

ガバナンス研究部会（第328回）議事録

日時：2026年2月20日（金）午後6時～8時

場所：WEB 会議

出席者：16人

【定例研究発表】

1 東証プライム上場企業の女性取締役の現状と課題（長谷川直哉 部会員）

<概要説明>

- 本報告は、東証プライム上場企業における女性取締役比率の上昇を、制度的圧力と市場評価の観点から理論的に整理し、その含意を検討するものである。2024年7月時点で、時価総額上位500社の女性取締役は1,002人、比率は19.2%に達し、前年から18.6%増加した。政府目標（2025年19%、2030年30%以上）との関係では、中間目標は概ね達成水準にある。数量的進展は明確であるが、ガバナンス機能への実質的寄与という質的側面については慎重な検討が必要である。
- しかし、その構成を見ると女性取締役の88.7%は社外取締役であり、社内登用は11.3%にとどまる。すなわち、日本企業の女性登用は「内部昇進モデルの転換」というより、独立社外取締役の外部調達によって進展してきた点に特徴がある。この点は、人的資本経営との接続可能性や持続性の観点から再検討を要する。
- 比率拡大の要因は、第一に制度的同型化（isomorphism）の圧力である。コーポレートガバナンス・コード改訂、会社法改正、東証上場規程の強化に加え、海外機関投資家や議決権行使助言会社による「女性ゼロ企業」への反対基準の明確化が、事実上の最低基準を形成している。女性登用は倫理的要請にとどまらず、制度的・経済的合理性を伴う対応として位置づけられている。ここには正統性の確保という制度的合理性が強く作用している。
- 第二に、内部ガバナンス高度化への要請がある。取締役会の同質性への反省、リスクマネジメント機能の強化、人的資本経営との整合といった内発的動機が、女性取締役を「議論の質を変える存在」として位置づけている。形式的対応から実質的機能強化への移行が問われている。
- 投資家の評価構造をみると、女性取締役は短期的EPS向上要因というより、ガバナンス品質および将来リスク低減のシグナルとして評価される傾向がある。女性社外取締役比率は株式ベータやボラティリティの低下、推定資本コストの低下と理論的に接続し得るほか、Tobin's Qとの正の相関も示唆される。すなわち市場は、女性社外取締役をガバナンスの代理変数として価格形成に織り込んでいる可能性がある。
- もっとも、投資家が重視するのは性別そのものではなく、独立性、社外性、専門性の組み合わせである。本報告は、女性取締役比率の量的拡大を超え、取締役会機能の実質的変容と経営倫理の再構築という次段階の課題を提示する。同時に、それが企業価値創造といかに結びつくかを理論的・実証的に解明することが今後の課題である。

<討議・意見>

- 実感として、女性取締役には現実的な効果がある。例えば、男性とは異なる視点が取締役会にもたらされる。また女性管理職がいる場合、女性同士の連携が見られ、女性の活躍が促進される。
- 女性取締役比率が増加すると Tobin の Q が増大するという議論に疑問がある。男女を問わず、スキルが備わっていない人物が取締役に就任しても、企業に価値向上をもたらさない。
- 社外取締役比率と Tobin の Q の関係は実証されていない。これと同様に、女性取締役比率と Tobin の Q の関係も明確ではないのではないかと考える。因果関係がはっきりしない。
- 男性と女性とは脳の構造が異なる。異なる能力の者が協力するからこそ企業に活力が生まれ、企業が存続できるともいえる。投資家はこれを念頭に女性取締役比率の向上を求めているとも考えられる。
- 社外取締役比率や女性取締役比率が高いから企業業績が良いのではなく、企業業績が良い企業は余裕があるので社外取締役や女性取締役を増やしているのではないかと考える。因果関係が逆のような気がする。また、あと5年くらいたてば、男女雇用機会均等法の第2世代が取締役適任の年齢に達することから、そのころには社内昇進組の女性取締役がかなりの数登場するのではないかと考える。なお、各社の統合報告書を詳しく見ると、なかには社外取締役の立場を忘れ、業務執行に踏み込む社外取締役の存在が浮かびあがる。社外取締役はその立場をよく理解して、求められる役割を適切に果たす必要があるのではないかと考える。
- 女性取締役を増大させるより、女性の執行役員を増大させる方が、企業にとって重要ではないかと考える。
- わが国の機関投資家のレベルについてはさまざまな意見がある。中には十分な能力を有しない者がおり、そのような者では社外役員・女性役員の質を評価することが困難ではないかと思われる。

2. グループガバナンスと内部統制（小林正一 部会員）

<概要説明>

- 企業はグループ全体での企業価値向上と持続的成長を追求しており、国内外へ事業活動の拡大等に伴い、子会社等の増加や再編など、企業グループとしての構成はたえず変化している。このようなか、グループ企業全体のガバナンスが適正に機能し、子会社を含めたグループのリスクを管理することは、大変重要となってきた。
- 会社法上の大会社及び委員会型の会社は、内部統制システムの基本方針を取締役会で決議することが定められており、取締役会はその体制の整備を行わなければならない。（会社法 362 条第 4 項六号、5 項）と規定されている。監査役等も会社法の企業集団の内部統制システムの構築・運用状況は重要な監査事項である。
- コーポレートガバナンス・コードでは補充原則 4-3④「内部統制や先を見越した全社的リスク管理体制の整備は、適切なコンプライアンスの確保とリスクテイクの裏付けとなり得るものであり、取締役会はグループ全体を含めたこれらの体制を適切に構築し、内部監査部門を活用しつつその運用を監督すべきである」と規定されている。
- 最近の企業不祥事では、グループの子会社に起因する不祥事が多くなってきており、こ

れには、親会社はもとより、子会社の内部管理体制や監査役等の経営陣に対する牽制機能が脆弱な会社にかかる場合があると推測する。最近の企業不祥事例を参考にグループガバナンスと内部統制に関して考察してみたいと考える。

- なぜ不祥事・不正会計はなくなるのか、いわゆる不正のトライアングルである「動機、機会、正当化」による不正・不祥事が再発し続けるのか、会社のためという正当化は、実は会社のためにはならず、会社の破綻につながることも多いと思う。社内のプレッシャーは経営者や管理者が特に留意して取り組まなければいけない項目の一つと思う。心理的安全性が十分確保されていなければ、誤っていても上からの指示に従ってしまうことになる。こうした観点から、ガバナンスと内部統制は重要だが、さらに倫理観の教育が社内が必要と思う。
- また、ベンチャー企業においては、組織や人材の質の問題等があり、高い倫理感の醸成が上場準備をする経営者や社員には必須と思う。
- グループガバナンスのなかで特に海外を含む子会社には人材や組織面で脆弱なところがあり、コンプライアンスや会計知識の欠如による不祥事・不正を引き起こす要素もある。ダブルチェックは、経理のみならずあらゆる分野で人と健全性を守る保護メカニズムといわれている。「内部統制」は経営を守るためにあるともいわれている。
- 倫理観と併せてダブルチェックシステムの原則を企業として取り組むことが一層重要になってきていると最近の不祥事をみて思う。

<討議・意見>

- 企業実務では、不正防止の観点から、多額の業務委託費の支出についてはとくに念入りに確認している。
- 役職員の心理的安全性の確保のためには、経営トップが「会社が損をしたとしても正しいことをやる」という主張を徹底することが必要である。
- コーポレートガバナンス・コードの4-3④がいう「先を見越した全社リスク管理体制の整備」には、リスクが顕在化する前にリスクを把握して対応すべきであるといった深い意味が含意されているように思われる。
- ベンチャー企業の不正会計の場合のように多くの役職員が共謀して不正を働く場合には、それを見抜くことは難しい。また経営者が内部統制を無効化するという内部統制の限界も念頭に置く必要がある。倫理教育が重要であるが、これを有効に行うことは容易ではない。むしろ、倫理観が欠如している者を、昇進のステップの中でドロップアウトさせていく方が有効ではないかと考える。
- 大手企業の不適切な会計処理の疑義の事例を見ると、見方によっては、会計監査人と執行サイドの意見の相違が顕在化した事例とも理解される。事実関係を明確に理解する観点から、今後の第三者委員会の調査結果などを待ちたい。

3. 2026年度部会運営方針

井上部会長より、2026年度部会運営方針について以下の考え方が示され、出席部会員全員により了承された。

(1) 発表者の人数

発表希望者が発表できるよう、発表者は原則、従来通り1部会当たり2人とする。

(2) 外部講演者

年1回、有識者（学会員でない人を含む）を招いて講演をしていただく。9月を予定したい。

(3) 議事録

2026年度からは、「討議・意見」欄を廃止し、「概要説明」のみとする。

【次回開催日】3月13日（金） リアル開催