

【講演】

ドイツ株式法における 「遵守せよ、さもなければ説明せよ」の準則と EU の 背景：株式法 161 条とドイツ・コーポレート・ ガバナンス・コード*

ペーター・オー・ミュルベルト**

訳：神作裕之

- I 序論
- II 概観：「遵守せよ、さもなければ説明せよ」アプローチのドイツにおける受容
 - 1 EU 法上の規範
 - 2 ドイツにおいて「遵守せよ、さもなければ説明せよ」の考え方の受容が遅れたこと
- III ドイツの法的枠組み：詳論
 - 1 政府委員会とコード
 - 2 「遵守せよ、さもなければ説明せよ」：株式法 161 条による遵守に関する説明
 - 3 コードの規定の受容に関する実態に係る知見
- IV 遵守に関する説明に瑕疵がある場合の法的効果
 - 1 株主総会決議の取消可能性とその結果
 - 2 民事責任
- V 批判
 - 1 法的枠組み
 - 2 法的効果に関するシステム
 - 3 巨大なビジネスとしてのハードな「ソフトロー」
- VI EU 法の展開
- VII 展望

I 序論

「『遵守せよ、さもなければ説明せよ。』のアプローチは、大半の市場参加者お

* 本稿の作成および文献については、アレクサンダー・ヴィルヘルム氏の多大の尽力を得た。深く感謝する。

** マインツ大学法学部教授。本稿は、2013 年 11 月 28 日に開催された寄付講座グローバル証券市場法主催のセミナーでの報告“Comply or explain”（「遵守せよ、さもなければ説明せよ」）を翻訳したものである。

よび規制当局から適切かつ効率的な規制手段と考えられているけれども、そのメカニズムは完璧には機能していないことについても大方のコンセンサスがある。さらに、コーポレート・ガバナンスの実務が不十分であったことが 2000 年代後半から 2010 年にかけて発生した金融危機の原因の 1 つであったとして注目を集めている。」

この引用は、2009 年 9 月に欧州委員会の委託により提出された、EU 加盟国のコーポレート・ガバナンス・コードに関する統制メカニズムおよび施行メカニズムに関する研究からの引用である⁽¹⁾。同研究は、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」原則がヨーロッパにおいて受けてきた基本的に肯定的な評価を反映している⁽²⁾。欧州委員会は、最後にこのメカニズムを「EU におけるコーポレート・ガバナンスの枠組みの基礎」であると持ち上げた⁽³⁾。他方、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のメカニズムにはなお改善の余地があり、それが批判の出発点であることも示唆している。ドイツで公表されたある見解によれば、この居心地の悪さは、徐々に本物の「コードに対する懷疑」へと凝縮してきた⁽⁴⁾。

「遵守せよ、さもなければ説明せよ」アプローチの中心部分は、次のような単純なメカニズムに基づいていることが知られている。すなわち、企業は、いわゆる「遵守に関する説明(Entsprechenserklärung)」によって、定期的に、ガイドライン—大抵の場合はコーポレート・ガバナンス・コード—に規定された所定のベスト・プラクティス規準に従っているかどうかを公表しなければならない。そして、その説明義務を果たした後、当該規準を全面的には遵守しなかったか、もしくはいくつかの規準から乖離した場合には、その理由についてくわしく説明しなければならない。したがって、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」アプローチは、実質的には、コーポレート・ガバナンスに係るベスト・プラクティスを実現し、その遵守を保証するためのメカニズムであるのである⁽⁵⁾。

「遵守せよ、さもなければ説明せよ」という義務は、たとえば株式法 161 条がそうであるように、法律によって規定することができる。これに対し、証券取引所やその他の市場運営者がその規程において当該義務を定めるときは、このメカニズムは、株式法上の強行法的規範を法律の規定によって適用することに対する他の選択肢として、しかも私的経済の中で組織化された選択肢の 1 つとして機能する。この点では、その先駆であり模範となったのが、1998 年に制定されたロンドン証券取引所(LSE)の「ベスト・プラクティス統合コード」であっ

た⁽⁶⁾。

以下では、EU 法上の背景に鑑みながら、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」アプローチのドイツ法秩序への移入と、それがドイツ法秩序にとってどのような意義を有するかについて説明する。この考え方の受容について概観した後(II)、ドイツ法の遵守に関する説明に係る法的枠組みについて、とりわけ株式法161条による遵守に関する説明義務について詳細に検討し(III)、あわせて、遵守に関する説明に瑕疵がある場合にどのような法的効果が生じるかという部分的には大きく議論が分かれている論点について触れる(IV)。その後、解釈論から出発してドイツにおいて現実のものとなった「遵守せよ、さもなければ説明せよ」という考え方全体に対する根本的な批判を取り上げ(V)、EU法において実際にそれがどのような展開を遂げているかを明らかにする(VI)。簡潔に展望を述べ、本稿を締めくくる(VII)。

- (1) Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, Europäische Kommission-Contract No. ETD/2008/IM/F 2/126, S. 13.
- (2) 見よ。Lutter, in: Kölner Kommentar zum AktG, Bd. 3, 3. Aufl. (2012), § 161 Rz. 15; Mülberty, in: Fleischer/Kalss/Vogt, Aktuelle Entwicklungen im deutschen, österreichischen und schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht 2012, 2013, S. 23, 24; Hopt, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 563, 567 ff.
- (3) Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen vom 5.4.2011, KOM (2011) 164 endg., S. 4.
- (4) 見よ。Mülberty/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 288 f.; MünchKommAktG/Goette, Bd. 3, 3. Aufl. (2013), § 161 Rz. 19 ff.; Goette, in: FS Hommelhoff, 2012, S. 257, 262 ff.; Spindler, NZG 2011, 1007; Hoffmann-Becking, ZIP 2011, 1173; Hoffmann-Becking, in: FS Hüffer, 2010, S. 337; Jahn, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 11.07.2011, S. 9; Jahn, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 24.02.2011, S. 11; Jahn, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 16.06.2010, S. 11; Wilsing, Börsen-Zeitung vom 3.03.2012, S. 13; Wacławik, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 15.06.2011, S. 23; Knop, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 11.10.2010, S. 13; Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 15.11.2010, S. 19; Jahn/Knop, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 12.10.2010, S. 17.
- (5) Vgl. GroßkommAktG/Leyens, 4. Aufl. (2012), § 161 Rz. 24 ff., 44 ff.
- (6) The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice derived by the Committee on Corporate Governance from the Committee's Final Report and from the Cadbury and Greenbury Reports, http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code.pdf; これについては, Hopt, in: FS Hoffmann-Becking, 2013,

S. 563, 567 f.; *von der Linden*, in: Wilsing, Deutscher Corporate Governance Kodex, Kommentar, 2012, Präambel, Rz. 4; *Teichmann*, Binnenmarktkonformes Gesellschaftsrecht, 2006, S. 562 f.; *Rode*, Der Deutsche Corporate Governance Kodex-Funktionen und Durchsetzungsmechanismen im Vergleich zum britischen Combined Code, 2007, S. 59 ff.

II 概観：「遵守せよ，さもなければ説明せよ」 アプローチのドイツにおける受容

1 EU 法上の規範

EU のレベルでは，前述した「遵守せよ，さもなければ説明せよ」アプローチについて，ここ数年来活発な議論がなされてきた⁽⁷⁾。

ところが，各加盟国にとって具体的な規制上の規範は，これまで，ヨーロッパ決算監査人指令 (2006/46/EG) 46 a 条 1 項においてのみ存在していた。同条同項は，ドイツでは 2009 年に商法 289 a 条により国内法化されたが⁽⁸⁾，それによれば，上場株式会社は，状況報告書 (Lagebericht) において「企業経営についての説明」を記載しなければならない。この説明においては，とりわけ，会社に適用される可能性がある「企業経営に関するコード」が存在するときは，当該コードを参照することが求められる。そのような (国内の) コーポレート・ガバナンス・コードが存在しない場合には，会社は，法律上の要求を超えて任意に適用することとしたコーポレート・ガバナンス基準を記載しなければならない。その場合には，とくに自社のコード，たとえばドイツ銀行株式会社が一時制定し見直しをしていたような自社コードが考えられる⁽⁹⁾。

たしかに，同指令 46 a 条 1 項の規定は，実質的なコーポレート・ガバナンスにおける実体的内容を有する具体的規範を伴うものではない。ベスト・プラクティス基準を定型化し，序論に引用したような真の「遵守せよ，さもなければ説明せよ」のメカニズムを樹立することは，完全に各加盟国に委ねられているのである。

2 ドイツにおいて「遵守せよ，さもなければ説明せよ」の考え方の受容が遅れたこと

経済法の分野における行為規制は，ドイツにおいては，強行法規という形で

立法によって定められ、したがって高権的な制裁メカニズムによるのが伝統的手法であった。最初の自主規制の試みは、ドイツ連邦財務省の諮問委員会としての機能を果たしていた取引所専門家委員会によって行われた。同委員会は、「内部者取引に関するガイドライン（1970年）」⁽¹⁰⁾および「公開買付けに関するガイドライン（1979年）」⁽¹¹⁾を策定した。1995年には「公開買付けに関するガイドライン」は「公開買付コード」⁽¹²⁾へと発展したものの、実務においては満足のいく成果を上げなかった。そこで、立法者は、2001年に「株式取得・買付法（WpÜG）」を制定し、法律によって公開買付けを規制することとした⁽¹³⁾。

このような沿革を経て、実質的なコーポレート・ガバナンスに関するドイツの規制構造も、2000年になってようやく変化することになった。とりわけ、大建設会社であったフィリップ・ホルツマン株式会社が巨額の欠損を抱えていることが監査役会の活動によって明るみに出され倒産するに至ったこと⁽¹⁴⁾、および1999年のOECDのコーポレート・ガバナンス原則の公表⁽¹⁵⁾を受け、ドイツは、国際的なコード策定の流れに従うこととし、こうして「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のメカニズムに対する支持を表明したのである。

2000年5月、「コーポレート・ガバナンス政府委員会」いわゆる「バウムス委員会」が政府によって設置され、ドイツのコーポレート・ガバナンス・ガイドラインの現代化のための提言を提出することを委託された⁽¹⁶⁾。バウムス委員会は、とくにアングロサクソンのモデルにならったコーポレート・ガバナンス・コードを勧告した。このコードは、抽象性が低く、具体的な個別の勧告を含むものであった⁽¹⁷⁾。さらに、同コードは、（とくに外国人）投資家にとってかなり理解し易いものであることを保証し得るものであった⁽¹⁸⁾。

2001年9月、バウムス委員会の準備作業は、第二次の、そして今や常設となった「ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード政府委員会」に承継された⁽¹⁹⁾。同政府委員会は、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード（DCGK）の策定に直ちに着手し、2002年2月には早くもそれを成立させるに至った⁽²⁰⁾。それに伴い、同年8月、ドイツ法に「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のメカニズムが導入されたのである。イギリスとは異なり、私法上形成されることとなる秩序策定権が取引所運営者に認められたわけではないことは確かである。むしろ、それは、株式法161条において高権的な規制として導入されたのである⁽²¹⁾。

- (7) GroßkommAktG/*Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 8 ff.; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 15.
- (8) *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 18; MünchKommHGB/*Lange*, Bd. 4, 3. Aufl. (2013), § 289 a Rz. 1; *von der Linden*, in: Wilsing (Fn. 6), § 289 a HGB Rz. 1.
- (9) Deutsche Bank, Corporate Governance Grundsätze, März 2001 ; 見よ。 *Hopt*, ZGR 2002, 333, 366 f.; *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 565; *Kiem*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl. (2013), § 13 Rz. 57; *Ringleb*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex, Kommentar, 5. Aufl. (2014), Rz. 1308 f.
- (10) „Empfehlungen zur Lösung der sog. Insider-Probleme“, *Bruns/Rodrian*, Wertpapier und Börse-Ergänzbare Rechtshandbuch für den Effektenverkehr, 1972, 4. Lfg に所収。これについては, *Schwark/Zimmer*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. (2010), Vorbem. §§ 12 ff., Rz. 2.
- (11) 見よ。 MünchKommAktG/*Schlitt/Ries*, Bd. 6, 3. Aufl. (2011), § 35 WpÜG Rz. 17.
- (12) AG 1995, 572; AG 1998, 133; *Zehetmeier-Müller/Zirngibl*, in: Geibel/Süßmann, WpÜG, 2. Aufl. (2008), Einleitung Rz. 18.
- (13) *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 563, 564; MünchKommAktG/*Schlitt/Ries* (Fn. 11), § 35 WpÜG Rz. 17 ff.; *Zehetmeier-Müller/Zirngibl*, in: Geibel/Süßmann (Fn. 12), Einleitung Rz. 18; *Noack/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer (Fn. 10), Einleitung WpÜG, Rz. 1.
- (14) BT-Drucks. 14/7515 vom 14.8.2001, S. 3; MünchKommAktG/*Goette* (Fn. 4), § 161 Rz. 6; GroßkommAktG/*Leyens*, (Fn. 5), § 161 Rz. 2; *Lutter*, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl. (2009), S. 126.
- (15) 見よ。 AG 1999, 340; *Hommelhoff*, ZGR 2001, 238.
- (16) BT-Drucks. 14/7515 vom 14.8.2001, S. 3; GroßkommAktG/*Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 2; *von der Linden*, in: Wilsing (Fn. 6), Präambel, Rz. 6; *Goette*, in: FS Hommelhoff, 2012, S. 257, 259; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 6.
- (17) Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, Unternehmensführung -Unternehmenskontrolle-Modernisierung des Aktienrechts, BT-Drucks. 14/7515 vom 14.8.2001, S. 27 f.; *Goette*, in: FS Hommelhoff, 2012, S. 257, 259 f.
- (18) Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“ (Fn. 17), S. 28 ; 次の文献をも見よ。 *Mülbert*, in: FS Konzen, 2006, S. 561, 562; *von der Linden*, in: Wilsing (Fn. 6), Präambel, Rz. 20; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 19.
- (19) *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 9; *Ringleb*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 9), Rz. 9; *Kremer*, ZIP 2011, 1177.
- (20) *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 9; *Sester*, in: Spindler/Stilz, AktG, Bd. 2, 2. Aufl. (2010), § 161 Rz. 3; *von der Linden*, in: Wilsing (Fn. 6), Präambel, Rz.

7; *Hüffer*, AktG, 10. Aufl. (2012), § 161 Rz. 1.

(21) *Goette*, in: FS Hommelhoff, 2012, S. 257, 260 f.

III ドイツの法的枠組み：詳論

1 政府委員会とコード

a) 政府委員会の作業方法

「ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード政府委員会」は、総勢 14 名の委員から構成され、委員は財界、学界および公的分野から選ばれ、政治家が委員になることはない⁽²²⁾。委員の選任および任命、責任ならびに委嘱期間について、法規制はなされていない⁽²³⁾。実務上は、人事権はドイツ連邦法務省 (BMJ) に排他的に帰属している⁽²⁴⁾。同委員会の具体的な仕事の仕方についても、たとえば透明性や公的参加などの諸点について、法規制は存在しない⁽²⁵⁾。同政府委員会は、少なくとも形式的には、独立した自主規制機関としての特権を享受するのであるが、ドイツ連邦法務省の参事官から助言と協力を得る⁽²⁶⁾。

同委員会の事務所に係る費用およびその他の費用は、これまでは、その時点における議長を輩出した企業が自発的に負担してきた。コメルツ銀行株式会社の監査役会議長である Klaus-Peter Müller からダイムラー社の財務担当取締役であった Manfred Gentz に議長職が交替したとき、ファイナンスに関する新たな秩序が必要となった⁽²⁷⁾。連邦法務省が費用の引受けを拒否した後、事務所は現在ではフランクフルト・アン・マインのドイツ株式協会 (DAI) 内に移転している⁽²⁸⁾。DAI は、株式会社、銀行、金融サービス業者、投資家、取引所および定評のある弁護士事務所約 200 の会員から組織されている⁽²⁹⁾。

ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード (DCGK) の現行版は、連邦法務省による事前の審査を経てそのウェブサイトにおいて公開され、電子連邦官報において公告される⁽³⁰⁾。連邦法務省の審査権限は、公式には、純粋な適法性コントロールとりわけドイツ憲法・株式法・有価証券取引法および公開買付法との整合性に限定される⁽³¹⁾。政府委員会の委員は、政治的に独立し、かつ指図から自由な形でその任務を遂行しなければならない⁽³²⁾。それゆえ、連邦法務省は、コードを全面的に受け入れるか、それとも拒否するかを選択できるにすぎない。個々の条項の起草に対して、連邦法務省が影響力を行使することはない。

のであるが、いずれにせよ理論上の要請である⁽³³⁾。

同コードの規範を見直し、必要があれば適切なものに改めるために、毎年検討がなされる⁽³⁴⁾。改訂版は毎年第 2 四半期に決議され提出されるが、2002 年 2 月の初版のコードが、同年 11 月にすでに第一回目の改訂を経た。コードの改訂は頻繁になされている。2004 年と 2011 年を例外として、これまで毎年コードの改訂が行われてきた⁽³⁵⁾。最後の改訂は、2013 年 5 月である⁽³⁶⁾。国際比較の観点からは、これは当然のことではない。多くのコードは、たまにしか改訂されないか、まったく改訂されない。多くのドイツ企業は、新たな勧告に適切に対応するために十分な時間がとれないとして、比較的高頻度で改訂が行われることに対して不満をもっている⁽³⁷⁾。確かに、コードの改訂のうちあるものは、ドイツ法を引くコードの文言—DCGK の独自性に再び戻るべきことは当然であるが⁽³⁸⁾—を株式法や資本市場法の法改正に適合させるために必要な通例的なものである。ときに財界から不満が表明される政府委員会の「規制好き」は、この点については、少なくとも幾分かは相対化されるであろう。

同政府委員会の改訂案についてのパブリック・コメント手続は、当初は行われていなかった。2012 年になってようやく、同委員会は、関係企業および公衆が同委員会の諮問に一層強く関わり、行おうとしている改訂を事前に議論の俎上に挙げるために、方針を転換した⁽³⁹⁾。この新たな実務は、直ちに、利害関係のある関係各界からの活発な反響を呼び起こすことになった。

b) ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード (DCGK) の内容

ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード (DCGK) は、前文と 6 章から構成される⁽⁴⁰⁾。章立ては、ドイツ株式会社の内部組織構造から始まり、各章の見出しは、「株主および株主総会」(同コード第 2 章)、「取締役と監査役会の協働」(第 3 章)、「取締役」(第 4 章)、「監査役会」(第 5 章)、「透明性」(第 6 章)そして「計算および監査」(第 7 章)と続く。

コードの具体的な内容に関していえば、始めに、記述的な構成要素と規範的な構成要素とを区別しなければならない⁽⁴¹⁾。法を記述する部分では—この部分はコード全体に分散しており、たとえばある箇所に集中しているわけではない—現行のドイツ株式法の特徴がその顕著な特殊性—すなわち取締役と、企業レベルの共同決定制度を伴う監査役会制度から成る「仲間同士の協調原則 (Kol-

legalprinzip)」が適用される二層式ボード・システムーをもって簡潔に描写される⁽⁴²⁾。規範的な部分では—これもまたコード全体に分散しているのであるが—、強行法である株式法の規定を超えて、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、さらに進んだベスト・プラクティスのための補充的な単なる提言を含んでいる⁽⁴³⁾。目下のところ、同コードは、96の勧告と7つの提言から成っており⁽⁴⁴⁾、政府委員会はずいには同コードを圧縮するための努力を始めている⁽⁴⁵⁾。同コードを内容的に見た場合の中心は勧告であり、それに応じて「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のメカニズムもまた勧告だけに係るものであって、提言には及ばない⁽⁴⁶⁾。

内容的には、勧告と提言は、重要性の低い細かな問題から政策的に議論が分かれるテーマにいたるまで様々である。問題を孕んだ議論が分かれる勧告としては、とりわけ監査役会の独立性⁽⁴⁷⁾、とくに女性比率を含む機関構成員の多様性⁽⁴⁸⁾、取締役報酬の透明性、比較可能性およびその上限⁽⁴⁹⁾が挙げられる。

c) DCGK の名宛人

ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードは、前文によれば、第一義的には会社法上の住所⁽⁵⁰⁾をドイツ国内に有する上場会社に適用される。株式法3条2項によれば、上場会社とは、国により承認された機関により規制・監督され、定期的に開催され、かつ公衆が直接または間接にアクセスし得る市場にその株式の上場を許可された会社である。この定義にいう「市場」とは、取引所における規制市場だけを指し(取引所法32条以下)、それは公法上の取引所によって運営・組織される多数当事者間の取引システムを意味する⁽⁵¹⁾。それにもかかわらず、同コードは、結果的には、その株式を取引所に併設された「自由取引(取引所法48条)」において取引される株式会社すなわちいわゆる取引所の陰に存在する私法的に組織された多数当事者間取引システムで取引される株式会社にも適用を求めることができる⁽⁵²⁾。これと区別すべき問題は、これらの会社の機関が株式法161条により遵守に関する説明をも行わなければならないかどうかである。

「取引所に上場した」の意義については、株式会社、株式合資会社(KGaA)およびヨーロッパ会社(SE)について問題となる⁽⁵³⁾。同コードは、勧告の内容に鑑みるならば、とくにDAX 30に指定されている企業に代表されるような大

規模かつ国際的に業務を展開している株式会社を念頭に置いていることは確かである⁽⁵⁴⁾。しかしながら、前文は、非上場会社とりわけ閉鎖的な株式会社と有限会社に対しても、それが任意に監査役会を設置したか、または監査役会の設置を義務付けられている場合には、同コードの遵守を強く求めている。

2 「遵守せよ、さもなければ説明せよ」：株式法 161 条による遵守に関する説明

a) 取締役および監査役会による説明

株式法 161 条 1 項は、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のメカニズムの主要部分を定める。同条同項によれば、上場会社の取締役および監査役会は、年に一度、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード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」を説明しなければならない。取締役と監査役会の双方を名指しすることにより、会社自身が遵守状況に関する説明を行うことを義務付けられているわけではないことなどが導かれる。説明義務の名宛人は、上述した 2 つの機関であり、むしろ、それぞれの機関が自己の権限内の事項について、同コードの勧告がどのように適用されたか、そして適用されているかを説明しなければならないのである⁽⁵⁵⁾。株式法 161 条は会社ではなく 2 つの機関を指示することによって、同コードの名宛人と株式法 161 条の名宛人がずれることを明らかにしているのである。すなわち、コードの勧告は、ある部分は会社が名宛人であり、ある部分は機関、さらには単に個々の機関構成員が名宛人である場合もある。それにもかかわらず、遵守に関する説明については、2 つの機関だけで良しとしているのである。

遵守に関する説明は、通常、2 つの機関が統一的な説明を行うことによってなされるが、別々に 2 つの説明をすることも可能である⁽⁵⁶⁾。それぞれの説明の内容とりわけ同コードの遵守に関する将来的な見通しに関する説明については、2 つの機関がそれぞれ多数決によって決定する。ここでは、少数派の投票は考慮されない⁽⁵⁷⁾。

2 つの機関による遵守に関する説明は、会社のインターネット上のページに継続的に公表しなければならない(株式法 161 条 2 項)。これにより、とりわけ

遵守に関する説明に虚偽または瑕疵があった場合に課される制裁にとって重要な「継続的な説明」の性格を有することになる⁽⁵⁸⁾。遵守に関する説明において言及すべき点は、すでに述べたように⁽⁵⁹⁾、同コードの勧告の部分だけであり、法を記述している部分や提言の部分は対象外である。

b) 内容

遵守に関する説明は、状況に応じて、2つまたは3つの構成要素を含まなければならない。すなわち、常に必要とされるのは、コード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「認識の説明」、および将来的にコードを遵守するか、または少なくとも個々の勧告から乖離する意図があるかどうかに係る会社機関の「意思の説明」である⁽⁶⁰⁾。勧告から乖離するという会社の意図を公表する場合には、当該勧告を個別に指定し、乖離する理由を記載しなければならない⁽⁶¹⁾。

株式法161条は、どのような場合に乖離する理由付けが全面的になされていないと評価されるべきことになるのかに関する規範を定めていない。少なくとも、極端に部分的または完全に矛盾する説明は、不十分な説明であるといえよう。他方、包括的または実質的に複雑な理由付けをする必要はない。同コードに係る会社の遵守状況に関する情報を出資者および投資家に提供するという遵守に関する説明の機能に鑑みるならば、的確かつ結論を示すかたちで説明されていれば足りるであろう⁽⁶²⁾。コードの勧告を全面的に遵守しないとき、すなわちいわゆる「否定的説明⁽⁶³⁾」がなされた場合には、全面的否定と結び付いた個々の勧告すべてについて、個別に当該から乖離したことの証明がなされるべきではないし、その理由付けがなされるべきではない。むしろ、乖離については全面的な理由付けで十分である⁽⁶⁴⁾。

c) 効果

遵守に関する説明の法的効果に関していえば、将来に向けた意思の説明がとりわけ関心の対象となる。遵守に関する説明のうち「意思の説明部分」により会社には遵守の意図があるとした同コードの勧告については、会社の機関は継続的にそれを遵守しなければならない。しかしながら、それに真正な自己拘束が伴うとは限らない。むしろ、会社の機関が、コードの全部または一部に「従

わないものとする」旨を決定することは自由である⁽⁶⁵⁾。別の言い方をすれば、会社は、年次のいつでも意思の説明の遵守を撤回することができるのである。しかしながら、会社がもともと行っていた説明に対応する形で「修正説明」もしくはその後さらに「否定的説明」を公表する場合には、「遅滞なく」もしくは「直ちに」すなわち責に帰すべき遅滞のないうちに行わなければならない⁽⁶⁶⁾。換言すれば、もともとの遵守に関する説明を当該年次中に訂正する必要がある⁽⁶⁷⁾。この訂正を欠く場合には、「継続的説明」と理解されている遵守に関する説明が事後的に瑕疵を帯びることになる。

3 コードの規定の受容に関する実態に係る知見

ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード (DCGK) の勧告および提言の受容に関する実態調査は、毎年、ベルリンのコーポレート・ガバナンス・センターによって行われている。2013 年 4 月の最新の同調査によれば⁽⁶⁸⁾、ドイツにおける取引所上場企業の 81.9% が同コードの勧告に従っている⁽⁶⁹⁾。2010 年に勧告に従っていた会社の割合は 85.8% であり、2013 年よりもやや高かった⁽⁷⁰⁾。過半数の上場会社が受容していない具体的な勧告は、監査役会に業績連動型の報酬を導入する場合には、当該報酬制度を企業の持続可能な進展に適合させるものとするという勧告ただ一つである⁽⁷¹⁾。

遵守率が高い理由に関していえば、たしかに疑念が浮かんでくるように見える。いずれにせよ、企業は、勧告の合目的性について完全に納得してはならない。むしろ、遵守率が高い理由の一斑は、限定された遵守の説明やさらには否定的説明を行うと、資本市場の観点からはマイナスのシグナルを発することとなり、それに伴う評判の喪失が相場に対してネガティブな影響を引き起こす可能性があることに帰せられる⁽⁷²⁾。2012 年のある研究によれば、同コードの名宛人の約 41% は、具体的な個々の条項についてコードから乖離する旨の決定を行い、しかもそれを説得的に理由付けることは、実務上は不可能であるとの遵守に向けた事実上の強いプレッシャーを感じているとのことである⁽⁷³⁾。

遵守率は、取引所のセグメントにより一すなわちフランクフルト証券取引所におけるプライム基準かそれとも一般基準かにより一、また、取引所指数—DAX 30, TecDAX, MDAX, SDAX—により顕著に異なる。DAX 30 に採択されている会社の 95.8% が勧告を実施しているのに対し、一般基準の会社の遵

守率は68.4%に過ぎない⁽⁷⁴⁾。後者において遵守率が非常に低い理由としては、取引所の「一般基準」セグメントに属する企業は一般的にプライム基準の企業に比べ非常に小規模であり、コスト負担および能力上の理由により、所定の規準を遵守することが困難であることが考えられる。これらの会社は、投資家およびステークホルダーからあまり集中的には観察されることがなく、それゆえ、正当性や遵守といった観点からのプレッシャーを比較的感じないことも理由として考えられるかもしれない。

コードの提言については、遵守率は全体的に顕著に低くなる。提言の遵守率は、平均でたった64.1%であり、DAX 30に採択された会社ですら76.7%にすぎない⁽⁷⁵⁾。

最後に述べるべきは、2012年に提言から勧告によりやく格上げされた4つの同コードの規定が、今や遵守率が明らかに高くなった点である⁽⁷⁶⁾。株式法161条の遵守に関する説明は同コードの勧告だけに関わるものであり同コードの提言には及ばないため、上記のような成り行きは、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のメカニズムの前提となる、遵守に向けた事実上の強いプレッシャーが存在することの証拠となり得るであろう。

(72) 見よ。http://www.corporate-governance-code.de/ger/mitglieder/index.htm; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 29.; *Ringleb*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 9; *Lutter*, in: *Kölner Komm. AktG* (Fn. 2), § 161 Rz. 9; *MünchKommAktG/Goette* (Fn. 4), § 161 Rz. 22; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 7.

(73) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 315; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 29 f.; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 75; *Spindler*, NZG 2011, 1007, 1008 f.

(74) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 315; *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1003; *Spindler*, NZG 2011, 1007, 1008.

(75) *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 75 f.; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 30; *Spindler*, NZG 2011, 1007, 1009; *Bachmann*, AG 2012, 565, 567; *Bachmann*, in: *FS Hoffmann-Becking*, 2013, 75, 78.

(76) *Seidel*, ZIP 2004, 285, 287 f.; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 315 f.; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 30.

(77) *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 14. August 2013, S. 11.

(78) *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 14. August 2013, S. 11.

- (29) 見よ。https://www.dai.de/de/.
- (30) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 315; *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1002; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 12; *von der Linden*, in: Wilsing (Fn. 6), Präambel, Rz. 44.
- (31) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 315; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 13; *von der Linden*, in: Wilsing (Fn. 6), Präambel, Rz. 7; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 75.
- (32) *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 14.; *Hoffmann-Becking*, in: FS Hüffer, 2010, S. 337 f., 341; *Kremer*, ZIP 2011, 1177.
- (33) *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1003; *Hohl*, Private Standardsetzung im Gesellschafts- und Bilanzrecht, 2007, S. 32 ff., 48; skeptisch *Wandt*, ZIP 2012, 1443, 1444; 次の文献をも見よ。 *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 563, 573.
- (34) *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 73; *von der Linden*, in: Wilsing (Fn. 6), Präambel, Rz. 45; *Hoffmann-Becking*, in: FS Hüffer, 2009, S. 337, 352 f.
- (35) *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 9; *Hoffmann-Becking*, in: FS Hüffer, 2009, S. 337, 352; *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 26.
- (36) 見よ。 NJW-Spezial 2013, 401; *DAV-Ausschuss*, NZG 2013, 419; *Klein*, AG 2013, 733.
- (37) 見よ。 *Hoffmann-Becking*, in: FS Hüffer, 2010, S. 337, 352; *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1179; *Gehling*, ZIP 2011, 1181; *Mülbert*, ZHR 174 (2010), 375; *Habersack*, Gutachten E zum 69. Deutschen Juristentag (DJT), 2012, S. 24.
- (38) III. 1. b).
- (39) 2012 年 1 月 17 日の決定。 *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 573; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 77; *von der Linden*, in: Wilsing (Fn. 6), Präambel, Rz. 46; *Kremer* ZIP 2011, 1177, 1180; *Bachmann*, AG 2012, 565, 567; *Bachmann*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 75, 76; *Wandt*, ZIP 2012, 1443.
- (40) 見よ。 http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 9.
- (41) *Mülbert*, in: FS Konzen, 2006, S. 561, 562; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 94 ff.; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 10; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 8.
- (42) *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 10; *Lutter*, ZHR 166 (2002), 523, 528; *Sester*, in: Spindler/Stilz (Fn. 20), § 161 Rz. 32; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 95.
- (43) *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 10.
- (44) *v. Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 887.
- (45) *Ringleb*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 16, 134; この点につき, *Bachmann*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 75, 78.
- (46) *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 8; *Lutter*, in: Handbuch Corporate Governance (Fn.

- 14), S. 123, 132; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 36; 反対。 *Lentfer/Weber*, DB 2006, 2357, 2360.
- (47) Ziff. 5.4.2 DCGK; *Wilsing*, in: *Wilsing* (Fn. 6), 5.4.2 Rz. 1 ff.; *Bayer*, NZG 2013, 1, 10; *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 580 ff.
- (48) Ziff. 4.1.5, 5.1.2 S. 2, 5.4.1 Abs. 2, 3 DCGK; *Weber-Rey/Handt*, NZG 2011, 1; *Kocher/Löhner*, CCZ 2010, 183; *Sünner*, CCZ 2009, 185; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 34 ff.; *Kocher*, BB 2010, 264; *Bachmann*, ZIP 2011, 1131, 1132 f.; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173, 1176; *Schubert/Jacobsen*, WM 2011, 726, 727 ff.
- (49) Ziff. 4.2.2-4.2.5 DCGK; *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 563, 575 ff.
- (50) *v. Werder*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 139.
- (51) *Hölters*, in: *Hölters*, AktG, 2011, § 161 Rz. 9; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 3 Rz. 6; *Drescher*, in: *Spindler/Stilz*, AktG (Fn. 20), § 3 Rz. 5; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 32.
- (52) 見よ。 *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 32; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 5; *Vogel*, Die Haftung von Gesellschaften, Vorständen und Aufsichtsräten im Zusammenhang mit der Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG, 2011, S. 11
- (53) 見よ。 *v. Werder*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 140; *Vogel* (Fn. 52), S. 9.
- (54) 見よ。 *v. Werder*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 140; *Vogel* (Fn. 52), S. 9.
- (55) 見よ。 *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 302 ff.; *Mülbert*, in: FS Konzen, 2006, S. 561, 563 f.; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 6; *Borges*, ZGR 2003, 508, 527; *Hölters*, in: *Hölters* (Fn. 51), § 161 Rz. 8; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 17; *Peltzer*, NZG 2002, 593, 595; *Seibt*, AG 2002, 249, 252 f.; *Hanfland*, Haftungsrisiken im Zusammenhang mit § 161 AktG und dem Deutschen Corporate Governance Kodex, 2007, S. 107 ff.; 異説として, *Schürnbrand*, in: FS U. H. Schneider, 2011, 1197, 120 ff.; *Waclawik*, ZIP 2011, 885, 889 f.
- (56) *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 38; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 11; *Spindler*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Bd. 2, 2. Aufl. (2010), § 161 Rz. 23; *Krieger*, in: FS Ulmer, 2003, S. 365, 369 f.; 異説として, *Seibt*, AG 2002, 249, 253; *Hommelhoff/Schwab*, in: Handbuch Corporate Governance (Fn. 14), S. 91.
- (57) *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 19; *MünchKommAktG/Goette* (Fn. 4), § 161 Rz. 63, 69; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 31 ff.
- (58) 見よ。 BGHZ 180, 9, 19=WM 2009, 459=NZG 2009, 342-Kirch/Deutsche Bank; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 35.
- (59) III. 1. b).
- (60) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 290; *Mülbert*, in: FS Konzen, 2006, S. 561, 563;

Hommelhoff/Schwab, in: Handbuch Corporate Governance (Fn. 14), S. 71, 86 ff.; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 10; *Raiser/Veil*, Recht der Kapitalgesellschaften, 5. Aufl. (2010), § 13 Rz. 35.

(61) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 290.

(62) 見よ。 *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 295; *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 36; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 69 ff.; *Sester*, in: Spindler/Stilz, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 41, 63; *Goslar/von der Linden*, DB 2009, 1691, 1695.

(63) *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 55 f.; *Ringleb*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 9), Rz. 1310; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 17 f.

(64) *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 37; *Hölters*, in: Hölters (Fn. 51), § 161 Rz. 26; *Sester*, in: Spindler/Stilz, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 42.

(65) *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 37; *Mülbert*, in: FS Konzen, 2006, S. 561, 563 f.; *Hommelhoff/Schwab*, in: Handbuch Corporate Governance (Fn. 14), S. 71, 94 ff.

(66) *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 37; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 85, 88 ff.

(67) 見よ。 BGHZ 180, 9=WM 2009, 459=NZG 2009, 342-Kirch/Deutsche Bank; OLG München WM 2009, 658=NZG 2010, 800-MAN/Piëch; *Gelhausen/Hönsch*, AG 2003, 367, 369; *Vetter*, NZG 2008, 121, 122; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz 15; *Hölters*, in: Hölters (Fn. 51), § 161 Rz. 32.

(68) *v. Werder/Bartz*, DB 2013, 885.

(69) *v. Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 886.

(70) *v. Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 892.

(71) *v. Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 887.

(72) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 313; *Nowak/Rott/Mahr*, ZGR 2005, 253 ff; *Hölters*, in: Hölters, AktG (Fn. 51), § 161 Rz. 27; *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1006; *Seidel*, ZIP 2004, 285, 290; この点につき批判的な文献として, *Bachmann*, AG 2011, 181, 192; *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 563, 570; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 48 ff.; *v. Werder*, in: FS Hopt, Bd. 1, 2010, S. 1471, 1486.

(73) *v. Werder/Bartz*, DB 2012, 869, 872; 次の文献をも見よ。 *Ringleb*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 9), Rz. 26; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 313; *von der Linden*, in: Wilsing (Fn. 6), Präambel, Rz. 12; *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1006; *Bachmann*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 75, 81; *Bayer*, NZG 2013, 1, 5.

(74) *v. Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 886, 895; *v. Werder*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 9), Rz. 1391.

(75) *v. Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 886; *v. Werder*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 9), Rz. 1395 ff..

(76) *v. Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 892.

IV 遵守に関する説明に瑕疵がある場合の法的効果

株式法 161 条による説明義務に違反した場合の法的効果について、株式法は、明示的に規定していない。会社機関が、株式法 161 条の規定に違反して、遵守に関する説明をまったく行わなかったり、瑕疵のある説明を行った場合には、法律上の義務に違反したことになることだけは、まず間違いない⁽⁷⁷⁾。

問題となるのは、この義務違反が株主総会決議の取消訴訟において取消事由となる株式法 243 条 1 項にいう「法律違反」に該当し得るかどうかである。このことは、とりわけ監査役の責任解除決議と選任決議に関わる。判例は、以下に詳細に検討するように、この問題についてすでに繰り返し判断を示してきた。

その他には、とりわけ、株式法 161 条の規定に違反したことによる民事責任の問題が考えられる。しかし、実務では、そのような責任追及訴訟はこれまでのところ観察されていない。

1 株主総会決議の取消可能性とその結果

a) 責任解除決議の取消可能性

株式会社の株主総会においては、毎年、取締役および監査役の責任解除について、すなわち「法令定款を基本的に遵守したとの経営に対する承認」について決議がなされる（株式法 120 条 1 項）。

有限会社法と異なり、株式法には、責任解除の決議をもって義務違反を行った経営陣に対する会社の損害賠償請求権を放棄する旨は、定められていない⁽⁷⁸⁾（株式法 120 条 2 項 2 文）。しかしながら、責任解除は、取締役と監査役にとっては、信頼の証しとして、また、評判を維持するという観点から、実務上は大変重要である⁽⁷⁹⁾。その結果、責任解除の決議は、法的には比較的意義が少ないのにもかかわらず、数年来、もっともよく攻撃される株主総会決議の 1 つであり、とりわけ、これによるビジネスを期待する—しばしば正当なことであるが—いわゆる訴訟屋によって提訴されるのである⁽⁸⁰⁾。

責任解除の決議は、確立した判例によれば、機関構成員の職務執行がその義務に対する「重大な」違反であったことにつき過失があるのに、「法令定款を基本的に遵守した」ものとして承認された場合には、決議内容の瑕疵に基づき取り消し得るとされる⁽⁸¹⁾。そのような場合には、株主総会における多数派は責任

解除に係る裁量権を逸脱したものとされ、多数決により否決された少数派との関係では会社法上の誠実義務に違反したものとされる⁽⁸²⁾。

株式法161条の規定違反は、上述した「重大な」義務違反に該当し得る。しかしながら、連邦通常裁判所の見解によれば、遵守に関する説明が、重大な点において会社の実際の実務に合致していないことが前提となる⁽⁸³⁾。これは、客観的判断能力のある株主であれば、誤った情報または誤りを含む情報を、株主総会において参加権および社員権を適切に行使するための前提と考えたであろう場合である⁽⁸⁴⁾。したがって、結果的には、株主が、実際に行われていたコーポレート・ガバナンスについて十分に知らされていなかったことを知っていたならば、責任解除に係る決定を適切に行うことができない地位にいたであろうとみなされる場合に限って、責任解除を妨げる瑕疵が認められることになる⁽⁸⁵⁾。判例によれば、このことが実際に考慮されるべきは、問題となっている同コードの勧告が重要である場合に限られる。その後、株主が、他の一般的にアクセス可能な情報源—たとえば日刊紙—から当該会社のガバナンス実務の実態について知り得たかどうかは問われなければならない⁽⁸⁶⁾。

解明されていないのは、同コードのある勧告から乖離したことが遵守に関する説明に記載されていたけれども、必要な詳細事項について理由が述べられていない場合において、「重要な点」が害されたといえるかどうかである⁽⁸⁷⁾。

b) 監査役の選任決議の取消可能性

監査役会の構成員の選任に係る決定は、株主総会の中心的課題である（株式法119条1項1号・101条1項1文）。もっとも、株式法101条2項の規定により監査役を派遣することができない場合、または、特別法である共同決定法⁽⁸⁸⁾により従業員代表者として選任されるべき場合は、この限りではない。これらの株主総会の決定に鑑み、監査役会は、株式法124条3項1文の規定により株主総会の議題の告知に際して議案もしくは選任議案（「選任の推薦」）を提示の上、説明しなければならない。議案が提示されなかったり、違法であるが故に効力が認められない場合には、通説によれば、当該株主総会決議には手続的瑕疵があるとされる。形式的違法性により株式法251条の規定に基づき選任決議を取り消す権利が与えられる場合があるのである⁽⁸⁹⁾。

ある下級審裁判所の見解によれば、選任決議の取消しが考えられるのは、監

査役会が、「選任の推薦」を行うに際し、監査役会が最終の、当該選任議案の提出と少なくとも同時に訂正されることがなかった「遵守に関する説明」において従うものとされていた同コードの勧告から乖離した場合である。この場合には、選任提案は、相互に関係する株式法 161 条の規定に違反したことにより実質的・内容的瑕疵を帯び、したがって無効となり、このことは同時に選任決議の形式的違法性と取消可能性を基礎付けることになるというのである。

連邦通常裁判所は、これまで、この下級審裁判例に対して意見を表明する機会がなかった⁽⁹⁰⁾。文献においては、見解は分かれている⁽⁹¹⁾。この裁判例に対する批判についてはさらに後ほど再び取り上げる⁽⁹²⁾。

2 民事責任

a) 内部関係における責任

機関構成員の会社に対する内部関係における民事責任については、株式法 161 条違反が株式法 93 条 2 項 1 文および 116 条 1 文の規定の適用を受けることには異論がなく、したがって、会社の当該機関に対する損害賠償請求権が問題になる⁽⁹³⁾。しかしながら、当該株式会社に計算可能な具体的な財産上の損害が生じたことが要件となる。この損害は、機関構成員の義務違反との間に相当因果関係があるものでなければならない⁽⁹⁴⁾。

そのような損害として考えられるのは、投資家にとってコーポレート・ガバナンス規準が特別に重要であることに鑑み、とりわけ資本コストが増加する場合である。このような損害が発生し得るのは、会社が資本市場で行おうとしていた証券の発行が、相場の下落または評判の喪失により不可能となるか、または義務違反がなければより良い条件で発行できたのにそれが不可能になった場合である⁽⁹⁵⁾。

因果関係の主張立証責任は、株式会社が負うが、実務において大きな困難をもたらすことは確実である⁽⁹⁶⁾。実際に機関構成員に対する請求にまで至ったケースは知られていない。しかしながら、最近の文献の中には、とくに上述した責任解除決議が取り消されるおそれに鑑み、取締役および監査役は、Arag/Garmenbeck 事件の判例に従って取消訴訟（株式法 246 条 2 項 1 文）の当事者として株式会社に訴訟費用が生じた場合にはそれを償還しなければならないとする主張が唱えられている⁽⁹⁷⁾。それにより生じた損害の額は、簡単に証明でき

るであろう。

b) 外部関係における責任

投資家などの第三者に対する外部関係における会社または機関構成員の責任は、通常は、許されない行為に係る法（不法行為法）の規準に従って問題となる場合があるにすぎない。

株式法 161 条の規定は、資本市場全体における情報の必要性に資するものであるから、民法 823 条 2 項にいう「保護法」には該当しないとするのが圧倒的な通説である⁽⁹⁸⁾。外部者である第三者が同法同条の規定に依拠することはできない。瑕疵のある遵守に関する説明が例外的に、証券取引法 20 a 条により禁止される相場操縦に該当するときであっても、この規範もまた民法 823 条 2 項にいう保護法規ではない⁽⁹⁹⁾。したがって、どのような場合であれ、不法行為責任は、民法 826 条の厳格な前提の下でのみ、たとえば会社機関が故意に欺罔の意図をもって瑕疵のある遵守に関する説明を行うような場合にのみ問題となる⁽¹⁰⁰⁾。たしかに、請求者は、機関構成員の側に故意があったことだけでなく、発生した損害との間の相当因果関係を証明しなければならず、困難に陥る⁽¹⁰¹⁾。

機関構成員の責任を基礎付けける行為が—そのような場合は例外的であるにせよ—、会社の責任をも基礎付け得るかどうかは、いまだ開かれた問題である。民法 31 条によれば、機関構成員が「その者の任務を遂行するに際して」行った違法行為について、法人は責任を負う。そして、民法 31 条の規定は、株式法 161 条に関しても類推適用されることにほぼ異論がない⁽¹⁰²⁾。たしかに、株式法 161 条 1 項および同条 2 項の規定による説明義務は、取締役および監査役に向けられたにすぎず、法人としての会社自身に対して向けられたものではない⁽¹⁰³⁾。しかしながら、最上級審の判例によれば、民法 31 条の規定による責任を免れるのは、外部者の目から見てある業務が、当該社団の側から機関構成員へと委譲された義務の枠からはみ出していると「認識し得る」場合に限られる⁽¹⁰⁴⁾。そして、機関構成員が遵守に関する説明を行う際に社団から委譲された義務の範囲外で行われたものであると「認識し得る」というと、第三者にとっては、そのような認識はほぼ不可能であろう⁽¹⁰⁵⁾。株式法 161 条による遵守に関する説明義務は、会社自身の義務であるとみなされることさえあるのである⁽¹⁰⁶⁾。

責任の帰属の問題とは別に、瑕疵ある遵守に関する説明における事実が同時

に証券取引法 15 条にいう開示を義務付けられた内部者情報に該当するときは、同法 37 b 条および 37 c 条の規定により株式会社が第三者に対して責任を負うことが考えられる⁽¹⁰⁷⁾。このような事実関係が発生するのは、遵守に関する説明が実際に行われているガバナンスの実務から乖離しており、かつ、当該実務が当該説明から乖離しているという状況が例外的に相場に影響を与える性質をもつ内部者事実に該当する場合である⁽¹⁰⁸⁾。

(77) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 299.

(78) *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 120 Rz. 13; *Sester*, in: Spindler/Stilz, AktG (Fn. 20), § 120 Rz. 24.

(79) *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 120 Rz. 19; *Drinhausen*, in: Hölters (Fn. 51), § 120 Rz. 5.

(80) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 295; *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 780 f.; *Baums/Vogel/Tacheva*, ZIP 2000, 1649, 1652; *Baums/Keinath/Gajek*, ZIP 2007, 1629, 1639; *Graff*, Die Anfechtbarkeit der Entlastung, 2007, S. 41 ff.

(81) BGHZ 153, 47, 50 ff.=WM 2003, 533=NZG 2003, 280-Macrotron; BGHZ 160, 385, 388=WM 2004, 2489=NZG 2005, 77-Thyssen/Krupp; BGH WM 2008, 540 Rz. 5=NZG 2008, 309; BGHZ 194, 14, 17 Rz. 9=WM 2012, 1773=NZG 2012, 1064-Fresenius; OLG Köln NZG 2009, 1110 f.; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 292.

(82) BGHZ 153, 47, 51=WM 2003, 533=NZG 2003, 280-Macrotron; BGHZ 103, 184, 193 ff.=WM 1988, 325-Linotype; BGHZ 160, 385, 388=WM 2004, 2489=NZG 2005, 77-Thyssen/Krupp; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 292; *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 776; *Goette*, in: FS Hüffer, 2010, S. 225, 231; *Litzenberger*, NZG 2010, 854, 855.

(83) BGHZ 180, 9, 19 Rz. 19=WM 2009, 459=NZG 2009, 342; BGHZ 194, 14, 23=WM 2012, 1773=NZG 2012, 1064-Fresenius も同様である。見よ。 *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 292.

(84) BGHZ 182, 272, 281 f.=WM 2009, 2085=NZG 2009, 1270-Umschreibungsstopp; BGHZ 194, 14, 23 f.=WM 2012, 1773=NZG 2012, 1064-Fresenius; 見よ。 *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 293; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 498 ff.

(85) BGHZ 182, 272, 281 f. Rz. 18=WM 2009, 2085=NZG 2009, 1270-Umschreibungsstopp; *Goette*, in: FS Hüffer, 2010, S. 225, 233.

(86) BGHZ 182, 272, 281 f. (Rz. 18)=WM 2009, 2085=NZG 2009, 1270-Umschreibungsstopp; LG Krefeld ZIP 2007, 730, 733=AG 2007, 730 ; 見よ。 *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 293; *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 776 ff.; *Kleindiek*, in: FS Goette, 2011, S. 239, 247.

(87) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 294 f.

- (88) 見よ。MünchKommAktG/*Spindler*, Bd. 2, 3. Aufl. (2008), Vorb. §§ 76 ff., Rz. 33 ff.
- (89) *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 43 f.; MünchKommAktG/*Hüffer*, Bd. 4, 3. Aufl. (2011), § 251 Rz. 6 f.; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 135.
- (90) OLG München WM 2009, 658=NZG 2009, 508-MAN/Piëch; LG Hannover NZG 2010, 744=AG 2010, 459-Continental/Schaeffler.
- (91) 見よ。Mülbert/*Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 295 ff.; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 135 ff.
- (92) V. 2.
- (93) *Lutter*, in: *Kölner Komm. AktG* (Fn. 2), § 161 Rz. 154; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 299 f.; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 109 ff.
- (94) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 299 f.
- (95) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 300; *Kiethe*, NZG 2003, 559, 564; *Hommelhoff/Schwab*, in: *Handbuch Corporate Governance* (Fn. 14), S. 71, 100; *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 767 f.; *Lutter*, in: *FS Hopt*, Bd. I, 2010, S. 1025, 1026.
- (96) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 300.
- (97) MünchKommAktG/*Goette* (Fn. 4), § 161 Rz. 98.
- (98) *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 116; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 300; *Hommelhoff/Schwab*, in: *Handbuch Corporate Governance* (Fn. 14), S. 71, 98.
- (99) BGH WM 2012, 303=NZG 2012, 263, 265-IKB; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 300; *Mülbert/Steup*, in: *Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt*, 3. Aufl. (2013), § 41 Rz. 286; *Hommelhoff/Schwab*, in: *Handbuch Corporate Governance* (Fn. 14), S. 71, 107.
- (100) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 301; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 119; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 607, 578 ff.
- (101) *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 587 ff.; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 302; *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 770 f.
- (102) 見よ。Mülbert/*Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 305 ff.; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 607 ff.
- (103) III. 2. a).
- (104) BGHZ 98, 148, 151 f.=WM 1986, 1104; BGH WM 1979, 1184=NJW 1980, 115, 116; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 306; *Fleischer*, NJW 2006, 3239, 3241.
- (105) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 306.
- (106) *Schürnbrand*, in: *FS U. H. Schneider*, 2011, S. 1197, 1209.
- (107) *Mülbert*, in: *FS Konzen*, 2006, S. 561, 564 f.; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 308; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 50; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 121; *Borges*, ZGR 2003, 508, 532 ff.
- (108) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 308.

V 批判

ドイツの公的部門、法学界および広く財界の一部から、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のメカニズムを定めるドイツの法的枠組みに対するはっきりとした疑念が示されている。一部は法技術的な批判であり、他はむしろ同コード自身、政府委員会の仕事、説明義務を株式法 161 条において法律上根拠付けたこと、とりわけ説明義務に違反した場合の法的効果の体系、監査役の選任決議の取消可能性に関する法政策的な批判である⁽¹⁰⁹⁾。

1 法的枠組み

法政策的な批判は、第 1 に、事実上の—そして立法者の側からすればまさにそれを狙ったところの—遵守へのプレッシャーに対して向けられた。そのプレッシャーは株式法 161 条に根拠をもつ「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のメカニズムがもたらしたものである。文献では、「意味のある乖離の文化」の利用がしばしば強調されるとともに⁽¹¹⁰⁾、関係する企業は個別のケースにおいて合目的的にコードから乖離する決定を行うことが事実上妨げられていると批判する⁽¹¹¹⁾。そして、政府委員会でさえ、2012 年のコード改訂の際にこのような考え方を取り上げた。すなわち、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードの前文において、十分に理由付けられた勧告からの乖離は、良い企業経営の利益となり得ることを明示的に述べるに至ったのである⁽¹¹²⁾。この譲歩が、企業が実際に感じている遵守へのプレッシャーを本当に減じることになるかどうかは、相当地に疑わしい。

このことに加え、近年幾度となく、立法者は、遵守率についての調査結果を不満足と考える場合には、新たなコードの勧告を公表した後間もなくして、内容的にそれに相当する強行法規を導入していることに留意しなければならない⁽¹¹³⁾。このような行動は、コードに対して柔軟に対応する可能性を関係する企業から奪うものであり、さらには一般的にいえば「遵守せよ、さもなければ説明せよ」の考え方の背後にある自主規制の考え方を認めず、具体的には政府委員会の仕事を無視するものである⁽¹¹⁴⁾。過去において遵守率が相当地に低く、かつ、今や法律によって定められた「泣き所の」勧告の主だったものを挙げるならば、取締役報酬の個別開示の強制（商法 285 条 1 項 9 号 a 5 文・314 条 1 項 6 号 a 5

文)、役員責任保険の自己負担の強制(株式法 92 条 2 項 3 文)、取締役から監査役に直接横滑りすることの原則禁止(株式法 100 条 2 項 4 号)、およびいわゆる補償額の上限(株式法 87 条 1 項 3 文)がある⁽¹¹⁵⁾。「多様性」と女性比率というアクチュアルなテーマについて、目下交渉中の CDU/CSU と SPD の大連立が実現した暁には、近い将来法律によって女性比率を定めることにより、立法者が政府委員会の仕事に追いつき追い越す可能性が予想される⁽¹¹⁶⁾。

このような背景の下、ドイツの「遵守せよ、さもなければ説明せよ」アプローチは、最終的には憲法問題をも惹起する⁽¹¹⁷⁾。委員会のメンバーの任命や同コードの勧告の策定に際して、議会との協力関係を欠いていることが、民主主義の原則を引いて(基本法 20 条 1 項・2 項 1 文)、憲法との関係からますます批判されるようになっていく。同コードが法的な拘束力を欠いているが故に民主主義による正統性を要しないのであるという反論は⁽¹¹⁸⁾、説得力がない。というのは、同コードは、株式法 161 条の開示により、たとえ単なる事実上のものにすぎないにせよ強い遵守へのプレッシャーを伴うからである。このことは、関係する企業の職業の自由(基本法 12 条 1 項)という基本権に対する重大な侵害を根拠付け⁽¹¹⁹⁾。さらに、法治国家の原則(基本法 20 条 1 項)の一部である「特定性の原則」に鑑みるならば、株式法 161 条は「コーポレート・ガバナンス」の概念が見解や理解によって非常に様々な解釈をもたらすものであるのにもかかわらず、少しも正確にそれを規定していないことが問題となる⁽¹²⁰⁾。この点では、内部的なコーポレート・ガバナンスと外部的なコーポレート・ガバナンスの良く知られた区別や、あるいは包括的なコーポレート・ガバナンスの一部とときに理解されることがある「企業の社会的責任」の規準が受け入れられる状況が想起されよう⁽¹²¹⁾。株式法 161 条の現行規定は、コーポレート・ガバナンスの一層の強化という皮相的な説明によって、純粋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が政府委員会に白地で与えられたものとみなされるように思われる。

2 法的効果に関するシステム

法的効果に関するシステムに関して言えば、機関の責任、会社の責任および責任解除に係る株主総会決議の取消可能性についての規律の適用があることが広く認められている⁽¹²²⁾。多くの判例が認めていない唯一の法的効果が、監査役

の選任決議の取消可能性である。

はじめに裁判所を惑わせるのは、株式法 161 条違反は、責任解除決議の取消可能性によってもう十分な制裁を受けるように思われる点である⁽¹²³⁾。さらに、判例が形式的な決議の瑕疵の理由としている、勧告に反する選任提案を行った時点においては、株式法 161 条違反の有無は正確には確定されないのである。すなわち、取締役と監査役会は、選任提案を行う時点において始めて、当初の「遵守に関する説明」から乖離し、その後、引き続いて「変更の説明」によって遅滞なく訂正する機会をもつのである。それゆえ、このような「遅滞ない期間」が経過した後にはじめて、株式法 161 条違反の有無を最終的に判断することができるのである。このことにより明らかになることは、一方では選任提案、他方で株式法 161 条違反が生じ得ることは、相互に完全に異なる範疇の問題であり、手続的結合の問題であるということである⁽¹²⁴⁾。要するに、株式法 161 条違反は、選任決議の無効を基礎付けるものではないし、選任決議の取消可能性を基礎付けるものでもないのである⁽¹²⁵⁾。

上述した背景の下、文献では株式法 120 条 4 項 3 文に相当する取消排除を法律により規定することを求める見解が少なくない⁽¹²⁶⁾。別の見解によれば、株式法 161 条違反が確定した有責の機関構成員に対して株主が提訴し得る新たな種類の訴訟形態を導入すべきであるという⁽¹²⁷⁾。

3 巨大なビジネスとしてのハードな「ソフトロー」

ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードが制裁により強化された株式法 161 条による説明義務と結び付くことにより、ドイツでは、ある種のハードな「ソフトロー」が創設された。同コードに従うかどうかは確かに任意である。しかし、説明義務違反が会社およびその機関構成員にとっては責任その他のマイナスの効果をもたらすものであるがゆえに、これらの者はできるだけ瑕疵がないように、うっかりした過失による説明を避けるために、どの程度まで同コードの規定を対象に含めるかを間違いのないように確定しなければならない。この点においては、説明義務は間接的に同コードの勧告をハード化しているといえよう。

ドイツの法曹が同コードをまさに法律と同様に取り扱う場合に限り、実務上の結果としてこのような現象がもたらされる。このことはとりわけ勧告の解釈

にとって妥当し、この間、同コードについての2冊のコード自体を対象としたコンメンタール—そのうちの1冊はすでに第5版と版を重ねている⁽¹²⁸⁾—とコンメンタールの一部に同コードの勧告についての全面的な解説を含む株式法大コンメンタールをもたらし⁽¹²⁹⁾。

しかしとりわけ、同コードの遵守という具体的な観点の下では、コーポレート・ガバナンスというテーマは、コーポレート・ガバナンスに係るあらゆる種類の助言者—すなわち、弁護士、コンサルティング会社、報酬アドバイザーおよびその他の助言者—にとって重要なビジネス上の分野となった。この点について、現状はすでに、たとえば、大弁護士事務所は依頼者（そして第三者に対してもまた）にチェックリストを付与し、取締役、監査役およびその他の企業内部の助言者たちは、そのリストによりながら同コードの勧告を遵守しているかどうかを吟味できる状況にあることを示している⁽¹³⁰⁾。その他にも、大会社でさえ、多くの勧告とその一部に解釈を要する文言が含まれるために、莫大な費用をかけてようやくどの程度勧告を遵守するかを確定することができることを認めている。そして、小規模会社にとっては、この問題はいっそう非常に大きく現れる⁽¹³¹⁾。同コードに関わる会社は、たとえば弁護士のような専門的な助言者に依頼することがしばしばあり、場合によっては不可欠でさえある。始めに、会社が特定のコードを将来的に確実に遵守しようとする場合に、弁護士等への依頼がなされ、次に、遵守状況に関する説明を行うに際し、当該会社が採用しているコーポレート・ガバナンスの実務を的確に描写し、かつ、同コードの勧告の規準に照らして的確に評価するためにもまた弁護士等を必要とするのである。

上述したドイツの経緯は、誤解を避けるためにさらに指摘すれば、ドイツの特殊性として片づけるには限界がある。むしろ、同様の傾向は、ある程度要求の多いベスト・プラクティスのカタログと瑕疵のある遵守に関する説明に対する実効的な制裁とを結びつけるところでは、つねに観察することができるであろう。そのような「ハードなソフトロー」は、企業経営者に対して、瑕疵ある遵守に関する説明に基づく制裁を避けたいという思いにかられて、コーポレート・ガバナンスの遵守を不可避免的に助言者にとっての巨大なビジネスへと成長させるのである。

- (109) 見よ。MünchKommAktG/*Goette*, Bd. 3, 3. Aufl. (2013), § 161 Rz. 20; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173; *Krieger*, ZGR 202, 202; *Bachmann*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 75, 76.
- (110) 見よ。Habersack, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 52.
- (111) 見よ。III. 3.
- (112) 見よ。Ringleb/*Kremer/Lutter/v. Werder*, NZG 2012, 1081; *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 570.
- (113) *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 564; *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 27.; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 52; *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1179; *Lieder*, in: Schneuwly, Aktuelle Regulierungsformen an der Schnittstelle zwischen Wirtschaft und Recht, Tagungsband des 11. Graduiertentreffen im Internationalen Wirtschaftsrecht in Freiburg (Schweiz), 2010, S. 65, 73.
- (114) *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 564; *Seibert*, in: FS Goette, 2011, S. 487, 495; *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1179; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 52; *Bayer*, NZG 2013, 1, 5 f.
- (115) *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 27.
- (116) これにつき, *Papier/Heidenbach*, ZGR 2011, 305; *Langenbucher*, JZ 2011, 1038; *François-Poncet/Deilmann/Otte*, NZG 2011, 450; *Spindler/Brandt*, NZG 2011, 401; *Bayer*, NZG 2013, 1, 7 ff.; *Deilmann*, AG 2010, 727; 次の文献をも見よ。den Richtlinienvorschlag der Kommission vom 14.11.2012, KOM(2012) 614 endg.; *Stöbener/Böhm*, EuZW 2013, 371.
- (117) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 312 ff.; *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 50 ff.; *Spindler*, in: K. Schmidt/Lutter (Fn. 56), § 161 Rz. 11; *Ulmer*, ZHR 166 (2002), 150, 160 ff.; *Ettinger/Grützediek*, AG 2003, 353, 355; *Hoffmann-Becking*, in: FS Hüffer, 2010, S. 337 ff.; *Harbarth*, in: KPMG, Audit Committee Quarterly II/2011, S. 24 f., http://www.audit-committee-institute.de/pdf/aci_acq_2011_II.pdf.
- (118) MünchKommAktG/*Semler*, Bd. 5 a, 2. Aufl. (2003), § 161 Rz. 40 ff.; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 23; *Hanfland* (Fn. 55), S. 87 ff., 123 ff.
- (119) Abweichend *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 569 ff.
- (120) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 320 ff.; *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 56 f.; abweichend *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 571.
- (121) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 321 ff.
- (122) 見よ。Mülbert/*Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 291 ff., 299 ff.
- (123) 見よ。Mülbert/*Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 291 ff., 299 ff.
- (124) *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 297 f.; 次の文献をも見よ。Kiem (Fn. 9), § 13 Rz. 137; GroßkommAktG/*Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 494, 483; *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 772 ff.; *Krieger*, ZGR 2012, 202, 223 f.; *Rieder*, GWR 2009, 25, 28; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173, 1175.

- (125) *Milbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 298; *Spindler*, NZG 2011, 1007, 1011; 異説として, *Habersack*, in: FS Goette, 2011, S. 121, 123 f.
- (126) *Bröcker*, Der Konzern 2011, 313, 317 ff.; *Kremer*, DB 2011, Beilage zu Heft 31, S. 55, 56.
- (127) 見よ。Tröger, ZHR 175 (2011), 746, 782 ff.; さらに, *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 65.
- (128) *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder*, Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, Kodex-Kommentar, 5. Aufl. (2014); *Wilsing* (Hrsg.), Deutscher Corporate Governance Kodex, Kommentar, 2012.
- (129) 見よ。たとえば, MünchKommAktG/*Habersack*, Bd. 2, 3. Aufl. (2008), § 100 Rz. 56 f.
- (130) 見よ。たとえば, http://www.cms-hs.com/Deutscher_Corporate_Governance_Kodex_Checkliste_0713.
- (131) Vgl. nur *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173, 1174 f.

VI EU 法の展開

EU のレベルでは, 始めに注意すべきは, 上場会社は, 様々なヨーロッパの資本市場で活動している場合には, 複数のコードを遵守し, 遵守に関する説明を行わなければならない点である。それゆえ, 欧州委員会は, 2001 年, 専門家グループを任命し, 各国のガイドラインの調査を委託した⁽¹³²⁾。もっとも, 2002 年 11 月に公表された専門家グループ報告書は, 各国のコードと遵守メカニズムに形式的に介入して統一的な法的基礎を構築することには反対である旨の見解を表明した⁽¹³³⁾。それに代わって, 2004 年 10 月に欧州コーポレート・ガバナンス・フォーラムが設立された⁽¹³⁴⁾。同フォーラムは, 欧州レベルにおける意見交換を可能にするとともに, 各国の特殊性——層式ボード・システムと二層式ボード・システムとの対照に言及するにすぎないが許容する限りにおいて, 非公式的に各国のコードを調整しようとするものである⁽¹³⁵⁾。

欧州委員会のコーポレート・ガバナンスの枠組みに関する 2011 年 4 月のグリーン・ブック⁽¹³⁶⁾は, 「遵守せよ, さもなければ説明せよ」アプローチを再び上げた。この点は, 将来的には, ヨーロッパにおいて議論の中心となるに違いない。欧州委員会は, 具体的には, とりわけ乖離の理由付けに関する多くの遵守に関する説明が, 情報の質という観点からは不十分であると批判し, さらにいくつかの加盟国はコードの適用を十分に監督してこなかったとして苦言を呈した。それゆえ, 同委員会は, 場合によっては所管の監督機関——たとえば銀

行監督機関が、説明について情報の質という観点から検査をし、必要がある場合には過料を科すなどしてその遂行を求めるべきであると考えた⁽¹³⁷⁾。さらに、同委員会は、企業は特定の勧告から乖離した場合にその理由を説明するのみならず、それに代わって選択した解決策について説明すべきことを支持した⁽¹³⁸⁾。2012年1月に公表された「アクション・プラン：欧州会社法とコーポレート・ガバナンスより深く関与する株主と持続可能な会社のための現代的な法的枠組み」と題する報告書⁽¹³⁹⁾において、説明の質とりわけ乖離の場合の説明の質を高めるために一おそらく勧告という形態をとるものと思われるが、同委員会がイニシアチブをとることになるであろうという曖昧な表現で満足した。

ドイツでは、この提案に対しては消極的な見解が有力である。とりわけ、そのような措置は、欧州連合に関する条約—具体的には、補充性の原則（同条約5条3項）および欧州相当性原則（同条約5条4項）—に違反する可能性があることが、その論拠として挙げられている⁽¹⁴⁰⁾。

⁽¹³⁷⁾ 見よ。 http://europa.eu/rapid/press-release_IP-01-1237_de.pdf.

⁽¹³⁸⁾ Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa vom 4. November 2002, S. 12, 77 ff., http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_de.pdf.

⁽¹³⁹⁾ Beschluss der Kommission vom 15. Oktober 2004 zur Einsetzung eines Europäischen Corporate-Governance-Forums (2004/706/EG), Amtsblatt L 321/53 vom 22.10.2004; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz 15.

⁽¹³⁹⁾ *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz 15.

⁽¹³⁹⁾ Europäische Kommission, Grünbuch Europäischer Corporate Governance Rahmen, KOM(2011) 164 endg. vom 5.4.2011; *Rubner/Leuering*, NJW-Spezial, 591.

⁽¹³⁷⁾ 見よ。Grünbuch Europäischer Corporate Governance Rahmen, KOM(2011) 164 endg., S. 23; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 49.

⁽¹³⁹⁾ Grünbuch Europäischer Corporate Governance Rahmen, KOM(2011) 164 endg., S. 21 f.

⁽¹³⁹⁾ KOM(2012) 740 endg.

⁽¹⁴⁰⁾ *Bundesrechtsanwaltskammer*, NZG 2012, 96; *Institut für Gesellschaftsrecht der Universität zu Köln*, NZG 2012, 975.

VII 展望

ドイツ国内のレベルでは、ドイツの立法者が、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードと株式法 161 条に基づく規制体系を実質的に変更することは期待されない。同コードの完全な廃棄とそれに伴う株式法 161 条の削除は、政府委員会の活動と立法者の自制心に対する失望に基づきドイツの財界の一部から一時的には支持されたのであるが⁽¹⁴¹⁾、決算監査人指令 (2006/46/EG) 46 a 条に定める「遵守せよ、さもなければ説明せよ」の規範を EU 法が定めていることに鑑みるならば、選択肢とはなり得ない⁽¹⁴²⁾。株式法 120 条 4 項 3 文⁽¹⁴³⁾の基準による決議取消しの排除の導入は、同様に現実的でない。というのは、決議取消しの排除は、株式法 161 条に基づく説明義務の違反に対する制裁をある時点で(わざと)大きく弱めるものであるのに対し、欧州委員会は反対に「遵守せよ、さもなければ説明せよ」の義務違反に対する制裁の強化をねらっているからである。しかし、監査役の選任に係る株主総会決議の取消可能性に関する下級審裁判例が連邦通常裁判所によって維持されるかどうかは、疑わしいと予想される。

注目すべきは、公的部門が参加している企業について特別な「公益的会社のガバナンス・コード」を発展させるための努力が現になされており、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のメカニズムによって同コードの実効性を確保しようとしている点である⁽¹⁴⁴⁾。地方のレベルでは、純粋に任意のものではあるが、この種のコードおよびメカニズムがすでに散見される⁽¹⁴⁵⁾。株式法 161 条の規定のような統一的な法的基礎付けは、まだ存在していない。

それはそうとして、コーポレート・ガバナンスにとって重要な刺激は、むしろ国際的なレベルからもたらされ得る。欧州委員会は、最近では前述した 2012 年の「アクション・プラン：欧州会社法とコーポレート・ガバナンス」と題する報告書において、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のメカニズムとその強化に対する支持を表明した⁽¹⁴⁶⁾。同委員会は、「古典的な」コードを超えて、そのメカニズムの適用範囲を拡大することを探っている可能性がある⁽¹⁴⁷⁾。

中身についてはまだ作業中であるものの、企業の社会的責任に関するコードにこのモデルを導入することにより、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のメカニズムの適用範囲の拡大が始めに起こるであろう⁽¹⁴⁸⁾。欧州委員会は、2011 年 4 月のパブリック・コメントに関する報告書で示しているように、この方向性

にシンパシーを感じている⁽¹⁴⁹⁾。だが、この方向は、企業が責任から自由な社会的エンゲージメントを行うという思想とは矛盾するであろう⁽¹⁵⁰⁾。

他方、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のモデルは、コーポレート・ガバナンスのいわゆる「第2の局面」において移入される余地がある⁽¹⁵¹⁾。とりわけ考慮されてきたのが、2010年の英国スチュワードシップ・コード⁽¹⁵²⁾にならった機関投資家および重要な助言者とりわけ議決権行使の代理人もしくは議決権行使の助言者⁽¹⁵³⁾の行為準則を発展させ—ここでは専ら、株主総会における議決権行使の行為準則に係るガイドラインの確定が問題となっているのであるが—、そして、「遵守せよ、さもなければ説明せよ」のメカニズムによって市場参加者のために開示を促進することに資そうというのである。

欧州委員会の前述した「アクション・プラン：欧州会社法とコーポレート・ガバナンス」と題する報告書から上記の2点について詳細な手がかりを引き出すことはできない。このことが、同委員会が上に述べた考慮を再び断念したことを意味するのかどうかは、数週間のうちに明らかになるであろう。同委員会は、アクション・プランを実現するための提案を始めて公表することを予定しているからである。

⁽¹⁴⁹⁾ *Waclawik*, ZIP 2011, 885, 891 ff.; *Timm*, ZIP 2010, 2125, 2133.

⁽¹⁵⁰⁾ *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 572; im Ergebnis auch MünchKommA-ktG/*Goette* (Fn. 4), § 161 Rz. 21; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173, 1176; *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1180 f.; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 48; *Bachmann*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 75, 82.

⁽¹⁵¹⁾ *Bröcker*, Der Konzern 2011, 313, 317 ff.; *Kremer* DB 2011, Beilage zu Heft 31, S. 55, 56.

⁽¹⁵²⁾ 見よ。U. H. *Schneider*, AG 2005, 493; *Preussner*, NZG 2005, 575; *Kirschbaum*, BKR 2006, 139; *Ringleb*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 31 f.; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 23; *Budäus/Hilgers*, in: *Handbuch Corporate Governance* (Fn. 14), S. 883 ff.; *K. Hommelhoff*, in: FS Hommelhoff, 2012, S. 447.

⁽¹⁵³⁾ 見よ。Ringleb, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 33.

⁽¹⁵⁴⁾ KOM(2012) 740 endg., S. 3, 7.

⁽¹⁵⁵⁾ *Bachmann*, WM 2011, 1301, 1309.

⁽¹⁵⁶⁾ この点につき、Ringleb, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 34, 578; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 322; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 25; *Leuering/Stein*, NJW-Spezial 2011, 719.

- (149) Summary Report on the Responses received to the public consultation on disclosure of non-financial information by companies, April 2011; これについては, *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 17; *Bachmann*, WM 2011, 1301, 1309.
- (150) Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages, Beschlussempfehlung und Bericht zum Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen der EU-Kommission, BT-Drucks. 17/6506, S. 4.
- (151) *Seibert*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 1101.
- (152) *U. H. Schneider*, ZGR 2012, 518, 522 ff.; *Fleischer*, ZGR 2012, 160, 193; *Fleischer*, ZGR 2011, 155, 162 ff.; *Fleischer*, AG 2011, 221 ff.; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 86 ff.; *Strenger/Zetzsche*, AG 2013, 397; *Seibert*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 1101, 1104 ff.
- (153) *Seibert*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 1101, 1112 ff.; *Fleischer*, AG 2012, 2 ff.; *Fleischer*, ZGR 2012, 160, 194; *Fleischer*, ZGR 2011, 155, 169 ff.; *Klöhn/Schwarz*, ZIP 2012, 149 ff.; *Langenbucher*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 733 ff.; *Wilsing*, ZGR 2012, 291, 302 ff.; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 96 ff.; *Bachmann*, WM 2011, 1301, 1307.