

2016年6月24日 全14頁

“女性の活躍”に関する開示から見えるもの②

諸外国における状況—取締役会のダイバーシティを中心に

経済環境調査部 研究員 物江 陽子

[要約]

- 「女性の活躍推進」が政府の重点施策となり、ESG 投資の観点からも注目されている。女性の登用に関する企業の情報は、どのような開示制度の下、どの程度開示されているのだろうか。前回の日本の状況に関する調査に続き、本稿では（１）諸外国における女性の登用に関する開示制度について整理し、（２）その背景について考察した後、（３）グローバル時価総額 500 社の開示状況について調査した。
- 調査から、（１）2008 年の金融危機以降、欧米諸国を中心に、上場企業の取締役会のダイバーシティに関する情報開示を求める動きが積極化したこと、（２）背景にはジェンダーの平等に向けた政策の進展と、企業経営者や機関投資家におけるダイバーシティ経営への関心の高まりがあること、（３）グローバル時価総額 500 社では、取締役女性比率については先進国・新興国問わず、9 割超の企業が開示していることなどがわかった。
- 女性比率の上昇は、そのまま企業価値の改善につながるわけではなく、各社の置かれた政策環境や、変化の背景とともに理解する必要があるが、当該企業において企業価値創出につながる変化が生じているかどうかを読み解く材料のひとつになるかもしれない。

はじめに

「女性の活躍推進」が政府の重点施策となり、あらゆる職場で女性の登用を促す施策が行われている。一方、上場企業における女性の登用は、ESG 投資における企業分析の観点からも注目されている。企業価値分析における非財務情報の重要性が高まっており、企業における女性の登用は投資家にとっても役立つ非財務情報となるかもしれない。女性の登用に関する企業の情報は、どのような開示制度の下、どの程度開示されているのだろうか。そして、企業分析にどのように活用できるのだろうか。日本の状況を調査した前回のレポート（[「女性の活躍」に関する開示から見えるもの①](#)）に続き、本稿では（１）諸外国における女性の登用に関する開示制度について整理し、（２）その背景について考察した後、（３）グローバル時価総額 500 社の開示状況について調査し、開示情報の活用の可能性について考察した。

1. 諸外国における女性の登用に関する開示の制度化

上場企業における女性の登用については、日本だけでなく、諸外国においても開示の制度化が進んでいる。なかでも、取締役会への女性の登用が注目されている。取締役会の「ダイバーシティ」（多様性）の主要要素として、女性についても注目されている、というかたちである。ダイバーシティには当然ながら、男女などのジェンダー・ダイバーシティだけでなく、スキル、経験、知識、文化、エスニシティ、人種、年齢、等々、様々な要素がある。企業に求められる情報開示においても、取締役会のダイバーシティ全般に関する開示が求められる場合もあれば、特に女性の登用に関する開示が求められる場合もあり、国により、制度により、様々である。また、開示制度の形式についても、証券取引委員会の開示規則で開示が求められる場合もあれば、「コーポレートガバナンス・コード」（以下、CG コード）で開示が求められる場合もあり、多種多様である。ひとつ言えるのは、2008年の金融危機以降、欧米諸国において、上場企業は、女性の登用を含む、取締役会のダイバーシティに関する情報開示を求められるようになってきた、ということであろう。以下では、主な例をいくつか紹介したい。なお、上述の通り、女性の登用はダイバーシティの一要素と考えられている。このため、以下に示す例では、女性の登用に関する開示制度を中心としながら、ダイバーシティ全般に関する開示制度についても扱いたい。

英国では、CG コードおよび会社法において、女性の登用の開示が求められるようになった。まず、CG コードについては、1992年に政府のキャドバリー委員会によりCGコードの前身である統合コード（The Combined Code）が策定され、度々改訂されてきたが、もともとはダイバーシティに関する記載はなかった。それが、2010年に統合コードが改訂され、CGコード（The UK Corporate Governance Code）として公表された際に、初めてダイバーシティに関する文言が記載された。具体的には、「取締役の選任においては、ジェンダー・ダイバーシティを含むダイバーシティの便益を考慮すべき」という主旨の文言である¹。CGコードの2012年の改訂ではさらに、「ジェンダーを含む取締役会のダイバーシティに関する方針・目標・進捗について、年次報告書で開示すべき」、また「取締役会の評価は、スキル、経験、独立性や会社に関する知識のバランスとともに、ジェンダーを含むダイバーシティなども考慮して行うべき」、という主旨の文言が加えられた²。英国のCGコードは、“Comply or Explain”型の規制であり、これらの文言が記載されたことにより、上場企業はルールに従わない場合には、その理由を開示することが求められるようになった。次に、会社法においては、2013年の改正により、大企業および中企業は「戦略報告書」（Strategic Report）の提出が求められるようになり、そのなかで当該企業の戦略やビジネスモデルとともに、取締役・管理職・従業員の各階層における男女別人数の開示が求められるようになった³。このように、英国では2010年からCGコードにより、2013年から会社法により、上場企業は女性の登用に関する一定の情報開示を求められるようになった。

¹ FINANCIAL REPORTING COUNCIL (2010) “REVISIONS TO THE UK CORPORATE GOVERNANCE CODE (FORMERLY THE COMBINED CODE)”

² FINANCIAL REPORTING COUNCIL (2011) “FEEDBACK STATEMENT: GENDER DIVERSITY ON BOARDS”

³ The Companies Act 2006 (Strategic Report and Directors’ Report) Regulations 2013

ドイツにおいても、2002年以來、法務大臣が任命した政府の委員会(Government Commission)によりCGコードが策定されてきたが、もともとはダイバーシティに関する記載はなかった。それが2009年の改訂により、「執行役員や監査役の選任において、ダイバーシティに留意しなければならない」という主旨の文言が加えられた⁴。2010年の改訂ではさらに、「企業の幹部、執行役員、監査役の選任において、ダイバーシティを考慮しなければならない」、「なかでも特に女性について考慮しなければならない」、「監査役の構成と女性比率についての適切な比率を定めなければならない」といった主旨の文言が加えられた⁵。ドイツは2015年から上場企業等を対象とするクォータ制を導入しており、2015年改訂の最新版ではクォータ制の施行を受けて、「執行役員および管理職の女性比率に関する目標を設定すること」、「クォータ制対象企業では、監査役会の女性比率を30%以上とすること」といった主旨の文言が記載された⁶。このように、ドイツにおいても、2009年からCGコードにおいてダイバーシティに関する文言が入り、以降、改訂のたびに上場企業に求められる内容も深化してきた。同コードは、株式会社法(Aktiengesetz; German Stock Corporation Act)に基づいて策定されており、上場企業はコードでなされた勧告(recommendations)に対して、従わない場合にはその理由を説明することが求められる。このため、上場企業はダイバーシティに関して同コードの勧告に従わない場合には、その理由を開示することが求められるようになった。

同様の動きは他国でもあり、オランダでは2009年からCGコードに⁷、フランスでは2010年からCGコードに⁸、オーストラリアでは2010年からCG原則に⁹、カナダでは2014年から上場企業の開示規則に¹⁰、それぞれジェンダー・ダイバーシティに関する文言が入り、従わない場合にはその理由を開示することを求められるようになった(図表1)。

米国においても、2010年にSECの開示規則(Item 407(c)(2)(vi) of Regulation S-K)が改正され、上場会社は年次報告書(Form 10-K)において、取締役候補者の選任に際してダイバーシティを考慮しているのかどうか、考慮しているならばその方法、またダイバーシティに関する方針があるならばどのように実施し、効果を評価しているのかについて記載することが求められるようになった¹¹。

EU全体でも、2014年に「非財務およびダイバーシティ情報の開示に関するEU指令」が発令され、特定の大企業はコーポレート・ガバナンス報告書(the corporate governance statement)

⁴ Government Commission German Corporate Governance Code (2009) “German Corporate Governance Code (as amended on June 18, 2009)”

⁵ Government Commission German Corporate Governance Code (2010) “German Corporate Governance Code (as amended on May 26, 2010)”

⁶ Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2015) “German Corporate Governance Code (as amended on May 5, 2015 with decisions from the plenary meeting of May 5, 2015)”

⁷ European Commission (2013) “National Factsheet: Gender Balance in Boards: Country: The Netherlands”

⁸ AFEP and MEDEF (2010) “CORPORATE GOVERNANCE CODE OF LISTED CORPORATIONS (Amended in April 2010)”

⁹ ASX CORPORATE GOVERNANCE COUNCIL (2010) “Corporate Governance Principles and Recommendations with 2010 Amendments 2nd edition”

¹⁰ Ontario Securities Commission (2014) “Amendment Instrument for National Instrument 58-101 Disclosure of Corporate Governance Practices”

¹¹ Regulation S-K of the Securities Act of 1933 [17 CFR Part 229]

において、事務、マネジメントおよび監督組織におけるダイバーシティに関する方針について開示が求められるようになった¹²。EU加盟国は同指令に基づき、2016年12月までに国内法の整備が求められている。

このように、2008年の金融危機以降、欧米諸国を中心に、取締役会におけるダイバーシティおよび女性登用に関する開示の制度化が進んできた。単に方針の開示を求めるものもあれば、登用の実績の開示を求めるものもあり、開示制度の形式についても、CGコード、取引所の上場規程、会社法や証券取引法と多種多様である。他国との比較で見れば、わが国における上場企業等に有価証券報告書で女性役員の数と比率の開示を求める制度は、諸外国と比べても比較的厳しいものと言えよう。

図表1 女性登用に関する開示の制度化の例

国	年	制度化の例(イベント)	主体	対象企業
		制度化の内容		
日本	2013年	CG報告書の記載要領改訂	東京証券取引所	東京証券取引所上場企業
		記載例として役員への女性の登用に関する現状を追加		
	2014年	企業内容等の開示に関する内閣府令改正	金融庁	上場企業等
		有価証券報告書等で役員の数と比率の開示を義務づけ		
	2015年	CG報告書の記載要領改訂	東京証券取引所	東京証券取引所上場企業
		記載例として管理職への女性の登用と、女性の登用促進に向けた取組みを追加		
2015年	CGコード導入(上場規程改正)	東京証券取引所	東京証券取引所上場企業	
		女性の登用を含む社内の多様性の確保、取締役会は多様性などに関する考え方を定めて開示すべきなど記載 (従わない場合、理由の開示が求められる)		
英国	2010年	CGコード改訂	財務報告評議会(FRC)	上場企業
		取締役の選任においては、ジェンダー・ダイバーシティを含むダイバーシティの便益を考慮すべきなど記載 (従わない場合、理由の開示が求められる)		
	2012年	CGコード改訂	財務報告評議会	上場企業
		取締役会のダイバーシティに関する方針・目標・進捗について年次報告書で開示すべき、取締役会の評価はダイバーシティなどを考慮して行うべき、など記載 (従わない場合、理由の開示が求められる)		
	2013	会社法改正	-	一定以上の規模の企業
戦略報告書で取締役・管理職・従業員それぞれの男女別人数の記載を義務づけ				

¹² Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups (OJ L 330, 15.11.2014, pp. 1-9)

国	年	制度化の例(イベント)	主体	対象企業
		制度化の内容		
ドイツ	2009年	CGコード改訂	政府委員会	上場企業
		執行役員や監査役の選任において、ダイバーシティに留意しなければならないと記載(従わない場合、理由の開示が求められる)		
	2010年	CGコード改訂	政府委員会	上場企業
		企業の幹部、執行役員、監査役の選任において、ダイバーシティを考慮しなければならない、なかでも女性について考慮しなければならない、監査役の構成と女性比率についての適切な比率を定めなければならない、など記載(従わない場合、理由の開示が求められる)		
	2015年	CGコード改訂	政府委員会	上場企業
		執行役員および管理職の女性比率に関する目標を設定すること、クオータ制対象企業では監査役会の女性比率を30%以上とすること、など記載(従わない場合、理由の開示が求められる)		
オランダ	2009年	CGコード改訂	コーポレート・ガバナンス・コード・モニタリング委員会	上場企業
		執行役員会はジェンダーや年齢などの要素において多様な構成を目指すべきと記載(従わない場合、理由の開示が求められる)		
フランス	2010年	CGコード改訂	フランス私企業協会・フランス企業連盟	上場企業
		取締役会構成員における男女の参画や能力の多様性について望ましいバランスを考慮すべき、取締役会はこの勧告が公表された日もしくは上場した日のいずれか遅い方から3年以内に少なくとも20%の女性比率を達成・維持しなければならない、6年以内に少なくとも40%の女性比率を達成しなければならない、など記載(従わない場合、理由の開示が求められる)		
	2013年	CGコード改訂	フランス私企業協会・フランス企業連盟	上場企業
		クオータ制法制化(2011年)を受けて文言修正。取締役会は2010年の株主総会、もしくは上場した日のいずれか遅い方から3年以内に少なくとも20%の女性比率を達成・維持しなければならない、6年以内に少なくとも40%の女性比率を達成しなければならない、など記載(従わない場合、理由の開示が求められる)		
オーストラリア	2010年	CG原則改訂	ASXコーポレート・ガバナンス委員会	ASX上場企業
		ダイバーシティに関する方針を策定し、開示すること、取締役会がジェンダー・ダイバーシティに関する目標を設定し、年次報告書で開示すること、年次報告書では従業員・上級管理職・取締役会における女性比率を開示すること、など記載(従わない場合、理由の開示が求められる)		
	2014年	CG原則改訂	ASXコーポレート・ガバナンス委員会	ASX上場企業
		「職場におけるジェンダーの平等法」の施行(2012年)を受け、同法対象企業は同法に基づきジェンダーの平等に関する指標について情報開示すべき、と記載(従わない場合、理由の開示が求められる)		

国	年	制度化の例(イベント)	主体	対象企業
		制度化の内容		
カナダ	2014年	コーポレート・ガバナンスに関する開示規則の改訂	証券委員会	オンタリオ州やケベック州など定められた州の上場企業
		取締役および執行役員の女性比率に関する方針や目標、実績などの開示を義務づけ(従わない場合、理由の開示が求められる)		
米国	2010年	開示規則	証券取引委員会	上場会社
		年次報告書において、指名委員会(もしくは取締役会)による取締役候補者の選任に際して、ダイバーシティを考慮しているかどうか、考慮しているならその方法、またダイバーシティに関する方針があるなら、どのように実施し、効果を評価しているのか、について記述することを義務づけ		
EU	2014年	非財務およびダイバーシティ情報の開示に関するEU指令発令	EU	特定の大企業
		コーポレート・ガバナンス報告書において、事務・マネジメントおよび監督組織におけるダイバーシティに関する方針についての開示を義務づけ(従わない場合、説明が必要)		

(出所) 各国資料より大和総研作成

2. 開示の制度化の背景—政策の進展とダイバーシティ経営への関心

取締役会におけるダイバーシティに関する開示の制度化の背景には、二つの要因があるとみられる。ひとつはジェンダーの平等(Gender Equality)に向けた社会政策の進展、もうひとつは企業経営者や機関投資家におけるダイバーシティ経営への関心の高まりである。以下の第一節で述べるように、欧州諸国は社会政策として企業における女性の登用を進めている。政策を進めるためには企業における女性の登用の現状を把握しなければならず、政策効果を確認するためにはその後の推移を把握しなければならない。このため、政府は企業に登用の状況についての報告を求める必要が生じる。また、以下の第二節で述べるように、企業経営者自身がダイバーシティ経営への関心を深めており、また機関投資家においても投資先企業のダイバーシティに注目する動きが出ている。企業経営者のダイバーシティ経営への関心は、CGコードなどでのダイバーシティへの言及につながり、機関投資家のダイバーシティ経営への関心は、企業に関連する情報開示を求める動きにつながる。このようなかたちで、この二つの要因は取締役会におけるダイバーシティの開示の制度化を促していると思われる。

(1) ジェンダーの平等に向けた政策の進展

ジェンダーの平等を求める政策は以前から実施されてきたが、特に2000年代以降、欧州諸国において、企業幹部における女性比率を上げるための施策が積極化してきた。代表的なのが、組織における女性比率を義務づけるクォータ制である。ノルウェーでは2006年に上場企業等を対象にクォータ制が義務化され、上場企業は2008年までに取締役会女性比率を40%以上とする

ことが義務づけられた¹³。警告や罰金、最終的には会社の解散もありうるという厳しい制裁措置が課され、ノルウェーの上場企業の取締役会女性比率は2003年の6%から2010年に44%へと上昇した¹⁴。

EU全体でも、2010年に女性憲章が採択され、ジェンダーの平等のための行動計画が策定されたのを機に、ビジネスにおけるジェンダーの平等を求める政策が進展した¹⁵。2011年、欧州委員会で男女平等を担当する副委員長が、主要域内10カ国の上場企業の代表を委員会に招聘し、EU域内の上場企業に取締役会の女性比率を2015年までに30%、2020年までに40%とするよう要請した。欧州議会も同年、女性とビジネス・リーダーシップに関する決議を採択して欧州委員会の要請を後押しした。このような政治の動きのなかで、同年、フランス、イタリア、ベルギー、オランダが、クオータ制を法制化した。

2012年には、再び欧州議会がジェンダーの平等に関する決議を採択し、欧州委員会に立法措置を要請した。欧州議会の決議を受けて、欧州委員会は同年、上場企業の非業務執行取締役における女性比率を40%に引き上げる指令案を採択した。指令案は、欧州議会およびEU理事会に付託され、現在も議論が継続されている。同指令案が欧州議会およびEU理事会で採択されれば、指令として発令されることになる。

その後、2015年にはドイツでもクオータ制が法制化され、上場企業は取締役会の女性比率を2016年までに30%、2018年までに50%とすることが義務づけられた。このように、欧州諸国ではクオータ制導入国が広がっており（図表2）、かなりアグレッシブに取締役会における女性比率を高める政策が行われている。このような社会政策を背景に、欧州諸国では取締役会の女性比率は急速に上昇している（図表3）。

なお、クオータ制を導入していない英国においても、企業の自主的な取り組みにより、取締役会女性比率が上昇している。これは、基本的には企業の自主的な取り組みであるものの、取り組みが進まなければクオータ制導入につながりかねないという企業側の危機感も背景にあらう。英国では2011年、取締役会における女性の登用に関する政府委託調査報告書、いわゆる「デービス報告書」が公表され、「FTSE100構成企業は2015年末までに取締役会女性比率を25%とすることを目指すべき」などの提言がなされた¹⁶。この目標に関して、キャメロン首相は2012年、できればクオータ制なしに主要企業の取締役会への女性の登用を進めたいが、目標が達成できなければクオータ制導入の可能性も否定しない、という主旨の発言をしたと報道されている¹⁷。いずれにせよ、クオータ制をはじめとする、ジェンダーの平等に関する政策の進展が、各国における情報開示の制度化を促したとみられる。

¹³ 武田美智代(2013)「ジェンダーの平等に向けたEUの施策—企業の女性役員割合に関する指令案を中心に—」『外国の立法』国立国会図書館調査及び立法考査局

¹⁴ IFC/CWDI (2010) “IFC/CWDI 2010 Report: Accelerating Board Diversity”

¹⁵ 武田美智代(2013) 前掲書

¹⁶ Women on Boards “February 2011”

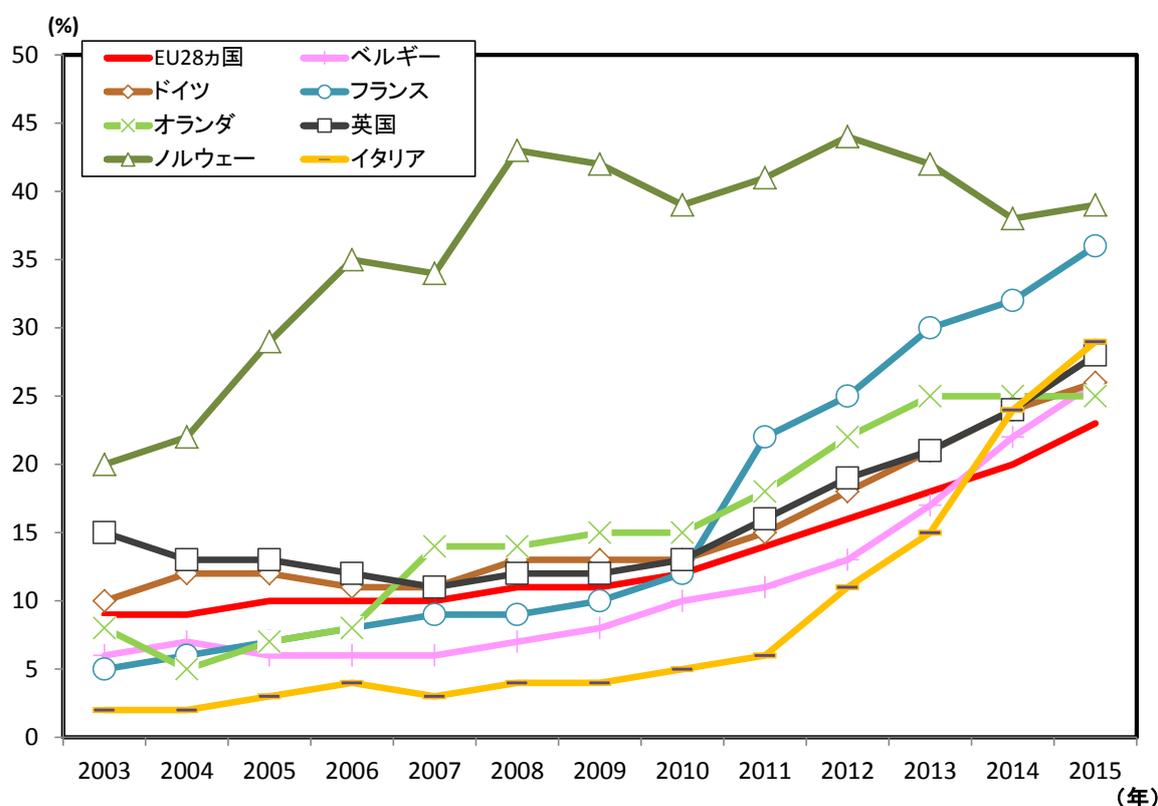
¹⁷ BBC News, 9 February 2012, “David Cameron won’t rule out women in boardrooms quotas”

図表2 欧州におけるクォータ制の導入例

国名	法的根拠	導入年	対象企業	目標値(取締役会の女性比率)
フランス	あり	2011年	上場企業等	2014年までに20%、2017年までに40%
イタリア	あり	2011年	上場企業、国有企業	2015年までに33%
ベルギー	あり	2011年	上場企業、国有企業	2017年までに30%
オランダ	あり	2011年	大企業	2016年までに30%
ドイツ	あり	2015年	上場企業	2016年までに30%、2018年までに50%

(出所) AMF (2016) Comparative study: corporate governance codes in 10 European countries、武田美智代 (2013)「ジェンダーの平等に向けたEUの施策—企業の女性役員割合に関する指令案を中心に—」『外国の立法』国立国会図書館調査及び立法考査局、より大和総研作成

図表3 欧州諸国の大手上場企業における取締役会女性比率(国別平均値)の推移



(注) いずれの年も下期の比率。対象は各国の主要な大手上場企業(50社以内)で構成されるブルーチップ・インデックス構成企業であるため、国により社数は異なり、また年により対象企業は異なる

(出所) 欧州委員会資料より大和総研作成

(2) ダイバーシティ経営への関心の高まり

企業経営者によるイニチアチブー「30%クラブ」

情報開示の制度化を促したもうひとつの要因が、ダイバーシティ経営への関心の高まりである。ダイバーシティ経営とは、多様な人材を活用することが企業価値を高めるという考え方に基づく経営手法である。近年、ダイバーシティ経営への関心が、企業経営者の間でも高まっている。

代表的な例が、英国で2010年に結成された「30%クラブ」である。30%クラブは主に上場企業の会長とCEOで構成され、取締役会の女性比率を30%に引き上げることを目指して活動している。同団体は、取締役会におけるジェンダーバランスの改善は、よりよいリーダーシップとガバナンスにつながるだけでなく、取締役会のパフォーマンスの改善につながり、企業業績の改善につながるとしている。

30%クラブの設立当初の目標は、FTSE100採用企業における取締役会の女性比率を30%にすることであった。当時、EUではクォータ制の導入が議論されていたが、同団体は義務的なクォータ制ではなく、企業の自主的な取り組みを重視すべきとの立場で政策提言を行った。30%クラブの活動や、上述したような政府からの働きかけもあり、英国ではクォータ制を導入することなく急速に企業の取り組みが進み、FTSE100採用企業における取締役会の女性比率は2010年の12.5%から2015年の26%へと急上昇した。

30%クラブは近年、英国以外にも急速に広がっている。現在、英国以外に、オーストラリア、カナダ、湾岸協力理事会¹⁸、香港、アイルランド、イタリア、マレーシア、南アフリカ、米国と合計10カ国・地域に支部が存在する（図表4）。いずれもその地域の主要な企業の会長およびCEOが主なメンバーとなっている。

図表4 30%クラブにおける支部、設立年と目標値（ターゲット）

支部	設立年	目標値(ターゲット)
英国	2010年	(設立当初の目標) FTSE100採用企業における取締役会女性比率を30%に (現在の目標) 2020年までにFTSE350採用企業における取締役会女性比率を30%に 2020年までにFTSE100採用企業における執行役員会女性比率を30%に
香港	2013年	-
南アフリカ	2014年	-
米国	2014年	2020年までにS&P500採用企業の取締役会女性比率を30%に
オーストラリア	2015年	2018年までにASX200採用企業における取締役会女性比率を30%に
アイルランド	2015年	-
イタリア	2015年	2020年までに幹部および取締役会の女性比率を30%
マレーシア	2015年	-
湾岸協力理事会	2015年	-
カナダ	-	2019年までに取締役会女性比率を30%に

(出所) 30%クラブウェブサイトより大和総研作成

なお、企業経営者によるダイバーシティ推進の動きは、30%クラブ以外にも様々なものがある。米国では「30%連合」(Thirty Percent Coalition)が2011年に結成され、30%クラブ同様、

¹⁸ Gulf Cooperation Council (GCC)。1981年にサウジアラビア、アラブ首長国連邦(UAE)、バーレーン、オマーン、カタール、クウェートによって設立された。防衛や経済上の調整・連携を目指すネットワーク。

企業の CEO や役員、投資家などがメンバーとなり、上場企業の取締役会の女性比率を 30%にすることを目指して活動している。オーストラリアでは、「オーストラリア取締役協会」(Australian Institute of Company Director : AICD) がダイバーシティ推進に取り組んでおり、30%クラブの支部設立を支援し、2018 年までに ASX200 採用企業の取締役会女性比率を 30%とする目標に向けて活動している。企業への働きかけのほか、奨学金制度やメンター制度による人材育成にも取り組んでいるという。さらにオーストラリアでは、350 社以上の企業が参加する「ダイバーシティ協議会」(Diversity Council Australia: DCA) が、企業におけるダイバーシティ推進の活動を展開している。DCA の前身である雇用機会均等協議会はリオ・ティントや IBM オーストラリアなどによって 1985 年に設立され、2005 年に DCA へと組織名を変更して現在に至る。このように、企業経営者によるダイバーシティ経営への関心は、2000 年代以降、欧米諸国を中心に高まっている。

機関投資家によるイニチアチブ—投資先企業にダイバーシティ推進を要望

ダイバーシティ経営への関心はまた、機関投資家の間でも高まっている。「国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク」(International Corporate Governance Network : ICGN) は、取締役会のダイバーシティを、取締役会が機能し、企業が長期的に存続するための重要な要素だとし、その推進を促す活動を行っている。ICGN は 1995 年に設立された、合計 26 兆ドル超の運用資産を持つ機関投資家のネットワークで、各国におけるコーポレート・ガバナンスの質の向上のための活動を行っている。具体的には「ICGN グローバル・コーポレート・ガバナンス原則」を通して、公共政策への提言と機関投資家のネットワーク形成に取り組んでいる。

ICGN は 2013 年に「取締役会のジェンダー・ダイバーシティに関する ICGN の宣言とガイドライン」を発行し、この問題を重視する背景について説明している¹⁹。それによれば、2000 年代初頭のコーポレート・ガバナンスに関する一連の不祥事、2008 年の金融危機では、投資家は甚大な損失を被った。そして、いくつかの取締役会は“group think” (集団的浅慮) のためにリスクを予見できなかったという批判を受けた。実際、取締役会の構成員は非常に同質性が高く、多様な視点を持つことができるのか疑問視された。思考や経験の多様性は、建設的な議論を行い、取締役会が責任を果たすために必要不可欠なものである。ジェンダーや人種、国籍、文化、経験や思考など、広い意味で多様な人材を取締役に選任すれば、効率的に取締役会のダイバーシティを確保できる可能性がある。ダイバーシティとは根本的に、最も効果的かつ先見性のある取締役会を作るために、また最も広い意味で質の高いガバナンスを確保するために必要なものである、というのが、ICGN の見解である。

このような議論を受けて、2009 年に改訂された「ICGN グローバル・コーポレート・ガバナンス原則」(第四版) では、取締役会は、現在の事業や潜在的なリスク、今後の展開に関して効果的な議論をしなければならず、そのためには取締役会に関連するスキル、能力と多様な視点が

¹⁹ ICGN (2013) “ICGN Statement and Guidance on Gender Diversity on Boards”

十分に存在することが必要だとする文言が盛り込まれた。2014年の同原則の改訂版ではさらに進んで、ダイバーシティに関する条項(3.2)が立てられ、幹部と取締役会(執行役員および非執行役員)における適切なダイバーシティを確保するために、方針を策定し、測定可能な目標を設定し、進捗を報告すべきとの文言が盛り込まれている²⁰。

また、前述の30%クラブには投資家グループが存在し、機関投資家23機関(運用資産額合計約6兆ポンド)がメンバーとなっている。投資家グループは資産運用業界に対し、エンゲージメントや議決権行使などにより、投資先企業に取締役会のダイバーシティを確保するよう働きかけている。

機関投資家からダイバーシティに関するさらなる情報開示を要望する動きも出ている。米国では2015年3月、CalPERS(カリフォルニア州職員退職年金基金)やCalSTRS(カリフォルニア州教職員退職年金基金)などの機関投資家9機関(運用資産合計1兆ドル超)が、SECに取締役選任に関する開示規則の見直しを求める嘆願書を送った²¹。前述のように、米国では2010年にSECの開示規則(Regulation S-K)が改正され、上場会社は年次報告書で、取締役候補者選任の際のダイバーシティの考慮や方針の有無等を開示することが求められるようになった。嘆願書ではCalPERSらは、この制度改正では不十分だとして、上場企業は取締役候補者の選任にあたって、候補者の資質とともに、ジェンダーや人種、エスニシティについてチャートかマトリックスの形式で提示するよう、開示規則の見直しを求めた。このようなダイバーシティ経営に関する関心の高まりも、情報開示の制度化を促したとみられる。

3. グローバル時価総額上位500社の開示状況

企業における女性の登用に関する開示状況はどうなっているのだろうか。以下の第一節では、グローバル時価総額500社の開示状況を調査し、従業員・管理職・取締役の各職位における女性比率の情報は、どの程度入手可能なのかを確認する。そのうえで、以下の第二節では、同500社の開示情報(すなわち、各職位における女性比率)を確認し、どのように企業評価に利用できるのか考察する一助とする。

(1) 女性登用に関する開示状況

まず、開示状況の全体像を把握するため、グローバル時価総額500社の女性比率の開示比率(2014年度、平均値)を職位ごとに見ると、従業員で52.6%、管理職で39.8%、取締役で96.6%であった(図表5)。従業員については約半数、管理職については約4割の企業が開示しているのに対して、取締役については9割を超える企業が開示している。上述したように、女性登用

²⁰ ICGN (2014) “ICGN Global Governance Principles”

²¹ A. Simpson, Director of Global Governance, California Public Employees’ Retirement System et.al. (2015) “PETITION FOR AMENDMENT OF PROXY RULE REGARDING BOARD NOMINEE DISCLOSURE – CHART/MATRIX APPROACH” (March 31, 2015)

に関する開示制度においては、取締役における登用の実績が最も重視されている。そうした開示制度における優先順位が、実際の開示状況にも反映されていると言えよう。

次に、時系列での変化を見るために、同数値の 2007 年度から 2014 年度への変化を見ると、従業員では 28.8%から 52.6%へ、管理職では 21.6%から 39.8%へ、取締役では 80.8%から 96.6%へとそれぞれ大幅に上昇している。7 年間で開示が急速に進んだことが窺える。

また、国別の傾向を見るために、本社所在国別に 500 社の女性比率の開示比率（2014 年度、国別の平均値）を職位別に確認した。従業員の開示比率では、フランス（96.0）、ドイツ（95.0%）、英国（90.0%）の企業群が高く、日本（10.0%）、香港（25.0%）、米国（37.3%）の企業群が低かった。管理職の開示比率では、ドイツ（95.0%）、英国（93.3%）、フランス（84.0%）の企業群が高く、日本（12.5%）、香港（18.8%）、インド（20.0%）の企業群が低かった。取締役の開示比率では、英国、フランス、ドイツ、スイス、インドの企業群がいずれも 100.0%と高く、香港（81.3%）、中国（89.2%）、日本（92.5%）が相対的に低かった。いずれの職位においても、欧州企業の開示が進んでいる傾向が見られた。上述のように、欧州ではジェンダーの平等に関する社会政策、女性登用に関する開示の制度化が進んでおり、そうした動きを反映していると言えよう。日本、中国、香港、インドなどアジア勢は、いずれの職位においても相対的に開示比率が低い傾向が見られた。

なお、日本企業はグローバル 500 社に 40 社がランクインしており、それらの女性比率の開示比率（2014 年度、平均値）は従業員で 10.0%、管理職で 12.5%、取締役で 92.5%であった。従業員および管理職の開示比率は 500 社平均を大きく下回っているが、取締役の開示比率については、500 社平均を下回っているとはいえ、9 割超とほとんどの企業が開示している。

図表 5 グローバル時価総額上位 500 社における女性の登用に関する開示比率（本社所在国別）

本社所在国	社数	開示比率 (%)					
		従業員女性比率		管理職女性比率		取締役女性比率	
		2007年度	2014年度	2007年度	2014年度	2007年度	2014年度
米国	201	15.4	37.3	13.4	24.4	83.1	99.5
日本	40	0.0	10.0	2.5	12.5	92.5	92.5
中国	37	5.4	54.1	0.0	21.6	54.1	89.2
英国	30	46.7	90.0	56.7	93.3	96.7	100.0
フランス	25	92.0	96.0	64.0	84.0	96.0	100.0
ドイツ	20	60.0	95.0	60.0	95.0	90.0	100.0
カナダ	16	37.5	62.5	31.3	50.0	87.5	93.8
香港	16	18.8	25.0	0.0	18.8	56.3	81.3
スイス	14	35.7	78.6	42.9	78.6	78.6	100.0
インド	10	10.0	40.0	0.0	20.0	40.0	100.0
グローバル500社	500	28.8	52.6	21.6	39.8	80.8	96.6

(注) グローバル時価総額上位 500 社を本社所在国別に分け、10 社以上ある国の企業群をピックアップした。500 社平均を上回った箇所をマークした

(出所) Bloomberg より大和総研作成

(2) 女性登用に関する開示情報

次に、同 500 社の開示情報（すなわち、各職位における女性比率）を確認したい。各職位における女性比率は、どのような水準で、所在国別に見るとどのような傾向が見られるのか。

まず、500 社の女性比率(2014 年度、平均値)を見ると、従業員では 38.3%、管理職では 26.1%、取締役では 18.1%であった(図表 6)。当然のことながら、開示比率とは異なり、職位が上がるほど女性比率は減少する傾向が見られた。なお、同比率(女性比率の 500 社平均値)の 2007 年から 2014 年度への変化を見ると、従業員では 37.9%から 38.3%へ、管理職では 23.1%から 26.1%へとそれぞれわずかに上昇しており、取締役では 12.0%から 18.1%へと大きく上昇している。

本社所在国別に 500 社の女性比率の平均値(2014 年度)を見ると、従業員女性比率では香港(53.5%)、中国(42.8%)、フランス(41.8%)などの企業群、管理職女性比率では香港(32.5%)、フランス(30.9%)、カナダ(29.0%)などの企業群、取締役女性比率では、フランス(29.2%)、英国(24.1%)、カナダ(24.0%)などの企業群が高い。従業員や管理職では中国や香港などのアジア勢が欧米勢に並び高い比率を示しているが、取締役では欧米勢が高く、アジア勢は低水準にとどまっている。

図表 6 グローバル時価総額上位 500 社における女性比率(本社所在国別)

国名	社数	女性比率(%)					
		従業員		管理職		取締役	
		2007年度	2014年度	2007年度	2014年度	2007年度	2014年度
米国	201	36.5	35.6	26.5	27.8	16.0	20.2
日本	40	NA	34.4	6.7	18.3	0.9	3.9
中国	37	22.8	42.8	NA	26.5	5.2	8.5
英国	30	42.1	40.4	24.4	27.2	12.4	24.1
フランス	25	40.3	41.8	27.1	30.9	8.2	29.2
ドイツ	20	30.0	36.1	16.7	21.6	11.5	22.0
カナダ	16	43.7	40.8	22.0	29.0	14.3	24.0
香港	16	49.6	53.5	NA	32.5	9.2	9.6
スイス	14	32.7	37.1	21.8	23.1	9.1	20.6
インド	10	26.0	20.5	NA	3.1	3.1	5.1
グローバル500社	500	37.9	38.3	23.1	26.1	12.0	18.1

(注) グローバル時価総額上位 500 社を本社所在国別に分け、10 社以上ある国をピックアップした。500 社平均を上回った箇所をマークした

(出所) Bloomberg より大和総研作成

2007 年度から 2014 年度にかけての変化を見ると、クオータ制を導入しているフランスとドイツでは、取締役女性比率が 2007 年度から 2014 年度にかけて、それぞれ 8.2%から 29.2%、11.5%から 22.0%へと急上昇している。ドイツがクオータ制を導入したのは翌 2015 年であるが、国内

でそれまでもクォータ制導入に向けた議論は進んでいたため、将来的な導入を織り込んだ動きとも考えられる。

なお、日本企業 40 社における女性比率の平均値（2014 年度）は、従業員で 34.4%、管理職で 18.3%、取締役で 3.9%である。いずれの職位においても 500 社平均を下回っているが、特に取締役では 500 社平均 18.1%を大幅に下回っており、他のアジア勢（中国 8.5%、香港 9.6%、インド 5.1%）よりも低い。日本企業 40 社における取締役女性比率の中央値は 0.0%であり、データが得られた企業の 67.6%で女性取締役が存在していない。もっとも、2007 年度から 2014 年度にかけての変化を見ると、管理職で 6.7%から 18.3%、取締役で 0.9%から 3.9%へと、大きく上昇している。

終わりに

今回の調査から、（1）2008 年の金融危機以降、欧米諸国を中心に、上場企業の取締役会のダイバーシティに関する情報開示を求める動きが積極化したこと、（2）背景にはジェンダーの平等に向けた政策の進展と、企業経営者や機関投資家におけるダイバーシティ経営への関心の高まりがあること、（3）グローバル時価総額 500 社では、取締役女性比率については先進国・新興国問わず、9 割超の企業が開示していることなどがわかった。

わが国においても女性の登用が政策課題となっているが、欧州ではクォータ制の導入に見られるように、上場企業における女性の登用を社会政策としてかなりアグレッシブに進めている。ジェンダーの平等を求める世論が、そのようなトップダウンの改革を支えているとも言えよう。一方、2008 年金融危機後、企業経営者や機関投資家などビジネスの現場から、ガバナンス改革の一環として取締役会のダイバーシティを求める動きが出てきている。いわばボトムアップの改革である。このような双方の動きのなかで、今や時価総額上位 500 社では 9 割超が、取締役女性比率を開示する状況となっている。

これらの情報は、どのように企業評価に活用できるだろうか。多様な人材を登用することが組織の活性化につながり、イノベーションを促進するのだとしても、女性比率の上昇がそのまま企業価値の改善につながるかと言えば、必ずしもそうとは言えないだろう。女性比率の上昇は、単にクォータ制などの政策効果によるものかもしれない。前回のレポート（[「女性の活躍」に関する開示から見えるもの①](#)）で述べたように、「女性の登用促進といっても、単に政府の要請に応じて形だけ女性登用の実績を作っている企業と、組織を活性化し、新たな企業価値の創出を図るために多様な人材の登用を進めている企業とでは、投資家の評価は異なるだろう。前者のような企業では、女性の登用を進めていたとしても、企業の成長ポテンシャルという観点からは、むしろネガティブな評価が下されるかもしれない」のだ。女性比率の変化は、各社の置かれた政策環境や、変化の背景や経緯とともに理解する必要があるだろう。各社の状況をあらゆる材料から注意深く分析しようとする場合、女性比率の変化は、当該企業において企業価値創出につながる変化が生じているかどうかを読み解く材料のひとつになるかもしれない。