

[資料]

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

久保寛展*

- 一. はじめに
- 二. 調査対象の前提
- 三. DCGK の実施に関する調査結果
 1. DAX-30 の企業における規準の勧告の実施
 2. MDAX の企業における規準の勧告の実施
 3. 上場された中小企業 (AGM の企業) における規準の勧告の実施
- 四. DCGK の個別の勧告項目の実施状況
 1. 株主および株主総会、取締役および監査役会の協働
 2. 取締役
 3. 監査役会
 4. 透明性
 5. 計算および決算検査
- 五. 2003 年に新たに規準に取り入れられた勧告項目の実施
- 六. 結びに代えて

一. はじめに

コーポレート・ガバナンスに関する議論の方向性およびその対応は、各国においてさまざまであるが、ドイツでは、少なくとも次のことを目的として、上場会社の業務執行や監督に不可欠な法規制を示している。まず、ドイツの上場会社の業務執行およ

* 福岡大学法学部講師

び監督が、国内外における投資家などから高い信頼を得られるようにすることである。次に、上場会社に対して、勧告を通じて「最善の慣行 (Best Practice)」としての行為基準を遵守させるようにすることである。これらの目的を達成するために、ドイツでは、2000年5月に「コーポレート・ガバナンス政府委員会 (Regierungskommission Corporate Governance)」が設置され、ドイツのコーポレート・ガバナンス・システムの見直しと具体的な勧告が諮問された。この委員会は、テオドール・バウムス (Theodor Baums) 教授を議長とする約20名程度で構成され、バウムス委員会といわれるものである。委員会は、ドイツのコーポレート・ガバナンス・システムの弱点の解明、およびドイツの法制度の現代化に関する提言を任務とし、約1年間にわたる審議の後、その成果が2001年7月に多数の改正勧告案を含む最終報告書という形において首相に提出された⁽¹⁾。この報告書では、種々の勧告に関連する立法的措置だけでなく、コーポレート・ガバナンス基準の制定に向けた委員会の設置に関する勧告もなされていたところである。これを受けて、2001年9月には「ドイツ・コーポレート・ガバナンス基準政府委員会 (Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex)」が設置され、この委員会を通じて、具体的に企業が遵守すべき行為基準を策定することになった⁽²⁾。当委員会は、ティッセン・クルップ社の監査役会会長であるゲルハルト・クロツメ博士 (Dr. Gerhard Cromme) を議長にした13人の構成員から構成されている (クロツメ委員会)⁽³⁾。その後、委員会は、行為基準の実現に向けた措置として、まず、2002年2月26日に、企業の行為基準を定めたドイツ・コーポレート・ガバナンス基準 (Deutscher Corporate Governance Kodex; 以下、DCGK または単に基準と称する場合がある⁽⁴⁾) を公表し⁽⁵⁾、次に、2002年6月21日にいわゆる「透明性および開示のための法律 (Transparenz- und Publizitätsgesetz: TransPuG)⁽⁶⁾」を制定した⁽⁷⁾。これにより、コーポレート・ガバナンス基準が法律上根拠づけられるとともに、監査役機能強化や監査法人の監査機能強化のための措置もとられている。

このように、政府委員会による基準の公表と TransPuG の制定という2つの流れによって、企業に対して行為基準を遵守させるための指針が政府委員会により提示されている。現在、この指針は、法的拘束力を有するいわゆる対応宣言 (Entsprechenserklärung) という形で結実しており、法的拘束力を担保するために、この宣言義務が株式法161条に導入されている。この規定に基づき、上場会社の取締役およ

び監査役は、毎年、連邦司法省により電子官報において公告された「ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準政府委員会」の勧告に対応していたこと、および対応していること、またはどの勧告を適用しなかったのか、または適用しないのかを宣言することになる。

このようなドイツの背景を前提とすれば、現在、対応宣言義務が株式法に導入されてすでに 2 年が経過することから、企業の対応宣言義務というコーポレート・ガバナンス政策が実際にドイツにおいてどのように機能しているかを検討することも必要になると思われる。そこで、本稿では、この考察の前提として、Oser/Orth/Wader, *Beachtung der Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex*, BB 2004, S. 1121 ff. に基づいて、対応宣言がどの程度企業に受け入れられているのかを、この論文の統計資料とともに紹介することにした⁽⁸⁾。簡単に結論を先取りすれば、DCGK を受け入れたドイツの大規模な会社が増加傾向にあることを確認することができるが、他方では、中小規模の会社では、いまだ受け入れられていない DCGK の項目が多くあることを指摘することができる。資本市場を前提とした国際競争力の強化という政策の実現には、資本市場法の分野だけでなく、コーポレート・ガバナンスの分野にも関係するので、本稿をこの政策実現に関する今後の研究のための準備作業としたい。

二. 調査対象の前提

2002 年初頭に、クロツメ委員会は、DCGK を公衆に呈示した。上述のように、この呈示とほぼ同時に、TransPuG によって、対応宣言義務が株式法 161 条に導入されることになった。これにより、上場会社は、毎年、規準の勧告 (Soll 規定) に関する対応宣言を公表し、この公表結果に対して一般に継続的にアクセスできるようにしなければならない。上場会社は、規準の勧告を遵守したか、将来的に遵守するのか、もしくはどの勧告と相違したのか、今後も相違するのかどうかを説明することになる。これは、英国の「遵守せよ、さもなければ、説明せよ (comply or explain)」の原則に対応するものであり、この対応宣言は、毎年、更新されなければならない。

さて、後述する 2004 年 4 月 1 日現在における対象企業の対応宣言については、まず、その規準の「Soll 規定 (～するべきである)」の部分 (勧告項目) のみ調査されたことを前提とする。したがって、規準のなかで使用されている他の規定、すなわ

ち「Sollte 規定（～するのが望ましい）」または「kann 規定（～することができる）」の部分（推奨項目）については、原則として調査の対象外とされる。規準全体では、約 80 項目にわたり定められているが、勧告項目の部分である 60 項目について調査される。さらに、必要な限りにおいて、前年度（2002 年度）との比較についても参照して⁽⁹⁾、規準の勧告項目の実施がどのように展開されたのかについて調査される。

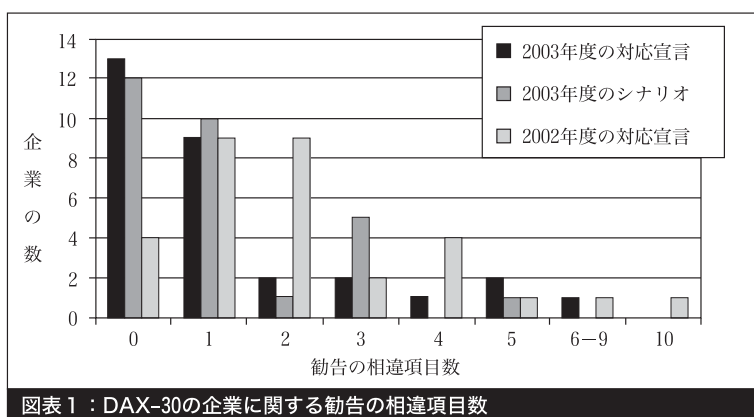
次に、DCGK の実施の現状を調査するにあたって、主要 30 銘柄で構成される DAX-30 の企業および中堅 50 銘柄で構成される MDAX の企業における対応宣言が分析された。また、フランクフルト有価証券取引所の公定市場（Amtlichen Markt）または規制市場（Geregelten Markt）に価格づけされた会社が、調査の対象となっている。対象とされたフランクフルト有価証券取引所の企業は 50 社に及ぶが、これらは 2002 年において取引所での取引（Börsenumsatz）が最も少なかった企業であり、もともと 2002 年度に規準の勧告の実施状況が調査された時点において確定された企業でもある⁽¹⁰⁾。今回の調査においても、対象とされた企業数が、上場廃止（Delisting）、スクイズ・アウトまたは倒産によって減少したけれども、2002 年度に確定された企業が必要な限りにおいて考慮されている。50 社のうち今日でもなお、32 社の企業が公定市場または規制市場において価格付けされていることから、これらの企業を「AGM-32」と呼ぶことにする。調査の対象であるこれらの企業を基礎にすれば、株主層が限定された中規模な会社や小規模な会社のコーポレート・ガバナンス実務よりも、国際的に活動する投資家の関心となるドイツの「表看板的な企業（Vorzeigeunternehmen）」のコーポレート・ガバナンス実務を認識させるものとなる。

ただし、2003 年 1 月 1 日におけるドイツ取引所の市場セグメントの再編によって、MDAX は、70 社から 50 社の企業に縮小されたので、前年度との比較に際しては、これに応じて取り除かれている。また、規準自体が、2003 年 5 月 21 日にクロッセ委員会の会議において調整を受け、かつ新たな勧告項目が規準に付加されたことから、企業は、2003 年度における対応宣言の場合には、単に新たな勧告を実施するかどうかを説明する義務を負うにすぎないことになった。それゆえ、企業は、2003 年度に限れば、過去に関して言及した項目は重要でないので、考察の対象にはならない。新たな規準の勧告については、個別に触れることにする。

三. DCGKの実施に関する調査結果

1. DAX-30の企業における規準の勧告の実施

今回調査された結果によれば、DAX-30の企業の場合において、このうち13社が無条件に規準の勧告に対応する一方、前年度においては、単に30社の企業のうち4社だけが、規準の勧告に相違しない旨を宣言したにすぎない(図表1を参照)。また、規準の勧告に相違する旨を宣言した最高の項目数は、7項目に達するのに対して、前年度は、10項目であった。規準の勧告項目に相違する旨を宣言した企業の全体数については、図表1を参照されたい。



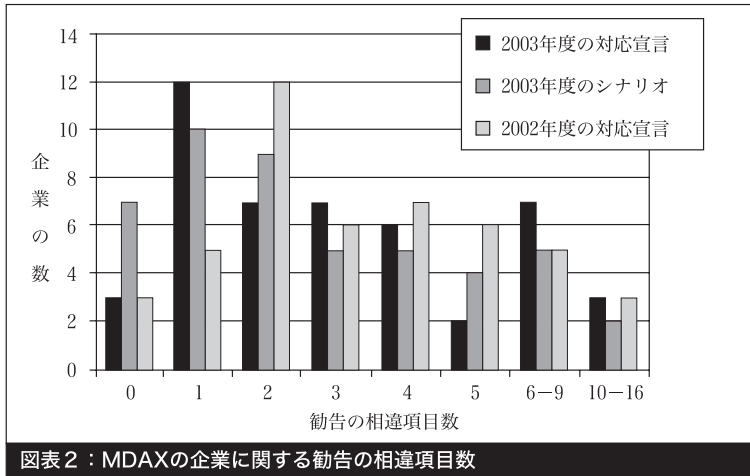
図表1：DAX-30の企業に関する勧告の相違項目数

出所：Oser/Orth/Wader, a. a. O., S. 1122.

対応宣言においては、過去を指向した項目についても、将来を指向した項目についても、規準の勧告の遵守について報告されなければならないので、2002年度に企業が予告した項目と、2003年度における実際の対応措置(Verhalten)とを比較することが、とくに必要となる。DAX-30の企業の場合、2002年度においては、全体で12社の企業が、2003年度に規準のすべての勧告を遵守する旨を予告していた(2003年度のシナリオ、つまり2002年度に計画した2003年度における対応措置)。他方、2003年末の時点では、13社の企業が何ら相違する旨を報告してないことを読み取ることができる(図表1を参照)。DAX-30の企業の場合においては、2002年度の時点ですでに規準の勧告の高い実施率が一般に確認されよう。

2. MDAXの企業における規準の勧告の実施

MDAX の場合、2003 年度における取引所セグメントの再編以降、現在では 50 社の企業が対象とされる。ここには、法律上の対応宣言の公表義務を負っていない 3 社の外国企業（Depfa Bank 社、EADS 社および Thiel Logistics 社）も含まれている。それゆえ、残りの 47 社の MDAX の企業が調査される。これらの企業のうち、単に 3 社しか、規準の勧告に無条件に対応しているにすぎない。これに対して、全体で 3 社の MDAX の企業が、10 項目以上相違している旨を報告している。多数の企業が規準の勧告について比較的同意するにいたったことは、図表 2 から判明する。なぜなら、現在では 15 社（3 社+12 社）の企業（前年度は 8 社（3 社+5 社））が、1 項目以上の相違を宣言していないからである。もっとも、前年度における予告に反して、7 社の企業のうち、単に 3 社の企業だけが、実際に規準のすべての勧告を実施したにすぎないことを読み取ることができる（2003 年度における対応宣言とともに、2003 年度におけるシナリオを参照）。



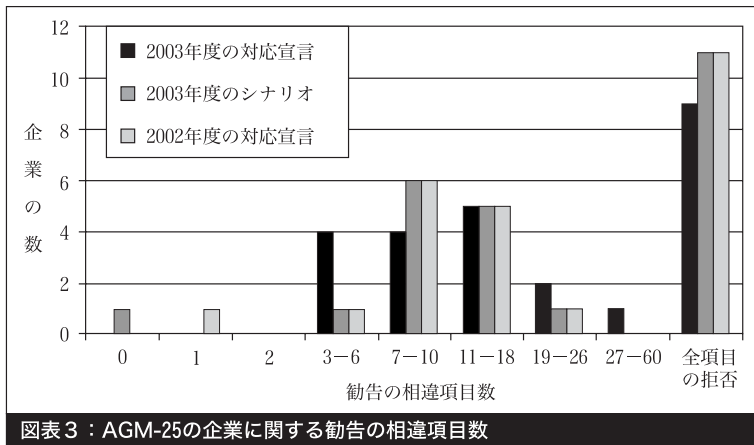
図表 2：MDAXの企業に関する勧告の相違項目数

出所：Oser/Orth/Wader, a. a. O., S. 1122.

3. 上場された中小企業（AGMの企業）における規準の勧告の実施

さらに、規準の勧告の実施調査の対象となるのが、公定市場および規制市場における 32 社の中小企業である。2004 年 4 月 1 日時点までに、7 社の企業が対応宣言をしな

かったとされる。この事実は、毎年の更新義務の違反を推定させるものである。それゆえ、32 社の企業のうち 25 社の企業が対象となる (AGM-25 社の企業) が、必ずしもこれら 25 社の企業が規準のすべての勧告に対応しているわけではない。規準の勧告項目に相違する最小の数は、3 項目にすぎないのに対して、全体で見れば、9 社の企業が DCGK を遵守しないことを宣言している (図表 3 における 2003 年度の全項目の拒否を参照)。たしかに、株式法 161 条に関する立法理由書によれば、規準の全項目を拒否することができるが、その拒否は、対応宣言の導入の前段階において、例外的な場合としてみなされたものにすぎない。企業が一括拒否を行うのは、コーポレート・ガバナンスのテーマに対する意図的な取組みがひき起こす高額な費用を原因としている。それゆえ、若干の企業では、費用＝便益の検討から拒否を行っているという事実がある。しかしながら、一般的に、DCGK 自体は、これらの企業からも歓迎されているので、いずれにせよ、多数の勧告項目が、数年前から企業政策の一部となっていることは否定できない。



図表 3 : AGM-25の企業に関する勧告の相違項目数

出所 : Oser/Orth/Wader, a. a. O., S. 1122.

四. DCGKの個別の勧告項目の実施状況

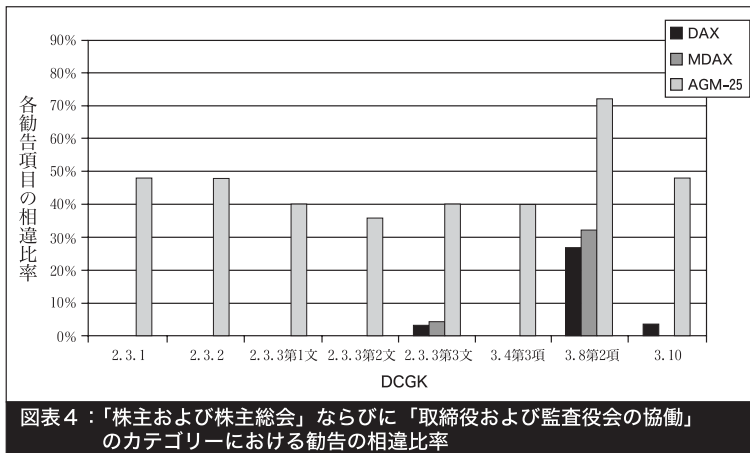
DCGK は、6つのカテゴリーに大別される。すなわち、①株主および株主総会、②取締役および監査役会の協働、③取締役、④監査役会、⑤透明性、⑥計算および決算検査、である。以下では、上述した3つのグループ (DAX-30、MDAX および AGM-

25) における規準の勧告の実施状況を、これらの区分に応じて分析することにする。

1. 株主および株主総会、取締役および監査役会の協働

「株主および株主総会 (DCGK の第 2 章)」ならびに「取締役および監査役会の協働 (DCGK の第 3 章)」の категорияに関する DCGK の勧告項目は、一つの例外 (D&O 保険の場合の相当な自己負担の取決め (DCGK 3.8 第 2 項)) を除いて、DAX-30 の企業および MDAX の企業により広く実施されている (図表 4 を参照)。たしかに、AGM の企業の場合、全体的にみれば、規準の勧告項目に相違する比率は明らかに高い。しかし、DCGK 3.8 第 2 項における勧告項目を除けば、9 社の企業が全項目を拒否した結果として、勧告項目に相違する比率は、最低でも 36% に達している (DCGK 2.3.3 第 2 文)。前年度との比較では、これらの勧告項目の一部の実施について若干の変更が生じたけれども、規準の勧告に対する企業の同意は、さらに増大したことを確認することができる。

D&O 保険の場合における相当な自己負担の取決め (DCGK 3.8 第 2 項) は、規準の勧告との相違が最も宣言される勧告項目である。AGM-25 の企業のうち 18 社 (72%)、MDAX の企業のうち 15 社 (32%) および DAX-30 の企業のうち 8 社 (27%) が、この規準の勧告項目に相違する。なお、どのような免責が相当なのかという問題についての解釈は、企業の裁量にあるので、DCGK はこの問題について言及していない。



図表 4 : 「株主および株主総会」ならびに「取締役および監査役会の協働」の categoria における勧告の相違比率

出所 : Oser/Orth/Wader, a. a. O., S. 1123.

「株主および株主総会」ならびに「取締役および監査役会の協働」のカテゴリーに関する DCGK の調査対象の勧告項目にかかる内容は、次のとおりである⁽¹¹⁾。

2. 株主および株主総会

2.3 株主総会の招集、議決権行使の代理人

2.3.1

株主総会は、少なくとも 1 年に 1 度、議事項目を通知して、取締役により招集されなければならない。少数株主は、株主総会の招集および議事項目の追加を要求することができる。取締役は、株主総会に関して法律が要求する報告書および営業報告書を含む書類を備え置き、請求があるときは株主に送付するだけでなく、会社のインターネット・サイトでも議事項目とともに公表するべきである。

2.3.2

会社は、国内および国外のすべての金融サービス業者、株主および株主団体に対して、過去 1 年以内に請求があった場合、株主総会の招集通知を招集書類とともに送付し、請求があるときは電子的方法によっても通知するべきである。

2.3.3 第 1 文

会社は、株主が自己の権利を個人的に行使することを容易にするべきである。

2.3.3 第 2 文

会社は、議決権代理行使の場合にも、株主を支援するべきである。

2.3.3 第 3 文

取締役は、指図に拘束された株主の議決権を行使するための代理人の選任について配慮するべきである。

3. 取締役および監査役会の協働

3.4 第 3 項

監査役会は、取締役の情報提供義務および報告義務の詳細を決定するべきである。監査役会に対する取締役の報告書は、通例、文章の形式において作成されなければならない。決定に必要な書類、とくに年度決算書、連結決算書および検査報告書は、会議の前のできる限り適切な時期に監査役員に対して送付される。

3.8 第 2 項

会社が取締役および監査役会のために責任賠償保険 (D&O-Versicherung) を締

結する場合には、相当な自己負担が取り決められるべきである。

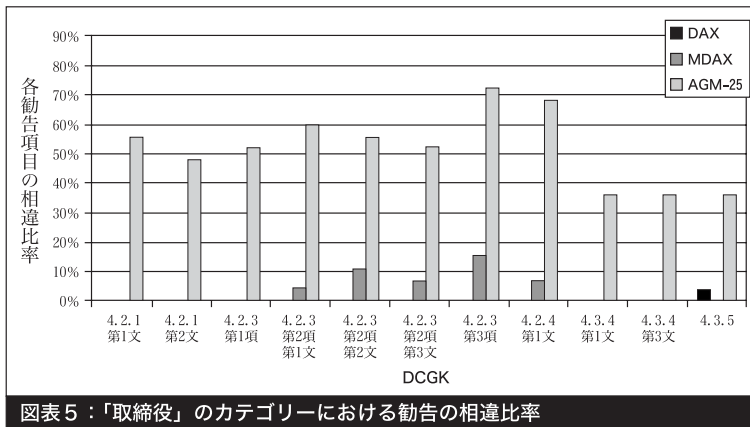
3.10

取締役および監査役会は、毎年、営業報告書において企業のコーポレート・ガバナンスについて報告するべきである。この規準の勧告に相違する場合の説明もまた、報告の一部とする。

2. 取締役

「取締役 (DCGK の第 4 章)」の категорияに関する規準の勧告は、わずかな例外を除いて、DAX-30 の企業および MDAX の企業により実施されている。これに対して、AGM-25 の企業の場合において、規準の勧告項目に相違した比率をみれば、明らかに高い数値を示している (図表 5 を参照)。

AGM-25 の企業の 72% が、インターネットおよび営業報告書における報酬制度の基本的構成の公表にかかる勧告項目 (DCGK 4.2.3 第 3 項) を実施しなかったこと、およびこの企業の 68% は、連結附属説明書における取締役の報酬を、固定部分および成功連動部分に分けて表示する勧告項目 (DCGK 4.2.4) の実施を無視していることを、確認することができる。この原因は、たとえばストック・オプションのような成功連動型の報酬部分が、これらの企業において利用されていないことにある、と指摘される。



図表 5 : 「取締役」の категорияにおける勧告の相違比率

出所 : Oser/Orth/Wader, a. a. O., S. 1123.

「取締役」の категорияに関する DCGK の調査対象の勧告項目にかかる内容は、次のとおりである。

<p>4. 取締役</p> <p>4.2 構成および報酬</p> <p>4.2.1 第 1 文</p> <p>取締役は、複数の者から構成するべきであり、一人の会長または代弁者 (Sprecher) を有するべきである。</p> <p>4.2.1 第 2 文</p> <p>業務規程では、取締役における職務の分掌および協働を規定するべきである。</p> <p>4.2.3 第 1 項</p> <p>取締役員の報酬全体は、固定的要素および可変的要素を含むべきである。可変的報酬の部分は、一回限りならびに毎年繰り返される営業の成果に結合した要素、および長期のインセンティブ効果とリスク的性質を有する要素もまた、含むものとする。すべての報酬の要素は、個別にかつ全体として相当なものでなければならない。</p> <p>4.2.3 第 2 項 1 文</p> <p>とくに複数年にわたる譲渡制限付の会社の株式、ストック・オプションまたは同様のオプション (たとえばファントム・ストック) は、長期のインセンティブ効果およびリスク的性質を有する可変可能な報酬要素として用いられる。</p> <p>4.2.3 第 2 項 2 文</p> <p>ストック・オプションおよび同様のオプションは、要求の高い関連性のある比較パラメーターに関連づけられるべきである。</p> <p>4.2.3 第 2 項 3 文</p> <p>成果目的または比較パラメーターの事後的な変更は、認められるべきではない。</p> <p>4.2.3 第 3 項</p> <p>報酬制度の基本的構成、ならびにストック・オプションまたは長期のインセンティブ効果やリスク的性質を有する要素について同様のオプションの具体的な報酬制度は、会社のインターネット・サイトで一般に理解可能な形式において公表され、かつ営業報告書において説明されるべきである。ストック・オプションの価値に関する記載もまた、含められるべきである。</p>
--

4.2.4 第1文

取締役員の報酬は、連結決算書の附属説明書においては、固定部分、成果連動部分の要素および長期のインセンティブ効果を有する要素に従って分類して、記載されるべきである。

4.3 利益相反

4.3.4 第1文

各取締役員は、遅滞なく利益相反を監査役会に対して開示し、かつ他の取締役員に対して情報を提供するべきである。

4.3.4 第3文

重要な取引は、監査役会の同意を必要とするべきである。

4.3.5

取締役員は、付随的な活動、とくに企業以外の監査役になることを、監査役会の同意がある場合に限り、引き受けるべきである。

3. 監査役会

「監査役会 (DCGK の第5章)」のカテゴリーに関する規準の勧告では、勧告項目に相違する原因は、一部では、監査役会の規模にその根拠があるとされる。AGM-25の小規模な企業の場合においては、監査役会が、しばしば3人の監査役から構成されているにすぎず、そのために、監査役会において委員会を設置することは、意味がないものとみなされる。

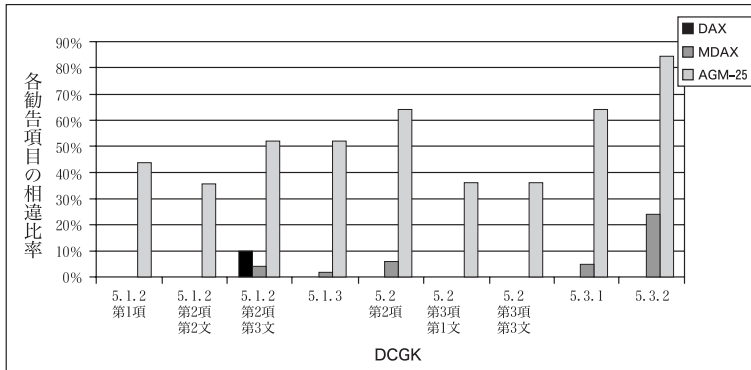
専門知識を有する委員会の設置の要請に関する勧告項目 (DCGK 5.3.1)、もしくは明示的に要求された監査委員会 (Prüfungsausschuss; Audit Committee) の設置に関する勧告項目 (DCGK 5.3.2) に従わないのは、AGM-25の企業の場合、それぞれ16社(64%)もしくは21社(84%)であり、MDAXの企業の場合、それぞれ2社(4%)もしくは11社(23%)である(図表6を参照)。これに対して、DAX-30のすべての企業は、監査委員会を設置した。前年度においては、DAX-30の企業において、なお3社が規準の勧告項目に相違したことを確認することができる。

委員会が設置されなかった結果として、監査役会の会長は、取締役任用契約を扱う委員会の委員長も、監査役会の会議を準備する委員会の委員長も兼務することがで

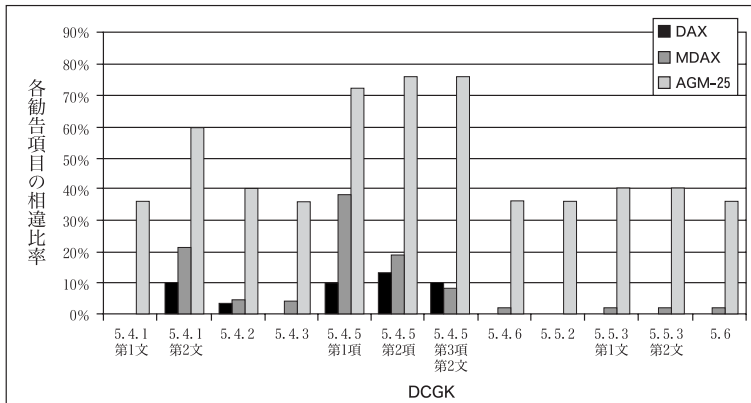
きない (DCGK 5.2 第 2 項)。同様に、委員会における構成員は、委員会が設置されなかった場合には、個別に報酬を受けることができない。その結果として、監査役員の報酬が連結決算書の附属説明書において個別に公表されることを定める勧告項目 (DCGK 5.4.5 第 3 項) に従うことができなくなる。それゆえ、ある勧告項目に相違することが、必然的に別の勧告項目の相違につながる場合があることに注意しなければならない⁽¹²⁾。

さらに、監査役員の報酬に関する勧告項目について重要な事実がある。DAX-30 の企業の場合において、監査役員の報酬に関する勧告項目 (DCGK 5.4.5 第 1 項) に相違することを宣言した企業の数、2002 年度では 18 社であったが、2003 年度では 3 社にまで減少している。この事実は、多数の企業が、監査役員に関する報酬制度を 2003 年度の株主総会において規準の最低基準 (Vorgaben) に適合させたこと、および現在では、監査役会の会長の職務、会長代理の職務、または委員会での協力 (Mitarbeit) が、報酬の査定に際して、前年度よりも多く斟酌されることに基づいている。また、MDAX の企業および AGM-25 の企業については、明らかに勧告項目に相違する比率が高いことを確認することができる。このことは、上述したように、たとえば監査役会の規模に基づき、委員会の設置が重要でないとするならば、監査役会の構造にその原因があるとされる。それゆえ、今後もひき続き、企業は、固定の報酬とならんで、成功連動型報酬を監査役員に支払うという勧告 (DCGK 5.4.5 第 2 項) に相違することになろう。これに対して、DAX-30 の企業の場合には、前年度と比較して、20% から 13% への減少を読み取ることができる (図表 7 を参照)。

監査役員の年齢制限の確定に関する勧告項目 (DCGK 5.4.1 第 2 文) に相違するのは、DAX-30 の企業の場合には 3 社 (10%)、MDAX の企業の場合には 10 社 (21%)、AGM-25 の企業の場合には 15 社 (60%) に達する。前年度と比較すれば、ほとんど変更はないとされる。企業サイドからすれば、監査役員に関する固定された年齢制限は、拒否される場合が多い。これは、企業は、年齢ではなく、むしろ知識、能力および専門的な経験が重要であるとみるからである。



図表6：「監査役会」の категорияにおける勧告の相違比率 (1)



図表7：「監査役会」の categoriaにおける勧告の相違比率 (2)

出所：Oser/Orth/Wader, a. a. O., S. 1123, 1124.

「監査役会」の categoriaに関する DCGK の調査対象の勧告項目にかかる内容は、次のとおりである。

【図表6について】

5. 監査役会

5.1 任務および権限

5.1.2 第1項

監査役会は、取締役員を選任し、かつ解任する。監査役会は、取締役と共同して、長期的な後任者の計画について配慮するべきである。監査役会は、取締役員の選任の準備を、報酬を含めた任用契約の条件も確定する委員会に委託することができる。

5.1.2 第 2 項 2 文

同時に再任の継続が終了する場合における任期満了の一年前の再任は、特別な事情が存在する場合に限り、行われるべきである。

5.1.2 第 2 項 3 文

取締役員に関する年齢制限が、確定されるべきである。

5.1.3

監査役会は、業務規程を定めるべきである。

5.2 監査役会会長の任務および権限

5.2 第 2 項

監査役会会長は、同時に、取締役任用契約を扱い、かつ監査役会の会議を準備する委員会の議長となるべきである。監査役会会長が、監査委員会の委員長を務めることは望ましくない。

5.2 第 3 項 1 文

監査役会会長は、取締役、とくに取締役会会長もしくは取締役の代弁者と定期的に連絡を取り、かつ取締役会会長もしくは取締役の代弁者と企業の戦略、営業の展開およびリスク管理を協議するべきである。

5.2 第 3 項 3 文

監査役会会長は、その場合に、監査役会に通知し、かつ必要な場合には臨時監査役会の会議を招集するべきである。

5.3 委員会の設置

5.3.1

監査役会は、企業の特別な事情およびその構成員の数に応じて、専門的な能力をもった委員会を設置するべきである。この委員会は、監査役会の職能の効率性を高め、かつ複雑な事実関係の処理に従事する。それぞれの委員会の委員長は、定期的に監査役会に対して、委員会の職務を報告する。

5.3.2

監査役会は、とくに計算およびリスク管理の問題、決算検査役に必要な独立性、決算検査役に対する監査職務の委託、監査の重点および報酬の取決めの決定に従事する監査委員会を設置するべきである。監査委員会の委員長には、かつて会社の取締役役員であった者がならないことが望ましい。

【図表7について】

5.4 構成および報酬

5.4.1 第1文

監査役員の選挙提案の場合においては、職務の適正な遂行に必要な知識、能力および専門的経験を有し、かつ十分に独立している構成員が常に監査役会に所属するよう留意するべきである。

5.4.1 第2文

さらに、企業の国際的活動、潜在的な利益相反および監査役員について確定されうる年齢制限が、考慮されるべきである。

5.4.2

監査役会による取締役への独立した助言および監視は、2人以上のかつて取締役役員であった者が監査役会に所属するべきでないこと、および監査役員がその企業の実質的な競争者における機関の役割を担うべきではなく、または助言の職務を行うべきではないことによってもまた、可能になる。

5.4.3

各監査役員は、自己の委託の遂行に十分な時間を有することができるよう留意する。上場会社の取締役に所属する者は、コンツェルンを除く全部で5社以上の上場会社の監査役会の議席に就くべきではない。

5.4.5 第1項

監査役員の報酬は、株主総会の決議によってか、または定款において確定される。その報酬は、監査役員の責任および活動範囲、ならびに企業の経済状況および成果を斟酌する。この場合、監査役会における会長および会長代理、ならびに委員会における委員長および委員の地位が、考慮されるべきである。

5.4.5 第 2 項

監査役員は、固定の報酬とならんで、成果に連動した報酬を受けるべきである。成果に連動した報酬は、長期的な企業成果に関連した要素もまた含むのが望ましい。

5.4.5 第 3 項 2 文

企業が監査役員に支払った報酬または個人的に提供した役務に対して付与された利益、とくに助言料および仲介料は、連結決算書の附属説明書において区別して、個別に記載されるべきである。

5.4.6

監査役員が一営業年度において監査役会の会議の半分も出席しなかった場合には、この旨が監査役会の報告書に付記されるべきである。

5.5 利益相反

5.5.2

各監査役員は、利益相反、とくに助言または機関の職能に基づき、顧客、納入者、信用供与者またはその他の取引相手方において発生しうる利益相反を、監査役会に開示するべきである。

5.5.3 第 1 文

監査役会は、株主総会に対する報告書において、発生した利益相反およびその処理に関する情報を提供するべきである。

5.5.3 第 2 文

監査役員の個人における重要な利益相反および一時的でない利益相反は、委託の終了事由となるべきである。

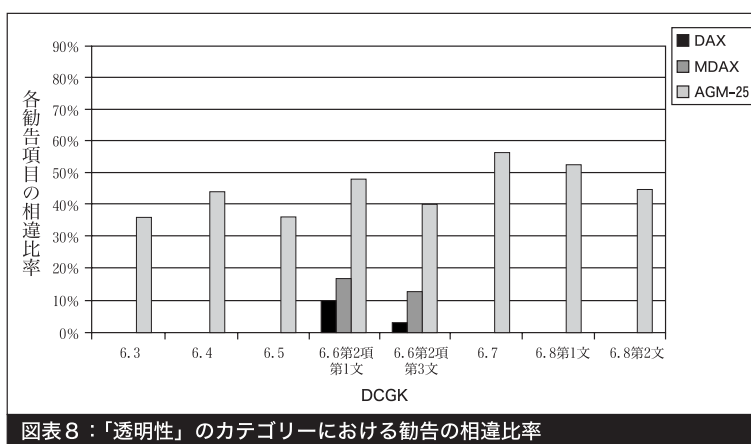
5.6 効率性の審査

監査役会は、定期的に自己の活動の効率性を審査するべきである。

4. 透明性

「透明性」(DCGK の第 6 章) のカテゴリーに関する規準の勧告では、DAX-30 の企業および MDAX の企業によりほぼ例外なく実施されているが、規準の 6.6 第 2 項の勧告項目については、若干の企業において相違がみられる。この勧告項目は、連

結附属説明書において、「経営者の取引 (Directors' Dealing)」ならびに取締役および監査役の株式保有、およびデリバティブ保有に関する表示をしなければならないことを定めるものである。これに対して、AGM-25の企業の場合、6.7および6.8の勧告項目（企業に関する情報はインターネットにおいてアクセスできるものであること）に相違することについては、とりわけAGMの企業にインターネットが普及していないことに起因する、と指摘される。



図表8：「透明性」の категорияにおける勧告の相違比率

出所：Oser/Orth/Wader, a. a. O., S. 1124.

「透明性」の categoria に関する DCGK の調査対象の勧告項目にかかる内容は、次のとおりである。

6. 透明性

6.3

会社は、情報の提供に際して株主を同一に扱うものとする。会社は、遅滞なく、金融アナリストおよびこれと同等の名宛人に通知した新たな事実のすべてを株主に提供するべきである。

6.4

会社は、株主および投資家に迅速かつ画一的な方法で情報を提供するために、たとえばインターネットのような適切なコミュニケーション媒体を利用するべきである。

6.5

会社が外国においてそれぞれの資本市場法上の諸規定に基づき公表する情報は、遅滞なく、国内においても公表されるべきである。

6.6 第 2 項 1 文

連結決算書の附属説明書においては、相応の事項の記載がなされるべきである。

6.6 第 2 項 3 文

すべての取締役員および監査役員が保有する株式の合計が、会社の発行済株式の 1% を超える場合には、その保有株式の全部を取締役と監査役ごとに区分して記載されるべきである。

6.7

継続的になされる広報活動の一環として、定期的に行われる重要な公表（とくに営業報告書、中間報告書、株主総会）の期日は、「財務日程表 (Finanzkalender)」において、十分な時間的余裕をもって、事前に公表されるべきである。

6.8 第 1 文

会社が公表する企業に関する情報は、会社のインターネット・サイトを介してもアクセスできるべきである。

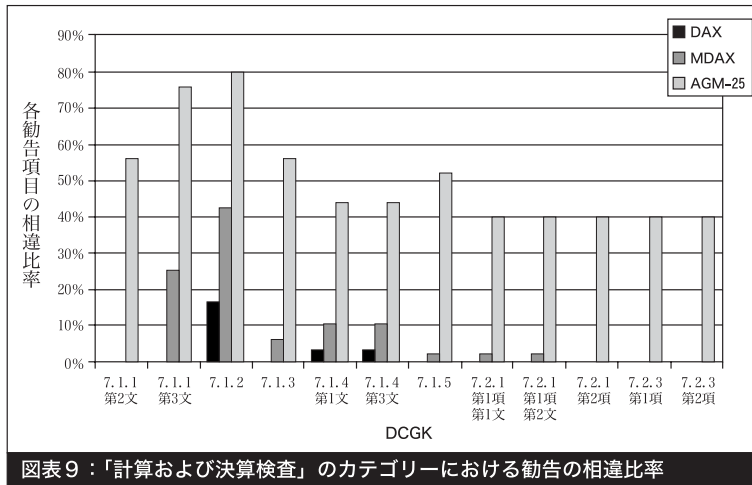
6.8 第 2 文

インターネット・サイトは、一目瞭然であるように構成されるべきである。

5. 計算および決算検査

「計算および決算検査」(DCGK の第 7 章) のカテゴリーに関する規準の勧告では、とりわけ営業年度の終了後、連結決算書を 90 日以内に、かつ報告書作成期間の終了後、中間報告書を 45 日以内に公表するという勧告項目 (DCGK 7.1.2) において相違する比率が高いことを読み取ることができる (図表 9 を参照)。このことは、DAX-30 の企業のうち 3 社についても妥当し、将来的には公表期間の遵守を明確に表明しているとされる。これに対して、MDAX の企業 47 社のうち 20 社 (43%) ならびに AGM の企業 25 社のうち 20 社 (80%) もまた、この勧告項目に相違することを宣言している。MDAX の企業の場合、7 社が公表期間を将来的に遵守する旨を表明しているとされる。

さらに、DAX-30 のすべての企業が、国際的に承認された会計原則に従って連結決算を行うことになる (DCGK 7.1.1 第3文)。MDAX の企業の場合には、12 社 (26%) がこの勧告項目に相違し、AGM の企業の場合には、19 社 (76%) がこの勧告項目に相違する。



図表 9 : 「計算および決算検査」の категорияにおける勧告の相違比率

出所 : Oser/Orth/Wader, a. a. O., S. 1124.

「計算および決算検査」の категорияに関する DCGK の調査対象の勧告項目にかかる内容は、次のとおりである。

7. 計算および決算検査

7.1 計算

7.1.1 第2文

持分保有者および第三者は、営業年度中は、中間報告書を介して通知されるべきである。

7.1.1 第3文

連結決算書および中間報告書は、国際的に承認された会計原則を遵守して作成されるべきである。

7.1.2

連結決算書は、取締役により作成され、かつ決算検査役ならびに監査役会により

監査される。連結決算書は、営業年度の終了後 90 日以内に、中間報告書は、報告書作成期間の終了後 45 日以内に公開してアクセスできるものとするべきである。

7.1.3

連結決算書は、会社のストック・オプション・プログラムおよび類似の有価証券に基づくインセンティブ制度に関する具体的な記載を含むべきである。

7.1.4 第 1 文

会社は、企業にとって重要な意義を持つ参加持分を保有する第三企業のリストを公表するべきである。

7.1.4 第 3 文

次の事項が記載されるべきである。すなわち、会社の名前および所在地、株式保有高、自己資本額および直近の営業年度の営業成績。

7.1.5

連結決算書には、適用される計算規定の意味において緊密な関係にある者とみなされうる者と株主との関係が説明されるべきである。

7.2 決算検査

7.2.1 第 1 項 1 文

監査役会もしくは監査委員会は、選挙提案を提出する前に、一方では検査役とその機関および検査機関の主宰者との間に、他方では企業とその機関構成員との間において、職業上、財務上またはその他の関係が存在するかどうか、また存在するならば、どのような関係なのか、その独立性に対する疑義を理由づける関係なのかどうかを、提案された検査役から説明書を入手するべきである。

7.2.1 第 1 項 2 文

その説明書は、過去の営業年度において、どのような範囲において、とくに顧問として企業のために別の給付を行ったか、もしくは次年度以降についても契約上合意されているかについても及ぶべきである。

7.2.1 第 2 項

監査役会は、監査役会の会長もしくは監査委員会の委員長が監査の期間中に発生した資格を剥奪しうる根拠または不正を抱くことができる根拠について、これらの根拠が遅滞なく解消されない限り、遅滞なく報告することを決算検査役と合

意するべきである。

7.2.3 第1項

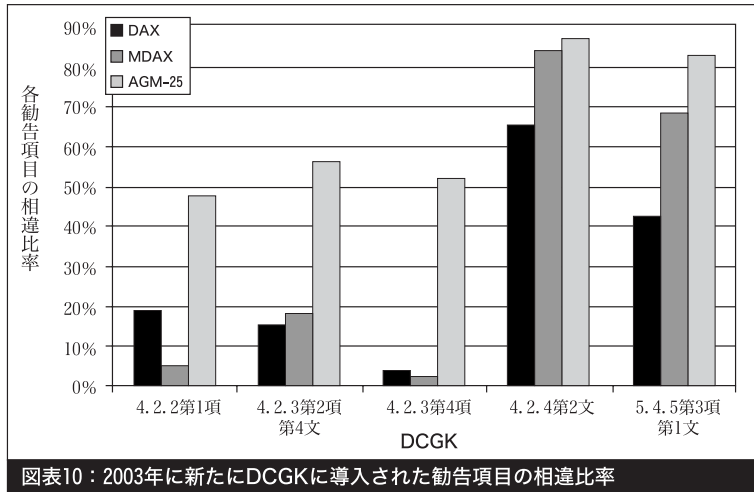
監査役会は、決算検査を実施する際に生じる監査役会の任務にとって重要なすべての確認事項および事態について、遅滞なく報告することを合意するべきである。

7.2.3 第2項

監査役会は、決算検査役が決算検査の実施に際して、取締役および監査役によりなされた規準に関する宣言の不実を明白にする事実を確定する場合には、決算検査役は、監査役会に情報を提供するか、もしくは監査報告書において付記することを合意するべきである。

五. 2003年に新たに規準に取り入れられた勧告項目の実施

2003年5月21日に、クロッセ委員会は、さらなる勧告項目を規準に付加した。このうち、主として取締役および監査役の報酬に関する勧告項目に限定すれば、2003年の対応宣言においては、対応宣言の将来を指向した部分のみ言及される。とりわけ、取締役および監査役の個別報酬の公表に関する勧告(DCGK 4.2.4 第2文および5.4.5 第3項1文)は、DAX-30の企業全体において、非常に拒否されていることを確認することができる(図表10を参照)。DAX-30の企業のうち17社が、取締役の報酬を将来的に個別的に公表したくないことを表明しただけでなく、さらに、11社は、監査役の報酬についても、このことを表明している。この高い拒否率は、MDAXの企業およびAGMの企業の場合においても、確認することができる。このことから、資本市場により要請された機関の報酬の個別開示がほとんど受け入れられないことが明白となる、と指摘される。



図表10：2003年に新たにDCGKに導入された勧告項目の相違比率

出所：Oser/Orth/Wader, a. a. O., S. 1125.

新たな DCGK の調査対象の勧告項目にかかる内容は、次のとおりである。

4. 取締役

4.2 構成および報酬

4.2.2 第1項

取締役任用契約を扱う委員会の提案に対して、監査役の全員は、取締役に関する報酬制度の構造について審議するべきであり、かつ定期的にその構造を審査するべきである。

4.2.3 第2項4文

監査役会は、予見できない特異な展開に備えて、上限を設ける可能性 (Cap) を合意するべきである。

4.2.3 第4項

監査役会の会長は、報酬制度の基本的構成およびその変更について株主総会に情報を提供するべきである。

4.2.4 第2文

その記載は、個別に行われるべきである。

5. 監査役会

5.4 構成および報酬

5.4.5 第3項1文

監査役員の報酬は、連結決算書の附属説明書において、個別に、構成要素ごとに区分して記載されるべきである。

六. 結びに代えて

以上のような調査結果から判断すれば、DAX-30、MDAX および AGM の各調査対象の企業では、全体的に規準の勧告の実施の程度が、相当異なっている。AGM の企業では、対象とされた 60 項目もの勧告において、MDAX の企業および DAX-30 の企業よりも、規準の勧告に相違する高い比率を示している。規準自体の理念が国際的な資本市場で価格づけされた大規模な株式会社を前提とするという背景からすれば、このことは、別段驚くべきことではなかろう。反対に、中小の株式会社の構造によれば、規準の勧告に相違することは不可避であるともいえる。DAX-30 の企業全体において、一般的に規準の勧告について幅広く同意を得ていることは、規準の 60 項目もの勧告のうち 16 項目しか相違しないことによっても明らかであるし、規準のすべての勧告項目のほぼ 4 分の 3 が、DAX-30 のすべての企業により実施されている。このことから、DAX-30 の企業では、規準を実施することが、一般的なものとなっているのに対して、MDAX および AGM の企業における規準の勧告の実施は、依然として低い実施率である。

全体的に最も規準の勧告に相違した項目は、次のとおりである。

まず、D&O 保険についての相当な自己負担の取決めに関する勧告 (DCGK 3.8 第 2 項) があげられる。この勧告項目については、調査されたすべての対象企業において相違する比率が高いものである (図表 4 を参照)。しかしながら、監査役会における監査委員会の設置に関する勧告 (DCGK 5.3.2) については、たしかに、DAX-30 の企業はこの勧告項目に相違しないが、AGM の企業 25 社のうち 21 社が、この勧告項目に相違している状況である。また、監査役員の報酬に関する勧告項目に相違する比率が高いことも顕著である (DCGK 5.4.5 第 1 項および 2 項)。さらに、連結決算書および中間報告書について勧告された公表期間 (DCGK 7.1.2) を遵守しない比率が高い

ことも指摘することができる。

2003 年度に新たに規準に取り入れられた勧告項目については、一部の企業から批判的にみられている。たとえば予見できない特異な展開の場合に備えて、取締役報酬に関する上限（いわゆるキャップ）を認めることは（DCGK 4.2.3 第 2 項 4 文）、DAX-30 の企業および MDAX の企業では、比較的広範に実施される一方で、企業は、取締役および監査役の個別報酬の公表に関する勧告（DCGK 4.2.4 第 2 文）については、広く拒否反応を示している。DAX-30 の企業の 17 社は、取締役の報酬の個別公表に関する規準の勧告項目に従わないとし、11 社は、監査役の報酬の個別公表に関する規準の勧告項目に従わないとしている（DCGK 4.2.4 第 2 文、5.4.5 第 3 項 1 文）。したがって、取締役および監査役の報酬の個別公表については、たとえ DAX-30 の企業の場合においても、この勧告項目に相違する比率が将来的にみても高いことが明らかになる。

今年度における上場企業の対応宣言の分析が示すのは、規準の勧告の遵守が広く増加していることである。DCGK が「国際的および国内的に承認された好ましいかつ責任のある企業経営の標準（規準の前文を参照）」を含むものであるので、とりわけ DAX-30 の企業は、この規準には従わなければならない。なぜなら、DAX-30 の企業は、国際的な資本市場を利用することから、最低限ここで要請されるコーポレート・ガバナンスの規準を遵守する必要があるからである。取締役および監査役の報酬の個別公表の拒否が、将来的にもなされることになるのか、または資本市場の圧力によって規準の勧告の実施をもたらすのかについては、引き続き見定めていく必要がある。

注)

(1) この最終報告書については、Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001 を参照。なお、その要約については、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 3 巻 1 号 124 頁以下 (2002)、ヘリベルト・ヒルテ＝久保寛展 (訳)「コーポレート・ガバナンスの議論—ドイツ『コーポレート・ガバナンス』政府委員会により提示された最終報告書についての覚書—」同志社法学 53 巻 8 号 233 頁以下 (2002) を参照。

- (2) このほか、私的な民間団体による策定について、Grundsatzkommission Corporate Governance, Corporate Governance-Grundsatz (“Code of Best Practice”) für börsennotierte Gesellschaften, DB 2000, S. 238 ff.; AG 2000, 109 ff. (インターネットでは、http://www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/dai_suche.htm において参照することができる。これに関する邦語文献としては、正井章彦『ドイツのコーポレート・ガバナンス』225頁以下(成文堂、2003)ならびに海外情報「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス原則の公表」商事法務1553号38頁(2000)を参照)とともに、Berliner Initiativkreis German Code of Corporate Governance, German Code of Corporate Governance (GCCG), DB 2000, S. 1573 ff.; AG 2001, S. 6 ff. (インターネットでは、http://www.gccg.de/deu_German-Code-of-Corporate-Governance.pdf において参照することができる)が注目される。
- (3) その他の委員会構成メンバーについては、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54巻2号248頁注(6)に掲げられている。
- (4) ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準については、<http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html> において参照することができる。
- (5) ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準に関する邦語文献として、早川・前掲注(3)246頁のほか、次の文献を参照。海外情報「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス等会社法改正の動き」商事法務1602号104頁以下(2001)、海外情報「ドイツにおける企業法制改正の動き」商事法務1603号60頁以下(2001)、池田良一「ドイツの『コーポレートガバナンス倫理指針』の全文和訳と内容解説—ドイツ『コーポレートガバナンス改革』の最新動向—」監査役461号62頁以下(2002)、海外情報「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス・コードの制定」商事法務1618号40頁以下(2002)、藤嶋肇「ドイツにおけるコーポレートガバナンスの展開—コーポレートガバナンス指針(Kodex)およびTransPuGによる監督機能の強化—」法学新報109巻3号133頁以下(2002)、高橋紀夫「ドイツおよびヨーロッパ連合における企業統治に関する試みについて」法学新報108巻9・10号299頁以下(2002)、小柿徳武「ドイツにおける会社法改正の動向」森本滋編『比較会社法研究—21世紀の会社法制を模索して—』61頁以下(商事法務、2003)、関孝哉(訳)「ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範(Deutscher Corporate Governance Kodex)」商事法務1675号95頁以下(2003)、正井・前掲書注(2)290頁以下、丸山秀平「ドイツにおけるコーポレートガバナンスに関する規準の拘束性—コーポレートガバナンス原理とコーデックス—」法学新報109巻9・10号579頁以下(2003)、中川美佐子「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスに関する一考察—ドイツ企業統治規範を中心として〔上〕〔下〕」国際商事法務32巻6号707頁以下、32巻7号873頁以下(2004)。
- (6) BGBl. I 2002, S. 2681.
- (7) 本法については、海外情報「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス改革のための商法改正」商事法務1620号34頁以下(2002)、小柿・前掲書注(5)57頁以下、正井・前掲書注(2)354頁以下。
- (8) 各社における具体的な対応宣言については、<http://www.corporate-governance-code>.

de/ger/entsprechenserklaerung/index.html において参照することができる。

- (9) 前年度の調査結果については、vgl. Oser/Fieber, Umsetzung der Empfehlungen des Kodex in der Praxis, in: Pfitzer/Oser, Deutscher Corporate Governance Kodex, 2003, S. 285 ff.
- (10) 確定された企業については、Orth/Wader, a. a. O. (Fn. 9), S. 286. を参照。
- (11) 以下、DCGK の調査対象の勧告項目の訳語については、早川・前掲注 (3)262 頁以下、池田・前掲注 (5)64 頁以下、藤嶋・前掲注 (5)144 頁以下、関・前掲注 (5)95 頁以下、正井・前掲書注 (2)317 頁以下、中川・前掲注 (5) 国際商事法務 32 巻 6 号 710 頁以下、32 巻 7 号 873 頁以下 (2004) を参照した。
- (12) また、ストック・オプション・プログラム (DCGK 4.2.3 第 3 文) が存在しなければ、オプション・プログラムの形成に関する連結附属説明書における記載 (DCGK 7.1.3.) はないし、インターネットでの提供を欠く場合には、規準の 2.3.1、2.3.2、6.4、6.7 および 6.8 の勧告項目を満たさないことになる。