

# 欧州の取締役会改革の推移と現状

## The Reform of Corporate Board in Europe and its Current Reality

経済学研究科経済学専攻博士後期課程在学

村田 大 学

Daigaku Murata

### はじめに

1990年代以降、不祥事の続発やステークホルダーの経営参画に対する意識の高まりなどを背景に、欧州各国で企業統治規範が策定され、取締役会改革も進展した。欧州の取締役会改革の動向については、欧州委員会や会計・コンサルティング会社といった様々な機関・組織が豊富な調査データを公表してきた。しかしながら、日本では、これらの定量データはあまり知られていない。本研究の目的は、欧州の取締役会改革の推移と現状を、先行研究のデータの分析を通して明らかにすることである。

## I. 欧州の取締役会改革の推移

### 1. 欧州各国の企業統治規範の策定

本論で欧州の取締役会改革の推移と現状について具体的に議論する前に、欧州で1990年代以降普及した企業統治規範の策定状況について記述する必要があるだろう。企業統治規範は、取締役の独立性や取締役会内委員会などに関して規定しており、欧州の取締役会改革と強く関わっている。

欧州で最初に策定された企業統治規範は、1992年の英国のキャドバリー報告書である。同報告書の策定以降、EU加盟国の間では、1990年代に30もの企業統治規範が策定された<sup>1</sup>。とはいえ、2000年代以前の企業統治規範は、財務報告のみに焦点を当てたキャドバリー報告書や取締役報酬のみに焦点を当てた1995年のグリーンバリー報告書のように、一側面に焦点を当てたものばかりであり、また一国で複数の企業統治規範が存在する国もあった。

企業統治規範の乱立と複雑化を解消するために、英国で1998年に統合規範が策定されて以降、欧州各国では、企業統治に関する内容を1つの規範に統合した包括的な企業統治規範の策定が進んだ<sup>2</sup>。2008年現在、英国の企業統治規範が適用されるアイルランドも含めれば、ギリシャを除く全てのEU加盟国で包括的な企業統治規範が策定されている。もっとも、ギリシャでは、企業統治規範の代わりに、2002年に企業統治法が制定されている。

欧州の企業統治規範の特徴は、内容の遵守が、罰則を伴う強制的なものではなく、遵守しない理由さえきちんと説明すれば遵守しなくても許されるとする原則主義を採用していることである。原則主

義の起源は1992年の英国のキャドバリー報告書だが、2002年1月時点では、英国以外で原則主義を採用する国はイタリアだけであった<sup>3</sup>。原則主義を採用する国の数が急速に増えたのは、EU指令によって採用が義務付けられて以降であり、2008年までに、ギリシャ、チェコ、リトアニアを除く全てのEU加盟国が原則主義を採用している。もっとも、リトアニアは、原則主義は義務ではないものの勧告（recommendation）としては存在しており<sup>4</sup>、チェコとは多少状況が異なっている。

## 2. 欧州の取締役会改革の進展

本研究では、ハイドリック・アンド・ストラグルス（Heidrick & Struggles）の歴代の *European Corporate Governance Report* のデータを主に分析する<sup>5</sup>。同報告書は、欧州大企業の企業統治の現状を国際比較した報告書であり、1999年以降2年ごとに定期的に発行されてきた。この報告書のデータは、欧州委員会の報告書のほか、様々な論文・報告書などで引用されている<sup>6</sup>。2011年の報告書では、15カ国の大規模上場企業400社以上の2010年度アニュアル・レポートが分析されている<sup>7</sup>。ハイドリック・アンド・ストラグルスの報告書のデータを用いて、欧州の取締役会改革の推移について示したのが表1である。

表1：欧州の取締役会改革の推移

	1999	2001	2003	2005	2007	2009	2010
平均年間開催数	6.8	8.0	8.1	8.7	8.7	9.6	9.4
平均構成員数	13.5	12.5	12.5	12.5	12.8	11.8	12.1
平均年間報酬（€）	33,820	42,764	55,357	63,515	72,195	83,000	77,000
独立非業務執行取締役の割合（%）	37	43	48	50	54	45	43
外国人取締役の割合（%）	N.A.	14	17	16	18	23	24
女性取締役の割合（%）	N.A.	5.0	6.1	7.3	8.4	10	12
委員会の平均設置数	1.6	2.2	2.6	2.9	3.0	3.0	3.0
委員会の平均年間開催数	N.A.	N.A.	8.4	11.6	13.4	N.A.	約15.5
監査委員会の導入率（%）	56	66	80	94	98	94	98
報酬委員会の導入率（%）	39	62	78	94	95	89	91
指名委員会の導入率（%）	24	47	59	71	80	N.A.	71

出所：Heidrick & Struggles の歴代の *European Corporate Governance Report* のデータを基に筆者作成。

表1では、欧州の取締役会改革の進展している側面と進展していない側面が顕著に表れている。取締役会内委員会の平均設置数と外国人および女性取締役の比率の増加とは対照的に、独立非業務執行取締役の比率は大して増加していない。このことから、欧州全体では、取締役会内委員会の設置と取

締役会の多様化は進展しているが、取締役会の独立性の改善はあまり進んでいないことが伺える。だが、取締役会改革の進展状況は各国で一様というわけではない。そこで、次節以降では、①取締役会内委員会、②取締役会の多様化、③取締役会の独立性に焦点を当て、欧州各国の取締役会改革の現状を比較し、改革の進展を左右する要因について具体的に考察していく。

## 11. 欧州の取締役会内委員会の現状

表2は、欧米各国の取締役会内委員会の設置状況についてまとめたものである。

表2：欧米大企業の取締役会内委員会の現状（2010年）

国名	平均数	設置割合（単位：％）（平均年間開催数）				
		監査	報酬	指名	企業統治	倫理・社会責任
ベルギー	3.0	100(5.5)	90(4)	95(3.5)	15	5
フランス	3.4	100(6.5)	98(5)	95(4.5)	38	20
ドイツ	4.5	97(5.5)	90(5)	93(1)	40	7
イタリア	2.3	98(11.5)	95(5)	30(3.5)	13	0
オランダ	3.2	100(5.5)	96(5)	96(4)	24	12
ポルトガル	3.0	85(9)	100(3)	25(2.5)	60	20
スペイン	2.9	100(8.5)	100(7)	100(7)	9	3
スウェーデン	3.2	100(5.5)	93(5)	100(4.5)	4	0
スイス	3.6	100(5.5)	100(5)	80(4.5)	60	10
イギリス	3.9	100(5.5)	100(6.5)	100(4.5)	16	53
オーストリア	2.7	100(3.5)	85(3.2)	70(3)	0	0
デンマーク	2.3	95(4.5)	58(5)	11(4.5)	0	0
フィンランド	2.2	96(5)	95(5)	58(4.5)	8	0
ポーランド	2.2	89(7)	58(5)	16(0.5)	21	5
ノルウェー	2.1	100(6.5)	75(5)	15(3)	10	10
欧州平均	3.0	98(6.5)	90(5)	71(4)	21	12
米国	N.A.	100(9.6)	89(7)	100(4.8)		44

出所：欧州は Heidrick & Struggles, 2011、米国は Korn/Ferry Institute, 2011, p.29 のデータを基に筆者作成。

表2より、各委員会の設置率の欧州平均は、監査委員会 98%、報酬委員会 90%、指名委員会 71%、企業統治委員会 21%、倫理・社会責任委員会 12%であった。この各委員会の設置率の差から、取締役会内委員会の設置率の増加は、監査委員会、報酬委員会、指名委員会の普及によるものであることがわかる。表2では、比較対象として米国大企業 100社を対象としたコーン・フェリー・インスティテ

ユート (Korn/Ferry Institute) <sup>8</sup>の調査データも挙げている。欧州では、監査委員会の設置が 100% の米国並みに進展しており、とりわけ報酬委員会の設置率は米国を上回るまでに上昇している。

監査委員会、報酬委員会、指名委員会の 3 つの委員会の設置率は、企業統治規範における設置の要求の有無によって、大きく変動している。2005 年に企業統治規範が公布されたスウェーデンでは、監査委員会の設置率が 1999 年の 8% から 2007 年の 93% へと急激に上昇した<sup>9</sup>。他方、デンマーク、ポーランドでは、企業統治規範で取締役会内委員会の設置が要求されていないため<sup>10</sup>、報酬委員会と指名委員会の設置率が欧州最低レベルである。

とりわけ、欧州平均の監査委員会の設置率が 98% と最も高いのは、2006 年の EU 指令で監査委員会の設置が義務付けられたことが強く影響していると考えられる<sup>11</sup>。他方、報酬委員会と指名委員会に関しては、それらの構成や役割についての勧告はあるが、その設置を要求する規制は EU レベルでは存在しない現状にある<sup>12</sup>。

なお、倫理・社会責任委員会の設置割合は、2003 年の 7% から 2011 年の 12% へと上昇しているが、未だ 1 割程度である (表 1)。だが、オーストリア、デンマーク、フィンランド、スウェーデン、イタリアが 0% であるのに比べて、ポルトガルとフランスは 20% であるなど、国によって差が大きい。とりわけ、英国の 53% は、企業倫理の先進国として知られる米国より高い。とはいえ、どの国においても、倫理委員会の設置率は、監査委員会の設置率と比べ極めて低い現状にある。

### III. 取締役会の多様性の推移と現状

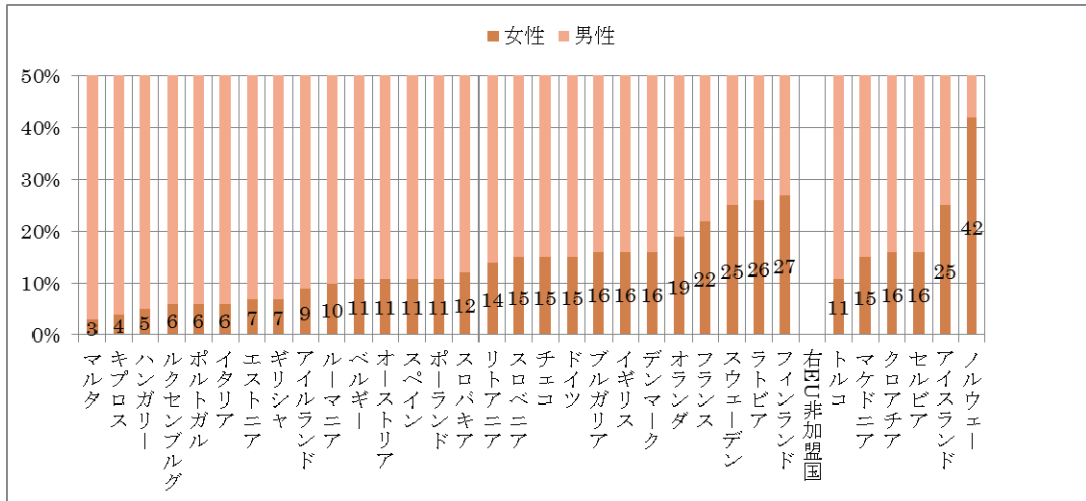
#### 1. 女性取締役の推移と現状

欧州委員会によれば、EU 加盟国の大規模上場企業における女性取締役の比率は、2003 年の 8.5% から 2012 年の 13.7% へと増加している<sup>13</sup>。とりわけ、フランス、スウェーデン、フィンランドにおいては、女性取締役が 1 人もいない企業の比率は 0% である<sup>14</sup>。図 1 は、EU 加盟 27 カ国に非加盟 6 カ国を加えた 33 カ国の大企業の 2012 年時点における女性取締役の比率を表している。ちなみに、この欧州委員会の 2012 年の調査データの企業数は約 600 社である。

女性取締役の比率は各国で大きな差がある。女性取締役の比率が 20% を超える EU 加盟国は 4 カ国だけであるのに対して、女性取締役の比率が 10% に満たない EU 加盟国はアイルランド (9%)、ギリシャ (7%)、エストニア (7%)、イタリア (6%)、ポルトガル (6%)、ルクセンブルク (6%)、ハンガリー (5%)、キプロス (4%)、マルタ (3%) の 9 カ国と多い (European Commission, 2012, p.9)。EU の女性役員導入の取組みは、ノルウェーの取組みを参考としたものであり、同国の女性取締役の比率は 42% と極めて高い。ノルウェーでは、取締役会における男女の比率をどちらも最低 40% とすることが法律で義務付けられている。

女性取締役の導入が進展している国と外国人取締役の導入が進展している国が一致しないのは、前者の進展が政策の導入によるものであるのに対して、後者はそうではないことが強く影響していると

図 1：2012 年の欧州各国の大企業の女性取締役の比率（単位：％）



出典：European Commission (2012) *Women in Economic Decision-Making in the EU: Progress Report*, p.9.

思われる。まず、女性取締役に関しては、欧州委員会は、2010年に、女性の役員比率の向上を目指して「男女平等戦略 2010-2015」を採択し、2011年には欧州で上場する企業に対し、女性取締役の比率を2015年までに30%、2020年までに40%とするとの署名を要求する取組みを開始している。

欧州各国でも、割当制や企業統治規範などの自発的取組みを通して、女性取締役の普及が図られている<sup>15</sup>。割当制とは、役員比率や議席数などの一定の割合や数を、異なる性別や人種にあらかじめ割り当てておくことで、差別等の不公平の積極的是正を試みる仕組みのことである。ノルウェーが採用していることから、割当制はEU加盟国の間で導入が進んでいる。EU加盟国のうち、割当制を導入している国は、罰則有の①フランス、②イタリア、③ベルギーと、罰則無しの④オランダ、⑤スペインの5カ国である。たとえば、フランスでは、2011年に、上場企業と一部の大規模非上場企業を対象に、取締役会における男女の比率を、2014年までに20%以上、2017年までに40%以上とすることが法律で規定されている。

もともと、女性取締役の推進策のうち、欧州では、法律や企業統治規範などで各性別の比率を規定する動きが活発であるのに対して、ドイツでは企業による自発的取組みが主である<sup>16</sup>。ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範（Der Deutsche Corporate Governance Kodex、以下DCGKという）でも、管理職（DCGK 4.1.5）や執行役（DCGK 5.1.2）の選定では女性の比率を考慮すべきであること、取締役会は女性取締役の目標比率を明記した具体的目標を策定すること（DCGK 5.4.1）などの規定はあるが、具体的な数値目標は規定されていない。ドイツの女性取締役の導入は、大企業を中心とする企業の自発的な取組みによるものである。2012年の女性取締役の比率は、SDAX11.4%、MDAX13.9%、DAX30社19.4%であり<sup>17</sup>、大企業ほど導入が進んでいる現状にある。

## 2. 外国人取締役の推移と現状

次に、外国人取締役の比率が最も高いのはスイスの 53%で、これにオランダ 47%、イギリス 40%が続く。他方、外国人取締役の割合が最も低いのはスペインの 10%で、これにドイツ 11%、イタリア 12%、オーストリア 13%が続く。

表 3：欧州各国の大企業の外国人取締役の比率（2010 年）

単位：%

ベルギー	フランス	ドイツ	イタリア	オランダ	ポルトガル	スペイン	スウェーデン	スイス	イギリス	オーストリア	デンマーク	フィンランド	ポーランド	ノルウェー	欧州平均
34	27	11	12	47	17	10	31	53	40	13	19	23	15	18	24

出所：Heidrick & Struggles, 2011, p.37 のデータを基に筆者作成。

外国人取締役の導入が進展しているのは、政策ではなく企業の多国籍化によるものである。女性取締役とは異なり、欧州では外国人取締役の普及に対して目立った促進策は取られていない。実際、ハイドリック・アンド・ストラグルスの報告書でも、スイスとオランダで外国人取締役が多い理由の 1 つとして、多国籍企業の多さが挙げられている<sup>18</sup>。

欧州では、外国人の出資比率に対する規制は、電気通信や運輸業といった一部の分野や国有企業などを除いて、ほとんどの国で存在しない<sup>19</sup>。たとえば、イギリスやドイツ、オランダ、スイス、フランス、ベルギーなどでは、外資は原則 100%出資することが可能である。2007 年の欧州 27 カ国の持ち株比率の現状を調査した欧州証券取引所連合（Federation of European Securities Exchanges）の報告書によれば、欧州の外国人投資家の持ち株比率の平均は、1999 年の 35.9%から 2007 年の 41.6%へと増加している（FESE, 2008, p.12）。外国人投資家の持ち株比率が高い国の上位は、スロバキア 73.7%、ハンガリー 72.0%、オランダ 71.0%、アイルランド 67.0%、フィンランド 61.6%、スイス 60.2%と、オランダとスイスの証券市場における外国人投資家の持ち株比率はかなり高い。

証券投資業界における米国の存在感は大きく、このことは外国人取締役に占める国籍の内訳にも影響を与えていると思われる。2011 年の OECD の調査によれば、2008 年末時点での保有資産額上位の機関投資家 15 社のうち 8 社は米国の機関投資家が占め、さらにこの調査で第 1 位だったイギリスのパークレイズも 2009 年に米国の資産運用会社ブラックロックに買収されている<sup>20</sup>。このような中で、欧州の外国人取締役の内訳は、地域別ではヨーロッパ出身の外国人取締役が 2/3 を占めるが、国別では、米国人の外国人取締役が 23%と最も高い<sup>21</sup>。

なお、ドイツにおける取締役会の多様性の現状は、労資共同決定制度の下で新たなステークホルダーの経営参画を実現することの難しさを知る上で大変興味深いケースである。まず、ドイツでは、既

に労働者の経営参画を大幅に認めているため、割当制の導入により株主の権限をさらに弱めることは避けるべきであるとの議論がある<sup>22</sup>。また、ドイツの法律では、国外で雇用されている労働者に労働者側代表取締役の選挙権と被選挙権を与えることができないため<sup>23</sup>、労働者側代表取締役が全員ドイツ人となることはほぼ確実である。このようなドイツの現状は、新しいステークホルダーの経営参画には、既存のステークホルダーとの利害対立や国内外の法律の違いなどの克服が求められることを示唆している。

#### IV. 欧州の取締役会の独立性の現状

##### 1. 独立性に関する規制

欧州では、2000年代以降、各国で企業統治規範の策定が進んだにも関わらず、表1で示したように、取締役会の独立性は大して改善されていない。本節では、本研究の第3の課題である取締役会の独立性の各国の現状の違いについて分析し、取締役会の独立性を左右する要因について考察する。

欧州委員会は、2009年にEU加盟27カ国の企業統治改革の現状についての調査報告書を発行している。この報告書によれば、EU加盟各国では、非業務執行取締役の比率については様々な規則で規定されている<sup>24</sup>。非業務執行取締役が100%を占める二層制を除き、単層制の国では、非業務執行取締役の比率を法律で規定する国と企業統治規範で規定する国の数がほぼ同じである。非業務執行取締役の比率を「十分な数」という不明確な形で規定する国もあるが、ほとんどのEU加盟国では、非業務執行取締役の比率を33%ないし50%のいずれかとすることが規定されている。もっとも、スウェーデンの企業統治規範では業務執行取締役は1名しか認められていない。

他方、取締役会の監督機能を高める上で、非業務執行取締役よりも特に重要なのが、独立取締役の存在である。EU加盟国のうちベルギー、ブルガリア、ギリシャ、ルーマニアの4カ国を除く全ての国では、取締役会の独立性については、その定義も含め、法律ではなく企業統治規範において規定されている<sup>25</sup>。EU加盟国のうち企業統治規範で独立性を定義していない国は、ギリシャ、ブルガリア、ポルトガルの3カ国だけである。独立性の定義は、該当すれば独立しているとはみなされなくなる除外要件をいくつか挙げ、その除外要件に1つも当てはまらない人物を独立しているとみなすという形で規定されている。

EU加盟国の企業統治規範のほとんどは、独立取締役の比率を明確な数値で要求するものと、「十分な数」という曖昧な形で要求するものに大別できる。だが、特定の数値を規定している国は、企業統治規範を策定しているEU加盟国全体の20%に留まる。なお、企業統治規範を持たないギリシャでは、取締役会に最低2名の独立取締役を含めることが法律で義務付けられている。

EU加盟国のうち20カ国以上で採用されている除外要件は、①当該企業・関連会社との緊密なビジネス関係(22カ国)、②当該企業・関連会社の現・元取締役、従業員、支配株主(controlling shareholders)、現・元外部監査人のパートナー・従業員、当該企業と緊密なビジネス関係ないし役員相互派遣のある

会社の取締役との緊密な家族関係（22 カ国）、③当該企業・関連会社の従業員（21 カ国）、④当該企業・関連会社の業務執行取締役（20 カ国）の4つであった。

## 2. 欧州の取締役会の独立性の現状

表4は、ハイドリック・アンド・ストラグルスの報告書を基に、欧州各国の取締役会の独立性の現状を比較したものである。同報告書では、独立性は、株式保有や取引関係、親族関係など、バイアスを生み出す可能性が高い極めて明白な関係がないことと定義されている<sup>26</sup>。

表4：欧州各国の取締役会の独立性（2010年、単位％）

	独立非業務執行取締役の比率				会長の内訳		
	取締役会	取締役会内委員会			CEO／業務執行	元CEO（非業務執行）	独立非業務執行
		監査	報酬	指名			
ベルギー	32	47	48	45	15	10	25
フランス	40	47	46	41	42	30	15
ドイツ	21	22	18	29	0	60	17
イタリア	48	86	79	69	7	10	10
オランダ	75	79	79	74	4	4	72
ポルトガル	30	67	20	53	25	25	25
スペイン	33	48	44	44	71	11	6
スウェーデン	40	56	45	67	0	26	22
スイス	62	79	59	56	10	30	30
イギリス	61	93	92	84	2	10	73
オーストリア	36	36	38	39	0	5	45
デンマーク	30	46	44	50	0	21	21
フィンランド	72	82	75	65	0	25	50
ポーランド	42	59	46	47	0	5	47
ノルウェー	51	52	49	56	15	5	40
欧州平均	43	62	56	56	15	19	33

出所：欧州はHeidrick & Struggles, 2011のデータを基に筆者作成。

表4では、オランダとイギリスの独立性の高さが際立っている。オランダは、取締役会に占める独立非業務執行取締役の割合が最も高い75%であり、委員会に占める独立非業務執行取締役の割合も、監査委員会79%、報酬委員会79%、指名委員会69%と非常に高い。他方、イギリスも、取締役会に占める独立非業務執行取締役の比率では、フィンランドの72%、スイスの62%に続く第4位の61%にとどまるが、3つの委員会に占める独立非業務執行取締役の割合は、監査委員会93%、報酬委員会



92%、指名委員会 84%と全て欧州最高値である。さらに、イギリスとオランダは、独立非業務執行取締役が会長を務める比率でも、イギリス 73%、オランダ 72%と、上位 2 位である。

オランダとイギリスの取締役会の独立性が極めて高いのに対し、逆に独立性の低さが際立っているのがドイツである。ドイツの独立非業務執行取締役の割合は欧州最低の 21%であり、この値は欧州平均の 43%の半分以下である。各委員会に占める独立非業務執行取締役の割合も、欧州平均が監査委員会 62%であるのに対してドイツは 22%、報酬委員会に占める独立非業務執行取締役の割合の欧州平均が 56%であるのに対してドイツは 18%、指名委員会の欧州平均が 56%であるのに対してドイツは 29%と著しく低い値である。

オランダとイギリスの取締役会の独立性が高いのは、企業統治規範の規定の影響が大きいと思われる。たとえば、オランダの企業統治規範では取締役会では非独立取締役は 1 名だけとすることが、イギリスの企業統治規範では 50%以上を独立取締役とすることが求められている<sup>27</sup>。さらに、オランダ、イギリス、キプロスでは、企業統治規範で筆頭取締役を務める独立取締役がそのほかの独立取締役を主導することも推奨されている。他方、独立非業務執行取締役が 21%と欧州最低のドイツの企業統治規範では、独立取締役の比率は「十分な数」としか規定されていない。

もともと、ドイツの独立取締役の比率が低い最大の原因は、労働者側代表取締役が取締役会の半数を占めていることであると思われる。ハイドリック・アンド・ストラグルスの報告書では、ドイツの労働者側代表取締役は全員非独立とみなされている。だが、欧州では、従業員の独立性を乏しいとする国がほとんどである。たとえば、2009 年 1 月現在、企業統治規範で従業員は独立性が乏しいと規定している国は、キプロス、マルタ、ブルダリア、ドイツ、ポルトガル、ギリシャを除く 21 カ国である<sup>28</sup>。

従業員代表取締役 (employee representatives) の独立性に関して、マリン (Mallin) は、業務の合理化と工場の閉鎖に当たり、従業員代表取締役の賛同を得ることは、経営陣にとって非常に合理的な戦略であると指摘しており、このことは経営陣と従業員代表取締役の癒着の可能性を示唆している<sup>29</sup>。とはいえ、ドイツの労働者側代表取締役には、労働条件を巡って企業と長年対立してきた労働組合代表も含まれているため、一律に非独立とみなすことはできないと思われる。いずれにせよ、ドイツの労働者側代表取締役の独立性の評価についての議論は、欧州の企業統治研究の今後の課題であると思われる。

次に、欧州全体では、CEO ないし業務執行取締役が取締役会会長を務める比率は 15%であり (表 4)、会長と CEO の分離がかなり進展している現状にある。たとえば、2011 年の米国大企業 100 社における会長兼 CEO の比率は 66%である<sup>30</sup>。他方、欧州では、米国より会長兼 CEO の比率が高い 71%のスペインと 42%のフランスを除き、全ての国が 0~25%の間である。

会長と CEO の分離率が 100%の国は、ドイツ、スウェーデン、オーストリア、デンマーク、フィンランド、ポーランドの 6 カ国である。これらの 6 カ国が 100%なのは、ドイツとオーストリアは完全

な二層制を採用していることや、フィンランドは企業統治規範で、デンマークは法律で会長と CEO の分離が要求されていることが強く影響していると思われる<sup>31</sup>。とはいえ、CEO と会長を完全に分離していても、元 CEO が会長に就任しているケースは少なくない。元 CEO が取締役会会長に就任している比率は、スウェーデンやデンマークは 20%程度であるが、そのほかの国はドイツ 60%、フィンランド 50%、ポーランド 47%と約半数ないしそれ以上であった。CEO が会長に内部昇進する場合には、両者の分離が会長の独立性を向上させることは困難である。したがって、CEO と会長の分離は、会長の独立性が確保されて、初めて取締役会の監督機能の向上をもたらすと思われる。

## おわりに

本研究では、欧州の取締役会改革の推移と現状について考察した。欧州では、取締役会内委員会の設置と取締役会の多様化は進展しているが、取締役会の独立性の改善はあまり進んでいない。もっとも、改革の進展度合いは国ごとに大きな違いがみられた。

取締役会内委員会の設置、女性取締役の普及、取締役会の独立性など、欧州各国で策定が進む企業統治規範は、欧州の取締役会改革と様々な面で深く関わっている。とはいえ、女性取締役の普及には EU レベルおよび加盟国レベルでの政策も大きな役割を果たしており、また外国人取締役の普及は事業と資本の多国籍化を背景に進展している。

また、本研究は、取締役会の独立性について、規制の内容、独立取締役の比率や会長と CEO の分離の現状などについて具体的に明らかにした。だが、独立取締役の比率を大きく左右する労働者側代表取締役の独立性や二層制の下での事実上の内部昇進による会長就任の問題については、十分検討することができなかった。労働者側代表取締役と元 CEO の会長の独立性の問題についての更なる検討は今後の課題である。

## 注

- <sup>1</sup> European Commission (2002) Study on *Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, Weil, Gotshal & Manges, LLP, p.8.
- <sup>2</sup> Internal Market and Services (2009b) *Appendix 1 Detailed Legal Analysis: Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, European Commission, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923-appendix1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923-appendix1_en.pdf), p.22.
- <sup>3</sup> European Commission, 2002, op. cit., p.70.
- <sup>4</sup> Internal Market and Services (2009c) *Appendix 2 Detailed Company and Director Perception Survey Results*, European Commission, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923-appendix1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923-appendix1_en.pdf), p.64.
- <sup>5</sup> ハイドリック・アンド・ストラグルスは、1952年に設立された米国のエグゼクティブ・サーチ会社であり、経営者のリクルーティングを中核事業とするが、それ以外にも、経営幹部ないし幹部候補者の評価や育成、助言といったコンサルティング業務なども手掛けている。ハイドリック・アンド・ストラグルスは世界 71 カ所に拠点を持ち、約 1,500 名もの専門スタッフを擁している。同社の概要については、同社ホームページ、<http://www.heidrick.co.jp/page/2/>, 2013 年 5 月 12 日アクセスを参照のこと。
- <sup>6</sup> e.g., European Commission, 2002, op. cit.; Campbell, K. & Minguez-Vera, A. (2008) “Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance,” *Journal of Business Ethics*, Vol.83, pp.435-451; Point, S. & Tyson, S. (2006) “Top Pay Transparency in Europe: Codes, Convergence and Cliches,” *The International Journal of Human Resource Management*, Vol.17, No.5, pp.812-830.
- <sup>7</sup> 同年のサンプル企業は、ATX (オーストリア)、BEL20 (ベルギー)、OMX Helsinki (フィンランド)、CAC40 (フランス)、DAX30 (ドイツ)、S&PMIB (イタリア)、AEX (オランダ)、OBX (ノルウェー)、WSE (ポーランド)、PSI20 (ポルトガル)、IBEX35 (スペイン)、OMX Stockholm (スウェーデン)、SMI (スイス)、FTSE 上位 50 社 (イギリス) であった。
- <sup>8</sup> 1952年に設立された米国のエグゼクティブ・サーチ会社であるコーン・フェリー・インターナショナルの研究機関。
- <sup>9</sup> Heidrick & Struggles, (2007) *Corporate Governance in Europe: Raising the Bar*, p.32.
- <sup>10</sup> 2001年に策定されたポーランドの規範には、取締役会内委員会についての規定がない。The World Bank Group. Reports on the Observance of Standards & Codes : Poland, 2012年9月27日アクセス, [http://www.worldbank.org/ifa/rosc\\_cg\\_poland.html#5](http://www.worldbank.org/ifa/rosc_cg_poland.html#5)。デンマークのノルビー委員会も取締役会内委員会に設置を強く要求していない。European Corporate Governance Institute (2001) *Corporate Governance in Denmark -Recommendations for Good Corporate Governance in Denmark*, [http://www.ecgi.org/codes/documents/haa\\_kap05-01uk.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/haa_kap05-01uk.pdf), p.13.
- <sup>11</sup> DIRECTIVE 2006/43/EC article 41.
- <sup>12</sup> Internal Market and Services, 2009a, , op. cit., p.39.
- <sup>13</sup> European Commission (2012) *Women in Economic Decision-Making in the EU: Progress Report*, p.10.
- <sup>14</sup> Ibid., p.11.
- <sup>15</sup> Ibid., pp.13-14.
- <sup>16</sup> 各企業の取組みは下記を参照のこと。Ibid., p.22.
- <sup>17</sup> v.Holst,E. & Schimeta, J. (2013) “Frauenanteil in Topgremien großer Unternehmen in Deutschland nimmt geringfügig zu ? DAX-30-Unternehmen mit größerer Dynamik. *DIW Wochenbericht*, No.3, S.7, DAX (Deutscher Aktienindex) 30社はフランクフルト証券取引所上場企業株価指数上位30社で構成、MDAX (Mid-Cap-DAX)はDAX30社に次ぐフランクフルト証券取引所上場企業株価指数上位31位から80位までの企業50社で構成、SDAX (Small-Cap-DAX)はMDAXに次ぐフランクフルト証券取引所上場企業株価指数上位81位から130位までの50社で構成される。
- <sup>18</sup> Heidrick & Struggles, 2007, op. cit., p.26.
- <sup>19</sup> 外国人の出資比率に関する規制については、以下を参照のこと。ジェトロ HP, <http://www.ietro.go.jp/world/europe/>, 2013年3月26日アクセス。
- <sup>20</sup> OECD (2011) *The Role of Institutional Investors in Promoting Good Corporate Governance*, OECD Publishing, pp.28-29.
- <sup>21</sup> Heidrick & Struggles, (2011) *European Corporate Governance Report 2011: Challenging Board Performance*, p.38.
- <sup>22</sup> 高橋英治 (2012) 「ドイツのコーポレート・ガバナンスの将来像～2012年第69回ドイツ法律家会議経済法部会決議を中心に～」『国際商事法務』 Vol.40, No.11, 国際商事法研究所, 1665-1670頁。
- <sup>23</sup> 正井章彦 (2011) 「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスと労働者の共同決定制度ードイツの監査役会の役割についてー」『監査役制度を巡る諸問題についてードイツ法及びEU法からのアプローチー』日本監査役協会、

---

2011年, 7頁。

<sup>24</sup> Internal Market and Services (2009a) *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, European Commission  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf), p.32.

<sup>25</sup> EU加盟各国の独立性に定義については、以下を参照のこと。Ibid., pp.33-36.

<sup>26</sup> Heidrick & Struggles, 2011, op. cit., p.41.

<sup>27</sup> Internal Market and Services, 2009a, op. cit., p.33.

<sup>28</sup> Ibid., pp.35-36.

<sup>29</sup> Mallin, C. (2010) *Corporate Governance*, Oxford University Press, p.215.

<sup>30</sup> Korn/Ferry Institute (2012) *KFMC100 Smooth CEO Successions: Lessons in Passing the Baton*. CA: Korn/Ferry International, p.48.

<sup>31</sup> ハイドリック・アンド・ストラグルスの報告書では、取締役会の中で会長兼CEOなど構成員の兼任がみられた場合、そのような取締役会の形態を、執行役と取締役の兼任が全くない二層制を区別して、混合制と呼んでいる。たとえば、デンマークとフィンランドでは、取締役会に執行役を含めることが可能である (Internal Market and Services, 2009a, op. cit., p.33)。

## 参考文献

Campbell, K. & Minguez-Vera, A. (2008) “Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance,”  
*Journal of Business Ethics*, Vol. 83, pp. 435-451.

European Commission (2002) *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, Weil, Gotshal & Manges, LLP.

European Commission (2012) *Women in Economic Decision-Making in the EU: Progress Report*.

European Corporate Governance Institute (2001) *Corporate Governance in Denmark –Recommendations for Good Corporate Governance in Denmark*,  
[http://www.ecgi.org/codes/documents/haa\\_kap05-01uk.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/haa_kap05-01uk.pdf).

Federation of European Securities Exchanges (2008) *Share Ownership Survey 2007*,  
[http://www.fese.be/\\_lib/files/Share\\_Ownership\\_Survey\\_2007\\_Final.pdf](http://www.fese.be/_lib/files/Share_Ownership_Survey_2007_Final.pdf).

Gandini, G., Astori, R., & Cassano, R. (2009) “Structures of Corporate Governance in Italy and Comparison at European Level,” *International Review of Business Research Papers*, Vol.5, No.1, pp. 441-453.

Gomez-Anson, S., & Cabeza-Garcia, L. (2011) “Recent Corporate Governance in Spain: Basic Characteristics, Recent Developments and Future Perspective,” Mallin, C. A., *Handbook on International Corporate Governance (2nd ed)*, Edward Elgar Publishing Limited, pp.14-35.

Heidrick & Struggle (2005) *Corporate Governance in Europe: What’s the Outlook?*.

— (2007) *Corporate Governance in Europe: Raising the Bar*.

— (2009) *European Corporate Governance Report 2009: Boards in Turbulent Times*.

— (2011) *European Corporate Governance Report 2011: Challenging Board Performance*.

v.Holst, E. & Schimeta, J. (2013) “Frauenanteil in Topgremien groser Unternehmen in Deutschland nimmt geringfügig zu? DAX-30-Unternehmen mit groserer Dynamik. *DIW Wochenbericht*, No.3, SS.3-14.

Internal Market and Services (2009a) *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, European Commission  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf).

— (2009b) *Appendix 1 Detailed Legal Analysis: Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, European Commission,  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923-appendix1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923-appendix1_en.pdf).

— (2009c) *Appendix 2 Detailed Company and Director Perception Survey Results*, European Commission,  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923-appendix1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923-appendix1_en.pdf).

Korn/Ferry Institute (2011) *KFMC100 New directors and new directions at America’s most valuable public*

---

*companies*. CA: Korn/Ferry International.

— (2012) *KFMC100 Smooth CEO Successions: Lessons in Passing the Baton*. CA: Korn/Ferry International.

Mallin, C. (2010) *Corporate Governance*, Oxford University Press.

OECD (2011) *The Role of Institutional Investors in Promoting Good Corporate Governance*, OECD Publishing.

Point, S. & Tyson, S. (2006) “Top Pay Transparency in Europe: Codes, Convergence and Cliches,” *The International Journal of Human Resource Management*, Vol. 17, No. 5, pp.812-830.

高橋英治 (2012) 「ドイツのコーポレート・ガバナンスの将来像～2012年第69回ドイツ法律家会議経済法部会決議を中心に～」『国際商事法務』 Vol. 40, No. 11, 国際商事法研究所, 1665-1670 頁。

正井章惇 (2011) 「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスと労働者の共同決定制度—ドイツの監査役会の役割について—」『監査役制度を巡る諸問題について—ドイツ法及びEU法からのアプローチ—』日本監査役協会、2011年、2-16 頁。