

上場会社における女性役員登用の再検証

「令和元年度なしこ銘柄」報告書をてがかりとして

上
田
廣
美

- 一、はじめに
- 二、会社法上の役員制度と「女性活躍推進」の接点
- 三、「令和元年度なしこ銘柄」報告書の読み解き
- 四、女性役員登用と企業価値
- 五、むすびにかえて―女性役員クォータ制に関するEU指令案のゆくえ

一、はじめに

世界各国の男女格差を測る国際的指標⁽¹⁾には、世界経済フォーラム (World Economic Forum) が公表するジェンダー・ギャップ指数 (Gender Gap Index, 以下GGI) と、国連開発計画 (UNDP) のジェンダー不平等指数 (Gender Inequality Index, 以下GII) のふたつがある。残念ながら日本はいずれにおいても芳しくない。た

とえば、二〇一九年二月の「Global Gender Gap Report 2020」に発表されたG G Iの日本の総合スコアは〇・六五二、順位は一五三か国中一二一位であった。分野別スコアでは、経済〇・五九八（一一五位）、政治〇・四九（一四四位）、教育〇・九八三（九一位）、健康〇・九七九（四〇位）であり、経済分野と政治分野が足を引っ張っているようである。G I Iでは二〇一九年統計更新によると、日本は総合値（保健・エンパワーメント・労働市場の三側面）は〇・〇九九、順位は一六二か国中二三位であった。

筆者は、ジェンダー研究者ではないが、以前、会社法とE U企業法の視点から女性役員クォータ制に関するE U法（E U指令）案の動向につき論稿を発表したことがある。しかし、当時にくらべ我が国のG G IとG I Iは総合ランキングを下げ続けており、政府の掲げた女性役員登用の二〇二〇年目標値も達成できなかった。E Uにおいても、女性役員クォータ制を全加盟国に導入するE U法案は、相変わらず審議中のまま膠着している。国連のS D G s（持続可能な開発目標）のゴール5にも関連する「女性役員登用」は、前を向いてはいるものの、その進みはわずかである。そこで、本稿は、我が国の「なでしこ銘柄」企業を素材として上場会社における女性役員登用につき再検証を試みる。そして最後にE U指令案の現況も確認しておきたいと思う。

二、会社法上の役員制度と「女性活躍推進」の接点

女性役員登用の再検証の前提条件として、我が国における「女性活躍推進」の建付けと会社法上の役員制度につき俯瞰しておきたい。そもそも、「女性活躍推進」と会社法の間接点はないからである。

【女性活躍推進法】

二〇一三年六月、内閣府男女共同参画推進本部が「社会のあらゆる分野において、二〇二〇年までに指導的地位に女性が占める割合が、少なくとも三〇％程度になるよう期待する」という目標を設定し、二〇一五年には一〇年間の時限立法として「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律（平成二十七年法律第六四号）」（以下、女性活躍推進法）が成立し、第四次男女共同参画基本計画（同年一二月閣議決定）では「上場企業役員に占める女性の割合を五％（早期）、さらに一〇％（二〇二〇年）を目指す」旨の数値目標を示した。

二〇一六年には女性活躍推進法により、民間企業（労働者三〇〇人超）を対象として、一般事業主行動計画の策定が義務付けられた。その後、二〇一九年に女性活躍推進法の改正（令和元年法律第二四号）が行われ、情報公表の強化が求められる一方、対象事業者を労働者一〇〇人超の一般事業主に拡大した。

厚生労働省は、これらの行動計画の策定・届出を行った企業のうち、女性の活躍推進に関する取り組み（五つの認定基準）の実施状況等が優良な企業は、都道府県労働局への申請により厚生労働大臣の認定を受けることができる制度（えるぼし認定）を導入した。認定企業は「えるぼし」のロゴマーク使用ができる。また改正法後は、従来のあるぼし認定より水準の高い、特例認定制度（プラチナえるぼし認定）を創設してインセンティブを強化している。^⑤

【なでしこ銘柄】

一方、経済産業省と東京証券取引所は、いち早く二〇二二年度から「なでしこ銘柄」制度を導入している。「なでしこ銘柄」制度とは、女性活躍推進に優れた上場企業を、「中長期の企業価値向上」を重視する投資家にとつ

て魅力ある銘柄として紹介することを通じて、東証上場企業各社の女性活躍推進の取り組みを加速化しようとする制度である。

実際、資本市場では世界的潮流として、非財務的情報であるESG（環境・社会・ガバナンス）情報を投資判断に用いる「ESG投資」が機関投資家を中心に拡大している。内閣府調査（二〇一九年）⁽⁷⁾によると、機関投資家は、投資において活用する情報として、「女性取締役の比率」（機関投資家の四八・七％が着目）と「女性管理職の比率」（同四三・七％）をあげており、「なでしこ銘柄」制度はこうしたニーズに応えるものである。

「なでしこ銘柄」および「準なでしこ」の選定方法は、東京証券取引所に上場するすべての企業（東証一部、東証二部、マザーズ、JASDAQ及び外国株）、約三六〇〇社を対象に、スクリーニング要件を満たした企業について、女性活躍度調査のスコアリング結果に財務指標（ROE）による加点を経て、業種ごとに上位にランクインした企業を「なでしこ銘柄」として選定し、選定にもれた企業のうち全体順位上位一五％程度以上のスコアの企業を「準なでしこ」として選定するというものである（令和元年度なでしこ銘柄報告書六頁、以下報告書）。

東京証券取引所（以下、東証）「コーポレートガバナンス・コード」の改訂（二〇一八年六月）を受けて、経済産業省は二〇一七年三月に発表した「ダイバーシティニ・〇行動ガイドライン」を改訂し、ガイドライン実践のための七つのアクションの三項目めは「ガバナンスの改革・構成員のジェンダーや国際面を含む多様性の確保により取締役会の監督機能を高め、取締役会がダイバーシティ経営の取り組みを適切に監督する」（改訂による追記を傍線で表示）に改められた。これに連動し、「なでしこ銘柄」選定にあたってのスクリーニング要件は、令和元年度（二〇一九年度）の場合、①女性活躍推進法に基づく行動計画を策定していること、②厚生労働省の「女性の活躍推進企業データベース」に「女性管理職比率」を開示していること、③「なでしこ銘柄」において

は女性取締役が一名以上いること、「準なでしこ」においては取締役、または監査役、または執行役員のいずれかに女性一名以上いることの三点であった（報告書五―六頁）。

このように、「なでしこ銘柄」制度はスクリーニング要件に女性役員登用が前提となっているため、その報告書には選定された企業各社別の女性役員数が記載されている（別表1）。後述する東証コーポレート・ガバナンス報告書の開示項目には性別記載がないので、本稿のテーマである「上場会社における女性役員登用の再検証」を行うための実態データとしては、「なでしこ銘柄」報告書が最適ということになる。

【東証コーポレート・ガバナンスコード】

すでにふれたように、東証では実効的なコーポレート・ガバナンスの実践に資する主要な原則を取りまとめた「コーポレートガバナンス・コード」⁽⁸⁾が二〇一五年から定められ、東証一部・二部の上場会社は全原則について、マザーズおよびJASDAQの上場会社は基本原則のみについて、それぞれ実施しない項目がある場合にはその理由を説明することが求められている。いわゆるコンプライ・オア・エクスプレインである。これにより、東証（マザーズ・JASDAQ含）に上場する株式会社は「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」を提出することになり、その内容は「コーポレート・ガバナンス情報サービス」として、東証HPで広く一般に公開されている⁽⁹⁾。

さて、東証の「コーポレートガバナンス・コード」において、本稿のテーマである女性活躍推進、わけでも「女性役員登用」に関連する部分は、【原則二―四 女性の活躍推進を含む社内多様性の確保】（「上場会社は、社内異なる経験・技能・属性を反映した多様な視点や価値観が存在することは、会社の持続的な成長を確保する上での強みとなり得る、との認識に立ち、社内における女性の活躍推進を含む多様性の確保を推進すべきであ

る」と【原則四一一】取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】「取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性の面を含む多様性と適性規模を両立させる形で構成されるべきである。また、監査役には、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者が選任されるべきであり、特に、財務・会計に関する十分な知見を有している者が一名以上選任されるべきである。取締役会は、取締役会全体としての実効性に関する分析・評価を行うことなどにより、その機能性の向上を図るべきである」、このふたつであると考えられる。このほか、【原則四一八】独立社外取締役の有効な活用】として、会社形態を問わず少なくとも二名以上の独立社外取締役の選任を求めた部分も影響している。

原則二―四では、明確に社内における「女性活躍推進」を打ち出し、その根拠をSDGsを意識した「会社の持続的な成長」に求めている。しかし、社内の女性人材を役員・執行役（員）に登用する例がまだ少ないことは、本稿の後半を参照されたい。

原則四一一では、取締役の人材として「知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性の面を含む多様性」をあげ、監査役の人材としては「適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者」をあげている。いずれも、「女性」という表現を用いてはいないが、ジェンダー・多様性という文言は「女性」を含む表現である。また、知識・経験・能力の文言からは、社外の専門家を想起させる。独立社外取締役二名以上を課した原則四一八に加え、会社法の上場会社に対する社外役員（取締役・監査役）の要請もあいまって（後述参照）、社外役員として、女性の専門家を登用する傾向が促進されたと考えられる。¹⁰⁾

【会社法】

会社法上の役員制度と女性活躍推進に接点は存在しない。我が国の会社法は二〇〇五年に単行法となったが、商法典第二編会社の時代から、組織法として出資者たる株主と会社機関（その構成員たる役員を含む）の関係を律するものの、会社従業員との雇用関係や会社役員性の別や年齢を定める規定は存在しないからである。もともと会社法は、役員（とくに取締役）に対して、法令順守義務（会社法三五五条）や、委任関係にもとづき民法六四四条の定める善管注意義務（同法三三〇条）、株式会社およびその子会社の内部統制の整備義務（同法三四八条三項四号）を定めているので、この文脈で会社の取締役は女性活躍推進法を法令として遵守し、かつ遵守することに善管注意義務を負い、女性活躍推進を目指す内部統制を構築する義務を負うているという解釈は成り立つ。

注意を要するのは、会社法上の「役員」の定義である。会社法三二九条一項によれば、役員とは「取締役、会計参与、及び監査役」をいう。「執行役」については、取締役を兼務することが認められており（同法四〇二条六項）、役員等の損賠賠償責任に関する会社法四二三条一項では「取締役、会計参与、監査役、執行役または会計監査人（以下この節において「役員等」という）」と定義されている。すなわち取締役を兼務しない「執行役」は「役員」ではないが、「役員等」として損害賠償責任を負うことになる。こうした会社法規定の文言によれば、「役員」に「執行役」は含まれず、狭義の「女性役員」とは「取締役・会計参与・監査役」のうち女性である者を意味する。「役員等」まで拡大すれば執行役のうち女性である者も含まれよう。

つぎに、会社法の定める株式会社の運営機関の形態と役員（等）の役割を理解しなくてはならない。現行法下では、株式会社の運営機関の形態は、おおむね①監査役（会）設置会社、②指名委員会等設置会社、③監査等委員会設置会社に大別される。

①では、株主総会において、業務執行を行う取締役と取締役の職務執行を監査する監査役がそれぞれ選任される。監査役会が構成される場合、監査役は三人以上でしかもその半数以上は社外監査役でなくてはならない（同法三三五条三項）。また、上場会社等で社外取締役を置いていない場合は株主総会でその理由を説明する義務が生じる（同法三二七条の二）。①は我が国の株式会社社の運営機関の伝統的な形態であるため、多くの企業がこの形態を採用している。

これに対し、②と③では、監査役は存在せず、株主総会は取締役のみを選任する。②では取締役会が選任した執行役に会社の業務執行の決定の多くと執行が委任され、取締役会はその監督機能を担う。このため取締役会には指名委員会・監査委員会・報酬委員会が設置され、各委員会の委員の過半数は社外取締役で占められる。すなわち多くの社外取締役の選任を要するのが②の形態の特徴である。欧米諸国の株式会社の形態に近いため、国際的な事業活動を行う企業に採用されている。

③では、監査機関として監査等委員会が設置され、その委員の過半数は社外取締役である。監査等委員である取締役は、会社の業務執行を行うことはできない。③の形態では、社外取締役の選任が必要であること、監査等委員である取締役と業務執行を行う取締役の兼任禁止が特徴となる。

なお、執行役員については、②の場合の取締役会によって選任される会社法上の「執行役」と、①の場合であっても株式会社社の社内人事制度により従業員の職位として「執行役員」を設定している企業があり、実態データを読む場合は混同に注意を要する。いずれも、従業員の昇進を示すが、後者の場合は企業内の任意的制度にすぎない。

整理すると、取締役といっても①と②・③ではその役割が異なること、上場会社はいずれも「社外取締役」が

選任されていること、監査役会設置会社の場合は「社外監査役」が選任されていることになる。

これにより、「女性役員登用」を検証する際は、まず株式会社の運営機関の形態が①、②または③のいずれかであるかを確認する必要がある。つぎに、会社法上の役員制度の理解が必須であり、「女性役員」としてひとくくりにはせず、すくなくとも役員については「取締役」・「監査役」の区別、さらに「社外」・「社内」の区別を行い、その属性として「性別」が明らかにされていなくてはならない。執行役が存在する場合は、会社法の定義では役員に含まれないが、任意の執行役員と同様に、社内人材の重用（女性従業員の昇進）の点で員数・性別の確認が必要である。会社法制度は世界各国各様であるため、国際比較はさらに複雑となる。^① 監査役は我が国特有の制度とされる一方、欧米社会では伝統的に従業員出身の役員が少なく、複数企業の役員を兼務するエリート層が存在するほか、すでに女性役員クォータ制の法制化が行われている国もあるなど単純比較できない要素がある。^②

三、「令和元年度なでしこ銘柄」報告書の読み解き^③

二〇二〇年三月、経済産業省と東京証券取引所は令和元年度「なでしこ銘柄」として四六社、「準なでしこ」として二〇社を選定した（報告書一三―一九頁）。「なでしこ銘柄」は二七の業種区分から選定され、選定枠については原則一業種一枠（企業数が多い業種は二枠）となっており、「準なでしこ」には業種枠はない（同七頁）。選定にあたり、女性活躍推進に関する取り組み状況につき「女性活躍度調査」が、二〇一九年一〇月一日時点における東証一部、東証二部、マザーズ、JASDAQ 全上場企業三六四四社に対して行われ、そのうち一五・二%にあたる五五四社から回答を得ている（同一二頁）。調査情報は二〇一八年度を対象としているが、一部のガバ

ナンス情報¹⁵は回答時点までを対象範囲としているため（同二〇頁）、役員情報については二〇一九年一〇月当時の情報が反映されていると考えられる。

報告書では、令和元年度「なでしこ銘柄」選定企業取組紹介として全四六社の会社毎のデータ表¹⁶が掲載されている（同二二―四一頁）。筆者は、このうち、女性役員登用に関するデータとして、データ表の「取締役の実績値」、「監査役・執行役員・管理職の実績値」および「正社員の実績値」の女性比率、これらに着目して検証を試みた。その読み解きは以下の通りである。

【運営機関の形態】

データ表「監査役・執行役員・管理職の実績値」の項において、監査役に数字が入っている株式会社の場合は①監査役（会）設置会社であり、数字が入っていない場合は②指名委員会等設置会社であることを示している。さらに、監査役・執行役員のいずれにも数字の入っていない場合は③監査等委員会設置会社であると考えられる。これにより、「なでしこ銘柄」四六社の会社形態は、①監査役（会）設置会社三四社、②指名委員会等設置会社七社、③監査等委員会設置会社五社という結果になった。

【女性取締役】

データ表「取締役の実績値」の項において、（ア）男女合わせた全数と女性数、さらに（イ）社内取締役の全数と女性数が示されている。

（ア）は、全四六社において「女性取締役」が登用されている。しかし、（ア）には、（男女関係なく）外部の

弁護士・大学教員・会計士・経営者等の専門家・有識者で構成される、いわゆる社外取締役が含まれている。すでに述べたように、取締役の役割は株式会社の形態によって差がある。②・③の会社形態では監査役がいないため業務執行の監査を担う取締役が必要で、客観性から社外取締役がその任にあたる。①の形態であっても上場会社の場合はコンプライ・オア・エクスプレインといわれる会社法の規定（同法三二七条の二）の適用を受け、かつ東証コーポレートガバナンス・コードにより「多様な」社外取締役の選任が必要となる。こうしたことから、四六社のすべてにおいて社外取締役の選任が必要となり、ここに女性専門家が社外取締役に充てられていると推測される。

(イ)は、従業員出身（いわゆる「はえぬき」）の取締役、社内取締役である。女性社内取締役の登用については、全四六社中九社（一九・六％）のみにとどまる。内訳をみると、①の形態をとる三四社中五社、②の形態では七社中一社、③の形態では五社中三社という結果であった。

(ア)と(イ)により、女性取締役は社外取締役のみという会社が、「なでしこ銘柄」四六社のうち三七社（八〇・四％）（①三四社中二九社、②七社中六社、③五社中三社）におよぶことが明らかになった。

【女性監査役】

監査役を置く会社は、①の会社形態をとる三四社であるが、このうち女性監査役を置く会社は一八社（五二・九％）である。監査役会は監査役三人以上で構成されるが、この場合その半数以上は社外監査役であることを会社法は規定している（同法三三五条三項）。しかし、女性監査役が「社外」監査役であるか、「社内」監査役であるかは、データ表に記載がない。そこで、筆者は東証に上場会社が開示するコーポレート・ガバナンス情報サー

ビス¹⁷⁾を利用して、社外監査役の性別・属性の確認を試みた。その結果、一八社中三社が「社内」監査役として女性を登用していることが判明した。これは三四社中の一割に満たない（八・八二％）。一八社中一五社の女性監査役はすべて「社外」監査役であり、その属性は、弁護士八名、公認会計士三名、弁理士一名、学者（大学教授）一名、経営者二名、といった社外専門家であった。

以上のことから、「女性役員登用」とは、現段階では企業外部（社外）の女性専門家の登用を意味し、社内の女性従業員から会社法上の役員登用を行うことは、「なでしこ銘柄」企業でもかなり少ないこと（四六社中女性社内監査役三社、女性社内取締役九社）が検証された。これについては、先行研究や東証の「コーポレート・ガバナンス白書」からある程度は予想されることであったが、「なでしこ銘柄」選定企業も同様の傾向を示している。

【執行役員・管理職からみると社内女性人材の登用】

では、最後に、社内の女性人材の昇進という側面から、データ表の「執行役員・管理職の実績値」と「正社員の実績値」の女性比率を確認しておきたい。企業内部（社内）における業務執行者・一般管理職への女性人材の登用、所謂、職場における両性間の機会平等の実態である。

会社法上の執行役が存在する②の会社形態七社のうち三社が執行役に女性を登用している。また、①の会社形態であっても、社内人事制度上の職位として「執行役員」を用いていることがあるが、三四社すべてが任意的執行役員制度を導入していた。そのうち女性を登用しているのは二三社である。つまり、「なでしこ銘柄」四六社中、執行役・執行役員として社内の女性従業員を登用しているのは二六社（五六％）という結果となった。

ここで留意したいのは、従業員の女性比率である。役員の人材を企業外部に求め、転職が盛んな欧米企業と異なり、我が国の場合、生え抜きの従業員が昇進して役員になることがいまだに一般的であり、これが従業員のモチベーションにもなっている。そうした企業文化のなかで、「女性活躍推進」が男性従業員のポストを浸食している、女性のほうが昇進しやすい、という声も散見されるからである。⁽¹⁸⁾

これを検証するためには、二六社の各企業のデータ表における執行役・執行役員における女性比率（ウ）と当該企業の正社員の女性比率（エ）を比較すればよい。さらに、「なでしこ銘柄」四六社の各企業のデータ表に記載された管理職における女性比率（オ）と当該企業の正社員の女性比率（エ）を比較すればよい。かりに、（ウ）が（エ）より大きい、または（オ）が（エ）より大きいならば、その企業は、「女性のほうが男性より昇進しやすい」ことになる。しかし、そのような結果になった企業は皆無であった。業種によっては、（エ）が五〇%前後の企業もあるが、その場合でも（ウ）は四%以下、（オ）は二〇%以下である。「なでしこ銘柄」企業四六社全体では、一般的に（エ）は二〇%程度であるが、そうした場合（ウ）はさらに低く、なかには（オ）の管理職女性比率ですら五%に満たない企業もある。つまり、従業員の二〇%は女性が占めているにもかかわらず、管理職の九五%は男性であるということになる。「なでしこ銘柄」企業でさえも「男性のほうが圧倒的に昇進しやすい」ことを示している。男性ポスト浸食の懸念はいまのところ無用である。単純に、正社員における男女比率と管理職における男女比率が一致したとき、両性間の職場における機会平等、職場における男女共同参画が実現されたことになるのではないか、と思う。⁽¹⁹⁾

四、女性役員登用と企業価値

いままで、「なでしこ銘柄」報告書を用いて「女性役員登用」の検証してきた。なぜ、企業は女性役員を増やすべきなのか？ 基本的な人権の保障やSDGs、その先にある女性活躍推進法、あるいは東証コーポレートガバナンス・コード、これらの要請に従わざるを得ないからか？ そもそも株式会社は利潤を求める存在であるから、企業価値が向上しなければ存在する意味がない。直接的な表現であるが、女性役員を登用すれば企業は「儲かる」のか、に行きつく。では、企業価値や企業のパフォーマンスと「女性役員登用」の関係を²⁰⁾検証してみよう。

【「なでしこ銘柄」選定企業のパフォーマンス】

報告書では、女性活躍推進の経営効果についても分析が行われている。二〇一〇年一月末の株価終値を一〇〇として、二〇二〇年一月末までの「なでしこ銘柄」四六社とTOPIXの株価指数の推移を比較する折れ線グラフ（報告書三頁の図表一参照）によると、変動の波は両グループとも同じであるが、常に「なでしこ銘柄」選定企業四六社の株価指数のほうが高く、次第にその差が広がってきている。

報告書は、「なでしこ銘柄」の業績パフォーマンスを確認するため、令和元年度（二〇一九年度）選定企業四六社を対象に、令和元年三月末時点の売上高営業利益率と配当利回りを算出し、それを東証一部銘柄の平均値と比較して、棒グラフを表わしている。売上高営業利益率（営業マージン）は、「なでしこ銘柄」の方が九%と市場平均値六・五%より高い傾向がみられている（同四頁の図表二参照）。配当利回りについても、「なでしこ銘柄」

のほうが二・七%以上と市場平均値二・三%より高い傾向がみられている（同四頁の図表三参照）。

以上のことから、「なでしこ銘柄」のほうが、一般的な東証一部銘柄より、投資対象として好ましいことを示している。

【コーポレート・ガバナンス白書】

東証では、二〇一三年のコーポレート・ガバナンス報告書の記載要領の改訂を行い、東証上場各社に対し、女性の活躍状況の開示や役員への女性登用に関する現状を「ステークホルダーの立場の尊重に係る取り組み状況」と位置付けて、報告書への任意的記載事項としてきた。したがって、東証が公表する「コーポレート・ガバナンス白書」（以下、白書）のデータからも我が国の資本市場における女子活躍状況の「見える化」⁽²⁾を読み解くことができる。

まず、女性活躍状況の「見える化」に関する記述をコーポレート・ガバナンス報告書に記載した企業の分布状況であるが、①市場区分別では、JPX日経四〇〇の企業の五〇・六%、東証一部の企業の二八・五%、東証二部とJASDAQの企業がそれぞれ一一%、マザーズの企業の九・四%が、女性活躍状況の言及を行っている（白書三八頁、図表三三参照）。②連結従業員数別では従業員数一〇〇人以上の企業では三一・七%、一〇〇人未満では九・六%と従業員数が多い企業ほど女性活躍状況の記述をしている（白書三八頁、図表三四参照）。③連結売上高別では、一兆円以上の企業の六六・七%、一〇〇〇億円以上一兆円未満の企業の三一・七%、一〇〇億円以上一〇〇〇億円未満の企業の一八・三%、一〇〇億円未満の企業の九・五%が女性活躍状況の記述をしている（白書三八頁、図表三五参照）。以上のことから、いわゆる大企業、従業員数、売上高の大きい企業ほど、女

性活躍状況に関する報告書への記述が行われていることがわかった。なお、会社の持続的な成長を確保するための、女性活躍推進を含む社内での多様性の確保の推進について定めるコーポレートガバナンス・コードの原則二四の実施率は九九・六％（白書三七頁）であり、東証上場会社のほぼすべてが「多様性」を意識している。

つぎに、コーポレート・ガバナンス報告書の「ステークホルダーの立場の尊重に係る取り組み状況」の「その他」における補足説明で、役員への女性登用に関する現状の記載があった企業は東証上場会社全体の七・七％にあたる二七六社となる。①市場区分別では、JPX日経四〇〇の企業の一九・三％、東証一部の企業の一〇・六％、東証二部とJASDAQの企業がそれぞれ約三・三％、マザーズの企業の五・五％が女性役員を登用している（白書三九頁、図表三六参照）。②業種別（二七業種分類）では、保険業の三〇・八％、電気・ガス業の二九・二％、銀行業の二三・八％、空運業の二〇・二％の企業が女性役員の登用を行っているが、サービス業では六一％にとどまる（白書三九頁、図表三七参照）。これは、同業者数の少ない業種や大企業の寡占的傾向のある業種ほど登用比率が高く算出されると考えられる。たとえば、東証に上場する保険業は一三社、電気・ガス業は四社しかないが、サービス業の企業数は無数にあると推測される。③連結売上高別では、一兆円以上の企業の三二％、一〇〇億円以上一兆円未満の企業の九・八％、一〇〇億円以上一〇〇億円未満の企業の六・七％、一〇〇億円未満の企業の三・七五％が女性役員を登用している（白書三八頁、図表三五参照）。以上のことから、業種に多少の偏りはあるものの、いわゆる大企業、売上高の大きい企業ほど、女性役員を登用していることがわかった。

白書には、このほか、上場企業の女性役員数の伸びに関する内閣府のデータが記載されている（白書四二頁、図表三九参照）。それによると、二〇一二年から二〇一八年の六年間に我が国の上場会社の女性役員数は六三〇

人（一・六％）から一七〇五人（四・一％）に増加している。なお、二〇二〇年発表の数値は二二二四人（五・二％）であるから、政府の数値目標である一〇％（約四〇〇〇人）には達しなかったが、着実に地道に増加している。⁽²³⁾

【企業価値の向上との関連性】

以上のことから、女性活躍推進と女性役員登用を行っている企業は、いわゆる大企業で、従業員数・売上高が大きく、かつパフォーマンスも高いという傾向が見えてきた。では、業績が優良な企業だから女性役員を登用が可能なのか、女性役員を登用したからパフォーマンスが向上したのか、所謂「鶏が先か卵が先か」⁽²⁴⁾というスパイラルが生まれる。

これにつき、社外役員経験者の女性弁護士は女性が取締役会の構成員となる効果として、社内の女性従業員のモチベーションの向上のほか、多様性が会議体の活性化とイノベーションの源泉である、と指摘する。⁽²⁵⁾ 機関投資家の多くが女性役員登用率を投資判断材料としてしているとされるが、「イノベーション（男性中心だった職種に女性の視点が入ることによる見直しが新たな取り組みになる）」、「働き方改革による生産性の向上」、「人材の確保」、「ダイバーシティによるリスク低減（意思決定や判断までに多様性が浸透してきて早く気付くことがある）」の四つのポイントを理由としている。⁽²⁶⁾

このほかにも女性役員比率と業績パフォーマンスの関連性を考察する先行研究を紐解くと様々な指摘がある。たとえば、「女性役員が会議体に加わることで、異質な第三者の目によりコンプライアンスが強化され不正が起きにくくなる」といった客観性重視のガバナンスの一翼を担うこと、「消費の決定権の八割を女性が握るとされ

ているので、女性が企業の意思決定層（役員レベル）に加わることで、市場ニーズに応える商品・サービスを開發できる」とする指摘があるが、いずれも抽象的な文脈である。

そこで、我が国の企業につき実証分析を行ったふたつの先行研究を今一度確認すると、着地点が見えてきた。まず、一つめとして、二〇〇七年から二〇一三年のTOPIX500から抽出した企業を対象にして、二段階最小二乗法を用いて分析した実証研究（前掲注20・松本論文）は、「メディア等で指摘されているような、女性取締役の登用と企業パフォーマンスにおける正の関係が見せかけの相関である可能性が高いことを示唆している。」（同八〇頁）とする。

さらに、二〇一一年から二〇一四年度の東証一部上場の対象にした実証研究（前掲注20・新倉Ⅱ瀬古論文）は、「女性役員がいる企業は女性役員数の増加が業績を向上させる効果が一部認められ、社外役員の専門性の多様化を示す指標は、一定の値以降業績を向上させる効果があると示唆された」としており、「取締役会における女性役員が業績に与える影響は、女性役員が存在する企業は、そもそも女性役員を登用するだけの環境を有していることが考えられる。そうした環境が整っており、女性役員が存在している場合、固定効果モデルの数の増加は業績を高める効果が認められた。しかし、内生性を考慮した操作変数法ではその効果は見られなかった。」（同一七一―一八頁）と結論付けている。どうやら、「鶏卵」スパイラルに終わりが見えた感がある。

五、むすびにかえてー女性役員クォータ制に関するEU指令案のゆくえ

EUにおいて、上場会社役員に対するジェンダー・バランスにつき、クォータ制を導入するEU指令案の検討

が始まったのは二〇一二年であった。欧州委員会は、非業務執行役員の四〇%を少ない方の性別（多くの場合は女性）に割り当てるクォータ制を、EU指令の形式で加盟国内法（措置）の整備を求める提案書（COM 2012/614）を採択し、その後、欧州議会第一読会で採択され、EU理事会での審議が開始された。しかし、フランス等のように提案書以前から国内法でクォータ制を導入している加盟国は別として、欧州全体の女性役員登用の進捗状況を見ると、さすがに「四〇%」はハードルが高かったのか、EU理事会の再修正案では、クォータ制の対象を、業務執行役員を加えた「全役員」に拡大したうえで、「三三%」に引き下げる試みがなされた。この方式をとれば、実際に登用されるべき女性役員数は提案書の原案に較べ少なくなる。しかし、EU理事会の審議は二〇一七年六月を最後に膠着状態となり、いまだEU法として成立していないのである⁽²⁸⁾。

では、欧州における上場会社の女性役員の登用の現状はいかばかりか⁽²⁹⁾。EUジェンダー平等研究所（European Institute for Gender Equality, EIGE）の統計（二〇二〇年上半期）によると、離脱した英国を除く二七加盟国におけるいわゆる取締役会構成員（Boardmembers）に女性の占める割合の平均値は、二八・七%であり、四〇%はおろか、三三%にも及ばない。さらに、業務執行役員に女性の占める割合の平均値は一八・八%となる一方、非業務執行役員では女性が三〇・五%を占めている。欧州でも、非業務執行役員には、いわゆる独立社外取締役として社外の専門家や経営者が選任されているので、女性役員登用比率を押し上げているのは、やはり「社外役員」であることが、この統計から推認できる。国別にみても非業務執行役員の女性比率はつねに業務執行役員の女性比率より高いという結果である。つまり、我が国と同様、EUにおいても女性役員登用は女性社外役員が主流なのである。

こうした傾向をどのように評価すべきであろうか。EIGEでは「経営の意思決定における男女（Women

and Men in Decision-making, Business)」の項でこの統計を紹介している。たしかに、会社法やコーポレート・ガバナンスの視点では、企業の意思決定のプロセスにおける客観性・多様性という点で社外役員を高く評価している。ここで女性を登用することは理にかなっている。しかし、我が国の企業文化は、社内人材の活用を重視してきた。したがって、「女性活躍推進」を広義にとらえれば、業務執行役員、いわゆる社内役員への女性登用が期待されよう。とはいえ、我が国の当面の課題は、社外役員のカテゴリーを活用して、未達に終わった政府数値目標、女性役員登用率「一〇％」にまずはたどり着くことである。

上場会社における女性役員登用の再検証

【別表1】令和元年度「なでしこ銘柄」選定企業取組紹介のデータ表サンプル
 (出典：経済産業省、東京証券取引所「令和元年度なでしこ銘柄レポート」)

業種	証券コード	企業名
取組のポイント (選定企業より定一考)		
● 経営者(評議の側面別) 全数 女性		
● 取締役の要員値 取締役(※1) 社内取締役(※1) 全数 女性 女性比率		
● 取締役執行役員・管理職の実績値 取締役(※1) 執行役員(※1) 管理職 全数 女性 女性比率		
● 経営におけるダイバーシティの取組の進捗や推進 ダイバーシティに関する計画や実績状況を取締役会に「報告事項」として、ダイバーシティの取組、取組の進捗について議論している 取締役会において、ダイバーシティをテーマとして取り上げる「公的」取組の進捗や実績を定期的に、取組の計画や実績を社内に公表している 社外取締役やダイバーシティの推進役を担っており、ダイバーシティの取組の進捗に対する評価、苦情を受けている 取締役の評価項目に、ダイバーシティに関連する取組の進捗や成果を入れている その他		

● 正社員の実績値 ※10名対象(若手社員本部、同僚と情報共有を通じて成長)

全数	正社員数	正社員数	中途
女性	女性	女性	女性
女性比率	女性比率	女性比率	女性比率

● 各別隊の実績値

平均	男性	女性	平均	男性	女性
勤続年数	勤続年数	勤続年数	平均	平均	平均
昇進率	昇進率	昇進率	昇進率	昇進率	昇進率
異動率	異動率	異動率	異動率	異動率	異動率
異動回数	異動回数	異動回数	異動回数	異動回数	異動回数
異動回数/月	異動回数/月	異動回数/月	異動回数/月	異動回数/月	異動回数/月

* 本サンプル表は、本稿作成にあたり、経済産業省経済産業局経済社会政策室より、ご提供いただいた(2020年12月)。

【別表2】欧州各国における上場会社の女性役員の登用率（2020年上半期）

本表は EIGE 統計より筆者が抜粋して作成。

作成方法は以下の通り：

European Institute for Gender Equality(EIGE) は2006年に設置された EU の機関のひとつで、HP により Gender Statistics Database (<https://eige.europe.eu/gender-statistics/dgs>) を公表している。こちらにアクセスし、Women and Men in decision-making から business のタブを選択し、Largest listed companies:Presidents, Boardmembers and employee representatives のタブ (A)、Largest listed companies: CEOs,Executives and Non-executives のタブ (B)、それぞれにおいて期間と性別を設定し、2020年上半期における女性の占める割合を、EU28（27加盟国+英国）、EU27（加盟国のみ）、欧州主要国別に抜粋した。

本表の① Executives（業務執行役員）② Non-executives（非業務執行役員）③ Boardmembers（取締役会構成員）のうち、①・②は (A) から、③は (B) から抽出。

国名等	①	②	③
EU28	19.3	31.5	29.2
EU27-2020	18.8	30.5	28.7
ベルギー	13.7	39.8	36.5
ドイツ	14.5	34	36.1
アイルランド	23	31.7	26.6
スペイン	16.3	31.5	27.4
フランス	20.4	48.7	45
イタリア	12.8	42.7	36.8
オランダ	22	34.2	33.3
ポーランド	13.6	23,7	22.6
ポルトガル	15.5	31	24.6
フィンランド	23.9	35.1	34.3
スウェーデン	24.7	42.5	38.6
英国	23.3	41.4	34.6

（数字はパーセンテージを表す）

注

- (1) いずれの指数も「〇」が完全不平等、「一」が完全平等を顕す。G G I総合一位はアイスランド〇・八七七、以下一〇位までノルウェー、フィンランド。スウェーデン、ニカラグア、ニュージーランド、アイルランド、スペイン、ルワンダ、ドイツ。フランス一五位、カナダ一九位、英国二二位、米国五三位、イタリア七六位、ロシア八一位、中国一〇六位、韓国一〇八位。(内閣府男女共同参画局「共同参画」一三三二号(二〇二〇年三・四月号、一頁参照)。
- (2) 上田廣美「会社法とジェンダー・バランスの相克―上場会社役員ジェンダー・バランス推進に関するEU指令案をてがかりとして」、EU法研究第四号(二〇一八年三月) 信山社、二六―五八頁。
- (3) 二〇一五年当時、二〇二〇年の目標値は一〇%。しかし二〇二〇年の上場企業における女性役員比率は増加したものの五・二%にとどまった(内閣府男女共同参画局「共同参画」一一九号二頁、一三〇号裏表紙参照)。
- (4) 政府は、二〇二〇年七月、指導的地位に占める女性の割合を三〇%にするという目標「二〇三〇(に)いまるさんま」を断念し、「二〇年代の可能な限り早期に」に「三〇%程度」の先送り方針に変更。最初に数値目標を掲げたのは二〇〇三年当時の小泉内閣である(朝日新聞二〇二〇年九月六日朝刊「遠い女性の地位向上」参照)とすれば、一七年費やしても達成できなかったことになる。
- (5) 共同参画一二十六号二一三頁。「えるぼし」制度は厚生労働省のHP参照。(https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000091025.html)。
「五つの基準」とは、①採用、②継続就業、③労働時間等の働き方、④管理職比率、⑤多様なキャリアコースの各評価項目につき、申請する当該企業の実績値が厚労省のもとする基準値を満たしていること。
- (6) 報告書「令和元年度なでしこ銘柄」(二〇二〇年三月) 経済産業省経済産業政策局経済社会政策室・(株)東京証券取引所。経産省HP参照。(https://www.meti.go.jp/policy/economy/jinzai/diversity/nadesikorepoto.pdf/2020-3-31)。
- (7) 「ESG投資における女性活躍情報の活用状況に関する調査研究について」共同参画一二三二号一〇一―一頁。
(8) https://www.jpix.co.jp/equities/listing/cg/index.html 参照。本稿では、二〇一八年六月版を参照(https://www.jpix.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq00008jdy-at/rlsgeu00000xndnmnm5.pdf)。
- (9) https://www.jpix.co.jp/equities/listing/cg/01.html

- (10) 「役員四季報」を用いた研究（武川恵子「女性役員登用促進施策の女性活躍推進における政策的位位置づけと課題」昭和女子大学文化研究所紀要四六号、二〇一九年三月）によると、女性役員の六九％は社外人材（二〇一六年）であり、この傾向は続いており、新任の女性役員の八二％は社外人材であり内部昇進が少ないとされる（同四七・四八頁）。さらに、政府目標の女性役員一〇％を達成するためには、今後約二四〇〇人の女性役員を増やすことになり、現状の社外人材比率を想定すると、今後約一九〇〇人の女性社外役員が必要となる。一方で四社以上兼務する女性社外役員もあるとされ、こうした偏重の是正にはすでに実施している内閣府主催の女性役員セミナーのさらなる充実を指摘している（同五〇頁）。
- (11) 守屋貴司「上場日本企業の女性役員比率に関する国際比較研究」立命館経営学五二巻六号（二〇一四年三月）一一二頁、石錚「中国・香港・シンガポールの上場企業における女性役員の登用に關する国際比較研究序説」立命館法学五三巻四号（二〇一四年一月）六七―九〇頁、松井智予「上場企業における女性役員とクォータ制の目的と効用（二）」上智法学論集五六巻四号（二〇一三年）九一―一八頁、田邊真敏「オランダ会社法の女性役員クォータ規定」修道法学三七巻二号四八一―五一七頁、越智方美「意思決定の場に女性の声を、ドイツにおける女性役員クォータの事例」N W E C 実践研究八号『女性活躍と地方創生』国立女性会館（二〇一八年二月）一五九―一七一頁。越智論文（一六二頁）では「女性役員クォータ制指令が二〇一三年一月に欧州議会で可決した」という記述があるが、これは、欧州議会第一読会修正案が合意されすぎない。越智論文公表当時では、二〇一七年のEU理事会再修正法案が審議中の段階でありEU指令として成立していない（前掲注2・上田論文五一―五四頁参照）。
- (12) 二〇一八年の女性役員の割合は、日本四・一％、ノルウェー三・八・七％、フランス三・四・四％、イギリス二・三・二％、イギリス二・六％、ドイツ二・六％、米国一・七・九％（東証コーポレート・ガバナンス白書二〇一九年版、四一頁原注三八参照）。
- (13) 前掲注6、以下「報告書」。
- (14) 東証一部二一五二社中四八三社（回答率二二・四％）、J P X 日経四〇〇社中一九三社（同四八・三％）。
- (15) 「改訂版」ダイバーシティニ・〇行動ガイドライン」の「ガバナンス改革」の項で、取締役会の監督機能の向上として、女性である取締役・社内取締役・監査役・執行役員（執行役、含）の員数・比率が調査対象となった（報告書

- 五頁)。
- (16) 別表1参照。本サンプル表は、本稿作成にあたり、経済産業省経済産業局経済社会政策室よりご提供いただいた(二〇二〇年十一月)。
- (17) [https://www.jpix.co.jp/listing/cg-search/index/html](https://www.jpix.co.jp/listing/cg-search/index.html) または <https://www2.isc.or.jp/tseHpFront/CGK0100Action/dtShow=Show> の検索画面に、(なでしこ銘柄各社の証券コードを入力し、二〇一九年一〇月一日までの開示されたコーポレート・ガバナンス情報を検索する。開示情報には、取締役・監査役の全員数と「社外」の員数、「社外」人物についてはその属性・氏名が記載されているが、性別の記載はないため、氏名で判断した。また、「その他」の項で、女性活躍推進の取り組み等において、社内監査役・社内取締役・執行役員に女性の登用を行っている旨の記載がある。これにより、社内監査役の性別が推認できる。
- (18) 前掲注4・朝日新聞「女性優遇で男性差別状態(東京都・四〇代男性)」の声。
- (19) 筆者の私見である。この考え方によれば、かりに正社員の女性比率五%の企業で、「二〇三〇」にこだわって管理職の女性比率を三〇%に増加させれば、逆の意味で、ジェンダー不平等となる。
- (20) 先行研究として、小島愛「女性役員と企業のパフォーマンスとの関係：UK FTSE350を用いた探索的研究」立命館法学五七巻一・二号(二〇一八年七月) 一―一五頁、松本守「日本企業の取締役会における女性取締役の登用は本当に企業のパフォーマンスを引き上げるのか？」北九州市立大学『商経論集』五四巻一・二・三・四合併号(二〇一九年三月) 六九―八二頁、新倉博明・瀬古美喜「取締役会における女性役員と企業パフォーマンスの関係」三田学会雑誌一一〇巻一号(二〇一七年四月) 一―二〇頁、三輪晋也「日本企業の女性役員登用に影響を及ぼす要因に関する実証分析」国士舘大学『経済研紀要』三〇号(二〇一八年三月) 一―二七頁。野村浩子「女性役員が増える意義」自由と正義二〇一五年七月号二四―三〇頁、を参照。
- (21) 『東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書二〇一九』(株)東京証券取引所(二〇一九年五月) 三七―四二頁、一〇八―一一頁。
- (22) 「本社と子会社の取締役、監査役、執行役、執行役員への女性の登用」の意。
- (23) 二〇一九年七月末の時点で、上場企業のうち、全体の二四%の会社で役員の女性比率が一〇%超えており、そうし

た会社は二〇一八年より一七四社増加している。女性役員が一名以上の会社は上場企業の四二%を占める（共同参画）一三〇号裏表紙二〇二〇年一月）。

(24) 金野志保「女性弁護士社外役員候補者名簿制度の背景と概要」自由と正義二〇二〇年四月号三二頁以下参照。

(25) 前掲注24参照。

(26) 前掲注21・白書四二頁参照。

(27) 前掲注20・野村二八・二九頁。同旨前掲注20・三輪六頁。

(28) 法案内容の詳細は前掲2・上田論文参照。

(29) 別表2参照。