

ドイツのコーポレートガバナンス・コード

船 津 浩 司

目 次

はじめに

- 一 基礎的確認「ドイツの株式会社の機関構造
- 二 規準策定に至る経緯
- 三 規準策定の狙い
 - 1 「コーポレートガバナンス」の定義
 - 2 なぜ「ドイツコーポレートガバナンス規準」が必要か？
 - 3 規準の機能
- 四 規準の概要
 - 1 構成（形式面）
 - 2 構成（内容面）

3 適用対象

五 設定主体と改訂プロセス

1 規程委員会の構成

2 任務等

3 改訂

六 エンフォースのメカニズム

1 原則的立場

2 株式法一六一条による「コンプライ・オア・エクスプレイン」

3 株式法一六一条違反の効果

4 株式法一六一条違反のない、純粋なDCGK不遵守

七 規程への批判

1 規程の憲法適合性

2 コンプライ・オア・エクスプレインの実態への批判

むずびに代えて

1 コードの情報提供機能の重要性

2 プリンシプルベースとコンプライ・オア・エクスプレイン

3 「普及と定着」と「逸脱の文化」の維持

【翻訳】ドイツコーポレートガバナンス規程（二〇一五年五月五日版）

はじめに

二〇一五年三月五日に、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は、「コーポレートガバナンス・コード原案」(以下、「コード原案」という)を公表し、これを受けて東京証券取引所は、同年六月一日に、コード原案を基礎としたコーポレートガバナンス・コード(以下、「東証コード」という)を策定するとともに、同コードを上場制度の中に位置付ける有価証券上場規程の一部改正を行った。

本稿において取り上げるドイツのコーポレートガバナンス・コード(ドイツコーポレートガバナンス規準⁽¹⁾ (Deutscher Corporate Governance Kodex)。以下、「規準」または「DCGK」という)も、わが国のコーポレートガバナンス・コードをめぐる制度の設計段階から比較制度資料のひとつとして参照されたが、規準の内容自体はすでに多くの論考によって紹介されていること⁽²⁾から、本稿では、規準を巡る制度の枠組みを紹介し、わが国における制度のあり方に関する議論の深化のための資料を供することを目的とすることとする。なお、規準の最新版(二〇一五年版)の規定内容に関しては、本稿の末尾に別紙として翻訳を付しているのでそちらを参照されたい。⁽³⁾

一 基礎的確認くドイツの株式会社機関構造

規準をめぐる議論を整理する前に、ドイツの大規模公開会社の多くが採用する組織形態である株式会社(Aktiengesellschaft)の基本的な仕組みについて概観しておきたい。

ドイツの株式会社は、具体的な経営執行に当たる取締役(Vorstand)⁽⁴⁾とそれを監督する機関である監査役会

(Aufsichtsrat) とからなる二層式の経営システム (ein duales Führungssystem) である。取締役は、法律上一人であってもよいが、通常は、複数名から構成されること(1)を勧告(DCGK 2.1)。取締役は、企業を自己の責任において指揮し、監査役会は、取締役を選任し、監督し、取締役に助言するとともに、企業にとって根本的意義を有する決定については同意留保制度(株式法一一一条四項二文)を通じて拒否権を有する(2)。監査役会の構成員は、株主総会において株主により選任されるが、共同決定法が適用される場合には、監査役会の三分の一または二分の一は、労働者によって選出された代表者によって構成される。

監査役会と取締役という二つのボードの兼任は禁止されており(株式法二〇五条一項)、人的には完全に分離されている点に特徴があるといわれ、アングロサクソンの一層式モデルが監督と執行を分離しない自己規律的モデルであるのに対して、外部者規律 (Fremdkontrolle) のモデルであるといわれる(3)。もともと、アングロサクソンモデルも業務執行取締役と非業務執行取締役とを区分するのが有力であることから、ドイツ的二層式モデルとアングロサクソンの一層式モデルとの実際上の差異は小さくなっていると評価する見解もある(4)。

二 規 準 策 定 に 至 る 経 緯

ドイツにおいて「コーポレートガバナンス」が議論されるようになったのは、とりわけ一九九〇年代に入って生じた企業不祥事以降であるとされる。

コーポレートガバナンス・コードが議論の俎上に載ったのは、二〇〇〇年以降である。すなわち、二〇〇〇年六月に、コーポレートガバナンス政府委員会 (Regierungskommission Deutscher Corporate Governance) (5) が設置され、二〇〇

一年七月に同委員会の報告書⁽¹⁰⁾(以下、同委員会の委員長の名前を冠して「バウムス報告書」という)が提出された。バウムス報告書では、ドイツのコーポレートガバナンスに関する種々の提案がなされており、一部は透明化・開示法(TransPug)などの改正⁽¹¹⁾に繋がる提案も存在しているが、ドイツのコーポレートガバナンス・コードの設定およびそのための委員会の設置も盛り込まれていた(バウムス報告書Pgs.5-17)。

これを受けて、二〇〇一年九月に、「ドイツコーポレートガバナンス規準政府委員会(Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex)」(以下、「規準委員会」という)が設置され、二〇〇一年十二月に規準草案を公表、それに対して出された意見等を踏まえて、二〇〇二年二月二十六日に規準が確定された。

これに歩調を合わせて、二〇〇二年七月一九日の透明化・開示法において、規準に法的根拠を与える株式法一六一条の改正が行われた。

三 規準策定の狙い

1 「コーポレートガバナンス」の定義

バウムス報告書によれば、「コーポレートガバナンス」の原則とは、「企業の指揮(Leitung)と監督(Uberwachung)に ついての行動準則(Verhaltensmaßstäbe)」であるとされる⁽¹²⁾。

2 なぜ「ドイツコーポレートガバナンス規準」が必要か？

(1) 「コーポレートガバナンス規準」の必要性

バウムス報告書は、イギリスの動向のほか、フランス、ベルギー、スペイン、オランダおよびイタリアにおける動向を示し、また、OECDの一九九九年コーポレートガバナンス報告書の存在を示した上で、近時の機関投資家は、それらのコーポレートガバナンス・コードへの配慮を要求していることから、ドイツにおいてもそのような最善慣行規準が必要であるとの認識が高まっていることを述べる。また、特に国際的な資本市場で資金を調達する会社については、ドイツの二層式モデルの特殊性を分かりやすい形で述べる必要があることも述べている¹⁴⁾。それまでのドイツ企業の主な資金調達手段は、内部留保と銀行借入であったものが、一九九〇年ころから国際金融市場が資金調達先となった結果、資本（自己資本にしる他人資本にしる）を巡る競争が、国際的基準で測定されるようになってきたとされる。この「国際的基準」の中に、コーポレートガバナンスを巡る規律も含まれるというわけである¹⁵⁾。

(2) 政府主導の「規準」策定の必要性

また、規準の策定以前から、私的な位置づけで二つの団体（フランクフルトグループとベルリングループ）がコーポレートガバナンス原則を公表していた¹⁶⁾。しかしながら、前者が既存の法的規律を基礎として具体的なコーポレートガバナンスの推奨を行うのに対して、後者は経営経済学的な観点からの提案を行うものであり、その性格を異にするものであった¹⁷⁾。二つの異なる規準が併存していたことが、「政府による」¹⁸⁾「一つの」規準」の策定を進めさせた一つの要因であると考えられる。

3 規準の機能

規準策定の究極の目的は、国内外の投資家にとってドイツを魅力的な投資先とすることにあるとされ、そのために規準に与えられた役割として、コミュニケーション機能 (Kommunikationsfunktion) と規律付け機能 (Ordnungsfunktion) があるとされる。⁽¹⁹⁾

(1) コミュニケーション (情報提供) 機能

まず、コミュニケーション機能として、ドイツのコーポレーガバナンスモデルをコンパクトに叙述することで、特に外国人に分かりやすいものとするという機能が挙げられる。これには、ドイツの二層式ボード制や共同決定制度など、国際的に見て独特の制度が存在していること、また、コーポレーガバナンスにかかわる法規定が、(株式会社法、有限会社法などの) 会社法、共同決定法、(有価証券取引法、有価証券取得買収法などの) 資本市場法など、数多くの法律に散らばっていることから、外国人にとって見えにくいものとなっているのではないかと懸念が根底にある。規準のコミュニケーション機能により、ドイツに対するファイナンスシャルエンゲージメントの魅力を向上させることが目的とされている。⁽²¹⁾

(2) 規律付け機能

コミュニケーション機能と同じく重要な機能として、「優れた責任ある企業経営 (gute und verantwortungsvolle Unternehmensführung) の標準 (Standard)」を策定することが挙げられている (DGGK Präambel 第一段参照)。

この規律付け機能の観点からは、規準の内容は二つに区分されるとされる。一つは、法律 (株式法) 自体が選択肢を

認めている場合において、どのような選択をするのが望ましいかを述べるものであり、たとえば、具体的な経営執行に当たる取締役は、株式法上は一名でも複数名でも良いとされているところ、規準は複数名から構成されることを勧告している (DCGK4.2.1)⁽²²⁾。もう一つは、法規定の補完ないし具体化規定であり、たとえば監督ボードである監査役会の監督機能を高めるために、内部的にどのようなことをすればよいかなどは法律上規定されていないが、規準は、たとえば、監査役会は定期的にその活動の効率性を検証することを勧告している (DCGK5.6)⁽²³⁾。

そして、この規律付け機能を（少なくとも立法によるよりは）迅速・柔軟に働かせることができるという点に、法律ではなく規準による規律付けの長所が見出されている⁽²⁴⁾。もつとも、のちに述べるとおり、規準委員会や規準の役割には法改正提案等を含むものではないため、規律付け機能も「法律の枠内で」という限界が伴う⁽²⁵⁾。

規律付けの方向は、まさに「優れた責任ある企業経営」ということになると思われるが、より具体的な指標は「企業価値」であると解されている⁽²⁶⁾。もつとも、この場合の企業価値とは、「株主価値」指向を示すものではなく、従業員や取引先などを含めた「ステークホルダー」指向であると解されている⁽²⁷⁾。その趣旨は緒言第二段においても明らかにされており、短期的利益とは区別された「企業の存続およびその持続的価値創造 (nachhaltige Wertschöpfung)」に配慮することに於いての取締役及び監査役会の責務」を規準が明らかにしていることが明記されている。

四 規準の概要

1 構成（形式面）

規準の内容自体は、七つの部分に分けられる。大まかに、コードの目的などを述べた「緒言 (Preamble)」、株主の

権利内容の叙述と株主総会のあるべき運営などを述べた「株主及び総会」、ドイツのガバナンスの特徴である二層式機関の実効性を高める施策を述べた「取締役と監査役会との協働」およびそれぞれの機関のあるべき構成やその役割などを述べた「取締役」「監査役会」、会社のあるべき情報開示の一般論を述べた「透明性」および会計情報の取扱いに関する「計算と決算監査」から構成される。

2 構成（内容面）

規準は、大きく分けて、現行法の状況を記述した部分と、勧告あるいは提案を含む部分とに分けることができる。

(1) 現行法の記述部分

現行法の状況をわかりやすく記述することを目的としている。したがって、法的厳密さよりも理解しやすさを優先した表現となっているといわれている。⁽²⁸⁾

(2) 勧告 (Empfehlung) 部分

規準の肝となる部分である。ドイツ語の文言上「soll(en)」という語法の助動詞が用いられる部分がそれである（英語では「shall」）。

筆者の語感では、Empfehlung は「推薦」や「すすめ」を表すものであり、したがって Empfehlung に従うか否かは Empfehlung を受け取った側の任意である。後に述べるとおり、Empfehlung については、それに従うか否かについてコンプライ・オア・エクスプレインのメカニズムが働くことになるが、少なくとも規準の立場としては「Empfehlung

に強制力を持たせる」という趣旨までを含蓄していないとされる⁽²⁹⁾。その限りで、まさに従うか否かは任意であるという意味で *Empfehlung* であるといえる。他方で、規準における *Empfehlung* は、*sollen* という「要求」「義務」「第三者の意思」「予定」を表す語法の助動詞を用いた規定であることから、本稿では、これまでのわが国における有力な翻訳と同様に、「勧告」（これは筆者の語感では「推奨」よりも強いニュアンスを持つ）と訳すことにするが、翻訳の取り違えを防ぐために *soil* (*en*) を用いている規定を指して「*soil* 規定」と呼ぶことがある。

二〇一四年版規準では、一〇五の *soil* 規定が存在するとされる⁽³¹⁾。

(3) 提案 (*Anregung*) 部分

ドイツ語の文言上「*solite* (*n*)」という語法の助動詞の接続法第二式が用いられる部分がそれである（英語では「*should*」⁽³²⁾）。

語感としては「した方がよい」といった婉曲的な表現であり、「推奨」と訳されることもあるが、*Empfehlung* との違いを明確にするため、本稿では「提案」と訳す。同様に翻訳の取り違えを防ぐために *solite* (*n*) を用いている規定を指して「*solite* 規定」と呼ぶこともある。後述するように、この *solite* 規定については、それに従うか否かについて法律上のコンプライ・オア・エクスプレインは掛からない（六二(3)参照⁽³³⁾）が、適用対象となる会社の取締役・監査役会がこれらを全く無視して良いわけではなく、少なくとも、それを採用するか否かを十分討議することが求められる⁽³⁴⁾。

なお、二〇一四年版規準では *solite* 規定は六つあるとされる⁽³⁵⁾。二〇一二年の改訂においては、五つの *solite* 規定が *soil* 規定に格上げされてくる⁽³⁶⁾。

3 適用対象

規準は、本拠 (Sitz) をドイツ国内に有する上場会社等を直接の名宛人とする。具体的な適用対象は、後述する株式法一六一条と一致する (DCGK Prämbeil 参照)。

「ドイツの会社」としては、「ドイツに本拠を有している」以外にも「ドイツ市場に上場している」という適用対象の取り方もあり得るところではあるが、ここではドイツに本拠を有している会社が適用対象とされている。他方、上場会社の定義としては、外国の規制市場にのみ上場している会社であってもドイツ法上「上場会社」となることから (株式法三条二項)、ドイツに本拠を有し外国でのみ上場している会社も規準の適用対象となる。⁽³⁷⁾

上場は、ドイツにおいては、株式会社、株式合資会社 (KGaA) および欧州会社 (SE) が可能であり、二〇一三年時点で合計すると五七〇ほどのドイツの会社がドイツの規制市場に上場しているとされる。⁽³⁸⁾

五 設定主体と改訂プロセス

前述の通り、規準は規準委員会により策定されたが、規準策定後も、規準委員会は、継続的な見直しを任務として存続している (DCGK Prämbeil 参照)。

ここで、規準委員会の概要と規準の改訂プロセスを見ておく。

1 規準委員会の構成

規準委員会の委員は、財界、学界および公的団体から選ばれ、政治家が委員になることはない。⁽³⁹⁾ 委員の選任、責任お

よび委嘱期間や委員会の進め方に関する法規制はなされていない⁽⁴¹⁾。人事はドイツ連邦法務大臣の裁量に委ねられているとされる。委員会の進め方等の法規制も存在していない。

委員会の構成の傾向としては、従来、経営者（取締役）側の人間が多かったのに対して、近時は、学者および監査役会構成員に重点が置かれていくとされる⁽⁴²⁾。近時の規準は監査役会にガバナンスにおける重要な役割を担わせる傾向があり、また、「最善慣行」を表明するという規準の位置づけ⁽⁴³⁾からすると、監査役会関係者の増員は理に適ったものであるといえるのかもしれない。

2 任務等

(1) 任務と方針

規準委員会の任務は、規準の設定、検証および改訂である。規準委員会の委員は連邦法務大臣から選任される（1参照）ものの、連邦法務省は法的な観点のみの審査権限しかもたない⁽⁴⁴⁾（たとえば、憲法、株式法、有価証券取引法等との整合性の確認⁽⁴⁵⁾）。

他方で、規準委員会の任務として、法改正の提言は含まれない。これは、規準に説得力を与えるためであると説明されている。同様の理由から、争いのある解釈問題を解決しようとするようなことは、規準委員会として自制しているとされる⁽⁴⁶⁾。たとえば、子会社上場の際の親会社株主の新株引受権の付与がバウムス報告書には含まれていたものの規準には盛り込まれていないが、これは争いのある法的問題について「ベストプラクティスルール」に盛り込むことには違和感があるとの判断が働いたといわれている⁽⁴⁷⁾。あくまで法律の範囲内で可能な裁量の選択肢を具体化し、その遂行を提案するのが規準委員会の役割であるとされる⁽⁴⁸⁾。また、規準委員会は、規準の遵守を監督することは任務ではなく、さらに

は、個別の企業のガバナンスがよいか悪いか、また、株式会社二六一条の表明義務（六二参照）の内容が適切であるか否かについての意見を表明することもない。⁽⁴⁹⁾

(2) 規準委員会の役割の拡大？

このように、規準委員会は当初、「現行法を基礎としてドイツコーポレートガバナンス規準を發展させ、制定し、さらに定期的にその内容をチェックし、必要に応じて適合性を確保する」ことを任務としていた。⁽⁵⁰⁾

しかしながら、二〇〇九年には、司法大臣により、規準委員会は自ら将来的な最善実務慣行規律を定式化すべきである旨が述べられるなど、規準委員会およびその策定する規準が果たす役割は、規準委員会の設置当初からは大きく拡大しているという評価も見受けられる。⁽⁵¹⁾

3 改訂

規準は、定期的に見直しが行われる。二〇〇九年までは年一回（通常初夏）、二〇〇九年からは年二回（二月と初夏）の会合が持たれ、改訂の必要性等について検討される。⁽⁵²⁾

二〇一三年までの間、二〇〇四年と二〇一一年を除き毎年何らかの改訂がされてきた。⁽⁵³⁾ 毎年のように規準が改定されることから、それに対応するための手続的負担等につき、実務家から不満が出されている。⁽⁵⁴⁾ なお、二〇一四年は規準本体の改訂はなされなかったものの、付表の改訂がされており、⁽⁵⁵⁾ また、二〇一五年にも規準本体の改訂が行われている。

改訂に際して、これまではパブリックコメントに付されることはなかったが、二〇一二年の改訂からパブリックコメントに付されるようになっていいる。⁽⁵⁶⁾

六 エンフォースのメカニズム

1 原則的立場

2で述べるとおり、株式法の規定により一定の会社については規準に対してコンプライ・オア・エクスプレインの手法が採用されているが、少なくとも準公式の注釈書による限りでは、勧告 (§ 311 規定) 部分についての遵守を義務づけようとか、理由がある場合に限り乖離が許されるものだ、といった考え方は、コンプライ・オア・エクスプレインを定める株式法の文言としても、また、立法者の意図としても、とっていないとされる。⁽⁵⁷⁾ 任意性 (Freiwilligkeit)、柔軟性の原則がコードに内在しているともいわれており、それらを透明性によって補完する、すなわち乖離を開示することにより投資家を保護するという立場であると説明されている。⁽⁵⁸⁾

2 株式法一六一条による「コンプライ・オア・エクスプレイン」

(1) 株式法一六一条の規定の内容とその変遷

他方で、株式法一六一条では、上場会社（および株式が一定程度流通することが予想される会社⁽⁵⁹⁾）の取締役および監査役会は、規準の「勧告」部分 (§ 311 規定) に合致していること、あるいは、合致していない場合にはその旨およびその理由について年度毎に表明する (erklären) とされ (株式法一六一条一項)、また、この表明は、インターネット上で公衆に開示しなければならないと定められている (同二項)。

二〇〇二年の段階では、株式法一六一条の規定としては対応しているか否かの表明のみが求められ、乖離の場合の理由説明義務は株式法上存在していなかった (単に規準の規定 (Ziff. 310) において、コーポレートガバナンス報告書に

において理由の説明の公表が「勧告 (soil 規定)」の形で盛り込まれているに過ぎなかった⁽⁶⁰⁾。

現行法のように、勧告 (soil 規定) から乖離する場合の理由の説明が株式法上求められることになったのは、二〇〇九年改正後である⁽⁶¹⁾。

(2) 表明義務の名宛人

株式法一六一条により説明が求められる対象は、「取引所上場された会社 (börsennotierte Gesellschaft)」およびそれ以外の会社で一定の要件を満たす会社の「取締役及び監査役会」である。

① 「取引所上場された」の意義

ここで「取引所上場された」とは、株式法三条二項に定義があり、「その株式が、国家により承認された立場の者によつて規律及び監督され、定期的に開催され、並びに公衆にとつて直接間接にアクセス可能な市場への許可がなされている」会社であるとされる⁽⁶²⁾。ここで該当する市場 (Markt) とは、有価証券取引法二条五項にいう組織化市場 (organisiertes Markt) であると考えられる⁽⁶⁴⁾。

オープンマーケット (Open Market) (自由流通 (Freiverkehr) とも呼ばれる) という取引区分も存在し、ここでは外国株式が取引されているほか、ドイツの中小規模の会社の株式も取引されているが、このオープンマーケットで取引されている (ドイツに本拠を有する) 株式の発行会社は、解積論上「取引所上場された会社」には含まれない⁽⁶⁵⁾。このような区分は、「取引所上場された会社」≠「組織化市場」とオープンマーケットとの、法的性格が異なる点にあると思われる。すなわち、オープンマーケットは、組織化市場とは異なり、自由ブローカー (Freimaker) と取引参加者間で

私法的に組織された取引所外マーケットである(取引所法四八条参照⁶⁶)とされており、組織化市場が公法的性格を有するのに対して、オープンマーケットは国家により承認された立場の者によってではなく、あくまで私的な「自由流通ガイドライン(Freiverkehrsrichtlinie)」によって規制されている⁶⁷という、規律が公法上のものか私法上のものかという区分によるものであると考えられる。

このように、「取引所上場されて」いるか否かを区分するという考え方をそのまま及ぼす形で、ここでの主題である株式法一六一条の表明義務の適用の有無を分けるとすることの実質的妥当性も一応問題となると思われる。この点に關しては、規準の策定とそれに対するコンプライ・オア・エクスプレインによるエンフォースを提案したバウムス報告書でも、コンプライ・オア・エクスプレインによるエンフォースは「取引所上場された会社」に限定して提案しており、それ以外の会社にこれを義務づけなかった実質的理由として、①すべての会社に妥当する行動規範を策定するのは困難であること、および②小さな会社にとつては遵守コストや説明コストが高くなること、といった理由が示されている⁶⁸。

②「取引所上場された会社」ではないが対象となる会社

このように、「取引所上場され」ていない会社、とりわけオープンマーケットだけで株式が取引されているようなドイツの会社については、株式法一六一条一文の表明義務の対象とならないのが原則である。しかしながら、そのような会社であっても、他の証券(例えば社債など)が組織化市場に上場されており、かつ、株式については自らの意思で多角的取引システム(MITZ)での取引が行われるようになった会社⁶⁹については、株式法一六一条の表明義務が適用される(株式法一六一条二文)。これが、二〇〇九年の貸借対照表現代化法による改正による適用対象の拡大である⁷⁰。

ドイツの多角的取引システムにおける取引は、通常オープンマーケット(自由流通(Freiverkehr))で行われている⁷¹

ことから、この改正により、いわばオープンマーケット銘柄にも適用対象が一部拡大されたことになる。

③ 「取締役及び監査役」

表明義務の名宛人は、①および②で述べた会社の取締役および監査役会であって、会社自身ではない。したがって、理論的にはそれぞれの機関が独自に表明をしなければならぬことになる。⁷⁵⁾ 通常は両者の表明は一致するようにするであろうが、理論的には両者が異なることはありうる。⁷⁶⁾ 規準に合致しない部分について、たとえば将来的に対応していくといった方針を示す場合には、各機関の多数決により決せられ、少数意見等は付けられない。⁷⁷⁾

(3) 表明の内容

表明の内容は、①規準の勧告を過去において遵守したかどうかに関する回顧的な認識の表明、および、②将来的に規準の勧告を遵守するかどうか、または逸脱する意図があるかどうかについての意思の説明である。逸脱を意図している場合には、該当する勧告を個別に指定し、逸脱する理由を記載しなければならない。⁷⁸⁾

将来的な意図の表明に関しては、会社はいつでも遵守の表明を撤回することができる⁷⁹⁾と解されている。

(4) 決算監査人による監査

商法二八五条一六号では、対応表明がなされたか否か、されている場合には株主はどこでそれを見ることができのるか、が付属明細書の記載事項とされており、「表明がなされたか否か」が決算監査人の監査の対象となる（商法三一七条一項一文）。表明内容自体は付属明細書の（必要的）⁷⁶⁾記載事項ではないため、表明が正しいか否か、したがってまた、

会社が規準の勧告を遵守しているか否かは、監査対象ではない。⁽⁷⁷⁾

(5) 遵守状況のレポート

毎年、ベルリンのコーポレートガバナンスセンターによって実態調査が行われている。⁽⁷⁸⁾ 遵守率は極めて高いようである。もともと、小規模企業ほど遵守率が低い⁽⁷⁹⁾が、それはコスト負担と遵守能力の問題であると考えられている。

提言 (soIle 規定) から勧告 (soII 規定) に格上げされた規定は、遵守率が高くなるという研究から、コンプライ・オア・エクスプレインのメカニズムが遵守への強いプレッシャーになっているとの評価もある。⁽⁸⁰⁾

3 株式会社一六一条違反の効果

(1) 決議取消しの瑕疵

規準に関するコンプライ・オア・エクスプレインの規定は、株式法上の規定であることから、規準の soII 規定とは異なる運用を行っていたにもかかわらず、そのことやその理由を表明していなかった場合には、法律違反ということになる。したがって、この法律違反が株主総会決議に影響している場合には、決議取消事由 (株式会社二四三条一項) となる。

① 責任解除決議

対応表明に関する違反を理由として決議取消が問題となる議案としては、責任解除決議がある。株式会社における責任解除決議は、法的な効果としてはあまり重要でないが、実務的には評判を維持するという観点から非常に重要視され

ているとされる。⁽⁸¹⁾

責任解除決議の取消しは、義務の重大な違反につき過失があるのに「法令定款を基本的に遵守した」ものとして決議がなされた場合に問題となる。⁽⁸²⁾ 連邦通常裁判所の判例⁽⁸³⁾では、遵守に関する説明が重大な点において会社の実務に合致していない、ということが、決議取消を認める基準になるとされる。⁽⁸⁴⁾ 判例において決議取消が認められたのは、いずれも、監査役会によって利益相反について総会への情報提供がなされていなかった(DOGK553参照)事例である。

他方、不遵守を表明したがその理由が十分に示されていない、という場合に決議取消の瑕疵を帯びるかについては学説上争いがあるとされる。⁽⁸⁵⁾

② 監査役員選任決議

さらに近時、下級審では、利益相反についての総会への情報提供に関して、監査役員の選任決議の取消しが認められるとする判決も出されている。⁽⁸⁶⁾

これら取消しを認める一連の裁判例の態度に対しては、規準がプリンシプルベースのものであり、不明確な概念規定等も存在する中で、それを会社が自己の責任により解釈して適用する、という性質のものであることからすると、規準違反を法令違反として厳格に決議取消等の効果と結びつけることは、柔軟性という規準の長所を失わせるものであり、慎重であるべきであるとの批判がなされている。⁽⁸⁷⁾

(2) 民事責任

①会社に対する責任

株式会社一六一条違反が取締役・監査役会の義務違反（株式会社法九三条二項一文、一一六条一文）となることは異論がないため、会社に対する責任が問題となりうるが、義務違反と相当因果関係のある会社の損害がどのようなものがあるかが問題となる。

規程が投資家に向けた情報提供であることに鑑みれば、表明義務違反が資本コストの上昇等を招きそれにより資金調達時に会社に無駄な支出をさせた、といった損害が考えられないではないが、これを会社側が証明するのは相当困難であり、理論的な可能性に留まると思われる。⁽⁸⁸⁾ 現実的には、決議取消の訴えが提起されることによって生じた訴訟費用とといったものが考えられるに過ぎない。

②投資家に対する直接責任

実態と異なる表明をした場合に、それを信頼した投資家が取締役等に対して損害賠償を請求することができるかが問題となる。民法上の不法行為責任により責任の成否が判断されることになるが、ドイツ法特有の要件を満たす必要がある。問題となっている法律が「保護法規」に該当し請求者がその保護対象範囲に含まれる者であるかを問題とする民法八二三条二項を用いた場合、コンプライ・オア・エクスプレインの直接の根拠は株式会社法一六一条であり、同条は投資家としての株主を保護する規定ではないと考えられていることから、直接の賠償は難しいと考えられているようである。⁽⁸⁹⁾ したがって、民法八二六条の故意の良俗違反、すなわち、会社の機関が故意に偽罔の意図をもって瑕疵ある説明を行った場合など、極めて例外的な場合にのみ認められる可能性があるに過ぎない。⁽⁹⁰⁾

4 株式会社一六一条違反のない、純粋なDCGK不遵守

3の問題と区別すべき問題として、きちんと株式会社一六一条のコンプライ・オア・エクスプレインをしているもの、そもそも「勧告」や「提案」に従っていないこと自体が何らかの法的な効果を生むことはないのか、が一応は問題とされうる。

この点に関しては、勧告の不遵守は義務違反の目安となるといった見解も見られた⁽⁹¹⁾ようであるが、コンプライ・オア・エクスプレインの趣旨からして、説明をしている限り不遵守は当然許されるとするのが通説である⁽⁹²⁾。もともと、取締役の業務規程等にその義務として「規準の勧告の遵守」といった項目を設けた場合には、別途業務規程不遵守に基づく注意義務違反は生じうる⁽⁹³⁾。

他方、(株式会社一六一条の裏返しの効果ということになるが)対応表明において適用を表明した勧告については、それを遵守する義務を負う(遵守しなければ一六一条違反≡法令違反ということになる⁽⁹⁴⁾)。

七 規準への批判

1 規準の憲法適合性

規準は議会の立法によらずに会社の機関の行動を強制し、一定の義務を課し、企業運営についての国家的規制を私的団体に委ねるもので、憲法(基本法)上の民主主義原則の要請および議会による立法権を侵害するものではないかという疑義が呈されている⁽⁹⁵⁾。また、憲法が保障する職業の自由(基本法一二条一項)を、法律の根拠なしに制限するものとなるのではないかという批判もある⁽⁹⁶⁾。

そのような法的疑義から、二〇一〇年から二〇一一年にかけて、規準委員会の解散さえ議論に上ったようである。⁽⁹⁷⁾ また、政権与党たるキリスト教民主同盟 (CDU) の党経済・財政委員会でも、憲法上の根拠を欠く、という決議がなされるなど、この問題は運用開始後一〇年以上経過した今なお激しく争われている論点である。

規準に肯定的な見解は、まず、三権分立や立法権の侵害に関しては、そもそも規準自体は市場が期待している行為様式を示しているにすぎず、立法府による立法が必要となる「重要な規範」の設定には当たらないこと、他方、「重要な規範」に該当しうる対応表明については株式会社法一六一条により立法府がルールの設定を行っていること、また、規準の作成に当たる規準委員会は行政府から独立して運営されており行政による立法権の侵害にはならないことなどを理由として、憲法違反という議論を排斥する。⁽⁹⁸⁾ これに対しては、「コーポレートガバナンス規準」を参照するという株式会社法一六一条を根拠として、「コーポレートガバナンス」に関するルールの策定の規準委員会への授権の根拠を見出すことが可能であるとしても、そもそも「コーポレートガバナンス」自体の内容が不明確であり、純粹に政治的に動機付けられた勧告までもを導入できる大きな裁量権を規準委員会に白地で与えるものになっていのではないかという批判がある。⁽⁹⁹⁾

また、職業の自由については、規準に肯定的な見解は、そもそも遵守するか逸脱するかは当該会社の自由意志に委ねられているのであるから侵害があるとはいえない、とするのに対して、否定的な見解は、逸脱状態を表明しあるいは逸脱の理由を明らかにすることは、市場等にネガティブなシグナルを与えかねない行為であり、それを回避するために規準の遵守を強制されることは職業の自由を侵害するものであると評価する。⁽¹⁰⁰⁾

なお、これらの批判的議論に対して、経済界は、同調するよりもむしろ、「ドイツの産業界の観点からは、【規準は】実務において(有効性が)実証されており、広く受け入れられている」との声明を出している。⁽¹⁰¹⁾

2 コンプライ・オア・エクスプレインの実態への批判

(1) 逸脱を妨げているとの批判

すでに述べたとおり、少なくとも規準委員会の準公式の見解としては、規準に拘束力を持たせる意図はないこと、また、勧告や提案からの逸脱は十分に根拠がなければ許されないと考えた考えはないこと、が述べられている。⁽¹⁰⁾

しかしながら、実態としては逸脱がしにくい状況になっていることが指摘されている。二〇〇九年から理由説明までが株式法上要求されたことが、これに一層拍車をかけているのかもしれない。

これに対応して、二〇一二年には、緒言において「本規準の勧告からの逸脱を適切に理由づけることは、良き企業経営の利益に適いうる」旨が挿入された。⁽¹¹⁾ この程度のことでは遵守の圧力は弱まるかは疑問であるとする評価もあるが、「逸脱の文化」を守ろうとする姿勢だけは鮮明にされているといえる。

(2) 規準から制定法への移行

他方、そのような「逸脱の文化」とは相容れない現象として、遵守率が悪い規定について、規準を直ちに制定法に取り込むということがしばしば行われてきた。⁽¹²⁾ これに対しては、コンプライ・オア・エクスプレインという形で代替的方針を認める規準の立場を没却するものであるとの批判がなされる。そのような立法動向により、「規準」や「規準委員会」の存在意義が問われることになるといわれる。⁽¹³⁾

むすびに代えて

以上がドイツの制度枠組みである。わが国のコーポレートガバナンス・コードを巡る制度枠組みと比較するならば、同じく公的な設定主体によって設定された、コンプライ・オア・エクスプレインの手法をとるソフト・ローであるといっても、多くの差異があることに気づく。制定の経緯からして、不祥事を契機としたドイツに対して、わが国では「攻めのガバナンス」といった観点から議論がされている。また、コードの国法における位置付けが常に意識され(七1参照)、かつ、法的効果としても決議取消訴訟が問題とされている(六3(1)参照)ドイツに対して、わが国では、コードの実施に関しては公的機関の関与がなく、コンプライ・オア・エクスプレイン等の不履行のエンフォースメントも第一次的には東証との関係においてのみ問題になるにすぎない。このようなあり方の差異に対する評価はさておき、以下では、ドイツの制度枠組みから、日本におけるコーポレートガバナンス・コードの制度枠組みに関する若干の示唆を取り出してみたい。

1 コードの情報提供機能の重要性

ドイツにおけるコードの役割としては、情報提供機能と規律付け機能があることが指摘されており(三3参照)、この分類はわが国のコーポレートガバナンス・コードのあり方を考える上でも有益であると思われる。特に、ドイツにおいては、コードに盛り込まれた内容自体につき、それに外国人投資家が接することで、ドイツという国のコーポレートガバナンスのありかたを理解できるようにするという意味で、マクロレベルでの情報提供機能が念頭に置かれているといえる。

他方で、ドイツの規準の規律内容に触れた際に筆者が感じたのは、むしろ、規律付け規定にも情報提供機能があるのではないか、という点である。前述の通り、ドイツでは、規準において「solI (en)」あるいは「solIte (n)」とされた規定は規律付け機能を有し、それ以外の規定は現行法の状況を叙述したものととして情報提供機能を果たすと考えられているようである。しかしながら、裏を返せば、現行法下での圧倒的な運用実態とはなっていない可能性があるからこそ、そのような実務に対してあるべき方向に向けて規律付けるために「solI」規定や「solIte」規定が存在していると考えられるという点において、規律付けのための規定は、「今はできていない」ことについての情報を発信する機能を必然的に内包しているように思われる⁽¹⁰⁾。

この点に関しては、わが国のコーポレートガバナンス・コードは、目的として設定されているものは規律付け機能が主であると考えられるものの、コード原案は日本語版と同時に英訳版が公表されるなど、ドイツと同様に（とりわけ海外の）投資家に向けた情報提供機能も意識したものととして整備されているように見受けられる。

コード原案が策定される段階では、コードは「相当厳しい内容であって良い」という議論があったが、その理由は、方法論として「コンプライ・オア・エクスプレインだから」厳しくしても構わないというものと、「見た目を良くする必要があるから」⁽¹¹⁾ 厳しい方が良い、という異なる考え方に基づき同様の主張がなされていた点は興味深い。前者は規律付け機能を優先的に考えた議論であろうし、後者は、コードをマクロレベルでの情報提供の仕組みと捉えていると考えられる⁽¹²⁾。しかしながら、コードの規律付け機能と情報提供機能のどちらを重視するのか、また、情報提供機能のうちでも、企業のあり方に対する国としての姿勢を示すというマクロ的活動の情報提供か、個々の企業がどのような運営を行っているかというミクロレベルの情報提供のどちらの機能を重視するかによって、コードの水準（内容）は変わりうるように思われる⁽¹³⁾。

2 プリンシプルベースとコンプライ・オア・エクスプレイン

わが国のコーポレートガバナンス・コードは、手法として、「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」が取られているとされる。その理由は、前者については、コードに定める「各原則の適用の仕方」は、それぞれの会社が自らの置かれた状況に応じて工夫すべき⁽¹⁷⁾であるとする点、後者については、「法令とは異なる法的拘束力を有する規範ではなく」「自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考える原則があれば、それを『実施しない理由』を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことも想定している」⁽¹⁸⁾ことによると説明される。

このような二つの手法の結びつきは特に違和感なく受け入れられているようであるが、理論的にはこのような結びつきは必然ではない。

プリンシプルベース・アプローチは、規範の妥当領域の外縁を明確化しないことで、当該規範への適合性を規範の名宛人自らに判断させるものであると考えられる。これに対して、コンプライ・オア・エクスプレインは、設定されている規範の妥当領域の枠外に出ることを、名宛人による説明という条件付きで許容するものであるといえる。この両者を併用するわが国のコーポレートガバナンス・コードは、規範の妥当領域の外縁の確定と、規範の妥当領域からの逸脱の選択の両方を名宛人（会社）にゆだねている点で、名宛人の行動の性質（その規範に合致した行動であるか否か）を外部から評価しづらい構造となっているように思われる。⁽¹⁹⁾

筆者には、コンプライ・オア・エクスプレインという規律のあり方は、実施の有無が比較的明確なものについて、それを遵守したか否か、遵守しない場合にはその理由を示す（その意味で規律自体は「細則主義（ルールベース）」である）方が、規律の実効性という観点からは望ましいように思われる。⁽²⁰⁾もともと、規律をコンプライ・オア・エクスプレイン

に係らしめることによる事実上の強制力に鑑みれば、細則の設定が多くの企業にとって望ましくない方向へ誤導する危険性も否定できない⁽¹²⁾。そのような危険性を念頭に置きつつも、ドイツの規準の詳細な規定方式や規定内容（別紙参照）は、わが国の制度に関してなお参照に値するように思われる。

3 「普及と定着」と「逸脱の文化」の維持

わが国では、コーポレートガバナンス・コードとは別に、機関投資家向けのスチュワードシップ・コードが策定されており、この二つが「車の両輪」となつて、投資家側と会社側双方から企業の持続的な成長が促されるよう、積極的にその普及・定着を図る必要がある⁽¹³⁾とされ、また、両コードの「普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業全体のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、必要な施策を議論・提言すること⁽¹⁴⁾」を目的とした「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」も設置されている。

しかしながら、コードの内容をそのまま遵守すべき規範と捉える向きもある中で、「コードの普及・定着」を図ることとは、なお一層、コードに定められた内容を遵守することへの圧力が増す恐れもある。コンプライ・オア・エクスプレインが「逸脱の文化」を尊重するものであると理解する（七2(2)参照）限りは、そのような遵守圧力を増さない形での施策の議論・提言が望まれる。

※本稿は、日本証券業協会の客員研究員としての成果の一部である。また、別紙の翻訳は科研費（課題番号二五三八〇一二五および二六二八五〇二一）の成果の一部である。

- (1) Kodexを「規準」と訳すことに関しては、早川勝「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス規準の策定」同志社法学五四巻二号(二〇〇二年)二七四頁参照。
- (2) 規準(DCGK)を紹介する論考は既に数多く出されている。たとえば、早川・前掲注(1)二四六―二七四頁、正井章作『ドイツのコーポレート・ガバナンス』(成文堂、二〇〇三年)(以下、「単行本」として引用)第一章、早川勝「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス規準の任意性と対応宣言義務」酒巻俊雄先生古稀記念『二世紀の企業法制』(商事法務、二〇〇三年)五八九―六一三頁、正井章作「ドイツ・コーポレート・ガバナンス―コーポレート・ガバナンス規準と日本の会社法―」奥島孝康監修『企業の統治と社会的責任』(金融財政事情研究会、二〇〇七年)三九一―四四一頁、正井章作「ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準の二〇〇七年改定について」比較法学四二巻一号(二〇〇八年)二三三―二六三頁、小野秀誠「ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準報告書(二〇一〇年)」国際商事法務三九巻六号(二〇一一年)八五一―八五三頁、早川勝「ソフトローによるドイツの上場会社規制」同志社法学六四巻五号(二〇一二年)一一五九頁、前田重行「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの発展―コーポレート・ガバナンス・コードによる規律」石川正先生古稀記念『経済社会と法の役割』(商事法務、二〇一三年)八七五―九二二頁。規準のチェックリストの訳として、本田良巳「ドイツ・コーポレート・ガバナンスコード―チェックリスト」大阪経大論集五九巻四号(二〇〇八年)一三五―一四七頁。
- (3) 翻訳に際しての参考資料として、主として早川・前掲注(2)(同志社法学五四巻八号)を参照した。
- (4) VorstandやAufsichtsratを「取締役」「監査役会」と訳すことには、日本法上の「取締役」「監査役(会)」との機能の違い(ドイツのAufsichtsratはVorstandを選解任する権限がある、など)から、適切ではないとの指摘もありうるところであるが、かかる訳が定着していることから、本稿ではその訳を用いることとする。
- (5) 監査役会は業務執行を行うことは原則としてできない(株式法一一二条四項一文)が、定款または監査役会の決議により、特定の種類の行為が監査役会の同意をもってのみ行われることができることを定めることができる(株式法一一二条四項二文)とされている。
- (6) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.92 u. 93.
- (7) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn. 93.
- (8) Theodor Baumsが委員長とする委員会であることから、baum委員会とも呼ばれる。
- (9) その直接の契機は、一九九九年に生じたHolzmannの破綻であると言われる(Leyens, Großkommentar zum AktG, §161, Rn.1)。
- (10) Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, BT-Drucks. 14/7515, 同報告書の要案(BT-Drucks. 14/7515, s.14-25)の邦訳(以下、

早川勝「業務の執行・監督・株式法の現代化―ドイツ『コーポレート・ガバナンス委員会』報告書」同志社大学ワールドワイドビジネスレビュー三
巻一号（二〇〇二年）二四一―四六頁、正井・前掲注（2）（単行本）三七―四〇一頁。

(11) 同法による改正内容については、正井・前掲注（2）（単行本）第一章参照。

(12) 初代の委員長は、テッセンタルupp会長のGerhard Crommeであり、その後、二〇〇八年六月からコメルツバンク監査役会長のKlaus-Peter Müllerが、二〇一三年一月よりドイツ国際商業会議所長（前タイムラー社財務担当取締役）のManfred Gentzが務めている。現在の委員構成は、以下のサイトから確認可能（<http://www.dcgk.de/kommission/mitglieder.html>）。

(13) Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, a.a.O. (Fn.10), S.28.

(14) Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, a.a.O. (Fn.10), S.28.

(15) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.2.

(16) 詳細については、正井・前掲注（10）二六〇頁参照。なお、フランクフルトグループのコーポレートガバナンス原則の内容については、正井・前掲注（2）（単行本）二二五―二五九頁、ベルリングループの提案については、早川・前掲注（1）二五八―二六二頁参照。

(17) Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, a.a.O. (Fn.10), Rz.6.

(18) Vgl. v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.7.

(19) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.82.

(20) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.82。なお、同注釈書の該当箇所の注6では、外国人によるドイツ法の理解不足の実例（一九六五年全面改正前の条文中取締役の職務が記述されているなど）が挙げられている。

(21) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.82.

(22) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.83.

(23) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.84.

(24) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.85。また、そのような規程による微調整が上手くいっている限りは、法規定により規律付けを行う必要はないことから、ある種の規制緩和が達成されるといった長所も述べられているが、これは規程による規律付けが「現にある」ことを前提とした議論である点には注意が必要であろう。

(25) Vgl. v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.84.

- (26) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.91¹⁴。企業価値が最高指導原理であるとす。
- (27) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.91。
- (28) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.54
- (29) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.55
- (30) 中島悠爾ほか『改訂版必携ドイツ文法総まとめ』（白水社、二〇〇三年）三八頁。
- (31) 二〇一三年五月二三日版に *can* v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.126¹⁵。二〇一四年の改訂においては、規定の内容の変更は行われていない。
- (32) *can* については「*kann* (können)」（英語では“*can*”）という語法の助動詞も使われていたが、二〇一二年の版から *sollen* に統一されている。現在も *kann* を用いている部分があるが、これは法規定の説明部分である。
- (33) たゞせば、早川・前掲注(2)（同志社法学十六巻五号）九頁。
- (34) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.133¹⁶。
- (35) 二〇一三年五月二三日版に *can* v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.133¹⁷。二〇一四年の改訂においては、規定の内容の変更は行われていない。
- (36) 具体的には、監査役会を取締役を排して開催すること（DCGK3.6第二項）、監査役会会長は監査委員とはならないこと（DCGK3.9第二項）ならびに監査委員長の独立性（DCGK5.3.2）および取締役からのスライド就任の制限（DCGK5.3.2）が単純に格上げされ、業績連動型監査役報酬を支給する場合の持続的成長志向の目標の設定（DCGK5.4.8第二項）は規定内容を一部変更して格上げされている。二〇一二年改訂の詳細については、早川・前掲注(2)（同志社法学十六巻五号）二七—四八頁参照。
- (37) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.139。
- (38) v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.140。
- (39) ベーター・オー・シユルベルト（神作裕之訳）「ドイツ株式法における『遵守せよ』もなければ説明せよ』の準則とEUの背景・株式法一六一条とドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード」ソフトロー研究 三三号（二〇一四年）七頁。
- (40) シユルベルト（神作訳）前掲注(39) 七頁。この点に関しては、第六九回ドイツ法律家会議において委員会の構成等について法的規律を置くべきであるとの提案がなされたが、僅差で否決されている（Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.13¹⁸）。

- (41) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.13.
- (42) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.12.
- (43) Vgl. Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.21.
- (44) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.22.
- (45) ミュルヘルト (神作訳)・前掲注 (39) 七頁。
- (46) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.22.
- (47) Kremer, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.247.
- (48) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.26.
- (49) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.26.
- (50) Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, a.a.O. (Fn.10), S.29.
- (51) Gerd Krüger, Corporate Governance und Corporate Governance Kodex in Deutschland, ZGR 2012, 202, 205.
- (52) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.51.
- (53) ミュルヘルト (神作訳)・前掲注 (39) 七頁。
- (54) ミュルヘルト (神作訳)・前掲注 (39) 八頁。
- (55) 規準の規定内容そのものの改訂ではなく、規準四・二・五で取締役報酬関連情報を年次報告書において描写する際に用いる「ものとする (sollen)」とされた様式およびその解説に関する改訂であった。
- (56) ミュルヘルト (神作訳)・前掲注 (39) 七頁。
- (57) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.26.
- (58) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.26.
- (59) 具体的な対象については、注 (69) 参照。
- (60) Leyens, Großkommentar zum AktG, § 161, Rn.4; v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.127.
- (61) Leyens, Großkommentar zum AktG, § 161, Rn.5. 7の改正により、併せて、後述の、表明義務の規制市場上場会社以外の会社への適用対象の拡大がなされている。

- (62) 「上場会社」を対象とすべき」とは、パウムス委員会の勧告によるものである。
- (63) これは、EU法上の「規制市場」に相当する概念である。
- (64) ドイツ有価証券取引法において「規制市場 (Geregelter Markt)」の概念が用いられなかったのは、すでに取引のセグメントと「*antifach*」と *gegelt* という区分が旧取引所法 (四九条以下) に存在していたからであると考えられる (Assman, Assman/Schneider, WpHG 6, Aufl., 2012, § 2 Rn.158)。
- (65) Heider, Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., B4.1, 2008, § 3 Rn.38; v. Werder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.138.
- (66) 取引所法四八条一項は、取引規程や取引約款により取引の正規の遂行および取引終結が保証されている場合には取引所が自由流通を許可する権限を有することを定めている。
- (67) Buck-Heeb, Kapitalmarktrecht, 7. Aufl., 2015, Rn.126.
- (68) Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, a.a.O. (Fn.10), S. 31.
- (69) 厳密には、「有価証券取引法二条五項の意味の組織化された市場での取引を許可された株式以外の有価証券を発行し、かつ、その発行する株式が自らの意思で同法二条三項一文八号の意味の多角的取引システムにおいて取引されている会社」である。
- (70) これは、二〇〇六年の貸借対照表指令の改正 (2006/46/EC) の国内法化による改正である (vgl. BT-Drucks.16/10067, S.104)。すなわち、同指令により、「証券の」上場会社については、その適用対象となるコーポレートガバナンス・コードおよびその遵守状況をコーポレートガバナンスステートメントに記載することが求められたことによる (同指令四六 a 条)。もっとも、加盟国は、株式以外の証券を発行している会社については適用除外を定めることができるとされたが、例外的例外として、株式が多角的取引システムで取引されている場合には、原則に戻ることになる (同指令四六 a 条三項)。
- (71) BT-Drucks.16/10067, S.104.
- (72) ミュルベルト (神作訳)・前掲注 (39) 一〇頁。もっとも、規準自体の名宛人は上場会社自身であることも取締役や監査役会であることも、他の機関であることもあるが、株式法二六一条によれば表明義務があるのは上記二機関だけということになる。
- (73) ミュルベルト (神作訳)・前掲注 (39) 一〇頁。
- (74) ミュルベルト (神作訳)・前掲注 (39) 一〇頁。
- (75) ミュルベルト (神作訳)・前掲注 (39) 一一頁。

- (76) v. Weder, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.131.
- (77) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.61, 監査対象となる状況報告書に対応表明が記載された場合であっても、その部分は監査対象からはずれることが明文化されている(商法三二七条二項一文)。
- (78) 毎年「Der Betrieb」誌に論文が掲載されている(二〇一五年の遵守状況レポートと「v. Axel v. Werder / Julia Turkali, Corporate Governance Report 2015: Kodexakzeptanz und Kodexabweichung, DB 2015, 1357)。規準の遵守状況に関する邦語文献として、久保寛展「ドイツ株式法一六一条における企業の対応宣言の現状について」福岡大学法学叢書五〇巻一号(二〇〇八年)五五―八二頁および海道ノブチカ『ドイツのコーポレート・ガバナンス』(中央経済社、二〇一三年)第七章。
- (79) ミュルベルト(神作訳・前掲注(39))一三頁。
- (80) ミュルベルト(神作訳・前掲注(39))一三頁。
- (81) ミュルベルト(神作訳・前掲注(39))一七頁。したがって、訴訟屋による取消訴訟の濫用もこの責任解除決議について多くなされているとされる。
- (82) ミュルベルト(神作訳・前掲注(39))一七頁。
- (83) BGH Urt. v. 16. 2. 2009, BGHZ 180, 9 (Kirch/Deutsche Bank); BGH Urt. v. 21. 9. 2009, ZIP 2009, 2051, 詳細については、早川・前掲注(2)(同) 志社法学六四巻五号) 一三一―一八頁および前田・前掲注(2) 八九六頁参照。
- (84) ミュルベルト(神作訳・前掲注(39))一八頁。
- (85) ミュルベルト(神作訳・前掲注(39))一八頁。
- (86) LG Hannover, ZIP 2011, 1613, (OLG München, ZIP 2009, 133は事案としては認めなかったが、類似的考え方を示した)。
- (87) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.28.
- (88) ミュルベルト(神作訳・前掲注(39))一九頁。
- (89) ミュルベルト(神作訳・前掲注(39))二〇頁。
- (90) ミュルベルト(神作訳・前掲注(39))二〇頁。証明責任は請求者側にある。
- (91) Ulmer, ZHR166 (2002), 523, 542.
- (92) Peter O. Milbert/Alexander Wilhelm, Grundfragen des Deutscher Corporate Governance Kodex und der Entsprechenserklärung nach § 161 AktG, ZHR 176 (2012), 286, 312 (Fn.132).

- (35) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.440.
- (36) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.477.
- (35) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.63; Mübert/Wilhelm, a.a.O. (Fn.92), S.312; 前田・前掲注(2) 九〇四頁。
- (36) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.63; Mübert/Wilhelm, a.a.O. (Fn.92), S.313.
- (37) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.63.
- (38) ハウトス報告書や規程委員会設置当時の政権が、社会民主党(SDP)でもあったとしても影響しているのかもしれない。
- (36) Leyens, GroBskommmentar zum AktG, § 161, Rn.60-61.
- (101) たとえば、「コーポレートガバナンス」の名の下に、(「ダイバーシティ」として) 女性比率の勧告ができるのか、またCSRの概念を取り込むことができるのか、などの問題意識がある (Mübert/Wilhelm, a.a.O. (Fn.92), S.322)。
- (101) 内容的には法律を超えた「上乘せ規制」の内容を含んでいるという点も問題とされている。この主張が具体的にどの規定の違反を述べるものか、まひとこはつきりしないが、注意義務や責任リスクを高める内容が、基本法二二条一項二文の「法律」による職業行使制約の規定に反するものとの理解べきと思われる。また、報酬体系の公開や監査役職の兼職数制限が職業選択の自由を害するとも主張される。Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.66.
- (101) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.63.
- (101) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.55.
- (101) 「適切に」説明するという文言が、逸脱の場合の説明の質としてどのくらいのものが要求されるのか、という議論を巻き起こすことになる。
- (101) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.26; シュルベルト(神作訳)・前掲注(39) 一三三頁。
- (101) たとえば、取締役報酬の個別開示は、提案から勧告に格上げされたがそれでも遵守率は低かったため、法改正が行われたという経緯がある(伊藤靖史『経営者の報酬の法的規律』(有斐閣 二〇二二) 三二八頁)。
- (101) Ringleb, DCGK Kommentar, 5. Aufl., Rn.26; シュルベルト(神作訳)・前掲注(39) 一三三頁。
- (101) コード原案序文七項。
- (101) 東京証券取引所の制度については、佐々木元哉「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備について」企業会計六七巻七号(二〇一五年) 二五―二二頁参照。

- (110) たとえば、DOKK36で、監査役会について取締役を排除した形で開催する機会を設けるものとするという勧告がある。この規定は、ドイツの監査役会は現状では取締役からの影響を相当程度受けている可能性を示唆していると考えられる。実際、ドイツにおいても、批判の対象となる取締役がいると議論がしにくい (v. Werder, DOKG Kommentar, 5. Aufl., Rn.384) という心理的な配慮が述べられ、また、取締役に対するあからさまな批判の結果、監査役職を失うという不利益を被るかもしれない」といった懸念までを述べる見解 (v. Werder, DOKG Kommentar, 5. Aufl., Rn.384) もみられる。これらは、規準の「勧告」という規律付け規定を通じて、監査役会が取締役の選任権を通じて監督を行うという法律上の構造とは異なる実情を炙り出すものであり興味深い (なお、同勧告の遵守率は高く、全上場会社の九五・六%、DAX銘柄では一〇〇%の遵守率であると言われているが、規定上は「必要な場合に (bei Bedarf)」とされていることから、実際に開催されていない場合でも「遵守」の表明がなされている点には注意を要する。八〇%程度が実際に開催しているとの調査もある)。
- (111) コード原案序文六項ないし八項参照。
- (112) The Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code "Japan's Corporate Governance Code [Final Proposal]" (<http://www.fsa.go.jp/en/refer/councils/corporategovernance/20150306-1/01.pdf>)
- (113) 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第一回富山和彦メンバー発言参照。
- (114) 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第一回神田秀樹メンバー発言参照。
- (115) すなわち、コードの策定を通じて、日本が国家レベルで企業の「稼ぐ力」を取り戻させる施策に取り組んでいることを示すことを意図したものであると考えられる。
- (116) あまりにハードルの高い／低い内容を定めた場合、各企業が一齐にコンプライ／エクスペレインをする結果、個々の企業の取り組みの差異が明確にならない可能性がある。
- (117) コード原案前文一〇項。
- (118) コード原案前文一一項。
- (119) 神田秀樹「コーポレートガバナンス・コードについて」監査役六四二号 (二〇一五年) 一七頁参照。
- (120) 拙稿「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」企業会計六七巻七号 (二〇一五年) 五五頁注30参照。
- (121) 大方の企業が実施することが望ましい方策が具体的に明らかである場合には、その方策を細かく決めた上で、その細則にコンプライ・オア・エクスペレインを掛けることで、それ以外の方策を取る企業による逸脱を許容しつつ、大方の企業を規律付けるという方策は効果が良いように思われる。

しかしながら、わが国では、まさに先に述べた大方の企業が実施することが望ましいと考えられるコーポレートガバナンスのベストプラクティス自体が存在しないことが前提になっているという指摘がある（大崎貞和ほか「座談会」コーポレートガバナンス・コードを機能させるために」証券アナリストジャーナル五三巻八号（二〇一五年）二五頁「小澤大」発言）。

(122) 日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会「責任ある機関投資家」の諸原則 日本版スチュワードシップ・コード（投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために）（平成二六年二月二六日）

(123) 「日本再興戦略」改訂二〇一五」（平成二七年六月三〇日閣議決定）四三頁。

(124) 金融庁および東京証券取引所の連名のリリース「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」の設置について」（平成二七年八月七日）

(125) スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議第一回会合（平成二七年九月二四日）高山与志子メンバー発言参照。

【翻訳】ドイツコーポレートガバナンス規準（二〇一五年五月五日版）

1 緒言

本ドイツコーポレートガバナンス規準（以下、「本規準」という）は、ドイツの上場会社の指揮（*Leitung*）と監督（*Überwachung*）（企業経営：Unternehmensführung）に関する重要な法律上の規定を述べるとともに、国内外で承認されている、優れた責任ある（*gut und verantwortungsvolle*）企業経営の標準（Standards）を含むものである。本規準は、ドイツのコーポレートガバナンスシステムを、透明なものとし、かつ理解可能な（*nachvollziehbar*）ものとすることを目的とする。本規準は、国内外の投資家、顧客、労働者及び公衆の、ドイツの上場会社の指揮と監督に対する信頼を促進することを意図している。

本規準は、社会的市場経済の原則（*Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft*）と調和しつつ、企業の存続及びその持続的価値創造（*nachhaltige Wertschöpfung*）に配慮する¹⁾と（企業利益（*Unternehmensinteresse*））についての取締役（*Vorstand*）及び監査役会（*Aufsichtsrat*）の責務（*Verpflichtung*）を明らかにする。

¹⁾ドイツのコーポレートガバナンス・コード

ドイツの株式会社には、法律上、二層式の経営システム (ein duales Führungssystem) が定められている。

取締役は、企業を自己の責任において指揮する。取締役の構成員は、企業指揮について共同して責任を負う。取締役議長 (Vorstandsvorsitzende) は、取締役員 (Vorstandmitglieder) の職務 (Arbeit) を調整する。

監査役会は、取締役を選任し、監督し、取締役に助言するとともに、企業にとって根本的意義を有する決定に直接に組み込まれている。監査役会長 (Aufsichtsratsvorsitzende) は、監査役会における職務を調整する。

監査役会の構成員は、株主総会において株主により選任される。国内において五〇〇人又は二〇〇〇人を超える労働者 (Arbeitnehmer) を有する企業では、労働者も監査役会において代表され、その場合、監査役会の三分の一又は二分の一は、労働者によって選出された代表者によって構成される。二〇〇〇人を超える労働者を有する企業では、実務上常に (praktisch immer) 持分所有者の代表である監査役会長が、決議を決定づける二つ目の議決権を有する。株主によって選出された持分所有者代表と労働者代表とは、等しく、企業利益に向けて義務づけられている。

欧州会社 (SE) は、国際的に普及している、単一の指揮機関 (管理会: Verwaltungsrat) による経営システムをドイツにおいても決定することについての可能性を選択的に開いている。

SEにおける企業家的共同決定の形成は、基本的に企業指揮者 (Unternehmensleitung) と労働者側との間の合意により定められる。EU加盟国における労働者が含まれる。

ドイツ企業の計算は、真実かつ公正な概観の原則 (True-and-Fair-View-Prinzip) に沿っており、実情に合致した企業の財産状況、財務状況及び収益状況の姿を伝えなければならぬ (hat zu vermitteln)。

本規準の勧告 (Empfehlung) は、本文では、「するものとする (soll, shall)」という語の使用によって特徴づけられている。会社は、そこから逸脱する (abweichen) ことができる (können) が、その場合には、それを毎年公表し、

かつ逸脱を理由づけることを義務づけられる(「コンプライ・オア・エクスプレイン」)。このことにより、会社は、分野や企業に特有の必要性を考慮することが可能となる。本規準の勧告からの逸脱を適切に理由づけることは、良き企業経営の利益に適う。それにより、本規準は、ドイツの企業体制の柔軟化及び自己規律に貢献する。さらに、本規準は、公表なしに逸脱することが可能な提案(Anregung)を含んでいる。それについて、本規準は、「することが望ましい(solite, should)」という概念を用いている。それらの言葉で特徴づけられていない本規準の残りの部分は、法規定と法解釈の描写にあたる。

会社それ自身のみならず、そのコンツェルン企業にも妥当する本規準の規律については、「会社(Gesellschaft)」に代わって、「企業(Unternehmen)」の概念が用いられる。

本規準は、第一次的には、上場会社及び株式会社法一六一条一項二文の意味での資本市場にアクセスを有する会社(Gesellschaften mit Kapitalmarktzugang)に向けられている。資本市場を指向しない会社(nicht kapitalmarktorientierten Gesellschaften)についても、本規準を顧慮する¹⁾と(Beachtung)が推奨される²⁾(empfohlen)。上場信用機関及び保険企業のコーポレートガバナンスについては、各々の監督法により本規準において配慮されていない特殊性が生じる。

本規準は、通常、年に一度、国内外の発展の背景を踏まえて検証され、必要な場合にはそれに適合される。

2 株主及び総会

2・1 株主

2・1・1

株主は、法律及び定款上予定された可能性の範囲内で総会前又は総会中にその権利を行使し、かつ、総会において議決権を行使する。

2・1・2

各株式は、原則として一個の議決権を有する。複数議決権若しくは優先議決権（黄金株）又は上限付き議決権は、存在しない。

2・2 株主総会

2・2・1

取締役は、総会に、年度決算書、状況報告書、コンツェルン決算書及びコンツェルン状況報告書を提出する。総会は、利益処分並びに取締役及び監査役会の責任解除について決定し、また、通常は監査役会における持分所有者の代表及び決算監査人を選任する。

さらに、総会は、定款の内容、とりわけ会社の目的について、企業契約及び組織変更のような重要な組織的措置（Strukturmaßnahmen）について、新株、転換社債及び新株引受権付社債の発行について並びに自己株式の取得の授権について決定する。総会は、取締役員の報酬体系の同意（Billigung）によって決議びきる（kann）。

2・2・2

新株の発行に際して、株主は、原則として基本資本に対する自己の持分に対応する新株引受権を有する。

2・2・3

各株主は、総会に出席し、議事日程の目的事項について発言し、事案に関する質問及び提案をする権利を有する。

2・2・4

議長は、総会の迅速な進行に配慮する。その際、通常総会が遅くとも四―六時間で終了することを目指すことが望ましい (solite)。

2・3 総会の招集、書面選挙、議決権の代理人

2・3・1

総会は、取締役によって、少なくとも年に一度、議事日程を示して招集されなければならない (sein zu V)。少数株主は、総会の招集及び議事日程の拡大を求める権利を有する。招集通知 (Einberufung) 並びに法律により総会につき要求される、事業報告書を含む報告書及び資料は、株主が容易に入手できるように、会社のインターネットサイトで、議事日程とともにアクセスできる状態にしなければならない (sein zu V)。書面投票が提供されている場合には、同様のことが必要な様式 (Formular) についても妥当する。

2・3・2

会社は、株主に対し、その権利の本人による行使及び議決権代理が容易になるようにするものとする (solite)。取締役は、指図に従って議決権を行使する代理人の選任について配慮するものとする (solite)。代理人は、総会中も、連絡可能

であることが望ましく (solite)。

2・3・3

会社は、株主が、現代的情報伝達媒体（たとえば、インターネット）を通じて総会を追跡できるようにすることが望ましく (solite)。

3 取締役と監査役会の協働

3・1

取締役と監査役会は、企業の福利 (Wohle) のために、緊密に協働する。

3・2

取締役は、企業の戦略的方針 (Ausrichtung) を監査役会と調整し、戦略の実施状況を監査役会と定期的な間隔で協議する。

3・3

根本的意義を有する取引について、定款又は監査役会は、——後者については場合によっては個別案件についても——監査役会の同意を留保することを定める。かかる取引には、企業の財産状況、財務状況又は収益状況を根本的に変更する決定又は措置が含まれる。

3・4

監査役会への情報提供は、取締役の任務である。しかしながら、監査役会は、自らの側で、自らが適切に情報提供されることを確保しなければならない (haben zu-V)。この目的のために、監査役会は、取締役の情報提供義務及び報告義務を、より詳細に定めるものとする (soll)。

取締役は、監査役会に対し、戦略、計画、業務展開、リスクの状態、リスク管理及びコンプライアンスという企業にとって重要なすべての問題について、定期的に、速やかに、かつ包括的に情報提供する。取締役は、「現実の」業務経過の、策定された計画及び目標からの乖離につき、理由を挙げて説明する。

取締役の監査役会に対する報告は、通常は文書形式 (Textform) で行われなければならない (sein zu-V)。決定に必要な資料は、監査役会の構成員に、会議の前の可能な限り適切な時期に (rechtzeitig) 送付される。

3・5

良き企業経営は、取締役と監査役会との間並びに取締役内及び監査役会内での開かれた議論を前提とする。秘密を広く確保することが、そのために決定的な意義を有する。

すべての機関構成員は、自らにより補助のために参画させた従業員が、同様に守秘義務を遵守することを確保する。

3・6

共同決定制度に服する監査役会においては、株主代表と労働者代表が、監査役会の会議を、その都度別々に、場合によつては取締役員と共に、準備することができる (können)。

監査役会は、必要な場合には、取締役を排して会議を開くものとする (soII)。

3・7

買取提案に際して、対象会社の取締役及び監査役会は、株主が提案に関する状況を知って決定することができるように、提案に対する理由の付された意見を表明しなければならない (müssen)。

取締役は、買取提案の公告後結果の公表までは、法律の規定により許容されていない限り、当該提案の成就を妨げるいかなる行為もとることが許されない (darf)。その決定に際して、取締役及び監査役会は、株主及び企業の最善の利益に拘束される。

取締役は、買取提案の場合において、株主が当該買取提案について審議し、場合によっては会社法上の措置について決議する臨時総会を招集することが望ましい (sollte)。

3・8

取締役及び監査役会の構成員は、秩序ある企業経営の規律に注意を払う。これらの構成員が、通常かつ誠実な業務指揮者及び監査役員の注意に、有責で違反した場合には、会社に対して損害賠償の責任を負う。企業家的決定に際しては、取締役及び監査役会の構成員が、適切な情報を基礎として会社の福利のために行動したと合理的に想定することが許されていた場合には、義務違反は存在しない (ビジネスジャッジメントルール)。

会社が取締役のために役員責任保険を締結するときは、少なくとも取締役の固定年間報酬額の一・五倍の額までの、損害の少なくとも一〇%の自己負担が合意されなければならない (sein zu-V)。

監査役会のための役員責任保険においては、「取締役分に」対応する自己負担が合意されるものとする (soll)。

3・9

取締役及び監査役会の構成員並びにそれらの近親者への企業の信用の供与は、監査役会の同意を必要とする。

3・10

コーポレートガバナンスに関して、取締役及び監査役会は、毎年報告し（コーポレートガバナンス報告書）、当該報告書を企業経営についての説明とともに公表するものとする (sollen)。その際、本規準の提案 (Kodexanregungen) についての立場を表明することが望ましい (sollte)。会社は、規準に対する過去の対応表明を、五年間、そのインターネットサイトでアクセスできる状態にするものとする (soll)。

4 取締役

4・1 任務及び権限

4・1・1

取締役は、自己の責任において、企業利益に適う形で、したがって、株主、従業員及びその他の当該企業と結びついている集団（ステークホルダー）の利益 (Belange) に配慮しつつ、継続的な価値向上の目的をもって企業を指揮する。

4・1・2

取締役は、企業の戦略的方针を作成し、それを監査役会と調整し、かつその実施に配慮する。

4・1・3

取締役は、法律の規定及び企業内部のガイドラインの遵守に配慮しなければならず (haben zu-V)、また、コンツェルン企業によるそれらの遵守に向けた努力をする。

4・1・4

取締役は、企業における適切なリスク管理とリスクコントロールに配慮する。

4・1・5

取締役は、企業における経営機能の配置 (Besetzung) に際して、多様性 (ダイバーシティ) に注意を払うものとし (soll)、その際、特に女性への適切な尊重 (Berücksichtigung) に努力するものとする (soll)。取締役より下の二段階の経営レベルにおける女性比率につき、取締役が目標値を定める。

4・2 構成及び報酬

4・2・1

取締役は、複数の人物から構成するものとし (soll)、かつ、一人の議長又はスポークスマン (Sprecher) を有するものとする (soll)。業務規程は、取締役の職務、とりわけ個々の取締役員の管轄領域、取締役全体に留保された事項及び取締役決議の際の決議要件 (全員一致か過半数か) を定めるものとする (soll)。

監査役会全体会議 (Aufsichtsratsplenum) が、個々の取締役員のその時々々の総報酬を決定する。取締役契約を取り扱う委員会が存在する場合には、これが監査役会全体会議にその提案を提出する。監査役会全体会議は、取締役についての報酬体系を決議し、それを定期的に検証する (überprüfen)。

個々の取締役員の総報酬は、監査役会全体会議により、業績評価に基づいて、コンツェルンからの収入があればそれを含めて、確定される。報酬の相当性の基準は、個々の取締役員の任務、その個人的業績並びに企業の経済状況、収益及び将来展望に加えて、類似業種を考慮した報酬の通例性、及び、当該会社において妥当するその他の報酬構造からなる。その際、監査役会は、取締役報酬と上級経営幹部及び従業員との関係を、時間的進展をも踏まえて考慮する (その比較のために、監査役会は、上級経営幹部と重要な従業員とをどのように画するかを決する) もとする (soil)。

監査役会が報酬の相当性の評価のために外部の報酬専門家を招聘する場合、監査役会は、その者の取締役及び企業からの独立性に注意を払うものとする (soil)。

4・2・3

取締役員の総報酬には、金銭的報酬部分、年金約束 (Versorgungszusage)、その他の約束とりわけ任期終了時のもの、あらゆる種類の付随給付及び取締役の活動に関して約束され又は事業年度中に供与される第三者からの給付が含まれる。報酬構造は、持続的な企業発展を指向するものでなければならぬ (sein zu-V)。金銭的報酬部分は、固定構成部分と変動構成部分とが含まれるものとする (soil)。監査役会は、変動報酬部分が原則として複数年にわたる評価根拠を有することについて配慮しなければならぬ (haben zu-V)。積極的展開のみならず消極的展開についても、変動報酬部分の策定の際には考慮されるものとする (soil)。すべての報酬部分は、それ自体及び全体として相当でなければならず

(missen)、とりわけ不相当な危険を冒すことをそそのかしてはならない (dürfen)。報酬は、総額として、及び、その変動報酬部分に関して、最高限度額が設けられるものとする (soll)。変動報酬部分は、要求の高い、重要な比較指標に関連付けられるものとする (soll)。成果目標又は比較指標の事後的変更は、排除されるものとする (soll)。

年金約束の場合、監査役会は、その時々々の目標とされる年金水準を—取締役の在任期間にに応じて—定めるものとし (soll)、⁽¹¹⁾から支出される企業にとつての年次及び長期の経費を考慮するものとする (soll)。

取締役契約の締結の場合には、付随給付を含む、取締役職の任期満了前終了に際しての取締役への支払いが、二年分の報酬の価値を超えないこと (代償キャップ)、及び、任用契約の残存期間よりも多く報酬支払いがされないことに注意をするものとする (soll)。取締役員の責に帰すべき重大な理由により任用契約が終了した場合には、当該取締役員に対する支払いはなされない。代償キャップの計算については、前事業年度の総報酬、及び、場合によっては、当該事業年度についての見積もり総報酬についても顧慮されるものとする (soll)。

支配の変動 (チェンジオブコントロール) の結果としての取締役職の任期満了前終了を契機とする支払いの約束は、代償キャップの一五〇%を超えないものとする (soll)。

監査役会議長は、一度は、総会に報酬体系の特徴を情報提供し (soll)、また、その後はその変更について情報提供するものとする (soll)。

4・2・4

各取締役員の総報酬は、固定報酬部分と変動報酬部分とに区分して氏名挙示のうえ開示される。同様のことは、任期満了前の若しくは任期満了による取締役員としての職務の終了の場合に取締役員に与えられる給付、又は、事業年度中に変更された給付の約束についても妥当する。総会が四分の三の多数で別段の決議をした場合には、開示はなされない。

4・2・5

開示は、付属明細書又は状況報告書においてなされる。状況報告書の一部としての報酬報告書においては、取締役員についての報酬体系の特徴が描写される。描写は、一般に理解しやすい形でなされるものとする (soll)。

報酬報告書は、会社によってなされた付随給付の種類についての陳述も含まれるものとする (soll)。

さらに、二〇一三年一月三十一日以降に開始する事業年度についての報酬報告書においては、各取締役員について、以下の事項が描写されるものとする (sollen) :

— 当該報告年度について供与された付随給付を含む手当 (Zuwendung)、変動報酬部分の場合には、到達可能な最大報酬額及び最小報酬額による補足

— 当該報告年度についての、それぞれの関係年度毎の区分をした上での、固定報酬、短期的変動報酬及び長期的変動報酬からの支払額

— 老齢年金及びその他の年金給付の場合には、当該報告年度における又は当該報告年度についての年金費用
これらの情報については、付属として添付されたひな形一覧表を用いるものとする (soll)。

4・3 利益相反

4・3・1

取締役員は、企業利益に対して義務づけられている。取締役員は、その決定に際して、個人的な利益を追求することは許されず (darf)、企業のために活動する間、包括的な競業禁止に服し、また企業に帰属する取引機会を自己のために利用することは許されなく (darf)。

4・3・2

取締役員と従業員は、その活動に関連して、自己若しくは第三者のために不正な利益を要求し若しくは受け取り、又は、第三者に不正な利益を供与することは許されない (dürfen)。

4・3・3

各取締役員は、利益相反を、監査役会に対して遅滞なく開示するものとし (soll)、かつ、他の取締役員に、それについて情報提供するものとする (soll)。企業を一方当事者とし、取締役員、取締役員と近い関係にある人物又は取締役員と人的に近い関係にある企業を他方当事者とするすべての取引は、その取引分野で通例とされる基準に従わなければならない (haben zu-V)。取締役員との取引に際しては、監査役会が会社を代表する。取締役員と近い関係にある人物又は企業との重要な取引は、監査役会の同意を得てのみなされるものとする (sollen)。

4・3・4

取締役員は、副業、とりわけ当該企業以外の監査役会の職を、監査役会の同意を得てのみ引き受けるものとする (sollen)。

5 監査役会

5・1 任務及び権限

5・1・1

監査役会の任務は、取締役に対して企業の指揮に関して定期的に助言し、かつ監督する (überwachen) ことである。監査役会は、企業にとって根本的意義を有する決定に組み込まなければならない (sein zu-V)。

5・1・2

監査役会は、取締役の構成員を選任し、かつ解任する。取締役の構成に際しては、監査役会は、多様性 (ダイバーシティ) にも配慮するものとする (soii)。監査役会は、取締役における女性比率についての目標値を定める。監査役会は、取締役と共同して長期の後継者計画に配慮するものとする (soii)。監査役会は、取締役員の選任の準備及び報酬を含む任用契約の条件の処理を委員会に委譲することができる (kann)。

最初の選任においては、五年という最大限可能な任期が通例とならないことが望ましい (soiiie)。任期の終了前一年が経過する前の、辞任と同時の再任は、特別の事情がある場合にのみ行われるものとする (soii)。取締役員の定年が定められるものとする (soii)。

5・1・3

監査役会は、業務規程を自ら定めるものとする (soii)。

5・2 監査役会長の任務及び権限

監査役会会長は、監査役会により、その中から選ばれる。監査役会会長は、監査役会における職務 (Arbeit) を調整し、監査役会会議の議長を務め、監査役会の利益 (Belange) を対外的に代表する。

監査役会会長は、監査委員会の長の職を占めないものとする (Soll)。

監査役会会長は、監査役会会議から次の監査役会会議までの間において、取締役、とりわけその議長ないしスポークスマンと定期的に接触するものとし (Soll)、かつ、それらの者と企業の戦略、計画、事業の展開、リスク状況、リスク管理及びコンプライアンスについて協議するものとする (Soll)。監査役会会長は、企業の状況及び展開の評価並びに企業の指揮に重要な意義を有する重大な出来事について、取締役の議長又はスポークスマンにより、遅滞なく情報提供される。そのうえで、監査役会会長は、監査役会に報告しなければならず (haben zu V)、必要があれば、臨時の監査役会会議を招集するものとする (Soll)。

5・3 委員会の設置

5・3・1

監査役会は、企業特有の実状及び監査役会の員数に応じて、専門的知識を有する者による委員会を設置するものとする (Soll)。それぞれの委員会の長は、委員会の職務について、定期的に監査役会に報告する。

5・3・2

監査役会は、——他の委員会に委託されていない限りは——とりわけ会計プロセス、内部統制システム、リスク管理システム及び内部監査システムの有効性並びに決算監査の有効性、とりわけ決算監査人の独立性、決算監査人により追

加的になされる給付、決算監査人への監査委託、監査の重点の決定、報酬の合意及びコンプライアンスの監督に従事する監査委員会を設けるものとする (soII)。監査委員会の長は、会計原則及び内部統制手続の適用について特別の知識と経験を有するものとする (soII)。監査委員会の長は、独立している者があたるものとし (soII)、かつ、その任期が二年前以降に終了したかつての取締役員であってはならないものとする (soII)。

5・3・3

監査役会は、もっぱら持分所有者代表のみから構成され、総会への監査役員の選任議案のための適切な候補者を監査役会に推挙する指名委員会を設置するものとする (soII)。

5・4 構成及び報酬

5・4・1

監査役会は、その構成員が、総じて、任務を適切に遂行するために必要な知識、能力及び専門的経験を有するように構成されなければならない (sein zu V)。

監査役会は、その構成につき、企業特有の状況に留意しつつ、企業の国際的な活動、潜在的利益相反関係、5・4・2の意味の独立監査役員の数、定められるべき監査役員の定年及び定められるべき監査役会への在籍期間の通常上限 (Regelgrenz) 並びに多様性 (ダイバーシテイ) を考慮に入れた具体的な目標を掲げるものとする (soII)。共同決定法、モンタン共同決定法又は共同決定補充法の適用ある上場会社の場合、監査役会は、少なくとも三〇パーセントは女性から、少なくとも三〇パーセントは男性から構成される。平等取扱法 (Gleichstellungsgesetz) の適用のあるその他の会社については、監査役会は、女性の割合についての目標値を定める。

選任権限ある会議体に対する監査役会の提案は、この目標に配慮するものとする (sollen)。監査役会の目標設定及び実現状況は、コーポレートガバナンス報告書において公表されるものとする (soll)。

監査役会は、新任監査役員の選任議案の総会への提出の際には、各候補者につき、期待されている従事時間をその者が確保できることを確認するものとする。

監査役会は、その選任議案の総会への提出の際には、各候補者の、当該企業、会社の機関及び当該会社に重要な出資をしている株主に対する人的及び取引上の関係を開示するものとする (soll)。

開示の勧告 (Empfehlung) は、客観的な決定を行う株主が選任決定につき重要だとみなすと監査役会が評価する状況に限られる。

本勧告の意味における重要な出資をしているとは、当該会社の議決権の一〇%超の株式を直接又は間接に保有している株主をいう。

5・4・2

監査役会には、自ら適切と評価する数の独立構成員が所属しているものとする (soll)。監査役員が、とりわけ、当該会社、その機関、支配株主又は支配株主の結合企業との間で、重要なかつ一時的でない利益相反関係を基礎付けうる人的又は取引上の関係に立っている場合には、その者は、本勧告の意味における独立とはみなされない。監査役会には、かつて取締役の構成員であった者が二名を超えて所屬しないものとする (soll)。監査役員は、企業の重大な競合他社において、機関として活動し又は助言を行わないものとする (soll)。

5・4・3

監査役会の選挙は、個別選挙によりなされるものとする (sollen)。監査役員の裁判所による選任の申請は、次期総

会までに期限が付されるものとする (sol II)。 監査役会長候補者の提案は、株主に告知されるものとする (sollen)。

5・4・4

取締役員は、その任期の終了後二年の経過前には、会社の監査役会の構成員となることは許されない (dürfen)、ただし、その選挙が会社の議決権の二五%超を保有する株主の提案に基づきなされた場合はこの限りでない。後段の場合において、監査役会長の交代は、総会に対して理由が説明されるべき例外とされるものとする (sol I)。

5・4・5

各監査役員は、その職務を遂行するのに十分な時間を持つことに配慮する。上場会社の取締役に就任している者は、コンツェルン外の上場会社の監査役会又は同様の要請のあるコンツェルン外の会社の監督会議体のポストに合計して三つを超えて就任しないものとする (sol I)。

監査役会の構成員は、その任務のために必要な教育訓練の措置を自己の責任で行う。その際、会社から適切な支援が受けられるものとする (sol II)。

5・4・6

監査役員の報酬は、総会の決議又は定款によって定められる。その際、監査役会における会長職若しくは会長代理職又は委員会における委員長職及び委員職が考慮されるものとする (sol II)。

監査役会の構成員は、その任務及び会社の状況と相応の関係に立つ報酬を受け取る。監査役員に成果指向型報酬が約束される場合には、長期的な企業の発展を指向したものにするものとする (sol II)。

監査役員の報酬は、附属明細書又は状況報告書において、個人毎に、構成部分に応じて区分されて、明らかにされるものとする (sol II)。 個人的に企業に提供された給付、とりわけ助言サービス及び仲介サービスに対して、企業から監査

役会の構成員に対して支払われた報酬又は与えられた利益についても、個人毎に言及されるものとする (sollen)。

5・4・7

監査役会の構成員が、一事業年度において、監査役会及びその所属する委員会の会議へ半分以下しか出席しなかった場合には、そのことが監査役会の報告書に注記されるものとする (soII)。電話会議又はビデオ会議によるものも、出席とみなされる。もつとも、これが通常となることは望ましくない (solIe nicht)。

5・5 利益相反

5・5・1

監査役会の各構成員は、企業利益に対して義務づけられている。その決定に際して、個人的な利益を追求することも、また企業に帰属する取引機会を自らのために利用することも許されない (tarf)。

5・5・2

各監査役員は、利益相反、とりわけ助言又は機関の機能に基づいて、顧客、供給者、与信者又はその他の第三者に関して生じうるものを、監査役会に対し開示するものとする (soII)。

5・5・3

監査役会は、その報告書において、発生した利益相反及びその取扱いについて総会に対し情報提供するものとする (soII)。監査役員の人物の中に、重要かつ一時的でない利益相反があるときは、その職を終了させるものとする (sollen)。

5・5・4

監査役員の、会社とのコンサルタント及びその他のサービス契約並びに請負契約は、監査役会の同意を必要とする。

5・6 効率性の検証

監査役会は、定期的に、その活動の効率性を検証するものとする (sol1)。

6 透明性

6・1

会社は、情報に関して株主を同一条件の下では同一に取り扱う。会社は、株主に、財務アナリスト及びそれに匹敵する名宛人に伝達されたすべての重要な新しい事実を、遅滞なく提供するものとする (sol1)。

6・2

会社の株式の取引についての遅滞ない通知及び公表に関する法律上の義務に加えて、会社の株式又はそれに関係する金融商品の取締役員又は監査役員による保有は、それが、会社が発行した株式の1%を直接又は間接に超える場合には、報告されるものとする (sol2)。取締役員及び監査役員全員の株式所有全体が、会社が発行した株式の1%を超える場合には、その所有全体を、取締役と監査役会とに区分してコーポレートガバナンス報告書において報告されるものとする (sol2)。

6・3

日常の広報活動の枠組みの中で、繰り返し行われる重要な公表（特に、事業報告、中間報告）の日程並びに総会、決

算記者会見 (Bilanzpressekonferenz) 及びアナリスト会見の日程は、「年間財務行事表 (Finanzkalender)」において、十分な時間の余裕をもって会社のインターネットサイトで発表されるものとする (sollen)。

7 計算及び決算監査

7・1 計算

7・1・1

持分所有者及び第三者は、特にコンツェルン決算書及びコンツェルン状況報告書によって情報提供される。事業年度中、これらの者は、さらに半期財務報告書並びに上半期及び下半期においては経過報告書 (Zwischenn Mitteilung) 又は四半期報告書によって報告を受ける。コンツェルン決算書並びに半期及び四半期報告書の要約コンツェルン決算書は、関連する国際的な計算原則を遵守して作成される。

7・1・2

コンツェルン決算書は、取締役によって作成され、決算監査人及び監査役会によって監査される。半期報告書及び場合によってはありうる四半期報告書につき、取締役は、監査役会又はその監査委員会と公表前に協議するものとする (soll)。さらに、計算監査委員会 (Prüfstelle für Rechnungslegung) 及び連邦金融監督庁は、重要な計算規定との合致を検査する権限を有する (エンフォースメント)。コンツェルン決算書は、事業年度終了後九〇日以内に、また半期報告書は、報告期間の終了後四五日以内に、公にアクセスできる状態にするものとする (soll)。

7・1・3

コーポレートガバナンス報告書は、年度決算書、コンツェルン決算書又は報酬報告書において記述がなされていない限りにおいて、会社の株式オプションプログラム及び類似の証券にもとづいたインセンティブシステムに関する具体的な記述を含むものとする (soll)。

7・1・4

コンツェルン決算書において、適用される計算規定の意味において密接な関係を有する者と評価されなければならない (sein zu V) 株主との関係が説明されるものとする (sollen)。

7・2 決算監査

7・2・1

〔決算監査人の〕選挙提案を提出する前に、監査役会又は監査委員会は、監査人、その機関及び監査指揮者を一方当事者とし、企業及びその機関構成員を他方当事者とする、独立性に対する疑義を生じうる取引上、財務上、人的又はその他の関係が存在する否か、並びに、それがあつた場合にはいかなる関係かについて、監査人選任予定者の説明を徴取するものとする (soll)。当該説明は、前事業年度においていかなる範囲で当該企業のために〔監査以外の〕他の給付、とりわけコンサルティング分野において給付がなされたか、また、次年度についていかなる範囲で契約上の合意がなされたか、という点にまで広げられるものとする (soll)。

監査役会は、監査役会又は監査委員会の長が、監査中に生じる可能性のある欠格事由又は偏向事由 (Belangenheitsgründe) について、それが遅滞なく除去されない限り、遅滞なく報告されることにつき、決算監査人

と同意するものとする (sol1)。

7・2・2

監査役会は、決算監査人に監査を委託し、決算監査人と報酬を取り決める。

7・2・3

監査役会は、決算監査の実施に際して判明した、監査役会の任務にとって重要なすべての気つき及び出来事について、決算監査人が遅滞なく報告することを取り決めるものとする (sol1)。

監査役会は、決算監査人が、決算監査の実施に際して、取締役及び監査役会により陳述された本規準についての表明の誤りを明らかにする事実を確認した場合には、監査役会に情報提供し又は監査報告書に注記することを取り決めるものとする (sol1)。

7・2・4

決算監査人は、年度決算書及びコンツェルン決算書に関する監査役会の審議に参加し、その監査の重要な結果について報告する。