

研究指導 大橋 良生 准教授

銀行業における女性取締役の登用と企業業績の関連性

猪腰 梨菜

1. 本稿の目的

1.1 取締役会の多様性

取締役は株主総会で選任され、一人ひとりの取締役は、取締役会としてはじめて会社の機関を構成する。取締役会では、会社の業務執行の決定、取締役の職務の執行の監督、および、代表取締役の選定および解職を行う(会社法362条2項)。

近年、取締役会の多様性が求められるようになってきている。その背景として企業統治の強化を目的としたコーポレートガバナンス・コードが2015年に策定されたことが挙げられる。これが2018年に改訂され、取締役会の構成について、「ジェンダー(社会的・文化的な性差)や国際性の面を含む多様性」を求める記述を加え、より多様性が具体化され求められるようになった。

ジェンダーを含む取締役会の多様化がもたらすベネフィットとしては次の4点が示されている(経済産業省経済産業政策局 2016)。第1に、効果的な意思決定の実現である。構成員が多様となることで、多様な視点・価値観を反映した幅広い選択肢の検討が可能となる。その結果、集団浅慮の緩和やリスクに対する感度、管理・監視の強化、さらに多様な消費者・ステークホルダーに対する理解の向上につながる。第2に、人材プールの有効活用である。社内で登用可能な人材を有効活用することで、経営人材不足の問題を緩和することができる。第3に、企業に対する評価の向上である。企業の社会的責任の体現によって評判の向上、また投資家による評価の向上、投資の呼び込みへとつながる。第4に、不正の防止である。多様な視点が存在することにより取締役会の監督機能は向上し、多様化・複雑化する不正の発見・防止が実現される。

1.2 女性取締役の登用促進の制度的背景

2013年4月、女性の活躍推進に向けた企業の取組みを後押しすることを目的として、政府は経済界に対し以下2点を要請した。第1に、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、まずは役員に1人は女性を登用すること、第2に、子どもが3歳になるまで育児休業や短時間勤務を取得しやすいように職場環境を整備することである。

さらに、2014年6月に政府は再度経済界に対し次の2点を要請した。第1に、各企業において女性登用に向けた目標を設定し、目標達成に向けた自主行

動計画を策定することである。第2に、有価証券報告書における役員女性比率の記載をはじめ、各企業における女性登用状況等の情報開示を積極的にすすめることである。

2015年9月には女性活躍推進法が公布・施行された。これは、働く場面で活躍したいという希望を持つ全ての女性が、その個性と能力を十分に発揮できる社会の実現を目指したものである。

2018年6月には前述の通り、コーポレートガバナンス・コードの改訂によって取締役会に「ジェンダーや国際性の面」の多様性を求める記述が加えられた。

このように、以前に増して女性活躍の加速が促されており、とりわけ女性役員はその対象となっている。

1.3 女性取締役登用の現状

図表1は、『役員四季報』(東洋経済新報社)に基づいて作成した2003年から2017年までの上場企業の女性役員数(棒グラフ)とその比率(折れ線グラフ)の推移を表しており、いずれも上昇していることが分かる。政府から経済界への要請等が行われた2012~2017年は、役員数が5年間で約2.4倍に増加と、取組みの成果が数字に表れていることがうかがえる。また図表には反映されていないが、2018年7月には女性役員数が1705人の昨年比195人増となったことを示すデータが示されている(内閣府男女共同参画局)。女性役員比率は4%を超えており、政府の取組みは着実に成果を生み出し、今後もさらなる女性役員数の増加が予想される。

しかし上昇傾向にある日本の女性役員比率であるが、諸外国の20~30%程度と比べ非常に低い水準に留まっているのが現状である(内閣府男女共同参画局)。

1.4 問題の所在

一般事業会社と金融業は業務内容やガバナンスの違いから、しばしば区別して考察や検討されることが多い。とりわけ銀行業に関しては規制の対象が広い。銀行業務には金融仲介機能、信用創造機能や資金決済機能が備わっており公共性や社会性が極めて高い業務を行っている。その事業運営は健全で適切でなければならないことから、銀行には銀行法、BIS規制といった規制が加えられており、かつ監査当局の監督を受ける。

先行研究では、日本の上場会社における女性役員の登用と企業業績の関連性に焦点を当てた研究は多数存在する。しかし、筆者の知る限り、金融業や

銀行業を対象とした研究は見受けられない。一方、諸外国の銀行業を対象に行われた研究があり、ここでは女性取締役の登用と業績との関連性が検証されている。前述の通り、諸外国と日本では女性役員比率に差があるため、その研究結果が日本の銀行業においても当てはまるのかは検証する必要がある。

そこで本稿では、取締役会の多様化の一形態である女性取締役の登用による効果を、銀行業に焦点を当てて検証することとする。

2. 先行研究

2.1 女性役員の登用と企業業績

新倉・瀬古(2017)は、日本の上場企業を対象として、取締役会における女性役員の増加が企業の業績を向上させるのかを検証している。その結果、一部の結果では女性役員数の増加が業績を高める効果が認められたが、モデルを変えて検証したところその効果は見られなかった。

小池(2017)は、女性役員の登用が企業業績に与える影響を検証している。その結果、女性役員の登用は、財務指標などの実体面への影響はなくとも、株式市場における評価にはつながる可能性を示唆している。

また、諸外国の銀行業を対象にし、女性取締役の登用と企業業績との関連性を検証した研究の成果をレビューした文献として、松本(2018)がある。これによれば、諸外国の銀行業を対象とした研究では、女性取締役比率が銀行パフォーマンスに有意に正の影響を及ぼしていることが示されている。

児玉(2011)では、女性の経営参画と企業業績の関係について検証している。使用したデータの都合上、調査の対象を製造業、商業、一部サービス業としている。その結果、製造企業は女性役員や女性中間管理職を雇い始めることによって組織的に利益を得ていることが明らかになり、対照的にサービス産業ではそのような関係は見られなかった。

2.2 企業業績と女性役員の登用

女性役員の登用と業績の関係には両方向の因果関係が考えられるとして、業績の高い企業が女性役員の割合を高める効果があるのかを検証した研究がある。

新倉・瀬古(2017)は分析の結果、女性役員が存在する企業には、そもそも女性役員を登用するだけの環境が整っていることを指摘している。

一方で小池(2017)では分析の結果、業績面で余裕のある企業が女性を役員に登用するという関係は検出されず、新倉・瀬古(2017)とは整合しない結果となった。

2.3 本稿の新規性

前述のように児玉(2011)は、女性の経営参画と企

業業績との関連性を検証した研究であり、製造業とサービス業における効果が明らかとなった。また、松本(2018)によると諸外国における銀行業での女性取締役登用の効果が明らかとなっているが、日本の銀行業を対象に行われた研究は存在しない。

そこで本稿では、日本の銀行業を対象とし女性取締役の登用と企業業績との関連性を明らかにする。さらに銀行業の特性も考慮した上で複数の指標を用い、多角的な分析により検証する。これらの点が先行研究に対する本稿の新規性である。

3. 分析方法と結果

3.1 サンプル

対象企業は、日本の上場会社のうちの銀行業に該当する企業(3月決算)で、監査役会設置会社を採用している銀行とする。指名委員会等設置会社や監査委員会等設置会社はガバナンスの形態が異なり、取締役の業務内容が監査役会設置会社と異なるため、分析対象から除いた。本稿ではEDINETをもとにサンプルを抽出している。EDINETには過去5年分の有価証券報告書が収納されていることから、取締役データは2014年3月期から2017年3月期、財務データは2015年3月期から2018年3月期の有価証券報告書から収集した。なお、6月に開催される株主総会で選任される取締役の活動成果を、翌年3月を決算日とする期間の財務データを用いて検証することとする。

3.2 分析方法

本稿で分析に用いる指標は当期純利益、使用総資本経常利益率(ROA)、自己資本当期純利益率(ROE)、自己資本比率、預金残高、貸出金残高の6つである。当期純利益は、当期中のすべての収益からすべての費用・損失を控除して算定されることから、株主に帰属する最終的なもうけを示す。ROAは、企業の総合的な収益性を測る指標であり、本稿では経常利益を使用総資本で除することで求めている。ROEは、投資家である株主に対してどの程度の利益を還元しているのかを測る指標である。これは当期純利益を自己資本で除することで求められる。自己資本比率は、総資本に占める自己資本の割合のことであり、銀行経営の健全性を測ることができる。預金残高・貸出金残高は、銀行の活動状況を表す代表的な指標といえる。銀行は預金として集めた資金を貸し出すことによって収益を上げているためである。なお、当期純利益、預金残高、貸出金残高については、銀行の規模が数値の大きさに影響するため、それぞれを各社の当期末の総資産額で除することで算出している。

分析手順は以下の通りである。はじめに、各年度の女性取締役比率を女性取締役数÷取締役数で計算し、その比率をもとに昇順で並び替えた。次に群分けを行った。まず①女性取締役が存在しない群G1

と存在する群G2の比較分析を行った。サンプル数はG1が198行、G2が105行となった。次に、②G2の中でも女性取締役比率に差が見られたため、G2に該当するものを比率に基づいてさらに群分けし、女性取締役が存在しない群G1と低比率群G2-1、高比率群G2-2の比較分析を行った。サンプル数はG1が198行、G2-1が52行、G2-2が53行である。さらに、③細分化して効果を測るため、女性取締役が存在しない群G1と低比率群G2-L、中比率群G2-M、高比率群G2-Hの比較分析を行った。サンプル数はG1が198行、G2-L、G2-M、G2-H共に35行である。比較分析は、各群のG1と他の群の各指標間に差がないとする帰無仮説をt検定を用いて行った。

はじめに、全期間を合算したサンプルで分析を行い、次に、各年のサンプルで行った。各年で分析を行うのは、マクロ経済要因の影響を考慮するためである。なお、各年のサンプルで行う分析では、サンプル数を考慮して、女性取締役が存在しない群G1と存在する群G2の比較分析とした。

3.3 分析結果

図表2は、全体サンプルに基づき女性取締役が存在しない群G1と、存在する群G2で比較分析を行った結果を示している。当期純利益、ROE、自己資本比率、預金残高、貸出金残高の分析では有意な差があることは確認されなかった。一方でROAの分析では、Studentのt検定においてG1に対してG2がより高いROAであり、統計的にも有意な値であることが確認された。ただし等分散性が棄却されたためWelchのt検定を確認したところ有意性は確認されなかった。

表を示してはいないが、低比率群G2-1と高比率群G2-2をG1と比較した分析では、当期純利益、ROAの分析で、Studentのt検定においてG1に対しG2-2が5%水準で有意な値であることが確認された。

図表3は、女性取締役が存在しない群G1と、低比率群G2-L、中比率群G2-M、高比率群G2-HのそれぞれをG1と比較した分析結果を示している。なお、紙幅の関係上、G2-Hの結果のみを記載している。ROE、預金残高、貸出金残高の分析では有意な差があることは確認されなかった。一方で当期純利益、ROAの分析では、Studentのt検定でG1に対してG2-Hがより高い数値であることが確認され、統計的にも有意な値であった。また、自己資本比率の分析では、G1に対してG2-Mが5%水準、G2-Hが1%水準で有意な値であった。ただし等分散性が棄却されたためWelchのt検定を確認したところ有意性は確認されなかった。これらの結果は、女性取締役の登用程度が企業業績に差をもたらしているとは必ずしも言えないことを示唆している。

また、紙幅の関係上、表を示してはいないが、各年のサンプルで行った比較分析では、一部を除き、全体として、各群間で、統計的に有意な差があること

は確認できなかった。これは、女性取締役の登用程度が業績に差をもたらしているとはいえないことを示唆する分析結果であった。

以上の結果をまとめると、全体的に、Studentのt検定では得られた有意差がWelchのt検定では確認されず、さらにマクロ経済要因を考慮した各年サンプルでの分析では多くの結果で有意差は確認されなかった。このことは、女性取締役の登用程度が企業業績に差異をもたらしているとはいえないことを示唆している。

4. 結論と課題

4.1 結論

本稿の目的は、銀行業において、女性取締役の登用が企業業績に与える影響を実証的に明らかにすることであった。

全体サンプルに基づく比較分析では、当期純利益、ROA、自己資本比率の分析結果から、Studentのt検定においては統計的に有意であることが示されたもののWelchのt検定においてそれは確認されなかった。各年サンプルで行った比較分析でも、一部を除き、全体として各群間で有意な差があることは確認されなかった。これらの分析結果は、銀行業において、女性取締役の登用程度は企業業績に差異をもたらしているとはいえないことを示唆している。

以上の分析に基づくと、今回の検証結果からは、女性取締役の登用は業績向上に結び付いているとはいえないものの、換言すれば、女性取締役の登用は業績悪化をもたらしている訳ではないことを示唆している。銀行を含め、各企業に根付いている企業文化は画一的ではない。企業文化を含む各社の特性を考慮した上で適した人材を活用していく必要がある。

また先行研究と比較して、諸外国の銀行業で得られた結果が日本の銀行業では得られなかった。これには女性取締役比率が大きく関連していると考えられる。諸外国では、2016年3月時点において、企業における女性取締役比率は平均で18%程度であるのに対し、日本では2%に留まっている(経済産業省経済産業政策局 2016)。日本においては企業風土が影響していると考えられ、女性取締役比率の向上のためにも企業が女性の働きやすい環境を整備していく必要がある。具体的には、ワークライフ・バランス施策が充実している、中途採用者が多く存在するなど女性が活用される、働き続けることのできる環境が必要である。

4.2 課題

最後に、今後の研究課題を提示する。

第1に、女性取締役と企業業績の関連性を、株価の指標を用いて検証する必要がある。諸外国の銀行業を対象に行われた先行研究ではトービンのqを株

価の指標として用い、その効果が明らかにされていたが、日本においてはまだ検証されていない。株価には投資家による評価が反映されるため、本稿の財務指標を用いた結果との整合性を確かめる必要がある。

第2に、取締役会に焦点を当てる際、本稿ではサンプル数の制約により内部取締役と社外取締役を区別せず分析を行った。ただし、取締役会において意思決定等の職務に直接的に寄与していると考えられるのは内部取締役であると考えられることから、内部取締役と社外取締役を区別して検証してみる必要がある。

第3に、本稿では取締役会の多様性の一環として女性に焦点を当てたが、多様性は性別だけでなく、コーポレートガバナンス・コードの改訂でも記されたように近年では外国人役員を採用することも増加している。さらに年齢、職歴なども多様性の一つである。先行研究で取締役会の多様性をテーマに検証した研究は多く存在するがその切り口は様々であり、幅広い観点から検証を続けていく必要がある。

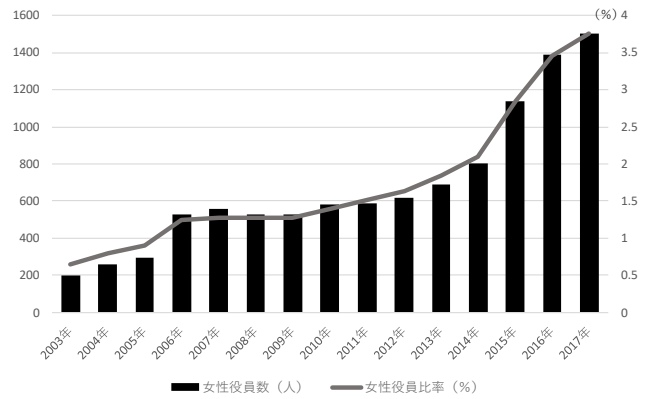
女性取締役数は、国による政策の影響で徐々に増えているとはいえ、まだまだ少ないのが現状であり、今後サンプル数の蓄積を待って検証を行う必要がある。

引用文献

- [1] 経済産業省経済産業政策局(2016)「ダイバーシティに関する各種調査」
http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/diversity/pdf/004_05_03.pdf
- [2] 小池裕子(2017)「女性役員の登用と企業業績の関係-パネルデータ分析による検討-」異文化経営研究会[編]第14巻,pp.45-55.
- [3] 厚生労働省「女性活躍推進法特集ページ」
https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000091025.html
- [4] 児玉直美(2011)「日本の労働市場における男女格差と企業業績」RIETI Discussion Paper Series 11-J-073.
- [5] 宍戸善一(2015)『ベーシック会社法入門(第7版)』日本経済新聞出版社.
- [6] JPX 日本取引所グループ(2018)「改訂コーポレートガバナンス・コードの公表」
https://www.jpx.co.jp/news/1020/20180601.html
- [7] 内閣府男女共同参画局「女性役員情報サイト」
http://www.gender.go.jp/policy/mieruka/company/yakuin.html
- [8] 新倉博明 瀬古美喜(2017)「取締役会における女性役員と企業パフォーマンスの関係」『三田学会雑誌』Vol.110, No.1(2017.4), pp.1-20.
- [9] 松本守(2018)「銀行業の取締役会に関するサーベイ-取締役会のダイバーシティを中心に-」『北九州市立大学 商経論集』第53巻,第1,2,3,4

号,pp.79-87.

図表1 上場企業の女性役員数・比率の推移



(出所)『役員四季報』(東洋経済新報社)より筆者作成

図表2 女性取締役の登用と業績比較(全体サンプル)

女性取締役比率	G1 (N=198:0.0%)	G2 (N=105:11.6%)	G1との平均差	Studentのt値 (Welchのt値)
当期	0.276	0.348	0.072	1.936
純利益	SD(0.154)	SD(0.480)		(1.498)
ROA	0.004	0.005	0.001	2.026 *
	SD(0.002)	SD(0.007)		(1.543)
ROE	0.050	0.051	0.0005	0.171
	SD(0.024)	SD(0.031)		(0.156)
自己資本比率	0.057	0.062	0.004	1.904
	SD(0.013)	SD(0.031)		(1.538)
預金残高※	0.850	0.851	0.0003	0.034
	SD(0.075)	(0.070)		(0.035)
貸出金残高※	0.618	0.630	0.012	0.958
	SD(0.072)	SD(0.147)		(0.816)

*は5%水準で有意であることを示している。
 ※預金残高、貸出金残高は、データを収集できなかったサンプルを除いた結果、G1はN=171(女性取締役比率:0.0%)、G2はN=101(女性取締役比率:11.7%)である。

図表3 女性取締役比率と業績比較(全体サンプル)

女性取締役比率	G1 (N=198:0.0%)	G2-H (N=35:16.1%)	G1との平均差	studentのt値 (welchのt値)
当期	0.276	0.464	0.187	3.347 **
純利益	SD(0.154)	SD(0.706)		(1.566)
ROA	0.004	0.007	0.002	3.358 **
	SD(0.002)	SD(0.011)		(1.524)
ROE	0.050	0.057	0.007	1.389
	SD(0.024)	SD(0.043)		(0.932)
自己資本比率	0.057	0.067	0.010	2.792 **
	SD(0.013)	SD(0.043)		(1.442)
預金残高※	0.850	0.853	0.002	0.189
	SD(0.075)	SD(0.088)		(0.170)
貸出金残高※	0.618	0.626	0.008	0.438
	SD(0.072)	SD(0.204)		(0.244)

**は1%水準で有意であることを示している。
 ※預金残高、貸出金残高は、データを収集できなかったサンプルを除いた結果、G1はN=171(女性取締役比率:0.0%)、G2-HはN=34(女性取締役比率:16.1%)である。