

2016年6月

「ドイツのコーポレートガバナンス・コード」

第5期 客員研究員

同志社大学法学部 准教授

船津浩司

要約

本稿は、わが国のコーポレートガバナンス・コードをめぐる制度の設計段階から比較制度資料のひとつとして参照されたドイツのコーポレートガバナンス・コード（ドイツコーポレートガバナンス規準（Deutscher Corporate Governance Kodex）。以下、「規準」という）の規準を巡る制度の枠組みを紹介し、わが国における制度のあり方に関する議論の深化のための資料を供することを目的とする。

本稿の結論として、ドイツの制度枠組みから、日本におけるコーポレートガバナンス・コードの制度枠組みに関する示唆として以下の3点を挙げている。

第一に、コーポレートガバナンス・コードの役割としては、情報提供機能と規律付け機能を明確に意識すべきであるという点である。そのどちらの機能を重視するのか、また、情報提供機能のうちでも、企業のあり方に対する国としての姿勢を示すというマクロ的活動の情報提供か、個々の企業がどのような運営を行っているかというマイクロレベルの情報提供のどちらの機能を重視するかによって、コードの水準（内容）は変わりうる。

第二に、コンプライ・オア・エクスプレインという規律のあり方は、実施の有無が比較的明確なものについて、それを遵守したか否か、遵守しない場合の理由を示す（その意味で規律自体は「細則主義（ルールベース）」である）方が、規律の実効性という観点からは望ましいように思われる点である。そのような観点からは、ドイツの規準の詳細な規定方式や規定内容はわが国の制度に関してなお参照に値する。

第三に、コンプライ・オア・エクスプレインが「逸脱の文化」を尊重するものであると理解する限りは、そのような遵守圧力を増さない形での施策の議論・提言が望まれる点である。わが国では、コーポレートガバナンス・コードとステュワードシップ・コードが「車の両輪」となって、投資家側と会社側双方から企業の持続的な成長が促されるよう、積極的にその普及・定着を図る必要がある」とされ、また、両コードの「普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業全体のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、必要な施策を議論・提言すること」を目的とした「ステュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」も設置されているが、コードの内容をそのまま遵守すべき規範と捉える向きもある中で、「コードの普及・定着」を図ることは、

なお一層、コードに定められた内容を遵守することへの圧力が増す恐れもあり、懸念される。

以 上

(掲載誌; 船津浩司「ドイツのコーポレートガバナンス・コード」同志社法学 68 巻 1 号 (2016 年) 399-458 頁)

- (注) 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用（転用・複製等）及び改変を行うことはできません。
- 2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。