

各国上場企業の女性取締役の状況 と財務パフォーマンスとの関係

政策調査部 伊藤 正晴

要 約

日本、韓国、インド、オーストラリア、米国、英国、ドイツ、フランスの8カ国の上場企業を対象に、女性取締役の動向を調べた。韓国を除く7カ国では、分析対象期間である2013年度から17年度にかけて女性取締役比率の上昇が続いている。特に、クォータ制を導入しているドイツやフランスの女性取締役比率が大きく伸びており、その効果が表れているようである。

女性取締役の選任状況とROEやROAとの関係を分析すると、企業や機関投資家などによる自主的な活動を重視しているオーストラリア、米国、英国は、両者の間に何らかの関係が存在していることを示唆する結果を得た。一方、インド、ドイツ、フランスでは、女性取締役の選任状況と財務パフォーマンスとの間には特に関係は見られなかった。さらなる分析を要するが、クォータ制を導入し、強制的に女性取締役比率を高めることは、企業経営よりも女性を選任すること自体のみが優先されてしまう可能性を示唆しよう。日本もROEやROAとの関係は見られなかったが、女性取締役比率の水準がそもそも低く、女性取締役の選任を企業価値の創造などの効果に結び付けていくには、さらに比率を高めることが必要ではないか。

目 次

- 1章 はじめに
- 2章 分析について
- 3章 各国の女性取締役に関連する取り組み
- 4章 各国の女性取締役比率の動向
- 5章 女性取締役の選任状況と財務パフォーマンス
- 6章 おわりに

【参考】 女性取締役の選任状況と財務パフォーマンスの関係

1章 はじめに

「第4次男女共同参画基本計画」(2015年12月25日閣議決定)で、上場企業役員に占める女性の割合を「5% (早期)、更に10%を目指す(平成32年)」との目標が掲げられた。副題に「女性役員登用の閣議決定目標『2020年10%』達成に向けて」とある「平成28年度女性リーダー育成に向けた諸外国の取組に関する調査研究」(内閣府男女共同参画局(受託者:日本経済新聞社)、2017年2月)には、女性役員の登用を進めるための施策がまとめられている。女性役員の登用を速やかに加速化させることが重要な政策課題の一つと認識されている。

女性役員の登用は、多様な視点や価値観が企業の経営に反映されることやイノベーションが促進されること、ガバナンスの強化につながることで、企業価値の創出や持続可能性の向上に寄与すると考えられる。日本だけでなく各国での課題ともなっており、世界的に女性役員の登用を促進する取り組みが進められている。

また、2016年1月に発効した国連の「持続可能な開発目標(SDGs)」では、「目標5 ジェンダー平等を実現しよう」で、「政治、経済、公共分野でのあらゆるレベルの意思決定において、完全かつ効果的な女性の参画及び平等なリーダーシップの機会を確保する。」とあり、企業における意思決定に女性が参画し、平等なリーダーシップの機会を確保することが求められている。

2015年に年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)がESG要因の考慮を提唱した国連の責任投資原則(PRI)に署名したこともあり、日本においてもESG投資が広がってきている。ESG投資では、女性役員の登用状況も重要なES

G要因として捉えられる。

そこで、本稿では日本を含む8カ国を対象に、女性取締役比率の動向などについて検討する。次いで、女性取締役比率と企業パフォーマンスの関係について分析する。

2章 分析について

ブルームバーグより女性取締役などのデータを取得し、分析を行う。分析対象国は以下の8カ国の主要市場の上場企業である。カッコ内に主要市場と対象ユニバースの社数を示している。

・アジア太平洋グループ

日本(東京証券取引所、3,627社)、韓国(韓国証券取引所、773社)、インド(ボンベイ証券取引所と国立証券取引所、3,904社)、オーストラリア(オーストラリア証券取引所、1,751社)。

・欧米グループ

米国(ニューヨーク証券取引所、3,561社)、英国(ロンドン証券取引所、1,140社)、ドイツ(フランクフルト証券取引所、567社)、フランス(ユーロネクスト・パリ、696社)。

分析の対象期間は2013年度から17年度の5年間とし、各年度で女性取締役にに関するデータなど分析に必要なデータが取得できた企業を分析の対象としている。各国の女性取締役比率の推移や女性取締役比率の度数分布により、各国における女性取締役比率に関する状況を分析する。次いで、国ごとに2015年度の女性取締役比率の水準で対象企業をグループ分けし、各グループに属する企業のROE(自己資本利益率)やROA(総

資産利益率)の平均値を比較することで、女性取締役比率の水準と財務パフォーマンスとの関係を探る。

3章 各国の女性取締役に関連する取り組み

世界的に、企業経営などへの女性の参画を増やすための取り組みが実施されている。各国の女性取締役比率の動向を検討するには、その背景となる各国での取り組みを知る必要がある。そこで、本稿での分析対象国における主要な取り組みについて、クォータ制などの法制度が確認できた国や地域を「法制度などによる取り組み」として紹介する。次いで、各国の民間団体による女性取締役に関する取り組みを「自主的な取り組み」として紹介する。

1. 法制度などによる取り組み

法制度などによる取り組みの代表が、特定の集団の構成員について人種や性別などによる比率や人数を割り当てる手法であるクォータ制の導入である。企業の取締役会などに対しては、2003年にノルウェーが国内上場企業の取締役会で女性比率を40%以上と義務付けたのが始まりで、その後、欧州を中心にクォータ制を導入する国が増えてきた。クォータ制は、直接的に女性取締役等を増やす効果が期待される。

インド

アジア太平洋グループでは、インドがクォータ制を導入している。インドでは、2013年8月に成立した新会社法で、「上場会社および一定規模以上の公開会社は1名以上の女性取締役を選任

する」ことを義務付けた。公開会社については、払込資本額が10億ルピー以上、または売上高が30億ルピー以上の会社が対象となる。

米国

次に、欧米グループの動向であるが、米国では2018年8月にカリフォルニア州議会が、州内の上場企業にクォータ制を導入することを可決した。2019年末までに女性取締役を1人以上選任し、2021年末までに取締役総数が5名の企業では女性取締役を2名以上、取締役総数が6名以上の企業では女性取締役を3名以上選任しなければならない。米カリフォルニア州の動きが他の州にまで広がるか注視したい。

欧州連合

欧州連合(EU)では、男女平等という基本理念の達成に向けて様々な取り組みがなされてきた。産業界に対しては、2012年11月に「EU域内の大手上場企業は2020年までに非業務執行取締役の女性(男性が少ない場合は男性)比率を40%以上とする」とするクォータ制の導入がEU指令案として提出された。2013年11月に欧州議会で可決され、欧州理事会で審議されている。非業務執行取締役は、企業の管理職員の任命や人事政策の策定などに関与するため、企業の意思決定過程における男女平等を促進する効果があると期待される。

フランス

フランスは、1946年フランス第四共和制憲法前文3項で「法律は、女性に対してすべての領域において男性のそれと平等な諸権利を保障する」と定められて以降、様々な取り組みが行われてい

る。産業界における意思決定への男女共同参画に関しては、2011年1月に「取締役会の男女比率をそれぞれ40%以上にする」というクオータ制が可決された。対象となるのは上場企業や非上場企業のうち3会計年度連続して従業員500人以上で売上高または資産総額が5,000万ユーロを超える企業などで、2017年までに男女比率をそれぞれ40%以上にすることが義務付けられた。

ドイツ

ドイツでは、2015年4月に「女性クオータ法」（正式名称の和訳は「民間企業及び公的部門の指導的地位における男女平等参加のための法律」）が制定された。同法の成立で、「ドイツの大手企業108社に対して2016年1月から監査役会の女性比率を30%以上とする」ことを義務付けている。監査役会は、取締役の任免、投資計画、人員計画、賃金の決定などについて強い権限を有している。ドイツでは、従業員が企業経営の意思決定に参画できる「共同決定」という制度があり、例えば、従業員2,000人超の上場企業では株主代表と労働者代表で構成される「監査役会」が設置される。

日本

日本では、クオータ制のように、直接的に女性取締役をコントロールする法制度は導入されていない。女性役員の登用に関しては、2013年4月の経済界との意見交換会で、「全上場企業において積極的に役員・管理職に女性を登用していただきたい。まずは、役員に一人は女性を登用していただきたい」との要請が政府（内閣総理大臣）よりなされた。また、2015年3月に施行された「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正

する内閣府令」で、「有価証券報告書等において、各企業の役員の男女別人数及び女性比率の記載」が義務付けられた。ESG投資の拡大もあって、株主や投資家の女性役員に関する注目が高まっている。女性役員に関する情報の開示は、株主等によるモニタリングが効きやすくなり、モニタリングを通じて女性取締役比率の向上が期待できよう。さらに、2016年4月には、「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律」（女性活躍推進法）で定める事業主行動計画の策定が施行され、役員に占める女性割合が状況把握・課題分析上の選択項目事項となっていることも、女性の積極的な選任につながろう。

韓国

韓国では、「男女雇用平等と仕事・家庭両立支援に関する法律」の2006年の改正で「積極的雇用改善措置」が追加された。当初は従業員1,000人以上の企業が対象となっていたが、2008年3月からは従業員500人以上の企業が対象となっている。対象となる企業は、職種別・職級別男女労働者現状報告書の提出義務があるが、報告する職級として「役員級以上」があり、女性取締役比率の向上に寄与することが期待される。

2. 自主的な取り組み

女性取締役などに関して、企業や投資家などによる団体が自主的にルールを定め、活動を行っている。

英国

英国では、2010年11月に「2015年までにFTSE100構成企業の取締役会の女性比率を最低でも30%とする」ことを目標とする「30%ク

ラブ (30% Club)」が設立されている。また、2016年には対象企業を広げて、「2020年までにFTSE350構成企業の取締役会の女性比率を30%とする」という新たな目標が設定された。法制度による強制的なクォータ制ではなく、企業が自主的に取り組むことが重視され、事業会社に加えて機関投資家なども加盟し、2016年度にG P I Fもオブザーバーとして加盟した。米国やオーストラリアなど、英国以外の国にも30%クラブの設立が広がっている。

米国

米国では2014年6月に「2020年までにS&P100インデックスを構成する企業の取締役会の女性比率30%を達成する」ことを目標として30%クラブが設立された。また、30%クラブとは別に、2011年に「The Thirty Percent Coalition (30%連合)」が設立されている。機関投資家を中心とする団体で、「上場企業の女性役員比率30%」を目標として投資先企業への働きかけを行うことなどにより、企業の自主的な取り組みを促進している。2016年度にG P I Fもオブザーバーとして加盟している。

オーストラリア

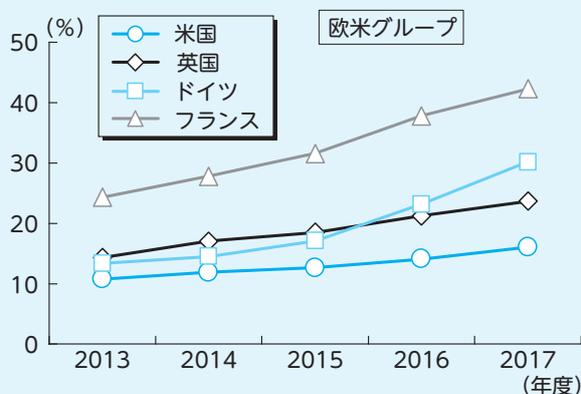
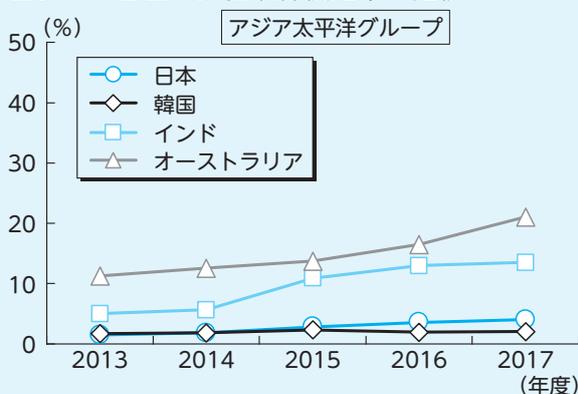
オーストラリアでは、「男性がシステムを変えろ」を目標として2010年に「Male Champions of Change (MCC)」が設立され、ジェンダー平等を目指した活動を行っている。また、経済団体である「ビジネス・カウンスル・オブ・オーストラリア(BCA)」が加盟企業約100社に対して、「役員に占める女性比率を50%に引き上げる」よう啓発活動を行っている。英国と同様に、オーストラリアでも法制度による義務付けではなく、企業の自主的な活動の促進を重視している。

4章 各国の女性取締役比率の動向

1. 女性取締役比率の推移

各国、各年度で必要なデータを取得できた企業を対象に、2013年度から17年度までの女性取締役比率の推移を紹介する。まず、アジア太平洋グループ(図表1左)について見ると、インドとオーストラリアに比べて日本と韓国の女性取締役比率は非常に低い水準で推移している。欧米グループ(図表1右)も含めて、日本と韓国の女性

図表1 各国の女性取締役比率の推移



取締役比率の水準が低いことが目立つ。前述したように、インドはクオータ制を導入し、オーストラリアでは自主的な活動が行われていることも女性取締役の水準の違いに影響している可能性がある。

欧米グループについては、米国と英国がアジア太平洋グループのインドやオーストラリアと同程度の水準を推移しているのに対し、ドイツは2015年度以降に女性取締役比率が大きく上昇している。フランスの女性取締役比率は、2013年度から常に他の国よりも高い水準を推移している。クオータ制を導入したドイツとフランス、自主的な活動を行っている英国と米国で女性取締役比率の水準が異なっていることが興味深い。

各国の女性取締役比率の動向をより詳細に検討する。まず、日本の女性取締役比率は2013年度の1.5%から17年度の4.0%まで毎年、上昇が続いている。政策の柱の一つに女性の活躍推進を挙げ、様々な施策が行われていることなどが影響しているように思える。

韓国の女性取締役比率は、2013年度が1.7%、17年度が2.1%で大きくは変わっていない。また、5年間の推移を見ると、15年度は2.3%に高まったが、16年度は1.9%へと低下している。各年度でデータが取得できた企業が若干異なることの影響もあろうが、韓国では女性取締役の選任は進んでいないようである。

インドは、2013年度の女性取締役比率が5.0%であったのに対し、17年度では13.5%へと上昇している。各年の女性取締役比率の水準を見ると、2015年度に女性取締役比率が対前年度で+5.3%ポイントと大きく高まっている。また、16年度も同+2.1%ポイントとなっている。前述したように、2013年の新会社法で1名以上の女性

取締役の選任を義務付けるクオータ制を導入しているが、これが女性取締役比率の動向に大きく影響している。

オーストラリアは、2013年度の女性取締役比率が11.3%であったのに対し、17年度には21.1%にまで高まっている。前述のように、経済団体などが女性取締役比率を引き上げるための活動を行っているが、その効果が表れているのだろうか。

次に、欧米グループについてだが、米国の女性取締役比率は2013年度の10.7%から17年度の16.0%まで毎年、連続して上昇している。米国でも各団体などが女性取締役比率を自主的に引き上げるよう活動を行っており、その効果が表れていることがうかがえる。ただ、欧米グループの他の国と比べると、米国の女性取締役比率の水準は低く、また2013年度から17年度への比率の増分も他の国ほど大きくはない。

欧州では、EUがクオータ制の導入を検討するなど、欧州全体で女性取締役比率を引き上げるための動きがあるが、これを反映してか、アジア太平洋グループの各国や、米国に比べると欧州各国の女性取締役比率は高い水準を推移している。

国別では、英国の女性取締役比率は2013年度の14.3%が17年度には23.6%まで上昇した。前述したように、英国ではFTSE100の構成企業の女性取締役比率を最低30%とすることを目指す30%クラブなど、企業の自主的な女性取締役の選任を促進する団体が活動しているが、その効果が表れていることがうかがえる。

ドイツは、2013年度の女性取締役比率が13.4%で英国よりも少し低かったが、17年度は30.2%にまで高まっている。2015年に女性クオータ法が制定され、大手企業108社を対象

として監査役会の女性比率を30%以上とするクォータ制が導入されている。あくまでも、取締役の任免などに強い権限を有する監査役会でのクォータ制であるが、これが取締役の女性の選任にも影響している可能性がある。

最後はフランスであるが、女性取締役比率は2013年度の24.3%から17年度は42.3%へと大きく高まっている。クォータ制が導入され、上場企業は女性取締役比率を40%以上とすることが義務付けられているが、その効果が表れている。

以上のように、各国の女性取締役の動向を見ると、やはりクォータ制を導入している国での女性取締役比率の高いことが分かる。また、クォータ制は規模が大きい企業など、条件が付いていることがあるが、フランスでは上場企業全体を対象としていること、ドイツのようにクォータ制を監査役会に導入するのではなく、直接的に取締役に導入していることなどで、女性取締役比率が大きく高まっているのだろう。取締役にクォータ制を導入することの効果がよく分かる結果となっているのではない。ただ、この効果はあくまでも女性の比率を高めるという点で発揮されるものであり、これが本当に企業価値を高め、企業の持続可能性の向上に寄与しているかは、まったくの別問題であることに注意を要する。

2. 女性取締役比率の相対度数分布

1) アジア太平洋グループ

あるグループの女性取締役比率が平均値で高まっても、その内容は属する企業全体の女性取締役比率が高まったケースや、一部の企業のみで女性取締役比率が高まったことでグループ全体の比率も高まったなど、いろいろなケースが考えられる。そこで、企業の女性取締役比率の水準や

動向を見るために、各国で2013年度と17年度の女性取締役比率の相対度数分布を作成した。なお、女性取締役については人数で見るという分析もあるが、クォータ制では比率を基準とすることが多いことや、30%クラブなど民間での活動も比率を基準とすることが多い。そこで、ここでの分析も女性取締役比率の相対度数分布を主とするが、必要に応じて人数での相対度数分布の結果にも触れる。

最初に、アジア太平洋グループの国における状況を見てみる(図表2)。まず、日本についてであるが、2013年度は女性取締役を選任していない企業が全体の89.7%を占めていた。ほとんどの企業で取締役会が男性のみで構成されていたのである。17年度になると、女性取締役を選任していない企業は67.4%にまで低下している。女性の活躍を推進している効果が表れているようであるが、それでもおよそ3分の2の企業は女性取締役を選任していない状況にある。女性取締役比率の階級で見ると、2013年度は0%超10%以下の企業が全体の3.5%、次の10%超15%以下の階級が3.6%となっており、女性取締役を選任している企業は、ほとんどがこれらの階級に属していた。参考として、女性取締役の人数による相対度数分布では、女性取締役が1人のみの企業が全体の8.9%で、女性取締役を選任していても、1人とどまっている企業が多かった。2017年度は、0%超10%以下の企業が全体の14.2%、次の10%超15%以下の階級が11.9%で、該当する企業数の比率が13年度より高まっている。また、15%超20%以下の階級も4.3%となっており、複数の女性取締役を選任している企業が増えていることがうかがえる結果となっている。実際人数で見ると、女性取締役を選任したことを反映

図表2 アジア太平洋グループ各国の女性取締役比率と企業数の比率(%)

国		日本		韓国		インド		オーストラリア	
年度		2013	2017	2013	2017	2013	2017	2013	2017
女性取締役比率	平均値 (%)	1.5	4.0	1.7	2.1	5.0	13.5	11.3	21.1
	中央値 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	11.1	11.1	20.0
	0%	89.7	67.4	88.6	87.3	62.8	5.5	47.6	18.6
	0%超10%以下	3.5	14.2	1.0	0.9	15.6	34.8	2.1	0.4
	10%超15%以下	3.6	11.9	6.2	6.8	11.1	28.7	12.3	12.6
	15%超20%以下	1.9	4.3	3.2	3.2	5.6	18.9	16.1	20.6
	20%超30%以下	1.0	1.7	1.0	1.2	4.0	8.5	13.7	23.7
	30%超40%以下	0.3	0.4	0.0	0.6	0.6	3.0	7.5	18.2
	40%超50%未満	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	3.2
	50%	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.7	2.0
50%超	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	

(出所) Bloombergから大和総研作成

して女性取締役が1人の企業が27.4%にまで高まっているが、選任が複数である企業も2013年度の1.4%から5.1%へと上昇している。

韓国については、女性取締役を選任していない企業が2013年度は88.6%、17年度も87.3%と高く、ほとんど変化が見られない。また、女性取締役比率の各階級でも両年度での差は小さい。女性取締役比率の時系列推移でもあまり変化がなかったが、企業ごとに見ても女性取締役に関する状況には変化がほとんどないようである。参考として、女性取締役の人数で見ると、1人の企業が2013年度は全体の10.4%、17年度は11.8%となっており、女性を複数選任している企業はそれぞれ1.0%と0.9%となっている。女性取締役を選任している企業のほとんどが、1人だけ選任していることには変わりはないようである。

インドは、2013年度では女性取締役を選任していない企業が全体の62.8%であったのに対し、17年度には5.5%にまで大幅に低下している。17年度にはほとんどの企業が女性取締役を1人以上選任しており、「上場企業は1名以上の女性取締

役を選任する」というクォータ制の導入の効果がうかがえる。各階級では、2013年度は0%超10%以下が15.6%、10%超15%以下が11.1%であったが、17年度はそれぞれ34.8%、28.7%にまで高まっている。また、15%超20%以下も18.9%となった。人数で見ると、2013年度は女性取締役が1人の企業が

全体の29.0%で、女性取締役を選任している企業のほとんどを占めていた。17年度になると、1人の企業が全体の67.7%にまで高まっており、女性取締役の選任がクォータ制の下限である1人を満たそうとした企業が多いことが推察される。また、複数の女性取締役を選任している企業も2013年度の8.1%から17年度は26.8%となった。

アジア太平洋グループの最後は、オーストラリアである。オーストラリアは、2013年度は女性取締役を選任していない企業が半数弱の47.6%であったが、17年度は18.6%にまで低下している。階級で見るとインドとは異なり、0%超10%以下は2013年度が2.1%、17年度が0.4%と低い。そして、2013年度は10%超15%以下が12.3%、15%超20%以下が16.1%、20%超30%以下が13.7%となっているが、30%超40%以下は7.5%へと低下する。これが、17年度はそれぞれ12.6%、20.6%、23.7%、18.2%となっており、15%を超えるゾーンでの階級で比率が高まっていることが分かる。女性取締役の人数で見ると、2013年度は1人が30.1%と高く、

次いで2人が18.5%であったのが、17年度は1人が34.4%で13年度と大きくは変わらないのに対し、2人は30.4%にまで高まっている。そして、女性取締役が3人は2013年度の3.4%から17年度は13.0%にまで上昇し、複数の女性取締役を選任している企業の比率が大きく高まっている。女性取締役比率を高めることを目指す団体の活動の効果であろうか。また、インドと違って0%超10%以下の比率が非常に低いことを指摘したが、2017年度の実績がインドは10.1人であるのに対しオーストラリアは6.7人と少ないため、女性取締役が1人であっても比率で見ると異なってくるのが影響している。やはり、女性取締役に関する分析では、比率だけでなく人数も合わせて検討することが必要であろう。

2) 欧米グループ

次に、欧米グループ各国の状況を紹介します(図表3)。まず、米国だが、女性取締役を選任していない企業が2013年度は36.9%であったのが17年度は20.0%にまで低下している。ま

た、各階級では2013年度は0%超10%以下が11.4%、10%超15%以下が21.4%、15%超20%以下が13.9%、20%超30%以下が12.9%となっているが、17年度はそれぞれ9.0%、20.6%、17.3%、23.8%となっている。15%を超えるゾーンの階級で比率が高まっており、特に20%超30%以下の企業の比率の上昇が目立つ。前述のように、米国では女性取締役比率30%を目指す団体が活動しており、これが20%超30%以下の企業の比率が高まっていることの背景にあることが示唆される。人数で見ると、2013年度は女性取締役が1人の企業が35.5%、2人が19.4%、3人が6.1%であったのに対し、17年度はそれぞれ31.3%、27.7%、14.1%となっており、女性取締役が2人と3人の企業の比率が高まっている。また、アジア太平洋グループの国では、女性取締役が4人以上の企業の比率が非常に低いが、米国の2017年度では4人が4.8%存在しているなど、女性取締役の選任が進んでいることが分かる。

英国は、女性取締役を選任していない企業が

2013年度で20.1%となっており、同じ13年度のアジア太平洋の各国や米国に比べて非常に低い。そして、17年度は4.3%にまでさらに低下しており、ほとんどの企業が女性取締役を選任している。各階級では、2013年度は10%超15%以下が30.7%と非常に高く、次いで15%超20%以下が

図表3 欧米グループ各国の女性取締役比率と企業数の比率(%)

国	米国		英国		ドイツ		フランス		
	2013	2017	2013	2017	2013	2017	2013	2017	
年度									
女性取締役比率	平均値(%)	10.7	16.0	14.3	23.6	13.4	30.2	24.3	42.3
	中央値(%)	11.1	15.4	14.3	25.0	15.0	30.0	25.0	42.9
	0%	36.9	20.0	20.1	4.3	25.2	0.0	1.7	0.0
	0%超10%以下	11.4	9.0	7.5	2.4	13.9	1.9	8.6	0.0
	10%超15%以下	21.4	20.6	30.7	17.6	12.2	0.0	6.9	0.0
	15%超20%以下	13.9	17.3	18.8	12.9	28.7	11.5	17.2	1.2
	20%超30%以下	12.9	23.8	17.1	40.0	13.9	38.5	39.7	3.7
	30%超40%以下	3.0	7.4	5.1	17.6	5.2	36.5	22.4	30.5
	40%超50%未満	0.4	1.0	0.7	3.3	0.9	11.5	1.7	47.6
	50%	0.1	0.6	0.0	1.9	0.0	0.0	1.7	14.6
	50%超	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4

(出所) Bloombergから大和総研作成

18.8%、20%超30%以下が17.1%となっている。17年度になると、これらの階級の比率はそれぞれ17.6%、12.9%、40.0%となった。女性取締役比率の低い階級での比率が低下し、20%超30%以下の企業の比率が大きく高まっている。また、30%超40%以下も17.6%と高く、女性取締役を積極的に選任している企業が増えていることがうかがえる。人数で見ると、2013年度は女性取締役が1人の企業が43.3%で全体の半数弱を占めていたが、17年度は1人が25.7%まで低下し、2人が13年度の24.9%から34.8%へと高まっている。女性取締役を3人選任している企業の比率も、2013年度は8.5%であったのに対し、17年度は22.9%にまで高まり、4人の企業も10.0%ある。英国では、複数の女性取締役を選任している企業が増えていること、そして女性取締役の人数を積極的に増やしていることがうかがえる。30%クラブなどの活動の効果なのであろうか。

ドイツは、2013年度では25.2%の企業が女性取締役を選任していないが、17年度には女性取締役を選任していない企業がない(0.0%)という結果になった。ただし、2013年度から16年度に比べて、17年度は女性取締役に関するデータを取得できた企業数が少ない。データを取得できた企業数の違いが影響している可能性があることに注意を要するが、クォータ制の導入などもあり、女性取締役を選任していない企業が相当に減ったことは示唆されよう。各階級では、2013年度は15%超20%以下が28.7%と高いが、17年度には11.5%へと低下した。より女性取締役比率の高い階級である20%超30%以下は2013年度の13.9%が17年度は38.5%へと高まり、30%超40%以下も5.2%から36.5%にまで高まっている。女性取締役比率の水準が大きく上方

ヘシフトしている。女性取締役の人数で見ると、2013年度は1人が23.5%、2人が25.2%となっており、合わせると約半数の企業が該当する。また、3人や4人の企業もそれぞれ1割程度ある。17年度になると女性取締役が1人や2人の企業の比率が大きく低下し、4人や5人の企業がそれぞれ2割弱存在している。そして、5人を超える女性取締役を選任している企業も32.7%となっている。このように、2013年度と17年度を比較すると、ドイツでは女性取締役を積極的に増やしていることが分かる。

最後に、フランスもドイツと同様に女性取締役を積極的に増やしている。まず、女性取締役を選任していない企業は2013年度が全体の1.7%で非常に低く、17年度では女性取締役を選任していない企業はない。年度によってデータを取得できた企業数が異なることの影響もあろうが、女性取締役の選任という点で先進的であることがうかがえる。階級別では、2013年度は20%超30%以下が39.7%、30%超40%以下が22.4%となっており、これらを合わせると全体の6割程度の企業が該当する。17年度になると、20%超30%以下は3.7%にまで低下し、30%超40%以下が30.5%、40%超50%未満は13年度の1.7%から47.6%へと大幅に高まっている。また、取締役のちょうど半数が女性である企業が14.6%あり、半数を超えている企業も2.4%存在している。人数で見ると、2013年度は女性取締役が3人の企業が全体の28.4%で最も高く、その前後の2人が20.7%、4人が19.0%となっていた。1人の企業も16.4%あった。17年度は4人が12.2%と13年度より低下しているが、5人が13年度の6.0%から25.6%へと上昇し、5人超も7.8%から53.7%へと大幅に高まった。フランス

では約半数の企業が5人を超える女性取締役を選任しているのである。そして、女性取締役が1人のみの企業はないという状況にある。フランスではもともと女性取締役の選任が進んでいたが、ここ5年間でさらに大きく進展したようである。

5章 女性取締役の選任状況と財務パフォーマンス

1. 女性取締役の選任状況による財務パフォーマンスの差

女性取締役の選任状況と財務パフォーマンスとの関係を探るため、各国でデータを取得できた企業全体を女性取締役比率の水準で二分したグループを作成し、それぞれに属する企業のROEやROAの平均的な水準を比較する。女性取締役比率は2015年度のデータを用い、ROEとROAはその前後の13年度から17年度の各年度での平均値を算出している。

具体的には、まず対象企業を女性取締役の「選任あり」（女性取締役比率が0%超）と「選任なし」（女性取締役比率が0%）との2グループに分け、それぞれのグループのROEとROAの平均値を算出する。なお、%表示のROEやROAの絶対値が100を超える企業については、平均値を算出する際の影響が大きいため、平均値の算出対象から機械的に除いている。

次いで、ROEやROAは「選任なし」よりも「選任あり」の方が高いことが期待されるため、この関係が成立しているかを確認する。そして、「選任あり」と「選任なし」のROEやROAの平均値に差があるかについて有意水準5%の両側検定を行う。両グループのROEやROAに期待される関係が成立し、かつROEやROAの平均値に

有意な差があったケースを財務パフォーマンスに差があるとする。なお、本稿の分析対象の国のうち、フランスは女性取締役を選任していない企業がなかったため、分析の対象外とする。

同様に、女性取締役を選任している企業を対象として、女性取締役比率の水準で女性取締役の「比率高」と「比率低」との2つのグループに分け、それぞれのグループのROEとROAの平均値を算出する。「比率低」よりも「比率高」のROEやROAが高く、かつその差が統計的に有意な場合を財務パフォーマンスに差があるとする。

まず、女性取締役の選任ありと選任なしの場合であるが、日本、韓国、ドイツでは、女性取締役の選任状況で財務パフォーマンスの差は確認できなかった（図表4、詳細は本稿末【参考】を参照）。インドは、2013年度のROAのみ有意な差があるが、15年度の女性取締役比率でグループを作成していることを勘案すると、やはり財務パフォーマンスに差はないと考えられよう。オーストラリア、米国、英国は財務パフォーマンスに差のある年度が多く、特に米国はROEとROAの全ての年度で差があることが確認できた。これらの国では、女性取締役の選任と財務パフォーマンスとの間に何らかの関係が存在している可能性が高い。

次に、女性取締役を選任している企業を対象として、女性比率の高低でグループを作成した場合についての結果を紹介する（図表5、詳細は本稿末【参考】を参照）。日本は、2013年度から15年度のROAに統計的に有意な差がある。女性取締役比率を高めるという過程がROAと関係していることを示唆している可能性がある。韓国、インド、フランスは全ての年度で女性取締役比率の高低による財務パフォーマンスの差は確認できな

図表4 2015年度の女性取締役の「選任あり」と「選任なし」との財務パフォーマンスの差

国	女性取締役比率 (%)	クォータ制	ROE					ROA					
			2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	
日本	2.8		×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
韓国	2.3		×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
インド	10.9	導入済	×	×	×	×	×	○	×	×	×	×	×
オーストラリア	13.7		○	○	○	○	○	○	○	×	○	○	○
米国	12.6		○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
英国	18.5		○	○	○	○	×	○	○	○	×	×	×
ドイツ	17.1	導入済	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×

(注1) ○：有意水準5%の両側検定で、ROEやROAに統計的に有意な差がある、×：差がない
 (注2) フランスは、分析対象の企業が全て女性取締役を選任しているため分析から除外している
 (出所) Bloomberg等から大和総研作成

図表5 2015年度の女性取締役の「比率高」と「比率低」との財務パフォーマンスの差

国	女性取締役比率 (%)	クォータ制	ROE					ROA				
			2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
日本	2.8		○	×	×	×	×	○	○	○	×	×
韓国	2.3		×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
インド	10.9	導入済	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
オーストラリア	13.7		○	○	×	×	×	○	×	×	×	×
米国	12.6		○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
英国	18.5		×	○	○	×	×	×	×	×	×	○
ドイツ	17.1	導入済	×	×	○	×	×	×	×	×	×	×
フランス	31.6	導入済	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×

(注1) ○：有意水準5%の両側検定で、ROEやROAに統計的に有意な差がある、×：差がない
 (注2) インドの2015年度と2016年度のROEは有意な差があるが、比率高よりも比率低のROEが高いため×としている
 (出所) Bloomberg等から大和総研作成

かった。なお、インドは2015年度と16年度のROEに有意な差があるが、女性取締役の比率が低いグループの方のROEが高い（女性取締役比率が高い方がROEが高いと期待されたが、比率が低い方のROEが高く、その差が統計的に有意となっている）ため、財務パフォーマンスに差はない（図表5での表記は「×」）としている。また、フランスは他国と比べて女性取締役比率が非常に高いのであるが、全ての年度で財務パフォーマンスの差が確認できないことは興味深い。ただし、フランスは女性取締役の比率が低いグループでも、女性取締役比率の平均値が24.2%と高い

ため、財務パフォーマンスに差がなかった可能性がある。つまり、フランスは、実質的な男女平等が実現している一段上のステージにあるのかもしれない。

オーストラリアも日本と同様に、女性取締役比率を高める過程がROEに関係している可能性はないではないが、女性取締役比率は2015年度のデータを用いているにもかかわらず、15年度のROEには統計的に有意な差がなく、財務パフォーマンスの差が確認できたとは言い難い。米国は、全ての年度で財務パフォーマンスの差が確認できた。英国は、2014年度と15年度のROE

Eに統計的に有意な差があり、女性取締役比率と財務パフォーマンスが関係している可能性がうかがえる。ドイツも、2015年度のROEのみで財務パフォーマンスの差が確認できたが、他の年度やROAではその差が確認できなかった。

このように、女性取締役選任の有無や女性取締役比率の高低と財務パフォーマンスとの関係进行分析すると、強制力を伴う何らかのクォータ制が導入されているインド、ドイツ、フランスではほとんど財務パフォーマンスの差が確認できなかった。これに対し、どちらかと言えばオーストラリア、米国、英国のように、企業の自主的な行動で女性取締役の積極的な選任を進めている国では、財務パフォーマンスの差が確認でき、女性取締役の選任状況と財務パフォーマンスとの間に何らかの関係が存在することを示唆する結果となった。

2. 日米のROEとROAの分布

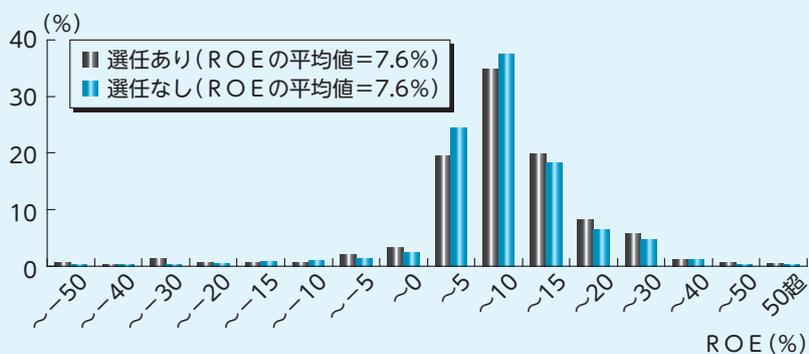
前述のように、対象企業を2015年度の女性取締役の選任の有無でグループ分けした際に、日本は財務パフォーマンスの差が確認できなかったが、米国では差が確認できた。この違いを詳細に見るために、日米の各企業のROEやROAの相対度数分布を調べる。なるべく直近の状況を見たが、2017年度は対象となる企業数がそれ以前の年度よりも少ないため、ここでは2016年度のROEやROAで相対度数分布を作成する。

まず、ROEの分布であるが日本は女性取締役の選任ありと選任なしでROEの平均値に差がないのだ

が、分布の形状に少し違いがある(図表6)。選任なしに属する企業のROEは、5%超10%以下の階級に属する企業の比率が最も高く、次いで比率が高いのが0%超5%以下の階級となっている。選任ありは、最も属する企業の比率が高いのが5%超10%以下であるのは同様であるが、0%超5%以下とわずかな差ではあるが、10%超15%以下の階級が2番目に比率の高い階級となっている。また、ROEが10%を超えているゾーンの各階級では、選任なしよりも選任ありの方の比率が高いなど、実はROEがプラスの企業のみで見れば選任なしよりも選任ありの企業の方が平均的なROEが高い。一方、ROEがマイナスの階級では、いくつかの階級で選任ありの方が企業の比率が高い。このように、選任ありと選任なしではROEの平均値は同じであるが、その分布に違いがある。

米国企業のROEの平均値は、女性取締役の選任ありが6.2%、選任なしが-2.4%で、大きな差がある(図表7)。各企業のROEの分布を見ると、属する企業の比率が最も高いのは5%超10%以下の階級で、その前後の階級の比率も高いことが、選任ありと選任なしで共通している。しかし、両者の分布を比較すると、ROEが5%

図表6 日本での女性取締役の選任状況と2016年度のROEの分布



(出所) Bloomberg等から大和総研作成

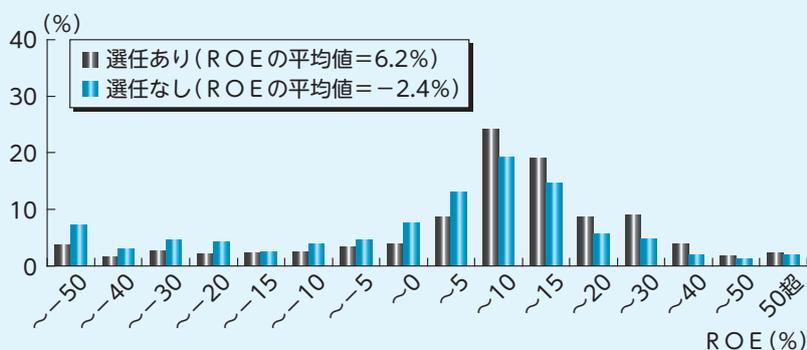
を超えるゾーンの各階級では選任なしよりも選任ありの比率が高い。そして、5%未満のゾーンでの各階級では、選任ありよりも選任なしの比率が高い。分布のピークを挟む両側のゾーンで状況が異なっていることが、ROEの平均値の差となっている。

次に、各企業のROAの分布であるが、日本は選任ありの平均値が3.6%、選任なしは3.7%で両者にほとんど差がない(図表8)。分布の形状を見ると、0%超2.5%以下や、2.5%超5%以下の階級に属する企業の比率が高いのは選任ありと選任なしで共通している。ROAが5%を超えるゾーンでの各階級では、選任なしよりも選任ありの比率が高いのであるが、0%以下のゾーンでも選任なしよりも選任ありの比率が高い。これらの状況から、選任ありと選任なしのROAがほぼ同水準となっている。

米国については、選任ありのROAの平均値は-0.1%、選任なしは-5.9%となっている(図表9)。各企業のROAの分布を見ると、ROAが0%を超えるゾーンでの各階級では選任なしよ

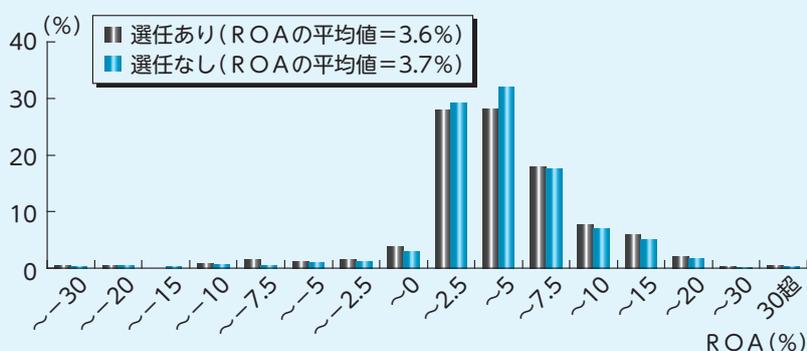
りも選任ありの比率が高いことが多いのに対し、0%以下のゾーンの各階級では選任なしの比率が高い。また、-30%以下の階級では選任なしの比率は選任ありの2倍以上となっており、これら各階級での違いが平均値の差となっている。

図表7 米国の女性取締役の選任状況と2016年度のROEの分布



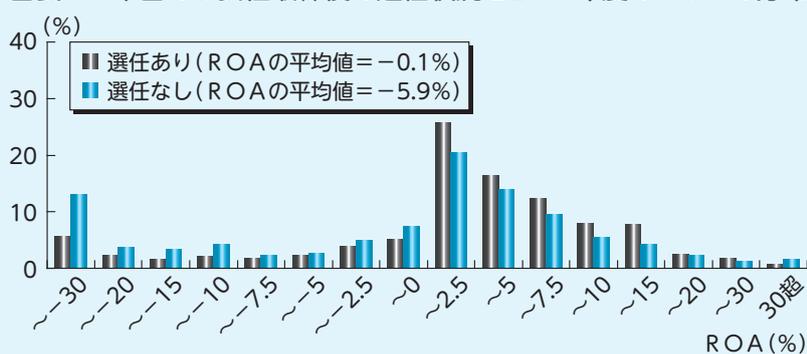
(出所) Bloomberg等から大和総研作成

図表8 日本での女性取締役の選任状況と2016年度のROAの分布



(出所) Bloomberg等から大和総研作成

図表9 米国での女性取締役の選任状況と2016年度のROAの分布



(出所) Bloomberg等から大和総研作成

6章 おわりに

アジア太平洋グループとして日本、韓国、インド、オーストラリアの4カ国、欧米グループとして米国、英国、ドイツ、フランスの4カ国の計8カ国について女性取締役比率の動向を調べた。韓国を除く7カ国では、分析対象期間である2013年度から17年度にかけて女性取締役比率の上昇が続いている。特に、クオータ制を導入しているドイツやフランスの女性取締役比率が大きく伸びており、その効果が表れているようである。

次いで、女性取締役の選任状況とROEやROAとの関係を分析した。クオータ制の導入が確認できたインド、ドイツ、フランスでは、女性取締役の選任状況と財務パフォーマンスとの間には、特に関係は見られない結果となった。ただし、フランスは対象企業全体で女性取締役比率がかなり高いため、当然のこととして財務パフォーマンスに差がなかった可能性がある。また、インドは女性取締役1人以上を義務付けていること、ドイツは基準が監査役会であることなど、クオータ制の内容などが影響している可能性があるなど、さらなる分析を要しよう。一方、オーストラリア、米国、英国は女性取締役の選任状況とROEやROAとの間に何らかの関係が存在していることを示唆する結果を得た。特に、米国は本稿の分析対象である2013年度から17年度の全てで、女性取締役の選任状況による財務パフォーマンスの差が確認できた。

各国で女性取締役の選任を積極的に進めるための取り組みがなされている。オーストラリア、米国、英国は女性取締役比率を引き上げるために、法制度ではなく企業や機関投資家などによる自主的な活動を重視しており、その活動が女性取締役

比率を上昇させ、企業価値の創造や持続可能性の向上につながっている可能性がうかがわれる。クオータ制の導入には同様の効果が生まれるという期待もあると思われるが、女性取締役比率が確かに高まっていることが確認されたとしても、企業価値の創造などへの寄与には疑問が生じる結果となった。さらなる分析が必要ではあるが、クオータ制を導入し、強制的に女性取締役比率を高めることは、企業経営よりも女性を選任するということがそれ自体のみが優先されてしまう可能性を示唆しよう。

日本においても女性活躍の推進を主要な政策目標の一つと位置付け、様々な取り組みがなされている。本稿の分析では、日本では女性取締役の選任状況でROEやROAには有意な差がほとんど生じていない。分析に用いた2015年度の女性取締役比率の平均値は、オーストラリアが13.7%、米国が12.6%、英国が18.5%であるのに対し、日本は2.8%にすぎない。この水準の違いが分析結果に影響している可能性がある。日本の女性取締役比率は2017年度でも4.0%にとどまっているが、女性取締役の選任が企業価値の創造などの効果を表すには、女性取締役の比率をさらに高めることが必要ではないか。ただし、クオータ制には様々な論点もあり、本稿の分析でも示唆されたように、その導入には慎重であるべきだろう。

もちろん、本稿は限られたデータで女性取締役の選任状況とROEやROAの水準の関係を分析したものである。女性取締役の選任状況と財務パフォーマンスとの関係については、女性取締役の選任状況の変化とROEやROAの水準や水準の変化など、動的な視点による分析も行う必要がある。今後の課題としたい。

【参考】 女性取締役の選任状況と財務パフォーマンスの関係

本文で紹介した 2015 年度の女性取締役の選任状況と、13 年度から 17 年度の ROE や ROA との関係进行分析した結果の詳細を紹介する。図表上段が、分析対象企業を女性取締役の「選任あり」と「選任なし」で 2 つのグループに分け、ROE と ROA の平均値を算出した結果である。図表下段では、女性取締役を選任している企業を対象として、女性取締役の比率の水準で「比率高」と「比率低」の 2 つのグループに分け、ROE と ROA の平均値を算出した結果を示している。図表中の

p 値は、両グループの ROE や ROA の差について両側検定を行った際の有意確率である。5 % の両側検定を行うときは、この p 値が 0.05 未満であれば、差が統計的に有意となる。なお、有意水準 1 % の両側検定を行うときは、p 値が 0.01 未満であれば、統計的に有意となる。

参考図表 1 女性取締役比率と財務パフォーマンス（日本）

グループ	社数 (社)	ROE (%)					ROA (%)				
		2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
女性取締役の選任あり	453	8.1	8.6	7.9	7.6	8.2	3.7	3.9	3.7	3.6	3.9
女性取締役の選任なし	1,612	7.2	8.6	8.2	7.6	8.3	3.3	4.0	3.9	3.7	4.2
平均値の差の両側検定：p値		(0.133)	(0.897)	(0.476)	(0.931)	(0.840)	(0.277)	(0.932)	(0.459)	(0.652)	(0.294)
女性取締役の比率高	226	9.9	9.4	8.3	6.8	7.7	4.9	4.4	4.2	3.5	3.9
女性取締役の比率低	227	6.4	7.9	7.5	8.4	8.7	2.6	3.4	3.2	3.6	3.8
平均値の差の両側検定：p値		(0.004)	(0.077)	(0.397)	(0.161)	(0.353)	(0.000)	(0.045)	(0.043)	(0.952)	(0.816)

(出所) Bloomberg等から大和総研作成

参考図表 2 女性取締役比率と財務パフォーマンス（韓国）

グループ	社数 (社)	ROE (%)					ROA (%)				
		2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
女性取締役の選任あり	42	1.5	8.7	7.3	5.5	6.2	3.3	4.8	3.8	4.2	3.2
女性取締役の選任なし	289	4.1	4.2	5.8	5.2	6.5	2.5	3.0	3.5	3.3	3.8
平均値の差の両側検定：p値		(0.464)	(0.094)	(0.463)	(0.915)	(0.870)	(0.574)	(0.339)	(0.811)	(0.414)	(0.621)
女性取締役の比率高	25	2.3	10.3	6.6	6.9	4.4	3.4	5.3	3.4	4.1	3.3
女性取締役の比率低	17	0.3	6.5	8.4	3.3	9.1	3.1	4.0	4.4	4.4	3.1
平均値の差の両側検定：p値		(0.789)	(0.445)	(0.636)	(0.537)	(0.142)	(0.900)	(0.693)	(0.711)	(0.891)	(0.966)

(出所) Bloomberg等から大和総研作成

参考図表3 女性取締役比率と財務パフォーマンス（インド）

グループ	社数 (社)	ROE (%)					ROA (%)				
		2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
女性取締役の選任あり	490	12.4	12.2	11.0	10.4	10.8	5.9	5.8	5.3	5.3	5.2
女性取締役の選任なし	98	9.6	10.1	9.5	9.4	10.9	3.0	3.7	3.4	4.0	3.1
平均値の差の両側検定：p値		(0.276)	(0.330)	(0.526)	(0.587)	(0.956)	(0.026)	(0.073)	(0.183)	(0.205)	(0.117)
女性取締役の比率高	251	11.8	11.0	9.2	8.8	10.1	6.1	5.9	5.0	4.8	5.1
女性取締役の比率低	239	12.9	13.4	12.8	12.1	11.5	5.7	5.7	5.5	5.9	5.4
平均値の差の両側検定：p値		(0.499)	(0.116)	(0.021)	(0.047)	(0.367)	(0.548)	(0.740)	(0.484)	(0.141)	(0.714)

(出所) Bloomberg等から大和総研作成

参考図表4 女性取締役比率と財務パフォーマンス（オーストラリア）

グループ	社数 (社)	ROE (%)					ROA (%)				
		2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
女性取締役の選任あり	196	8.4	6.4	5.4	7.5	8.9	2.7	1.5	1.1	2.0	3.0
女性取締役の選任なし	129	-2.3	-2.2	-3.1	-2.1	-1.1	-5.1	-3.0	-3.2	-3.5	-4.2
平均値の差の両側検定：p値		(0.002)	(0.005)	(0.020)	(0.004)	(0.001)	(0.003)	(0.038)	(0.099)	(0.014)	(0.002)
女性取締役の比率高	91	12.0	10.4	8.7	7.9	11.5	4.7	2.4	1.7	1.5	3.4
女性取締役の比率低	105	5.0	2.7	2.6	7.1	6.6	0.8	0.7	0.6	2.4	2.6
平均値の差の両側検定：p値		(0.020)	(0.031)	(0.121)	(0.828)	(0.136)	(0.049)	(0.461)	(0.715)	(0.695)	(0.684)

(出所) Bloomberg等から大和総研作成

参考図表5 女性取締役比率と財務パフォーマンス（米国）

グループ	社数 (社)	ROE (%)					ROA (%)				
		2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
女性取締役の選任あり	1,901	9.6	9.1	6.1	6.2	7.5	1.4	1.1	-0.3	-0.1	0.3
女性取締役の選任なし	853	2.9	1.7	-1.9	-2.4	-1.6	-2.8	-4.2	-5.6	-5.9	-5.1
平均値の差の両側検定：p値		(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
女性取締役の比率高	991	10.8	10.7	8.1	8.8	9.3	2.6	2.1	0.9	1.5	1.5
女性取締役の比率低	910	8.3	7.3	4.0	3.4	5.5	0.1	-0.1	-1.6	-1.9	-0.9
平均値の差の両側検定：p値		(0.013)	(0.001)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.001)	(0.000)	(0.001)

(出所) Bloomberg等から大和総研作成

参考図表6 女性取締役比率と財務パフォーマンス（英国）

グループ	社数 (社)	ROE (%)					ROA (%)				
		2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
女性取締役の選任あり	278	14.3	14.8	13.5	14.7	14.5	5.8	6.0	5.6	4.6	5.4
女性取締役の選任なし	44	-0.3	2.2	0.9	3.3	6.9	-2.6	-2.5	-3.2	-0.9	1.5
平均値の差の両側検定：p値		(0.005)	(0.012)	(0.013)	(0.025)	(0.119)	(0.011)	(0.018)	(0.006)	(0.096)	(0.231)
女性取締役の比率高	139	16.3	18.2	16.3	16.2	15.4	6.5	7.0	6.4	5.4	6.5
女性取締役の比率低	139	12.2	11.4	10.8	13.2	13.5	5.1	5.0	4.8	3.7	4.3
平均値の差の両側検定：p値		(0.095)	(0.005)	(0.048)	(0.243)	(0.441)	(0.266)	(0.105)	(0.144)	(0.134)	(0.045)

(出所) Bloomberg等から大和総研作成

参考図表7 女性取締役比率と財務パフォーマンス（ドイツ）

グループ	社数 (社)	ROE (%)					ROA (%)				
		2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
女性取締役の選任あり	92	9.9	10.6	9.2	10.2	13.6	3.6	4.0	3.6	3.7	4.9
女性取締役の選任なし	27	12.1	11.1	10.9	10.3	13.8	2.5	5.7	2.9	3.2	6.9
平均値の差の両側検定：p値		(0.628)	(0.901)	(0.666)	(0.969)	(0.923)	(0.615)	(0.524)	(0.751)	(0.850)	(0.150)
女性取締役の比率高	49	12.7	13.1	12.1	11.7	13.3	4.2	5.2	4.5	4.1	4.9
女性取締役の比率低	43	6.8	7.7	5.9	8.2	13.9	2.9	2.7	2.6	3.3	5.0
平均値の差の両側検定：p値		(0.126)	(0.062)	(0.034)	(0.239)	(0.837)	(0.350)	(0.082)	(0.074)	(0.440)	(0.907)

(出所) Bloomberg等から大和総研作成

参考図表8 女性取締役比率と財務パフォーマンス（フランス）

グループ	社数 (社)	ROE (%)					ROA (%)				
		2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
女性取締役の選任あり	119	8.3	9.5	8.1	10.2	8.8	2.8	3.3	3.0	3.5	4.0
女性取締役の選任なし	0	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
平均値の差の両側検定：p値		(---)	(---)	(---)	(---)	(---)	(---)	(---)	(---)	(---)	(---)
女性取締役の比率高	60	9.3	8.7	7.6	10.2	10.5	3.8	3.4	3.0	3.7	4.7
女性取締役の比率低	59	7.2	10.3	8.6	10.2	7.0	1.7	3.2	2.9	3.3	3.3
平均値の差の両側検定：p値		(0.432)	(0.461)	(0.691)	(0.974)	(0.247)	(0.177)	(0.779)	(0.908)	(0.626)	(0.412)

(注) 「女性取締役の選任なし」に該当する企業はない

(出所) Bloomberg等から大和総研作成

[著者]

伊藤 正晴 (いとう まさはる)



政策調査部
社会システム調査グループ
主任研究員
担当は、ESG投資、社会的責任投資