

取締役ダイバシティの主要国比較

～スキル・マトリックスを中心に～

一橋大学大学院経営管理研究科 准教授

円谷 昭一

1. 上海証券取引所が東京を逆転

株式市場が活況を呈しているようである。学生から「株式投資を始めたいのだが、今後日本株は上がり続けますか？」という質問が来るほどである。そうした威勢のいいニュースの陰に隠れてほとんど話題にならなかったが、2020年に上海証券取引所の時価総額が東京証券取引所を逆転した。「上海証券取引所の時価総額は今年、初めて日本を抜き、ニ

ューヨーク証券取引所、ナスダックに次ぐ世界3位となった」と新華社（2020年12月21日付）は報じている。取引所単体でも中国と日本が逆転したのである。

もちろん、時価総額がすべてではない。それに一喜一憂し過ぎてはいけないが、しかしながら、注目度の高い指標の1つであることもまた事実である。株式市場をめぐるこのような世界情勢の中で、東京証券取引所が市場区分の見直しを進めている。「新市場区分の概要等について」（2020年2月）によれば、「上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を支え、国内外の多様な投資者から高い支持を得られる魅力的な現物市場を提供することが市場区分見直しの目的とされている。具体的には、現行の市場第1部・市場第2部・マザーズ・JASDAQを、プライム市場・スタンダード市場・グロース市場へと再編する。このうちプライム市場の上場会社に対しては「より高いガバナンス水準」（同上）

〈目次〉

1. 上海証券取引所が東京を逆転
2. 求められる独立社外取締役の増員
3. 「社外である」ことから「スキル重視」へ
4. ジェンダー以外のダイバシティにも目配りを
5. 日本が挑まなければならない課題

を備えることが求められている。そして、プライム市場の上場会社が適用することを念頭に、コーポレートガバナンス・コードの改訂が現在進められている。

■ 2. 求められる独立社外取締役の増員

本稿執筆時点ではコーポレートガバナンス・コードの改訂案はまだ公表されていないが、社外取締役に関する改訂項目を切り出して、コード本体の改訂案の公表に先行して昨年12月18日に金融庁から意見書^(注1)が公表されている。社外取締役の選任については、候補者の確保や株主総会への上程準備に時間がかかるために、この部分を先行して公表することで企業の準備期間を確保するためである。なお、株主総会に上程する必要のない項目の改訂案は、今春に予定されているコード本体の改訂に直接盛り込まれることとなる。

現行のコードにおける独立社外取締役の員数に関する記載は、原則4-8の中で「(上場会社は)独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである」「総合的に勘案して、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、上記にかかわらず、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである」とされている。12月に公表された意見書では、プライム市場の上場会社に対し「独立社外取締役の3分の1以上の選任を求めるべきである」「それぞれの

経営環境や事業特性等を勘案して必要と考える企業には、独立社外取締役の過半数の選任を検討するよう促すべきである」とされ、独立社外取締役の増員を求める内容となっている。

コーポレートガバナンス・コードは「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法が採用されており、今春の改訂においてもこの手法は踏襲される模様である。よって、独立社外取締役が不要である理由をエクスプレインすることで、意見書が求めるような増員はしないという選択をすることもできる。しかしながら、2015年6月のコーポレートガバナンス・コードの施行をきっかけとして、上場会社は独立社外取締役の選任を積極化させている。取締役協会が毎年行っている「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」や東京証券取引所が隔年で公表している「コーポレート・ガバナンス白書」からも独立社外取締役が2015年以降に増加していることは明らかである。「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」(2020年8月)によれば、2020年8月時点での取締役役に占める独立社外取締役の比率は「過半数」であるのが東証1部企業のうちの5.9%、「3分の1」であるのが51.4%に達している。東証1部企業のうちのどれほどがプライム市場への上場を目指しているのかは不明だが、すでに東証1部企業の半数で独立社外取締役「3分の1」が満たされている以上、プライム市場への上場を計画している企業でいまだ「3分の1」を満たしていな

い企業は、この意見書にしたがって独立社外取締役を確保するべく動き出すところが多いと思われる。もはや、社外取締役は取締役会の中の少数派ではなくなってきているのである。

組織の中で少数派がどのように扱われ、少数派の比率が増していくにつれてその位置づけがどのように変化していくかについてはKanter [1977] の研究がある。Kanter [1977] はある実在企業のフィールドスタディを通じて、女性従業員の比率が少ない時は本人の能力よりも“女性である”という理由によって社内での扱いや待遇が決まり、女性従業員の比率が増えるにしたがってその人物の“能力”を見るように周囲が変化していく、と主張している。その意味で、単に少数派がいるだけではそれはトークン（象徴）の域を出ず、少数派の比率を意図的に高めていかなければ画一的な組織からの脱却はできないと指摘する。フィールドスタディから導き出されたKanter [1977] の理論を裏付けする実証研究もいくつか報告されているし、日本ラグビーフットボール協会での唯一の女性理事であった稲沢裕子氏がいわゆる“森発言”問題に関連して「私1人の発言が『全て“女は”になってしまう』と述べるなど（東京新聞2021年2月6日付）、日本社会全般での肌感覚とも一致しているのではなかろうか。

■ 3. 「社外である」ことから「スキル重視」へ

少数派が力を発揮するにはある一定の比率が必要とされる。その比率の目安としてKanter [1977] は35%程度だと述べている。前述したように、独立社外取締役の比率が「3分の1」を超えている企業の割合は2020年に東証1部企業の半数に達した。誤解を恐れずに言うならば、これまでは「社外である」という理由で選任されてきた社外取締役であるが、これからは能力本位で選任される時代へと変わったと考えられる。したがって、これからは自社が必要とする取締役の能力に関する考え方を定め、それに沿って社外取締役の選任を進めていくことが求められる。意見書の中でも「いわゆる「スキル・マトリックス」をはじめ経営環境や事業特性等に応じた適切な形で社内外の取締役の有するスキル等の組み合わせを公表するべきである」とされており、自社の取締役が備えるべきスキルを特定化し、その組み合わせを開示していくように促している。

意見書の中で指摘されているスキル・マトリックスについては遠山・濱崎 [2019] を参照して欲しいが、取締役各人が持つスキルの一覧表である。取締役のスキルをどのような形で開示するかは自社に合ったやり方を工夫すればよく、スキル・マトリックス形式を強制すべきではないし、欧米でもデファクトに

なっているわけではない。ただし、比較的
多くの欧米企業がこれを用いて説明している
のも事実であり、日本企業でもスキル・マト
リックス形式を採用する企業は増えてきてい
る。各国企業のスキル・マトリックスを集計
・比較することで、日本企業の取締役が備え
ているスキル、欧米企業と比べて相対的に勝
っている、または足りていないスキルを浮き
彫りにすることができる。

円谷研究室^(注2)では日米英EUの主要企
業のスキル・マトリックスを比較した。日本
ではスキル・マトリックスの開示数がまだ少
ないため、東証1部企業で社外取締役が3名
以上選任されている1,212社を調査し、米英
EUではインデックスに組み込まれている主
要企業^(注3)を調査した。調査対象は各社の
アニュアル・レポート(統合報告書)、招集
通知、IRサイトである。その結果、日本企
業では1,212社中135社、米国では30社中26社、
英国では30社中17社、EUでは50社中16社
^(注4)がスキル・マトリックスを開示してい
た。ただし、日本企業では社内取締役のみ、
または、社外取締役のみのスキルしか開示し
ていない企業が42社あったため、社内・社外
取締役ともにスキルを開示している93社に絞
って集計した。

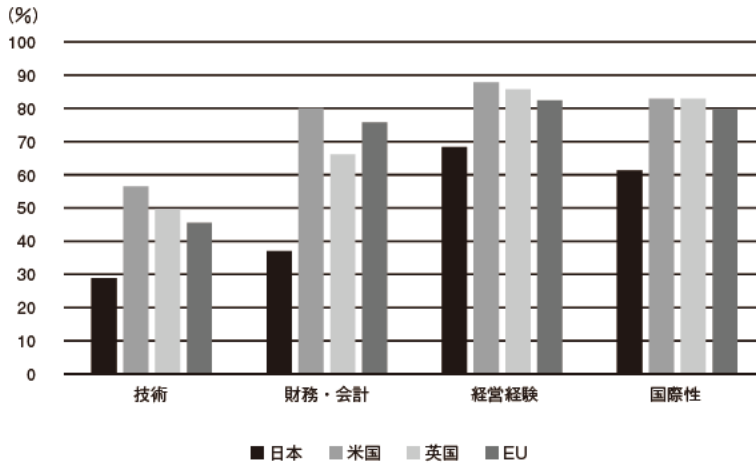
スキル・マトリックスを作成する際には、
自社の取締役会が備えるべきスキル等を特定
しなければならない。米英EU企業が採用し
ているスキル項目は、項目自体も項目数もそ
れぞれ企業ごとに違いが見られる。たとえば、

米国の開示企業26社で採用されているスキル
項目は、「技術」のスキルは26社すべてで採
用されていたが、その他のスキル項目では採
用している企業もあれば採用していない企業
もあった。具体的には、26社の中で採用され
ているスキルは「財務・会計」25社、「経営
経験^(注5)」22社、「国際性」21社、「規制」
18社、「マーケティング」16社、「リスク・マ
ネジメント」15社、「ガバナンス」10社とい
うように続いている。業種によっても採用さ
れているスキルに違いが見られる。

次に、米国企業で多く採用されている上位
4スキル「技術」「財務・会計」「経営経験」「国
際性」に焦点を当て、各国別に全取締役に占
めるスキル保有者の比率を比較したのが図表
1である。

上位4つのどのスキル項目においても、日
本企業ではスキル保有者が相対的に少ないこ
とが分かる。これにはいくつかの理由が考え
られる。まず、実際に日本企業の取締役のスキ
ルが足りていない可能性がある。次に、日
本企業がスキルの有無を“控えめに”開示し
ている可能性がある。日本ではスキル・マト
リックスの作成が途に就いたばかりであるた
め、保守的に開示しているのかもしれない。
これについては当該スキルが「有り」とされ
ている取締役の経歴を個別に調査すること
で、スキル有りの判断基準の各国企業の傾向
を明らかにする必要がある。たとえば、「財
務・会計」であれば、CFO経験、博士号取
得者、MBA取得者、会計士資格保有者など、

(図表1) 全取締役に占めるスキル保有取締役の比率



(出所) 円谷研究室作成

何を判断基準としてその取締役に財務・会計のスキルが有ると判断しているのかを調査する必要がある。最後に、今回の調査対象の違いに起因している可能性もある。つまり、日本企業は東証1部全社を調査したが、その他の国はインデックスに採用されている大手企業である。調査範囲の違いがスキル保有者率の違いに影響を与えている可能性がある。日本ではまだスキル・マトリックスの開示企業が少ないために東証1部全社に調査範囲を広げたのであるが、企業規模などを揃えながら各国比較をする必要がある。

4. ジェンダー以外のダイバシティにも目配りを

スキルの組み合わせのことを欧米の文献では一般的にスキル・ダイバシティと呼んでい

る。日本ではダイバシティの中でもジェンダーに注目が集まる傾向がある。政府がジェンダー平等に関する政策を多く掲げていることが背景にあると思われるが、ダイバシティはジェンダーだけに限定されない。スキルはもちろんのこと、年齢、在任期間などもダイバシティには含まれる。欧米企業ではこれら複数のダイバシティの状況を開示している企業も多い(注6)。

(1) ジェンダーのダイバシティ

スキル以外のダイバシティの現状はどのようになっているのであろうか。まず、ジェンダーである。日本企業のジェンダー・ダイバシティが他国ほど進んでいないことはさまざまな資料で明らかにされているが、円谷研究室の調査でも同様の結果が得られている。また、取締役全体の女性比率を高めるために、

(図表 2) 取締役の年齢・在任期間の各国比較

	年齢 (歳)				在任期間 (年)			
	日本	米国	英国	EU	日本	米国	英国	EU
全取締役	62.9	62.1	59.0	62.3	3.2	7.9	5.6	5.1
独立社外取締役	65.6	62.1	61.0	63.4	2.7	7.9	4.9	5.2

(出所) 円谷研究室作成

(注) 日本企業はTOPIX Core30採用銘柄。他国のサンプルは脚注 3 と同様。

社外取締役に女性を積極的に選任しており、社内取締役の女性比率は依然として低いという結果も報告されている。松田 [2021] によれば、取締役会に占める女性社外役員の割合が約3.7%であるのに対し、業務執行に占める女性執行役員の割合は1.2%にとどまるとしている。久保ほか [2021] も東証1部企業の平均女性取締役比率5.4%に対して、業務執行役員では2.5%としている。今後、社内取締役の女性比率、さらにはその予備軍である執行役・部門長クラスの女性比率をいかに高めていくかが中長期での日本企業の課題となっている。前述した意見書においても、「女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況の公表を求めるべきである」とされており、この課題への対策を促している。

(2) 年齢・在任期間のダイバシティ

PwCグループのStrategy & による「CEO継承調査」(2019年6月)によると、2018年の日本企業の新任CEOの年齢(中央値)は

60歳であり、米国・カナダの54歳、西欧の51歳と比べて高齢である。CEOに限定せず、取締役全体の年齢および在任期間の平均値を各国で比較した結果が図表2である。なお、図表2は現任の取締役を調査したものであり、退任済の取締役を調査した場合には在任期間はより長くなることに注意が必要である(注7)。

日本企業の実務家の読者であればこれらの結果は腑に落ちるものではなかろうか。同業他社との横並び意識や“格”の意識から、社外取締役の候補者は他社での代表取締役(またはその経験者)や業界団体などの役員クラスが選ばれる傾向がある。このような候補者

60歳であり、米国・カナダの54歳、西欧の51歳と比べて高齢である。CEOに限定せず、取締役全体の年齢および在任期間の平均値を各国で比較した結果が図表2である。なお、図表2は現任の取締役を調査したものであり、退任済の取締役を調査した場合には在任期間はより長くなることに注意が必要である(注7)。

はどうしても高齢になってしまう。また、在任期間の短さについては「伊藤レポート」の中でも「社長の在任期間が暗黙の慣行で4～6年と比較的に短くなっており、経営成績に関わらずこの期間は固定化している」（2頁）とされている。これは取締役についても同様であり、4～6年での定期的な交代が行われていることが在任期間の短さにつながっているものと思われる。

■ 5. 日本が挑まなければならない課題

「社外取締役を増員したいが、当社を理解している人材が見つからない」という声を耳にすることがある。社外取締役の在任期間を延ばすことで、取締役の就任時点では当該企業・業界に関する知識が少ないとしても在任期間にわたって精通してくるであろうし、長く在任するということが事前に分かっているのであれば、社外取締役自身も当該企業・業界に関する知識習得をより積極的に行うのではなかろうか。また、在任期間を延ばすのであれば、取締役に就任する時点での年齢を引き下げることも必要になる。すでに“功を成した”人材でなくとも、若い経営幹部層を社外取締役として活用すればよいであろう。

ただし、社外取締役の在任期間を延ばすのであれば、社内の取締役の在任期間も同様にすべきであろう。となると、現行なされているような短期間での定期的な交代という暗黙

の慣行を打破する必要がある。これは一筋縄では決していかない、言うは易し行うは難しの改革である。ただし、高齢の経営者は積極的な設備投資やレバレッジを効かすことを好まず、一方で現預金を貯めたがる傾向があり、業績も相対的に劣るという実証研究もある（Bertrand & Schoar [2003]）。冒頭で述べたように日本の相対的地位が低下する中で、経営陣の若返りは喫緊の課題であろう。

機関投資家がこうした改革を後押しすることもできる。筆者が数年前にタイヨウ・パシフィック・ファンドにインタビューした際、同ファンドは投資しているポートフォリオ企業間で社外取締役候補者の紹介をしているとのことであった。つまり、投資先A社にとって有益と思われる社外取締役候補者X氏が投資先B社に居る場合には、X氏をA社に紹介しているそうである。株主という立場にあることに注意を払いつつ、投資先としてA社、B社ともに熟知しているからこそできる橋渡しを機関投資家ももっと行っていいのではなかろうか。もちろん、機関投資家自身が社外取締役として活動していくこともダイバシティを高めることにつながるの言うまでもない。

昨今の政界の迷走を見れば、「日本人」「男性」「年輩」という画一性のもとでの意思決定がシステムとして破綻していることは一目瞭然である。筆者は「日本人」「男性」「年輩」という属性それ自体を批判・否定するつもりは毛頭ない。こうした属性の人材を十分に活

用しつつ、他の属性を参画させて多様化を推し進めることが重要である。これは企業だけの課題ではなく、日本社会全体の課題であろう。

【参考文献】

- ・ Bertrand, M. & A. Schoar, "Managing with style : the effect of managers on firm policies," Quarterly Journal of Economics, 118 (4), 2003.
- ・ Kanter, R. "Men and women of the corporation" New York : Basic Books, 1977. (高井葉子訳『企業のなかの男と女』生産性出版, 1995年)
- ・ 久保克行・内ヶ崎茂・鈴木啓介・中川和哉・山内浩嗣・瀬古 進・霧生拓也「日本企業のトップマネジメントチーム・取締役会改革の方向性」『商事法務』No.2253, 2021年2月5日.
- ・ 遠山幸世・濱崎加奈子「取締役スキル開示の日米比較と日本企業への改善提言」『研究所レポート』第13号, 2019年3月.
- ・ 松田千恵子「時代にそぐわない「執行役員」」『日経ESG』2021年2月.

(注1) 金融庁「[「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書(5)―コロナ後の企業の変革に向けた取締役会の機能発揮及び企業の中核人材の多様性の確保]

(注2) 収集・分析を主に担ったのは天野翔太君、片柳英鵬君、吉崎伽音さんである。

(注3) 米国はダウ30銘柄、英国はFTSE100のうち時価総額上位30社、欧州はEuro STOXX50銘柄(ただし英文開示されていない企業は集計から除外)である。

(注4) 16社の内訳は、仏6社、独3社、蘭3社、西2社、アイルランド1社、フィンランド1社。

(注5) 「リーダーシップ」というスキルも「経営経験」

として集計している。

(注6) 民族や宗教、LGBTのダイバシティを開示している企業は欧米の主要企業でも多くはなく、「そこまで個人の情報を開示する必要があるのか」という議論もある中で、いまだ模索中というところであろうか。

(注7) 年齢については、取締役の就任時、調査時点、退任時など調査基準をどこに置くかによって結果が変わってくる。

