ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準の 2007年改定について

正井章 筈

はじめに

- I. 規準の遵守状況—BCCGの調査結果
 - II. 2007年改定の内容
 - III. ドイツのコーポレート・ガバナンスの問題点
- おわりに

はじめに

(1) ドイツでは、2002年2月に、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準委員会 (Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex) (以下、規準委員会または委員会という) によって、上場会社を対象とする「ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準 (Deutscher Corporate Governance Kodex)」(以下、DCGK または規準とする) が定められた⁽¹⁾。DCGK は、制定法である株式法161条⁽²⁾ に法的基礎を置くものの、あくま

-
- (1) 規準が定められるに至った経緯については、正井章筈『ドイツのコーポレート・ガバナンス』(2003, 成文堂) 290頁以下参照。また、クラウス・J・ホプト (釜田薫子・訳) 「ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準」商事法務1785号 (2006) 4—19頁 (コメント=洲崎博史を含む)、海道ノブチカ『ドイツの企業体制』(2005, 森山書店) 12頁以下, 23頁以下, 関 孝哉『コーポレート・ガバナンスとアカウントビリティ』(2006, 商事法務) 129頁以下参照。
 - (2) 株式法161条は、2002年5月に成立した「透明化法・開示法 (Transparenz- und Publizitätsgesetz—TransPuG)」によって新設された。同条は、「上場会

でも自主規制であって、法的拘束力はない。イギリスの統合基準 (Combined Code)⁽³⁾ が採用する、「遵守せよ、さもなければ説明せよ (Comply or Explain)」の方法に倣ったものである。DCGK における個々の規定の表現として、Soll, Sollte, Kann という 3 種類のものがある。Soll 規定は勧告 (Empfehlung) としての性格を持ち、上場会社が、その規定に違反した (している) とき、および将来も遵守する意思がないときは、そのことを開示しなければならない⁽⁴⁾。これに対して、Sollte 規定と Kann 規定は、提案 (Anregung) であって、上場会社は、それらの規定に違反した (している) としても開示する必要はない。規準は、常設の委員会である規準委員会によって、法制度の動向や会社をめぐる実際の動き (事件、判決) に照らして、ほぼ毎年、改定されてきている⁽⁵⁾。最近では、2007年6

社の取締役と監査役会は、毎年、連邦法務省によって電子的連邦公報に公式編において公示された『ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準委員会』の勧告に従ったか、または従っているか、またはどの勧告が適用されなかったのか、または適用されないのか、ということの説明をする。その説明は、株主に継続的に入手可能とされなければならない」と定める。同法について、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」石山卓磨ほか (編)『21世紀の企業法制 (酒巻俊雄先生古稀記念)』(2003, 商事法務) 589—613頁, 正井章彦「ドイツの『透明化法・開示法』について」同『21世紀の企業法制』711—744頁, 同・前掲注 (1) 309頁以下, など参照。

- (3) 統合基準 (「統合規範」とも訳される) (2006年版が最新) は、たとえば、<http://www.frc.org.uk/corporate/combinedcode.cfm?success=94&pubtitle=から入手できる>。邦語文献として、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム (編)『コーポレート・ガバナンス—英国の企業改革—』(2004, 商事法務) に詳しい。また、関・前掲注 (1) 83—111頁, 川島いづみ「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス」奥島孝康 (監修・著)『企業の統治と社会的責任』(2007, 金融財政事情研究会) 363—389頁, など。
- (4) なお、イギリスの統合基準は、会社がその規定に従わないときは、その理由を説明しなければならない (Paragraph 9. 8. 6R of the Listing Rules)。これに対し、DCGK では、上場会社が、その勧告 (Soll 規定) に違反したとしても、それを開示するだけで足り、その理由まで述べる必要はない。
- (5) 2002年2月26日に規準が発効した後、2007年6月の改定までに、2002年11月, 2003年5月, 2005年6月, 2006年6月に改定された。それぞれ内容は、規準委員会のウェブサイト <http://www.corporate-governance-code.de/ger/>

月14日に開催された全体会議で、規準が一部改定された（7月20日に連邦法務省によって、電子的連邦公報において公告。同日から施行）⁽⁶⁾。

(2) 日本でも、規制緩和の大きな潮流の中で、制定法（いわゆるハード・ロー）ではない、いわゆるソフトロー^(6a)としての自主規制（たとえば、証券取引所の自主規制⁽⁷⁾）が注目されている⁽⁸⁾。したがって、コーポレート・ガバナンスに関するドイツの規準の現状を検討することは、日本の今後の自主規制の方向を検討する場合に参考となるであろう。

(3) 以下では、まず、規準の規定の遵守状況を紹介し（I.）、次に、2007年6月に改定されたドイツ・コーポレート・ガバナンス規準の個々の内容について説明する（II.）⁽⁹⁾。そして、ドイツのコーポレート・ガバナ

archiv/index.html から入手できる。2005年の改定については、正井章「ドイツのコーポレート・ガバナンス」前掲注（3）『企業の統治と社会的責任』391—441頁参照。

- (6) 連邦法務省のウェブサイト (<http://www.bmj.bund.de>) から入手できる。
- (6a) ソフトローの概念は多義的である。一般的に、「正統な立法権限に基づき創設された規範ではなく、原則として法的拘束力を持たないが、当事者の行動・実践に大きな影響を与えている規範をいう」と定義されている（神作裕之「『企業の社会的責任』とソフトロー」<http://www.rengo-soken.or.jp/dio/no197/kikou.htm>）。
- (7) たとえば、上村達男「証券取引所の自主規制」日本経済新聞2005年7月13日27面、小池拓自「証券取引所と自主規制機能—東京証券取引所の上場を巡って—」調査と情報496号（2005）(<http://www.ndl.go.jp/jp/data/publication/issue/0496.pdf>) 参照。
- (8) 2005年7月に公表された経済産業省の「コーポレート・ガバナンスおよびリスク管理・内部統制に関する開示・評価の枠組について—構築及び開示のための指針—（案）」とドイツのコーポレート・ガバナンス規準の簡単な比較として、正井・前掲注（5）433頁（注92）。なお、コーポレート・ガバナンスと内部統制・リスク管理について考察したものとして、吉川吉衛『企業リスクマネジメント』（2007、中央経済社）がある。
- (9) その際、2007年改定について解説する、規準委員会委員長であるクロンメの講演に注目する (http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/Rede_Cromme_deu_6.pdf)。英語版もある (<http://www.corporate-governance-code.de/ger/news/index.html> から入手できる)。以下、Crommeのみで引用（頁数はドイツ語版のもの）。また、2007年改定について論評

ンスの問題点を、実態に即しつつ指摘することにしよう (III.)。

I. 規準の遵守状況—BCCG の調査結果

DCGK は実際に、上場会社によって、どの程度遵守されているのだろうか。コーポレート・ガバナンス・ベルリエンセンター (BCCG) は、規準委員会の委託を受けて、フォン・ヴェルダー教授 (von Werder, Axel) の指導の下に、毎年、DCGK の勧告の遵守状況 (現在および将来) を調べている。その最新の調査結果が、2007年5月に公表された⁽¹⁰⁾。それによると、ドイツ株式指数 (DAX) 採用30社⁽¹¹⁾ (回答したのは29社) (以下、DAX 会社という) は、平均して、規準の81の勧告の97.3% (78.8) (前年は82の勧告の96.7%=79.3) を遵守している。4つの勧告だけが90%を下回っている。それらは、①取締役と監査役会のための役員責任保険における適切な自己負担分の合意 (規準3.8) (現在および将来とも85.7%)⁽¹²⁾、②取

するものとして、Eberhard Vetter, Die Änderung 2007 des Deutschen Corporate Governance Kodex, DB 2007, 1963-1968.

- (10) その詳細は、<http://www.corporate-governance-code.de/ger/news/index.html> から入手できる。また、Kodex Report 2007, DB 2007, 869-875に掲載。2004年4月の時点での遵守状況については、久保寛展「ドイツ株式法161条における企業の対応宣言 (Entsprechenserklärung) の現状について」福岡大学法学論叢50巻1号 (2005) 55-81頁参照。
- (11) DAX は、ドイツで最も注目される株式指数である。ドイツ証券取引所、フランクフルト証券取引所および取引所新聞 (Börsen Zeitung) の共同により開発され、1988年1月11日に導入された (ドイツ取引所株式会社の登録商標)。ドイツで規模 (特定の株主が保有する株式ではない株式 [=分散所有] にもとづく売買高と時価総額によって算定される) が最も大きい30社で構成されている。DAX30社は、ドイツ国内で上場されている株式会社の資本金の約75%、取引所で売買されている株式の約85%を、それぞれ占めている。M-DAX, S-DAX とともに、高度の透明性 (四半期報告書の提出、国際会計基準の遵守など) が要求されるプライム・スタンダード (prime standard) (フランクフルト取引所の上場基準) を満たしているときに初めて受け入れられる。
- (12) 「将来」というのは、将来、規準の勧告を遵守するか否かという意味である。

締役に関する報酬システムの構造について、監査役会会議で審議すること（規準4.2.2.）（現在および将来とも86.2%）、③これまでの取締役代表または取締役員の監査役会会長または監査役会の委員会の長への異動の制限（規準5.4.2）（現在72.4%、将来は79.3%）、④成果に連動した監査役員報酬の採用（基準5.4.7）（現在86.2%、将来89.2%）、に関する勧告である。

これに対して、M-DAX 指数採用会社⁽¹³⁾（50社中、28社が回答）の遵守率は92.4%を2007年末までに遵守するであろうとしている（2006年は92.3%）。17の勧告が90%未満の遵守状況であった。また、S-DAX 指数採用会社⁽¹⁴⁾（50社中、30社が回答）では、86.2%の遵守率である。

このような結果から、クロンメは、規準が、ドイツにおける良きコーポレート・ガバナンスの基準（Standard）として受け入れられたとすることができる、という⁽¹⁵⁾（後述「おわりに」参照）。

II. 2007年改定の内容

1. ヨーロッパ会社への適用

(1) EU（ヨーロッパ連合）では、2004年10月8日に、ヨーロッパ会社法規則および同法を補充する労働者参加指令が施行された⁽¹⁶⁾。2008年1

(13) M-DAX は、1996年1月19日に導入された株式指数で、DAX30社に次いで規模の大きな50の会社が含まれる。

(14) S-DAX は、DAX と M-DAX 会社に次いで規模の大きな50社によって構成される指数である。

(15) Cromme, S. 2.

(16) ヨーロッパ会社の最近の状況について、詳しくは、http://www.worker-participation.eu/european_company また、簡単であるが、正井章符「(資料) ヨーロッパ会社 (SE) 法を補充する労働者参加指令」比較法学41巻1号 (2007) 189—207頁 (189—192頁) およびヤン・フォン・ハインツ (齊藤真紀・訳) 「ドイツ共同決定制度のジレンマ」ジュリスト1330号 (2007) 38—49頁 (40—41頁) 参照。

月 6 日現在、127 のヨーロッパ会社 (Europäische Gesellschaft; European Company. 以下、SE とする) が設立 (2007 年から 2008 年にかけて設立予定の 9 社を含む) され、そのうち 57 がドイツ国内で設立されている⁽¹⁷⁾。規準委員会は、SE の重要性が高まっていることに鑑みて、SE を新しい法形態として認めた。すなわち、前文第 1 段落の最後の行において、上場「株式会社」の語は上場「会社」に置き換えられ、「規準は、国内外の投資者、顧客、労働者および公衆の、ドイツの上場会社の指揮および監督への信頼を向上させる」とする (下線部が変更部分。以下、同じ)。規準は二層制 (業務執行を担当する取締役と、その監督を担当する監査役会の分離) を原則としている⁽¹⁸⁾。SE の取締役および監査役会は、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」の原則に従わなければならない。

(2) さらに、前文の第 3 段落の後に、次の第 4 段落が追加された。すなわち、「ヨーロッパ会社 (SE) は、択一的に、ドイツにおいても、単一の (einheitlich; single) 管理機関〈取締役会〉 (Verwaltungsrat; board of directors) による、国際的に普及している経営システムについて決定する可能性を開く。SE における企業家的共同決定の形成は、原則として、企業の指揮者と労働者側との協定によって確定される⁽¹⁹⁾。EU 構成国におけるすべての労働者が参加する。他のヨーロッパ大陸諸国においても設けられている二層制の経営システムと単一の管理システムは、実務における取

(17) <http://notizen.duslaw.eu/category/europaisches-gesellschaftsrecht/>による。

(18) ドイツ株式法は、一層制 (取締役会制度) を採用していない。規準委員会は、将来、ドイツで一層制を採用する SE が設立された場合に、規準をそれに対応するように改定しようと考えている (vgl. Vetter, aaO (Fn.9), 1963)。しかし、すでに、判明しているだけで 16 社が一層制を採用する。驚くべきことに、労働者がいない SE が 44 社もあり、さらに、なんの事業活動もしていない SE が約 3 分の 2 を占める (事業をしている普通の会社は約 40 社にすぎない)。http://www.worker-participation.eu/european_company/se_companies/overview_table_1 による。

(19) SE 法を補充する労働者参加指令 3 条以下 (正井・前掲注 (16) 107 頁以下)。

締役と監査役会との強い協力（Zusammenwirken；interaction）のゆえに、互いに歩み寄っており、そして同じように成果をあげている」とする。

2. コンプライアンス

(1) ドイツでは企業不祥事が頻発しており、検察庁による企業経営者の責任追及も厳しいものがある⁽²⁰⁾。法令を遵守した経営が強く求められている。DCGKにおいても、2007年改定により、新しく、「コンプライアンス（Compliance）」という概念が導入された（3.4, 4.1.3, 5.3.2）⁽²¹⁾。これは、企業実務における意識の変化を反映しているだけでなく、規準委員会自身が、コーポレート・ガバナンスに予防的任務の重要性を認めたからである⁽²²⁾、とされる。しかし、コンプライアンスに関する具体的な勧告は定められていない。すなわち、まず、①規準3.4第2段落において、「取締役は、監査役会に、計画、事業の展開、リスクの状況、リスク管理およびコンプライアンスという企業に重要な、すべての問題について、定期的に、直ちに、かつ包括的に、情報を与える」とされた。次に、②4.1.3において、「取締役は、法律の規定および企業内部の指針（*unternehmensinterne Richtlinien；enterprise's internal policies*）の遵守に配慮しなければならず、そしてコンツェルン企業⁽²³⁾が、それを遵守するように努める

(20) 最近では、ジーマス事件（裏金による賄賂の供与）、フォルクスワーゲン事件（取締役員および事業所委員会幹部の会社の費用による遊興）が、とくに大きく報道されている。Handelsblatt.com vom 20. 12. 2007；Spiegel Online vom 20. 12. 2007，日経産業新聞2007年4月23日（後藤未知夫），など。検察庁の姿勢については、たとえば、Zeit Online vom 17. 5. 2007（Nr. 21），など。

(21) 邦語文献として、たとえば、藤川信夫「コンプライアンスとコーポレートガバナンス」前掲注（3）『企業の統治と社会的責任』105—204頁。

(22) Cromme, S. 4.

(23) 「コンツェルン企業」とは、コンツェルンを形成している企業をいう。株式法18条で定められている概念である。同条1項は、「一つの支配企業および一つまたは複数の従属企業が、支配企業の統一的な指揮の下に統合されているときは、それらは、一つのコンツェルンを形成し、その個々の企業はコンツェルン企業である。それらの間に、支配契約（291条）が存在し、またはそれらの

(コンプライアンス)」とする。さらに、③5.3.2は、「監査役会は、監査委員会 (Prüfungsausschuss; Audit Committee) を設置するべきものとする。その委員会は、とくに、計算、リスク管理およびコンプライアンスの問題、決算監査人に求められる独立性、決算監査人への監査の委託、監査の重点の決定および〔決算監査人の〕報酬の協定という問題を取り扱う。……」とする。

(2) コンプライアンスは、株式法76条1項、93条1項および116条により、取締役と監査役会の義務とされてきた⁽²⁴⁾。しかし、それらの規定から、コンプライアンス・システムの具体的な範囲、基準または効果を導き出すことはできない。その構築は取締役の裁量の範囲内にある。しかし、規準が、コンプライアンスの任務について明確に述べたことによって、取締役に、適法な経営を目指すこと、会社における法令違反を防止すること、常に会社およびコンツェルンの事業目的・規模およびリスクの特徴に見合った内部組織を形成すること、作業分担の実施および監視に努める責任を負うこと、を認識させることになる⁽²⁵⁾。

一つの企業が、他の企業に編入されているときは (319条)、統一的指揮の下に統合されたものとみなす。……」とし、同条2項は、「一つの企業が他の企業に従属していない、法的に独立した〔複数の〕企業が、統一的指揮の下に統合されているときは、それらもまたコンツェルンを形成する。個々の企業はコンツェルン企業である」とする。詳しくは、高橋英治『従属会社における少数派株主の保護』(1998, 有斐閣)、齊藤真紀「子会社の管理と親会社の責任 (3) (4)」法学論叢149巻5号 (2001), 150巻3号 (2001), 正井章彦「共同決定法と会社法の交錯」(1990, 成文堂) 196頁以下。また、慶應義塾大学商法研究会『西独株式法』(1969, 慶應義塾大学法学研究会) 25頁以下参照。

- (24) 株式法76条1項は、「取締役は自己の責任において会社を指揮しなければならない」とし、93条1項1文は、取締役員の注意義務として、「取締役員は、その業務執行において、正規のかつ賢明な業務指揮者の注意義務を用いなければならない」とする。同項第2文は、取締役員の守秘義務を定める。監査役員の注意義務および責任については、93条が準用される (116条)。
- (25) Vetter, aaO (Fn. 9), 1964. なお, Stefan Mutter, Compliance im Corporate Governance, AG2007, R352f. は、とくに2007年6月の保険監督法 (VAG) の改正に関する参事官草案で新設される64a条との関係において論じ

また、規準4.1.3（上述(1)②）において、取締役のコンプライアンスの責任が企業内部の指針の遵守にまで拡大された。

(3) 取締役の監査役会への報告は、主に、株式法90条1項・2項において定められている。規準3.4第2段落（上述(1)①）は、この報告義務に関するものであり、そしてコンプライアンスについての情報を補充している。それは、監査役会に、リスクの早期警告および監視のシステム（株式法91条2項による）に関して知らせることに対応する。そのシステムは、上場会社においては、その適切性と機能の有用性の有無について、決算監査人によっても監査され、かつ評価されねばならない（商法317条4項）⁽²⁶⁾。

(4) 規準は、コンプライアンスを、取締役だけでなく、監査役会の責任の枠内においても定めている（上述(1)③）。すなわち、監査役会は、株式法111条1項による一般的な監視の任務の枠内で、取締役の業務執行の適法性もまた監視しなければならない。それには、取締役が企業家としての裁量権を適切に行使したか否かということも含まれる。このような取締役の重要な責任に対する監視は、まず一監査役会内部に設置された一監査委員会が行う（規準5.3.2第1文）⁽²⁷⁾。監査委員会が、その専門性・機動性

る。

(26) Vetter, aaO. この点についての考察として、Christoph Hauschka, Die Voraussetzung für ein effektives Compliance System i. S. von §317 Abs. 4 HGB, DB2006, 1143-1146.

(27) クロンメは、会社における「すべての石を裏返す」ことは、監査役会または監査委員会に義務づけられていない、としつつ、監査委員会は、重大な義務違反またはその疑いが存在する場合には、その監視活動を強めなければならない、とする。さらに、監査委員会は、どのような措置が講じられたのか、またはこれから講じられようとしているのかを取締役に報告させなければならない、状況によっては、監査委員会自ら、イニシアチブをとらなければならない、という（Cromme, S. 7f.）。

監査委員会の設置は、2006年に採択されたEU会社法第8指令（Directive 2006/43/EC on statutory audit of annual accounts and consolidated accounts and amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC（http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/directives/index_en.htm より入手できる））41条により、将来、公益的企業（public-interest entity）

を活かして取り扱うことができる事項には、内部者取引 (Insidergeschäft)⁽²⁸⁾、カルテル法上の違反行為⁽²⁹⁾、詐欺、贈賄および外部経済法 (Außenwirtschaftsgesetz)⁽³⁰⁾ に違反する行為が考えられる⁽³¹⁾。

3. 取締役の連帯責任と全会一致の原則

(1) ドイツでは、取締役が自己の責任において、会社の業務を執行する (株式法76条1項)。取締役は1人でも足りる (株式法76条2項1文)⁽³²⁾。

Unternehmen von öffentlichem Interesse) (その中には上場会社が含まれる) には法律上の義務となる。同指令案 (2004年) の紹介として、正井章彦「EUにおけるコーポレート・ガバナンス」早稲田法学81巻4号 (2006) 131-197頁 (188頁以下)。構成国は、2008年6月29日までに、本指令を国内法化しなければならない (53条1項1文)。ドイツ法への転換に際しての会計学者・実務家からの提案として、Arbeitskreis Externe und Interne Überwachung der Unternehmung der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e. V. (AKIU), Der Prüfungsausschuss nach 8.EU-Richtlinie: Thesen zur Umsetzung in deutschen Recht, DB 2007, 2129-2133.

- (28) 内部者取引は、証券取引法14条により禁止されている。違反した場合には、5年以下の自由刑または罰金が科される (同法38条1項)。
- (29) たとえば、2007年2月に、ティッセングループ・グループなど5社は、エレベーターなどの設置・保守についてのカルテル行為により、EU委員会から、総額9億9231万ユーロの制裁金 (fine; Geldbuße) を支払うように命じられた。ティッセングループだけで4億7967万ユーロの制裁金—それは、株主全体が配当金として受け取る額よりも多い (European Commission, Press Releases, IP/07/209)。
- (30) 外部経済法は1961年に成立。国外の経済領域との物資の取引、サービス取引、資本取引、支払い取引その他の経済取引は自由である、としつつ、本法および本法にもとづく規則によって定められた制限に服する、とする (1条1項)。現在、連邦政府は、ドイツにとって重要な企業 (軍需、長距離通信、エネルギーなど) が国家ファンドなどによって買収されるのを防止するために、本法の規定の活用を検討している。FAZ vom 10. 1. 2008, S. 11 (Andreas Mihm)。その計画内容に対する批判として、FAZ. NET vom 13. 11. 2007 (Klaus Riehmer/Till Müller-Ibold)。また、http://www.uni-kiel.de/ifw/presse/fokus/2007/fokus32_07.htm 参照。
- (31) Vetter, aaO (Fn. 9), 1967.
- (32) 株式法76条2項1文は、「取締役は1人または複数の人によって構成されう

また、取締役の内部秩序に関しては、株式法によって、多くの事項が強行的に定められている。それにもかかわらず、規準委員会では、上場会社における取締役の連帯責任と権限分配の間の関係が議論された。取締役の職務には、機関としての取締役全体によってのみ行使される職務と、1人または複数の取締役員のみによって取り扱われる職務とがある。

(2) 規準委員会は、新たに4.2.1第2文において、「所管権限および過半数決議」として、「業務規程 (Geschäftsordnungen; rules of procedure) は、取締役の仕事、とくに、個々の取締役員の所管権限、取締役全体に留保された事項ならびに取締役の決議に際しての過半数の必要性 (全会一致または過半数の決議) を定めるべきものとする」と定めた⁽³³⁾。会社が、これに対応した定めをしないときは、株式法77条1項により、全会一致の原則 (Einstimmigkeitsprinzip; unanimity principle) が適用される⁽³⁴⁾。取締役員は、自己が担当しない一他の取締役員の一所管事項については、監視の権限だけを有することになる。その結果、取締役員が負担する責任の範囲も異なることが予想される。学説においてはこれまで、取締役員の責任については一株式法77条1項により一、定款または業務規程が、取締役員に対する業務の分担によって、業務執行の法律上の規制とは異なる定めをしている場合であっても、すべての取締役員が業務執行全般について共同の責任を負う、と解されてきている⁽³⁵⁾。クロンメの説明⁽³⁶⁾では、これまで

る」とし、同項2文は、「資本金が300万ユーロを超える会社の場合には、取締役は、少なくとも2人によって構成されねばならない。ただし、定款で取締役が1人によって構成されると定める場合はこの限りでない」とする。

- (33) 現在、上場会社は、その業務規程を投資者に公表し、もはや秘密の書類に準じるものとして取り扱ってはいない (Cromme, S. 3)。
- (34) 株式法77条1項は、まず、取締役が複数人から構成されるときは、取締役員全員が共同してのみ業務執行について権限を有する(1文)としつつ、次に、「定款または取締役の業務規程は、別段の定めをすることができる。ただし、1人または複数の取締役員が、取締役における意見の相違を、その構成員の多数に反して決定することはできない(2文)」とする。第1文の定めは厳格すぎるので、実際には一第2文を用いて一、定款または業務規程によって多数決原則が採用されている (Vetter, aaO (Fn. 9), 1946)。

の解釈を変更することになるのか明らかでない。

注意すべきは、取締役の業務規程の作成権限に関する株式法77条2項の規定である。同項は、「定款が業務規程の公布 (Erlaß) を監査役会に委譲していない場合、または監査役会が取締役会の業務規程を公布しない場合、取締役は、業務規程を自ら定めることができる」とする。さらに、共同決定法の適用を受ける企業では、取締役が決定した業務規程は監査役会の同意を必要とする、と定款で定める場合が多い⁽³⁷⁾。

4. 任期满了前に退任する取締役員への補償金の支払い

(1) 現在、ドイツでは、政治家、マスメディアを巻き込んで、役員報酬に対する規制の必要性をめぐる議論が沸騰している⁽³⁸⁾。この背景として、マンネスマン (Mannesmann) 事件⁽³⁹⁾ (後述(3)参照)のほか、会社が大きな赤字を出した場合であっても、取締役に高額な報酬が支払われるケースがあること、また、2002年から2006年までの間に、DAX30社の取締役の報酬額は約62%増えたが、労働者の賃金は横這いのままであったといったことが挙げられる⁽⁴⁰⁾。法的規制として、2005年8月の「取締役の報

(35) Hoffmann-Becking, Beck'sches Formlarbuch, Bürgerliches, Handels- und Wirtschaftsrecht, 16. Geschäftsordnung für den Vorstand, Anm. 3, 9. Aufl., 2006; Uwe Hüffer, Aktiengesetz, 8. Aufl., 2008, §93 Rn. 18.

(36) Cromme, S. 3.

(37) Vetter, aaO (Fn. 9), 1965による。

(38) ZEIT Online vom 13. 12. 2007 Nr. 51 (Thomas Assheuer); FAZ. NET vom 14. 12. 2007 (Kerstin Schwenn) und vom 9. 12. 2007 (Holger Steltzner); manager-magazin. de vom 11. 12. 2007 (Wolfgang Kaden); Welt Online vom 12. 12. 2007; FTD. de vom 17. 12. 2007 (Jobst-Hubertus Bauer), など。

(39) 正井章彦「企業買収における経営者への功労金の支払い」早稲田法学82巻3号59—129頁参照。

(40) 前注(38)参照。DAX30社の取締役の報酬額については、ドイツ株主保護同盟 (DSW) の調査が参考となる。<http://www.dsw-info.de/Vorstandsverguetung-2007.1149.0.html> から入手できる。業績・株式相場に連動した報酬の占める割合が高くなる場合が増えている。たとえば、2005年12月にダイムラークライスラー (DaimlerChrysler) の取締役を退任したシュレンプ

酬の開示に関する法律 (Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen-VorstOG)」により、報酬の個別開示が、原則として強制された⁽⁴¹⁾。立法者は、個々の取締役員の報酬を開示させることにより、その報酬額に一定の制約がかかることを期待したのである。しかし、その期待は裏切られた。現在では、法律により報酬額に上限を設けるべきであるという意見も有力に主張されている⁽⁴²⁾。

(2) 規準委員会では、報酬一般の議論ではなく、任期満了前に退任する取締役員への補償金の支払い (Abfindungen; severance payment) 問題が取り上げられた⁽⁴³⁾。新しい提案として、規準4.2.3は次の定めを追加し

(Schrempp, Jürgen) は、その後、同社の株価が上昇したことから、株式オプションによる付加的報酬として5000万ユーロを得た。また、ポルシェ (Porsche) の取締役員6人が受け取った1年間 (2006年8月から2007年7月末までの事業年度) の報酬総額は1億1270万ユーロ (そのうち業績連動報酬が1億730万ユーロ。前年度の報酬総額は4520万ユーロ) で、取締役代表のヴィーデキング (Wiedeking, Wendelin) は、その半分 (少なくとも5600万ユーロ) を得たといわれる (ポルシェは、取締役員の報酬の個別開示をしていない)。注 (38) の新聞・週刊誌のウェブサイト、ポルシェ株式会社のウェブサイト、による。また、1976年から2005年までの調査として、Kienbaum Management Consultants GmbH, 30 Jahre Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung in Deutschland, 2007 (概要の紹介として、Marianne Gajo, AG 2007, R422f.)。

(41) 詳しくは、正井・前掲注 (5) 402頁以下、同・前掲注 (39) 111頁以下。

(42) FAZ.NET vom 9. 12. 2007 und vom 13. 12. 2007 (Schwenn) および注 (38) 参照。

(43) 補償金の具体例として、ドイツ銀行の取締役ニューマン (Newmann, Frank) は、1999年に1億ユーロを、同取締役ベルジック (Börsig, Clemens) は、2000年に2450万ユーロを、ベルテルスマンの取締役ミッデルホフ (Middelhoff, Thomas) は、2000年に3300万ユーロを、ドイツ取引所株式会社 (Hlubek, Mathias) は、2007年3月に910万ユーロを、それぞれ受け取った (FAZ vom 18. 8. 2007, S. 14 (Joachim Jahn/David Meiländer); FTD. de vom 15. 6. 2007)。このほか、インフィネオン (Infineon) の財務担当取締役ギュンター (Günther, Rüdiger) は、就任4カ月後 (2007年8月) に解雇されたが、120万ユーロの補償金と80万ユーロの報酬を得た (Welt Online vom 12. 12. 2007)。バイエル (Bayer) に買収されたシェーリング (Schering) の取締役への補償金支払いの事例について、正井・前掲注 (39) 117頁注 (100) 参照。

た。すなわち、

「〔会社と〕取締役〔と〕の契約に際して、次のことが注意されるものとする。すなわち、取締役活動の任期前の終了に際して、取締役員に、重要な理由もない支払いは、副次的な給付を含めて、2年の報酬額を超えないこと（補償の上限 Abfindungs-Cap）、そして、もはや任用契約の残りの有効期間〔における報酬〕よりも多くの報酬の支払いをしない、ということ。報酬の上限の計算に、満了した事業年度の全報酬額および場合によっては、現在の事業年度の予想される全報酬額も考慮されるものとされる（以上、第4段落）。

支配の変動（Change of Control）による取締役活動の予定より早い終了をきっかけとする給付の約束は、補償の上限の150%を超えないものとされる」（第5段落）と。

会社がこの提案を遵守する場合、任用契約に含まれる補償金の定めは、商法285条9号a第5文および314条1項6号aにより、附属明細書において述べられ、かつその支払いが記載しなければならない（ただし、株主総会において、別段の決議をすることができる—商法286条5項、規準4.2.4）⁽⁴⁴⁾。

(3) このような規定が提案された背景として、クロンメは、センセーショナルな事例が報酬制度全体の評判を落としたからであると、抽象的に述べている。具体的には、マンネスマン事件およびそれに対する世論が念頭にあったことは明らかである。同事件では、2000年2月に、会社（マンネスマン）がボーダフォン（Vodafone）に買収されたことによって任期満了前に退任する取締役代表へ、約1500万ユーロの補償金および功労金（約1600万ユーロ）を支払うことなどを決定した監査役会の構成員（4人）が

(44) この規制を含む、任期満了前に退任する取締役への補償金に関する詳しい考察として、Michael Hoffmann-Becking, Abfindungsleistungen an ausscheidende Vorstandsmitglieder, ZIP 2007, 2101-2110. また、Vetter, aaO (Fn. 9), 1966.

背任罪に問われた。それに対して、連邦通常裁判所は厳しい判断を下した（禁止の錯誤があったとして被告人全員に無罪を言い渡した地方裁判所の判決を破棄差し戻し）⁽⁴⁵⁾。この判決を契機として、上場会社の取締役役員は、予め、会社との雇用契約に支配の変動条項を挿入しておくという事例が増えた。しかし、その条項における補償金がきわめて高額になることが多い⁽⁴⁶⁾。それを制限すべきか否か、するとすればどの程度か、ということが問題となる⁽⁴⁷⁾。規準の新しい提案は、それに一つの回答をした。つまり、辞任する取締役役員への補償金の支払いを、残りの任期（契約期間）から切り離すこと、そして2年の報酬額に限定することにしたのである。クロンメは、それによって、会社の長期的な発展は影響を受けないことになり、また取締役役員は適切に保護される、という⁽⁴⁸⁾。しかし、実際に、それで取締役役員が満足するか疑問である。フェッターは、有能なトップ経営者の需要が国際的に高まっていること、アメリカ合州国の経営者の報酬が高額であることなどに鑑みると、この新提案はほとんど遵守されないであろう、という⁽⁴⁹⁾。

(4) 取締役への補償金の支払いは監査役会で決定する（株式法87条1項）⁽⁵⁰⁾。そして、2000人を超える労働者を雇用している会社では、1976年共同決定法の適用を受け、その監査役会は労働者の代表が半数を占める。そのような監査役会が高額の補償金の支払いを阻止する機能を果たすことが期待される。しかし、実際には一多くの事例からも分かるように一、監

(45) 差し戻し審で訴訟は中止された。詳しくは、正井・前掲注(39)83頁以下。

(46) 「ドイツの経営者は、アメリカ合州国で広がった強欲というウィルス（Gier-Virus）に集団感染している」という批判がある（vgl. manager-magazin.de, aaO (Fn. 38) (Kaden)）。

(47) このことについての政治家の主張（改正内容の概観）を紹介するものとして、FAZ. NET vom 13. 12. 2007 (Schwenn) が有益である。

(48) Cromme, S. 3.

(49) Vetter, aaO (Fn. 9), 1965. この提案に対する理論的批判として、Hoffmann-Becking, aaO (Fn. 44), 2105ff.

(50) 正井・前掲注(39)109頁以下参照。

査役会は、その機能を果たしていない⁽⁵¹⁾。また、根本的に、この規準の規定は提案であるので、上場会社がそれに従わない場合でも、開示する必要はない。さらに、年間の報酬額が多いときは、たとえその2年分（または3年分）であっても大きな額となる⁽⁵²⁾。

5. 指名委員会の設置

(1) ドイツにおいても多くの企業不祥事が発生したことに鑑み、取締役の業務執行を監督する監査役会の質が問われている。最近では、監査役会を構成する持分所有者（株主）代表の適当な候補者の選択と評価のあり方が議論されている。それは、監査役会の権限・任務に属し、実務では、多くの場合、監査役会内部に設置された指名委員会（Normierungsausschuss; nomination committee）によって担当されている。EU委員会（European Commission）も、2005年に、構成国に指名委員会の設置を勧告している⁽⁵³⁾。そこで、規準委員会も次のように勧告した（規準5.3.3）。すなわち、

「監査役会は、指名委員会を設置すべきものとする。同委員会は、もっぱら持分所有者〈株主〉の代表によって構成され、かつ監査役会に、株主総会への選挙提案にふさわしい候補者を提案する」と^(53a)。

(2) クロンメは、これまでの実務では、新しい株主代表監査役員を選ぶ手続きには透明性が余りなかった、という。そして、指名委員会は、監査役会の構成員として期待される資格の輪郭を作り上げることができ、それは、定期的に検証されねばならない（なぜなら、会社は常に変化しており、それによって、監査役員の資格も変わりうるから）、とする⁽⁵⁴⁾。このこと

(51) manager-magazin.de, aaO (Fn.38) (Kaden) も同旨。

(52) 前掲注(40)の例参照。

(53) 正井・前掲注(27)174頁以下参照。

(53a) 詳しくは、Manuel M. Meder, Der Normierungsausschuss in der AG-Zur Änderung des Deutschen Corporate Governancve Kodex 2007, ZIP 2007, 1538-1543.

は、適切な株主代表監査役員の選択にのみ関係するので、指名委員会は株主側の監査役員によって構成されるものとされる。これは、株主総会への選挙提案は、株式法124条3項4文により、もっぱら監査役会における株主代表の過半数の決議を必要とすることからも正当化される。つまり、共同決定法の適用を受ける監査役会においても、労働者側を差別することにはならない⁽⁵⁵⁾。

新しい勧告によって、さらに監査役会における構成員の候補者の選択が、もっぱら監査役会の責任であり、取締役によって行われるものではないことがより明らかになった、とクロンメはいう⁽⁵⁶⁾。つまり、この勧告は、監査役会の取締役からの独立性の強化にも資することが期待されている⁽⁵⁷⁾。

6. 株主総会に関する改定事項

(1) 2006年10月に、電子商業登記および協同組合登記ならびに企業登記に関する法律 (Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister—EHUG) (以下、EHUGとする) が成立した⁽⁵⁸⁾。その結果、商業登記簿、協同組合登記簿およびパー

(54) Cromme, S. 5f.

(55) Vetter, aaO (Fn.9), 1967; Meder, aaO (Fn. 53a), 1540f.

(56) Cromme, S. 6.

(57) Vetter, aaO. 監査役員の取締役からの独立性の確保が、きわめて重要である。EU委員会の2004年の勧告について、正井・前掲注(27)166頁以下。規準の規定について詳しく論じるものとして、Uwe Hüffer, Die Abhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern nach Ziffer 5. 4. 2 DCGK, ZIP 2006, 637-644.

(58) 本法は、2006年11月15日に公布された (BGBl. I 2006, S. 2553)。さらに、同年1月1日から、企業が公示義務を負う主要なデータは、オンラインで (www.unternehmensregister.de) 入手することができることになった。 http://www.bmj.bund.de/enid/49ca562555fd75d3b0446b999eaa06de,0/Handels-_u__Wirtschaftsrecht/Unternehmensregister_sm.html 多くの文献がある。たとえば、Ulrich Seibert/Doniela Decker, Das Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unter-

トナーシャフト登記簿は、2007年1月1日までに電子事業所 (elektro-nischer Betrieb) へ切り替えられた。また、年度決算書の開示は、2007年1月1日から、区裁判所においてではなく、電子連邦公報で行われている。

(2) 規準2.3.1第2文は、EHUGによる株式法175条2項⁽⁵⁹⁾の改正にしたがって、次のように定められた(勧告)(同第1文は削除)。すなわち、
「取締役は、株主総会のために法律によって要求された事業報告書を含む報告書および資料を、〔株主が〕容易に接近できるように、会社のインターネット・サイトで、議事日程とともに公表すべきものとする」と。これは、上述のEHUGが、法律によって株主総会のために要求される一定の報告書および資料(事業報告書を含む)を一株主に提供する代わりに、議事日程と共に、会社のインターネットサイト上だけで公表することを可能にしたからである。

(3) EUでは、2004年12月に、いわゆる透明性指令(Transparency

nehmensregister (EUHG) —Der „Big Bang“ im Recht der Unternehmenspublizität, DB 2006, 2446-2451; Jochen Schlotter, Das EHUG ist in Kraft getreten: Das Recht der Unternehmenspublizität hat eine neue Grundlage, BB 2007, S. 1-5; Jörgen Tielmann/ Volker Schulenburg, Aktuelle Gestaltungsempfehlungen zur Vorbereitung der Hauptversammlung nach EHUG und TUG, BB 2007, 840-845. このほかの資料・文献については、http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/material-dateien/040_deutsche_gesetzgebungsgeschichte/ehug/参照。本法の参事官草案についての簡潔な紹介として、「海外情報」商事法務1735号(2005)38—39頁。

(59) 株式法175条は、株主総会の招集について定める。同条2項は、次のように規定する。「年度決算書、商法325条2a項により監査役会によって承認された個別決算書、状況報告書、監査役会の報告書、利益処分に関する取締役の提案および上場株式会社においては、商法289条4項、315条4項による記載について説明した報告書は、株主の閲覧のために、招集から、会社の事業地域において備え置かれねばならない(1文)。請求により、すべての株主に、遅滞なく、提出書類の写しが与えられねばならない(2文)。親企業(商法290条1・2項)においては、第1文および第2文は、コンツェルン決算書、コンツェルン

Directive; Transparenzrichtlinie) が採択された⁽⁶⁰⁾。ドイツは、同指令を国内法化するため、2007年1月に、透明性指令実施法 (Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz—TUG) (以下、TUG とする) を制定した⁽⁶¹⁾。それによって、新しく証券取引法 (Wertpapierhandelsgesetz—WpHG) 30b 条以下の規定が定められた。それにもとづいて、規準2.3.2が次のように改定された (勧告)。すなわち、「会社は、〔株主総会の〕同意〔という法律上〕の要件が満たされた場合、すべての国内外の金融サービス提供者、

状況報告書、およびそれに関する監査役会の報告書にも適用される (3文)。第1文から第3文までによる義務は、そこで示された書類が、同じ期間に、会社のインターネットサイトを通じて接近できる場合には適用されない (4文)。」(括弧は正井)。第4文が、EHUGによって追加されたので、コーポレート・ガバナンス規準も、それに準じる定めを置いたのである。

- (60) Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC. http://ec.europa.eu/internal_market/securities/transparency/index_de.htm から入手できる。同指令は、上場会社について、最低限の透明性の要件について定める。その目的は、会社の業績および財政状態ならびに主要な株式保有における変更について、投資者が利用できる情報の質を高めることにある。このことは、投資者保護の向上、投資者の信頼の促進、そしてヨーロッパの資本市場の機能を高めることに貢献するであろう、と EU 委員会はいう (2004年12月17日のプレスリリース: IP/04/1508)。
- (61) Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (BGBl. I 2007, S. 10)。連邦財務省のウェブサイト (http://www.bundesfinanzministerium.de/lang_de/DE/Geld_und_Kredit/Aktuelle_Gesetze/Entwurf_eines_Gesetzes_zur_Umsetzung_Transparenzrichtlinie.html) から入手できる。また、http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/materialdateien/040_deutsche_gesetzgebungsgeschichte/TransparenzRiL_UmsetzungsgG/から多くの有益な資料を入手できる。簡潔な解説として、「海外情報」商事法務1767号 (2006) 54—55頁。

株主および株主団体に、株主総会の招集を、招集の資料とともに、電子的方法で知らせるべきものとする」と。これは、招集通知などを書面ではなく、電子的方法だけであることができるとしたものである。

7. 経営判断の原則

ドイツでは、1990年代の後半以降、アメリカ合州国の判例法上認められている「経営判断の原則 (Business Judgement Rule)」⁽⁶²⁾ を、制定法に取り入れるべきか否かの議論が活発となった。とくに取締役の裁量権を広く認めた1997年7月の連邦通常裁判所の ARAG/Garmenbeck 判決⁽⁶³⁾、2000年9月のドイツ法律会議 (経済法部会) における株式法への導入提案の採択⁽⁶⁴⁾ および2001年のコーポレート・ガバナンス規準委員会の勧告⁽⁶⁵⁾ にもとづいて、「企業の廉潔性と取消権の現代化に関する法律 (Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts – UMAG)」⁽⁶⁶⁾ (2005年11月施行) により、株式法93条2項において、この原則が定められた。規準委員会も、株式法の規定を取り入れることにし、次の規準3.8第1段落第2文を追加した。すなわち、

「取締役または監査役会の構成員が、企業家的決定に際して、適切な情報にもとづいて、会社の利益 (Wohle; best interest) のために、行動した

(62) 経営判断の原則に関する日本の裁判例および文献については、江頭憲治郎『株式会社法 (第2版)』(2008, 有斐閣) 428頁以下参照。

(63) 詳しくは、高橋英治『ドイツと日本における株式会社法の改革』(2007, 商事法務) 211頁以下、正井・前掲注(1) 163頁以下。

(64) 正井・前掲注(1) 189頁。

(65) 正井・前掲注(1) 377頁。

(66) 本法律の参事官草案、政府草案、各界の意見および文献は、http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien/4_gesellschaftsrecht/200_umag/から入手できる。邦語文献として、高橋・前掲注(63) 237頁以下および同書251頁において引用の邦語文献参照。また、簡単であるが、正井・前掲注(1) 397, 421–422, 438頁。同法における経営判断原則について、マルクス・ロート (早川勝・訳) 「ドイツの経営判断原則と取締役の責任」ワールドワイドビジネスレビュー (同志社大学) 7巻2号 (2006) 105頁以下。

ということが合理的に認められるような場合、義務違反は成立しない（経営判断の原則）」とする。

8. 透明性に関する改定

(1) いわゆる株式の大量保有の開示

EU では、株式の大量保有について、透明性指令 9 条から16条で規制している。9 条は、株主が、発行者〈会社〉の株式の 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50または70%を獲得し、それを超え、または下回ったときは、その株主は、その議決権の割合を、発行者に通知することを、構成国が保障するものとする、と定める。これにしたがって、ドイツは、上述(6.)の TUG を制定した。その 1 条10号は、証券取引法21条 1 項を改正し、「取得、売却またはその他の方法で、発行者（ドイツが出身国 Herkunftsstaat であるもの）の議決権の 3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50または70%を獲得し、それを超え、または下回った者（届出義務者）は、そのことを、遅滞なく、遅くとも 4 取引日以内に……発行者と、同時に連邦機構〔連邦金融サービス監督機構（Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht—BaFin）〕に、通知しなければならない」とした⁽⁶⁷⁾。TUG は、EU の透明性指令が定める基準値をさらに強化して、3%を超えて所有する場合に通知を義務づけ、さらに、「遅くとも 4 取引日以内に」とした。これを受けて、規準6.2 は、次のように変更された。すなわち、

「誰かが、取得、売却またはその他の方法で、会社の議決権の3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50または70%を獲得し、それを超え、または下回ったということを会社が知ったときは、直ちに、遅滞なく、取締役によって、このことが公表される」と。

(67) 改正前証券取引法21条 1 項は、議決権の 5%, 10%, 25%, 50%, 75%に達した場合、それを超える場合または下回る場合には、遅滞なく、遅くとも 7 日以内に会社ならびに連邦機構〔BaFin〕に、書面でその旨を通知しなければならない、としていた。

(2) 役員取引の公表義務

規準6.6は、取締役役員または監査役員が会社の株式などを売買した場合の報告義務を定める（勧告）。新しい規準6.6第1段落第1文は、証券取引法15a条⁽⁶⁸⁾の規制を再現するものである。役員が会社に関する金融商品を取引することは、ドイツでは、もはや何も非通例的なこと（Außergewöhnliches; out-of-the-ordinary）ではなくなった。そこで、規準6.6第1段落（5000ユーロを超える取引の会社への報告義務）は削除され、第2段落は一第1段落として、次のように変更された。すなわち、

「会社の株式における取引の遅滞のない報告および公表に関する法律上の義務を越えて、会社の株式またはそれに関する金融商品の所有は、それが、直接または間接に、会社によって発行された株式の1%よりも大きい場合、取締役役員および監査役員によって報告されるべきものとする。すべての取締役役員および監査役員の所有全体が、会社によって発行された株式の1%を超える場合、その所有全体は、取締役と監査役に分けて表示されるべきものとする」と。そして、第2段落は、「上述の表示は、コーポレート・ガバナンス報告書⁽⁶⁹⁾に含まれるべきものとする」とされた。

(3) 規準6.7の改定

規準6.7の文言が、次のように変更された。すなわち、

「日常の情報公開作業の枠内で、重要な定期的公表（とくに、業務報告書、中間財務報告書）の日時および株主総会の日時が、『財務カレンダー（Finanzkalender; financial calendar）』において、予め時間的に十分な余裕

(68) TUGによって、証券取引法15a条（「取引の通知、企業登記への公表および伝達」）4項は次のように改正された。すなわち、「国内の発行者（Inlands-emittent）は、〔本条〕1項による情報を遅滞なく公表しなければならない。かつ同時に連邦機構（BaFin）に、公表したことを通知しなければならない。さらに国内の発行者は、それを遅滞なく、しかしながら商法8b条にいう企業登記に公表する前に、保管（Speicherung）のために伝える。……」と。

(69) EUの第4指令および第7指令により勧告された。正井・前掲注（27）187頁参照。

をもって、公表されるべきものとする」と。

9. 計算に関する規定の改定

規準7.1.1第1文は、「持分所有者〈株主〉および第三者は、とくにコンツェルン決算書によって情報が与えられる」とする（変更なし）。第2文以下の表現が、上述のTUGにもとづいて変更（修正・削除）された（TUGの規定を再現したものにすぎない）⁽⁷⁰⁾。すなわち、

「事業年度の間、それら〔持分所有者および第三者〕は、付加的に、半期財務報告書によって、ならびに、第一および第二半期において、中間報告書（Zwischenmitteilungen; interim reports）または四半期財務報告書（Quartalsfinanzberichte; quarterly financial reports）によって、知らされる。コンツェルン決算書〈連結財務報告書〉および半期財務報告書および四半期財務報告書の要約コンツェルン決算書（verkürzte Konzernabschluss; Condensed Financial Statement）は、関連する国際会計原則を遵守しつつ作成される。」

III. ドイツのコーポレート・ガバナンスの問題点

連邦政府は、企業不祥事の頻発、きわめて高額の役員報酬の支払いなどに対する世論の批判に鑑み、法制度の整備・変更によって、「良き企業経営」の確立を目指す努力を続けている。企業不祥事などの要因の一つとして挙げられるのは、経営者（とくに取締役代表・監査役会会長）に対するコントロールが弱いことである。その根本的な原因として、実態に照らし、以下の点が指摘されている。

1. 取締役から監査役会への異動（いわゆる横滑り）

取締役代表が辞任した後、直ちに監査役員（とくに監査役会会長）に就

(70) さらに、第4文（年度決算書は……国内の規定に従って作成され……）が削除された。

任する事例が多い。自分の後継者の監督者になるわけであるから、独立した監督は、ほとんど不可能である⁽⁷¹⁾。その者は、会社のことをよく分かっているという長所を持ってはいるが、新任の取締役代表が、それまで自らが推進してきた業務上の政策・計画を修正・撤回するのを阻止しようとする可能性が高い。なるほど規準は、かつての取締役員が監査役会に3人以上所属するべきではない(5.4.2第3文)とし、さらに、取締役から監査役会会長への移動は原則であるべきではない(5.4.4第1文)と定める。しかしながら、2005年の規準の改定で、それらが勧告されて以降、DAX30社の取締役代表を辞任した21人のうち16人が直ちに監査役員(しかも、そのうちの12人は監査役会の会長)に就任した⁽⁷²⁾。

このような批判に対し、クロンメは次のように反論している。すなわち、考察の対象をDAX30社に限定すれば、監査役会の会長へ異動した取締役代表の割合は実際に高いが、それは、世界的に活動している大企業では、その構造ならびに企業戦略などについての十分な知識がとくに重要であるからである、と。また、クロンメによると、M-DAX会社およびTec-DAX会社^(72a)を、その考察に含める場合には、横滑りのイメージは、はっきりと変わる。ドイツ株式研究所(Deutsche Aktieninstitut)の内部的な調査によると、対象となった100社において、5年間に取締役代表が、監査役会会長へ異動した会社の割合は約20%にすぎない、とクロンメはいう⁽⁷³⁾。そして、連邦政府が、その異動を法律で禁止することを要求

(71) Götz Hueck/Christine Windbichler, Gesellschaftsrecht, 20. Aufl., 2003, S. 304 FuBn. 7; 正井・前掲注(5) 399頁以下参照。

(72) Zeit Online vom 15. 3. 2007, Nr. 12 (Udo Perina) (<http://www.zeit.de/2007/12/Aufsichtsräte>) による。

(72a) ドイツ株式指数の一つで、2003年3月に導入された。技術を指向する30社で構成。DAX, M-DAX および S-DAX とともに、ドイツ取引所株式会社のプライム・スタンダードを満たしていることが上場の要件である。

(73) しかし、「横滑り」の割合は、むしろ高まっている。正井章彦「ドイツの共同決定制度に関する最近の動向」国際商事法務33巻1号(2005) 36-46頁(37頁)。

する意見に従わなかったことは妥当であり、そのような法律が成立したとすると、職業選択の自由(基本法12条1項)という基本権に対する侵害の問題を提起することになったことであろう、とする。しかしながら、DAX30社のドイツ経済および社会に占める地位・重要性に鑑みると、その30社において横滑りが多いということは重大な問題であり、クロンメの反論は説得力が弱い。

2. 監査役会会長の任期が長すぎること

ドイツでは、取締役員の任期は5年で、再任が許される(株式法84条1項1文・2文)。また、監査役員の任期は4年で(同法102条1項)、再任されることができ、それが普通である。これまでの事例では、監査役会の会長は、なんら実績をあげない場合ですら半永久的に、そのポストにとどまることが多い⁽⁷⁴⁾。そこで、新しい考えを持った新しい人が、監査役会会長に就任することができるように、監査役員の任期の上限を法律で制限することが有効である、という見解が主張されている⁽⁷⁵⁾。

3. 監査役員の兼任と利益の相反

監査役員の兼任に対する規制として、株式法は、すでに10社の商事会社の監査役員である者は監査役員となることはできない、と定めている(100条2項)。いいかえると、1人で10社までの監査役員に就任することができる(規準5.4.5は5社までとする)。ドイツの大企業、とくにDAX30

(74) たとえば、ヒルマー・コッパー (Hilmar Kopper) は、1977年から、ドイツ銀行の取締役に就任し、1997年に退任した(1989年から1997年まで取締役代表)。彼は、1998年11月にダイムラー・クライスラーの監査役会会長となり、2007年4月4日まで、その職にあった(ダイムラー・ベンツ (Daimler-Benz) 監査役員から通算18年間)。その間、コッパーは、エズアルト・ロイター (Edzard Reuter) (1987年からダイムラー・ベンツの取締役代表) とともに、「統合されたテクノロジー・コンツェルン」というビジョンを追求し、その後、シュレンプ (1995年に、ロイターの後継者としてダイムラー・ベンツおよびダイムラー・クライスラーの取締役代表に就任し、2005年末に退任) と、「世界株式会社 (Welt AG)」を目指したが、ともに失敗した。その責任は問われていない (Perina, aaO (Fn. 72))。

(75) Perina, aaO (Fn. 72).

社において、1人が何社もの監査役員を兼ねる事例が多い⁽⁷⁶⁾。それによって利益相反の問題が生じる⁽⁷⁷⁾。たとえば、フォルクス・ワーゲン(VW)の監査役会会長であるフェルディナント・ピエヒ(Ferdinand Piëch)は、ポルシェ SE(正式な商号は、Porsche Automobil Holding SE)の大株主であり、ポルシェはVWの31%の株式を所有している。その結果、両会社は乗用車の製造・販売を事業としているので、競争関係にあり、利益相反が生じるおそれがある⁽⁷⁸⁾。

投資者保護団体(Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e. V. -SdK)は、2007年6月に、トラックを製造・販売するMAN株式会社が、同社の監査役員にピエヒを選任したことは、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準5.4.2に違反するとして、株主総会決議の取消しを求めて訴えを提起した。規準5.4.2は、「監査役会による取締役への助言とそれに対する監視が独立して行われるために、監査役会の評価により、監査役会に十分な数の独立した構成員が所属すべきものとする」とし、「監査役員が、会社またはその取締役と、利益の衝突を理由づける業務上または人的な関係がない場合には独立したものと見なされる」(第1文および2文)とする。保

(76) 兼任関係について、ドイツ株主保護同盟(DSW)のDAX30社の調査が有益である。<http://www.dsw-info.de/DSW-Aufsichtsratsstudie-2006.805.0.html>から入手できる。なお、フランスにおける規制を中心に詳しく考察したものとして、出口哲也「フランスにおける取締役職の兼任制限(1)(2・完)」法と政治57巻2号、同3・4号(2006)がある。

(77) 一般に、利益相反は、企業とドイツの立地に損害を与えるといわれる(Perrina, aaO (Fn. 72))。最近の文献として、Marcus Lutter, Verhaltenspflichten von Organnitgliedern bei Interessenkonflikten, Festschrift für Hans-Joachim Priserter, 2007, Verlag Otto Schmidt, 417-425。

(78) (1) 2007年10月23日、ヨーロッパ司法裁判所は、フォルクス・ワーゲン法の規定がEC条約で保障している資本移動の自由違反とした(C-112/05)(<http://curia.europa.eu/jurisp/cgi-bin/form.pl?lang=EN&Submit=rechercher&numaff=C-112/05>から入手できる)。これを受けて、ポルシェ SEは、2008年3月3日、VWの株式の過半数を取得する、と発表した。詳しくは、正井章彦「フォルクスワーゲン法をめぐる諸問題」早稲田法学84巻1号(2008)(近刊)参照。

護団体は、ピエヒがVWの監査役会会長に就いており、VWの競争者であるMANの監査役員に就任することは、この規準に違反すると主張した。これに対して、ミュンヘン第一地方裁判所は、2007年11月22日、株主総会決議は法律または定款に違反している場合にのみ取り消されうる、とし、コーポレート・ガバナンス規準は、法律でもなく、また会社の定款でもないという理由で、その請求を棄却した⁽⁷⁹⁾。

4. 意思決定における透明性の欠如

マンネスマン訴訟によって、大規模な会社では、重要な事項が監査役会全体ではなく、小さなサークルで決定されていることが明らかになった。それは、通常、幹部会(Präsidium)―それは、4人から6人の監査役員によって構成される―と呼ばれる。残りの監査役員は、決定された事項について後になって知らされることが多い。たとえば、ヨーロッパ最大の旅行会社TUIの取締役代表ミヒャエル・フレンツェル(Michael Frenzel)が、経営の失敗にもかかわらず、その地位にとどまることができるのは幹部会によって支持されているからである、といわれる⁽⁸⁰⁾。

(79) Landgericht München I, Az. 5HK O 10614/07 (<http://www.justiz.bayern.de/gericht/lg/ml/presse/archiv/2007/01002/>による) = ZIP 2007, 2360-2364 (mtl Anm. Tom Krischbaum) = DB2007, 2795-2762 = BB2008, 10f. このほか、クロンメは、5社(Allianz, Lufthansa, E.ON, Siemens, Thyssen-Krupp)の監査役員に就任し、ティッセンクルップとジーマスでは監査役会会長に就いている。両会社の事業領域は異なっているものの、ジーマスがティッセンクルップから鉄などの材料を購入する場合においては利益相反のおそれが出てくるであろう。

(80) フレンツェルは、1988年にプロイサーク(Preussag)の取締役に就き、1994年から取締役代表となった(雇用契約は2012年まで)。TUIの株価は、1999年7月14日に56.1ユーロの最高値(DAXは5611ポイント)をつけたが、その後急落し、2003年3月14日には8.5ユーロ(同2403ポイント)となり、2008年5月28日現在、16.6ユーロ(同6979ポイント)となっている。複合コンツェルンであったプロイサーク(Preussag)の旅行会社TUIへの再編(1998年から2002年にかけて実施)は、「ドイツ企業の歴史で、最大の価値毀滅行動(Wertvernichtungsaktion)の一つ」であった、といわれる(Perina, aaO (Fn.72))。2008年3月、TUIのさらなる再編が発表された(Der Spiegel. 13/

(2) 以上のことから、ドイツにおいては、監査役員の兼任関係を通じて、大企業間に人的ネットワークが存在し、それによって少数者支配が確立しているという印象を受ける。そして、その少数者が、きわめて多額の報酬を受け取るようになってきているのである⁽⁸¹⁾。したがって、一部の政治家・識者が、社会の分裂を危惧する⁽⁸²⁾のも当然である。

おわりに

(1) ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準が定められた目的は、ドイツの上場会社のコーポレート・ガバナンスの水準を上げること、そして外国の投資者のドイツの会社法制に対する理解を深めてもらうことによって、ドイツの会社への投資を促進することにある。規準の2007年改定は、ドイツが、EUで採択された指令に従うために新たな法規制をしたことへの対応ならびに巨額の役員報酬・補償金に対する世間の批判への配慮が、その背景にある。

(2) 上述のように、規準は法的拘束力を有しない。したがって、上場会社が、その勧告規定を遵守しなくても、その旨を公表すれば足りる（提案規定については公表さえも必要なし）。前述のミュンヘン地裁の判決によると、裁判規範にもなりえない。市場からの圧力によって、会社が自主的に規準を遵守することが期待されている。しかし、遵守していない会社が市場で低く評価されているわけではないようである⁽⁸³⁾。このような規準

2008, S. 79, など参照)。

(81) アスホイヤーは、「経営トップの報酬の制限—それは、法的にもほとんど不可能である—が問題なのではなく、経済権力の制限こそが問題なのである」と喝破する (Assheuer, aaO (Fn.38))。

(82) Spiegel Online vom 10. 12. 2007; FAZ. NET vom 12. 12. 2007, など参照。

(83) ホプト・前掲注 (1) 19頁参照。上場会社の経営者は、規準の存在によって、とくに痛痒は感じていないようである。それゆえにこそ、その遵守率が高いといえる。

に対して、「それは、およそつまらぬ文書ほどの値打ちもない」という強烈な批判や、「実際、規準は、ほとんど何の変化ももたらさなかった。それゆえ、拘束力のない書類に代わって、制裁メカニズムを持った明確な法律上の規制が必要である」という意見が主張されている⁽⁸⁴⁾。企業不祥事、経営者の行状に照らすと、前者の批判はともかく、後者の見解は的を射たものと評価できよう⁽⁸⁵⁾。

(3) 上場会社の株主（個人株主、株主団体、機関投資家）は、コーポレート・ガバナンス規準の遵守、とくに監査役会の独立性の強化と意思決定の透明性の向上を要求してきた。しかし、規準が実施された後も、上場会社の不祥事が次々と明らかになっている。良きコーポレート・ガバナンスは、すべての企業にとって重要である。経営者が、そのことに配慮しない場合—労働者の共同決定が十分には機能していない状態では—、株主がその実現に向けて行動せざるを得ないことになる。また、取締役の報酬規制に見られるように、世論に後押しされて、連邦政府・立法者が規制に乗り出す場面も出てこよう。

(4) ドイツの株式法・有限会社法は、強行法としての性質を堅持している。それに加えて、コーポレート・ガバナンス規準がある。これに対し、日本では、2005年会社法によって、それまでの規制が大幅に緩められた。それによって、経営者の自由度が増えた。しかし、他方では、立法者が想定していなかった問題の発生や、条文が本来の趣旨とは異なる目的に使われるといった事態が起きている⁽⁸⁶⁾。そこで、資本市場や会社の経営にお

(84) Perina, aaO (Fn.72).

(85) このほか、正井・前掲注（1）342頁以下参照。

(86) 日経金融新聞2006年4月27日1面参照。たとえば、大幅な株式分割・株式併合の実施、新株予約権を買取防衛策として用いること。これらは、2001（平成13）年改正により可能になったものであるが、2005年会社法は、それを引き継いでいる。会社法の問題点を詳細かつ理論的に明らかにするものとして、稲葉威雄『会社法の基本を問う』（2006、中央経済社）、同「会社法の論点解明（1）—（11・完）」民事法情報245号245—253、255、257号（2007—2008）。ま

いて、法制度のすき間を埋め、欠陥を是正する自主的な取り決め＝「ソフトロー」の役割が増している⁽⁸⁷⁾。つまり、法規制が弛緩してしまっているゆえに、自主規制の厳格化・新設によって、コーポレート・ガバナンス（公正な企業経営の確保）を向上させていかなければならない⁽⁸⁸⁾。その際、ドイツで採用されている、法律に根拠を置いた自主規制の方法が参考となるように思われる。

（追記）

(1) DCGK の遵守状況について、Axel v. Werder/Till Talaulicar, Kodex Report 2008 : Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, DB 2008, 825-832. また、<http://www.bccg.tu-berlin.de/main/publikationen.htm> において、2003年から2008年までの Executive Summary zum Kodex Report により、DCGK の遵守状況を知ることができる。

(2) DCGK の法的拘束力に関して、LG München I (Urteil v. 31. 1. 2008, 5 HK O 1508/07) は、「上場会社の取締役と監査役会が、株式法161条

た、関俊彦「会社組織の合理的選択と親子会社規制」商事法務1783号19—26頁参照。

- (87) 日本においても、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムが作成した、「コーポレート・ガバナンス原則」がある (<http://www.jcggf.org/jp/>)。ドイツの規準と形式・内容ともに大きく異なる。その原則は、法律に根拠を置いていないので、上場会社は遵守を義務づけられていない。したがって、株主へ報告する必要もない。なお、アメリカ合州国の状況について、メルビン・A・アイゼンバーグ（松尾健一・訳）「コーポレート・ガバナンス、ソフト・ロー、証券取引所規則」商事法務1783号（2006）4—18頁（コメント：前田雅弘）。
- (88) 同旨、前田・前掲注（87）商事法務1783号16—17頁。また、2005年会社法を、本来の公開会社を基本とした規制に改めなければならない。それが、当面、難しいのであれば、上場会社については、特別法として「公開会社法」を制定する必要がある。その試みとして、上村達男『会社法改革』（2002、岩波書店）、同「公開会社法制定急げ」日本経済新聞2007年11月19日23面および2007年10月17日の日本取締役協会による公開草案「公開会社法要綱案 第11案」(http://www.jacd.jp/report/071017_01report.pdf) がある。

によるコーポレート・ガバナンス規準に関する説明を公表する義務を履行しない場合、それらの機関の責任解除（Entlastung）に関する決議は、株式法243条1項により取り消されうる」と判示した。

（3） DCGK の—2007年改定を踏まえた—詳細な注釈書として、Ringleb/ Kremer/ Lutter/ v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex, 3. Aufl., 2008, Verlag C. H. Beck München.