を株式法の条文（第161条）として義務化されたことがポイント。

### 現在の状況

その後数次にわたる比較的小規模の改正を経て現在に至る。なお、ドイツでは引き続き、一次的には法律による規制強化が先行し、KODEX がこれを受けて運用面での実効性を高める役割を果たす、という位置づけになっている。

---

## メンバー

Dr. Gerhard Cromme,	Chairman of the Supervisory Board of ThyssenKrupp AG – Chairman of the German Corporate Governance Code Government Commission –
Dr. Paul Achleitner,	Member of the Board of Management (Group Finance) of the Allianz AG
Dr. Rolf-E. Breuer,	Spokesman of the Board of Managing Director of Deutsche Bank AG
Dr. Hans-Friedrich Gelhausen,	Auditor, Attorney at Law, Member of the Board of the PwC Deutsche Revision AG
Ulrich Hocker,	Chief Managing Director of the Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.
Max Dietrich Kley, Professor em. Dr. Dres. h.c.	Member of the Supervisory Board of the BASF Aktiengesellschaft Marcus Lutter, Speaker of the Center for European Commercial Law of the University of Bonn
Volker Potthoff, Heinz Putzhammer,	Member of the Board of Management of the Deutsche Börse AG Member of the Management Board of the Federation of German Trade Unions (Deutscher Gewerkschaftsbund)
Peer Michael Schatz, Christian Strenger, Prof. Dr. Axel von Werder,	Chief Financial Officer of QIAGEN Member of the Supervisory Board of the DWS Investment GmbH Institute for Science of Business Administration, Organization and Business Management of the TU Berlin (Technische Universität Berlin)
Dr. Wendelin Wiedeking,	Chief Executive of the Porsche AG

## ガバナンス・コードに対する遵守ステートメントの例

### Entsprechenserklärung gemäß § 161 Aktiengesetz

Aufsichtsrat und Vorstand der Deutschen Telekom AG erklären, dass seit Abgabe der letzten Erklärung nach § 161 Aktiengesetz am 30. Dezember 2010 den vom Bundesministerium der Justiz am 2. Juli 2010 im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers bekannt gemachten Empfehlungen der „Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex“ ohne Ausnahme entsprochen wurde und wird. Bonn, den 30. Dezember 2011

### Declaration of Conformity pursuant to § 161 of the German Stock Corporation Act

The Supervisory Board and Board of Management of Deutsche Telekom AG hereby declare that, in the period since submission of the most recent Declaration of Conformity pursuant to § 161 of the German Stock Corporation Act (Aktiengesetz – AktG) on December 30, 2010, Deutsche Telekom AG has complied with, and will continue to comply with in future, the recommendations of the Government Commission for a German Corporate Governance Code announced by the Federal Ministry of Justice on July 2, 2010 in the official section of the electronic Federal Gazette (Bundesanzeiger), without exception

---

## EUの取り組み

### 欧州会社法制定とコーポレート・ガバナンス強化との両輪

英独間の制度の開きから、欧州会社法の制定までに時間がかかる。2001年の欧州会社法は単層・二層制度の選択および従業員の経営意思決定参加の仕組みが特徴。

コーポレート・ガバナンス強化の取り組みは2002年のWinter Reportから。公開会社の情報開示、社外取締役の独立性強化、株主との対話など英独間の対立は目立たない。

EU各国間では、共通する価値観および方向性など比較的の調和が容易な分野（民主的なガバナンス体制の追求、アカウントビリティの強化など）がある一方、ガバナンス組織面の在り方や従業員参加制、あるいは株主と株主以外のステークホルダーとの調整といった調和が容易ではない分野がある。

### コーポレート・ガバナンス調和の手段

大半はDirectiveによる。各国の自主性も尊重し、英・仏・独が採用したCodeを各国単位で定めるよう求める。欧州会社法はDirectiveよりも規制力が強いRegulation。買収規制は、opt-inやopt-outの例外規定が多く、本来の調和の目的が達成されていないとの指摘も。

### 2000年以降に欧州委員会が採用した主な施策の一覧

- 欧州会社法（規則2001）
- 従業員の経営参加（指令2001）
- 情報開示強化（指令2004）
- 取締役報酬の開示（勧告2004）
- 財務諸表に対する取締役の責任（指令2004）
- 買収規則（指令2004）
- Comply or Explain原則の欧州全域への拡大（勧告2005）
- 株主の権利（指令2007）

### 今後の方向性

EC発のグリーンペーパー（3件）は、企業に対する規制強化に加え、企業を取り巻くゲートキーパー（監査法人、格付機関、金融機関、運用会社など）の責任強化を視野に入れる。各国単位の規範と指令などによる規制との両輪で臨むことになろうか。

欧州会社法は取締役責任など、各国間の調整に向けて新たな発想を含めた展開を追求。

---

## 欧州の Comply or Explain が示すもの

### 1 Code の権威付け

- ① 企業トップが規範制定委員長に就任  
(英：キャドバリー氏、仏：ヴィエノ氏、独：クロンメ氏)
- ② 各国の実態において実質的に影響力を有する組織を取り込む  
(英：シティ、仏：グランゼコール、独：労働組合)
- ③ 規制当局はオブザーバーとして参加するが、実質的な事務面をサポート
- ④ Code は、望ましいコーポレート・ガバナンス体制を敷く企業に水準をあわせ、他の企業が追随しやすい内容とされた。

### 2 Code の実効性確保

- ① ソフトローではあるが、Comply or Explain のルールを実質的に規制  
英：シティの権威を利用＝ロンドン証券取引所の上場規則に添付  
仏：AMFによる開示規則に追加  
独：株式法の規定に追加

### 3 Code を導入することの効果

- ① 「Comply or Explain」規範を持つ国では、安定株主比率が低くとも議案支持率は高い。機関投資家がこの規範を支持するため、会社による遵守宣言がある場合には賛成票の増加につながりやすい
- ② 規範のないアメリカでは株主提案が多発し、これが相当の支持を得ていることから、コーポレート・ガバナンスへの取り組みが拡散し、企業も対応に追われる傾向がある
- ③ 一律に適用する問題もあるが「Comply or Explain」規範は、株主の分散・多様化が進むなかで、安定した議案支持を目指す企業にとってもメリットがあろう
- ④ 「Comply or Explain」規範は企業を対象とする行動規範であるため、企業みずからが現状を踏まえて制定することが望ましく、これを株主・機関投資家が評価・支持し、さらに遵守状況あるいは非遵守への説明の開示が実効性を高める
- ⑤ あわせて、機関投資家も規範のメリットを享受するとともに、みずからも受託者責任を認識した行使およびその開示に努めることが求められる。Code 制定プロセスに機関投資家の意見を反映させたことから、遵守を宣言した企業に対して機関投資家が反対票を投じにくくさせる効果をもたらす