

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

EU レベルにおいてコーポレート・ガバナンスの分野で、以下の動きがあったため、以下のように訂正し、注を追加する。

【訂正】

1 3 頁 2 3 行目から 2 4 行目

(訂正前)

「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 (2006/46EG) 4 6 a 条 1 項においてのみ存在していた。」

(訂正後)

「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、EU 指令 (2013/34/EU) 2 0 条 1 項 (同指令前は、EU 指令 (2006/46/EG) によって導入された EU 指令 (78/660/EWG) 4 6 a 条) においてのみ存在していた。」

2 2 3 頁 1 2 行目から 1 4 行目

(訂正前)

「・・・決算監査人指令 (2006/46/EG) 4 6 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。」

(訂正後)

「・・・EU 指令 (2013/34/EU) 2 0 条 1 項において『遵守せよ、さもなければ説明せよ』という規範を 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。」

【補注】

2014 年 4 月、欧州委員会は、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」(COM(2012)740 final) を実行に移すために、2 つの提案を行った。

「企業経営に関する報告 (『遵守せよ、さもなければ説明せよ』) の質の向上のための勧告」(C(2014) 2165) は、拘束力はないものの、EU レベルで「遵守に関する説明」の質の向上を目的とするものである。ドイツ法の観点からは、つぎの 2 点がとくに重要である。第 1 に、上場企業は、株主にとってもっとも重要性の高い領域に関するコードの勧告をどのように適用しているかについても記載しなければならないものとする点である。第 2 に、上場企業は、コードの規定から乖離している場合には、良き企業経営のためにそれに代わる措置を講じている場合には、それについても説明することを推奨している点である。これらの 2 点は、いずれも現行ドイツ株式法 161 条および商法 289a 条が求めている水準を超えるものであるからである。

第 2 に、株主権指令 (2007/36/EG) および会計指令 (2013/34/EU) の改正に関する指令案 (COM(2014) 213 final) によれば、すでに予想されていたところではあるが、コーポレート・ガバナンスの「第 2 の局面」に規制を拡張し、議決権行使助言者、機関投資家および資産運用者に対し透明性の向上を義務付けようとしている。「自らが投資している」投資先企業を監視する際に、機関投資家および資産運用者は、関与 (エンゲージメント) をより深めるために、包括的な情報提供義務および開示義務を遵守しなければならない、また、株主の関わり方に関する戦略を発展させていかななければならない。その限りにおいて、一種の「遵守せよ、さもなければ開示せよ」に類したメカニズムが想定されているのである。すなわち、機関投資家または資産運用者は、それにふさわしい投資戦略を綿密に策定することをしない、または情報開示を行わない旨を決定した場合には、誤解を招くことがないような方法で詳細に、なぜそのような決定をしたのかその理由を説明しなければならないものとするのが提案されているのである。