

ドイツのコーポレート・ガバナンスとトップ・マネジメント -ドイツ巨大株式会社の指揮と監視-

メタデータ	言語: jpn 出版者: 明治大学社会科学研究所 公開日: 2017-08-01 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 風間, 信隆 メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/10291/18838

《個人研究(2014年度～2015年度)》

ドイツのコーポレート・ガバナンスとトップ・マネジメント —— ドイツ巨大株式会社の指揮と監視 ——

風 間 信 隆*

Corporate Governance und Top Management in Deutschland : Leitung und Überwachung von Aktiengesellschaft

Nobutaka Kazama

I. はじめに

ドイツではすでに1950年代の労働者共同決定 (Arbeitnehmermitbestimmung) の法制化以来、法学者を中心として「大企業をいかに規制すべきか」を主たる問題とする「企業体制 (Unternehmensverfassung)」概念の下で、「企業と社会」の相即的發展を目指す社会的規制問題が議論されてきた。ここでは「企業に対する基本的で、長期的に拘束力のある規制の全体」が議論の対象となり、こうした法的・制度的規制によって企業の支配構造や組織構造が規定されることを意味している (海道, 2005, 36頁)。これに対して、現在、ドイツでも大きな関心と議論を集めているコーポレート・ガバナンス (企業統治: Corporate Governance) の議論は、上場巨大株式会社 (Aktiengesellschaften) におけるトップ・マネジメントにおける指揮 (管理: Leitung) と監督 (Überwachung) のあり方、とくに「良き、責任ある企業経営 (gute und verantwortungsvolle Unternehmensführung)」の規準に関わっている。

これまでドイツの大銀行が大量の株式保有ならびに「寄託議決権 (Depotstimmrecht)」制度の利用と役員との派遣により多くの産業企業に大きな影響力を保持してきたこと (「銀行権力」) が争点となってきた。しかし、1990年代に入ると、キャピタルゲイン非課税措置やバーゼル規制、預貸業務を中心とする商業銀行からM&Aの助言・仲介業務を柱とする投資銀行へのビジネス・モデルの転換等を背景として、政策保有株¹を大量に売却し、この受け皿として国内外の機関投資家が購入することで株式の流動化が進むこととなった。こうした株式所有構造の変化を背景とする資本市場の圧力の

* 商学部教授

1 銀行ないし企業が、短期的な売買による譲渡益や将来の譲渡益の取得を期待ないし予定していない保有株式を「政策的」に保有する (またはお互いに株式を持ち合う) ことを、純然たる投資目的の株式保有と区別して「政策保有株式」と呼ぶ。ドイツのシュレダー政権において2001年に成立した「税制改革法」において企業の株式の売買に伴うキャピタルゲイン非課税措置により銀行の政策保有株式は2002年以降大量に売却されることとなった。

下で、ドイツの大企業の経営者の中で資本効率を高め、株主還元を強化する「株主価値重視経営」が大きな関心・支持を集め、従来の事業構造を抜本的に組み替えるリストラクチャリング（「事業の再構築」）が展開されることとなった（Zugehör, 2003）。またストック・オプションを柱とする業績連動型報酬制度の導入がドイツの大企業の経営者の役員報酬の高額化をもたらし、大きな社会的批判を浴びるところとなった。同時に、この時期、建設大手フィリップ・ホルツマン社の破綻やメタルゲゼルシャフト社の原油先物取引の失敗などの相次ぐ企業破綻や企業不祥事によって経営および監督の機能不全の問題が顕在化し、監査役会の監督機能や経営の透明性を高めるための、一連の法改正が進められることになった（正井2003, 147頁）。これと連動して、ドイツの伝統的な労使共同決定制度、とくに監査役会への労働者・労働組合の経営参加制度についても経営者側から監査役会の機能不全・意思決定の遅延等の大きな批判が加えられてきた（風間, 2013）。

これと連動して、EU統合の深化と拡大やグローバル化の進展の中で、ドイツ固有の制度（会計基準、資本市場・労働市場等）の国際的調和化の必要性がドイツ企業の競争力強化という観点からも叫ばれ、当時のシュレーダー政権の下で様々な構造改革が推進されていった。こうした構造改革の一つとして、コーポレート・ガバナンス改革が叫ばれ、上場会社を対象として「コーポレート・ガバナンス・コード」（企業統治指針：Deutscher Corporate Governance Kodex：以下では「DCGK」と略称）が制定されることとなった。

しかし、DCGKでは、戦後西ドイツ経済の柱となっていた「社会的市場経済」体制の下での伝統的な労使共同決定制度、会社機関構造（「監査役会（Aufsichtsrat）」と「執行役会（Vorstand）」から成る、二層型トップ・マネジメント組織）という基本的な枠組み自体は前提とされ、維持された。つまり、株式法（Aktiengesetz）や共同決定法などの法的規制を維持しながら、これを補充する行動基準を「遵守か説明か（“comply or explain”）」という原則主義アプローチに基づいて定めたものであった。このドイツの企業統治指針は連邦法務省（BMJ）が所管する「ドイツ企業統治指針連邦政府委員会（Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, 以下では「DCGK政府委員会」と略称）」によって、年に一度、指針の見直し・改定が行われている。DCGK委員会のメンバーは、2001年の設立以来一貫して、上場会社の役員代表、機関投資家、学界（経済学・法学）、個人株主、労働組合、公認会計士の多元的利害代表から構成されている²。とくに2008年の「リーマン・ショック」や2010年の「欧州債務危機」を契機として、資本市場志向の「株主価値重視経営」に対する批判の高まりの中で、ステークホルダー（stakeholders:利害関係者）の諸利害に配慮した多元的コーポレート・ガバナンス改革が進められている点で、日本の「株主価値重視」のコーポレート・

2 設立当初は13名から構成されていた（詳しくは、正井, 2003, 292頁）が、2016年現在は15名から構成されている。委員長は2013年以降、ダイムラーベンツ社（その後、ダイムラー・クライスラー社）の財務・コントロールリング担当執行役であったマンフレッド・ゲンツ（Manfred Gentz）が就任している（DCGK ホームページ参照）。なお、DCGK 政府委員会の委員の人事権は法務省が握っているが、事務費用は委員長の出身企業が拠出してきたが、ゲンツが委員長に就任して以降、ドイツ株式研究所（DAI）が資金的にも人材面でも負担している（ミュルベルト, 2013, 6頁）。

ガバナンス改革の流れとは大きく異なっている。しかし、こうした多元的コーポレート・ガバナンスの展開においてもドイツ企業の国際競争力は強化されてきた点は強調されなければならない。

以上の基本的認識の下で、最初にドイツの企業体制の固有の実態を明らかにするためにドイツ企業が採用する法律形態を論じ、そのドイツの企業形態の特殊性を明らかにするとともに、ドイツ独占委員会 (Monopolkommission) が2年に一度公表している「定期報告書」(Hauptgutachten)の調査結果に依拠してドイツの巨大企業間の資本結合と人的結合の状況を確認する。さらにはDCGKの諸規定に依拠して、二層型トップ・マネジメント組織の監査役会と執行役会の特徴とこの二つの機関の協力 (Zusammenwirken) の重要性を明らかにする。さらにDCGKにおいて強調されている、機関構成員の責任として強調される「企業の利益 (Unternehmensinteresse)」がドイツの多元的コーポレート・ガバナンス推進の基盤となっていることを論じ、これがドイツの中・長期的な競争力を生み出していることを明らかにする。

II. ドイツ特有の企業形態と株式会社

図表-1は2000年と2014年の企業形態別企業数を示している。2000年に大きな量的比重を占めていた合名会社 (OHG)、合資会社 (KG) は2014年には激減しており、代わって有限合資会社 (GmbH Co. KG) が約14万社に達している。これはこの間の企業形態の進化を示し、法形態の多様化とともに、自然人の無限責任の「有限責任化」の動きが加速していることを見て取れる (吉森, 2013, 38頁)。図表-1から2000年に合名会社と合資会社であった企業の多くが有限合資会社や有限会社 (GmbH) に組織変更したものと考えられる。しかし、2014年段階でも人的会社の数自体は約43万社に上り、依然としてその量的比重は大きい。人的会社は法人格を持たないため、法人所得税が課せられず (いわゆる「パススルー課税」)、労働者共同決定の適用対象から除外されること、さらには年次報告書の開示及び監査人による監査の法的義務がない点、さらには定款自治で経済活動の自由度が高く、同族企業、創業者企業に選好されていること、そして会社の法律形態が経営取引にはほとんど影響を及ぼさないためと考えられる (吉森, 2015, 24頁および海道, 2005, 73頁以下参照)。

一方、我が国ではすでに消滅した有限会社 (GmbH) は、現在でも、ドイツでは法律形態別企業数では圧倒的に多く、2014年には約52万社 (人的会社と資本会社合計に占める割合: 53%) に達している。しかし、ドイツ特有の株式合資会社 (KGaA) と併せても株式会社 (AG) の数は圧倒的に少なく、約8千社に止まっている。なお、2004年以降ドイツでも可能となった「欧州会社法」に基づいて設立された欧州会社 (SE) に移行している会社は2014年に123社となっている³。図表-1において明らかのように、法律形態別の一社当たりの売上高規模において、欧州会社 > 株式合資会社 > 株式

³ 当初、欧州会社への移行は労働者共同決定の空洞化懸念を引き起したが、現実には欧州会社への移行においても引き続き同様の共同決定は維持されており、労働組合側でもこうした懸念は薄らいでいる (Faust, Thamm, 2015, S.18.)

会社＞有限合資会社＞合資会社＞有限会社＞合名会社＞民法上の組合＞個人企業という関係を確認できる。この点で法律の趣旨と企業の実態が総じて整合的であると言ってよい。図表からも欧州会社、株式合資会社そして株式会社がドイツでは大企業の選択する法律形態であることが分かる。この点で、この三つの法律形態の会社（7,989社）だけで、全ての資本会社の売上高の31.5%、全企業売上高の17.7%を占めている。

以上から確認できる点は、ドイツ固有の伝統的企業体制は基本的に今日まで維持されているとみることが出来る。

図表-2は、ドイツの上場可能な（börsenfähig）法律形態（株式会社・株式合資会社・欧州会社）の企業数の推移である。このうち、株式会社は1990年代後半にITブーム、新興企業向け市場の設立、旧東ドイツ地域での起業ブームを背景に急増したものの、その後は増えているとは言えない。

図表-3はドイツ国内の上場企業数の推移を示している。1990年のドイツ再統一以降、上場企業数は増加し、さらに1997年に開設されたハイテク・ベンチャー企業向けの「ノイア・マルクト（Neuer Markt）」（2002年に廃止）による株式公開（IPO）ブームもあって一時は、上場企業数は急増し、1999年には1千社を越えたものの、その後の「ITバブル」の崩壊とともに上場企業数は減少し、2008年の金融危機以降はさらに漸減に転じていることが確認できる。

図表-1 法律形態¹⁾ごとの企業数²⁾（2014年）

法律形態	2000年 ³⁾ 納税義務のある企業数	2014年 納税義務のある企業数	納税前の 売上高 (百万ユーロ)	一企業当たり の売上高 (百万ユーロ) ⁵⁾
個人企業 (Einzelunternehmen)	2,040,713	2,182,130	567,637	0.26
人的会社 (Personengesellschaften)	-	428,751	1,508,070	3.52
合名会社 (OHG)	262,030	15,166	45,701	3.01
合資会社 (KG)	102,937	17,115	125,564	7.34
有限合資会社 (GmbH & Co. KG)	-	137,658	1,113,849	8.09
民法上の組合 (GbR) ⁴⁾	-	205,904	83,834	0.41
資本会社 (Kapitalgesellschaften)	-	553,390	3,295,207	5.95
株式会社 (AG)	5,526	7,747	841,734	108.7
株式合資会社 (KGaA)	-	119	65,058	546.7
有限会社 (GmbH)	446,797	522,573	2,252,622	4.31
欧州株式会社 (SE)	-	123	131,678	1070.6
企業総数	2,909,150	3,240,221	5,870,875	1.81

- 1) ドイツの企業の法律形態については、吉森 賢稿「ドイツ同族企業の法律形態」, 『政経研究』(日本大学), 第50巻第2号, 2013年9月に詳しい。上記に記載されている法律形態以外にも有限合名会社 (GmbH & Co. OHG) など各種混合形態が知られている。
- 2) 年間1.75万€以上の売上高もしくは1,000€以上の売上税を支払った納税申告企業
- 3) 2000年のデータには株式合資会社などは「その他の法律形態」に分類されている。
- 4) GbRとはGesellschaft bürgerlichen Rechtsを指す。
- 5) 筆者算出。

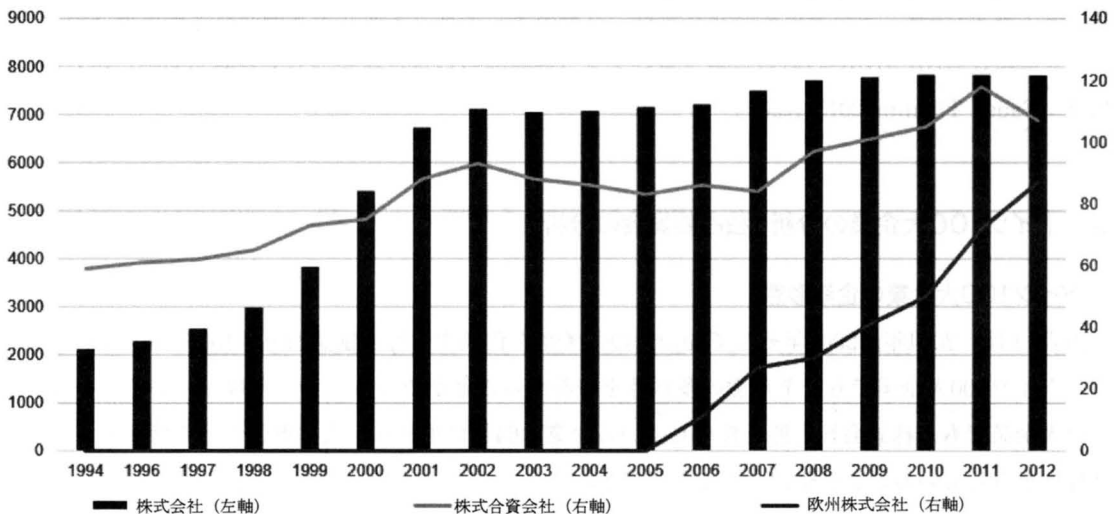
出所：Statistisches Bundesamt, Umsatzsteuerstatistik (Vorankündigungen), 2014.

https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/OeffentlicheFinanzenSteuern/Steuern/Umsatzsteuer/Tabellen/Vorankundigungen_Rechtsformen.html (最終参照日：2016年8月25日)

2000年のデータは以下のStatistisches Bundesamt, Jahrbuch, 2002, S. 537を参照した。これは、Das Detutsche Digitale Zeitschriftenarchiv (DigiZeitschriften) からダウンロードできる。

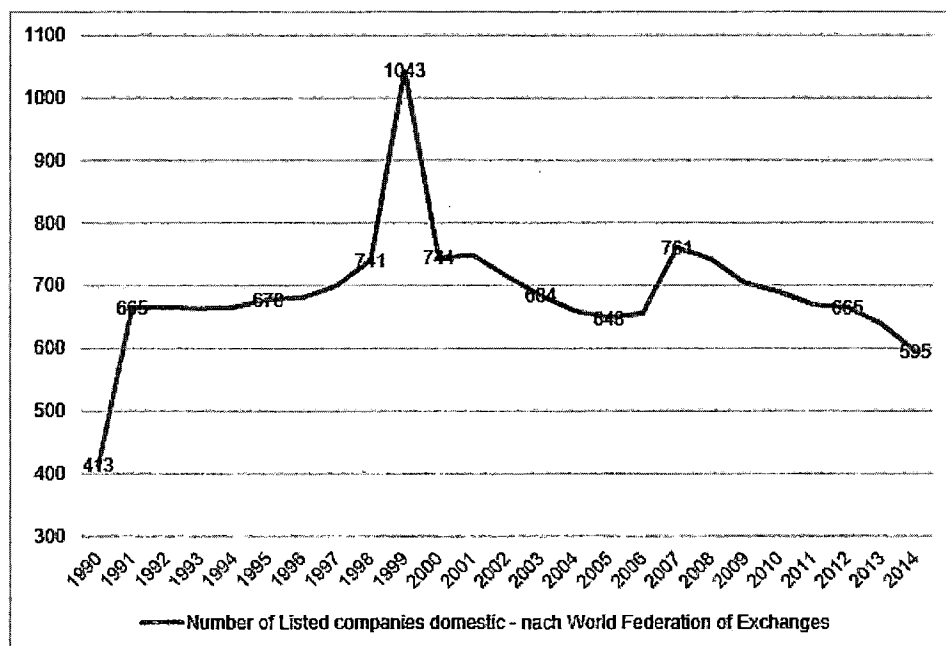
(<http://www.digizeitschriften.de/dms/toc/?PPN=PPN635628112> (最終閲覧日：2016年8月25日))

図表-2 ドイツの上場可能な法律形態に基づく企業数 (売上税申告義務のある企業)



出所：Faust, Thamm, 2015, S.18.

図表-3 ドイツ国内企業の上場企業数



Quelle: World Federation of Exchanges

出所：Faust, Thamm, 2015, S.20.

Ⅲ ドイツ100大企業の分析：独占委員会の分析

1. ドイツ100大企業の企業形態

図表-4は、2004年、2008年そして2012年のドイツを代表する付加価値額上位100社の企業形態である。ドイツ100大企業でも企業形態の多様性を確認することができる。2012年現在、ドイツを代表する巨大企業でも、株式会社形態を採用している企業は64社に止まり、法律形態としては極めて大きな多様性を有していることを確認することができる。

図表-4 ドイツ100大企業の法律形態 (2004年, 2008年, 2012年)

法律形態	企業数		
	2004年	2008年	2012年
株式会社 (AG)	75	71	64
欧州会社 (SE)	0	4	5
有限会社 (GmbH)	6	6	7
公法上の法人	4	3	3
登記済協同組合	2	2	2
商法典 264 条 a 項の意味での合資会社もしくは合名会社 ¹⁾	3 ²⁾	5 ²⁾	7
合資会社 (KG)	5	5	6
株式合資会社 (KGaA)	2	2	3
相互保険会社	3	1	3
その他 (財団・分類不能)	0	0	0
総計	100	100	100

- 1) 「商法典第264条aの意味での合名会社 (OHG) ・合資会社 (KG)」とは、少なくとも一人の無限責任社員が、自然人ではないなどの会社を指す (a. a. O., S.191.)。すなわち、人的会社の有限責任化を体现する会社であると考えられる。この場合、資本会社に適用される、第264条第1項から第5項 (年度決算書及び状況報告書の作成義務) までの規定はこの種のOHGとKGにも適用される (商法典第264条a)。
- 2) 2008年の分類では合名会社 (OHG) は独立した項目として分類されているが2012年に合わせて集計した。

出所：Monopolkommission, 2006, S.190, 2008, S.116, 2014, S.191.

図表-5 2006年と2012年の経済部門ごとの100大企業の分類

経済セクター	企業数		100大企業の付加価値に占める割合 (%)		一企業当たりの平均付加価値額 (百万€)	
	2006年	2012年	2006年	2012年	2006年	2012年
製造業	61	57	58.5	61.5	2,695	3,123
商業	10	9	7.2	6.7	2,009	2,170
交通・サービス	13	19	20.9	21.2	4,526	3,225
金融	9	9	8.6	7.0	2,668	2,249
保険	7	6	4.8	3.5	1,934	1,705
全企業	100社	100社	100.0	100.0	2,809	2,893

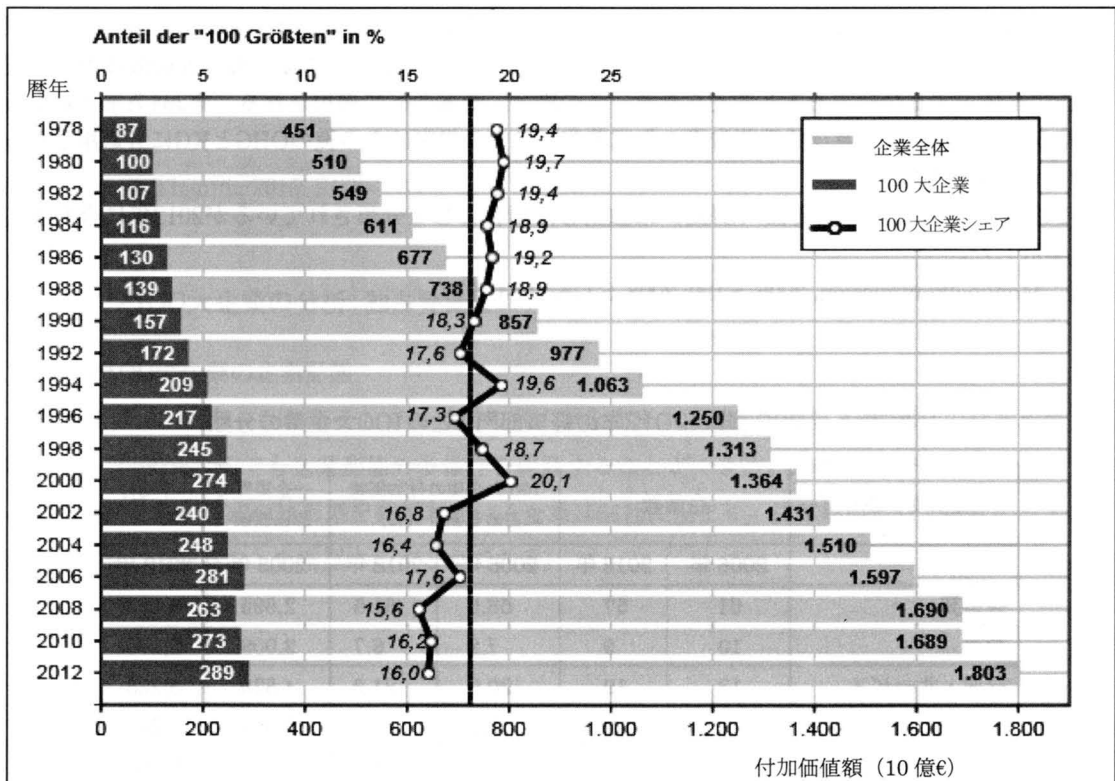
出所：Monopolkommission (2010), S.109, (2014), S.178.

図表-5は、2006年と2012年の経済セクターごとに100大企業を分類したものである。これによれば、100大企業のうち圧倒的に製造業が61社、57社と多数を占めており、付加価値額でも6割に達している。注目すべきは、この製造業は2006年から12年に3社減少しているにもかかわらず、付加価値額シェアは逆に58.5%から61.5%に拡大している点である。これはこの間の業界再編と製造業の好調な業績を反映している。一方、交通・サービスセクター、金融・保険セクターはドイツ経済のサービス化が叫ばれながらも平均付加価値額では減少している。

2. ドイツ100大企業の付加価値シェア

図表-6は、ドイツ全企業付加価値額、100大企業の付加価値額の推移とそのシェアを示している。これによれば、2012年現在、ドイツ企業全体の付加価値合計、1.8兆€に対して、100大企業は0.3兆€で、全体の16%を占めていること、そのシェアは2000年のピーク時の20.1%から漸減傾向にあることを確認することができる。

図表-6 ドイツ全企業の付加価値額と100大企業の付加価値額 (1978年から2012年)



出所：Monopolkommission, 2014, S.178. Ⅲ. ドイツ100大企業の資本結合と人的結合

3. ドイツ100大企業の資本結合

図表-7は、資本結合（Kapitalverflechtung）の種類ごとの100大企業の分類の推移（1990年-2012年）を示している。この間、100大企業の資本参加状況の推移からすれば、たとえ、巨大銀行の株式保有が減少してきたとしても、ドイツ巨大企業それ自体の伝統的所有構造に大きな変化は確認できない。図表-7によれば、ドイツ100大企業の中で「単独個人、同族、同族財団の過半数所有」は2012年でも26社と一番多く、次いで「外国人単独過半数」（海外の多国籍企業の子会社）の21社と続き、「公的機関が過半数を所有」している会社（公企業）も15社に上っている。コーポレート・ガバナンスの議論で大きな焦点をなす「所有と経営（ないし支配）の分離」が問題となる「50%以上が分散所有」は23社に過ぎないのであり、1990年以降の推移をみると、むしろ「分散所有」されている会社数は減少している。

例えば、独占委員会の報告書（2014年）によれば、2012年に「単独個人・同族・財団」が過半数を所有している企業にはフォルクスワーゲン（VW）（53.10%）、自動車部品の世界的サプライヤーあるロバート・ボッシュ社（Robert Bosch GmbH）（99.40%）、流通大手メトロ（Metro AG）（50.01%）、メディア・コングロマリットであるベルテレスマンSE株式合資会社（Bertelsmann SE & Co. KGaA）（100.0%）、LidlやKauflandといったブランドを有する小売り大手、Schwarz Gruppe（100.0%）、部品メーカーとして知られ、100大企業の付加価値額順位60位に位置する、アドルフ・ビュルテ有限合資会社（Adolf Würth GmbH & Co. KG）（100%）、製薬大手のペリンガー・ゾーン株式合資会社（C. H. Boehringer Sohn AG & Co. KG）（100%）などは「同族企業」として知られている。一方、「民営化」の波で公的所有の「後退」が進展していると主張されてきた（Zugehör, 2003, S.71ff.）が、同報告書によれば、2012年現在、ドイツ鉄道（Deutsche Bahn AG）や自動車部品のZF Friedrichshafen AGは依然として100%の公的所有であるし、特殊化学品メーカーとして世界的に知られているエボニック・インダストリーズ AG（Evonik Industries AG）も株式の74.99%が「公的所有」となっており、その100大企業に占める数は1990年代以降も一定の割合を占め続けていることが注目される（Monopolkommission, 2014, 208ff.）。

図表-7 資本結合の種類ごとの100大企業の分類(1990年-2012年)

資本結合関係	1990	1992	1994	1994	1996	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012
100大企業の一社が過半数所有	2	0	0	1	1	0	1	0	0	0	2	1	0
外国人単独過半数所有	17	16	18	14	14	17	23	25	24	28	27	26	21
公的機関が過半数所有	8	11	13	13	13	13	12	11	11	12	12	13	15
単独個人、同族、同族財団の過半数所有	22	19	17	19	19	18	16	18	22	21	23	22	26
50%以上が分散所有	31	29	29	27	27	22	20	22	21	20	21	21	23
上記以外の過半数所有	4	5	5	5	5	9	10	8	8	7	8	10	8
100大企業の共同過半数所有 ¹⁾	16	20	18	21	21	21	18	15	13	12	7	7	7

1) 原文では, “Ohne Mehrheitsbesitz” であるが, この点について本文では「『100大企業』集団の複数の企業が共同して出資持分の過半数を占めている限りで「過半数なし (keine Mehrheit)」という範疇に分類されている」(a. a. O., S.215) という記述に依拠して「共同過半数所有」とした。

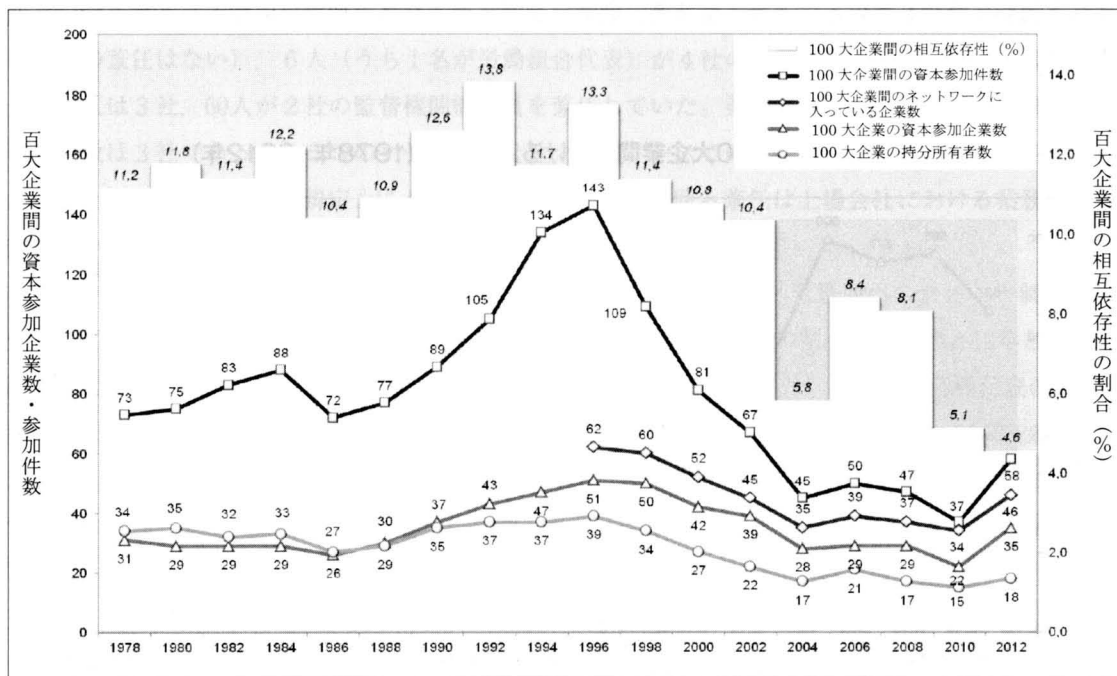
出所: Faust, Thamm, 2015, S.42.

図表-8は, 1978年から2012年の期間における資本結合の件数と強度を示している。1986年から1996年までの資本参加件数は72件から143件にまで増加した後で, 2010年までに37件にまで減少している。この資本参加件数が2010年から12年にかけて58件に増大しているのは, 独占委員会の報告書によれば, データ・ベースの変更によるとされる (Monopolkommission, 2014, S.219.)。

図表-8の白地の棒グラフは, 一年間の資本結合の強度の程度としての100大企業間の相互依存度 (Grad der Interdependenz) の程度を示している。相互依存度は, 100大企業の付加価値総額に占める, 資本参加企業に対する持分に応じた付加価値額の割合で産出されている。2004年における大きな落ち込みは, 独占委員会の報告書によれば, ドイツ復興金融公庫 (KfW Bankengruppe) がこの年一時的に100大企業から抜け落ちたためである (a. a. O., S.219.)。2010年に対して12年の相互依存度は資本参加件数が58件と増加しているにもかかわらず, 4.6%と落ち込んでいる。その理由は, MAN SEとポルシェがVWに統合され, これが100大企業分析から外れたことが大きい。同時に, 「ドイツの金融サービス機関はしばしば間接的に投資信託会社 (Fondsgesellschaft) を通じて所有しているが, 大抵の場合, 議決権は僅かしか持たない」(a. a. O., S. 219.)。

こうして, 図表-8から100大企業のグループ内の資本参加件数自体は1990年代後半以降, 減少傾向にあるが, ネットワーク内の企業数, 資本参加企業数そして持分所有者数自体には大きな変動が確認できない。

図表-8 ドイツ100大企業間における資本結合の推移 (1978年-2012年)



出所：Monopolkommission, 2014, S.225.

4. ドイツ100大企業の人的結合 (Personelle Verflechtungen)

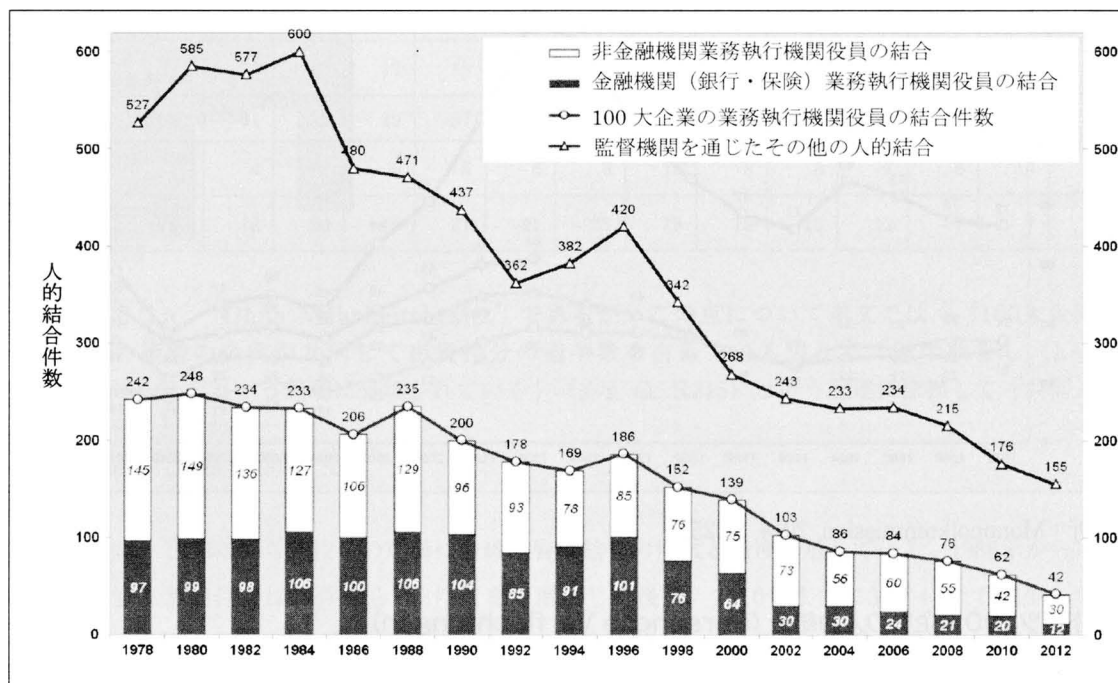
独占委員会報告書はドイツ100大企業間の人的結合についても調査を行っている。この人的結合は、100大企業の業務執行機関役員 (Geschäftsführungsmitglieder) が100大企業の他の企業の監督機関 (Kontrollorgan)⁴ 役員に就任している場合と、少なくとも2社以上の監督機関役員を兼任している場合とに分けて集計されている。2012年には28社 (2010年：27社) の業務執行機関役員が100大企業の監督機関役員を兼任しており、31社 (同：43社) の監督機関では、100大企業の監督機関役員の兼任が明らかになっている。「2010年との比較において、2012年における人的結合数は減少しており、・・・2012年、最大10社の業務執行機関役員は、平均1.3社 (同：1.9社) の他社の監督機関に就任している。2012年には3社以上を兼任している企業は存在しない。」 (Monopolkommission, 2014, S.221.)

図表-9によれば、監督機関への兼任役員数は1996年から2012年までに延べ420件から155件へと約63%減少している。業務執行機関役員の外部の監督機関への派遣数は186件から42件へと約77%も減

4 ドイツでは、株式会社の場合には、「監査役会」(Aufsichtsrat) が監督機関として知られているが、独占委員会の報告書によれば、これ以外に、100大企業の多様な法律形態に準じて、さまざまな監督機関 (例えば、Verwaltungsrat, Gesellschaftlerausschuss, Vermittlungsausschuss, Unternehmensrat, etc.) が設置されているという。Cf. Monopolkommission, 2014, S.220.

少している。とりわけ銀行・保険会社の執行役員100大企業の監督機関への派遣は101件から12件へと約88%減少している。一方、製造業、商業、交通・サービス部門では85件から30件と約63%減少している。

図表-9 ドイツ100大企業間における人的結合 (1978年-2012年)



出所：Monopolkommission, 2014, S.225.

図表-10は2010年（96社）と2012年（97社）の監督機関と業務執行機関の役員構成を明らかにしている。

これによれば、2012年の調査対象企業97社（2010年：96社）の監督機関メンバー総数1,520人（同：1,522人）であるが、このうち使用者側は840人（同：849人）と労働者側は680人（同：673人）を占めている。一方、業務執行機関構成員は541人（同：526人）で平均一社あたり5.6人（同：5.5人）となる。監督機関の使用者側代表のうち銀行、保険部門出身の監督機関代表は20名（2.2%）から12名（1.4%）に減少している。公的機関代表は96人で11.4%と2010年と変化が見られない（Monopolkommission, 2014, S.226f）。97社のうち31社の監督機関代表者（Vorsitzende des Kontrollgremiums）は他社の業務執行機関ないし監査役に就任している。監査役会会長が他社の業務執行機関役員に就任しているケースは3人に過ぎない（2010年6人）。監督機関の代表（例えば、監査役会会長）の3分の1（32人）は、かつて同一企業の業務執行役員であった（うち26人は執行役員

会長)。

2つのケースで、使用者代表の役員が5社の監督機関構成員を兼任し(この場合には業務執行機関役員との兼任はない)、6人(うち1名が労働組合代表)が4社の監督機関構成員を兼任していた。また14人は3社、60人が2社の監督機関構成員を兼任していた。業務執行役員の他社の監督機関兼任の最高数は3社であった。5つのケースでは2社、36のケースでは1社の監督機関役員を兼任していた。したがって、DCGKの規定⁵による上限数(3社)を上回る兼任は上場会社における業務執行役員については見られない(Monopolkommission, 2014, S.227)。

ドイツでは現在、「ダイバーシティ」の議論、とくに女性の役員・管理職へのクォータ制の法制化⁶が実現されている。図表-10によれば、監督機関における女性役員の割合は2010年と12年との間で上昇している。とくに労働者代表の女性の割合は23.2%(2010年:18.6%)と、使用者側代表の12.4%(同:8.4%)の約2倍に達している。しかし、業務執行機関における女性の割合は2010年の2.5%から12年の5.4%へと2倍に増加しているとはいえ、監督機関の女性比率に比べ、業務執行機関における女性比率は低い。

5 DCGKでは、執行役員メンバーは、その任務を果たすために十分な時間を確保するために3社を超える兼任を引き受けるべきではない(5.4.5項)と規定されている(本稿40頁, DCGK, 2015, S.12.)。

6 2015年4月に施行された「私経済並びに公務における管理職への女性と男性の同権的参加のための法律」によって「監査役会の女性と男性のそれぞれ30%の最低限の割合は、2016年1月1日以降必要となる新たな選出と派遣において一人もしくは複数の監査役会ポストを任命する上で顧慮されねばならない」とされている。

図表-10 100大企業の監督機関 (Kontrollgremien) における機関構成役員のカテゴリ

グループ	実数		割合	
	2010年	2012年	2010年	2012年
使用者代表				
100大企業の業務執行役員	71	49	8.4	5.8
公的機関	96	96	11.3	11.4
その他	680	695	80.3	82.7
総数	849	840	100	100
うち女性役員数	71	104	8.4	12.4
労働者代表				
労働組合代表	176	174	26.2	25.6
職員（経営協議会・管理職）代表	497	506	73.8	74.4
総数	673	680	100	100
うち女性役員数	125	158	18.6	23.2
監督機関役員総数	1522	1520	100	100
監督機関における平均役員数	15.9	15.7		
使用者代表			55.8	55.3
労働側代表			44.2	44.7
業務執行機関の役員総数	526	541	100	100
兼任役員数	54	42	10.3	7.8
うち銀行・保険会社	12	9	2.3	1.7
うち会長	22	18	4.2	3.3
業務執行機関の女性役員数	13	29	2.5	5.4

出所：Monopolkommission, 2014, S.226. 但し、一部削除し、項目の順序を入れ替えている。

IV. DCGK (企業統治指針) と二層型トップ・マネジメント

1. DCGKの諸規定の性格と適用対象

DCGKは、強行法である株式法などの法的諸規定と、こうした法規定を越えてより良い企業経営とコントロールを実現するための「勧告」と、さらに進んだ「最良の実践」のための補充的な「推奨」を共に含んでいる。DCGKによれば、「コードの勧告は本文では『～すべきである ("soll")』とい

う言葉を使用することで特徴づけられる。会社はこの勧告から乖離しうる。しかし、その場合には年一度これを開示し、乖離を根拠づける義務がある (comply or explain)。これによって会社は部門特有な、あるいは企業特有のニーズを考慮に入れることができる。コードの勧告から十分根拠づけられた乖離は良き業務執行のためになる。こうして、コードはドイツ企業体制の柔軟化と自己規制に貢献する。さらにコードは、開示することなく乖離できる推奨を含んでいる。これについてコードは『した方がよい ("sollte")』という概念を使用している。それ以外の用語上特徴づけられない、コードの部分は法的規定と注釈に関わっている」(DCGK, 2015, S.2)。DCGK自体はソフト・ローであり、この「勧告」に従うかどうかは強制ではなく、企業の「自主性」に委ねられているものの、株式法161条1項により、上場会社の執行役会と監査役会は年一度、DCGKの「勧告」のうちどれが「過去において遵守され、また現在遵守されているか、そしてどの勧告を過去に適用しなかったか、もしくは現在適用していないか、そしてなぜ遵守または適用しないのか、その理由を」、 「状況報告書 (Lagebericht)」における「遵守に関する対応説明 (Entsprechungserklärung)」において説明しなければならない (ミュルベルト, 2013, 9頁) のであって、この点「ハードな『ソフト・ロー』」の性格を持っている (ミュルベルト, 2013, 20-21頁)。なお、「推奨」には遵守しなくとも説明義務はない。

2. DCGK (2015) の規定内容

ドイツのコーポレート・ガバナンスに対する「透明性」は株主だけではなく、資本市場参加者、投資家、顧客、従業員、そしてその他のステークホルダーに向けられ、こうした要求に応えるためのDCGKの諸規定はドイツ企業への「信頼」を高めるとの理解に立っている。

フルマンらによれば「DCGKの目標は高潔さ (Integrität), 責任ある者の企業の利益への集中 (Konzentration), 企業発展の持続可能性 (Nachhaltigkeit) である」(Fuhrmann, Linnerz, Pohlmann, 2016, S.20.) とされる。

DCGK (2015) は序文にあたる第1章を除き、6つの章から構成されている。すなわち、第2章「株主と株主総会」、第3章「執行役会と監査役会の協力」、第4章「執行役会」、第5章「監査役会」、第6章「透明性」そして第7章「決算と監査」がこれである。DCGKは毎年一度の改訂によって「勧告」と「推奨」も見直されているが、2014年版では102個の「勧告」と6個の「推奨」から構成される。こうしたDCGKの諸規定によって、「ドイツのコーポレート・ガバナンス・システムを透明性の高い、理解できるものにするという目標を持っている。コードは内外の投資家、顧客、協働者そして公衆の、ドイツ上場会社の指揮と監視への信頼を高める」(DCGK, S.1) ことが意図されている。

DCGKによれば、「コードは何よりもまず、株式法第161条第1項第2文の意味で、上場会社と資本市場に接近しうる会社に向けられている。資本市場を志向しない会社にもコードへの配慮が勧告される」(DCGK, 2015, S.2) と述べている。従って、DCGKはドイツの証券取引所に上場している株式会社 (AG), 株式合資会社 (KGaA) 及び欧州会社 (SE) が主たる適用対象となるが、有限会社

(GmbH) や合資会社 (KG) も取引所で取引される社債の発行を行っている場合にはコードの遵守が求められている (Fuhrmann, Linnerz, Pohlmann, 2016, S.31.)。

3. DCGKとトップ・マネジメント組織

DCGKは序文において以下のようにドイツの二層型トップ・マネジメント組織の特徴を述べている。すなわち、

「ドイツの株式会社は二層型管理システムを法的に規定されている。執行役員会 (Vorstand) は企業を自己の責任において指揮する。執行役員会メンバーは企業指揮について共同して責任を担っている。執行役員会会長は執行役員会メンバーの仕事を調整する。監査役員会 (Aufsichtsrat) は執行役員を任命し、これを監視し、これに助言し、企業にとって根本的に重要な意思決定に関わっている。

監査役員会メンバーは株主総会において株主によって選出される。国内で500名以上、または2千名以上の労働者を有する企業においては労働者も監査役員会の3分の1または半数が労働者によって選出される代表者から構成される監査役員会において代表される。2千名以上の企業においては、実際には常に持分所有者代表である監査役員会会長は決定を左右する第二票権を保持している。株主によって選出される持分所有者代表と労働者代表は等しく企業の利益 (Unternehmensinteresse) に義務付けられている。

これに代わって欧州会社 (SE) は、統一的な指揮の機関 (管理協議会 : Verwaltungsrat) によって国際的に普及した管理システムを選ぶ可能性を切り開いている。

SEにおける企業レベルの共同決定の形成は原則的に経営者側と労働者側との間の協定によって決定される。EU加盟国における労働者も含まれる。」 (DCGK, 2015, S.1)

以上のように、DCGKはドイツの伝統的な二層型組織と共同決定の存在を前提としており、SE形態を選択する場合にも、経営参加形態について労使協議と合意の必要性を確認している。

4. 監査役員会と執行役員会の協力 (Zusammenwirken)

DCGKでは、以下のように二層型組織の二つの会社機関の緊密な協力こそ企業の繁栄のために必要不可欠と捉えられている。すなわち、DCGKの第3章で以下のように規定されている (以下において「勧告」は二重線を、「推奨」は下線を引いている)。

「3.1 執行役員会と監査役員会は企業の繁栄のために緊密に協力する。

3.2 執行役員会は、監査役員会と企業の戦略的方向付けを調整し、定期的に戦略の具体的展開状況を審議する。

3.3 根本的重要性を有する業務に対して - これらは場合によっては詳細に定款もしくは監査役員会が同意留保事項 (Zustimmungsvorbehalte) を確定する。この同意留保事項には、資産、金融ないし収益状態を根本的に変えるような意思決定ないし措置が入る。

3.4 監査役員会への情報提供は執行役員会の任務である。けれども、監査役員会は、それはそれでこの機関

に適切な情報提供がなされるように自ら確保しなければならない。このために監査役会は執行役会の情報提供義務と報告義務をより詳細に確定しておくべきである。

執行役会は、監査役会に、定期的、適時、包括的に、企業にとって重要な戦略、計画、業務動向、リスク状態、リスク管理及びコンプライアンスのあらゆる問題について情報提供する。執行役会は樹立された計画と目標からの業務経過の乖離について立ち入ってその理由を説明する。

執行役会の監査役会への報告は、通常、文書で行われるべきである。意思決定に必要な資料は監査役会メンバーに会議に先立って可能な限り早く送付される。

3.5 良き企業管理は執行役会と監査役会との間、並びに執行役会及び監査役会内部でのオープンな議論を前提とする。そのために包括的な信頼の確保が決定的に重要である。

全ての機関メンバーは、そのメンバーを支えるために関わっている従業員が、同じように守秘義務を順守するよう確保する。

3.6 共同決定が行われている監査役会において、株主代表と労働者代表は、それぞれ別個に監査役会の会議を、場合によっては執行役会メンバーとともに準備する。監査役会は必要な場合には執行役会抜きに会議を開催すべきである。

3.7 買収提案がなされた場合には、標的会社の執行役会と監査役会は株主がその提案状況を知悉した上で意思決定を行いうるためにその提案に根拠のある態度表明を行わねばならない。執行役会は、買収提案の公表後、結果が公表されるまでの期間、提案の成功が阻止されるであろう、いかなる行為も行ってはならない。そうした行為とは、法律規制に基づいて許容されない行為である。その決定にあたって、執行役会と監査役会は株主と企業の利益に拘束される。

執行役会は、買収提案がなされた場合、株主が買収提案を審議し、会社法上の措置を決議する、臨時株主総会を招集した方が良い。

3.8 執行役会と監査役会メンバーは正しい企業管理の規則を遵守する。もしそのメンバーが通常かつ誠実な業務指揮者の注意義務に有責に違反する場合には、そのメンバーは会社に対して損害賠償責任を負う。企業家的意思決定において、もし執行役会もしくは監査役会のメンバーが、相応の情報に基づいて会社の繁栄のために行為したと理性的に考えられる場合には、いかなる義務違反も存在しない（経営判断のルール）。

会社が執行役会に対して役員損害賠償保険を掛ける場合には、損害額の最低10%から執行役会メンバーの年間固定報酬の1年半の水準まで自己負担額が契約上明記されねばならない。

監査役会に対する役員賠償保険においてそれに対応した自己負担額が契約上取り決められるべきである。

3.9 執行役会と監査役会メンバー並びにその親族への企業の信用供与の承認は監査役会の同意を必要とする。

3.10 コーポレート・ガバナンスについて、執行役会と監査役会は年に一度（コーポレート・ガバナンス報告書において）報告すべきであるし、企業管理の説明と関連してこの報告書を開示すべきであ

る。その際、コードの提案に態度を表明した方が良い。会社はコードの過去5年間の対応説明報告書を自社のインターネットサイトで入手可能とさせておくべきである。」 (DCGK, 2015, S.4f.)

5. 執行役会と監査役会の役割と責任

DCGKでは、第4章の執行役会について以下のように規定している。

「4.1 執行役会の任務と管轄事項

4.1.1 執行役会は企業の利益のために、それゆえ株主、その労働者、およびその他の企業とつながりのある集団（ステイクホルダー）の利害を考慮しながら持続的価値創出という目標をもって、自己の責任において企業を指揮する。

4.1.2 執行役会は企業の戦略的方向付けを展開し、これを監査役会と調整し、その具体化に努める。

4.1.3 執行役会は法律上の諸規定並びに企業内部の方針を遵守し、コンツェルン企業によるその遵守に努める（コンプライアンス）。

4.1.4 執行役会は企業における適切なリスク・マネジメントとリスク・コントロールに努める。

4.1.5 執行役会は企業における管理者の任命において多様性に配慮し、その際、特に女性の適切な顧慮に努めるべきである。執行役会以下の二つの管理レベルで女性の割合に対して、執行役会は目標値を定める⁷。

4.2 執行役会の構成と報酬

4.2.1 執行役会は複数人から構成され、一人の会長もしくは代表者を有すべきである。業務内規は執行役会の仕事、とくに個々の執行役会メンバーの管轄事項、執行役会全体に留保される業務事項並びに執行役会決議における必要な採決方法（全員一致か多数決か）を定めておかなければならない。

4.2.2 監査役会全体会合は個々の執行役会メンバーのそれぞれの報酬総額を決定する。執行役会契約を扱う委員会が存在する場合には、この委員会が監査役会全体会合にその契約を提示して説明する。監査役会全体会合は執行役会に対する報酬制度を決議し、定期的にこれを検証する。

個々の執行役会メンバーの報酬総額は場合によってはコンツェルンの給与を勘案して業績評価をベースとして監査役会全体会合で決定される。報酬の妥当性基準をなすのは、個々の執行役会メンバーの任務、その個人的業績、経済状態、企業の成功と将来の見通し並びに参照環境を考慮した報酬水準、さもなくば、会社において重視される報酬構造である。その際、監査役会は、執行役会報酬と上級管理職と従業員全体の報酬とのバランスをこれまでの動向を睨みながら考慮すべきである。

監査役会は、報酬の妥当性を評価するために、外部の報酬コンサルタントの参加を求めるならば、執行役会ないし企業からの独立性に配慮すべきである。

4.2.3 執行役会メンバーの報酬総額は、金銭的報酬、年金、および約束された報酬、とくに活動の終

7 その確定は遅くとも2015年9月30日までに実現されねばならない。目標値の最初に確定された期限は2017年6月30日を越えることはできない（2015年4月24日の「私経済並びに公務における管理職への女性と男性の同権的参加のための法律」に依拠した株式法導入法第25条第1項、連邦法令公報，IS.642, 656）。

了に対して約束された報酬，あらゆるフリンジベネフィット，そして執行役会の活動に関して約束され，対象事業年度に与えられる第三者によるベネフィットを含んでいる。

報酬構造は，持続的な企業の発展を志向しなければならない。金銭的報酬部分は固定報酬要素と変動報酬要素を含むべきである。監査役会は，変動報酬部分が原則的に複数年の査定根拠を持つように配慮しなければならない。変動報酬部分を決定する際には企業のプラスの動向もマイナスの動向も同様に考慮すべきである。全ての報酬部分は，その構成部分も，また報酬総額の点からも適切でなければならないし，とくに不適切なリスクを取るよう誘導するものであってはならない。報酬は，その総額の上でも，またその変動報酬部分に関しても金額的に最高限度額を示すべきである。変動報酬部分は，要求水準の高い，重要な比較参照パラメータに関連付けられるべきである。成果目標ないし参照比較パラメータの事後的変更は行われるべきではない。

年金を約束する場合には，監査役会は，その時々目指される年金水準を執行役会の仕事を務めた期間に基づいても決定し，それから導き出される，企業にとっての，一年のコストと長期的コストを考慮すべきである。

執行役会の契約を締結する際には，執行役会の仕事を早期に終了する際には執行役会メンバーへの支払いはフリンジベネフィットを含めて2年間の報酬総額を越えず（退職給付上限額），また雇用契約の残りの期間に相当する報酬を上回ることがないように留意すべきである。執行役会メンバーが責任を負う重要な理由によって雇用契約が終了する場合には，その執行役会メンバーへの支払いは行われない。退職給付上限額はこれまでの業務年度の報酬総額，場合によっては当該年度の報酬総額の見込み額に応じて調整されるべきである。

会社支配権の変更（Change of Control）のための執行役会の仕事を早期に終了するという理由からの給付の約束は退職給付上限額の150%を越えるべきではない。

監査役会会長は，報酬制度の基本的特徴とその変更について，年一度，株主総会に情報開示すべきである。

4.2.4 各執行役会メンバー個別報酬総額は，個人別に固定報酬部分と変動報酬部分に分けて開示される。同様なことは，各執行役会メンバーに執行役会メンバーが早期に任用契約を終了するか，もしくは通常の任期契約を終了する場合に与えられ，また事業年度に変更されてきたベネフィットの約束についても適用される。株主総会が4分の3の承認が他のやり方を決議した場合には，開示は行われない。

4.2.5 開示は付属明細書もしくは状態報告書において行われる。状態報告書の一部として報酬報告において執行役会メンバーに対する報酬制度の基本的特徴が表示される。その表現は一般に分かり形式でやすい行われるべきである。

報酬報告は会社によって提供されるフリンジベネフィットの種類についての申告も含むべきである。

さらに2013年12月31日以降に始まる事業年度の報酬報告は執行役会メンバーごとに表示されるべきである。

- 報告年度に与えられる手当（フリンジベネフィットを含む）。変動報酬部分においてはその報酬の上限と下限額が付加される。
- それぞれの参照年度ごとに区分して表示された、固定報酬、短期的変動報酬そして長期的変動報酬からなる報告年度のフローの報酬額。
- 報告年度における、またはその事業年度に対する年金給付並びにその他の年金給付・年金費用。
こうした情報に対して、コードに添付されている表のテンプレートが使用されるべきである。

4.3 利益相反

4.3.1 執行役員メンバーは企業の利益に拘束される。彼らは、自らの意思決定において決して個人的利益を追求してはならず、その企業のために行う仕事において競業禁止を受けており、企業に帰属するビジネス・チャンスを自分のために利用してはならない。

4.3.2 執行役員メンバーと従業員はその仕事と関連して自分のためあるいは他の個人のために第三者からの不当な利益を要求したり、これを受けたり、あるいは第三者に不当な利益を供与したりしてはならない。

4.3.3 全ての執行役員メンバーは、監査役会に対して利益相反を遅滞なく開示するとともにし、これを他の執行役員メンバーに伝えるべきである。企業と執行役員メンバー並びにメンバーに近い個人、メンバーと個人的に近い企業との間の全ての取引は、業界内での通例の基準に対応しなければならない。執行役員メンバーに近い個人または企業との重要な取引は、監査役会の同意をもってしか行われるべきではない。

4.3.4 執行役員メンバーの副業、とくに企業外の監査役会の兼任は、監査役会の同意をもってのみ引き受けるべきである。」 (DCGK, 2015, S.6 - S.9)

6. 監査役会の役割と責任

DCGKでは、監査役会について以下のように規定している。

「5.1 任務と管轄事項

5.1.1 監査役会の任務は、企業の指揮に対して定期的に助言を与え、監視することである。監査役会は、企業にとって根本的に重要性を有する意思決定に関与しなければならない。

5.1.2 監査役会は、執行役員を任命し、解任する。執行役員会の構成において、監査役会は多様性にも配慮すべきである。監査役会は、執行役員会における女性の割合について目標値を定める。監査役会は、執行役員と一緒に長期的な後任計画にも配慮すべきである。

監査役会は、執行役員メンバーの任命並びに役員報酬を含む任用契約の諸条件の扱いを準備することを、委員会に委ねることができる。

最初の執行役員メンバーの選任時には、通常は、最大限5年の任用期間を適用しない方が良い。任期満了の一年以上前に、任期終了と同時に再任されることを決めることは、特別な事情がない限り認めるべきではない。執行役員メンバーの年齢制限が決定されるべきである。

5.1.3 監査役会は、業務規定を定めるべきである。

5.2 監査役会会長の任務と管轄事項

監査役会会長は、そのメンバーの中から監査役会によって選出される。監査役会会長は監査役会における活動を調整し、その会議を指揮し、監査役会の、対外的利害を代表する。

監査役会会長は監査委員会の委員長を兼務すべきではない。

監査役会会長は、監査役会会議前に執行役員、とくに執行役員会長ないし代表と定期的にコンタクトし、彼らと企業の戦略、計画、業務の進捗状況、リスク状態、リスク・マネジメント並びにコンプライアンスの問題に助言すべきである。監査役会会長は、企業の状態と進捗状況並びに企業の指揮にとって極めて重要な事象について、執行役員会長ないし代表から遅滞なく情報が提供される。監査役会会長は、その後、監査役会に情報を伝え、必要とあらば、臨時監査役会会議を招集すべきである。

5.3 各種委員会の設置

5.3.1 監査役会は、企業の特徴及び監査役会規模に応じて専門的な資格を有する委員会を設置すべきである。各委員会の委員長は、その活動内容について監査役会に定期的に報告する。

5.3.2 監査役会は、監査委員会を設置し、この委員会が、特に、会計報告作成過程、内部統制制度、リスク管理制度、内部監査制度の実効性の監視、また、会計監査の監視、この場合においては特に、会計監査人の独立性、会計監査人が追加的に提供するサービス、会計監査人への監査委任、監査重点の決定、監査報酬契約、コンプライアンスに従事する。ただし、これらを別の委員会が担当している場合はこの限りではない。監査委員会の委員長は、会計報告作成原則及び内部統制手続きの適用に専門的な知識と経験を有するべきである。監査委員会の委員長は、独立した者であって、少なくとも過去2年以内にその会社の執行役員メンバーを務めた者であるべきではない。

5.3.3 監査役会は、持分所有者の代表のみで構成される指名委員会を設置すべきである。指名委員会は、監査役会メンバーを選出するために開催される株主総会に提案するに相応しい候補者を指名すべきである。

5.4 監査役会の構成及び報酬

5.4.1 監査役会は、そのメンバー構成について、全体として任務をきちんと知覚するために必要な知識、能力、専門的経験を有するよう構成されなければならない。

監査役会は、企業の特異性を考慮しつつ、企業の国際的な事業活動、利益相反の可能性、5.4.2で意味するところの独立監査役会メンバー数、監査役会メンバーの年齢制限の決定、監査役会メンバーとしての任用期間の決定、並びに多様性を考慮した具体的目標を定めておくべきである。共同決定法、モンタン共同決定ないし共同決定補充法が適用される上場会社の場合には、その監査役会は最低限女性30%、最低限男性30%から構成される⁸。その他の、均等法適用対象会社については、監査役会は

8 監査役会の女性と男性のそれぞれ30%の最低限の割合は、2016年1月1日以降必要となる新選出と派遣において一人もしくは複数の監査役会ポストを任命するために顧慮されねばならない（2015年4月24日の「私経済並びに公務における管理職への女性と男性の同権的参加のための法律」に依拠した株式法導入法第25条第2項、連邦法律官報IS.642, 656）。

女性の割合について目標値を定めておく⁹。

所管とする選挙委員会に監査役会が提案する際には、こうした目標が考慮されるべきである。監査役会の構成とその目標具体化の状態はコーポレート・ガバナンス報告書において開示されるべきである。

監査役会は、新たな監査役会メンバーの選出を株主総会に提案する際に、期待される目標値に近づきうるように、その時々候補者について確認すべきである。

監査役会は、株主総会への選出提案において、各候補者の、企業、会社機関及び会社に関わっている主要株主との個人的、取引上の関係を開示すべきである。

この開示に関する本コードの勧告は、監査役会の評価に基づいてその選出決定のために客観的判断を行う株主が決定的と見なすであろう状況に限定される。

ここでの勧告という意味で重要な関わりを持つのは、会社の10%を超える議決権付株式を直接または間接的に保有する株主である。

5.4.2 監査役会には、自らの評価に基づいて妥当な数の独立したメンバーを含めるべきである。本コードの勧告の意味では、会社、その機関、支配的株主、またその株主と結びついた企業と個人的もしくは取引上の関係にあり、重要な、一時的ではない利益相反が根拠づけられる場合には、こうした監査役会メンバーは独立的とはみなされない。

監査役会には2人以上の元執行役員メンバーが属するべきではない。

監査役会メンバーは企業の重要な競業他社における機関機能ないし助言職務を果たすべきではない。

5.4.3 監査役会選挙は個人毎に行われるべきである。監査役会メンバーの裁判所による選任申請は次の株主総会までとする期限をつけるべきである。監査役会会長に対する候補者提案は株主に周知されているべきである。

5.4.4 執行役員メンバーは、会社の議決権の25%を超える議決権を有する株主の提案により選任される場合を除き、任期満了後2年間は会社の監査役会メンバーになることはできない。こうした株主提案による、監査役会会長の交代は株主総会において説明されねばならない例外とすべきである。

5.4.5 監査役会メンバーは、その任務を果たすために十分な時間を確保しなければならない。上場会社の執行役員メンバーは、全体としてコンツェルン外の上場会社の監査役会やそれに匹敵するような任務が要求されるコンツェルン外の会社の監査役会各種委員会において3社を超える兼任を引き受けるべきではない。

監査役会メンバーは、自らの任務を遂行するために必要な教育訓練と継続訓練を自己の責任にお

9 目標値の決定は遅くとも2015年9月30日までに行われなければならない。目標値達成の期限は2017年6月30日を超えてはならない（2015年4月24日の「私経済並びに公務における管理職への女性と男性の同権的参加のための法律」に依拠した株式法導入法第25条第2項、連邦法律官報IS.642, 656）。

いて行うものとする。その際、監査役会メンバーは、会社から適切なサポートを受けるべきである。

5.4.6 監査役会メンバーに対する報酬は、株主総会の決定又は定款によって定められる。その際、監査役会会長と副会長並びに各種委員会の委員長と委員であることは考慮されるべきである。

監査役会メンバーは、その任務と会社の事業状況に見合った報酬を受け取る。もし監査役会メンバーに業績志向的報酬が認められているのであれば、この報酬は、企業の持続的発展に方向づけられているべきである。

監査役会メンバーの報酬は、報酬構成部分別に細分化したうえで、個人別に、付属明細書もしくは状況報告書において示されるべきである。また、企業から監査役会メンバーに対して支払われた報酬もしくは個人的に提供したサービスに対する対価、特に、助言サービスや仲介サービスの対価については、個人毎に記載されるべきである。

5.4.7 事業年度内に開催される監査役会の会議並びにそのメンバーが所属する委員会の会議への出席率が50%を下回る場合には、このことは監査役会報告において記載されるべきである。電話またはビデオ会議を通じた参加も出席と見なされるが、これを通例としてはならないであろう。

5.5 利益相反

5.5.1 いずれの監査役会メンバーも企業の利益に義務付けられている。監査役会の決定に当たっては個人的な利益を追求したり、企業に向けられた事業機会を自らのために利用したりしてはならない。

5.5.2 いずれの監査役会メンバーも、顧客、サプライヤー、債権者もしくはその他第三者との間での助言又は会社機関の仕事を引き受けることにより生じうる利益相反は監査役会に対して開示されるべきである。

5.5.3 監査役会は、生じる可能性のある利益相反及びその対応について、株主総会への監査役会報告において通知すべきである。監査役会メンバー個人に起因する、一時的なものではない重要な利益相反が生じる場合には、その監査役会メンバーは退任すべきである。

5.5.4 監査役会メンバーと会社との間で、助言契約及びその他サービス・請負契約は監査役会の同意を必要とする。

5.6 効率性テスト

監査役会は、定期的に、自らの活動の効率性について審査すべきである。」（以上、DCGK, 2015, S. 11-13.）

7. 小括

以上、DCGK（2015年版）に依拠して、ドイツの上場会社における監査役会と執行役員会、そしてその両機関の協力に関する規定を示してきた。とくに執行役員会役員の報酬水準規制（執行役員報酬の透明性、比較可能性とその上限規制）、監査役・執行役・管理者のダイバーシティ、とくに女性の活用推進、役員年齢制限、兼職制限、執行役員から監査役への移動制限等の規制が目立っている。DCGKの遵守状況に関する調査によれば、ドイツ上場企業、とくにDAX企業ではDCGKの「勧告」を遵守して

いることが報告されている (Axel v. Werder und J. Turkall, 2015)。

V. DCGKと「企業の利益」

すでに1918年にラーテナウ (Walther Rathenau) が大企業を「私的存在」として捉えるのではなく、国民経済全体の「共同経済的 (gemeinwirtschaftlich)」要素、したがって「社会的存在」として捉え、こうした企業観が戦後ドイツの企業社会に浸透していった。一方、19世紀半ば以降の労働運動の「共同決定」(経営参加)要求は戦後はすでに1950年代初頭の「共同決定法」の整備により実現され、これ以降ドイツの企業社会に定着するところとなっていた。この点で私有財産制度と「契約の自由」を柱とする「会社法」の限界が指摘され、広くステークホルダーの諸利害をも考慮した「企業法」の要求がすでに1950年代から法学の議論においても大きな関心と議論を集めてきた (正井, 1989及び海道, 2013)。

こうしたドイツの伝統的企業観はDCGKにおいても反映されており、会社機関構成員の義務として「企業の利益」が強調されている。この点で、しばしば戦後の日本における「日本的経営」の下で批判されてきた「会社中心主義」「企業エゴ」とは大きく異なる点は強調されなければならない。先に述べたDCGK序文での「本コードは、社会的市場経済の諸原理と調和して、企業の存続とその持続可能な価値創造 (企業の利益) に対する執行役会と監査役会の義務を明らかにするものである。」

(DCGK, 2015, S.1.) それ以外にもDCGKでは様々な箇所で「企業の利益」・「企業の繁栄」という用語が機関構成員の義務として規定されている。例えば、「3.1 執行役会と監査役会は企業の繁栄 (Wohle des Unternehmens) のために緊密に協力する」(DCGK, 2015, S.4.)、あるいは「4. 執行役会, 4.1 任務と管轄事項, 4.1.1 執行役会は企業の利益のために、それゆえ株主, その労働者, およびその他の企業とつながりのある集団 (ステークホルダー) の諸利害を考慮しながら持続的価値創造という目標をもって、自己の責任において企業を指揮する」(DCGK, 2015, S.6.)と規定されている⁹⁾。

「企業の利益」概念について、「この概念はすでに従前から (とくに法学) の議論において導入されたものであり、DCGKでも機関の行動の最高の格率 (die oberste Maxime des Organhandelns) を示すために使用されている。」(Beck, C.H.etal., 2014, S.130.) また「企業の利益」概念はフルマンらによれば「多様なステークホルダーの個別利害の上位に位置づけられ、多様な特定利害を事実に基づいて (sachgerecht) 調整する、上位の企業目標から出発する。この場合、リスク資本を提供する持分所有者の目標は、企業の利益を見出す上で特別な注意を受けるにしても、株主重視アプローチのような排他的優位性を持たない。それどころか、その他のステークホルダーの利害は、・・・『適切に』配慮される。こうしたステークホルダーの利害の著しい包摂は、そのことが企業価値を持続的に高める限りで妥当なものと思なされるであろう。その際、企業価値は、さまざまなステークホルダーの諸要求を持続的に満足させ、企業の存続に必要な、こうしたステークホルダーの支持を長期的に保

証する企業能力の程度に基づいて測定される。」(Fuhrmann, Linnerz, Pohlmann, 2016, S.20f.)

こうして、DCGKで規定される「企業の利益」は「社会的市場経済の諸原理と調和して、企業の存続とその持続的な価値創造に配慮し、そこでは株主、その労働者およびそれ以外の、企業と結びついた集団(ステークホルダー)の利害を顧慮するという一般的格率を表すもの」(Beck, C.H.et.al., 2014, S.130.)である。この点で、DCGKは機関構成員の責任として「社会受託者責任(corporate social stewardship)」としての義務付けを示しているものと解される。

この点で、ドイツのコーポレート・ガバナンスでは何よりも「企業の利益」・「企業の繁栄」を機関構成員の義務と位置付けることで株主だけではなく、従業員、債権者、地域社会等の広範な利害を企業家的意思決定において考慮するとともに、これを労働者代表と持ち分所有者代表とが監査役会を通して監視・コントロールする仕組みを構築している。しかし、企業家的意思決定の判断において高度の専門性を有することから、会計専門職等の「独立社外監査役」を選任することで対応しようとしているものと考えられる。この場合には「独立社外監査役」に期待されているのは労働者代表利害でもなく、株主代表利害でもなく、まさに「公益」代表としての性格が強いものと言われる。すでにこうした「労働」と「資本」と「社会(中立)」代表から構成される共同決定は従業員1千名以上の石炭・鉄鋼産業企業に適用される、1951年の「モンタン共同決定法」で構想されていたものであり、この構想こそ「多元的利害代表」に基づく多元的コーポレート・ガバナンスであった(風間, 2012)。この「モンタン共同決定法」で構想されている多元的コーポレート・ガバナンス構想がDCGKにおいても引き継がれているものと捉えることができる。

VI. 多元的コーポレート・ガバナンスの実践と課題

本稿は、以上において、1) ドイツ特有の企業体制が、1990年代以降、資本市場の圧力の高まり、規制緩和を柱とする制度改革、グローバル化の一層の進展にもかかわらず維持されていること、2) ドイツを代表する付加価値額上位100社においても多様な法律形態が採用され、同族企業、多国籍企業のドイツ子会社、公的機関による過半数所有(この点で「所有と支配の一致」)が過半数を超えていること、3) ドイツの一部の経営者の「株主重視経営」への支持と「新自由主義」思想の浸透の下で策定されてきたDCGK(企業統治指針)においても基本的に株式会社の伝統的な会社機関構造、監督機能と業務執行機能を分離する二層型トップ・マネジメント組織を維持していること、4) このDCGKで強調される「企業の利益」が企業の社会的存在を基本として、多様なステークホルダーの諸利益を調整する上位規範となっていること、5) この「社会の繁栄」と「企業の利益」との調和を目指して経営者(業務執行機関)をチェックし監督するために、使用者(株主)代表と労働者(労働組合・従業員・管理者)代表、そして公益代表ともいえるべき「独立」監査役の選任が求められ、これらによって多元的コーポレート・ガバナンスを実現しようとする点にドイツのコーポレート・ガバナンスの特質を捉えることができることを明らかにしてきた。

しかし、同時に、VWの燃費不正スキャンダルに象徴されるように、多元的コーポレート・ガバナンスがともすればインサイダー型の、内向き志向の閉鎖的体質を招来するリスクをも孕むことに注意しなければならない。この点で、社外の株主代表、独立公益代表と労働組合代表の監督・監視機能の強化こそが必要不可欠と考えられる。

参考文献

- Werder, Axel v., Turkali Julia (2015) , Corporate Governance Report 2015: Kodexakzeptanz und Kodexanwendung, *Der Betrieb*, Nr.24, 12.06.2015, S.1357-1367.
- Beck, C.H., H.M., Ringleb, T.Kremer, M.Lutter, Axel v. Werder (2014) , *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex*, 5. Auflage, C.H.Beck.
- Faust Michael, Thamm Lukas (2015) , Wie viel "organisierten Kapitalismus" zum "Finanzmarktkapitalismus" gibt es in Deutschland? Indiktoren der Kontroll-Finanzierung von 1990 bis heute. *Soeb-Working-Paper*, 2015-5, S.1-112.
- Fuhrmann, L., Linnerz, M., Pohlmann, A. (Hrsg.) (2016) , *Frankfurter Kommentar Deutscher Corporate Governance Kodex*, dfv Mediengruppe, Frankfurt am Main.
- Regierungskommission (2015) , Deutscher Corporate Governance Kodex.
- Monopolkommission (2014) , Hauptgutachten, *Hauptgutachten XX: Eine Wettbewerbsordnung für die Finanzmärkte*.
- Monopolkommission (2008) , *Hauptgutachten XVII: Weniger Staat, mehr Wettbewerb*.
- Monopolkommission (2006) , *Hauptgutachten XVI: Mehr Wettbewerb auch im Dienstleistungssektor*.
- Zugehör, R. (2003) , *Die Zukunft des rheinischen Kapitalismus, Unternehmen zwischen Kapitalmarkt und Mitbestimmung*, Leske + Budrich, Opladen (ツゲヘア (2008) 『ライン型資本主義の将来』 風間信隆監訳, 文眞堂) .
- 上田亮子 (2014) 「英国・フランス・ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス・コードの実施状況に関する調査研究」株式会社日本統治環境研究所, <http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/JIRIS.pdf>: 最終アクセス日: 2016年8月12日)
- 海道ノブチカ (2005) 『ドイツの企業体制 — ドイツのコーポレート・ガバナンス』 森山書店.
- 海道ノブチカ (2013) 『ドイツのコーポレート・ガバナンス』 中央経済社.
- 風間信隆 (2012) 「グローバル化の進展とドイツ的企業統治システムの進化」 『リーマン・ショック後の企業経営と経営学』 経営学論集82集, 39-51頁.
- 風間信隆 (2013) 「ドイツにおける監査役会と共同決定 — ドイツ・コーポレート・ガバナンスの制度的特徴と実践 —」 『商学論纂』 (中央大学) 第54巻第5号, 231-262.
- 関孝哉 (2006) 『コーポレート・ガバナンスとアカウントビリティ』 商事法務.

東京証券取引所（2015）『コーポレートガバナンス・コード — 会社の持続的な成長と中・長期的な企業価値の向上のために』東京証券取引所.

内閣官房（2015）『「日本再興戦略」改訂 2015 — 未来への投資・生産性革命 —』

<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/dai1.jp.pdf>：最終アクセス日：2016年8月12日）

ペーター・オー・ミュルベルト（2013）「ドイツ株式法における『遵守せよ，さまなければ説明せよ』の準則とEUの背景」（神作裕之仮訳）『金融商事法ワーキングペーパー・シリーズ』，1-25頁.

正井正彦（1989）『西ドイツ企業法の基本問題』成文堂.

正井正彦（2003）『ドイツのコーポレート・ガバナンス』成文堂.

吉森 賢（2013）『ドイツ同族大企業』NTT出版.