

論 説

## わが国の企業役員が多様化へ向けた 近年の取組みと課題

—SB-826 の起草者ハンナ・ベス・ジャクソン元上院議員への  
インタビュー調査の結果を踏まえて—

藤 田 真 樹

### I. はじめに

2023年3月26日(日曜日)現地時間の午前10時より、カリフォルニア大学バークレー校の協力を得て、全米の州レベルで初めて、罰則付で会社法を改正し、一定数の女性取締役を取締役会構成員へ選任することを義務付けたカリフォルニア州の上院法案(SB-826)の起草者(writer)ハンナ・ベス・ジャクソン(Hanna Beth Jackson)元上院議員に対し、法案の立法趣旨等について、約1時間にわたりオンラインによるインタビュー調査を実施した。

本稿のジャクソン議員へのインタビュー部分は、ジャクソン元上院議員の承諾を得て、翻訳、編集したものである。なお、本インタビュー調査の実施について、駒澤大学ヒトを対象とする倫理委員会の承諾を得た。質問項目について事前に送付した上、答えたくない項目については答えなくてよいこと等、必要事項を伝えた上で、インタビューを行った。また、インタビュー結果を実名で公開することについて、ジャクソン元上院議員から承諾を得ている。

以下本稿では、カリフォルニア州を中心とする近年の米国の企業役員が多様化へ向けた取組みについて、先行研究を下に概観し(Ⅱ)、その上でジャクソン元上院議員の13項目の質問と回答を紹介し(Ⅲ)、これまでの米国における取締役会の多様化へ向けた課題と議論との比較の内に、ジャクソン元上院議員の見解(Ⅳ)、わが国の近年の企業役員を取組みについて検討し(Ⅴ)、わが国の企業役員が多様化へ向けた課題について述べ(Ⅵ)、結びに代える(Ⅶ)。

## II. カリフォルニア州を中心とする近年の米国の企業役員の多様化へ向けた近年の取組み

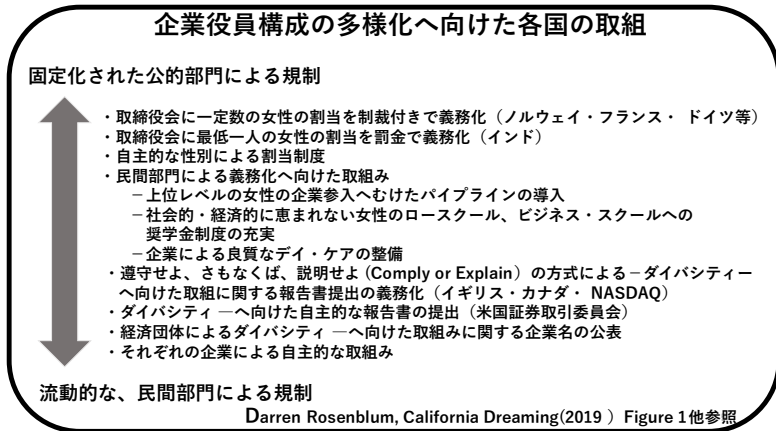
### 1. SB-826 が成立するまでのカリフォルニア州を中心とする米国の女性を中心とする過小評価グループの企業役員構成の多様化をめぐる取組み

女性を中心とする過小評価グループの企業役員への選任を促す取組みとして、①諸外国においては、罰則付きで割当制度（クォータ：quota）を導入する欧州の各国を中心とするアプローチ、②コーポレートガバナンス・コード等、ソフト・ローによって一定数の過小評価グループ出身役員の選任を求め、遵守できない場合には、その理由について説明を求める英国を中心とした Comply or Explain のアプローチ等がある<sup>(1)</sup>。①のアプローチは、2003年にノルウェーを嚆矢として導入され、EU加盟国においては、2007年にスペインが初めて導入し、2011年に、ベルギー、フランス<sup>(2)</sup>、イタリア、オランダ<sup>(3)</sup>が続いた<sup>(4)</sup>。その後、2012年11月、欧州委員会（EC）の、上場企業を対象とする「上場企業の非業務執行役員のジェンダーバランスを改善に関する指令案（COM（2012）614）」が策定されて以降<sup>(5)</sup>、2015年にはドイツ<sup>(6)</sup>、2017年にオーストラリアとポルトガル、2020年にはギリシアが導入し<sup>(7)</sup>、欧州において広がりを見せた。

米国は連邦レベルでは、リーマン・ショックの翌2009年、取締役会のモニタリング機能の強化を目的として、連邦証券取引委員会（SEC）の規則（Regulation S-K）を改正し、上場企業に対し役員の多様化へ向けた自主的な取組みの開示を求める緩やかなアプローチを採用してきた<sup>(8)</sup>。

1993年、カリフォルニア州は、女性及び少数派グループを撤廃しコーポレート・ガバナンスにおける性別、人種民族の平等を促進するため、上院法案SB-545（Chapter 508）によって、カリフォルニア州会社法を改正し318条を導入した。318条は、州務長官が、マイノリティ出身取締役候補者登録簿を作成し、上級職のリクルーター等に、そのデータ・ベースの利用を認めることを主な内容とする<sup>(9)</sup>。

2013年9月20日、カリフォルニア州議会は2014年1月から2016年12月までの間に、カリフォルニア州に拠点がある取締役が9名以上いる全ての公開会社に対して最低3名、5名から8名の取締役のいる公開会社に対して、最低



2名、取締役の数が5名未満の公開会社については最低1名の女性取締役の選任を促すことを内容とする上院決議（Senate Concurrent Resolution 62: SCR-62）を採択した<sup>(10)</sup>。このようにカリフォルニア州においても、情報開示や法的拘束力のない上院決議によって、女性を中心とする過小評価グループの取締役への登用を促してきたが、2018年9月30日、米国カリフォルニア州は上院法案（SB-826）において州会社法を改正し、カリフォルニア州に主たる事業所を置く上場企業に対して、取締役会の規模に応じて一定数の女性取締役の選任を罰則付きで義務付けた<sup>(11)</sup>。その概要は以下の通りである。

## 2. SB-826の概要

SB-826は、①同州の主たる事業所がある州内外の上場企業に対して、②取締役会の規模に応じた一定数の女性取締役の選任を、③罰則付きで義務付けることを特徴とする。

SB-826の概要は以下の通りである。①2019年度末までに、年次報告書（Form 10-K）の様式に従って、カリフォルニア州に主たる事業所を置く州内外の公開会社は最低1名の女性取締役を選任しなければならない（301.3条（a））。2021年末までに、取締役の数が6名以上の公開会社は最低3名（301.3条（b）（1））、取締役の数が5名の公開会社は最低2名（301.3条（b）（2））、取締役の数が4

名以下の場合、最低1名の女性取締役を選任しなければならない(301.3条(b)(3))<sup>(12)</sup>。公開会社とは、その株式の大部分を米国の主要な証券取引所に上場している州内外の会社を意味し(301.3条(f)(2)・2115.5条(b))、301.3条は、州外の公開会社についても適用され、会社設立の際の準拠法は適用されない(2115.5条(a))<sup>(13)</sup>。

②2019年7月1日までに、州務長官は、インターネット上のウェブサイトにおいて、少なくとも1名の女性取締役が選任されている公開会社の数を記載した報告書を公開しなければならない(301.3条(c))。州務長官は、2020年3月1日までに(それ以降は毎事業年度)、前事業年度において、本条の規制対象となる公開会社の数(301.3条(d)(1))、前事業年度において、本店を米国の他の州からカリフォルニア州に移転させた公開会社、または、カリフォルニア州から他の州へ本店を移転させた公開会社の数(301.3条(d)(2))、前事業年度において本条の規制対象となった公開会社で、非公開化した会社の数について(301.3条(d)(3))、ウェブサイト上で開示しなければならない(301.3条(d))<sup>(14)</sup>。

③州務長官は、本条を導入に必要な規則を制定でき、取締役会の構成員に関する情報を規則に沿って適切な時期に開示しなかった場合は10万ドルの罰金を課することができる(301.3条(e)(1)(A))。最初の規則違反に関しては、10万ドルであるが(301.3条(e)(1)(B))、2回目以降の違反については、30万ドルの罰金が課される(301.3条(e)(1)(C))。本条に違反して集められた罰金は、議会の同意を得て、州務長官が、本条の執行のための費用と相殺する(301.3条(e)(4))<sup>(15)</sup>。

### 3. SB-826以降の米国を中心とする企業役員が多様化へ向けた取組み

SB-826の制定以降、米国において以下のような企業役員が多様化へ向けた取組みが見られる。ワシントンD.Cに拠点を置く、米国の大企業のCEOが加入する米国最大の財界ロビー団体であるビジネス・ラウンドテーブル(Business Round Table: BRT)は、1997年の「コーポレート・ガバナンスに関する声明(Statement on Corporate Governance)」<sup>(16)</sup>において「企業の主な目的は、その所有者(株主)に経済的利益をもたらすことである」とし、<sup>(17)</sup>「経営陣と取締役会の最も重要な義務は、企業の株主に対して向けられており、他のステークホルダーの利益は、株主に対する義務の派生物として関連する」としていた

(18)。ところが、2019年8月19日、BRTは、1998年以降定期的に発行している「企業の目的に関する声明（Statement on the Purpose of a Corporation）」を182名のCEOの署名を伴うかたちで公表し、1997年以来依頼の株主第一主義の立場から、従業員や消費者、市民、サプライヤー、地域社会に配慮し、長期的な株主価値のために貢献するものに転換したことを強調した。この声明の転換については現在においても維持されている<sup>(19)</sup>。声明には、5つの目標が掲げられるが、その目標の一つとして、従業員へ投資し、公正な報酬と、変化へ対応するための訓練と教育を含む重要な福利厚生を与え、多様性、一体性、尊厳と尊敬の意識を促進することが挙げられる。

2020年9月30日、カリフォルニア州は下院法案（AB-979）によって、会社法を再び改正し、取締役会の構成員が5名から8名の上場企業に対し、一定数の女性以外の黒人等の過小評価グループ<sup>(20)</sup>からの取締役の選任が罰則付きで義務化した。AB-979を反映した改正会社法の概要は以下の通りである。2021年度末までに、年次報告書（Form 10-K）の様式に従って、カリフォルニア州に主たる事業所を置く州内外の公開会社は最低1名の取締役を過小評価コミュニティ（underrepresented community）から選任しなければならない（301.4条（a））。2022年度末までに、取締役の数が9名以上の公開会社は最低3名（301.4条（b）（1））、取締役の数が5名以上（more than 4）、9名未満の公開会社は最低2名（301.4条（b）（2））、取締役の数が4名以下（four or fewer）の場合は、最低1名、過小評価コミュニティから取締役を選任しなければならない（301.4条（b）（3））。その他の内容はSB-826とほぼ同様である<sup>(21)</sup>。カリフォルニア州と同様の制度は、他州へ伝播する傾向があり、同様の法案は、マサチューセッツ州、ミシガン州、ペンシルバニア州で採用された。他方で、ニューヨーク州、ワシントン州、メリーランド州は、英国同様のComply or Explainの方式で、年次報告書等によって、女性取締役の数の開示の義務付ける方式を採用した<sup>(22)</sup>。

このような州レベルの取組みに対し、連邦レベルでは英国同様の情報開示によって取締役会構成員の多様化を図ろうとする取組みが見られる。2019年11月、連邦下院議会は、超党派の支持を経て、1934年連邦証券取引所法第13条を改正し、SECに多様性諮問グループを設置し、一定の（証券）発行者に対して、その取締役会、執行役における人種、民族、性別、退役軍人の構成、多様性を

促進するための計画を開示させることを目的とする「2019年多様性を通じた企業統治改革法案 (H.R.5084)」<sup>(23)</sup> を可決した<sup>(24)</sup>。

2020年12月1日、NASDAQ証券取引所は、同取引所に上場する企業の取締役会構成員を多様化するため、上場規則の改正案を提出し、2021年8月4日にSECによって承認された<sup>(25)</sup>。改正規則は、NASDAQの主要マーケットに上場する企業に対して、取締役会の構成員の2名以上を多様性の要件を充足する者から選任すること求め、1名は女性と自認する者、もう1名は、黒人等の過小評価されている社会的少数者から選任することを Comply or Explain の方式で求めることをその特徴とする。以下その内容について概観する<sup>(26)</sup>。

①NASDAQ上場会社は、外国(証券)発行者 (Foreign Issuers)、小規模開示会社 (Smaller Reporting Companies)、または小規模取締役会設置会社 (Companies with Smaller Boards) を除いて (5605条 (f) (2) (B) - (D))、「多様性のある (diverse)」取締役会構成員を少なくとも2名選任するか、選任しない場合はその理由を説明しなければならない (5605条 (f) (2) (A))。多様性のある取締役には、(i) 女性を自認する者を少なくとも1名、(ii) 黒人やアフリカ系アメリカ人等の過小評価マイノリティ (Underrepresented Minority)<sup>(27)</sup> またはLGBTQ+<sup>(28)</sup> として自認する者が少なくとも1名は含まれなくてはならない (5605条 (f) (2) (A))<sup>(29)</sup>。

②外国(証券)発行者を除くNASDAQ上場企業は、2022年の8月以降、「取締役会多様性マトリックス (Bord Diversity Matrix)」<sup>(30)</sup> を使用して、取締役会の数、取締役が自認する多様性についての統計資料を毎年度開示しなければならない (5606条 (a))。外国(証券)発行者については、女性を自認する少なくとも1名の多様な取締役を含む、多様性のある取締役会の構成員を少なくとも2名有しているか、有しない場合はその理由を説明しなければならない<sup>(31)</sup>。

③外国(証券)発行者の2人目の多様性のある取締役には、女性、LGBTQ+、または発行者の主たる事業所のある国における国民、人種、民族、先住民、文化的、宗教的、または言語的アイデンティティに基づいて過小評価されていると自認する者が含まれる (5605条 (f) (2) (B))。小規模報告会社は、女性を自認する少なくとも1名の多様な取締役を含む多様な取締役会の構成員を少なくとも2名選任するか、または選任していない理由を説明しなければならない。2人目の多様な取締役には、女性、LGBTQ+、または過小評価

マイノリティの1つ以上を自認する者が含まれる（5605条（f）（2）（C））。取締役会の構成員が5名以下の小規模取締役会設置会社は、取締役会の構成員の内、多様な取締役を1名選任するか、選任していない理由を説明しなければならない（5605条（f）（2）（D））<sup>(32)</sup>。

④全てのNASDAQ上場企業は、改正規則が承認された2年以内（2023年8月7日）に少なくとも1名の多様な取締役を置くことが期待される。（上位区分の大企業である）グローバル・セレクトまたはグローバル・マーケットに上場している会社は規則が承認された4年後（2025年8月6日）までに2名の多様な取締役を選任しなければならない。（下位区分の企業である）キャピタル・マーケットに上場している会社は、規則が承認された5年後（2026年8月6日）までに2人目の多様な取締役を選任する必要がある（5605条（f）（7））<sup>(33)</sup>

⑤規則通りに、取締役を選任しない、また選任しない理由の説明をしない場合、「取締役会多様性マトリックス」に基づいた情報開示等を適切に行わない上場企業は、NASDAQによる規則違反が指摘され、原則として45日の猶予期間に違反状態を是正することが求められ、規則違反が継続する場合には上場廃止に至ることとなる（5810条（c）（2））<sup>(34)</sup>。

他方、欧州についてであるが、前述の指令案（COM（2012）614）は、複数回の修正を経た後、約10年後の2022年に欧州議会、EU理事会及び欧州委員会の間で非公式の合意に至り「上場企業取締役のジェンダーバランスを改善する2022年11月23日に欧州議会及び理事会指令（Directive（EU）2022/2381）」として制定された<sup>(35)</sup>。指令は、EU加盟国に対して、2026年6月30日までに、上場企業の非業務執行役員（non-executive director）の40%以上又は全役員（all directors positions, including both executive director and non-executive directors）の33%以上を、過小評価されている性別（underrepresented sex）から選任されるよう、罰則付で法令等（laws, regulations and administrative provisions）によって義務付けること等を求める（3条・5条・11条）。加盟国は、2024年12月28日までに法令等によって採用し、2038年12月31日に効力を失う時限的なものであるが（14条）、欧州においては今後、クォータが標準となることが見込まれる。

以上のように米国の州レベルにおいてはカリフォルニア州を中心に会社法を改正し、欧州類似の制度を導入する取組が見られるが、NASDAQ証券取引所

の規則の改正については、英国類似の Comply or Explain の方式によって企業役員の多様化を目指す取り組みが見られる。ただし、NASDAQ の改正規則は、英国の取組みと比較した場合、上場廃止の可能性というサンクションがある点において異なる。他方、NASDAQ の改正規則を、欧州の割当制度と比較した場合には、欧州は、国による法律によって一定数の女性取締役の導入を罰則付きで義務付けているのに対し、NASDAQ 証券取引所は民間企業であり、サンクションは、目標を達成できない理由の説明義務違反を対象としている点において異なる。

#### 4. SB-826 に関する法学、経済学の見地からの課題

ジャクソン元上院議員からの以下の回答からも確認できるように、カリフォルニア州において SB-826 により同州会社法が改正され罰則付きで割当制度が導入されて以降、同州の割当制度が企業価値に及ぼす経済学の領域における実証研究、法学の見地から議論が活発化し、多くの課題も指摘されていた。著者が、ジャクソン元上院議員へのインタビュー調査を行った時点において、SB-826 について、米国においては以下のような課題や政策論が展開されていた<sup>(36)</sup>。また SB-826 および AB-979 をめぐって、既に州レベル、連邦レベルで、以下のような形で訴訟として争われていた。

##### (1) SB-826 をめぐる経済学の見地からの課題

イタリアにおいては、女性割当制度の導入と企業価値の間に正の相関が見られたとする研究が見られるが<sup>(37)</sup>、世界で最初に国レベルで罰則付きで女性の割当制度を採用したノルウェーについては、正の相関が見られなかったとする研究成果がある<sup>(38)</sup>。SB-826 に関して経済学の見地からは以下のような課題が指摘されていた。

① 2019 年に、カリフォルニア州に本店を置く 602 の公開会社を対象とした調査では<sup>(39)</sup>、① SB-826 の導入の前後である 2019 年の 1 月から 7 月までに SEC に委任状を提出した 488 社において、女性取締役は 23% (143) の増加が見られた。これは、カリフォルニア州改正会社法が適用されない州の数字を上回る。対象会社の内 171 社 (28%) が、2019 年末までに女性取締役を 1 名増員する必要があり、2021 年までには、531 (88%) の会社が 1 人以上の女性取



締役を導入しなければならず、合計1,000名以上の女性取締役の導入が必要であると推計される。女性取締役を1名導入することを求める改正法に対する証券市場の当初の反応は-1.2%であり大きな影響は見られなかった。より深刻な問題は、2021年までに3名の女性取締役を導入しなければならないことである。証券市場の否定的な反応は、女性取締役の存在が企業価値に悪影響を与えているということは意味しない。むしろ問題は、改正法が取締役会の構成の最適化に対する制約となっており、一定の企業にとっては費用となる可能性がある。③女性取締役の候補者の供給量（中間管理職）が多い企業では、既存の取締役をより容易に女性取締役に交代させることができ、女性取締役選任の義務化に伴う否定的な影響を受けにくい。取締役会の規模の拡大に伴う費用は、大企業にとっては無視できる程であるが、問題となるのは、小規模な企業にとっては、かなりの影響を及ぼすことである<sup>(40)</sup>。

②別の実証研究によれば<sup>(41)</sup>、カリフォルニア州に本店を置くSB-826の適用対象となった企業の株価と、他州やワシントンD.C.に本社を置く類似会社を比較した場合、割当制度の導入の前後でカリフォルニア州の対象企業の方が否定的な影響が見られた。カリフォルニア州の割当制度の直接の適用対象とならない、カリフォルニア州と同様の制度の導入を検討している他州に主たる事業所を置く企業の株価にも良い影響を与えなかった。これとは対照的に、社会的責任投資（Socially Responsible Investment: SRI）のスコアが高い企業やステークホルダーに友好的な株主基盤を有する企業は、投資家からより肯定的な反応が見られた。性別による割当制度については、一般的に問題として挙げられる取締役候補者となる中間管理職の不足の問題ではなく、単に、投資家がステークホルダーに好意的な州政府による介入を高く評価せず、性別による割当制度を導入する可能性について懸念しているという単純な理由による可能性がある<sup>(42)</sup>。

## (2) SB-826をめぐる法的課題

SB-826に関して法学の見地からは、以下のような課題が指摘されていた。

①時価総額の大きい上場企業は改正会社法を遵守せず、あえて罰金を払う可能性や、改正会社法の影響を回避するため、他州に本店の所在地を移す可能性がある点において、課題がある。既に割当制度を採用する欧州の国やカナダに

において取締役の義務として株主第一主義（株主利益最大化原則）が採用されていないのに対して、米国においては、取締役会の信託義務として株主第一主義が採用されており、特に企業の支配権の交代が避けられない場面において問題となる。そのため、時価総額の大きい上場企業は改正会社法を遵守せず、あえて罰金を払う可能性や、改正会社法の影響を回避するため、他州に主たる事業所の所在地を移す可能性がある<sup>(43)</sup>。

② SB-826 は抵触法上の内部事項の原則（the internal affairs doctrine）に反する点で課題がある<sup>(44)</sup>。SB-826 によれば、割当制度の適用対象となる公開会社とは、その株式の大部分を米国の主要な証券取引所に上場している州内外の会社を意味し（301.3 条（f）（2）・2115.5 条（b））、会社設立の際の準拠法は適用されない（2115.5 条（a））。しかし、取締役会の性別による多様性は、株主の（取締役の選任に関する）議決権の行使の問題であると同時に、コーポレート・ガバナンスに関する内部事項であるが、SB-826 はこの両者に干渉する。というのは、取締役に欠員が生じ、取締役の指名に関する取締役会の権限が制約されている状況で、SB-826 によって義務付けられた最低限の数の女性の選任を株主によって否定された場合、SB-826 が適用される企業は、罰金を課されることとなるため、株主による議決権の行使に干渉することとなるからである。デラウェア州においては女性取締役の選任については、取締役会の経営判断事項であるとして規制がない。そのためデラウェア州法に従って株主が議決権を行使する場合、抵触法上の問題が生ずる。カリフォルニア州の立案当事者は、このような事態を避けるため 2115 条を設けているが、州法において内部事項の原則を制限できない<sup>(45)</sup>。

③ SB-826 は法案で設けられた期限までに、割当制度で要求される最小限の数の女性取締役の選任を義務化するが、法の下での平等を規定する合衆国憲法修正 14 条及びカリフォルニア州憲法 1 条 7 項に反し違憲である。というのは、SB-826 は取締役となることを望む男性候補者を排除することに繋がるためである。法案作成者は、男性取締役を女性取締役に交代させることを避け、単に取締役会の規模の拡大によって企業が法案の要請に応ずることを想定しているようであるが、取締役会に空席があり、男性と女性の取締役候補者がそれぞれ存在し、女性の取締役を選任しなければ法案の要請を満たせない場合、企業は男性候補者を拒絶し女性候補者を選任することとなる。なぜならば、株主が取締

役会の規模の拡大を望まない場合、企業は男性取締役を解任し女性取締役を選任することで対応するか、罰金を支払うかの選択しなくなるためである<sup>(46)</sup>。

## 5. 米国の取締役会の多様化を目指した政策論

米国において取締役会の多様化を目指した政策論として多くの提案がなされているが、以下では、本稿の著者等が先行研究で纏めた見解を中心に紹介する。

① SB-826 が米国全体に与える影響は限定的なものに留まる可能性があることから、機関投資家や議決権行助言会社を活用すべきとする見解がある<sup>(47)</sup>。SB-826 は、法の下での平等に関する憲法の規定および抵触法上の内部事項の理論の観点から課題がある。他方、主要な機関投資家による株主権の行使は、SB-826 よりもはるかに高い確率で上場企業の女性取締役を増加させ、また、カリフォルニア州に本社を置く小規模な数の企業に留まらず、全米の企業に対して、目的の達成が可能となる。株主権の行使は、積極的是正措置に関する司法審査の進化や訴訟の提起にともなう遅延という副次的なリスクを生じさせることなく、女性取締役の増加という結果を迅速に達成させることが出来る<sup>(48)</sup>。

② 米国において割当制度の導入は憲法上の問題があることから、SEC の規則の多様性の定義を明確化し情報開示を強化することによって、女性取締役の単なる数合わせをするだけではなく、実質的な意味での取締役会の構成員を多様化すべきとする見解がある<sup>(49)</sup>。SEC の 2009 年の改正規則では、何をもって多様性 (diversity) とするか意図的に定義せず、各企業の自主的な定義に委ねた (299 条 407 項 (c) (2) (vi))。しかし、これでは投資家が取締役会構成員について適切に評価することは出来ない<sup>(50)</sup>。そのため、現在の SEC の規則を改正し、多様性について明確に定義すべきであり<sup>(51)</sup>、具体的には、取締役に占める男女の比率、男性取締役と比較した場合、女性取締役は取締役としてどのような役割を担っているか、年齢、終身職か否か、その他、取締役や企業の構造がどのように多様性を促進するかに関する情報を含む、性別の多様性に関する実質的な情報の開示 (Substantive Gender Diversity Disclosure: SGDD) を考慮すべきであるとする<sup>(52)</sup>。この見解については、既に確認したように 2020 年の NASDAQ 証券取引所の上場規則の改正や、1934 年連邦証券取引所法第 13 条の改正を目指した「多様性を通じた企業統治改革法案」によって具体化されつつある。

③現在の機関投資家や議決権行使助言会社の取締役会の多様性に向けたトレンドが維持される保証はないとの観点から、法規制と民間部門の協働が必要であるとする見解がある<sup>(53)</sup>。取締役会の多様化を機関投資家や議決権行使助言会社の自主的な取組みに委ねた方が、憲法の平等条項や内部事項の理論の課題を回避できる。しかし、現在の機関投資家等の取締役会の多様化へ向けたトレンドが維持されるという保証はないと、民間部門の取組みに懐疑的な立場を採り、公的部門と民間部門が共同することで初めて相乗効果（synergy）が生ずるとする<sup>(54)</sup>。法制化への脅威は、法制化されることそれ自体と同等の影響を持ち民間部門の自主的な行動を促進した。既に法律によるクォータを採用したフランスにおける官民の相互作用が意味するところは、民間部門による自主的な割当制度の導入は、法律による義務的な取組みが伴って初めて機能する<sup>(55)</sup>。

④公共部門の割当制度については違憲の懸念があること、NASDAQ 上場規則の改正等情報開示を通じた取組みは、近年戦略的に上場を目指さない優良企業が増加しているのに対応できないとし、会社法の信託義務を通じて DEI を促進すべきだとする見解も主張されている<sup>(56)</sup>。信託義務の中核である法令遵守義務によって経営陣は、公民権法をはじめとした差別の撤廃へ向けた最低限の措置が強制され、法令遵守へ向けた内部統制システム構築義務を負い、義務違反があった場合、企業が損害賠償のリスクを負うのみならず、経営陣もまた、株主代表訴訟によって損害賠償の脅威に直面するリスクを負う。他方、経営陣は、株主の利益に即座に繋がらない DEI へ向けた積極的な措置をとっても、注意義務違反は緩やかな基準である経営判断原則によって司法審査されるため、経営陣に広い裁量の余地が認められ、株主代表訴訟の脅威から経営陣は保護される<sup>(57)</sup>。

## 6. SB-826、AB-979 に関連する訴訟の展開

SB-826、AB-979 が導入されて以降、米国において多くの訴訟が提起されてきた。以下では、州レベル、連邦レベルの順で、その展開について概観する。

### (1) 州レベルの展開

2019年8月9日、保守系の教育財団ジュディシヤル・ウォッチ（Judicial Watch）が、3名のカリフォルニア州の納税者を代理して税務訴訟として、州務長官を相手方当事者として、SB-826による割当制度は州憲法の性別による差

別の禁止の条項（1条7項・同条31項）に反し、その運営に係る費用の支出が違法であるとの宣言的判決、SB-826の執行のための費用の支出の永久的差止命令を求めて提訴した（Crest v. Padilla I事件）<sup>(58)</sup>。これに対し、2022年5月13日、ロサンゼルス・カリフォルニア州下級審（superior court）のモーリーン・ルイス（Maureen D. Lewis）判事は、カリフォルニア州会社法301.3条（SB-826）について、厳格基準により審査し、州憲法の平等条項に違反するとして原告の主張を認めた<sup>(59)</sup>。これらの判決に対して、州務長官は、6月と8月に控訴し、カリフォルニア州裁判所規則（Rule 8.824. Writ of supersedeas）に基づいて、差止命令の解除を求めたのに対して、裁判所は差止命令を一時的に解除したものの、2022年12月に、再び差止命令を復活させた。ただし、カリフォルニア州控訴審は割当制度がカリフォルニア州の平等保護条項に違反するかについての判断は明らかにしなかった<sup>(60)</sup>。

また、AB-979が法制化された直後の2020年10月、同じくジュディシャル・ウォッチが代表する3人のカリフォルニア州の原告が、州務長官を被告として、301.4条（AB-979）はカリフォルニア州憲法の平等保護条項に反するとして民事訴訟法437条（c）項に基づいて略式判決（summary judgement）または、代替的な略式裁定（summary adjudication on the sole cause of action）を求めた（Crest v. Padilla II事件）<sup>(61)</sup>。これに対して、2022年4月1日、ロサンゼルス・カリフォルニア州下級審（superior court）のテリー・グリーン（Terry A. Green）判事は、301.4条は特定の人種、性的指向、自認する性別のグループの構成（または、その欠如）に基づいて、同様の立場にある、資質のある潜在的な取締役候補者と異なる方法で扱う。一定のリスト上のグループに入れられる構成員のために、一定の取締役会の選任を要求し、そのことによって、必然的に、他のグループの構成員を除外することとなるため、カリフォルニア州憲法の平等保護条項に違反するとして、原告の主張を認め略式判決を出した<sup>(62)</sup>

## （2）連邦レベルの訴訟の展開

連邦レベルでは、デラウェア州を準拠法として設立され、カリフォルニア州ホーソーンに主たる事業所を設け、電子システムなどを手がける上場企業 OSI systems 社の株主が、SB-826が合衆国憲法修正第14条の平等条項に反し違憲であるとする宣言的判決（Declaratory judgement）と法案の施行・執行の永

久的差止命令を求めて、カリフォルニア州東部地区連邦地方裁判所に提訴した（Meland v. Padilla 事件<sup>(63)</sup>）。原告株主が、2019年11月13日に訴状を提出した時点において、OSI社の取締役会は7名は全て男性で構成されていた。OSI社はカリフォルニア州に本社があるため、SB-826を遵守する必要があるが、2019年末までに最低1人の女性取締役の選任が必要であり、2021年末までにさらに2人の選任が必要であった。2019年12月12日、OSI社の株主総会において、女性のケリー・バーナード（Kelli Bernard）氏<sup>(64)</sup>が取締役に選任された。争点となったのは、株主に原告適格が認められるか否かである（合衆国憲法3条）。2020年4月20日、カリフォルニア州東部地区連邦地方裁判所は、原告は、平等保護条項に反することによって現実的な具体的な損害の発生を特定できず、また、原告の主張する損害は、差し迫ったものでなく合衆国憲法3条の要件を充足しない。また、SB-826は原告の株主としての議決権を損なうものではなく、OSI社への損害とは別の損害を被ってはならず慎重な考慮の原則（Prudential Considerations）の見地からも原告適格を有さないとして却下した<sup>(65)</sup>。

これに対して、2021年6月21日、Meland v. Weber 事件<sup>(66)</sup>において、第9巡回区控訴裁判所のサンドラ・イクタ（Sandra S. Ikuta）判事は、SB-826の名宛人はカリフォルニア州に主たる事業所を置く公開会社であるが、①公開会社の取締役の選任は株主総会を通じてなされるものであり、SB-826を違反すれば対象会社は罰金を払わなければならないことから、株主の自由な議決権の行使が妨げられており、②定時株主総会で自由に議決権を行使する権利が侵害され続けていたため、株主として固有の損害も観念しうる。そのため、原告は「SB-826が性別に基づく差別を要求し、または促進していると、もっともらしく主張した（plausibly alleged that SB-826 requires or encourages him to discriminate on the basis of sex）」ため、原告適格を有するとし原判決を破棄し差戻した。

控訴審判決を受け、株主は、カリフォルニア州東部地区連邦地方裁判所に対して、SB-826の暫定的差止命令（preliminary injunction）を求めた<sup>(67)</sup>。米国において、暫定的差止命令が認められるためには、①本案で勝訴する見込みがあること、②暫定的差止が認められないと申立人に回復不可能な損害が生ずること、③申立人と相手方の被害を比較衡量した場合、申立人が有利であ

ること、④暫定的差止命令を出すことが公共の利益（public interest）に沿うものであることが必要である<sup>(68)</sup>。カリフォルニア州東部地区連邦地方裁判所は、2021年12月27日、①について、裁判所は、申立人が証拠として提出したデータや判例について、その引用や解釈の仕方について疑問を呈し、SB-826は、差別の撤廃へ向けた目的と実質的な関連性を有し、文面上の訴え（facial challenge）<sup>(69)</sup>に耐えうるため、申立人は本案で勝訴する見込みを証明できなかったとして、申立てを却下した。

なお、同決定を出したジョン・メンデス（John A. Mendez）判事は、申立人は①の要件について証明できなかったもので、残りの要件について検討する必要はないとしつつも、④公共の利益の要件について、「この法律は明らかに違憲ではない。早い段階でこのSB-826を差止めることは、この法律によって、企業の取締役構成員に加わることを熱望していた優秀な女性に与えられた機会を否定する可能性がある。立法府は、ガラスの天井が金属ボルトで固定され、何千人もの資質のある女性が締め出されていたため、この法律が必要だと判断した。……この法律が機能していることは、カリフォルニア女性法律家協会の法廷助言書（amicus brief）が述べるようにSB-826のような政府の行動は、取締役会が女性取締役を採用するために（男性中心の）ネットワークの外に目を向けることを強制することにより、女性取締役に対するネットワークの悪影響を軽減するものである。……SB-826の制定から2年が経過したが、SB-826が可決されて以来、……（女性取締役の数は）速いペースで増加している。2016年には、新たに女性が占めた企業の取締役はわずか208名に過ぎなかったが、2020年頃までに、その数は739名に増加した。また、2021年の最初の4半期には、カリフォルニア州の上場企業の取締役の45%を女性が占めた。この法律の制定前は、SB-826の適用対象となるカリフォルニア州の企業の29%の取締役会はすべて男性で構成されていたが、2021年3月1日時点ではわずか1.3%にまで減少した。それゆえ、（SB-826は違憲審査基準である）中間審査に耐えうるものであり、議会が、長い間待ち望まれていた文化的変化を実現するために必要であると判断した法律を差止めることは、公共の利益にかなわない」とSB-826を支持するコメントを残した<sup>(70)</sup>。なお、2023年12月現在の連邦最高裁の判事は、6人の保守派と3人のリベラル派によって構成されている<sup>(71)</sup>。

### Ⅲ. ジャクソン元上院議員の13項目の質問と回答

#### 1. ジャクソン元上院議員へのインタビュー調査項目

以上、「Ⅱ.」では、SB-826が成立するまでのカリフォルニア州を中心とする米国の女性を中心とする過小評価グループの企業役員構成の多様化をめぐる取組み、SB-826の概要、SB-826以降の米国を中心とする企業役員の多様化へ向けた取組み、SB-826に関する法学、経済学の見地からの課題、米国の取締役会の多様化を目指した政策論、SB-826、AB-979に関連する訴訟の展開について確認した。ジャクソン元上院議員に対しては、これらの観点を基に、若手研究者の助言を得て、以下の13項目の内容の質問を事前に作成してジャクソン元上院議員に送付した上、インタビュー調査を行った。質問項目は以下の通りである。

- (1) SB-826の目的は、性別による差別の撤廃と企業価値の向上のどちらを目指すものですか。
- (2) 割当制度の導入によって、企業価値の向上はありましたか。企業価値の向上について、学術レベルにおける統一した見解はありませんが、どのように理解されていますか
- (3) SB-826について、最初から訴訟で問題になる（違憲とされる）リスクはあったが、問題提起の観点から法制化されたという理解で宜しいでしょうか。
- (4) 法案は州レベルの議員間の議論から生まれたものなのでしょうか。ロビイストの働きかけはありましたか。割当制度を導入するために、他州の議員との協議はありましたか。
- (5) 他州への影響の有無については、立法当時どのような想定でしたか。また、今後他州等への伝播の見通しについては、どのように考えていらっしゃいますか。
- (6) この法案によって企業がカリフォルニアから移転するリスクの存在とその程度について、どのようにお考えですか。
- (7) 企業価値に大きなプラスの影響は見られなくても、ダイバーシティを推進したという点で意義があったと理解されていますか。
- (8) 2019年のビジネス・ラウンドテーブルの「企業の目的に関する声明」の転換について、どのようにお考えですか。



- (9) 下級審では、割当制度は平等原則に反し違憲であると判断されましたが、連邦レベルでは共和党系の裁判官の数が増えています。訴訟の今後の見通しは如何でしょうか。法律制定後、連邦レベルで二極化が進む中で、この法案の意義はどのように変化したと思われますか。
- (10) 近年米国においては、DEI へ向けた州の割当制度以外、連邦証券取引委員会 (SEC) による NASDAQ の規則の改正や連邦証券取引所法の改正し情報開示制度を促そうとする取組み<sup>(72)</sup>、機関投資家によるアクティビズム等が見られますが、このような取組みについて意見は御座いませんか。
- (11) 企業役員と女性クォータ制の永遠の課題でもある、「どこまでの役職の女性を起用したら良いか」問題について、米国の観点からどのようにお考えですか。
- (12) 社外取締役として女性を起用すると、クォータ制によるノルマはある程度は解消されるかもしれませんが、米国では、どのように対処されているのでしょうか。
- (13) 日本では、家事や育児などの外的要因や、社内に女性のロールモデルが少ないことで、出世を望む女性正社員が少なく、昇進試験を断る女性もいて、結果的に企業役員となる女性が少ないという悪循環に陥っている感じがします。役職や役員のノルマにつなげるためには、女性が男性と同じように出世しやすい環境づくり (女性ロールモデルの多さ、育児休暇取得による女性偏重のキャリア区分の回避など) が重要だと感じますが、日本でまず取り組むべきことがあるとすれば、アメリカの視点や考え方から、どれを優先すべきでしょうか。

2. ハンナ・ベス・ジャクソン元上院議員へのインタビュー調査結果  
ジャクソン元上院議員へのインタビュー調査の結果は以下の通りである。

- (1) SB-826 の目的は、性別による差別の撤廃と企業価値の向上のどちらを目指すものですか。

この法案の目的は2つで1つ (two for one) であり、性別による差別を撤廃することによって、特に企業の取締役になる場面において、今日のビジネス世界において、競争し、達成し、成功を収める可能性のある資質のある女性に

対して、多くの機会を与えるところにあります。率直に言って、全てのデータが、企業の取締役会に女性を加え、多様性を持たせ、異なる人生経験をもたらすと、企業はより成功を収め、株価が上がることを示しています。性別による差別を撤廃しようとするに加え、全ての統計は女性を企業の取締役に加えることで、役員のレベルにおける多様性、異なる人生経験をもたらし、企業価値、株式価値、収益性、生産性、説明責任、透明性を向上させ、明らかに、企業パフォーマンスに肯定的な影響を与えます。それが法案の目的です。法案は、差別をなくし、生産性、収益性、株式価値を向上させるという2つの主要な目的がありました。マッキンゼー<sup>(73)</sup>やクレディ・スイス<sup>(74)</sup>のような会社や会計事務所から得た全てのデータは、女性が取締役に becoming ことと企業の価値や成功の増加との間に相関関係があることをはっきりと示しています。法案の反対派からは、相関関係はあるが因果関係はないとの反論があります。それに対する私の回答は、見た目がアヒルのようで、アヒルのように鳴き、アヒルのように歩くのであれば、それはおそらくアヒルであり、アヒルである可能性が高い。それは、おそらくアヒルだろうというものです。因果関係を証明することはできませんが、女性が取締役に就任し、クリティカル・マス<sup>(75)</sup>を占めるようになれば、企業の業績が向上することは明らかです。クリティカル・マスについて、私自身の個人的な経験からお話ししましょう。部屋に3人以上の女性がいると、女性はより大胆になり、より積極的に発言するようになります。部屋に女性が1人いると、男性は彼女がコーヒーを入れてくれると期待する。部屋に女性が2人いる場合、通常、女性同士はどちらがコーヒーを入れるかと言い争う。部屋に3人の女性がいると、彼らは男性を見て、自分でコーヒーを入れるように言う。つまり、女性が3人揃うことで、彼女たちは力を与えられたと感じるのです。そしてまたデータはそれと一致しています。マッキンゼーやクレディ・スイスの話をしましたが、データはそれを示しています。彼等は公平で政治的イデオロギーはなく、ビジネスに焦点を当てている。彼等は（企業間の）比較をし、取締役会に多様性を持たせることで企業の業績が向上することを認識しています。米国では女性が人口の約52%を占め、商品やサービスの購入者の約70%を占めていることを考慮すれば、何がベストか、何が自分にとってより効率的か、何が自分たちの生活に取り入れやすいか分かるはずです。基準が何であれ、女性はそのような問題の多くに対して少し違った視点を

持つ傾向があり、もし私たちが製品を購入するのであれば、私達はそのような視点に立つべきです。なぜなら、私たちは役に立つことができるし、データがそれを示しているからです。

- (2) 割当制度の導入によって、企業価値の向上はありましたか。企業価値の向上について、学術レベルにおける統一した見解はありませんが、どのように理解されていますか

取締役会の構成員に女性を加えると株価が下がるというデータはなかったと思います。米国において、そのようなことはこれまで実証されたことはないため、そのように信じることは、真実ではないと思います。取締役会に多様性を持ち込むことを嫌う人たちが、そのような主張をするのです。カリフォルニアから撤退した数少ない企業があることを理由として、女性が取締役に就けるのを嫌がるから、すべての企業がカリフォルニアから撤退するという意見があります。しかし、そのようなことは決してありません。企業がカリフォルニアから撤退する理由は実に様々です。例えば、事業を拡大したいけれど、手ごろな価格の事業スペースが見つからない、あるいは各種の規制（regulatory requirements）を避けるために移転したりするのです。工場やキャンパスを建設する際には、より迅速に行いたいし、カリフォルニアにあるような環境に関する規制（environmental requirements）も望まない。しかし、女性を取締役に加えなければいけないという理由で、企業が移転しているわけではありません。実際、取締役に多様性を導入することで、生産性や収益性が向上し、株価が上昇するというデータがあります。株の価値が下落するとは思いません。みんなそう言うでしょうし、そうなることを恐れているのでしょう。もっとも、私が知る限り、その恐れを裏付けるデータはありません。

- (3) SB-826 について、最初から訴訟で問題になる（違憲とされる）リスクはあったが、問題提起の観点から法制化されたという理解で宜しいでしょうか。

問題を提起する観点から法制化すべきであるかに対する答えは絶対にイエスです。法案が割当制度を採用したものであり、男性差別にあたる主張する方がいることは承知していました。しかし、私はそれが真実であるとは思

いません。率直に言って、まだ上訴中 (on appeal) であり、私たちが最終的に勝訴する可能性は非常に高いと思います。私たちは、米国の連邦や州における潜在的な憲法上の問題 (infirmities) を克服するために存在する高い基準 (standards) を全て充たしていると思います。私達が2013年に、企業に対して、女性を増やすよう求める上院決議<sup>(76)</sup>によって問題提起をしたとき、私達は企業に女性取締役の数を増やすように御願い (call upon) したのです。私達は企業に、御願いし (asked)、そうするように促した (urged) だけであり、要求した (require it) わけではありません。私達は、ここにデータがあります。データは、あなたの会社が (女性の取締役を増やすことによって) より良い業績を上げることを示していますと言っただけなのです。その時点で、カリフォルニア州では、女性が取締役会の構成員の割合は15.5%でした。私達は、カリフォルニア州で管理できる範囲にしか目を向けることは出来ないで、それを直視しなければなりません。御存知のように米国は州に分けることができ、州によって法的な義務や裁判所の管轄が異なります。カリフォルニアでは私達は何をしたのでしょうか。私達の基準 (criteria) であるカリフォルニアに本社のある上場企業を調査しました。女性取締役の割合は全米平均では16%か17%くらいだったのに対して、カリフォルニアでは15.5%とあまり高くはなかった。2013年には15.5%だったのですが、2018年になっても、その割合は16%になっているに過ぎませんでした。そのため、企業に女性の登用をお願いするだけ (just by asking) では、それが実現しないことは明らかだったので、企業に女性を追加の義務付けを法制化したのです。取締役が5名の上場会社は最低2名、6名以上の上場会社は最低3名の女性取締役がいなければならないというべきです。全ての男性が取締役会の席から追い出されることになるだろう……等の叫び声が聞こえてきましたが、この法案は、単に取締役会の構成員の数を増加させることが出来ると言っているだけです。男性を排除する必要はないですが、取締役会に、少なくとも3名のクリティカル・マスとなる女性がいなければなりません。6名の取締役会でも、30名の取締役会でも、少なくとも3名の女性がいなければなりません。仮にそうであったとしても、米国では一般的にクォータ制度は違法であり、確かにカリフォルニアにおいてもクォータ制度は懸念されています。しかし、もしクォータ制度がないのであれば、仮にクォータ制度でないと、あ

るいは、もしそれがクォータ制度か議論があるとしても、クォータ制度を導入するための非常に高い基準を満たすために出来ることがありますし、私達はそれを成し遂げたと思います。そのため、私達は、色々なレベルで勝利を取めることが出来ると思います。私達の成功は問題を提起したことそれ自体にあります。カリフォルニア州には約3,900万から4,000万人の人口がいます。この人口は、米国全体の約12%を占めています。カリフォルニアで何かが起こればそれは全米に伝播する。いわば地震の震源地となり、それが州を越えて全米的な問題となる。これは、カリフォルニア州の偉大な歴史家からの引用ですが、カリフォルニア州は、多くの点で、さまざまな分野において、未来を創って (invents) きました。この法案の枠組みを利用して、確実に、他の州は法案を作成し、自州の議員を説得し、州議会で可決させるかどうか見極めようとしています。

- (4) 法案は州レベルの議員間の議論から生まれたものなのでしょうか。ロビイストの働きかけはありましたか。割当制度を導入するために、他州の議員との協議はありましたか。

この法案は、カリフォルニア州議員間の議論から生まれました。ご存知のように、主に女性（の地位向上）に焦点を当てたいいくつかのビジネス・グループがこの法案のスポンサーとなり法案成立に向けて懸命に働きました。しかし、全米の企業自体は、この法案に満足していませんでしたが、カリフォルニアの企業については今のところ、この法案に反対せず、上場を続けています。カリフォルニアの企業は、この多様性に反対する最前線に立ちたくなかったし、ミソジニスト<sup>(77)</sup> や性差別主義者だと非難されたくなかったのです。そのため、商工会議所のような、ビジネスの世界における一般的主張を支持し、法案に反対する団体も存在しましたが、カリフォルニアの企業で「あなたたちは性差別主義者だ」と指摘できることはありませんでした。そのような感じで、言ってみれば、彼らはレーダースクリーンの下にいました。そして、ご質問の通り私たちは、他州の議員や州政府と、独自の枠組みを作ろうとしていることについて話し合いました。ワシントン州にはかなり強力な法案があります。イリノイ州には法案がありますが、それは企業に女性を増やすよう求めるだけで、もし増やさないのであれば、なぜ増やさなかったのか説明させるだけです。言い

訳をする機会を与えれば、女性の数は増加しません。

- (5) 他州への影響の有無については、立法当時どのような想定でしたか。  
また、今後他州等への伝播の見通しについては、どのように考えていらっしゃいますか。

既にお答えした通りですが、他州にも影響を与えるだろうと考えていました。ただし、他州において必ずしも、SB-826の影響を受けたものではないものもあったと思います。しかし、NASDAQや連邦証券取引委員会（Securities Exchange Commission: SEC）を見てみればわかりますが、SECはNASDAQにおける、企業役員の高齢化に関する取組みを積極的に推進しています。彼らの取組みは、機関投資家の影響によるものだと思いますし、これによって非常に活性化しています。もっとやってほしいですし、私達も、これからも頑張っていきたいと思います。データがそこにあることを知っていますか。本当の目的は、これがビジネスにとって良いことだと企業に認識してもらうことでした。これはビジネスにとって良いことであり、性別による差別をなくすことにもつながりました。なぜ、人口の任意（arbitrary）の部分に限定する必要があるのでしょうか。実際、取締役会に女性を登用したところ、女性は取締役会へ向けた宿題をきちんとしてくることが解りました。彼女等は取締役会に準備万端で来ますが、それはどういうことを意味するのでしょうか。まあ、負けたくない男性も宿題をやるってことですけどね。男性は、椅子に座って、葉巻を吸い、高価なパーボンを飲まない。男性もまた、実際に宿題をし、女性がさまざまな種類の質問をするため、他の方法では得られなかったかもしれない議論に参加するようになる。例えば、男性は考えなくてもいいから考えなかったかもしれないことがあります。それは男性の人生経験にはならない。そのため、女性が男性と異なる人生経験をもたらしことによって、企業に利益をもたらししていることがわかっています。株主の行動をもっと見たいです。もちろん、規制や罰則の仕組みによるものばかりではありません。例えば、私たちはゴールドマン・サックス<sup>(78)</sup>という大企業に出資してもらいました。多様性のない企業にはベンチャーキャピタルは出資しない。ブラック・ロック<sup>(79)</sup>やバンガード<sup>(80)</sup>、ステート・ストリート<sup>(81)</sup>等の機関投資家、巨大年金基金のカルスターズ<sup>(82)</sup>についても同じ要求をしてきました<sup>(83)</sup>。私たちができたのは、この問題に

わが国の企業役員の多様化へ向けた近年の取組みと課題

光を当てることでした。今のところ、少し問題がありますが、取締役会に多様性を持たせることの成功を示すデータが出てくるにつれて、またその動きが強まるでしょう。このような動きはまた増えていくと思います。

(6) この法案によって企業がカリフォルニアから移転するリスクの存在とその程度について、どのようにお考えですか。

すでにお答えしたように、企業がカリフォルニアから移転したのは、女性取締役の選任の義務化のためではありません。(Q 2への回答参照)。

(7) 企業価値に大きなプラスの影響は見られなくても、ダイバーシティを推進したという点で意義があったと理解していますか。

はい、この法案は有意義でした。ジェンダーだけでなく、人種の多様性も促進しました<sup>(84)</sup>。私たちはより多くの有色人種を目にしていますが、人口に占める有色人種の割合を考えると、(取締役の割合は)十分ではないことは明らかです。しかし、時計の針は既に動き始めており、問題が提起されています。

(8) 2019年のビジネス・ラウンドテーブルの「企業の目的に関する声明」の転換について、どのようにお考えですか。

● ジャクソン元上院議員

この質問については、私はむしろ、あなたに尋ねなければなりません。企業の目的に関する声明について、正直なところ私は良く知らないのです。

● 藤田

ビジネス・ラウンドテーブルは上場企業のCEOによる米国最大のロビー・グループです。ビジネス・ラウンドテーブルは1998年以降毎年「企業の目的に関する声明(Statement on the Purpose of a Corporation)」を公表しています。1997年の「コーポレートガバナンスに関する声明」においては、企業の目的は株主利益を最大化することにあるとされていました。これはシカゴ大学のミルトン・フリードマン教授の影響を受けたものだと思います。しかし、2019年の声明において、ビジネス・ラウンドテーブルはそのスタンスを転換したことを強調しています。2019年の声明においては、株主だけでなく、従業員や地域社会などにも配慮する必要があると、これまでの声明を転換したこ

とを強調しました。その理由についてどのようにお考えでしょうか。私はあまり多くを語るべきではありません。しかし、このような変化は、機関投資家からの圧力や、#Me Too 運動<sup>(85)</sup> や #Black Lives Matter<sup>(86)</sup> 等の市民運動によって引き起こされているのではないかと考えています。大企業の最高経営責任者 (CEO) は、機関投資家や市民運動からの経営に対する干渉や圧力を恐れている。だから、彼らは企業の目的を株主利益の最大化から利害関係者の利益へ向けて転換したことを強調した。しかし実際には、それは幻想 (illusion) ではないかと私は思います<sup>(87)</sup>。

● ジャクソン元上院議員

私もあなたの意見に同意します。すべては口先だけで、見せかけ (show) だけだったと思います。注意深く調査していませんが、私の理解では、彼らは本当にステークホルダーや従業員に焦点を当てることにまったく転換していません。これはとても重要なことだと思います。問題となるのは法律 (企業法) です。取締役会と CEO の義務は、株主の利益を最大化することです<sup>(88)</sup>。それが信認義務 (fiducially) です。信認義務を、気候、人々、惑星の利益 (people planet profit) と一般に呼ばれるものに転換するまでは、私達は、大きな変化を見ることはないかもしれません。私達は、しばしば、これを粉飾 (window dressing) と呼ばれるものだと考えています。その点に大きな変化は見られなかったと思います。もっとも、もし ISS<sup>(89)</sup> がそれを推し進め、訴訟を起こし、ISS と私達がカリフォルニアで制定したのと同様の法律が制定され、施行されれば、変化が起きると思います。もし国民や株主自身がそれをいうのなら、私たちは、これらの他の問題を進めるために何をしているのかを知りたいのです。そうすれば、いくつかの変化が見られるでしょう。しかし、それは口先だけで、行動はほとんど伴わないと思います。

- (9) 下級審では、割当制度は平等原則に反し違憲であると判断されましたが、連邦レベルでは共和党系の裁判官の数が増えています。訴訟の今後の見通しは如何でしょうか。法律制定後、連邦レベルで二極化が進む中で、この法案の意義はどのように変化したと思われますか。

私は、最高裁レベルの上級審で勝訴する可能性は非常に高いと信じています。今は様子を見守るしかない。楽観視はしていませんが、最高裁判所まで行くま



では本当にまだ不透明です。でも、私は信じています。この法案が私たちを前進させ始めたのだと思います。

- (10) 近年米国においては、DEI へ向けた州の割当制度以外、連邦証券取引委員会（SEC）による NASDAQ の規則の改正や連邦証券取引所法の改正し情報開示制度を促そうとする取組み<sup>(90)</sup>、機関投資家によるアクティビズム等が見られますが、このような取組みについて意見は御座いませんか。

● ジャクソン元上院議員

SEC が進めてきた NASDAQ の規則の改正に関する取組みですが、ご存じのとおり、女性蔑視に満ちている、わが国のイデオロギイ的右派が、性差別であると訴えています。この流れが変わるのを防ぐには、何が起こるかを確認する必要があります。私の希望は、あらゆる方向からの圧力によって、結果を出すことです。日本では、政府が非常に強い影響力を持っていることを知っています、そして政府が取締役会の少なくとも 20%、30%、40% を女性にしたいと言うなら、それは実現できるでしょう。もう一つ、私が非常に重要だと思うのは、企業の取締役を務める準備ができていて、意欲があり、能力のある女性を特定し、その情報をこれらのさまざまな企業が利用できるようにするために、私たちが登録簿（registry）<sup>(91)</sup> と呼ぶものを発展（bring forward）させることです。今でもたまたま使われていますが、日本でも使われているのではないのでしょうか。資格のある女性がいないのでしょうか。大学を卒業し、ビジネス界で成功した女性を示す登録簿があったとしても、その中間管理職への道（pipeline）が女性に閉ざされているため、必ずしも最高レベルにいるとは限りません。

● 藤田

女性を取り巻く日本の雇用状況について説明する必要があるように思います。かつて、そして現在においても、日本の特に大企業は大学の学部を卒業したばかりの男女を採用する傾向にあり、60～65歳まで<sup>(92)</sup> 終身雇用のポジションを得ることができます。しかし、従業員は企業の内部において、仕事を選ぶのは困難です。仮に私が学部で会計学を学んで、大手商社等に採用された場合、私の終身雇用は確保されるかもしれないですが、企業内において、例えば、

営業部門や、コンプライアンスの担当者等を命じられたら、その職務に従事する必要があります。そして、この配置転換のシステムは、他の支社に異動しなければならない可能性も出てきます。しかし、このような働き方は女性にとっては難しいかもしれません。シンガポールやカリフォルニアの支店で働くことを命じられたら、夫のサポートがあれば可能かもしれませんが、女性は子供の面倒を見ることが困難です。そうすると、女性にとってはキャリアアップの大きな障害になります。私たちはゼネラリストとして採用され、ジョブ・ローテーションによって企業内で経験を積み、管理職や取締役といった高い役職に昇進することができる。取締役や執行役でさえ、総合職の従業員から選ばれる。ですから、女性取締役の比率を上げることを真剣に考えるのであれば、これまでの制度そのものについても考える必要があります、難しい問題だと思います。

● ジャクソン元上院議員

それは理解出来ますが、意図的であろうとなかろうと、女性がビジネスの世界で成功する能力を妨げることになるのであれば、結果として制度自体をある程度変える必要があると思います。そして、これが今でも当てはまるかどうかはわかりませんが、私が以前に日本に訪問したとき、私たちが行った最大の議論の1つは、日本が少子化になりつつあるという事実でした。女性は結婚したがる。彼女らは、男性が夜に外に出て楽しい時間を過ごしている間、子供たちと一緒に家に閉じこもっているというルーチンを経験したくありません。今でもそうなのかどうかはわからないが、多くの女性と議論する機会を得ましたが、彼女等は、男性と同等の生活を送る公平な機会を与えられていない。彼女等もこのような生活を送りたいでしょうし、一晩で実現すると思います。日本では育児が大きな問題になっています。アメリカでも大きな問題で、女性がキャリアを成功させるための軌道に乗せることができない。しかし、アメリカの女性たちはこのことにとっても不満を持っていて、もう少し声を上げる傾向にあります。日本は、私達よりも、ずっと尊敬される文化があります。フォーマルであることや敬意を払うことはとても重要なことです。しかし、良かれ悪しかれ、私達、米国人は自分の考えを話したがる気質 (speaker mind) です。もし日本が存続し続けるのを見たいのであれば、日本は、成功したい女性に対してもう少し扉を開くべきです。女性が結婚したがる、子どもをつくりたがる状況では、日本は現在の地位に留まることはできないでしょう。それゆ

えに問題となるのは、日本の文化がもう少し柔軟になるにはどうしたらいいかということです。日本でどのようなことが起きているのかに関わらず、家庭を持たない選択をし、成功している女性達がありますが、そのような女性達を特定することが一つの方法として考えられます。そうすれば、何が起きているかによって勇気づけられる。そのリストがあるから、企業はより多くの女性を、取締役会、意思決定の場に引き入れることができる。

安倍晋三氏が首相だったとき、彼はより多くの女性を行政に参加させようと努力しましたが、女性が成功し始めると、彼女たちへの圧力が強くなった。長年の文化的規範が、女性が昇進することを難しくしてきた。ですから、その課題はよく理解できます。しかし結局のところ、もし日本が少子化であるならば、そのバランスを取る必要があります、女性に何が必要かを聞いてみる必要があります。彼女等は職場における育児 (child care) を含めた家族を大事にする環境が必要であり、そうでなければ、子供を持ちたくないというでしょう。アメリカでは、女性はキャリアを持ちたいし、そのことで批判されたくない。彼女達は家で子育てをすることだけに専念したくない。彼女達は本当に、チャンスはそこそこにあると見ているし、自立したいと願っている。女性をこのような非常に狭い範囲にとどめておく限り、文化に大きな影響を及ぼすことになるでしょう。私達がせっかく素晴らしい若い女性たちを引き入れたのに、彼女等が結婚し、子供を産んだら、私たちは彼女等を失うことになる。どうすれば彼女たちを職場に定着させることが出来るでしょうか。答えは、柔軟性をもって、女性に育児休暇を与え、また、父親に育児休暇を与えることも、子供達のために本当に重要だと思えますし、私はその複雑な問題について立法を行いました。私はあなたがたの文化について尊重していますが、それはとても柔軟性のない制度に基づいていることも理解しています。多くの点において、そのことが、女性がキャリアにおける目標を達成できないようにしていると思うので、私はあなたの方のための本当の答えを持っていません。私はどこかで、女性は多くを話過ぎると苦情をいった男性の記事を読みました。これは非常に侮辱的なコメントだと思います。しかし、それは珍しいことではなく、企業が女性に何かポジティブなものを提供していると考えるのを妨げていると感じています。

●藤田

日本の文化はあまり柔軟ではないように思います。一般市民だけでなく、指

導層にもコンサバティブな方がいます。だから、女性役員の登用には、形骸化 (tokenism) は避けられないようにも思うのですが。

● ジャクソン元上院議員

形骸化では上手く行きません。クリティカル・マスが必要です。しかし、私がこの法案で行ったことの1つは、経済的利益を増大させることで、地域社会、国そして何よりも会社に利益をもたらすということです。我々が法案の参考とした殆どの国は、日本ではなく、ヨーロッパの国でした。ヨーロッパは、クォータ制を導入する動きが活発で、フランス 40%、スカンジナビアにも導入している国があり成功しています。成功の秘訣は、女性の登用です。多様性を確保することで、取締役会の意思決定の過程で、消費者を代表するような様々な人たちが集まり、消費者が製品を買ってくれるようになるのです。

● 藤田

日本の人口の半分は女性ですからね。女性に対するマーケティングの観点からは、男性である私よりも、女性の方が、女性消費者の需要をより正確に把握できるように思います。ところで、私は女性研究者の方からジャクソン元上院議員への質問項目として宿題を預かってきました。お尋ねしても良いですか。

(11) 企業役員と女性クォータ制の永遠の課題でもある、「どこまでの役職の女性を起用したら良いか」問題について、米国の観点からどのようにお考えですか。

一定のパラメーターを設ける必要がある場合、恣意的にノルマを設ける方が難しいと思います。採用にあたって、出来るだけ多様性を持たせ、優秀な人材、あるいは最高の人材を採用した方がいいでしょう。どのような方法で女性を職場に定着させるかについてですが、出産適齢期を迎え、家庭を持ちたくなったときにどうするかメンターすることが必要になります。どのようにメンターするかについては、彼女等がより成功し、能力を発揮できるようになったら、どのように昇進させるのかに注目することが重要です。アメリカでは現在、男性よりも多くの女性が大学を卒業しています。これは、労働力のプールにおいて、潜在的な従業員は、より多くの女性で構成されているということを意味します。彼女等をサポートし続ける必要があります。例を挙げましょう。私達夫婦は交響楽団の大きなサポーターをしています。私達が交響楽団に通い始めた頃は、

ほとんどすべての音楽家が男性でした。しかし、ここ10年から15年の間に、国際的な交響楽団の構成員を見ると、もっと多様化しています。アジア系の人達や女性も増えました。なぜ突然、オーケストラに男性も女性も参加できるようになったのでしょうか。私は正確な数を数えていませんが、さまざまな人種の人が増えてきたというところにあると感じています。私はメジャーな交響楽団に所属しているのですが、国際交響楽団協会では、トップレベルの交響楽団の音楽家オーディションはカーテンの後ろから行うことになっていて、音楽しか聴こえないようにしているそうです<sup>(93)</sup>。有色人種がうちのオーケストラで演奏するのは嫌だとか、そういう暗黙のバイアスがないようにしていて、その音楽がどう聞こえるかによって、楽団に採用されるのです。ビジネスの世界でも同じで、最も優秀な人たちが来てほしいと思うでしょう。もし、性別や人種に関係なく、最高の人材を採用するのであれば、最高の人材をサポートすることも必要でしょう。結婚適齢期を過ぎて子育て世代になると、家庭を持ちたいならば、子供との絆を深めるために休暇を与えるべきです。スカンジナビアでは、育児休暇やフレキシブルな勤務時間を与えることができる。メンターがいて、いい仕事をしたら昇進させ、その人たちが会社のマネージャーやトップになる。そうなれば、取締役や最終的な決断を下せる人材が増え、企業はより成功しやすくなります。

●藤田

クォータを最初に導入したのはノルウェーで、後に、フランスやドイツなどEU加盟国も参加したと記憶しています。しかし、英国はクォータを導入していません。英国は情報開示によって女性取締役の比率を高めようとしており、このアプローチはNASDAQの規則の改正に似ているように思います。

●ジャクソン元上院議員

その通りです。NASDAQの規則の改正により、上場企業が女性を登用しない理由を説明しなければならなくなったのは大きな転換となりつつあります。私達は、この流れを監視し続けることが必要です。ISSのように、女性の不足や多様性の欠如に異議を唱える議決権行使会社があることは重要です。私は大株主ではありませんが、いくつかの銘柄の株式を所有しています。委任状の勧誘を受けたときに、推薦された取締役会に女性がいなかどうかを確認するよう求められました。そのため、取締役会構成員の多様化を意識するよう圧力を

かけることはできます。私は、さまざまなレベルのさまざまな観点から圧力をかける必要があると考えています。なぜなら、企業は自主的には何もしなかったからです。私達は、2013年に上院決議で促した。私達は彼にすべてのデータを渡した。しかし、彼等は何もしなかった。要請されたからと言って変革は起こらない。だから私は法制化し、女性取締役の選任を義務付けたのです。

- (12) 社外取締役として女性を起用すると、クォータ制によるノルマはある程度は解消されるかもしれませんが、米国では、どのように対処されているのでしょうか。

●ジャクソン元上院議員

女性を社外取締役として選任しても問題ないのではないのでしょうか。アメリカにおいては、社外の新鮮な視点を持つ社外取締役から有益な提案がなされる場合も多いです。

●藤田

日本とは異なり、米国においては取締役会構成員の過半数は社外取締役ですね。

- (13) 日本では、家事や育児などの外的要因や、社内に女性のロールモデルが少ないことで、出世を望む女性正社員が少なく、昇進試験を断る女性もいて、結果的に企業役員となる女性が少ないという悪循環に陥っている感じがします。役職や役員のノルマにつなげるためには、女性が男性と同じように出世しやすい環境づくり（女性ロールモデルの多さ、育児休暇取得による女性偏重のキャリア区分の回避など）が重要だと感じますが、日本でまず取り組むべきことがあるとすれば、アメリカの視点や考え方から、どれを優先すべきでしょうか。

これは、鶏が先か卵が先かの問題で、どちらが先かわかりませんが、もっと女性のロールモデルが必要だと思います。そのために取締役会を女性に開放し、特に女性のための環境を整えることが必要だと思います。特に重要なのは育児制度です。これがなければ、女性は子供を持つことは出来ません。私の記憶に間違いがなければ、日本の出生率は低下していますよね。亡くなっていく人の代わりに、生まれてくる子供の数が足りません。それは悪い兆候 (bad sign)

です。優先順位をつけるのは困難です。女性が職場に定着させるために、メンターする等、もっと努力する必要があります、環境を整える必要があります、その一環として育児制度が必要なのです。あなたの幸運を祈っています。そして、私があなたのお役に立てることを願っています。

#### Ⅳ. ジャクソン元上院議員の見解についての検討

##### 1. SB-826 の課題に対するジャクソン元上院議員の回答のまとめ

「Ⅱ .」において確認したように、SB-826 の制定の前後において、法的観点から、①カリフォルニア州の割当制度の導入に伴うアナウンス効果、女性取締役の導入に伴う費用など、調査時点において企業価値との間に正の相関がみられない、②時価総額の大きい上場企業は改正会社法を遵守せず、あえて罰金を払う、あるいは、他州に本店の所在地を移す可能性がある、③合衆国憲法およびカリフォルニア州憲法の平等原則違反の可能性、会社の内部事項については、利害が対立する可能性があるため、一つの州のみが会社の内部事項に関する規制権限を有するべきだとする内部事項の理論に反するとの課題が指摘されていた。

インタビュー調査の結果から、ジャクソン元上院議員は、①については、大手コンサルタント会社や投資銀行、会計事務所から得た全てのデータは、女性が取締役になることと企業の価値や成功の増加との間に相関関係があることを示している。因果関係を証明することはできないが、女性が取締役に就任し、クリティカル・マスを占めるようになれば、企業の業績が向上することは明らかである（質問 1、2 に対する回答参照）、②については、カリフォルニア州から幾つかの企業が移転しているのは、SB-826 によって女性取締役の割当制度が導入されたためではなく、事業を拡大したいけれど、手ごろな価格の事業スペースが見つからない、あるいは環境等各種の規制（regulatory requirements）を避けるためといった別の要因によるものである（質問 2・6 に対する回答参照）。③については、下級審において違憲判決が出されたが、控訴中であり、立法に不備はなく最終的には勝訴する可能性は非常に高いとの見解であることが明らかとなった（質問 3 に対する回答参照）。

## 2. カリフォルニア州の取締役会の多様化に関する政策論に対する ジャクソン元上院議員の見解

カリフォルニア州の取締役の多様化へ向けた政策論として、前述のように①現在の機関投資家や議決権行使助言会社の取締役会の多様性に向けたトレンドが維持される保証はないとの観点から、法規制と機関投資家による協働が必要であるとする見解、②改正会社法が米国全体に与える影響は限定的なものに留まる可能性があり、カリフォルニア州の罰則付の割当制度を導入する必要性は乏しいとして、機関投資家や議決権行使助言会社の自主的な取組みに委ねるべきとする見解、③SECの規則の多様性の定義を明確化し情報開示を強化することによって、女性取締役の単なる数合わせではなく、実質的な意味で取締役会の構成員を多様化すべきとする見解、④多様性へ向けた新たな法整備よりも、既存の会社法の実務上の取締役の行為規範である信託義務の中核である法令遵守義務によって、公民権法をはじめとした差別の撤廃へ向けた最低限の措置が強制される。また、経営陣は、株主の利益に即座に繋がらないDEIへ向けた積極的な措置をとっても、注意義務違反は緩やかな司法審査基準である経営判断原則によって審査されるため、株主代表訴訟の脅威から保護されるとする見解が提案されている。

これに対して、ジャクソン元上院議員は、企業価値について、株価を中心として、収益性、生産性等に着目する学会において一般的な基準に言及し、信託義務について、現行法上は株主利益の最大化にあるとする見解を採用しつつ（質問1・2・8への回答）、2013年の上院決議によって、カリフォルニア州の上場企業に取締役会の構成員を多様化するように促したが、2018年になっても、女性取締役の割合は殆ど上昇しなかったために、割当制度を法制化が必要だった旨述べている（質問3・11への回答）。そして、現在、取締役会の多様化へ向けて、コンサルタント会社や会計事務所、機関投資家、議決権行使会社が上場企業に対するエンゲージメントを強めており、カリフォルニア州の割当制度やSECのNASDAQ規則改正の承認による情報開示による多様化へ向けた取組みについても支援していることを肯定的に捉える。その上で、このような流れを監視し続けることが必要であり、機関投資家等のみならず、個人投資家のレベルでも、委任状の勧誘を通じて取締役会の多様化へ向けた圧力をかけることはでき、さまざまなレベルのさまざまな観点から圧力をかける必要である



とする（質問1・4・5・8・10・11への回答）。これらの意見を総合すれば、ジャクソン元上院議員は、上記①～④の政策論の内、④に近い見解を採用しているものと評価できる。

3. ジャクソン元上院議員へのインタビュー調査後の米国の裁判例  
ジャクソン元上院議員へのインタビュー調査の後、米国において取締役会構成員の多様化を巡る裁判例が幾つか出された。

2023年5月15日、Alliance v Weber 事件<sup>(94)</sup>において、原告である Alliance for Fair Board Recruitment<sup>(95)</sup>は、AB-979は、人種による分類をし、適用対象となる企業に対して、選別された人種的、民族的（人材）プールから取締役の一定数を確保することを必要とし、人種に基づく割当制度であると主張し、（法の下での平等を規定する）合衆国憲法修正第14条、（1964年公民権法第6編の契約の作成と実施における人種差別を禁じる）合衆国法典42編1981条、および内部事項の理論に違反すると主張しカリフォルニア州東部地区連邦地方裁判所に略式判決を求めた。

カリフォルニア州はこれに対し、AB-979は人種による分類をするものであるが、歴史的差別を是正することを目的とするものであり、分類は多様性を許容するための柔軟な下限（flexible floor）を設けるに過ぎない。いかなる者も取締役への選考から排除されず、また取締役会の規模を拡大することによって、既存の取締役の地位を奪われないと反論した。これに対して、ジョン・メンデス（Jhon A. Mendez）首席判事は、Allianceの内部事項の理論の主張については排斥したものの、その他の主張については、AB-979は割当制度を構成するものであるとし、文面上の訴えの見地から、過去の判例に照らし平等条項に反し、文面的に無効（facial challenge）であると略式判決を認めた。

2023年10月18日、Alliance v. SEC 事件<sup>(96)</sup>において、Alliance および National Center for Public Policy Research: NACPR<sup>(97)</sup>が、SECがNASDAQ改正規則の承認をしたことに対する再審査（petition for review）を第5巡回区控訴裁判所に求めた。Alliance等の主張は多岐にわたる。主なものとして、①NASDAQ自体は憲法に拘束される政府機関である。②NASDAQ規則は、憲法上の制約が適用されるような政府に帰属するものであるが、NASDAQ上場企業の取締役会の多様性を高めることを促進するNASDAQ改正規則は、法の下

平等（合衆国憲法修正14条）および言論の自由（合衆国修正1条）に反する、③ SECの権限は、1934年連邦証券取引法によって、証券詐欺や虚偽表示に該当するかの解釈と関連して、「合理的な投資家が投資の決定を下す上で重要（substantial）と考える可能性が十分にある情報開示に関する規則案の承認に限定されており、取締役の人種、性別、性的指向は、投資家が意思決定を行う際に、重要な情報ではなく、NASDAQ規則の承認はSECの権限を越えている。④ NASDAQ改正規則は、強制的なクォータを採用したものであり、SECの改正規則の承認は、コーポレート・ガバナンスについて規制権限を有する州政府の権限を不当に侵害する、⑤ NASDAQ規則改正の承認は連邦機関が経済的・政治的に重大な問題に対処する場合、その問題に対処するための「議会による明確な委任」がなければならないとする重要問題の法理（major questions doctrine）に反する、⑥ SECのNASDAQ改正規則に承認は、恣意的で場当たり的なものであり、合衆国法典第5編706条（2）（A）に反するというものが挙げられる。

これに対して、第5巡回区控訴裁判所は、以下のような理由から、Alliance等の再審査請求を却下した。① NASDAQは民間企業であり国家機関ではない。NASDAQの上場規則は、伝統的で排他的な公的機能を有さないため、憲法上の制約を受けない<sup>(98)</sup>。② NASDAQはSECから広範な干渉を受けておらず、自ら規則を作成し、法令に従って、承認のために規則案をSECに提出しただけであり、政府と規制対象企業の行為との間に十分に密接な関係が存在しない。そのためNASDAQ改正規則は憲法上の審査が必要な政府の行為とはいえない<sup>(99)</sup>。③ SECの権限は証券詐欺の文脈で「重要」となる情報開示に関する規則案の承認に限定されておらず、1934年証券取引法の基本的な目的は完全開示の理念の実装（implementing a philosophy of full disclosure）のために広い裁量権が認められる。また近年、機関投資家等が、投資判断を行うに際し、取締役会の多様化に関して関心を示しており、取締役会の多様化に関する情報に対する需要があるためSECの権限の行使に逸脱はない<sup>(100)</sup>。④ NASDAQの改正規則は開示に関するものであり、強制的なクォータではない。SECの改正規則の承認は、コーポレート・ガバナンスを規制する州政府の権限を侵害しない<sup>(101)</sup>。⑤ NASDAQの企業役員が多様化へ向けた規則の改正の承認は、SECにとっての通常の業務であり、権限に対する議会の明確な

委任を明示しなければならないような特別な業務ではない<sup>(102)</sup>、⑥行政機関の記録によって、SECの調査結果を裏付ける実質的な証拠が提供されているが、そこには、NASDAQや多くのコメンテーターが、多様性に関する情報が投資家にとって重要であると主張しているにも関わらず、これまで一貫性のある（企業間の）比較可能な基準が広く利用されてこなかった。そのため、SECによるNASDAQ規則改正の承認は、恣意的で場当たりのものではない<sup>(103)</sup>。Alliance等は、第5巡回区控訴裁判所の判断を受け、連邦最高裁判所の判断を仰ぐことも考えられる。しかし現時点においては、米国の裁判所において、民間部門であるNASDAQによる情報開示を通じた企業役員の多様化へ向けた取組みは、違憲と判断されていない。

## V. わが国の企業役員の多様化へ向けた取組みについて検討

### 1. ジャクソン元上院議員から日本の企業役員が多様化へ向けた提案

ジャクソン元上院議員から、日本の文化を尊重し、また日本の女性の企業役員への登用へ向けた取組みに対する障害は、日本の長年の文化規範にあるとしながらも、企業役員が多様化へ向けた幾つかの貴重な提案があった。ジャクソン元上院議員の提案を要約すると、日本の文脈においては、深刻な少子化社会の観点から企業役員が多様化について考えるべきであり、日本の文化がもう少し柔軟になるにはどうしたらいいかが問題であるとする。少子化の原因として、女性のキャリアの形成と家庭生活の両立を図るための制度が不十分であることが挙げられる。問題解決のためには、女性に何が必要かを聞いてみる必要があるとあり、具体的な提案としては、①政府による女性役員（比率）の目標の設定、②家庭を持たない選択をし、社会的に成功している女性達について特定しリスト化し、現在日本でどのような問題が起きているか企業に認識させ、女性を取締役会の意思決定の場に入れ、女性の意見を反映させること、③性別に関わらずに、最も優秀な人材を採用し、職場への定着を図るため子供の出産の時期等ライフ・ステージに応じて、キャリアの形成についてのメンターすること、④育児のために必要な（男女を問わず）休暇制度やフレックスな勤務時間を整えること、⑤女性のロールモデルを育成するために取締役会の席を女性に開放し、女性のための環境を整えること、⑥女性を中心とするマイノリティ出身取締役候補者名簿の作成、そして、⑦法制度のみならず、機関投資家や個人投資

家等あらゆる方向から企業に働きかけていくことが必要であるとする。

## 2. 日本における企業役員が多様化へ向けた取組み

わが国の企業役員が多様化へ向けた取組の嚆矢として、2010年12月17日に閣議決定された、第3次男女共同参画計画が挙げられる。第3次男女共同参画計画においては、「社会のあらゆる分野において、2020年までに指導的地位に女性が占める割合が、少なくとも30%程度になるよう期待する」という目標の下、ポジティブ・アクションの導入が検討された。

2014年6月24日には「日本再興戦略[改訂2014]」が閣議決定され「女性の更なる活躍促進」についての提言がなされた。同年10月26日には「日本再興戦略[改訂2014]」を受け、内閣府令第70号「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」が公布され、有価証券報告書等において、上場会社の役員の数および女性比率の記載が義務付けられた（開示府令第2号様式（有価証券届出書）、第3号様式（有価証券報告書）、第4号の3様式（四半期報告書）、第5号様式（半期報告書）。また同年、内閣府男女共同参画局は、民間企業における女性社外役員の登用促進を目的とし、企業が求める専門的知見を有する人材情報の提供を行う「女性リーダー人材バンク」事業を実施した<sup>(104)</sup>。内閣府の女性の役員登用に資する事業として、日本弁護士連合会による女性弁護士の候補者名簿<sup>(105)</sup>、日本公認会計士協会による社外役員候補公認会計士紹介制度<sup>(106)</sup>等の取組みも見られる。

2015年9月には、女性の職業生活における活躍を迅速かつ重点的に推進し、もって男女の人権が尊重され、かつ、急速な少子高齢化の進展、国民の需要の多様化その他の社会経済情勢の変化に対応できる豊かで活力ある社会を実現することを目的として（1条）、10年間の時限立法として「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律（女性活躍推進法）」が制定された。事業主は、基本原則にのっとり、雇用または雇用しようとする女性労働者に対する職業生活に関する機会の積極的な提供、雇用する労働者の職業生活と家庭生活との両立に資する雇用環境の整備、その他の女性の職業生活における活躍の推進に関する取組を自ら実施するよう努めるとともに、国又は地方公共団体が実施する女性の職業生活における活躍の推進に関する施策に協力しなければならないとされる（第4条）。

2015年12月に閣議決定された第4次男女共同参画基本計画においては、2020年まで上場企業の役員に占める女性の割合を10%とする数値目標が掲げられた。日本再興戦略[改訂2014]を受けて策定された、東京証券取引所(株)の上場企業を対象とする2015年の「コーポレート・ガバナンス・コード(CGC)」は「取締役会は、その役割・責務を実行的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべき」とする(原則4-11)。

2016年4月1日より、女性活躍推進法により、常時雇用する労働者の数が301人以上(2022年4月1日より101人以上)の事業主は、①「採用者に占める女性比率」「勤続年数の男女差」「労働時間の状況」「管理職に占める女性比率」その他の項目について把握し課題を分析すること、②課題分析の結果を踏まえ、事業主行動計画策定指針に即して、女性の活躍推進に向けた一般事業主行動計画(計画期間や数値目標、取組内容、取組の実施時期を含む)<sup>(107)</sup>を策定し厚生労働大臣から委任された都道府県労働局長に届け出ること、③一般事業主行動計画を労働者へ周知し、外部への公表すること、④課題分析を行った項目について、適切であると考える項目を一つ以上選んで女性の活躍に関する情報を公表することが義務付けられた(第8条)<sup>(108)</sup>。厚生労働大臣によって委任される都道府県労働局長は、この法律の施行に関し必要があると認めるときは、一般事業主に対して、報告を求め、又は助言、指導若しくは勧告をすることができる(第30条)。2020年6月の改正では、虚偽の公表をした一般事業主等に対し、勧告をした上で、それに従わない事業主を公表することができることとなった(第31条)

東京証券取引所のCGCは2018年6月1日に改訂されたが、原則4-11は「取締役会は……ジェンダーや国際性の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべき」と加筆された。同年同月同日、2018年改訂CGCと平仄を合わせ、金融庁は「投資家と企業の対話ガイドライン」を策定した。ガイドラインでは「取締役会が、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、適切な知識・経験・能力を全体として備え、ジェンダーや国際性の面を含む多様性を十分に確保した形で構成されているか。その際、取締役として女性が選任されているか」が重要であるとする(3-6)。

2019年には会社法が改正されたが、金商法の適用対象となる監査役会設置

会社（公開大会社）に対して、社外取締役の選任が罰則付きで義務付けられた（327条の2・976条の19の2号）。

2020年に内閣府は第3次男女共同計画の目標を断念した。しかし、第5次男女共同計画において、「2020年代の可能な限り早期に指導的地位に占める女性の割合が30%程度となるよう目指して取組を進める」と、2010年の目標を復活させた。

2021年6月には育児・介護休業法が改正された。その特徴としては、①男性の育児休業取得促進のための子の出生直後の時期における柔軟な育児休業の枠組みの創設、②育児休業を取得しやすい雇用環境整備及び妊娠・出産の申出をした労働者に対する個別の周知・意向確認の措置の義務付、③育児休業の分割取得、④育児休業の取得の状況の公表の義務付け、⑤有期雇用労働者の育児・介護休業取得要件の緩和が挙げられる<sup>(109)</sup>。

2021年改訂CGCは「取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性、職歴、年齢の面を含む多様性と適正規模を両立する方法で構成されるべき」とジェンダー以外の要素について加えられた（原則4-11）。監査役会設置会社、監査等委員会設置会社である上場会社については、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合は「取締役会の下に独立した指名委員会・報酬委員会を設置し重要事項に関する検討に当たり、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、これらの委員会の適切な関与・助言を得るべき」とされる（補充原則4-10①）。2021年の金融庁の投資家と企業の対話ガイドラインでは「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、取締役会が機能を発揮するには、適切な知識・経験・能力を全体として備え、ジェンダーや国際性の面を含む多様性を十分に確保した形で構成されているかが必要である」とする（3-6）。2023年の東京証券取引所（株）の有価証券上場規程の改正において、プライム市場の上場内国会社における女性役員の選任について、数値目標が設定された（445条の7）。これは基本的には、民間部門によるComply or Explainの方式によるものであるが、上場企業が、適切な開示を実施しない場合は、東京証券取引所から改善が要請され、改善されない状態が継続する場合は、米国のNASDAQ規則と同様に、上場廃止となる可能性があり、サンクションを伴うものである。

2022年には、女性活躍推進法に関する制度が改正され、情報開示項目に「男女の賃金の差異」が追加され、常時雇用する労働者が301人以上の一般事業主に対して、当該項目の公表が義務づけられた<sup>(110)</sup>。

わが国の企業役員が多様化へ向けた取組みは、法律による割当制度については導入していないという点においてカリフォルニア州の取組みとは大きく異なる。しかし、それ以外の部分については、ジャクソン元上院議員の見解と比較的近いものであると思われる。すなわち、①内閣による女性役員比率の目標の設定、④育児のために必要な（男女を問わず）休暇制度やフレックスな勤務時間を整えるための育児・介護休業法等を改正し、⑤女性のロールモデルを育成するために取締役会の席を女性に開放するために、社外取締役の設置を義務化しつつ、東京証券取引所のCGCや、上場規則を改正し、上場廃止を伴うサンクションを下に、内閣の設定した比率を目標として、女性企業役員比率の増大を図ってきたものであり、⑥内閣府や業界団体における女性を中心とするマイノリティ出身取締役候補者名簿の作成も見られる。概して、わが国の企業役員が多様化へ向けた取組みは、⑦法制度と民間部門の共同による官民を挙げた取組みであると評価できよう。しかし、わが国の女性役員比率は上昇傾向にあるが、諸外国と比較した場合、依然として低い。

上場企業の女性役員比率

フランス	46.1%
イタリア	42.5%
ノルウェー	39.7%
イギリス	39.2%
ドイツ	35.5%
アメリカ	31.3%
日本	15.5%

MSCI, Women on Boards Progress Report 2022 参照

## VI. わが国の企業役員が多様化へ向けた今後の課題

わが国の取締役会が多様化へ向けた今後の方向性へ向けて、暫定的なものであるが、既に幾つかの方向性について、私見を提示してきた<sup>(111)</sup>。ジャクソン元上院議員へのインタビューを終えて、私見に関する大枠については変更がない。そのため、既に行った提案と重複も多いが、元上院議員からの提案や近年のわが国の取組みも踏まえて、今後の新たな検討課題が生じたので、改めて若

干の私見を述べる。

わが国においても、企業役員の多様化へ向けた取組みとしては、①カリフォルニア州同様に罰則付きで一定数の企業役員の選任を義務付ける方向性<sup>(112)</sup>、②東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コードの改訂や金融庁によるガイドラインの改訂による情報開示制度の充実や数値目標の設定、③機関投資家によるアクティヴィズム等、資本市場のインフラを活用したもの、④女性を中心とする過小評価グループの社外取締役候補者名簿の作成等が考えられる。これらの取組みについて、コスメティック・コンプライアンスとならないように配慮する必要があるが、相互に排他的なものとして捉える必要はない。ジャクソン元上院議員が指摘するように、官民を通じたあらゆる方向からの取組みの方が効果的であると思われる。

①の方向で考える場合において、米国とは異なり、わが国では都道府県毎に会社法は異なる。そのため内部事項の理論については問題とならない。もっとも、わが国においても、米国の信認義務に関する伝統的な解釈と同様に、通説的な見解によれば、会社は営利社団法人と解されてきており（会社105条参照）、経営陣の行為規範として、善管注意義務（会社330条・民644条）・忠実義務（会社355条）の解釈と関連して、株主第一主義（株主利益最大化原則）が求められるとされる。諸外国においては、差別を行う企業は、差別がない企業に比べると利潤は小さくなり、いずれ競争に負けることになるとのことで、実証研究では実際に差別のある企業の方が、収益が小さいと示すデータも出されているが<sup>(113)</sup>、わが国においては、女性役員の導入が企業価値に与える影響に関する調査は未だ多くない<sup>(114)</sup>。上場企業の女性取締役構成員の数と企業価値との間に相関関係を証明できたとしても、女性取締役を増加によって、企業価値が増加に関する正の相関関係があるかについては未だ十分に検討がなされていないように思われる。

もっとも、わが国において、法人による政党への政治献金について定款の目的の範囲外であるとして株主代表訴訟の形式で争われた八幡製鉄政治献金事件において、米国とは異なり取締役の裁量の余地を広く認め、企業は直接株主の利益に繋がらない寄附行為について資金を拠出したことが違法でない<sup>(115)</sup>と判示した。また、わが国においては近年、株主第一主義（株主利益最大化原則）の問題点を明らかにした上で、これに代わる取締役の行為基準として「厚生価



値最大化」を提唱する見解や<sup>(116)</sup>、安易な株主第一主義批判に対して反論しながらも、株主第一主義を貫徹することは、望ましくなく、会社の事業活動から不利益を被る者(経済学でいう負の外部性(negative externality))の観点から、株主第一主義に何らかの限界の設定、ないし修正を行う必要があるとする見解が主張されている<sup>(117)</sup>。他方、令和元年改正会社法では、取締役の欠格事由から、成年被後見人、成年被保佐人が外された(会社331条)。改正の理由として、少子高齢化におけるノーマライゼーションやソーシャルインクルージョンが挙げられる<sup>(118)</sup>。このことから、取締役の多様化と短期的な株価の間には強固な正の相関は必要とされないと解する余地が残された。また、社外取締役については、議論があるが、経営陣の独善や保身の危険を防止し、業務執行者から独立した客観的立場から監督することに主眼が置かれると解する見解もある<sup>(119)</sup>。社外取締役候補者となる弁護士や会計士といった専門職に関しては、性別や専門性についての情報は、民間企業における女性中間管理職の数と比較して、比較的容易であろう。そのため、社外取締役構成員の多様化については、株主第一主義や中間管理職の問題に関連して、それ程問題とならないとも考えられる<sup>(120)</sup>。このように解すれば、女性を中心とする過小評価グループの企業役員の比率が著しく低いわが国において、EUやカリフォルニア州の取組にならって、例えば、時限的なものとして、会社法を改正し、公開大会社に限定して、女性を中心とする過小評価グループ出身の社外取締役を中心とする指名委員会の設置を義務化し、内閣府の目標としていた30%程度について選任を罰則付きで義務付ける方向も考えられる<sup>(121)</sup>。しかしこの方向で考える場合には、カリフォルニア州のSB-826、AB-979と同様に、わが国の憲法の平等原則(憲14条)に抵触する懸念が残る。そのため比較法的な見地から、今後のSB-826に関する米国の訴訟の推移についてフォローが必要となる。

他方、わが国において、欧米のように職種職務給制度を採用せず、新卒一括採用、長期雇用を前提としたジョブ・ローテーション、年功序列を特徴とする雇用慣行が大企業を中心の残っており、企業内で昇進する業務執行取締役については、社会保障制度との整合性も試される。そのため、業務執行女性取締役について割当制度を導入するには、組織の中での差別の解消、中長期的な企業価値の増加の両者の観点から、男女雇用機会均等法の施行以降の女性管理職候補者の育成へ向けた企業の取組みの検証、企業規模別の女性取締役の増加と企

業価値との間の相関関係についての実証経済学の観点からの研究および、その要因についての理論経済学の見地からの検討が引き続き必要となる<sup>(122)</sup>。

私見は、憲法の平等原則との抵触の懸念<sup>(123)</sup>、わが国の上場企業を中心とした終身雇用等の雇用慣行や社会保障制度との整合性の観点から、法令による罰則を伴う割当制度の導入よりも、カリフォルニア州会社法の第318条やNASDAQ規則の改正を参考として、社外取締役候補者名簿の充実や、証券市場等の民間部門を通じて、上場廃止等のサンクションを伴う情報開示制度を充実させていく方が、現時点では現実的な選択肢ではないかと考える。社外取締役候補者名簿については、既に、内閣府や日本弁護士会、日本公認会計士協会の取組みが見られるが、誰に対して、どのような内容について、どのような方法で開示していくか、その運用の方法については、社外役員候補者の個人情報の保護と、利用者である企業やリクルーターの双方の観点から、未だ検討の余地があるように思われる。民間部門の取組みとしては、東京証券取引所の有価証券上場規程の改正において、プライム市場の上場国内会社における女性役員の選任について、数値目標が設定された。このアプローチについては、中長期的に株価を中心とする企業価値にどのような影響を与えるか、どの時期を期限として、どれだけの目標を設定すべきかについて、法と経済学（理論・実証の双方）の観点から慎重な検討が必要となろう。

この他、米国の取締役に対する政策論の④を基本とした会社法の解釈論を利用する手法も考えられる。すなわち、企業経営陣は、会社法の法令遵守義務（会社355条）、内部統制システム構築義務（348条3項4号・362条4項6号・362条5項・399条の13第1項1号ロハ）を通じて、差別的撤廃へ向けた最低限の法令である男女雇用機会均等法や、育児・介護休業法等の遵守が義務付けられる。また、法令の遵守を越えて、企業価値の増加に直接繋がらない差別的撤廃へ向けた積極的な拠出をしても、善管注意義務違反については、その判断の過程・内容に著しく不合理な点がない限り義務違反とはならないとする緩やかな基準である経営判断原則により司法審査されるため（アバマンショップ株主代表訴訟事件：最判平成22年7月15日）、株主代表訴訟から保護されると解する余地もあろう<sup>(124)</sup>。他方、企業の社会的責任に関する文脈においてであるが、「企業の社会的責任は、「法的な責任が尽きたから、法律ないし法学とは無関係、別の世界である」ということではなく、たとえばリスク管理システム・

内部統制システム等を通じて法と社会的責任とはリンクし得るし、現に社会的に責任に係るさまざまなレベルでの規範が一種のソフト・ローとして何らかの強制力を持ってきている」とする見解がある<sup>(125)</sup>。また、近年ビジネスと人権に関する文脈においてであるが、ソフト・ロー違反がある場合、それだけ取締役の経営に対する裁量の余地は狭まり任務懈怠が認められると解する余地があるとする見解も主張されている<sup>(126)</sup>。これらの議論を類推するならば、東京証券取引所の上場規則等のソフト・ローに違反したことにより、上場廃止となり、企業に損害が発生した場合等、善管注意義務違反、内部統制システム構築義務違反として、役員の仕事懈怠責任として観念しうる余地もあるように思われる。我が国のソフト・ローを中心とする官民共同の取組みが会社法における善管注意義務の審査基準、内部統制システム構築義務にどのような影響を与えるかについて、判例理論のフォローと分析が必要となる。

最後に、ジャクソン元上院議員の提案の内、②家庭や子供を持たない選択をし、社会的に成功している女性達について特定リスト化し問題の現在日本で何が起きているか企業に認識させ、女性を取締役会の意思決定の場に入れ、女性の意見を反映させること、③性別に関わらずに、最も優秀な人材を採用し職場への定着を図るため子供の出産の時期等ライフ・ステージに応じて、キャリアの形成についてのメンターするための制度については、著者のこれまでの研究においては未検討であった。②については、厳密には、(a) パートナーも子供を持つことを望まない女性、(b) パートナーがいなくても子供を持つことを望む女性、(c) パートナーを持つことを望むが子供を持つことを望まない女性、(d) パートナーを持つことも、子供を持つことも望んだが、キャリアを優先させたため、結果的に持てなかった女性、(e) パートナーを持ち、子供は1人いるが、2人以上はキャリアのために断念した女性等がいることが予測される。(d) (e) については、どのような制度があれば、キャリアと家庭生活の両者を充実できたのかについて、対象となる女性にインタビュー調査をすることも、深刻な少子化に悩むわが国にとって重要となると思われる。これらについては今後の検討課題としたい。

## Ⅶ. 結びに代えて

以上、本稿では、カリフォルニア州を中心とする近年の米国の企業役員が多

様化へ向けた取組みについて、先行研究を下に概観し、ジャクソン元上院議員の13項目の質問と回答を紹介し、これまでの米国における取締役会の多様化へ向けた課題と議論との比較の内に、ジャクソン元上院議員の見解、わが国の近年の企業役員を取組みの順で検討し、今後の研究課題について述べた。

ジャクソン元上院議員に対するインタビュー調査の結果から、①元上院議員は、企業価値について、株価を中心とする学会において、これまで広く支持されてきた基準に立脚しつつ、②信認義務について、現行法上は株主利益の最大化にあるとする見解を採用しつつ、③多くのデータによって女性取締役の割合と企業価値との間には相関関係が見られることが証明されていること、④SB-826による罰則を伴う欧州のクォータ類似の制度は、2013年に法的拘束力のない上院決議によって、上場企業に女性取締役の割合を増加させることを促したが、2018年になっても、女性取締役の割合は殆ど上昇しなかったために、欧州をモデルとして法制化したこと、⑤法案は、性別による差別の撤廃、企業価値の増大のみならず、人口の多いカリフォルニア州を震源地として企業役員が多様化へむけた議論を全米に起こすこと等が目的だったこと等が明らかとなった。

そして、取締役会の多様化に関しては州による欧州のクォータ類似の制度の導入のみならず、NASDAQの規則の改正による情報開示の取組み、機関投資家、議決権行使会社、個人投資家による上場企業に対するエンゲージメント等、官民共同の取組みが必要とする見解を採用していることが明らかとなった。わが国における企業役員が多様化へ向けた取組みについては、罰則を伴うかたちで、法律によってSB-826類似の制度を導入していない点でカリフォルニア州とは大きく異なるものの、内閣による数値目標の設定、会社法による上場企業に対する社外取締役の義務付け、NASDAQの改正規則と同様、上場廃止というサンクションを伴うかたちでの株式会社東京証券取引所のCGC、上場規則等の改訂等のソフト・ローの改正、機関投資家や議決権行使会社によるアクティヴィズム等によるものであり、官民共同の取組みであると評価できる。

ただし、①仮にわが国において法令でクォータ類似の制度を導入する場合、わが国においても憲法の平等原則（憲14条）に抵触する懸念があるため、今後のSB-826に関する訴訟の推移をフォローした比較法的な見地からの検討が必要となる。また、②民権部門である東京証券取引所の上場規則による数値目標の設定し、遵守できない場合には説明を求めるComply or Explainの方式

による民間部門による情報開示の取組みが見られる。上場廃止というサンクションは、説明義務違反等に限られるため、米国の判例理論に照らせば、現時点では、直ちに平等原則違反（憲14条）とはならないと考えられるものの、比較法的な見地から今後の検討が必要となる。③株主第一主義との解釈論とも関連し、わが国において、女性を中心とする過小評価グループ出身の役員を増加させることが、株価を中心とする企業価値にどのような影響を与えるかについて、法と経済学（理論・実証の双方）の観点からの検討も必要となろう。そして、④近年、わが国においても、CSRやビジネスと人権に関する文脈において、ソフト・ロー違反がある場合、それだけ取締役の経営に対する裁量の余地は狭まり善管注意義務違反が認められ、取締役の内部統制システム構築義務違反を観念する余地があると解する見解が主張されているが、比較法的な見地から現時点では未だ十分に検討なされているとは言えない。最後に⑤ジャクソン元上院議員の提案の内、(2) 家庭を持たない選択をし、社会的に成功している女性達について特定しリスト化し問題の現在日本で何が起きているか企業に認識させ、女性を取締役会意思決定の場に入れ、女性の意見を反映させること、(3) 性別に関わらずに、最も優秀な人材を採用し、職場への定着を図るため子供の出産の時期等ライフ・ステージに応じて、キャリアの形成についてのメンターするための制度については、これまでの著者の研究では検討してこなかった。これらについては、今後の検討課題としたい。

**【付記】** 本インタビューは、JSPS 科研費（基盤研究（C）21K01280）の一部である。インタビュー調査は、本稿の著者である藤田が実施し、編集・翻訳したものである。ただし、質問項目の作成にあたって、スタンフォード大学法科大学院博士課程の岩崎卓真氏、ヨハネス・グーテンベルク大学マイッツ法学部博士課程の諏佐ランカ氏から貴重な助言を頂いた。また、佐賀大学経済学部准教授吉田友紀氏、駒澤大学法曹養成研究科菊原武史氏から、貴重なコメントを頂いた。インタビュー調査のために、過密スケジュールの中、貴重な時間を割いて下さったジャクソン元上院議員、ジャクソン元上院議員への取り次ぎを行ってくれたUCバークレーのスタッフ等の関係者全員に、この場を借りて感謝の意を表します。

- (1) 詳しくは、本間美奈子「イギリスの上場会社における取締役会への女性登用を促進する取組み: デーヴィス・レビューを中心に」早稲田法学 94 巻 3 号 335 頁以下 (2019 年) 参照。
- (2) 詳しくは、服部有希「フランスにおける取締役等へのクォータ制度の導入」外国の立法 257 号 3 頁以下 (2013 年 9 月); 松井智予「フランス企業における女性取締役とクォータ」金融法研究 34 号 166 頁以下 (2018 年)。
- (3) 詳しくは、田邊真敏「オランダ会社法の女性役員クォータ規定: ユトレヒト大学・ランプーイ博士の調査結果を踏まえて」修道法学 37 巻 2 号 1 頁以下 (2015 年 2 月)。
- (4) 柿崎環「コーポレート・ガバナンスと女性活躍政策」ジュリスト 1578 号 42 頁以下、43 頁 (2022 年 12 月)。
- (5) 松井・前掲註 2) 166 頁。
- (6) 詳しくは、正井章彦「ドイツにおける女性役員の割当て制: 管理者の地位への男女同権的参加に関する法律について」『ドイツ会社法・資本市場法研究』244 頁以下 (中央経済社・2016 年)。
- (7) 柿崎・前掲註 4) 49 頁。
- (8) 藤田真樹 = 吉田友紀「米国の取締役会の多様化へ向けた課題 - カリフォルニア州の過小代表グループの割当制度を中心として -」駒澤法曹 17 号 123 頁以下、131-132 頁 (2021 年 3 月)。
- (9) 詳細について、藤田 = 吉田・前掲註 8) 136-138 頁。
- (10) 詳細について、藤田 = 吉田・前掲註 8) 138-139 頁。
- (11) SB-826 に関する先行研究として、村上裕「取締役会構成員についての序論的考察 - カリフォルニア州会社法の女性取締役クォータ制をてがかりに -」金沢法学 63 巻 1 号 114 頁以下 (2020 年) がある。SB-826 の翻訳については、藤田 = 吉田・前掲註 8) 139-140 頁。
- (12) ここでいう女性とは、出生時に割り振られた性別ではなく、自己が女性であると認識している者のことを意味する (301.3 条 (f) (1))。
- (13) 藤田 = 吉田・前掲註 8) 139-140 頁。
- (14) 藤田 = 吉田・前掲註 8) 140 頁。
- (15) 藤田 = 吉田・前掲註 8) 140 頁。
- (16) The Business Round Table, Statement on Corporate Governance (Sep., 1997)  
下記 URL 参照 [[https://cdn.theconversation.com/static\\_files/files/693/Statement\\_on\\_Corporate\\_Governance\\_Business-Roundtable-1997%281%29.pdf?1566830902](https://cdn.theconversation.com/static_files/files/693/Statement_on_Corporate_Governance_Business-Roundtable-1997%281%29.pdf?1566830902)]。
- (17) Id. at 1.
- (18) Id. at 3.
- (19) 下記 URL 参照 [[https://system.businessroundtable.org/app/uploads/sites/5/2023/02/WSJ\\_BRT\\_POC\\_Ad.pdf](https://system.businessroundtable.org/app/uploads/sites/5/2023/02/WSJ_BRT_POC_Ad.pdf)]。
- (20) 過小評価コミュニティ出身者とは、黒人、アフリカ系アメリカ人、ヒスパニック系、

## わが国の企業役員の多様化へ向けた近年の取組みと課題

ラテン系、アジア系、太平洋諸島民（Pacific islanders）、ネイティブ・アメリカン、ネイティブ・ハワイアン、アラスカ先住民として自己認識する者、またはゲイ、レズビアン、バイセクシュアル、トランスジェンダーとして自己認識する者をいう（301.4 条（e）（1））。

- (21) AB-979 の翻訳については、藤田 = 吉田・前掲註 8）150-151 頁。
- (22) 柿崎・前掲註 4）47 頁。
- (23) 下記 URL 参照 [<https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/5084/text>]。
- (24) 同様の法案（H.R.1277）（S.374）は 2021 年にも提出されているが、現在のところ成立していない。詳しくは、藤田真樹「コーポレート・ガバナンスと米国の取締役の多様化：欧州の法令・ガイドランを比較の対象として」駒澤法曹 18 号 205 頁以下、262 頁以下（2022 年 3 月）。
- (25) 下記 URL 参照 [<https://listingcenter.nasdaq.com/rulebook/4sdaq/rules/Nasdaq%205600%20Series>]。
- (26) 詳しくは、藤田真樹「ESG と米国会社法の信託義務：DEI に関する議論を手掛かりとして」駒澤法曹 19 号 217 頁以下、247 頁-249 頁（2023 年）。
- (27) 「過小評価マイノリティ」とは、黒人またはアフリカ系アメリカ人、ヒスパニック系、ラテン系、アジア人、ネイティブ・アメリカンまたはアラスカ先住民、ハワイ先住民または太平洋諸島民（Pacific Islanders）、または 2 つ以上の人種または民族に属すると自認する者をいう（5605 条（f）（1））。
- (28) また、LGBTQ + とは、レズビアン、ゲイ、バイセクシュアル、トランスジェンダー、またはクィア・コミュニティの構成員と自認する者をいう（5605 条（f）（1））。
- (29) 藤田・前掲註 26）247-248 頁（2023 年）。
- (30) 下記 URL 参照 [<https://listingcenter.nasdaq.com/assets/Board%20Diversity%20Disclosure%20Matrix.pdf>]。
- (31) 藤田・前掲註 26）248 頁（2023 年）。
- (32) 藤田・前掲註 26）248-249 頁（2023 年）。
- (33) 藤田・前掲註 26）249 頁（2023 年）。
- (34) 大崎貞和「取締役会の多様性向上を図るナスダックの上場規則改正」野村総研（2021 年 8 月 12 日）。下記 URL 参照 [<https://www.nri.com/jp/knowledge/blog/lst/2021/fis/osaki/0812>]。
- (35) 原文について下記 URL 参照 [<https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2022/2381/oj>]。邦語訳について、田村祐子「【EU】上場企業取締役のジェンダーバランスを改善する指令の制定」外国の立法 No.295-2 国立国会図書館調査及び立法考査局 6 頁以下（2023 年 5 月）参照。
- (36) 課題の整理について、村上・前掲註 11）147 頁以下を参考とした。なお、これらの課題、議論については、既に、藤田 = 吉田・前掲註 8、藤田・前掲註 24（2022 年）、藤田・前掲註 26（2023 年）で詳細に紹介している。

- (37) Barbara S. Magnanelli et al., Do Female Directors on Corporate Boards Make a Difference in Family Owned Businesses?, *Journal of Accounting Research*, Vol. 19, No.1, 85-122, Springer (2020)
- (38) Kenneth R. Ahern& Amy K. Dittmar, The Changing of The Boards: The Value Effect of A Massive Exogenous Shock, *The Quarterly Journal of Economics* Vol. 127, No. 1 (2012) .
- (39) Daniel Green et al. "Do Board Gender Quotas Affect Firm Value? Evidence from California Senate Bill No. 826", *Journal of Corporate Finance* 60 (2020) .
- (40) Id. at 2-19. 調査の概要について下記文献参照。Daniel T. Greene et al., " Research Briefs in Economic Policy, No. 216, (May 27, 2020) ; Rick Uhlmann, "Study: California falling short of nation's first board gender quota" , *The news stand, Clemson University* ( Oct.23, 2019) . 藤田 = 吉田・前掲註 8) 141-142 頁。
- (41) Felix von Meyerinck et al., As California Goes, so Goes the Nation? Board Gender Quotas and Shareholders' Distaste of Government Interventions, *European Corporate Governance Institute-Finance Working Paper No. 785* (2021, Posted Jan. 3, 2019, Last revised Dec.7, 2022) .
- (42) Id. at 33. 藤田・前掲註 24) 258-259 頁 (2023 年)。ただし、この実証研究については、企業間のマッチングの観点から適切であったか、精査が必要であろう。なお、マッチングについて詳しくは、森田果「第 17 章 マッチング」『実証分析入門』189 頁以下 (日本評論社・2014 年)。
- (43) Diana C. Nicholls Mutter, *Crushing The Boards: A Comparative Analysis of The Boxing Out of Women on Boards in The United States and Canada* *The Journal of Business, Entrepreneurship & The Law*, Vol. 12, Issue 2, 285 (2019) . 藤田 = 吉田・前掲註 8) 142-143 頁。
- (44) Joseph A. Grundfest, *Mandating Gender Diversity in the Corporate Boardroom: The Inevitable Failure of California's SB-826*, *Stanford Law School & The Rock Center for Corporate Governance, Working Paper Series No. 232* (2018) .
- (45) Id. at 4-6. 藤田 = 吉田・前掲註 8) 145 頁。
- (46) Id. at 6-8. 藤田 = 吉田・前掲註 8) 144 頁。
- (47) Grundfest, *Supra Note 44*, at 8-11.
- (48) Id. at 8-12. 藤田 = 吉田・前掲註 8) 146-147 頁。
- (49) Yaron G. Nili, *Beyond the Numbers: Substantive Gender Diversity in Boardrooms*, *Indiana Law Journal*, Vol. 94, 145 (2019) .
- (50) Id. at 195.
- (51) Id. at 196.
- (52) Id. at 196-202. 藤田 = 吉田・前掲註 8) 148-149 頁。
- (53) Darren Rosenblum, *California Dreaming*, *Boston University Law Review*, Vol. 99, 1435 (2019) .



## わが国の企業役員の多様化へ向けた近年の取組みと課題

- (54) Id at 1449-1450.
- (55) Id. at 1453. 藤田 = 吉田・前掲註 8) 147-148 頁。
- (56) Chris Bummer & Leo E. Strine, Jr., Duty and Diversity, *Vanderbilt Law Review* No.1 Vol. 75 (2022) .
- (57) Id. at 65-92. 藤田・前掲註 26) 273 頁以下 (2023 年)。
- (58) *Crest v. Padilla*, No. 19-STCV-27561 (L.A. Super. Ct., May 13, 2022)
- (59) 下記 URL 参照 [<https://s3.documentcloud.org/documents/22016185/crest-v-padilla-verdict-ca-may-2022.pdf>].
- (60) 下記 URL 参照 [<https://corpgov.law.harvard.edu/2022/12/19/california-appeals-court-reinstates-injunctions-against-california-board-diversity-laws/>]
- (61) *Crest v. Padilla*, 20 STOCK 37513 (Cal. Super. April 1, 2022) .
- (62) 下記 URL 参照 [<https://www.dfs.ny.gov/system/files/documents/2022/04/crest-v-padilla-order-37513.pdf>].
- (63) *Meland v. Padilla*, No. 2:19-cv-02288-JAM-AC (E.D. Ca. Apr. 20, 2020) .  
下記 URL 参照 [[https://www.wlrk.com/docs/meland\\_v\\_pedilla.pdf](https://www.wlrk.com/docs/meland_v_pedilla.pdf)].
- (64) 下記 URL 参照 [<https://investors.osi-systems.com/board-directors/kelli-bernard>].
- (65) 2020 WL 1911545.
- (66) *Meland v. Weber*, No. 20-15762, 2021 U.S. App. (9th Cir. June 21, 2021) . 2 F.4th 838.
- (67) *Meland v. Weber*, 2:19-cv-02288-JAM-AC (E.D. Cal. Dec. 27, 2021) .  
下記 URL 参照 [<https://casetext.com/case/meland-v-weber-8>].
- (68) *Garcia v. Google, Inc.*, 786 F.3d 733 (9th Cir. 2015) .
- (69) 文面上の訴え (facial challenge) とは、ある法律が合衆国憲法上違憲であり無効であると原告が主張する訴訟。ある法律の条項を特定の違憲条の条文に照らして厳格審査基準等で判断し意見である旨を判決する通常の憲法訴訟とはことなり、文面上の訴えが認められた場合、裁判所は問題の法律を文面的に無効であると宣言し、その法律の全条項が完全に無効となる。
- (70) 判決の概要について、萬タシャ「女性取締役の選任を義務付けるカリフォルニア州州法 :SB-826 のアップデート」Miura Partners US (2022 年 3 月 1 日) 参照。
- (71) 保守派としては、共和党の大統領によって指名された、ジョン・ロバーツ (長官・ケルト系男性)、クラレンス・トーマス (アフリカ系男性)、サミュエル・アリート (イタリア系男性)、ニール・ゴースッチ (白人男性)、ブレット・カバノー (アイルランド系男性)、エイミー・バレット (アイルランド系女性) の 6 判事、リベラル派としては、民主党の大統領によって指名された、ソニア・ソトマイヨール (ラテン系女性)、エレナ・ケイガン (ユダヤ系女性)、ケタンジ・ジャクソン (アフリカ系女性) の 3 判事である。なお、バレット判事はルース・ギンズバーグ (ユダヤ系女性) 判事の後任である。
- (72) 「多様性を通じた企業統治改革法案 (Corporate Governance through Diversity

Act)」。法案は2019年、2021年に提出されているが、現在のところ成立していない。法案の詳細については、藤田・前掲註24) 262頁以下(2022年)参照。

- (73) McKinsey & Company, Inc. 1926年にジェームズ・マッキンゼーによって設立された米国を拠点とする世界的な経営コンサルティング会社。コンサルティング会社のビッグ3 (McKinsey & Company, Inc.、Boston Consulting Group、Bain & Company) の中で最も古く、最大の企業で、政府や企業をクライアントとし、主にその財務と運営に焦点を当ててサービスを行っている。McKinsey & Company, Women Matter 2016: Reinventing the workplace to unlock the potential of gender diversity (Dec. 2016). 下記 URL 参照 [<https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/featured%20insights/women%20matter/reinventing%20the%20workplace%20for%20greater%20gender%20diversity/women-matter-2016-reinventing-the-workplace-to-unlock-the-potential-of-gender-diversity.ashx>]。
- (74) Credit Suisse Group AG. スイスを拠点とする世界的な投資銀行および金融サービス企業である。世界9大主要投資銀行 (Bulge Bracket) の1つ。米国連邦準備制度理事会のプライマリー・ディーラー等でもある。The Credit Suisse, The CS Gender 3000: Women in Senior Management (Sep., 2014) .
- (75) クリティカル・マス理論 (critical mass theory) とは、経済学、社会学の分野において発展してきた理論であり、社会制度において、そのあり方に根本的な変化を加えるには、少数派の割合を30%以上にする必要があるとする理論である。Mariateresa Torchia et al., Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass, Journal of Business Ethics Vol.102, 299 (Feb., 2011) . 下記 URL 参照 [<https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-011-0815-z>]。
- (76) Senate Concurrent Resolution 62: SCR-62) . 詳細について、藤田 = 吉田・前掲註8) 138-139頁。
- (77) 女性に対する憎悪、軽蔑、偏見を持つ者。
- (78) ゴールドマン・サックス (The Goldman Sachs Group, Inc.) は、米国ニューヨーク州を拠点とする投資銀行業務および金融サービスを提供する多国籍企業。同社は、2020年7月1日より、米国および欧州において、女性を中心とする、少なくとも1人の多様性のある企業役員候補者のいない新規株式公開について扱わない方針を示した。
- (79) ブラック・ロック (BlackRock Inc.) は、米国ニューヨーク市に本店を置く米国最大の資産運用会社。2023年6月30日時点で9兆4,200億ドル (日本の2023年のGDP (4兆2308億ドル) の2倍以上) の資産を保有し、世界30カ国に70のオフィスを構え、100カ国に顧客を有する。
- (80) バンガード (The Vanguard Group, Inc.) は 米国ペンシルベニア州に本店を置く資産運用会社。2023年4月現在、世界の運用資産は約7兆7,000億ドル。
- (81) ステート・ストリート (State Street Corporation.) は米国ボストンに本社を置く、銀行持株会社、資産運用会社。2023年には3兆7,000億米ドルを運用し、40兆0,000

## わが国の企業役員の多様化へ向けた近年の取組みと課題

- 億米ドルを保管・管理。ブラック・ロックやバンガードと並び、米国企業を支配するビッグスリーのインデックス・ファンド・マネージャーの1つと見なされている。
- (82) カリフォルニア州教職員退職年金基金 (The California State Teachers' Retirement System: CalSTRS)。米国で最大の教員退職基金で、世界で11番目に大きな公的年金基金。2020年10月31日現在、CalSTRSは2,547億ドル相当のポートフォリオを管理。
- (83) 詳細については、藤田 = 吉田・前掲註8) 132-134; 藤田・前掲註26) 252-255頁。
- (84) カリフォルニア州は、2020年に下院法案 (AB-979) により再び会社法を改正し、上場企業を対象として、取締役会の構成員の数が一定以上の上場企業に対し、黒人やラテン系、アジア圏出身者、LGBTQ等の過小代表グループから一定数の取締役選任を罰則付きで義務付けた。藤田 = 吉田・前掲註8) 150-151頁参照。
- (85) 性的虐待等の被害者がSNSを通じて、自らも被害者であることを公表、拡散する社会運動。
- (86) アフリカ系アメリカ人のコミュニティに端を発する、黒人に対する暴力や構造的な人種差別的撤廃を訴える国際的人種差別撤廃運動の総称。2012年2月にフロリダ州で黒人少年のトレイボン・マーティンがヒスパニック系の元警官で自警団団員に射殺された事件に端を発しSNSを通じて #Black Lives Matter のハッシュ・タグが挙げられるようになった。その後、2020年5月に、アフリカ系アメリカ人のジョージ・フロイト氏がミネア・ポリス近郊で不適切な警察による身柄の拘束によって窒息死した事件を契機として、全米的なデモへ発展した。
- (87) この見解の根拠について、詳しくは藤田・前掲註26) 268頁以下 (2023年) 参照。
- (88) ジャクソン元上院議員の企業役員の情報義務は株主利益の最大化へ向けられているとする発言は、1986年にデラウェア最高裁判所によってなされた Revlon 判決の影響があると思われる。Revlon 判決においては、対象会社が敵対的株式公開買付を受け、防衛策を講じる段階から会社の売却の段階に移った場合には、取締役が果たすべき役割は、会社の防衛者から、株主の利益のために会社の売却に際して最善の価格を獲得する競売人へと変化しており、株主に対し「合理的に入手しうる最高価格」(the highest price reasonably available to stockholders) を提供する義務を負うとするものである。デラウェア州において、レブロン基準は、会社の売却の局面のみならず、支配権が移転する場面においても適用されるようになった。ただしペンシルバニア州等、デラウェア州以外の州において、敵対的買収の増加は、取締役・従業員のモラルの低下を招き、結果的に米国経済の長期的に低迷に繋がったとして、州法として、利害関係者を保護するための制定法 (constituencies statutes) を設ける州も現れた。もっとも、カリフォルニア州においては同様の制定法を設けていない。カリフォルニア州会社法 309 条 (a) 参照。
- (89) Institutional Shareholder Services Inc.: ISS 機関投資家からの調査の受託、議決権行使へ向けた助言サービスを提供する議決権行使会社。現在のところ、議決権行使助言会社は、グラス・ルイス (Glass, Lewis & Co., LLC) と ISS の二社の寡占状況

にある。

- (90) 「多様性を通じた企業統治改革法案 (Corporate governance through Diversity Act)」。法案は2019年、2021年に提出されているが、現在のところ成立していない。法案の詳細については、藤田・前掲註24) 262頁以下 (2022年) 参照。
- (91) 藤田 = 吉田・前掲註8) 136-138頁参照。
- (92) 2022年の厚生労働省の調査によれば、定年制を採用している企業の内、一定年齢における一律定年制を定めている企業は96.9%であり、一律定年の年齢を60歳とする企業は72.3%、65歳とする企業は21.2%である。高年齢者雇用安定法の近年の改正に伴い、65歳を一律定年とする企業の割合は増加傾向にある。  
下記 URL 参照 [[https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage\\_29133.html](https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_29133.html)]
- (93) この回答については、Claudia Goldin & Cecilia Rouse, *American Economic Review* Vol.90, No.4, (Sep., 2000) の研究が参考となる。  
下記 URL 参照 [<https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.90.4.715>]
- (94) *Alliance for Fair Board Recruitment v. Weber* (2:21-cv-01951) .  
下記 URL 参照  
[<https://www.dandodiary.com/wp-content/uploads/sites/893/2023/05/Alliance-for-Fair-Board-Recruitment-order.pdf>]
- (95) エドワード・ブラム (Edward Blum) を代表とする取締役候補者の公民権を擁護しようとするテキサス州の非営利会員制協会。下記 URL 参照 [<https://fairrecruitment.org/>]
- (96) *Alliance for Fair Board Recruitment v. SEC*, 5th Cir., No. 21-60626, 85 *Federal Reporter*, 4th Series 226. 判決の概要については下記 URL 参照  
[<https://corpgov.law.harvard.edu/2023/11/15/fifth-circuit-declines-to-review-secs-approval-of-nasdaq-board-diversity-rule/>]
- (97) ワシントン D.C を拠点とする保守系シンクタンク。エイミー・モリッツ・リデヌールを代表とする。下記 URL 参照 [<https://nationalcenter.org/about/>]
- (98) 85 F. 4th, *Supra* note 96 at 239-245.
- (99) *Id.* at 245-248.
- (100) *Id.* at 248-253.
- (101) *Id.* at 253-256.
- (102) *Id.* at 256-258.
- (103) *Id.* at 258-262.
- (104) 下記 URL 参照 [[https://www.nichibenren.or.jp/legal\\_info/recruit/externaldr.html](https://www.nichibenren.or.jp/legal_info/recruit/externaldr.html)]
- (105) 下記 URL 参照 [[https://www.nichibenren.or.jp/legal\\_info/recruit/externaldr.html](https://www.nichibenren.or.jp/legal_info/recruit/externaldr.html)]
- (106) 下記 URL 参照 [<https://jicpa.or.jp/business/independent-directors/>]
- (107) 一般事業主行動計画を届け出た企業のうち、女性の活躍推進に関する取組の実施状況等が優良な企業については、厚生労働大臣から委任された都道府県労働局長から「えるぼし認定」を受けることが出来き、認定を受けた企業は、認定マークを商品

## わが国の企業役員の多様化へ向けた近年の取組みと課題

や広告、名刺、求人票などに使用すること可能となる（第10条）、女性の活躍を推進している事業主であることをアピールすることができるほか、公共調達における加点評価、日本政策金融公庫による低利融資（基準利率から-0.65%）の対象となる。さらに、2020年6月より、えるほし認定企業のうち、一般事業主行動計画の目標達成や女性の活躍推進に関する取組の実施状況が特に優良である等の一定の要件を満たした場合にプラチナえるほしの認定を受けることができるようになった。

- (108) 300人以下の労働者を雇用する事業主については、努力義務である。
- (109) 下記 URL 参照 [<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000130583.html>]
- (110) 下記 URL 参照 [<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000091025.html>]
- (111) 藤田 = 吉田・前掲註 8) 154 頁以下、藤田・前掲註 24) 270 頁以下（2022 年）、藤田・前掲註 26) 281 頁以下（2023 年）等参照。
- (112) ドイツ法との比較の下に、法的規制としての割当制度を考えると、日本では、労働者参加についての法規制は存在せず、また EU の法制を考慮する必要もないため規制は容易であるとして、例えば、上場会社または労働者 1,000 名以上の企業に限定し、そして期間を区切って女性役員の割当を定め、その後、徐々に割合を高めていく方法が妥当であるとする見解もある。正井・前掲註 6) 271 頁。
- (113) Judith K. Hellerstein et al., Market Forces and Sex Discrimination, *The Journal of Human Resources*, Vol. 37, No. 2, 355 (Spring, 2002) .  
下記 URL 参照 [[https://www.jstor.org/stable/pdf/3069651.pdf?refreqid=fastly-default%3Aa06821127ee1dad69b678d6026b78775&ab\\_segments=&origin=&initiator=&acceptTC=1](https://www.jstor.org/stable/pdf/3069651.pdf?refreqid=fastly-default%3Aa06821127ee1dad69b678d6026b78775&ab_segments=&origin=&initiator=&acceptTC=1)]
- (114) 先行研究として、牧野百恵『ジェンダー格差:実証経済学は何を語るか』(中央公論者・2023 年) 等があるが、わが国におけるジェンダー格差に関する実証研究は未だ多くはないように思われる。
- (115) 最大判昭和 45 年 6 月 24 日。北村雅史「会社の能力と目的の範囲」『会社法判例百選[第 4 版]』1 事件、6 頁以下参照（有斐閣・2021 年）。
- (116) 草野耕一『株主の利益に反する経営の適法性と持続可能性－会社が築く豊かで住みよい社会』(有斐閣・2018 年)。
- (117) 田中亘「株主第一主義の合理性と限界(上)(下)」法律時報 92 巻 5 号 123 頁以下(2020 年 5 月)、92 巻 7 号 79 頁以下（2020 年 6 月）。
- (118) 日本弁護士連合会『実務解説 改正会社法[第 2 版]』(弘文堂・2021 年 2 月)340 頁以下。
- (119) 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 15 回議事録 15 頁以下。
- (120) 例えば、有力候補者となる専門職に関しては、性別の割合の把握は容易であるため、現職の社外取締役の比率と比較検討も可能である。
- (121) 藤田・前掲註 24) 274 頁（2022 年）。
- (122) 市場が、現状を前提として最適な取締役会の構成を実現している場合に、法規制が無理に一定のメンバーを強制すると、少なくとも短期的には、企業業績にマイナスの結果が発生する可能性もある。森田・前掲註 42 「第 9 章 さまざまなモデル」95

頁以下、107頁。

- (123) この問題について指摘する見解として、松尾健一「取締役会のジェンダー・ダイバーシティと法規制」資料版商事法務460号10頁以下(2020年7月)参照。
- (124) 藤田・前掲註26) 281-285頁(2023年)。
- (125) 野村修也他「座談会:いまなぜCSRなのか」法律時報76巻12号4頁以下、5頁[神崎克郎発言](2004年11月)。CSRと善管注意義務に関する学説の整理については、大塚章男「コーポレートガバナンスにおける今日的課題」『ステークホルダー・キャピタリズム時代のコーポレートガバナンス』1頁以下、23頁(中央経済社・2021年)。
- (126) 弥永真生「企業に対する人権デューデリジェンスの要求」筑波ロー・ジャーナル33号251頁以下(2022年12月)。