

ガバナンス研究部会（第274回）議事録

日時：2021年3月19日（金）午後3時～5時

場所：WEB会議

出席者：板垣、井上、今井、岩倉、小方、遠藤（直）、遠藤（元）、岡田、勝田、河口、小滝、小林、嶋多、寺尾、戸村、中嶋、永井（郁）、林、水尾、山本、山脇（計21人）

【報告等】

1 2020年度会計報告

山本幹事より、2020年度（R2年度）部会会計報告（3月16日仮締め）が行われ、当年度部会費は、集合的な部会開催がなかったため、徴収しないことが諮られた。全員異議なく了承した。2021年度は別途状況を見て決める。

2 ガバナンス研究部会役員改選

選挙管理委員長たる今井部会長より、役員改選にともなう新役員の選任について説明がなされた。立候補者は1名であったが、選挙管理委員会協議の結果、新部会長に井上泉氏、総務担当幹事に林順一氏、永井郁敏氏、会計担当幹事に小林正一氏をあてたいとの提案がなされ、全員異議なく了承した。

3 2021年度ガバナンス研究部会研究計画

今井部会長より、2021年度研究計画案が示され、全員異議なく了承した。なお、計画案には記載されていないが、岡田氏は5月に、また寺尾氏も状況を見て適宜研究発表を行う機会が与えられることになった。

4 2020年度部会年報作成

井上幹事より、恒例の部会年報作成に関し、構成、費用等は前年並みとする、額は未定であるが学会の補助金も合わせて申請すること等をはかり、全員異議なく了承した。

【定例研究発表】

1 「市場区分の見直しとコーポレートガバナンス・コードの改訂に関して（その2）」 （今井祐部会長）

<概要説明>

- 第24回フォローアップ会議の中心テーマは「サステナビリティ」である。この会議での主な意見は以下の通りである。
- 神作委員の意見：「昨年3月に公表された、スチュワードシップ（SS）コードの第二次改訂版によって、SSコードは、その前文においてサステナビリティを、「ESG要素を含む中長期的な持続可能性」と定義した上で、SS責任とは、サステナビリティの考慮に基づく建設的なエンゲージメントなどを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより最終受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任であると述べた。CGコードにおいても、既に原則2-3におきましてサステナビリティをめぐる課題について、適切な対応を行うべきであるとされ、また、補充

原則2-3の①では、取締役会はサステナビリティをめぐる課題への対応は重要なリスク管理の一部であると認識し、的確に対処すべきであると、その範囲を限定している。これを改める必要がある。」

- その他の委員の意見
 - ・ 開示についてはTCFD（注）と整合をとることが重要。
 - ・ 労働状況、投資家との対話内容、投資家のESGに関する立場を踏まえた開示、又統合報告書が重要。
 - ・ サステナビリティに関するアナリストの育成が重要。
 - ・ 取締役会にサステナビリティの監督責務を求めることが重要。
 - ・ サステナビリティに専門性のある独立社外取締役の任命やサステナビリティ委員会の設置が重要。
 - ・ サステナビリティ委員会については執行側の委員会と（社外取締役を中心とする）監督側の委員会の峻別が重要。
 - ・ 企業としては、多様な投資家の関心やフレームワークに対応できる体制が重要。
 - ・ 「企業と投資家の対話」の定義の明確化することが重要。
 - ・ 社長や取締役会議長も投資家との対話に積極的にかかわることが重要。
 - ・ 投資家側の短期的傾向や形式的議決権行使の是正が重要。
 - ・ 利益相反管理については実態調査や開示強化など積極局的な対応が重要。

（注）TCFD（Taskforce for Climate-related Financial Disclosures：G20の要請を受け、金融安定理事会（FSB）により、気候関連の情報開示及び金融機関の対応をどのように行うかを検討するため、マイケル・ブルームバーグ氏を委員長として設立された「気候関連財務情報開示タスクフォース」）

- 第25回フォローアップ会議では「監査の信頼性の確保／内部統制・リスクマネジメントについて」が取り上げられる。

<討議・意見>

- 監査役の人事権について、最近の商事法務No.2257を見る限りでは、第25回フォローアップ会議で十分な議論がなされたとは思われない。これは会社法との関係によるものなのであろうか。
- 会社法の規定がハードルになっていると考えられるが、CGのようなソフトロー的なもので対応することは妨げられていないのではないか。
- CGコードは東証と金融庁、会社法は法務省の管轄であり、縄張りの判断があるのかもしれない。会社法では監査役には絶大な力が与えられており、会社法の上では監査役の権能に関する議論は解決されているのかもしれない。
- 今回議論になっているCGコードの改訂はどこまでやるのかに疑問がある。これをやるのが本当に日本企業にとって意味のあることなのだろうか。

2 「女性取締役と企業業績に関する先行研究レビュー」（小方信幸部会員）

<概要説明>

- 2015年のコーポレートガバナンス・コード導入後、日本企業では女性社外取締役の登用が注目されている。女性取締役登用の遅れは日本に限ったことではない。欧州に

においても同様の歴史があり、2000年代にノルウェーを皮切りに取締役会に一定割合で女性を含める法制度、クォーター制（the Quoter）が導入された。その結果、欧州では多くの企業で取締役会に占める女性の構成比が30%程度になっているという。

- 法制度で強制的に女性取締役を登用することには批判がある。クォーター制が多い欧州の中で、企業の自助努力で女性取締役登用を推進したのが英国である。2011年に英国で公表されたデイビス報告者が、企業の女性取締役登用を後押しした。英国では取締役会における女性比率が、2011年から2015年の5年間で12.5%から26.1%へと倍増した。2015年のデイビス報告者は、その成功要因と併せて課題についても述べている。同報告が指摘する課題は日本企業への示唆になると考える。
- このような動きを受けて、アカデミアでは女性取締役と企業業績に関する数多くの実証研究が行われている。その結果は、正の相関があるというものもあれば、そうではないとする報告があり、合意は得られていない。本日の報告では、最近の研究である松田（2020）を取り上げ、その内容を紹介する。独自の視点で新奇性を見出した点に注目したい。また、クォーター制についての実証研究として P. Yanga et al.(2018)の内容を概観する。
- 最後に、女性取締役と業績の関係をテーマとしたものではないものの、インタビュー調査を通じて女性社外独立取締役について考察した江川(2017)の内容を確認する。

<討議・意見>

- 女性取締役がいると業績が上がるかどうかだが、経営実務の観点からは、逆に安定している余裕ある企業だから女性取締役を登用できると言える。一見業績が上がっているように見えるが、その原因は業界全体の上げ潮時期であったり、株価上昇も企業業績とは関係がなく、大量余剰資金の株式市場流入が原因であるなど、分析の時点を慎重に考慮する必要がある。また女性役員クォーター制には反対である、対顧客の観点や社内の処遇に関するモラルを維持する観点から、人事は能力次第の適材適所で対応することが必要である。
- 実証研究と称するものが数多くあるが、これらは必ずしも十分に実態を分析しているとは言えない。ただ、女性が活躍しやすい特定の業界や業種はあるようだ。
- 女性取締役については、企業業績と結びつけるのではなく、むしろ企業の持続可能性（リスク回避）と結びつけたほうがいいのではないか。ノルウェーの事例は特異なものであり、クォーター制の事例としてノルウェーを採り上げるのは適切ではないと考える。
- クォーター制の取り上げ方は難しい。英国の事例は企業の自主努力というよりは、CGコードの改訂などによる圧力の結果とみるべきではないか。英国・米国・EUの女性取締役に関する動きは統一が取れたものではない。女性取締役と業績に関する実証研究は結論が出ていないということを十分認識する必要があるだろう。なお、ダイバーシティのデモグラフィ型とタスク型は対立関係としてみるのではなく、統合的にみるべきではないか。

【次回開催日】4月16日（金）午後3時 開催方法、場所未定