

2022年10月19日
アジア・コーポレートガバナンス協会

東証プライム市場上場企業取締役会における ジェンダー・ダイバーシティ推進の提言（公開書簡）

アジア・コーポレートガバナンス協会（以下、「ACGA」）は、先般、日本の上場企業の取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティの向上（女性活躍の推進）を議論するため、会員機関投資家およびアセットオーナーのほか、有志の機関投資家をメンバーとするワーキング・グループを立ち上げました。本書は、この課題に対するワーキング・グループの見解と提言をお伝えするものです。

多様な人材を擁する取締役会は、企業価値の長期的な維持と向上に不可欠となる、堅牢なコーポレートガバナンスの推進に重要な役割を果たすとの認識が高まっています。その観点から、ジェンダー・ダイバーシティは、世界の多くのアセットオーナーや機関投資家が採用する「責任ある投資方針」の重要な要素となっており、取締役会を同性のみで構成する企業に対し、株主総会で反対票が投じられる動きが増加しています。この課題への対応は、世界の多くの国や地域で支持を得ており、各国や地域のコーポレートガバナンス・コード（以下、「CGコード」）のほか、新規上場審査基準に反映されつつあります。さらに、取締役就任に向けて、女性の上級管理職への登用が十分に行われているかについても世界的な議論が高まっています。ACGAは、日本企業に対するエンゲージメント活動を通じ、多様性に溢れる取締役会は、企業の長期的な戦略についてより活発な議論を促し、結果的に取締役会の実効性の向上に寄与するとの考えを有しています。

このような状況から、私たちは、日本企業の取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティの状況について議論を深める好機が到来したと考えます。東京証券取引所（東証）のプライム市場上場企業において、取締役会に占める女性比率は上昇しており、2022年1月から6月の間に年次株主総会を開催した企業の79%で、少なくとも1名の女性取締役が就任しているといった進展も確認できています¹。また、岸田政権下では、男女間の賃金格差、管理職の女性比率、男性の育児休業取得率²などの開示を義務付ける計画が進んでおり、ジェンダー・ダイバーシティに関する課題への注目も一層拡大しています。その一方で、日本企業の取締役会の女性比率は、他の先進国の水準を依然はるかに下回っているという現実に変化は見られません。

本書では、東証プライム市場上場企業に焦点を当てながら、上場審査基準とCGコードを通じた二つの方策において、取締役会のジェンダー・ダイバーシティをより早期かつより高い水準で実現するため、一連の達成目標を提言します。同時に、こうした目標の達成を支援するため、ガバナンスや経営面での複数の施策を提言します。なお、ジェンダー・ダイバーシティに焦点を当てた私たちの取り組みは、年齢や業界知識や専門知識、国籍、地理的・文化的背景など、取締役会の他の多様性の要素を軽視するものではありません。むしろ、私たちの調査では³、ジェンダー・ダイバーシティに関する具体的な目標を掲げることは、取締役会構成に目に見えた変化をもたらすだけでなく、取締役会の全体的な多様性に関する幅広い議論の活性化につながることを判明しています。

¹ <https://insights.issgovernance.com/posts/japanese-companies-improve-on-board-independence-and-diversity/>

² https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20220613/03.pdf

³ 例えば、ACGAの報告書「CG Watch 2020」の「Listed Companies（上場企業）」の項をご参照ください（英文）。

ジェンダー・ダイバーシティが世界的に重視されるなか、日本における女性取締役比率の目標のコンセンサスと見なされている、「2030年までに、TOPIX100構成企業における女性取締役比率（監査役を含む）30%の達成」⁴は、対象企業が限定的と考えています。私たちは、東証審査基準の改正により、東証プライム市場⁵上場企業すべてに対して2030年までに女性取締役比率（監査役を除く）30%を達成することを義務付けるとともに、CGコードがすべての上場企業に対し、可能であればより早期にこの水準の達成を促すことを提言します。これを実施することは、日本の資本市場の重要性をグローバルの投資家に再認識させる契機になります。また、東証プライム市場においては、ジェンダー・ダイバーシティにおけるグローバルスタンダードに適合した市場構築につながり、多くの海外投資家を呼び込むことができると考えています。

諸外国との比較

世界各国の上場企業の女性取締役比率は、直近10年間で著しく上昇しています。例えば、英国のFTSE350構成企業では、2021年末時点で取締役の37.6%を女性が占めており、350社のうち男性のみで構成される取締役会はありませんでした⁶。米国のS&P 500構成企業では、2021年時点で30%⁷、男性のみで構成される取締役会は2020年時点でゼロとなっていました⁸。豪州と欧州の女性取締役比率も同様の水準で、2021年時点で豪州のASX200構成企業では34.2%⁹、また欧州のStoxx 600構成企業では35%¹⁰となっています。

一方、さまざまな推計がありますが、日本の取締役会の女性比率は前述の諸外国と比較して大幅に低いと言わざるを得ません。2022年6月30日時点において、東証プライム市場上場企業で9.3%¹¹、日経平均株価構成企業で12.7%¹²と発表されています。

また、日本企業の取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティの水準は、アジアの多くの国々よりも低いものとなっています。例えば、マレーシアのCGコードでは、現在、すべての上場企業で女性取締役比率30%を目指すことが奨励されており、実際の数値は上位100社で29.0%、全上場企業で20.5%となっています（2022年10月1日現在）。さらに、2022年9月1日以降は、時価総額20億リンギット（約620億円¹³）以上のマレーシアの発行体すべてに対し、少なくとも1名の女性取締役の登用が義務付けられ、その他の上場企業も2023年6月1日までに登用しなければならないとされています。実際、2022年半ばの時点において、上位100社のうち取締役会が男性のみで構成される企業はわずか3社となり、半数以上の企業がすでに30%の基準を達成しています。また、2022年10月までに、上位100社のうち取締役会が男性のみで構成される企業はゼロとなりました¹⁴。

⁴日本でコンセンサスとなっているこの目標には、会社法上の役員（執行役員またはそれに準じる役職者）も含まれていません。ACGAは、取締役ではない役員を30%の計算に含めることを支持しない立場です。

⁵「プライム市場」は、東京証券取引所の三つの市場区分の再編に伴い、2022年4月に誕生した市場です。プライム市場は3市場の中の主要市場であり、1,800社以上の上場企業で構成されています。海外の投資資本にとって魅力的な、国際標準に沿った市場の構築を目的としています。他の二つの市場は、「スタンダード市場」と「グロース市場」と呼ばれています。

⁶ https://ftswomenleaders.com/wp-content/uploads/2022/05/2021_FTSE-Women-Leaders-Review_Final-Reportv1_WA.pdf

⁷ https://www.spencerstuart.com/-/media/2021/july/boarddiversity2021/2021_sp500_board_diversity.pdf

⁸ <https://www.cnbc.com/2020/12/15/all-sp-500-boards-have-at-least-1-woman-first-time-in-over-20-years.html>

⁹ <https://www.aicd.com.au/about-aicd/governance-and-policy-leadership/board-diversity/Board-diversity-statistics.html>

¹⁰ <https://europeanwomenonboards.eu/wp-content/uploads/2022/01/2021-Gender-Diversity-Index.pdf>

¹¹ <https://asia.nikkei.com/Business/Business-trends/Japan-falls-behind-on-women-in-boardrooms-as-Europe-makes-strides>

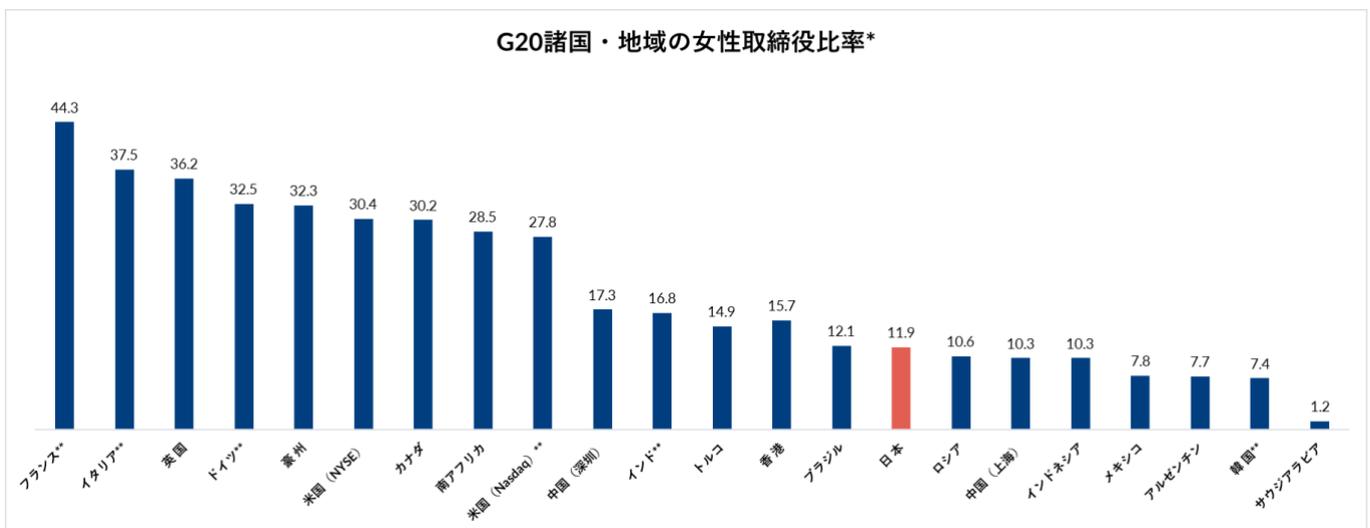
¹² <https://www.japantimes.co.jp/news/2022/07/22/business/abe-women-boardrooms/>

¹³ 2022年10月6日時点

¹⁴ マレーシア証券委員会: <https://www.sc.com.my/regulation/corporate-governance>

一方、香港市場の場合、時価総額上位 100 社の女性取締役比率は約 16%¹⁵にとどまり、改善が求められる水準です。なお、2021 年末に、香港証券取引所は、新規上場企業は 2022 年 7 月以降、また既存の上場企業は 2025 年 1 月以降、取締役会を同性のみで構成することを禁止する上場審査基準の改正を発表しています。シンガポールでは、2022 年の年初時点で、時価総額上位 100 社の女性取締役比率は 19.7%¹⁶と、香港を若干上回る水準にあります。

下のグラフは、「持続可能な証券取引所イニシアチブ (Sustainable Stock Exchanges Initiative)」が作成し、日本の時価総額上位 100 社の平均女性取締役比率を、他の G20 諸国および地域と比較したものです。なお、フランス、イタリア、ドイツ、米国 (ナスダック)、インド、韓国など一部の市場では、登用する女性取締役数の最低基準達成を義務付けています。



出所：持続可能な証券取引所イニシアチブ

*注：時価総額上位 100 社の平均値。アルゼンチンなど、取引所の上場企業数が 100 社未満の国については、すべての上場企業の平均値を記載。

**注：女性取締役比率の最低基準が規制により義務付けられている国・地域。

取締役会のジェンダー・ダイバーシティ向上に向けた二つの方策

ACGA は、日本企業の女性取締役比率を引き上げるため、二つの方策を提言します。

第一の方策としては、上場審査基準の変更を通じて、東証プライム市場上場企業の女性取締役比率を 2030 年までの 8 年間で段階的に引き上げるものです。まずは、プライム市場に新規上場する企業に対しては、同性のみで構成する取締役会を認めないことを提案します。

さらに、東証の上場審査基準を改正し、可能な限り早期に最低 1 名の女性取締役の登用を義務付けることを提案します。東証プライム市場上場企業のほとんどは、この水準をすでに達成していることから、大半の企業にとって、こうした改正に準拠するハードルはそれほど高くないと考えています。改正後、例えば 2 年から 3 年の間といった合理的な期間において、2 人目の女性取締役の登用を義務

¹⁵ ACGA 「香港上場の上位 100 社の取締役会ダイバーシティ」 2022 年 1 月 (英文) www.acga-asia.org/thematic-research.php

¹⁶ シンガポール取締役ダイバーシティ協議会、プレスリリース (2022 年 3 月 22 日)

<https://www.councilforboarddiversity.sg/diversity-on-boards-approaching-a-momentous-milestone/>

付けることを提案します。どの程度の期間を要するかについては規制当局と市場に委ねられるべきであることから、私たちが具体的に示すことは控えたいと思います。

最後の提案は、2030年の年次株主総会終了時までには、すべての東証プライム市場上場企業で女性取締役比率が30%以上を義務付けるものとなります。

こうした規定変更は、日本が取締役会のジェンダー・ダイバーシティに真剣に取り組んでいるという明確なメッセージを世界の資本市場と投資家に発信することになると考えています。

第二の方策は、2024年と2027年に予定されているCGコード改訂に、より野心的な目標を盛り込む方法です。2024年の改訂では、東証プライム市場上場企業に対して、可能な限り早期に女性取締役比率を30%に引き上げること、またその他の上場企業に対しては、少なくとも女性取締役2名の任命を促すことを提案します。2027年の改訂では、30%の目標をすべての上場会社に適用することを提案します。

以下の表は、ACGAの提案をまとめたものです。

東証上場審査基準（対象：東証プライム市場上場企業）
1. 東証プライム市場に新規上場する企業の取締役会が同性のみで構成されている場合、上場を認めないこととする。
2. すべての東証プライム市場上場企業に対し、可能な限り早期に少なくとも1名の女性取締役を、またその2~3年後といった合理的な期間内に、少なくとも2名の女性取締役の就任を義務付ける。
3. すべての東証プライム市場上場企業に対し、2030年の年次株主総会終了時までには、女性取締役比率30%の達成を義務付ける。

出所：アジア・コーポレートガバナンス協会

日本版コーポレートガバナンス・コード
改訂予定：2024年6月 野心的な目標：すべての東証プライム市場上場企業に対し、可能な限り早期に女性取締役比率30%の達成を義務付け、その他の上場企業に対しても2名以上の女性取締役の任命を促す。
改訂予定：2027年6月 野心的な目標：すべての上場企業に対し、可能な限り早期に女性取締役比率30%の達成を義務付ける。

出所：アジア・コーポレートガバナンス協会

私たちは、日本企業は取締役会の再構築において非常に困難な課題に直面しており、ジェンダー・ダイバーシティを実現するためには、単に数値目標を設定するだけでは不十分であると考えます。続いて、経営幹部における女性という複雑な問題に焦点を当てた後、取締役会のジェンダー・ダイバー

シティを高め、それが提供する長期的価値を向上させるために、企業内でどのようにガバナンスシステムを強化できるかについて、私たちの提言をご説明します。

経営幹部への女性登用

日本政府は、過去数年にわたり、職場でのジェンダー・ダイバーシティを推進するため、さまざまな取り組みを行っています。2016年には「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律」が施行されました。これにより、国・地方公共団体、および一定規模以上の民間企業には、ジェンダー・ダイバーシティに関するデータの測定や格差是正のための行動計画の策定とその開示が義務付けられました。同法は2019年6月に改正され、より多くの企業に適用が拡大されました。次いで、2020年12月には「第5次男女共同参画基本計画」が閣議決定され、指導的地位に占める女性比率の向上、女性役員・管理職の育成支援、科学技術分野への女性の参画拡大など、さまざまな分野での具体的目標が設定されました。最近では、管理職に占める女性比率の開示を義務付ける計画も浮上しています¹⁷。

本書では、執行役員クラスの女性比率引き上げが急務であることに焦点を当てます。なお、女性の執行役員が少ない現状の根底にある要因は、必ずしも一般管理職レベルにおける低い女性比率の要因と同一ではありませんが、このことは本書が対象とする問題の範囲を超えているため、端的に指摘するにとどめておきます。

日本企業が取締役候補となる女性執行役員の比率を高めるには複数の方法があります。手始めとして、女性執行役員比率の開示を義務付けるとともに、取締役候補となる女性グループを対象としたキャリア開発、メンター制度、管理職研修などの取り組みへの支援を強化する方法です。2019年の「女性活躍推進法」改正を受けて発表された企業行動計画の多くは、従業員や管理職レベルでの女性労働者支援につながる中期的な取り組みや重要業績評価指標（KPI）を盛り込んでいますが、執行役員レベルでの取り組みは不足しており、女性役員候補が限られている状況です。そのため、行動計画には執行役員レベルでの具体的な女性支援策を盛り込むとともに、今後の取締役会のジェンダー・ダイバーシティの向上を実現する女性執行役員数を確保するために、中期的なKPIを策定することが重要です。また、中期的な戦略や目標を策定する中で、女性が経営幹部として活躍できる場を提供するためにも、企業は無意識のジェンダー・バイアスを解消する取り組みにも注力する必要がありますと考えています。

ガバナンスのエコシステム

ジェンダー・ダイバーシティを強化するためのもう一つの重要な要素として、取締役会の運営を支援し、実効性を高めるために、次のような堅牢なガバナンス・プラクティスが効果的であると考えています。

- **取締役会「スキルマトリックス」の活用**：新しい取締役を加えることの成否は、誰を選任し、その人物が提供するビジネスやリーダーシップにおけるスキルと経験に大きく左右されます。これは、一般に社内取締役と社外取締役についても当てはまります。「スキルマトリックス」を用いて、取締役の専門知識の範囲とその水準を分析することは、取締役の選任や取締役会におけるバランスのとれた構成を確保する出発点として有益です。新任取締役は、男女問わず、取締役会の価値を高め、他の取締役を補完するものでなければなりません。また、スキルマト

¹⁷ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20220613/03.pdf

リックスの活用を通じて、企業は取締役の代替候補を選定する上で、より強固な基盤の構築や、より透明性の高い選考理由の説明が可能になると考えています。

- **指名委員会**：責任規程が明確であり、少なくとも年2回の定期的な会合の開催など、適確な仕組みを構築した指名委員会を設置することは、企業が多様な新任取締役候補を調査し議論するのに十分な時間を確保する上で役立つものとなります。実効性のある指名委員会は、取締役候補のリストを定期的に更新し、検討する役割を果たします。また、先入観なく選考が行われ、取締役会の選考評価が機能することを徹底するため、指名委員会の委員長は独立した立場をとる必要があります。ACGAの調査によると、指名委員会のメンバーに女性を任命し、女性が委員長を務めることは、無意識のジェンダー・バイアスへの対処として有効であり、候補者のパフォーマンスを分析し、より多くの女性取締役を特定し、登用する効果的な方法であることが判明しています¹⁸。
- **取締役研修**：経験・スキルを欠く取締役は、取締役会の議論に付加価値をもたらすことが難しいことから、社内取締役、社外取締役を問わず、すべての取締役に対して、十分に練られた初任研修と継続的な研修プログラムの実施を通じて、取締役会の長期的な実効性の強化が可能です。執行役員的女性に対して、取締役候補になる前からこうした研修を受講する機会を提供することが理想的です。
- **情報開示**：ACGAは、日本の一部企業の情報開示が依然として不透明であることを考慮し、全取締役の性別、年齢、経験について完全な情報開示を行うことを提案します。特に、企業の情報開示に目を通す海外の投資家にとって、取締役会の誰が男性で誰が女性なのかを見分けるには困難な場合があります。また、企業は新任取締役の選任理由を説明すべきですが、その説明は、簡略かつ一般的なものではなく、よく考慮され、十分に詳細なものである必要があります。
- **方針と目標の設定**：企業は、自社事業に関連し、実効性のあるダイバーシティの方針を策定した上で、短期・中期的にジェンダー・ダイバーシティの向上に向けた目標を設定し、その目標と照らし合わせた達成度を報告することを提案します。こうした情報の開示は、ジェンダー・ダイバーシティに関してすでに行っている情報開示に加えて、今後導入されるとみられる男女間の賃金格差の開示義務への対応として実施できるでしょう。これに関連して、役員報酬の長期的な構成要素と連動するKPIを導入することは、このテーマに関する経営陣の取り組みを支援する効果的な方法となると考えています。

私たちは、本書とその提言が、日本企業の取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティの向上に寄与することを祈念しています。このテーマについては、今後も皆さまと議論を重ねてまいりたい所存です。

アジア・コーポレートガバナンス協会（香港）
事務局長
ジェイミー・アレン

ニューバーガー・バーマン株式会社
ポートフォリオ・マネージャー
アジア・コーポレートガバナンス協会
ジャパン・ワーキンググループ・チェア
岡村 慧

¹⁸ ACGA「香港上場の上位100社の取締役会ダイバーシティ(p4)」2022年1月（英文）www.acga-asia.org/thematic-research.php

*本書の作成には、サポーターティング・リサーチ・ディレクター（日本担当）のニーシャ・ウルフが協力しました。

**原文と本抄訳の間の差異に関しては、原文が優先します。

共同署名機関：

Yoo-kyung Park

Head of APAC Responsible Investment & Governance

APG

Hong Kong

Martin Jonasson

General Counsel

AP2

Göteborg

Mirza Baig

Global Head of ESG Investments

Aviva Investors

London

Kazuyuki Kitajima / 北島 和幸

運用部部長

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

東京

Eita Oyama / 大山 栄太

日本株式運用部 エンゲージメント・ワーキング・グループ議長

BNY メロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社

東京

Lauren Compere

Managing Director/Head of Stewardship & Engagement

Boston Common Asset Management

Boston

Simiso Nzima

Managing Investment Director/Head of Global Equity

CalPERS

Sacramento

Jessica Ground

Global Head of ESG
Capital Group
London

Nina Roth

Head of Active Ownership
Columbia Threadneedle
London

Peter van Berlekom

CIO, Espiria
(an East Capital Group company)
Stockholm

Bruce Duguid

Head of Stewardship
Federated Hermes Limited
London

Stephanie Maier

Global Head of Sustainable and Impact Investment
GAM Investments
London

Sachi Suzuki

Senior Stewardship Specialist
HSBC Global Asset Management
London

Nana Li

Head of Sustainability & ESG, Asia-Pacific
Impax Asset Management
Hong Kong

Antony Marsden

Head of Governance and Stewardship
Janus Henderson Investors
London

Shizuko Ohmi / 近江静子

JP モルガン・アセット・マネジメント株式会社
インベストメント・スチュワードシップ統括責任者
東京



Benjamin Finser

Senior Research Analyst & Engagement Manager
Kaboutier Management, LLC
Chicago

Michael Marks

Head of Investment Stewardship and Responsible Investment Integration
Legal & General Investment Management
London

Kathlyn Collins

Vice President, Head of ESG
Matthews Asia
San Francisco

Pooja Daftary

Equity Research Analyst
MFS Investment Management
Singapore

Joseph Amato

President and Chief Investment Officer – Equities
Neuberger Berman
New York

Jonathan Bailey

Head of ESG Investing
Neuberger Berman
London

Therese Niklasson

Head of Sustainable Investment
Newton Investment Management Group
London

Piet Klop

Head of Responsible Investment
PGGM
Zeist

Carola van Lamoen

Head of Sustainable Investing
Robeco Asia-Pacific
Hong Kong



Andrew Howard

Global Head of Sustainable Investment
Schroders
London

Kazuhiro Toyoda / 豊田 一弘

スチュワードシップ委員会 責任者
シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社
東京

Junichi Sakaguchi / 坂口 淳一

責任投資オフィサー
三井住友 DS アセットマネジメント株式会社
東京

Paul Clark

Head of Stewardship
UBS Asset Management
London

Philipp Kloucek

Responsible Investment Analyst
USS
London