

第2章 女性の活躍情報を中心とした非財務情報の投資における活用状況に関する調査

2.1 調査の概要

本章では、ESG 投資に積極的に取り組んでいる機関投資家や ESG 情報提供機関を対象に、ESG 投資の現状や女性活躍情報を中心とした非財務情報に係る評価基準等について調査を行った。調査に際して、ESG 投資(女性活躍情報の活用を含む)や ESG 評価に積極的に取り組む年金基金、運用機関、ESG 情報提供機関の中から、地域性も考慮して、日本、米国、英国、フランス、オランダ、スウェーデンの 6 カ国から計 12 機関を選定し、調査を行った(図表 2-1、図表 2-2)。

図表 2-1 調査対象機関一覧(機関投資家:年金基金、運用機関)

機関	名称 (略称)	国 (本社所在地)	運用資産総額 (注)
年金 基金	オランダ公務員総合年金基金(ABP)	オランダ (ヘールレン)	21.9 兆円
	スウェーデン国民年金第 4AP 基金(AP4)	スウェーデン (ストックホルム)	4.5 兆円
	カリフォルニア州教職員退職年金基金 (CalSTRS)	米国 (ウエスト・サクラメント)	46.9 兆円
運用 機関	Standard Life Investments (SLI)	英国 (エジンバラ)	45.2 兆円
	AXA Investment Managers (AXA IM)	フランス (パリ)	88.1 兆円
	Robeco Institutional Asset Management (RIAM)	オランダ (ロッテルダム)	35.3 兆円
	Pax World Management LLC (PAX)	米国 (ボストン)	4,460 億円
	東京海上アセットマネジメント株式会社 (TMAM)	日本 (東京)	5.3 兆円
	ニッセイアセットマネジメント株式会社 (NAM)	日本 (東京)	8.7 兆円

注:本章の円ベースの運用資産額は、全て 2015 年末の為替レートに基づいて円換算して算出

図表 2-2 調査対象機関一覧(ESG 情報提供機関)

機関	名称 (略称)	国 (本社所在地)
ESG 情報提供機関	FTSE Russell	英国 (ロンドン)
	Sustainalytics	オランダ (アムステルダム)
	MSCI	米国 (ニューヨーク)

本調査は、ヒアリング調査により実施し、文献やインターネットによる調査を補完的に行った。ヒアリング調査は、国内の調査対象機関は訪問調査を行った。海外の調査対象機関には、日本で調査を実施可能な機関には訪問調査を行い、日本で調査を実施できなかった機関には電話会議や電子メールを通じて調査を行った。

主な調査内容は、年金基金および運用機関は、ESG 情報および女性活躍情報の投資プロセスや株主行動における活用状況についてである(図表 2-3)。ESG 情報提供機関は、ESG 情報および女性活躍情報の評価基準を中心に調査した(図表 2-4)。

図表 2-3 ヒアリング調査項目(機関投資家:年金基金、運用機関)

カテゴリー	調査項目
会社概要	組織、資産配分、顧客層、運用資産額など
ESG 投資(責任投資)	理念、体制、アプローチ(投資手法)、ESG 情報の収集方法、議決権行使、エンゲージメント
女性の活躍情報の活用状況	自社の取り組み、投資プロセス、エンゲージメントなど

図表 2-4 ヒアリング調査項目(ESG 情報提供機関)

カテゴリー	調査項目
会社概要	組織、サービス、体制、顧客層など
ESG 評価	調査対象(カバレッジ)、スコア・レーティング、評価方法など
女性の活躍情報の活用状況	自社の取り組み、女性の活躍情報に対する考え方、評価プロセスでの活用状況など

2.2 調査結果の要約

最初に、ESG 投資(責任投資)の状況全般について述べる。機関投資家(年金基金、運用機関)の調査結果は、次のようにまとめられる(図表 2-5)。

図表 2-5 ESG 投資(責任投資)の状況(機関投資家:年金基金、運用機関)

主要な知見およびその詳細
<p>①ESG 投資(責任投資)のアプローチ(投資手法)は ESG インテグレーションが中心</p> <ul style="list-style-type: none">・ 今回の調査対象となった全ての機関投資家が ESG インテグレーションを採用・ 全ての年金基金と TMAM 以外の全ての運用機関がネガティブ・スクリーニングを採用・ 全ての年金基金と SLI、NAM 以外の全ての運用機関がサステナビリティ・テーマ投資を採用・ 3 社がポジティブ・スクリーニング/ベストインクラスを採用(AP4、SLI、AXA IM)・ 3 社がインパクト投資を採用(CalSTRS、AXA IM、RIAM)
<p>②議決権行使やエンゲージメントにおいてはガバナンスの問題が最優先課題</p> <ul style="list-style-type: none">・ 全ての機関投資家が、取締役会の機能および監査機能が適切に働くかどうかを重要視しており、選任プロセスや報酬設計が主なテーマとして注目・ 機関投資家の標準的な認識として、投資先企業のガバナンス体制を強化することにより、中長期的な投資リターンの向上を図る狙い
<p>③投資パフォーマンスを向上させるために ESG 情報を積極的に活用</p> <ul style="list-style-type: none">・ 全ての機関投資家が自社内に ESG 調査の専任者を配置しているほか、外部の ESG 情報提供機関の情報を活用・ 全ての機関投資家は、企業との対話を行っており、ESG 情報提供機関から十分な情報が得られない場合は、対話の中で投資先の状況を確認

第一に、ESG 投資(責任投資)のアプローチ(投資手法)についてみると、年金基金及び運用機関いずれにおいても、今回の調査対象となった全ての機関投資家は ESG インテグレーションを採用していることが明らかとなった。同様に、ネガティブ・スクリーニングは、全ての年金基金が採用しているほか、日本の運用機関 1 社を除く(TMAM)、全ての運用機関が採用していることが明らかとなった。また、サステナビリティ・テーマ投資も全ての年金基金が採用する一方、運用機関 2 社を除く(SLI、NAM)、全ての運用機関が採用していることが明らかとなった。その一方、ポジティブ・スクリーニング/ベストインクラスやインパクト投資を採用する機関投資家は限定的であり、前者は 3 社(AP4、SLI、AXA IM)、後者も 3 社であった(CalSTRS、AXA IM、RIAM)。

第二に、各機関投資家ともに、投資先企業のリスクや投資機会の観点から ESG の問題に対処しており、議決権行使やエンゲージメントにおいては、とりわけ、ガバナンスの問題を最優先課題として注力する傾向があることが明らかとなった。具体的には、全ての機関投資家が、取締役会の機能および監査機能が適切に働くかどうかを重要視しており、多様な人材を登用するための選任プロセスや適切な動機付けを行うための報酬設計が主なテーマとなっている。投資先企業のガバナンス体制を強化することによって、企業価値の向上や持続的な成長に繋がり、中長期的な投資リター

ンの向上を図ることができるとの考えが背景にある。この点は、国内外を問わず、機関投資家の標準的な認識となっている。

第三に、機関投資家は、投資パフォーマンスを向上させるために、ESG 情報を積極的に活用していることが明らかとなった。具体的には、全ての機関投資家が自社内に ESG 調査の専任者を配置しているほか、外部の ESG 情報提供機関の情報を活用している。また、全ての機関投資家は、企業との対話を行っており、ESG 情報提供機関から十分な情報が得られない場合は、対話の中で投資先の状況を確認している。

ESG 投資（責任投資）の状況全般に関する ESG 情報提供機関の調査結果は、次のようにまとめられる(図表 2-6)。

図表 2-6 ESG 投資（責任投資）の状況 (ESG 情報提供機関)

主要な知見およびその詳細
①ESG 情報提供機関は、主要な株式指数構成銘柄を評価対象
・ 世界全体では 2,000～5,700 銘柄(うち日本企業は 300～530 銘柄)が評価対象
・ 機関投資家の投資候補銘柄を網羅するような調査対象(カバレッジ)
②ESG 評価項目は広範な項目が調査対象
・ 環境、社会は、各社共通して国際的な問題がテーマ(例、環境:気候変動リスク、社会:人権問題)
・ ガバナンスは、取締役会・監査関連の問題、贈収賄、会計、租税などに関連する問題が評価対象
③ESG 評価スコアの算出プロセスは、ESG 情報提供機関で共通
・ 環境、社会の問題は、リスクの程度を抽出した後、ESG の問題に対する企業の取り組み状況の評価
・ ガバナンスの評価は、全企業共通の項目をもとに評価
・ ESG 評価の際には、企業が開示する情報のみ利用

第一に、全ての ESG 情報提供機関は、主要な株式指数構成銘柄を評価対象としていることが明らかとなった。具体的には、世界全体では 2,000～5,700 銘柄が評価対象となっており、そのうち日本企業は 300～530 銘柄が評価対象となっている。様々な機関投資家の運用ニーズに対応するために、機関投資家の投資候補銘柄を網羅するような調査対象(カバレッジ)となっている。

第二に、ESG 評価項目についてみると、3 社ともに広範な項目を調査対象としていることが明らかとなった。各社に共通する傾向として、環境、社会については、国際的な問題が取り上げられている。例えば、環境では気候変動リスク、社会では人権問題が主なテーマとなっている。ガバナンスについては、取締役会や監査に関連する問題だけでなく、贈収賄、会計、租税などに関連する問題が評価の対象となっている。

第三に、ESG 評価のスコアを付与する際のプロセスは、全ての ESG 情報提供機関に共通していることが明らかとなった。具体的には、企業が属する業種や地域などから重大な影響を及ぼすような環境や社会の問題のリスクの程度を評価し抽出した上で、ESG の各問題に対する企業の取り組み状況を評価する。他方、ガバナンスの評価は、全企業共通の項目をもとに評価する。ESG 評価の際には、企業が開示する情報のみを利用している。

次に、機関投資家における投資での女性の活躍情報の活用状況について述べる(図表 2-7)。

図表 2-7 女性の活躍情報の活用状況(機関投資家:年金基金、運用機関)

主要な知見およびその詳細	
①女性の活躍情報は、ESG インテグレーションにおいては、社会およびガバナンスの中で考慮	<ul style="list-style-type: none"> ・ 全ての機関投資家が、取締役構成のダイバーシティの観点から、女性取締役の登用に関する指標をガバナンスに関する KPI として採用 ・ この理由として、企業の意味決定機関である取締役会に幅広い視点をもたらし、画一的な意思決定(group think)を避けるため(SLI)とする機関があった ・ また、日本企業の取締役会の独立性が低い点について、少なくとも 1、2 名の女性取締役を登用すべきとの意見(ABP)もみられた ・ 社会の項目に該当する指標として、企業組織全体のダイバーシティ(例:経営陣における女性登用、女性管理職比率、女性従業員比率)に関する指標が重視されている(SLI、AXA IM)ほか、ワーク・ライフ・バランス(SLI、AXA IM、PAX、TMAM、NAM)や、男女間の賃金格差(SLI、PAX)を考慮している機関もある。いずれも、将来の幹部候補として女性リーダーを育成する観点や、女性リーダーの候補者を増やす観点から考慮。 ・ 欧州企業について、女性取締役比率が高いにもかかわらず、経営陣や中間管理職における女性比率が低い場合がある点を問題視(AXA IM)している投資家もいる
②女性の活躍情報は、議決権行使やエンゲージメントにおいて重要なテーマ	<ul style="list-style-type: none"> ・ 海外機関投資家がエンゲージメントを中心に積極的に取り組み、共同イニシアティブへの展開もみられる ・ 議決権行使における活用状況:取締役会および指名委員会の取り組みに関する開示を考慮(CalSTRS)、各国の女性取締役比率の平均に鑑み、一定の基準を満たさない企業への議決権行使保留もしくは反対姿勢の明示(PAX)、取締役のダイバーシティ推進を要請する株主提案(CalSTRS)、ダイバーシティへの取り組みの明文化や取り組み内容に関する情報開示要請(PAX)等 ・ エンゲージメントにおける活用状況:全ての年金基金および機関投資家 3 社(SLI、RIAM、PAX)が、女性取締役の登用に向けて取り組んでいるほか、女性取締役比率だけではなく、自社の顧客属性や事業戦略を踏まえて、管理職や従業員における女性比率が適正かどうか検討を促す(ABP)等 ・ 企業との対話を継続しても状況が改善しない場合は、公式声明を出してエンゲージメント内容を公開(SLI)、成功事例としてエンゲージメントの経緯を自社のホームページに公表する(CalSTRS)投資家もいる ・ 共同イニシアティブ: 30%Club(SLI、AXA IM)、Thirty Percent Coalition(CalSTRS、PAX)、Diverse Director Source の取り組み(CalSTRS)、大手公的年金 8 機関と合同で米国証券取引委員会に取締役候補者の属性(性別、人種・民族等)に関する情報開示の規制を要請(CalSTRS)等
③女性の活躍情報を投資基準として考慮するような、女性をテーマとするファンドの運用	<ul style="list-style-type: none"> ・ 運用機関 3 社が女性をテーマとするファンドを運用(RIAM、PAX、NAM)

-
- ・各ファンドのテーマは、ジェンダー・ダイバーシティと男女の平等 (RIAM)、女性のリーダーシップ (PAX)、女性の活躍推進に関する取り組み (NAM)
 - ・女性テーマに関する RIAM の評価項目は、①上級管理職、中間管理職、一般従業員の多様性、②取締役の指名プロセスの多様性、③女性人材の留保、④男女従業員の報酬の平等、⑤従業員の健康、安全、満足度へのアプローチ
 - ・PAX の評価項目は、①取締役会に占める女性比率、②エグゼクティブマネジメントにおける女性比率、③女性 CEO の有無、④女性 CFO の有無、⑤女性のエンパワメント原則への署名の有無
 - ・NAM の評価項目は、①女性取締役や女性管理職といった女性のリーダーシップ、②企業におけるワーク・ライフ・バランスの取り組み、③「女性の活躍促進」により消費拡大が見込まれる商品やサービス
 - ・投資対象は、株式時価総額が 10 億ドル(約 1,205 億円)以上のグローバル株式のうち、武器製造、タバコ、アルコール、ギャンブル、風俗、児童労働に関わる企業を除外したもの (RIAM)、MSCI World Index 構成銘柄のうち、一定の ESG 基準をみたすもの (PAX)、日本株式 (NAM)
 - ・グローバル株式ファンドのうち、日本企業の組み入れは、それぞれ、3 社 (RIAM)、0 社 (PAX)
-

女性の活躍情報は、ESG インテグレーションにおいては、社会およびガバナンスの中で考慮されることが明らかとなった。このうち、ガバナンスについてみると、全ての機関投資家が、意思決定機関におけるダイバーシティの推進は取締役会の機能をよりよいものとし、企業経営や投資パフォーマンスにプラスの影響を与えるとの認識から、取締役構成のダイバーシティの重要性を指摘しており、女性取締役の登用を重要な指標 (KPI) として挙げている。取締役構成のダイバーシティは、日本ではジェンダー (性別) を指す場合が殆どであるが、海外では性別、人種、年齢、国籍、スキル、経歴など広い意味でのダイバーシティを指しており、企業の意思決定機関である取締役会に幅広い視点をもたらし、画一的な意思決定 (group think) の危険を避けることができると認識されている (SLI)。さらに、経営のダイバーシティが促進されることにより、取締役会の独立性が高まることも期待される。この点について、日本企業の取締役会における独立性が低いことに対する指摘として、独立性を高めるために少なくとも 1、2 名の女性取締役を登用すべきであるとの意見がみられた (ABP)。

一方、社会の項目に該当する指標として、CEO や CFO などの経営陣における女性登用の有無、女性管理職比率、女性従業員比率といった企業組織全体のダイバーシティの重要性が挙げられた (SLI, AXA IM)。また、ワーク・ライフ・バランスを挙げるケースや (SLI, AXA IM, PAX, TMAM, NAM)、男女間の賃金格差を挙げるケースもみられた (SLI, PAX)。社会の項目として挙げられた指標は、いずれも、将来の幹部候補として女性リーダーを育成する観点や、女性リーダーの候補者を増やす観点から取り上げられたものである。従って、意思決定機関における将来のダイバーシティを促進する意味では、ガバナンスにおいて考慮される取締役構成のダイバーシティと同様の考え方である。この点について、欧州企業の例を引き合いに出して、女性取締役比率が高いにもかかわらず、経営陣や中間管理職における女性比率が低いことを問題点として指摘する事例がみられた (AXA IM)。投資パフォーマンスを向上させるためには、現時点のみならず将来時点の取締役構成におけるダイバーシティの達成が重要であり、そのため、経営陣や中間管理職において女性が不足することを機関投資家は懸念している。

ただし、ここで取り上げられた指標については、明示的な数値基準の適用やスコア化するなどといった明確な投資基準として活用されるケースや、データが得られない場合に不投資となるようなケースはみられなかった。ESG インテグレーションにおいては、女性の活躍情報は、あくまで投資判断の際の参考として考慮されている様子が見えてくる。

女性の活躍情報は、議決権行使やエンゲージメントにおいて特に重要なテーマとなっている。とりわけ、海外の機関投資家の間で、エンゲージメントを中心とした取り組みが積極的に行われており、共同イニシアティブとして展開するケースもみられる。まず、議決権行使における活用状況についてみると、機関投資家 2 社が、自ら定めるコーポレート・ガバナンス原則(CalSTRS)や、議決権行使ガイドライン(PAX)において、取締役構成のダイバーシティに言及している。具体的には、取締役会および指名委員会は、性別をはじめとする様々なダイバーシティを考慮し、開示することが要請されている(CalSTRS)ほか、各国の女性取締役比率の平均的な状況に応じて、一定の基準を満たさない場合には議決権行使を保留するか反対する姿勢を明示する(PAX)こととされている。また、取締役のダイバーシティ推進を要請する株主提案を行ったり(CalSTRS)、ダイバーシティへの取り組みの明文化や取り組み内容に関する情報開示を求める(PAX)ことがある。両社に共通するのは情報開示を要請している点であり、企業の取り組みをより促進する狙いがあるといえる。

続いて、エンゲージメントについてみると、全ての年金基金および機関投資家 3 社(SLI、RIAM、PAX)について、女性取締役の登用に向けた取り組みを確認することができた。何れも、女性取締役の登用を促進するために、投資先企業と直接対話を行っている。そこでは、女性取締役比率だけでなく、自社の顧客属性や事業戦略を踏まえて、管理職や従業員における女性比率が適正かどうか検討を促す(ABP)、ダイバーシティの促進により取締役会の機能を高めることが企業価値に結びつくことを説明する(RIAM)などのケースがみられた。また、企業との対話を継続しても状況が改善しない場合は、公式声明を出してエンゲージメント内容を公開することにより、女性取締役の登用を達成したり(SLI)、成功事例としてエンゲージメントの経緯を自社のホームページに公表する(CalSTRS)ような取り組みもみられた。

エンゲージメントは、個社としての取り組みだけでなく、共同イニシアティブとして展開するケースもみられる。具体的には、FTSE100 企業の女性取締役比率を 30%にすることを目標に掲げた 30%Club の機関投資家ワーキンググループに参加している機関投資家(SLI、AXA IM)や、上場企業の女性取締役比率を 30%以上にすることを目標に啓蒙活動を行う Thirty Percent Coalition に参加している機関投資家(CalSTRS、PAX)がいる。このほか、企業におけるダイバーシティ促進の取り組みをサポートするために取締役候補者の情報をデータベース化した Diverse Director Source の取り組みおよび米国証券取引委員会に取締役候補者の属性(性別、人種・民族等)に関する情報開示の規制を要請する取り組みがみられる(CalSTRS)。女性役員の登用については、一部の国においてはクオータ制を導入することにより強制力を働かせる取り組みが行われる一方で、機関投資家は、企業による自主的な取り組みを要請する様子が見えてくる。

このほか、女性の活躍情報を投資基準として考慮するような、女性をテーマとするファンドが運用されていることが明らかとなった。具体的には、運用機関 3 社がファンドを運用している (RIAM、PAX、NAM)。

RIAM が運用するファンドのテーマは、ジェンダー・ダイバーシティと男女の平等である。投資対象は、株式時価総額が 10 億ドル (約 1,205 億円) 以上のグローバル株式であり、2015 年に運用が開始された。武器製造、タバコ、アルコール、ギャンブル、風俗、児童労働に関わる企業を除外した上で、女性のテーマに関する評価 (50%) とファンダメンタルズ分析の評価 (50%) を勘案して投資する。女性のテーマに関する評価項目は、①上級管理職、中間管理職、一般従業員の多様性、②取締役の指名プロセスの多様性、③女性人材の留保、④男女従業員の報酬の平等、⑤従業員の健康、安全、満足度へのアプローチである。2015 年 10 月 1 日現在、組み入れ銘柄数は 61 社であり、うち日本企業は 3 社である。

PAX が運用するファンドのテーマは、女性のリーダーシップである。投資対象は、グローバル株式 (MSCI World Index 構成銘柄) であり、1993 年 10 月に個人向けに、2006 年 4 月に機関投資家向けに、それぞれ運用が開始された。投資対象銘柄について、MSCI ESG リサーチによる評価が一定の基準を満たす企業を選出した上で、女性のリーダーシップやダイバーシティの観点からみて評価の高い企業に投資する。女性のテーマに関する評価項目は、①取締役会に占める女性比率、②エグゼクティブマネジメントにおける女性比率、③女性 CEO の有無、④女性 CFO の有無、⑤女性のエンパワーメント原則への署名の有無である。2015 年 9 月末現在、組み入れ銘柄数は 411 社であるが、日本企業の組み入れはない。この理由は、女性テーマに関する評価項目が、海外の組み入れ銘柄に対して低いためである。

NAM が運用するファンドのテーマは、女性の活躍推進に関する取り組みである。投資対象は、日本株式であり、2014 年 12 月に運用が開始された。女性のテーマに関する評価項目は、①女性取締役や女性管理職といった女性のリーダーシップ、②企業におけるワーク・ライフ・バランスの取り組み、③「女性の活躍促進」により消費拡大が見込まれる商品やサービスである。ただし、投資判断の際には、定量的な指標は活用せずに、企業とのミーティング、ホームページ、CSR 報告書等を参考に、定性的な評価を行う。この理由は、わが国企業の取り組みが緒に就いたばかりであり、その成果が企業業績や株価に反映されるのは時期尚早であること、ホームページや CSR 報告書等に開示される情報は様々であり、提示される指標は企業によって異なる上に、取り組みの効果が明記されていないことを挙げている。2015 年 12 月末現在、組み入れ銘柄数は 38 社となっている。

続いて、ESG 情報提供機関における女性の活躍情報の活用状況について述べる (図表 2-8)。

図表 2-8 女性の活躍情報の活用状況(機関投資家:ESG 情報提供機関)

主要な知見およびその詳細

①取締役構成のダイバーシティは、各社共通してガバナンスの重要な指標と位置付け

- ・ 各社共通して女性取締役の人数に注目するが、ガバナンスの状況は各国で異なるため評価方法は様々
- ・ 具体的には、女性取締役の人数は、国別に相対評価 (FTSE Russell)、国ごとの違いは考慮せずに絶対評価 (Sustainalytics)、人数ではなく有無を評価 (MSCI) 等、三者三様の考え方
- ・ 日本企業の女性取締役の人数を評価する際に、執行役員は含むが監査役は含まない (FTSE Russell)、監査役を含む (Sustainalytics)、監査役および執行役員は含まない (MSCI) 等、数え方も様々

②社会における女性の活躍情報の位置付けは各社で異なる

- ・ 女性の活躍情報の位置付けは、差別の禁止および労働のダイバーシティ (FTSE Russell)、ダイバーシティの取り組み (Sustainalytics)、人材開発 (MSCI) 等、各社で異なる
- ・ 評価項目も様々であり、機会均等や差別の禁止に関する方針や取り組み内容 (FTSE Russell)、ダイバーシティに関する経営者の責任や具体的な目標および方針 (Sustainalytics)、リーダーシップ・プログラム、人材の流出状況、業種ごとに要求される知的水準の程度 (MSCI)

ESG 情報提供機関は、女性の活躍情報について、社会とガバナンスの双方の観点から評価する。ガバナンスの観点からみると、全ての ESG 情報提供機関に共通する項目として、取締役のダイバーシティが取り上げられており、ガバナンスにおける重要な指標と位置付けられていることがわかる。ただし、ガバナンスの状況は各国で異なるため、女性取締役の登用に関する評価方法は各社異なる。具体的には、FTSE Russell は、女性取締役の人数を国別に相対評価する。また、日本企業の場合、執行役員は取締役の人数に含まれるが、監査役は含まれない。Sustainalytics は、国ごとの違いを考慮せずに、女性取締役の人数を絶対評価する。具体的には、3 人以上である場合にベストプラクティスとして評価する。また、FTSE Russellとは異なり、日本企業については、監査役設置会社における女性監査役の人数を含んで評価する。MSCI は、女性取締役の有無で評価を行っており、人数の多寡は評価されない。また、日本の企業によくみられる、監査役や執行役員は取締役の人数には含まれないという違いがみられる。

一方、社会の中では、ESG 情報提供機関によって、女性の活躍情報の項目自体の位置付けが異なる。具体的には、FTSE Russell は、女性を含む差別の禁止および労働のダイバーシティとして女性の活躍情報を活用しており、機会均等や差別の禁止に関する方針や取り組み内容を評価する。Sustainalytics は、ダイバーシティの取り組みとして活用しており、ダイバーシティに関する経営者の責任や具体的な目標および方針を評価する。MSCI は、人的資本の観点から、人材開発として活用しており、リーダーシップ・プログラム、人材の流出状況、業種ごとに要求される知的水準の程度が評価される。

最後に、日本企業の情報開示に対する調査対象機関の見解を取り上げる(図表 2-9)。

図表 2-9 日本企業の情報開示に対する調査対象機関の見解

主要な知見およびその詳細

①ESG 情報全般に関する開示

(英語に関連する指摘)

- ・ガバナンスの情報開示が劣っている、表面的な開示ではなく意味のある開示を望む (ABP)
- ・英語による開示が少なく、英語で開示されていても宣伝の要素が強いため企業への理解が深まらない (ABP)
- ・中小型企業では殆ど行われていないため、議決権行使のための開示資料を読むことができない (CalSTRS)
- ・IR 部門のスタッフが ESG 問題をよく理解し、自社の取り組み状況を海外の投資家とオープンに議論できることが望まれる (AXA IM)
- ・英語による開示が少ないことで、評価が下がる可能性がある (MSCI)

(開示内容に関連する指摘)

- ・環境や職場における取り組みの開示はよいが、ガバナンスや人権に関する開示は遅れている (PAX)
- ・海外企業の開示水準には達しておらず、とりわけ非財務情報に関する定量データの開示が十分でない (NAM)
- ・ESG の取り組みが複数のレポートにわたって開示されているため、1 つにまとめるなどの改善の余地がある (NAM)
- ・全体的に情報開示が弱く、例えば、企業の経営戦略と直接関係のない寄付 (フィランソロピー) などの開示はあっても、業務に直結するような環境保全や社会への配慮に繋がるような開示が少ない (FTSE Russell)
- ・グローバルに展開する企業であっても、日本国内の課題に対する取り組みのみを開示する傾向があり、例えば、人権問題については、バワハラの問題に焦点が当てられる一方、児童労働や強制労働への取り組みの開示は軽視されている (FTSE Russell)
- ・欧米企業と比較して、環境は詳細かつ包括的な情報が開示される一方、社会とガバナンスは限定的な開示に止まる (Sustainalytics)
- ・社会における、海外での操業を含む自社およびサプライチェーンの労働条件や人権に関する開示が遅れているほか、ガバナンスにおける、取締役会のダイバーシティ、取締役会議長と CEO の分離、取締役会の独立性が遅れている (Sustainalytics)

(その他の指摘)

- ・投資家向けの情報開示ではなく、社内教育や消費者とのコミュニケーション・ツールとして位置付けられている印象 (FTSE Russell)
- ・同業他社の書きぶり、報告書の雛形、ガイドラインの開示方法などを参考にしており、企業ごとに違いがみられない (MSCI)

②女性の活躍情報に関する開示

(開示不足に関連する指摘)

- ・女性取締役に関する情報の入手は容易であるが、女性従業員や女性管理職比率の入手は難しいため、ガイドラインを示す等の開示を奨励する取り組みには賛成 (ABP)
- ・開示レベルは改善しているものの、英語による開示を行うなどの改善の余地がある (AP4)
- ・女性活躍への取り組みがまだ十分に進んでいないため、情報開示が不足 (TMAM)
- ・ジェンダーを含む、従業員の機会均等に関する取り組みおよびその開示は、先進国の上場企業と比較して進んでいるものの、方針の開示が少ない (FTSE Russell)
- ・ホームページや CSR 報告書に開示される情報は様々であり、提示される指標が企業によって異なるほか、取り組みの効果が明記されていない (NAM)
- ・ダイバーシティの取り組みの成果に関する定量的な情報開示が不十分であるほか (例えば、女性管理職比率や従業員の昇進における平均的な期間、賃金差別、女性の労働参加の改善に関する項目など)、パートタイマーなど低所得者層が出産を機に退職するといった日本固有の問題について、投資家が理解できるように情報開示を促進すべき (Sustainalytics)

(開示内容の工夫に関する指摘)

- ・女性活躍の取り組みがどのように企業価値に結びつくのか、具体的なストーリーを投資家と共有することが重要 (TMAM)

(その他の指摘)

- ・日本企業における女性の登用状況に関する問い合わせが増えており、欧州の機関投資家からの関心が高い (MSCI)

ESG 情報全般に関する開示に対する見解を整理すると、英語による情報開示が劣ることを指摘するケースが散見された(ABP、CalSTRS、AXA IM、MSCI)。とりわけ、大企業を除くと英語による開示が殆ど行われていないため、議決権行使のための開示資料を読むことができない(CalSTRS)、英語で開示されていても宣伝の要素が強いため企業への理解が深まらない(ABP)、英語による開示が少ないと ESG の評価が下がる可能性がある(MSCI)、などの指摘がみられた。また、英語による情報開示に関連して、IR 部門が ESG 問題を理解し、自社の取り組み状況を海外の投資家とオープンに議論できることを望むとの意見もみられた(AXA IM)。

次に、環境に比べて社会やガバナンスの開示が遅れていることを指摘するケースがみられた(ABP、PAX、Sustainalytics)。具体的には、表面的な開示ではなく意味のある開示を望む(ABP)、環境に関するトピックや職場における取り組みの開示はよい一方、ガバナンスや人権に関する開示はそれほど進んでいない(PAX)、欧米企業と比較して、環境は詳細かつ包括的な情報が開示される一方、社会とガバナンスは限定的な開示(Sustainalytics)が挙げられる。後者の点については、海外での操業を含む自社およびサプライチェーンの労働条件や人権に関する開示の遅れ(社会)、取締役会のダイバーシティ、取締役会議長と CEO の分離、取締役会の独立性が遅れ(ガバナンス)が具体的に指摘されている(Sustainalytics)。その一方、環境や社会についても、業務に直結するような環境保全や社会への配慮に繋がるような開示が少ない(FTSE Russell)、ESG の取り組みが複数のレポートにわたって開示されているため、1 つにまとめるなどの改善の余地がある(NAM)、などの指摘がみられた。

このほか、定量データの開示が十分でない(NAM)、グローバルに展開する企業であっても日本国内の課題に対する取り組みのみに焦点が当てられる(FTSE Russell)、投資家向けの情報開示ではなく社内教育や消費者とのコミュニケーション・ツールとして位置付けられている(FTSE Russell)、海外企業に比べると企業ごとの開示内容に違いがみられない(MSCI)との指摘がみられた。

続いて、女性の活躍情報に関する開示に対する見解を整理すると、そもそも情報開示自体が不十分であることを指摘するケースがみられた(ABP、TMAM、NAM、FTSE Russell、Sustainalytics)。具体的には、女性取締役の情報入手に比べて、女性従業員や女性管理職比率の入手が難しい(ABP)、女性活躍の取り組みが十分に進んでいないため、取り組みに関する情報開示が不足(TMAM)、ジェンダーを含む、従業員の機会均等に関する取り組み方針の開示が少ない(FTSE Russell)といった見解のほか、定量データに関連する事例として、情報開示されるデータが企業によって異なるほか、取り組みの成果が明記されていない(NAM)、ダイバーシティに取り組んだ結果の定量的な情報開示が不十分(Sustainalytics)といった見解がみられた。

また、ESG 情報全般に関する開示と同様に、英語による情報開示を課題するケースや(AP4)、女性活躍の取り組みが企業価値に結びつくようなストーリーを投資家と共有する必要性を指摘する

ケースがみられた(TMAM)。その一方、日本企業に対する女性の登用状況に関する問い合わせが増えており、とくに欧州機関投資家の関心が高いことを指摘するケースもみられた(MSCI)。

以上の調査結果を踏まえると、わが国企業に対して次のような示唆を得ることができる。

第一に、機関投資家は、長期的なパフォーマンスを高める観点から、ESG インテグレーションを中心とする ESG 投資(責任投資)を行っており、そのような中では、女性の活躍情報はダイバーシティ促進の観点から活用されていることが明らかとなった。また、議決権行使やエンゲージメントにおいて取締役のジェンダー・ダイバーシティを要請している投資家も多くみられる。機関投資家は、企業価値を高めるためには、意思決定機関におけるダイバーシティが重要であると考えている点を踏まえると、企業は機関投資家が投資判断を行えるように、ジェンダー・ダイバーシティの取り組み状況に関する情報を開示することが何より重要である。また、現時点のダイバーシティの状況だけでなく、将来のダイバーシティ達成に向けた取り組み状況についても、機関投資家は大きな関心をもっている。従って、企業は、中間管理職や従業員におけるダイバーシティの状況や女性リーダー育成のための取り組み、女性リーダー候補者層を増やすための取り組みについても、積極的に情報開示することが求められる。

第二に、機関投資家は、投資先企業に関して自ら情報収集を行う以外に、ESG 情報提供機関を通じた情報収集を行っている。ESG 情報提供機関は、公開情報をもとに ESG 評価を行う。従って、企業は情報開示を行うことで、はじめて投資家に評価されることを認識しておく必要がある。ESG 情報提供機関の調査対象銘柄は、主として株価指数構成銘柄が対象になっているため、一部のグローバル企業に関係する話ではないことに注意する必要があるといえよう。この点は、次節に示す個社別の事例における、日本株式の保有銘柄数からも確認することができる。

また、機関投資家は、自ら情報収集を行っており、企業との対話を通じて取り組み状況を確認する。実際、欧州機関投資家を中心に、日本企業における女性の登用状況に関する問い合わせが増えていることが確かめられている。従って、海外の機関投資家や ESG 情報提供機関に対する訴求力をもつ英語による情報開示は、早急に対応すべき課題である。

第三に、機関投資家は投資パフォーマンス向上の観点から、取締役構成のダイバーシティが重要であることを強調しており、女性の活躍情報に関して非常に高い関心を示している。従って、企業は自社の取り組み状況を開示するだけでなく、取締役構成のダイバーシティ達成に向けてどのように取り組んでいるかを説得的に示す必要があると考えられる。投資家の理解が得られるような情報開示を行うためには、取り組み方針に限らず、各取り組みの目標設定や目標達成の進捗状況を数値化することが極めて重要である。さらに、こうした取り組みが中長期的な視点からどのように企業価値の向上に結び付くか、そのプロセスを示すことも大切である。

最後に、本調査結果から明らかなように、投資の際に考慮される程度に違いはあるものの、機関投資家は女性に関する情報を何らかの形で確認しており、少なくとも全く注目していない機関投資家の事例はみられなかった点に留意する必要があるといえよう。