

# 生命保険企業における新しいコーポレート・ガバナンス・システム\*

—ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範  
(Deutscher Corporate Governance Kodex) を生かして—

小山 明宏

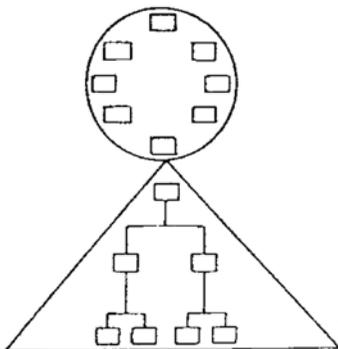
## 1. はじめに

上場企業が遵守すべきコーポレート・ガバナンスの準拠枠は、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範 (Deutscher Corporate Governance Kodex) が、OECDのコーポレート・ガバナンス規範と共に、国際的なものとして知られている。わが国には、残念ながらそのような規範が存在しない。わが国のコーポレート・ガバナンスには多くの問題点があるが、それらを克服するのにドイツ・コーポレート・ガバナンス規範はどのように貢献しうるのであろうか。

とりわけ、この問題を、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範成立の地であるドイツ企業、とくにドイツの生命保険企業について考察し、わが国への含意をさぐる。その際に、コーポレート・ガバナンス格付けの組織として、アメリカ合衆国の格付け会社であるスタンダード・アンド・プアーズとともに注目すべき組織である、ドイツのDVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung) によるコーポレート・ガバナンス格付けを手がかりにして、ドイツの生命保険会社のコーポレート・ガバナンスについて考察する。

## 2. ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範について

図2-1



### 2.1 はじめに

ドイツのコーポレート・ガバナンスの仕組みの中心をなすのは、監督役会である。ドイツ大企業の資金調達の特徴は、金融機関の間接金融が中心であるため、銀行から送り込まれた監督役、従業員代表などから構成する監督役会が経営のチェックや取締役会の決定事項を承認する重要な役割をもつことが知られている。

#### ①ドイツ企業のガバナンス構造

図2-1はドイツのトップマネジメント組織を表すモデルである。ここではマネジメントと取締役会が完全に分離している。ここではマネジメントと取締役会では共通のメンバーは

いない。取締役会の役割は、マネジメントの計画や成果を監視することで、その構成や議決権などについても、所属産業や企業規模などに従って、規定がある<sup>1)</sup>。ただ、重要な点を述べれば、ドイツ株式法では原則として株主総会が、アングロサクソン型の株式会社における「取締役」たる「監督役 (Aufsichtsrat)」を決め、その中で互選で議長が決まる (なお、Aufsichtsrat を監査役会と訳すことも多いが、わが国の株式会社の監査役と混同しないために、ここでは監督役会という呼称を用いる)。そしてそこではじめて執行役 (Vorstand) が選任される、という流れになっている、ということである (なお、Vorstand を取締役会と訳すことも多いが、わが国の株式会社の取締役会と混同しないために、ここでは執行役会という呼称を用いる)。これがわが国では誤解されて、往々にして、執行役会が監督役会を決める、とか、監督役会議長は執行役会のメンバーである、などというとんでもない誤った主張がされることもあり (伊丹1993, p.78), ドイツ企業研究の未発達さがここにも現れていると言えそうである。両者の兼任はドイツ株式法第105条で厳しく禁止されており、ありえないことである。

1999年11月26日、日本経済新聞によると、「監督役会制度に批判」「チェック機能働かず」と題して、ドイツ・ゼネコン大手であるフィリップ・ホルツマンの経営危機を契機にドイツ特有のコーポレート・ガバナンスの仕組みである監督役会が機能していないと批判が高まっていると報じている。<sup>2)</sup>

内容は、ホルツマンの経営危機に際しメインバンクのドイツ銀行は現役役員をホルツマンの監督役会会長に送りこんでいた。「ドイツ銀行は重要な経営情報をいち早く知る立場に居た」(コメルツ銀行)として、ドイツ銀行が提示したホルツマン再建費用の分担案を拒否。監督役会の密室でドイツ銀行がすべてを取り仕切ってきたから「出融資の割合以上にドイツ銀行の責任は重い」とさらなる負担を求めた。コンセンサス重視で物事を決めるドイツ流が金融機関、経営陣、従業員の三者のもたれ合いを生むリスクの早期発見を遅らせる結果となる。

「企業、銀行いずれにも責任がある最悪の事例」(スイス系銀行)で、監督役会の抜本改革を求める議論に火をつけそうだと、と結んでいる。

翌日の新聞には、ホルツマンの旧経営陣の背任や証拠隠滅の容疑で地方検察局が捜査開始し、約24億マルク (1マルク約54円とすると1296億円の損失が97年以前の不動産開発によるもので「大部分は97年以前に決算に計上できたはず」(ビンダー社長)としており粉飾決算の疑いも出ている、としている。日本のニュースを見ているような錯覚を覚える。双方とも密室で意思決定される制度上の欠陥だからであろう。

監督役会制度は、間接金融中心の金融支配のドイツ特有の制度であるが、ドイツ法に基礎をおく日本の商法も似たようなところがあり、監督役が「閑散役」と揶揄され機能しないのは、間接金融中心で株主をほとんど無視してきた異常な状況が背景にあるのではないか。であるとすれば、ドイツ及び日本の間接金融中心の制度の制度疲労であるといえよう。現在では、直接金融市場へのシフトが要求されており、「株主価値の最大化」を目標としつつある。コーポレート・ガバナンス制度を抜本的に改革する必要性が生まれている。

1) ドイツの株式会社のトップマネジメント組織の構造に関する文献は、枚挙にいとまがない。たとえば、村上・マルチュケ (1996) VII参照。

2) 以下の叙述は、公認会計士横山明氏の <http://www.hi-ho.ne.jp/yokoyama-a/index.htm> による。

## 2.2 ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範

ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範 (Deutscher Corporate Governance Kodex) の目的は、国内および国外の投資家に対して、企業管理ならびに企業統制に関するドイツでの現行ルールをはっきりさせるのに貢献することである。それによって、ドイツの会社の企業管理への信頼、そして間接的にはドイツの資本市場への信頼を究極的には強化させようというものである。過去、特に国外の投資家から、ドイツの企業体制に対して寄せられた批判点のすべて、たとえば、「株主の利益への志向の不足」、「ドイツの企業管理の透明性の不足」、「ドイツの監督役会の独立性の不足」などを、この原則は考慮に入れている。ドイツの会社は、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範を満たすのに役立つ措置の実行に努めている。

さらに、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範は、ドイツの企業に、良き、責任ある企業管理のための規範および、価値判断の枠組みを予め与えようとするものである。同時に、投資家及び株主に、良い企業管理を評価するための一連の判断基準を提供しようというものである。

次に、「規範の階層構造の序列」が、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範には存在している。コーポレート・ガバナンス規範のルールの中で、ドイツ法では新しい規範のジャンルを作っており、それは時として「ソフト・ロー」と呼ばれている。この原則は、現在有効な法的な「正当状態」として顧慮されるべき規定を含む。それは「勧告規定 (Empfehlungen, “Soll”)」を含み、それからの隔たりについては、説明 (弁明) され、かつ明らかにされねばならない。また、さらに「提案規定 (Anregungen, “Sollte”, “Kann”)」が含まれており、そこからの隔たりは明らかにしなくてもかまわない。

もちろん立法者としては、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範に書き示されている諸原則を、シグナリング効果も含めて強調している。ドイツ株式法第161条に従って各上場会社の執行役会と監督役会は、彼らがどの程度ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の勧告規定を実現したかについて、声明を発表しなくてはならない (いわゆる「対応度 (準拠) 表明 (Entsprechenserklärung) 」。こうして諸原則の遵守は、直接、企業の外的な姿、そして株主との関係に影響を及ぼす。

ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範は、毎年5月あるいは6月に改訂され、現在のバージョンは、2010年5月26日に改訂されたものである。それは、7つの部分から成り立っている<sup>3)</sup>。

1. 前文
2. 株主と株主総会
  - 1 株主
  - 2 株主総会
  - 3 株主総会の招集、委任状
3. 執行役会と監督役会の共同作業
4. 執行役会
  - 1 任務と責任

3) <http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/1.html> (ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の公式URL) に、その最新の全条文が記載されている。なお、ドイツ・コーポレート・ガバナンス政府委員会：ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範 (Deutscher Corporate Governance Kodex, Stand:21. Mai, 2003)、関孝哉、アンドレアス・メルケ訳、『商事法務』1675 2003.10、はその日本語訳であるが、2003年5月のバージョンの訳である。

- 2 構成および報酬
- 3 利益相反
- 5. 監督役会
  - 1 任務と責任
  - 2 監督役会議長の任務と権限
  - 3 委員会の設置
  - 4 構成及び報酬
  - 5 利益相反
  - 6 効率性の監査
- 6. 透明性
- 7. 会計報告と決算の監査
  - 1 利益相反
  - 2 決算の監査

そこにおいては、強制の程度の違いによってお互いに区別される、次のような3種類の決定が盛り込まれている。

主として株式法における重要な、法的規定の再記

勧告規定 (“Soll”—規定)

提案規定 (“Kann”—規定)

法的規定の場合は強制的に従う義務があるが、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の場合、その勧告規定と提案規定は、実行義務があるわけではなく、その実施は任意、自由意思となっている。

ただし、このドイツ・コーポレート・ガバナンス規範については前述の通り、毎年小規模ながら改訂が施されており、その意味で、注意が必要だと言えるであろう。そういうわけで、前述のドイツの URL に、常に直接あたっておく必要がある。

次に、このドイツ・コーポレート・ガバナンス規範がドイツ企業にどのように受け入れられているのかについて、最新の状況をふりかえてみる。

ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範は、年々受け入れつつある。アクセル・フォン・ヴェルダ教授（ベルリン工科大学）をチーフとするベルリン・コーポレート・ガバナンス・センターの研究グループは、次の3つの規準から、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範が広く受け入れられていると考えている：

- (1) ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の条文の各号の遵守率の平均は高い。例えば81すべての勧告規定の遵守率の単純平均は78.1%である。
- (2) また、81すべての勧告規定のうちの97.3%の規定を遵守している企業は78.1%である。
- (3) ひどく遵守されていない勧告規定は少ない。たとえば、4つの勧告規定が90%程の企業に遵守されていないが、それだけである。

フォン・ヴェルダらによると<sup>4)</sup>、守られていない4つは次の通りである：

- a) 執行役会と監督役会の D&O (Directors & Officers) 保険に関する適切な自己負担

4) Berlin Center of Corporate Governance, Zusammenfassung für die Medien: Kodex Report 2007, Empirische Studie des Berlin Center of Corporate Governance zur Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) 2007.7

- b) 執行役の報酬体系の構造について、監督役会の全体会議で助言すること
- c) 前執行役会議長もしくは執行役が、監督役会議長もしくは監督役会へと移る事を制限すること
- d) 監督役の報酬は、成果にみあったものにする

D&O 保険というのは、役員賠償責任保険と呼ばれるもので、執行役や監督役が、会社に対する、いわゆる善管注意義務に瑕疵があって、会社に損失をもたらしてしまった時、それを賠償するための保険を意味している。2007年の調査によると、前述の勧告規定を遵守しているのは、a) が85.7%、b) が86.2%、c) が79.3%、d) が89.7%の企業（DAX）となっている。ただし、すべてについて、遵守企業は前年（2006年）よりも増加していることが強調されている。

また、2007年より施行された *Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz*（VorstOG、執行役報酬公開法）による影響とも相俟って、前述のb)をはじめとする、執行役の報酬の個別公開にまつわる条項の遵守率が90%以上になるであろうと、フォン・ヴェルグダーらは述べている。

一方の提案規定（Anregungen）について見ると、前述の勧告規定が81条項あるのにくらべて、こちらは20条項である。これはそもそも、遵守されることが望ましいところの、よいコーポレート・ガバナンスのための追加的な示唆である。その遵守率は、平均で85.5%（DAX企業）となっており、20条項のうち12条項で、遵守率が90%以下となっているとされる。

筆者が個人的にアクセル・フォン・ヴェルグダー教授と話したときの結論からも、彼らはドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の有効性とそれに対する企業の理解とその広まりについては、絶大なる自信を持っていた。その背景には、2004年8月3日開催の資本投資家保護連合（*Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, SdK*）で、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範に対して行われた批判を解決できそうであることがある。

すなわち、この時、前述のb)、c)、d)の遵守率が非常に低いことをもって強く批判されていたのである。しかるに2007年時点ではそれぞれの遵守率は、b) 86.2%（前年、2006年は85.7%）、c) 79.3%（同様に77.8%）、d) 89.7%（同様に85.7%）という高さまで上がって来ており、ごく近い将来に、それらが、90%を超えてさらに上昇して行くことに強い自信を持っていることが挙げられよう。ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範は、同時に、望ましいコーポレート・ガバナンス・システムを思い起こすときの、いくつかの拠り所のうちのひとつとして、常に登場するものであることを記しておく。

このように、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の内容としては、株主・投資家の権利の保護と拡充、そして、企業経営の情報開示の範囲並びに手段の拡大（企業経営の透明性の向上）、監督役会の機能の拡充と明確化などが挙げられる。株式法での企業経営の監視に関する規定をまとめたこと、「勧告（Soll）規定」と「提案（Kann）規定」が明示されて、特に前者の規定の各項目の遵守状況について、「遵守か説明か」の考え方、すなわち、企業は「勧告規定」に対して、遵守している旨を報告するか、遵守していない場合にはその理由を明示することが求められている。法律上の規定と共に、あるべき企業経営の情報開示、コーポレート・ガバナンス機関の機能している実態を明確化している。投資家がこの規範を認知し、個々の企業がそれに従っているかどうかを投資の判断材料にすることができる、という期待を資本市場及び機関投資家に持ってもらう、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範は、一人前の法規範としての役割を持つこととなっている。

### 3. ドイツでの生命保険企業におけるコーポレート・ガバナンスの問題点

#### 3.1 会社形態とコーポレート・ガバナンス

ドイツの生命保険企業には、株式会社形態と相互会社形態の2つがありうる。いずれにしてもまず問題となるのは、外部コントロール機関である。国内的にも国際的にもよりいっそう良いコーポレート・ガバナンスの源泉となるものとみなされ、改革とも結びつく資本市場が、特に相互会社形態の企業には、効果がないからである。それらは乗っ取りの危険に対し不可侵特権を持つようなもので、機関投資家や銀行などによる影響力行使にも同様である。「資本市場」というものが、この場合、コントロール要因としてはまったく除外されることになる。そこでは、保険監督機関（ドイツの制度）と監査法人だけが有効な外部機関ということになる。

こうして株式会社形態の企業と比較すると、相互会社形態の企業は相対的なコントロールの欠損状態ということになる。株式会社形態の生命保険企業は、明らかにより強く外部からモニタリングされることになるが、相互会社形態の生命保険企業は、比較的により外部コーポレート・ガバナンス・システムは、弱いものと見られることになる。このような認識の結果、相互会社形態の生命保険企業は、自らが持つ内部コントロール要因により注目しなくてはならない、ということになる。そしてさらに、そこではその有効性が弱点として挙げられることになる。そこでは、内部の監督機関を強化するしかない、ということになる。

#### 3.2 ドイツにおけるソルベンシーⅡとコーポレート・ガバナンス

ソルベンシーⅡとは、保険会社のリスクにより適切なソルベンシー制度を確立させるため、欧州連合（EU）の本質的かつ広範なレビューのために与えられた名称である。そこでの「3つの柱」とは、1）自己資本に関する定量的要件、2）監督活動、3）情報開示と透明性、を指している。

ソルベンシーⅡの規程の全体を満たすこと、すなわち、コンプライアンス・マネジメントの流れの中で、コーポレート・ガバナンスの基本と共に、定量的決定も実行されなくてはならないという事実と共に、コンプライアンス・マネジメントの持続的なモニタリングの対象であらねばならない追加的な行動義務が生じている。それはソルベンシーⅡの第3の柱である透明性の規程から、保険企業が持つべき市場原理との調和である。この透明性の規程が保険企業に命じているのは、当該企業が負っているリスクという見地から、どの情報が定期的に公表されねばならないか、ということである。ひょっとして起こるかもしれない、ソルベンシーⅡの第3の柱の規程に反する公表違反が、会社およびその業務遂行にとっての責任危険（Haftungsrisiko）を意味することになるかもしれない。ソルベンシーⅡの枠組みによる、市場原理のメカニズムにあたるものへの考慮には重要な意義が与えられるため、対応する規程の不履行は、義務の不履行とみなされ、それによって責任関連の問題となることは絶対的に想像できる。また、特に決められた責務の事態というものを作っておかないと、ソルベンシーⅡの第2の柱にそむく公表違反ということになるかもしれない。そこでは、ドイツ商法典（HGB, Handelsgesetzbuch）第331条の、公表に関する違法行為が参照される。ドイツ商法典第331条第1項によると、代表権のある機関あるいは監督役員構成員は、会社の状態について財務諸表などにおいて正しくない表示や粉飾などをした場合、罰せられることが記されている。資本市場志向の企業では、公表違反の種類や方法に対応して、完備した一連の、裁判とのより一層の結合点が存在している

であろう。そしてそれにしたがって、起こりうる公表違反を根拠とした責任というものが説明されうるだろう。こうして、ソルベンシーⅡでの公表規程の、コンプライアンス・マネジメントへの緊密かつ注意深い結合の直接的な必要性が明らかとなる。資本市場志向の保険会社には、ソルベンシーⅡの第3の柱であるコンプライアンス・マネジメントの範囲での公表要求を、その他の、資本市場志向性のゆえに生じる公表要求と、密接な関連性の中で観ることが推薦される。そこでのキーワードは透明性である。

### 3.3 ドイツのAllianz AG（アリアンツ株）のコーポレート・ガバナンス・システムへの高い評価

#### 3.3.1 DVFAのコーポレート・ガバナンス・スコアリング

DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung) は、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範に基づいた独自のコーポレート・ガバナンス格付けを考案し、上場企業のコーポレート・ガバナンス・スコアリングを行っている。この中で、DAX上場企業で最も高いスコアを獲得したのが、ドイツ最大の保険企業、Allianz AG（アリアンツ株）であることが注目される。そこでは特に、企業経営の透明性が高く評価されている。これは、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の詳細との対応で確認することができる。DVFAは、前述の通り、Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatungがその正式名称である。日本語に訳せば、「ドイツ財務分析・投資顧問協会」ということになるが、わが国に紹介されたことはないようで、その正式な日本名（があるとしても、それ）は定かではない。

資本市場を指向した企業は、もし資本をめぐる競争に耐えることを望むなら、法的な義務を上回る、注文（要求）の多いコーポレート・ガバナンス原則を満たさなければならない。実務に耐える、国際的に見て当該国に特有な原則への転換が不可欠である。このような課題はドイツでは「コーポレート・ガバナンス原則委員会（Grundsatzkommission CG）、前述のフランクフルト・グループ」が引き受けた。彼らは、Code of Best Practice'の中で、価値創造をめざした責任ある企業経営、コンツェルン経営の実現に資する原則を起草している。DVFAによる、Die Corporate Governance-Scorecard'の初版は、2000年6月にベルリン、フンボルト大学で開かれたドイツ経営学会第62回大会での資料による。そしてこれは、DVFAが作成したコーポレート・ガバナンス・スコアの初版となった。この時点でDVFAスコアが依拠しているコーポレート・ガバナンス原則は、DCG-Kodex（政府クロメ委員会）によるものであった。DVFAのスコアの算出方法の構成項目と配点（200年初版）は次のように要約される：

コーポレート・ガバナンスへのコミットメント（15%）

株主の権利の保護（20%）

透明性（20%）

企業の管理体制（30%）

監査（15%）

巻末のスコアカードは、DVFAコーポレート・ガバナンス・スコアリング2006年版（最新）のものであるが（表1）、その次ページの'Scorecard for German Corporate Governance'のスコアリング・フローチャート（表2）は重要な概念である。この考察がDVFAコーポレート・ガバナンス・スコアリングの全貌を明らかにしてくれる。その計算の手続きは8つの段階にわたる。

①株主と株主総会（ウェイト 12%）

インターネットを利用した株主総会への参加が可能か、株主総会に関する情報がアクセス可能か、増資など重要な意思決定にあたり既存株主は優先権を与えられているか、などが高いウェイトを与えられている。

②執行役員（ウェイト 20%）

執行役員が自らの活動が依って立つために特にビジネス原則、会社の政策ガイドラインや行動規範を出しているか、執行役員会の報酬は変動部分、固定部分について個別かつ独立に公表されているか、などが高いウェイトを与えられている。

③監督役員（ウェイト 45%）

監督役員メンバーの能力を保証するための基準ははっきり定義されているか、監督役員が複雑な問題を処理できるように十分な数の委員会を持っているか、会計監査委員会はあるか、などが高いウェイトを与えられている。

④透明性（ウェイト 16%）

株主、一般投資家、ファイナンシャルアナリストは、インターネットを経由して平等かつ十分な情報を、また英語で獲得できるか、などが高いウェイトを与えられている。

⑤会計状況（ウェイト 8%）

監査機関の選択にあたり、独立性の基準は重視されているか、監督役員は会計監査にあたって監査機関への報酬を十分な額に設定しているか、などが高いウェイトを与えられている。

⑥トータル・スコア

以上の5つの項目について採点ののち、最終フローチャート（Scorecard for German Corporate Governance, Ergebnisübersicht und Gesamtscore, ドイツ・コーポレート・ガバナンス・スコアカード、結果の全体像と総得点）にしたがってトータル・スコアが計算される。このスコアリング・システムは EXCEL を利用したものであり、前記5項目について、採点者がスコアを入力すると、個別得点表の数値が、各セルに連動して次のシートに作ってあるトータル・スコア表の必要部分に、ハイパーリンクで即座にインプットされることになっている。そして、その結果は次のように判定される。

<コーポレート・ガバナンス・スコアの判定>

非常に良い（90-100%） 当該企業はドイツ・コーポレート・ガバナンス規範に良く従い、国際的なベスト・プラクティスの標準を遵守している。

良い（80-89%） 当該企業はドイツ・コーポレート・ガバナンス規範にしたがいがい、良いガバナンスへのコミットメントを示している。

まずまず（70-79%） 当該企業はドイツ・コーポレート・ガバナンス規範から乖離しており、活発なガバナンスへのコミットメントを示していない。

### 3.3.2 DVFA による Allianz AG（アリアンツ株）のコーポレート・ガバナンス・システムへの高い評価

このような、DVFA によるコーポレート・ガバナンス・スコアリングの活動のうちで、ドイツにおける保険業界最大手である Allianz AG（アリアンツ株）のコーポレート・ガバナンス・システムが、高い評価を受けている。その詳細は次の通りであり、高い評価を得た根拠を探ることができる。

生命保険企業における新しいコーポレート・ガバナンス・システム (小山)

TOP100 Ranking

DAX Ranking

M-DAX Ranking

T-DAX Ranking

Stand: 30.09.2005

Rank	Unternehmen	Erfüllung
1	Allianz Aktiengesell...	84.6%
2	Deutsche Börse Aktie...	79.8%
3	DEUTSCHE BANK AG	77.9%
4	RWE Aktiengesellscha...	77.9%
5	ALTANA Aktiengesells...	76.0%
6	ThyssenKrupp AG	75.0%
7	AWD Holding Aktienge...	74.0%
8	Deutsche Post AG	70.2%
9	DaimlerChrysler AG	68.3%
10	ENBW Energie Baden-W...	68.3%
11	Fraport AG Frankfurt...	68.3%
12	Heidelberger Druckma...	68.3%
13	Henkel Kommanditgese...	68.3%
14	Infineon Technologie...	68.3%
15	SAP AG	68.3%
16	Schering Aktiengesel...	68.3%
17	comdirect bank Aktie...	66.3%
18	COMMERZBANK Aktienge...	66.3%
19	Continental Aktienge...	66.3%
20	Deutsche Telekom AG	66.3%
21	MAN Aktiengesellscha...	66.3%
22	METRO AG	66.3%
23	Siemens Aktiengesell...	66.3%
24	TUI AG	66.3%
25	adidas-Salomon AG	65.4%
26	Bayerische Hypo- und...	64.4%
27	E.ON AG	64.4%
28	Münchener Rückversic...	64.4%
29	VOLKSWAGEN Aktienges...	64.4%
30	Degussa AG	63.5%
31	GfK Aktiengesellscha...	62.5%
32	Hannover Rückversich...	62.5%
33	IKB Deutsche Industr...	62.5%
34	K+S Aktiengesellscha...	62.5%
35	Linde Aktiengesellsch...	62.5%
36	Bayerische Motoren W...	60.6%
37	Deutsche Lufthansa A...	58.7%
38	Eurohypo Aktiengesel...	58.7%
39	HeidelbergCement AG	58.7%
40	IVG Immobilien AG	58.7%
41	HOCHTIEF Aktiengesel...	56.7%
42	SAP Systems Integrat...	56.7%
43	Aareal Bank AG	54.8%
44	BASF Aktiengesellsch...	54.8%
45	Vattenfall Europe Ak...	54.8%
46	Bayer Aktiengesellsch...	52.9%
47	Beiersdorf Aktienges...	52.9%
48	Bilfinger Berger AG	52.9%
49	ERGO Versicherungsgr...	52.9%
50	Fresenius Aktiengesese...	52.9%
51	KARSTADT QUELLE Akti...	52.9%
52	MLP AG	52.9%
53	mobicom Aktiengesel...	52.9%
54	Rheinmetall Aktienge...	52.9%
55	Bankgesellschaft Ber...	51.0%
56	Dyckerhoff Aktienges...	51.0%
57	GEA Group Aktiengesese...	51.0%
58	Wincor Nixdorf Aktie...	51.0%
59	Douglas Holding AG	50.0%
60	Celanese AG	49.0%
61	Deutsche Postbank AG	49.0%
62	HSBC Trinkaus & Burk...	49.0%
63	Software Aktiengesel...	49.0%
64	Axel Springer AG	47.1%
65	Fresenius Medical Ca...	47.1%
66	KRONES Aktiengesells...	47.1%
67	LANXESS Aktiengesell...	47.1%
68	MERCK Kommanditgese...	47.1%
69	MVV Energie AG	47.1%
70	AXA Konzern Aktienge...	45.2%
71	BHW Holding Aktienge...	45.2%
72	Celesio AG	45.2%
73	Mühlbauer Holding AG...	45.2%
74	RHÖN-KLINIKUM Aktien...	45.2%
75	United Internet AG	45.2%
76	Allianz Lebensversic...	44.2%
77	DBV-Winterthur Holdi...	43.3%
78	Oldenburgische Lande...	43.3%
79	PUMA Aktiengesellsch...	43.3%

Rank	Unternehmen	Erfüllung
1	Allianz Aktiengesell...	84.6%
2	Deutsche Börse Aktie...	79.8%
3	DEUTSCHE BANK AG	77.9%
4	RWE Aktiengesellscha...	77.9%
5	ALTANA Aktiengesells...	76.0%
6	ThyssenKrupp AG	75.0%
7	Deutsche Post AG	70.2%
8	DaimlerChrysler AG	68.3%
9	Henkel Kommanditgese...	68.3%
10	Infineon Technologie...	68.3%
11	SAP AG	68.3%
12	Schering Aktiengesel...	68.3%
13	COMMERZBANK Aktienge...	66.3%
14	Continental Aktienge...	66.3%
15	Deutsche Telekom AG	66.3%
16	MAN Aktiengesellscha...	66.3%
17	METRO AG	66.3%
18	Siemens Aktiengesell...	66.3%
19	TUI AG	66.3%
20	adidas-Salomon AG	65.4%
21	Bayerische Hypo- und...	64.4%
22	E.ON AG	64.4%
23	Münchener Rückversic...	64.4%
24	VOLKSWAGEN Aktienges...	64.4%
25	Linde Aktiengesellsch...	62.5%
26	Bayerische Motoren W...	60.6%
27	Deutsche Lufthansa A...	58.7%
28	BASF Aktiengesellsch...	54.8%
29	Bayer Aktiengesellsch...	52.9%
30	Fresenius Medical Ca...	47.1%

Rank	Unternehmen	Erfüllung
1	AWD Holding Aktienge...	74.0%
2	Norddeutsche Affiner...	69.2%
3	Fraport AG Frankfurt...	68.3%
4	Heidelberger Druckma...	68.3%
5	Degussa AG	63.5%
6	Hannover Rückversich...	62.5%
7	IKB Deutsche Industr...	62.5%
8	K+S Aktiengesellscha...	62.5%
9	HeidelbergCement AG	58.7%
10	IVG Immobilien AG	58.7%
11	HOCHTIEF Aktiengesel...	56.7%
12	SGL CARBON Aktienges...	56.7%
13	Aareal Bank AG	54.8%
14	Beiersdorf Aktienges...	52.9%
15	Bilfinger Berger AG	52.9%
16	Fresenius Aktiengesese...	52.9%
17	KARSTADT QUELLE Akti...	52.9%
18	MLP AG	52.9%
19	Rheinmetall Aktienge...	52.9%
20	Deutsche EuroShop AG	51.0%
21	GEA Group Aktiengesese...	51.0%
22	Wincor Nixdorf Aktie...	51.0%
23	Douglas Holding AG	50.0%
24	Deutsche Postbank AG	49.0%
25	MEDION AG	49.0%
26	Techem AG	49.0%
27	KRONES Aktiengesells...	47.1%
28	LANXESS Aktiengesell...	47.1%
29	MERCK Kommanditgese...	47.1%
30	Celesio AG	45.2%
31	RHÖN-KLINIKUM Aktien...	45.2%
32	Vossloh Aktiengesell...	45.2%
33	Pfleiderer Aktienges...	43.3%
34	PUMA Aktiengesellsch...	43.3%
35	IWKA Aktiengesellsch...	41.3%
36	MPC Münchmeyer Peter...	41.3%
37	ProSiebenSat.1 Media...	41.3%
38	Hugo Boss Aktiengesese...	37.5%
39	Südzucker Aktiengesese...	37.5%
40	Schwarz Pharma Aktie...	35.6%
41	BERU Aktiengesellsch...	33.7%
42	LEONI AG	33.7%
43	STADA-ARZNEIMITTEL A...	33.7%
44	AMB Generali Holding...	31.7%
45	Salzgitter Aktienges...	29.8%
46	Fielmann Aktiengesel...	26.0%

Rank	Unternehmen	Erfüllung
1	GPC Biotech AG	68.3%
2	Morphosys	66.3%
3	Evotec OAI AG	60.6%
4	EPCOS AG	58.7%
5	mobicom Aktiengesel...	52.9%
6	IDS Scheer AG	51.9%
7	WCM AG	51.0%
8	Medigen	49.0%
9	Pfaffner Vacuum Tech...	49.0%
10	Software Aktiengesel...	49.0%
11	Aixtron AG	47.1%
12	Bachle Aktiengesell...	47.1%
13	JENOPTIK Aktiengesel...	47.1%
14	Kontron AG	45.2%
15	United Internet AG	45.2%
16	SolarWorld Aktienges...	43.3%
17	WEB.DE AG	43.3%
18	Teles AG	41.3%
19	ELMOS Semiconductor ...	35.6%
20	Drägerwerk Aktienges...	33.7%
21	Singulus Technologie...	33.7%
22	freenet.de AG	31.7%
23	QSC AG	31.7%
24	Funkwerk	27.9%

#### ①アリアンツの評価、得点とその内容

DVFA の2005年12月の報告書で、DVFA の Geschäftsführer であるフランク氏は、2004年に行われた、雑誌 EuroFinanzen による年次 Corporate Governance Quality での表彰について言及し、そこで最優秀賞に輝いた Allianz AG (アリアンツ株) について、そのとりわけ優れた透明な経営管理について言及している。以下では、この DVFA による、Allianz AG (アリアンツ株) の透明性 (Transparenz) 評価について、検討する。前ページの表で、Allianz AG (アリアンツ株) のランキングが第1位であることが確認できる。

#### ②ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の、透明性にかかわる章

前述の通り、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範は全体として7つの章から成っている。その中で、Allianz AG (アリアンツ株) がとりわけ高く評価され、高いコーポレート・ガバナンス・スコアをあげられた要因となったのは、第6章「透明性」にかかわる部分によるところが大きいといえる。そこで、以下ではこの、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の、透明性にかかわる章、すなわち第6章について検討する。原文の日本語訳は、次の通りである。

### 第6章 透明性

6. 1 執行役会は、会社に直接関連する内部情報は、公表義務の特例として除外されていないかぎり、すみやかに公表するものとする。

6. 2 ある特定の者による会社の議決権の比率が、購入、売却または他のいかなる方法を問わず、3、5、10、15、20、25、30、50あるいは75%を上回るか、あるいは下回ることを会社が認識した場合、執行役会はすみやかにこの事実を明らかにする。

6. 3 会社の情報に関するすべての株主に対する扱いは、平等とされるものとする。証券アナリストおよび同等の者に公開した新たなすべての事実は、すみやかに会社によって株主に対して明らかにされるものとする。

6. 4 会社は株主および投資家に対してすみやかに、かつ一律の方法で情報を知らせるため、インターネットのような適当なコミュニケーション媒体を使うものとする。

6. 5 資本市場法の規定に沿って会社が海外で開示するすべての情報は、国内においてもすみやかに開示するものとする。

6. 6 会社の株式の売買をすみやかに通知かつ公表するという法的な義務に加えて、会社の株式あるいは関連する金融証券を執行役会および監督役会の構成員が所有しているとき、それが当該会社の発行済株式の1%を直接あるいは間接的に超える場合は、報告されるものとする。もし、執行役会と監督役会の全構成員の所有株式総数が、当該会社の発行済株式の1%を超える場合には、これらは執行役会と監督役会ごとに別々に報告するものとする。

前述の情報開示は、コーポレート・ガバナンス報告書に含まれるものとする。

6. 7 定期的な情報開示政策として、重要な定期的に公表されるもの（とりわけ年次報告書、中間報告書）の発表日、および株主総会の日程は、「財務カレンダー」に、十分に余裕をもって事前に公表されるものとする。

6. 8 会社が開示する企業についての情報は、会社のインターネットサイトを經由してアクセス可能とされるものとする。インターネットサイトは、一読して理解できるよう構成されるものとする。発表は英語でも行われるべきである。

これらの条件のうち、Allianz AG（アリアンツ株）が前述のように高く評価されるに至る要因となったのは、どれであるか。

③ Allianz AG（アリアンツ株）の優良な点について（DVFAの「透明性」評価の規準による考察）

巻末のDVFAスコアリングテーブル（表1）のうちで、「IV. 透明性」にかんする部分について見ると、Allianz AG（アリアンツ株）の得点内訳は表3の通りである。これによると、「IV. 透明性」を構成する6つ、そして準拠表明をも含めた7つのうち、Allianz AG（アリアンツ株）のスコアは6点すなわち2つ目を除くすべてを満たしていることがわかる。これを個別に見ていくと、次のとおりになる。

IV.1 会社の定款は、インターネットで公開されているか。 はい=1 いいえ=0

定款、あるいは監督役会は、基本的に重要な仕事のために、監督役会にとって有利なように重要な意思決定の賛成留保権を確立する。そこでの重要な意思決定には、企業の基本的な活動にかかわる資産、財政、そして利益の状態などの意思決定、処置が属する。

IV.2 会社の株式あるいは関連する金融証券を執行役員および監督役会の構成員が所有しているとき、それが当該会社の発行済株式の1%を直接あるいは間接的に超える場合は、報告されるものとする。もし、執行役員と監督役会の全構成員の所有株式総数が、当該会社の発行済株式の1%を超える場合には、これらは執行役員と監督役会ごとに別々に報告されているか？ また、その届け出は、コーポレート・ガバナンス報告書に載っているか？（ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の6.6に対応している）

執行役員および監督役会構成員の、オプションその他の派生証券をも含む証券所有は、それが当該会社の発行済株式の1%を直接あるいは間接的に超える場合は、執行役員および監督役会別々に報告される。

IV.3 会社の重要な利益および戦略の目標値は、公表されているか（たとえば会計年度開始時、あるいは四半期開始時に）、とりわけ以前に出された重要な利益および戦略の目標値との乖離の分析は、公表されているか？

IV.4 アナリストや投資家のコンファレンスは、定期的に行われているか。 はい=1 いいえ=0

一般的に参加できる、アナリストや投資家のコンファレンスは、定期的、すなわち、少なくとも年に2回は、行われているか？

IV.5 会社によって公表される、企業活動に関する情報は、会社のインターネットサイトでもアクセス可能とする。このインターネットサイトは、わかりやすく構成されるものとする。発表は英語でも行われるべきである。

株主の情報のための、わかりやすいウェブサイト（英語版も）は、存在するか？（ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の6.8に対応している） はい=1 いいえ=0

IV.6 「提案規定（Anregungen, “Sollte”, “Kann”）」からの乖離は説明されているか？（ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の3.10に対応している） いいえ=0 はい=1

このほかにも、次の項目が設けられている。

◎執行役員および監督役員構成員への、企業の信用供与は、監督役会の同意を要する。

執行役員および監督役員構成員へ、与信、保証あるいはそれに類するものが与えられているか、そして、それについての情報は公表されているか？

信用供与等は公開されておらず、あるいは監督役員はこれに承認を与える必要はない=0  
信用供与は不可能/信用供与は行われていない=1

これらの各項目のうち、Allianz AG（アリアンツ株）の場合は、最後の◎の項目以外はすべて満たしており（各スコア=1）、最後の◎の項目も、他に満たしている企業は見当たらないことから、この透明性に関する条件は、事実上満点であると言えることになる。すなわち、

- ①会社の定款を、インターネットで公開し、
- ②会社の株式あるいは関連する金融証券を執行役員および監督役会の構成員が所有しているとき、それが当該会社の発行済株式の1%を直接あるいは間接的に超える場合は報告して、しかも、これらは執行役員と監督役員ごとに別々に報告、さらに、その届け出は、コーポレート・ガバナンス報告書に載っている、
- ③会社の重要な利益および戦略の目標値は、（たとえば会計年度開始時、あるいは四半期開始時に）公表され、とりわけ以前に出された重要な利益および戦略の目標値との乖離の分析は、公表されている、
- ④一般的に参加できる、アナリストや投資家のコンファレンスは、定期的、すなわち、少なくとも年に2回は、行われている、
- ⑤会社によって公表される、企業活動に関する情報は、会社のインターネットサイトでもアク

セス可能、また、このインターネットサイトは、わかりやすく構成されていて、発表は英語でも行われている、

⑥「提案規定（Anregungen, “Sollte”, “Kann”）」からの乖離は説明されている、ということである。

これらの条件をすべて満たしていることは、Allianz AG（アリアンツ株）のコーポレート・ガバナンス・システムのクオリティの高さをはっきりと表す証左である。

#### 4. 優れたコーポレート・ガバナンス・システムと、委員会設置会社としてのかんぼ ——さらに望ましいシステムの追求を

こうして、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範そして Allianz AG（アリアンツ株）のコーポレート・ガバナンスを手掛かりに、わが国の、そして生命保険企業のコーポレート・ガバナンス・システムにとって参考になることは何かをふりかえってみると、次のように要約される。

①相互会社形態であろうと株式会社形態であろうと、意思決定執行機関とそれを監督する機関というものを、役割という観点から、明確に区別できることが望ましいこと。

②監督機関について、その責務を果たすために効率化が必要である、ということ。すなわち、監督機関そのものの規模がふくれあがることは望ましくなく、同時に、監督機能を十分に果たすためには、監督役各自の能力向上と共に、監督活動の確認としての、情報交換の会合を、必要に応じて頻繁に開催することが望ましいこと。

③コーポレート・ガバナンス・システム（そして究極的には企業自体）の目的が株主をはじめとする多様なステークホルダー（利害関係者）の利益であることを、今一度考えなおす必要があること。

④ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範に照らして考えてみると、DVFA による評価の高さで知られる Allianz AG（アリアンツ株）に見られるように、透明性を確保・高めるコーポレート・ガバナンス・システムの、すなわち情報開示制度の整備は、非常に望まれるものだ、ということになる。

①については、すでに意思決定執行機関とそれを監督する機関が分離している「委員会設置会社」が考案され、かんぼがその形態をとっていることは周智の通りである。そして②についても①が実現しないと議論が始まらないことは明らかである。また、ドイツでは、分離している、意思決定執行機関（執行役会）とそれを監督する機関（監督役会）の兼任が株式法（Aktengesetz）第105条第1項ではっきりと禁止され、権限の分離が明確となっているが、我が国の新会社法における委員会設置会社では、両者の兼任は可能とされているため、「分離」していることの実効はちょっと不明ということになる（本来改めるべきである）。

こうして見てくると、我が国の生命保険企業のコーポレート・ガバナンス・システムの構築にあたり、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範から学べることは、次のように要約されると思われる。

まず、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範は会社の執行役会と監督役会が完全に分離していることを前提としているため、そのうえで、後者が前者を有効かつ効率的にモニターすることを目指しているものである。その場合、現在の日本のシステム（大半が両者非分離の監査役会設置会社）のままでは、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の考え方（Idee）を取り

込むことはむしろかしくなる。かんぽのような委員会設置会社の形をとる会社において、有効なモニタリングを行うのにはどうしたら良いかを考える糸口を与えてくれる可能性はあろう。

むしろ重要と思われるのは、昨今我が国で進められている「社外取締役」の導入よりも、同時に進んだ監査役機能強化への、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範の考え方の借用である。特にドイツ・コーポレート・ガバナンス規範第5部2にある監督役会会長の役割、とりわけその、業務執行者たちへのモニタリング機能については、前述③のような（企業）文化的障害はあるものの、思い切った改革を目指して、我が国への導入を推進することが、長い目で見て望ましいと思われる。

④に関して言えば、わが国の委員会設置会社の情報開示制度には、いまなお改善すべき点が存在していると考えられ、Allianz AG（アリアンツ株）にならった制度設計も、課題の一つと言えそうである。

かんぽの場合、民営化というプロセスを経て、さらに思い切った組織形態をとることが可能な稀有の、そして大いに期待される企業であることから、今後もより一層のくふうと努力を行って、既得権の温存を狙った、株式会社化への抵抗が目立つ、わが国生命保険業界に一層の風穴を空けることが期待される。それが究極的には消費者の利益を守る最良の道であるものと信じているところである。

\*本稿は、かんぽ財団による平成21年度研究奨励金にもとづく成果の一部である。

## 参考文献

- 相沢幸悦（1988）、『西ドイツの金融市場と構造』東洋経済新報社。
- 相沢幸悦（1993）、『現代ドイツの金融システム』東洋経済新報社。
- 青木昌彦（1984）、『現代の企業』岩波書店。
- Aoki, M. and Patrick, H. (eds.) (1994), "The Japanese Main Bank Systems" Claredon.
- バウムス, T. (1994), 「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス」, 『商事法務』1363 1994.8.
- Bassen, A. (2005), "Corporate Governance Rating Datenbank—Vorgehensweise und Ergebnis", Finance (Universität Hamburg) 2005.10.
- Dietl, H., (1996), "Organisational Response to Capital Market Inefficiencies, Germany, Japan and the United States in Comparison," Habilitationsschrift, Universität München.
- DVFA (2004), Corporate Governance Quality Award 2004, DVFA 2004.11.
- 伊丹敬之（1993）、『マネジメント・ファイル93』NTT 出版。
- Frank, R. (2005), "Corporate Governance in Deutschland—Erste deutsche Datenbank auf Basis Weiterentwicklung der DVFA-Scorecard zur Messung der Corporate Governance", in: Going Public 2005.12
- Kendall N. & A. (1998), "Real-World Corporate Governance," Pitmann.
- Koyama, A. (1991), "Eigenarten des japanischen Managements," in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 43.Jg. H.3 1991.3.
- 小山明宏（1994）、「ドイツにおける実証的経営学研究の動向とその貢献—エージェンシー理論による実証的分析を中心として—」, 『鈴木英壽博士古希記念論文集』森山書店 1994 第3章所収。
- 小山明宏（1995）、「資本市場と金融機関の役割」, 高橋俊夫編『コーポレート・ガバナンス—日本とド

- イツの企業システム』中央経済社 1995.12。
- Koyama, A. (1996), "Der Einfluß der Bankregulierung auf die Profitabilität von Unternehmen — ein deutsch-japanischer Vergleich," in: Czap, H., Sadowski, P. & Wächter, H. (Hrsg.) (1996) : Regulierung und Unternehmenspolitik, Wiesbaden.
- Koyama A. (1997), "Personalmanagement in Japan," in: Wagner, D. et al. (Hrsg.) , Handbuch des Internationalen Personalmanagements, C. H. Beck München.
- Koyama A. (1999), "Japanisches Management im Wandel," in: Grün, O. et al. (Hrsg.) , Managementinstrumente und -konzepte, C. H. Beck München.
- 松村勝弘 (1997), 『日本的経営とコーポレート・ガバナンス』中央経済社。
- 村上淳一, ハンス・ペーター・マルチュケ (1996), 『ドイツ法入門』有斐閣。
- 日興リサーチセンター (1993), 「欧州諸国における株式所有構造——欧州共同体証券取引所連合の調査報告の紹介」, 『投資工学』 1993年秋季号 第8号。
- 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム, パフォーマンス研究会編 (2001), 『コーポレート・ガバナンスと企業パフォーマンス』白桃書房。
- Picot, A.; Dietl, H. and Franck, E. (2005), Organisation — Eine Ökonomische Perspektive —, 4 Auflage, Stuttgart. (ピコー, デイトル, フランク著, 丹沢・小山他訳 (2007) 『新制度派経済学による組織入門』白桃書房。)
- 島野卓爾 (1991), 「西ドイツ銀行の企業支配」, 『学習院大学経済論集』第27巻3/4 合併号 1991.1。
- Spremann K. (1990), "Investition und Finanzierung," Oldenburg.
- Tricker R. (1994), "International Corporate Governance," Prentice Hall.
- 植竹晃久, 「コーポレート・ガバナンスの問題状況と分析視点」, 『三田商学研究』 第37巻第2号 1994.6。
- Weber, S., Lentfer, T, and Köter, M. (2007), "Einfluss der Corporate Governance auf die Kapitalkosten eines Unternehmens," Zeitschrift für Corporate Governance 2. Jahrgang, April, pp.53-59.
- 吉森 賢 (1994), 「ドイツにおける会社統治制度——その現状と展望——」, 『横浜経営研究』 Vol.15, No.3. 1994.12。

# Scorecard for German Corporate Governance® (gem. DCG-Kodex vom 12.06.06)

DVFA-Evaluierungsschema basierend auf dem Deutschen Corporate Governance Kodex

Kommission Corporate Governance der DVFA (Prof. Dr. Alexander Bassen (Sprecher), Christian Strenger)

Unternehmen: \_\_\_\_\_

Datum: \_\_\_\_\_



## Methodische Hinweise:

Basis ist der offizielle Deutsche Corporate Governance (DCG)-Kodex in der jeweils gültigen Fassung (02. Juni 2005).

Die Teilkriterien der Scorecard entsprechen den Kapiteln des Kodex. Die entsprechende Kodex Ziffer ist vor jedem Kriterium angegeben.

E = DCGK Empfehlung, A=DCGK Anregung, DVFA = Zusätzliches Kriterium definiert durch DVFA, E/DVFA bzw. A/DVFA = DCGK Anregung/Empfehlung mit strikterer Auslegung durch DVFA

Die Erfüllung der Einzelfragen erfolgt durch Ankreuzen "X" in der Spalte (1)

Gewichtung der Fragen: Zusätzlich zur Standardgewichtung kann eine individuelle Gewichtung der Fragen und der Teilkriterien in Spalte (3) vorgenommen werden.

Gesamtscore: Zusammenfassung der einzelnen Teilkriterien in der Ergebnisübersicht auf Seite 3.

Informationsquelle: Die jeweilige Quelle der einzelnen Punkte sollte in der Spalte (6) festgehalten werden.

Ziff. DCGK	Kriterium	Erfüllung (1)		Standard Gewichtung (2)	Individuelle Gewichtung (3)	Punktzahl (4) = (1) × (2)		Punktzahl (5) = (1) × (3)		Informationsquelle (6)
		1	0			Standard Teilscore	Individueller Teilscore			
<b>I. Aktionäre und Hauptversammlung (12%)</b>										
				12%	12%					
I.1	DVFA			1	1	0.0	0.0			
I.2	DVFA			1	1	0.0	0.0			
I.3	DVFA			1	1	0.0	0.0			
I.4	A			2	2	0.0	0.0			
I.5	A/DVFA			1	1	0.0	0.0			
				6	6	0.0	0.0			
						0%	0%			
<b>II. Vorstand (20%)</b>										
				20%	20%					
II.1	E			1	1	0.0	0.0			
II.2	A/DVFA			1	1	0.0	0.0			
II.3	A			1	1	0.0	0.0			
II.4	E			2	2	0.0	0.0			
II.5	E			1	1	0.0	0.0			
II.6	DVFA			1	1	0.0	0.0			
II.7	A			1	1	0.0	0.0			
II.8	E			1	1	0.0	0.0			
II.9	E			1	1	0.0	0.0			
				10	10	0.0	0.0			
						0%	0%			
<b>III. Aufsichtsrat (45%)</b>										
				45%	45%					
III.1	E			5	5	0.0	0.0			
III.2	A			1	1	0.0	0.0			
III.3	DVFA			1	1	0.0	0.0			
III.4	E/DVFA			1	1	0.0	0.0			
III.5	DVFA			1	1	0.0	0.0			

表 1 (続き)

Ziff. DCGK	Kriterium	Erfüllung (1)		Standard Gewichtung (2)	Individuelle Gewichtung (3)	Punktzahl (4) = (1) × (2)	Punktzahl (5) = (1) × (3)	Informationsquelle (6)
		1	0					
III.6	DVFA Existiert ein Anforderungsprofil für den Aufsichtsrat, das veröffentlicht wird?			1	1	0.0	0.0	
III.7	E Gehören dem Aufsichtsrat mehr als zwei ehemalige Mitglieder des Vorstandes an? (5.4.2)			1	1	0.0	0.0	
III.8	E Gibt es ein Aufsichtsratsmitglied, das als Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft mehr als fünf Aufsichtsratsmandate inne hat? (5.4.5)			1	1	0.0	0.0	
III.9	A Werden die Mitglieder des Aufsichtsrates für unterschiedliche Amtsperioden gewählt? (5.4.6)			1	1	0.0	0.0	
III.10	A Bereiten Aktionärs- und Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat die Sitzungen des Aufsichtsrates gesondert vor? (3.6)			1	1	0.0	0.0	
III.11	E/DVFA Wie oft tagt der Aufsichtsrat ohne den Vorstand im Jahr? (3.6) (nie/keine Information = 0, mehrmals = 1)			1	1	0.0	0.0	
III.12	A Existiert eine erfolgsorientierte Vergütung, die auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile für AR Mitglieder enthält? (5.4.7)			2	2	0.0	0.0	
III.13	E Werden Angaben zu Aufsichtsratsbezügen im Corporate Governance-Bericht individualisiert veröffentlicht? (5.4.7) (nein = 0, ja = 1)			1	1	0.0	0.0	
III.14	E/DVFA Berichtet der AR über regelmäßig abgehaltene Board Reviews? (5.6)			2	2	0.0	0.0	
III.15	DVFA Wird die Anzahl der Teilnahmen an den Sitzungen individualisiert veröffentlicht?			1	1	0.0	0.0	
III.16	A Werden Vorbereitungen und insbesondere Entscheidungsbefugnisse an AR-Ausschüsse delegiert? (5.3.4)			1	1	0.0	0.0	
III.17	A Ist ein AR-Ausschuss zur Bestellung und Vergütung von Vorstandsmitgliedern eingerichtet? (5.1.2)			1	1	0.0	0.0	
				<b>23</b>	<b>23</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
						<b>0%</b>	<b>0%</b>	
<b>IV. Transparenz (16%)</b>				<b>16%</b>	<b>16%</b>			
IV.1	DVFA Ist die Satzung der Gesellschaft im Internet veröffentlicht?			1	1	0.0	0.0	
IV.2	E Wird der Aktienbesitz oder sich darauf beziehende Finanzinstrumente einzelner VS und AR Mitglieder angegeben, sofern er direkt oder indirekt 1% der ausgegebenen Aktien der Gesellschaft übersteigt, bzw. werden die Beteiligungsverhältnisse von Vorstand und Aufsichtsrat nach beiden Gremien gesondert ausgewiesen, sofern der Gesamtbesitz von Aufsichtsrat und Vorstand 1% der ausgegebenen Aktien der Gesellschaft übersteigt? Sind die Angaben im CG Bericht vorhanden? (6.6)			1	1	0.0	0.0	
IV.3	DVFA Werden wesentliche Ertrags- und Strategieziele von der Gesellschaft veröffentlicht (z.B. zu Beginn des Finanzjahres oder Quartals), insbesondere wird eine Abweichungsanalyse wesentlicher, früher genannter Ertrags- und Strategieziele veröffentlicht?			2	2	0.0	0.0	
IV.4	DVFA Werden regelmäßig, d.h. mindestens 2x jährlich, generell zugängliche Analysten- und Investorenkonferenzen durchgeführt?			2	2	0.0	0.0	
IV.5	A/DVFA Existiert eine übersichtliche Website (auch in englisch) zur Information der Aktionäre? (6.8)			1	1	0.0	0.0	
IV.6	A Werden Abweichungen von "Sollte-Anregungen" erläutert? (3.10)			1	1	0.0	0.0	
				<b>8</b>	<b>8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
						<b>0%</b>	<b>0%</b>	
<b>V. Rechnungslegung (8%)</b>				<b>8%</b>	<b>8%</b>			
V.1	E Werden die Veröffentlichungsfristen von der Gesellschaft eingehalten? (7.1.2)			1	1	0.0	0.0	
V.2	DVFA Es ist wichtig eine detaillierte Berichterstattung zu haben, z.B. mit regelmäßigen Angaben über die wichtigsten Bilanzpositionen, GuV Positionen, Cashflow Positionen, Veränderung der EK-Bilanz. Es existieren keine Quartalsberichte = 0 Vollständiger Quartalsbericht mit Bilanz, Cashflow Rechnung, Segmentberichterstattung und EK-Veränderung = 1			2	2	0.0	0.0	
V.3	DVFA Macht der Konzernabschluss konkrete Angaben zu erfolgsorientierten Anreizsystemen für Führungskräfte unterhalb der Vorstandsebene?			1	1	0.0	0.0	
				<b>4</b>	<b>4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
						<b>0%</b>	<b>0%</b>	
				<b>51</b>	<b>51</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	

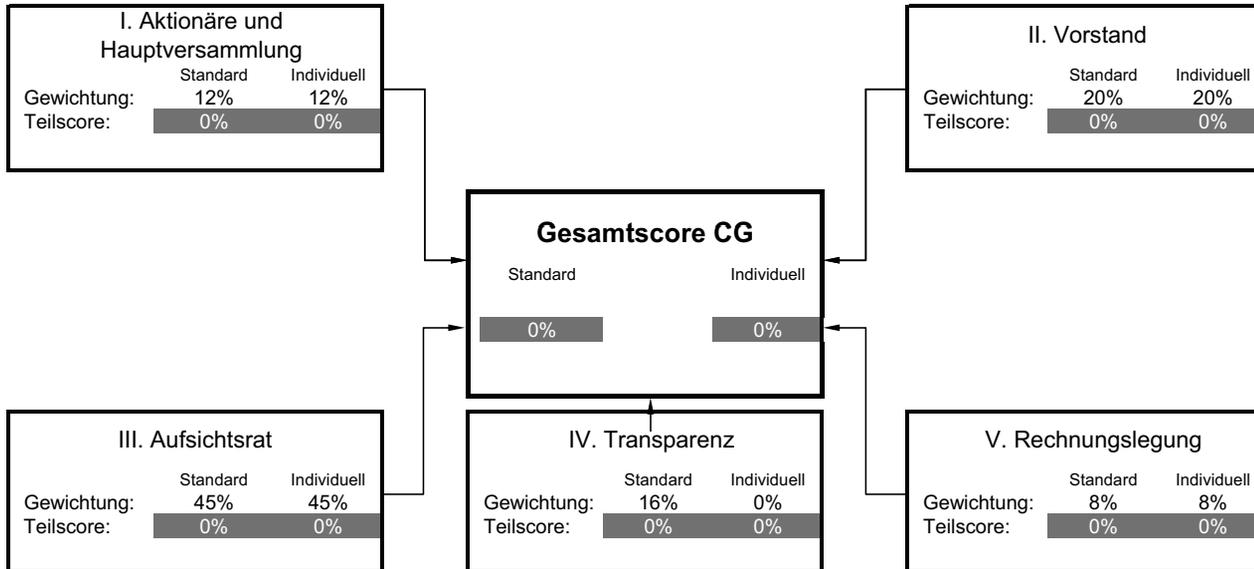
# Scorecard for German Corporate Governance<sup>®</sup>

## Ergebnisübersicht und Gesamtscore



Unternehmen:

Datum:



**Legende für Gesamtscore CG:**

- Sehr gut** (90 - 100 %)
- Gut** (80 - 89 %)
- Befriedigend** (70 - 79 %)

298

表 2

表 3

	317387041	315818732	315723171	316538875	315719385	315034256	320600703	315778274	315786152	315034629	315726323	315000364
	adidas-Salom	Allianz Leben	ALTANA Aktie	Allianz Aktie	AMB Generali	Aareal Bank	PAWD Holding	AXA Konzern	BASF Aktieng	Bayer Aktieng	Bankgesellschaft	Beiersdorf Akt
Aktionäre & HV												
1 Die Gesellsch Wird im Gesct	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2 Gibt es außerl	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1
3 Gibt es ein Cc	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
4 Bei substanzic Gibt es ein Cc	2	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0
5 Die Gesellsch Ermöglicht die	1	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0
Vorstand												
6.1 Die Vergütung a) Existiert ein	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.2 b) Existieren v	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	0	0
6.3 c) Werden die	1	0	0	1	0	0	1	1	1	0	0	0
6.4 d) Kam es in c	2	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1
7 Die Vergütung in welcher For	1	0	0	1	1	0	1	1	1	0	1	0
8 Vorstandsmitç a) Bedürfen h	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
9 b) In welcher f	1	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
10 c) Veröffentlic	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11 Erfolgt die Ers nein = 0	1	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0	1
12 Existiert ein S nein = 0	1	0	1	1	1	0	1	0	1	0	1	1
13 Existiert ein C nein = 0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Aufsichtsrat												
14 Der Aufsichtsr a) Existiert ein	5	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1
15 b) Ist der Vors	1	1	0	1	1	0	1	0	0	1	0	1
16 Die Aktionäre a) Wird ein Ql	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
17 b) Erfolgt eine	1	0	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1
18 c) Erfolgt eine	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
19 Bei Vorschlag Existiert ein A	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
20 Eine unabhän	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
21 b) Gibt es ein	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1
22 c) Werden die	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0
23 d) Bereiten Ak	1	1	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0
24 e) Wie oft tagt	1	0.5	0.5	0	0.5	0	0	0	0	0	0	0
25 Die Mitglieder Existiert eine t	2	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0
26 Die Vergütung In welcher For	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	0	0
27 Der Aufsichtsr Berichtet der /	2	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	0
28 Die Teilnahm Wird die Anza	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
29 Delegation vo nein = 0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1
30 Einrichtung ei nein = 0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Transparenz												
31 Für Geschäfte Ist die Satzunç	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
32 Die Gewähr Werden Mitgl	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
33 Der Aktienbes Wird der Aktie	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
34 Werden wese	2	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
35 Werden regeli Werden regeli	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
36 Von der Gese Existiert eine t	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1
37 Erläuterung dr nein = 0	1	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0
Rechnungslegung												
38 Der Konzern Werden die Vi	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1
39 Es existieren keine Quartalsl	2	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1
40 Die Anreizstru Macht der Kor	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0
	34	23	39.5	44	16.5	28.5	38.5	23.5	28.5	27.5	26.5	27.5