

## 事務局による企業・有識者等ヒアリング結果

## ＜ヒアリング実施先（10月26日現在）＞

区分	ヒアリング先	ご担当者	訪問日	訪問者
企業	日産自動車株式会社	桐竹里佳氏 (ダイバーシティディベロプメントオフィス室長) 雨宮一太氏 (IR 部主管) 安田克明氏 (渉外部部長)	10/16	内閣府 経産省
	株式会社日立製作所	小林由紀子氏 (人財統括本部勤労部担当部長 兼ダイバーシティ推進センタ長) 神宮純緒氏 (人財統括本部勤労部ダイバーシティ推進センタ部長代理)	10/1	内閣府
		牛島慶一氏 (CSR推進部部長代理)	10/9	内閣府 経済産業省
投資家	大和証券投資信託委託株式会社	菊池勝也氏 (エクイティ運用部 チーフ・ファンドマネージャー) 重田修氏 (インベストメント・オフィサー エクイティ運用部 パッシブ運用部担当) 網野直英氏 (運用企画管理部 運用企画課次長)	9/27	
	ニッセイアセットマネジメント株式会社	井口讓二氏 (株式運用部担当部長 コーポレート・ガバナンス・オフィサー)	10/12	内閣府 経済産業省
アセットオーナー	日本労働組合総連合会	川島千裕氏 (総合政策局総合局長) 伊藤彰久氏 (総合政策局生活福祉局局長) 照沼光二氏 (総合総務財政局総務局付)	10/2	内閣府 厚生労働省 経済産業省
レーティング	株式会社グッドバンカー	筑紫みずえ氏 (代表取締役社長) 倉田麻生氏 (SRIアナリスト)	9/27	経済産業省
IR	一般社団法人日本 IR 協議会	佐藤淑子氏 (事務局長・主席研究員)	10/1	経済産業省
コーポレートバナンス/ 議決権行使	ISS (インスティテューショナル・シェアホルダー・サービシス) 株式会社	石田猛行氏 (エグゼグティブ・ディレクター)	10/2	経済産業省

◆ ヒアリング先のプロフィール

①訪問先	日産自動車株式会社 ダイバーシティディベロップメントオフィス室長 桐竹 里佳氏 IR 部主管 雨宮 一太氏 渉外部部長 安田 克明氏
②所在地	神奈川県横浜市
③訪問日	2012 年 10 月 16 日 (火) 14:00~15:30
④区分	企業 (発行体)
⑤ヒアリング先の特徴	<ul style="list-style-type: none"> <li>・連結 15 万 7 千人、単独 2 万 4 千人。</li> <li>・1999 年にフランス「ルノー」と資本参加を含む自動車事業全般にわたる提携契約締結。グローバルで事業展開。</li> <li>・2011 年度の売上高約 9 兆 4,090 億円、経営利益 5,350 億円、2012 年 3 月末総資産額 11 兆 720 億円。</li> </ul>
⑥ヒアリングのポイント	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ダイバーシティは多様な能力を活かす取組。女性の能力の発揮を進めることは企業や国の競争力を高める。日本でも女性の能力発揮の数字目標とともにそれを達成するための包括的な環境整備のための施策をパッケージで打ってほしい。</li> <li>・地域×機能×商品ラインのマトリックス組織で展開する日産のダイバーシティ経営は常に「全体最適」に向けた調整をするのが強み。東日本大震災後、生産ラインを他社に先駆け復旧できたのは組織の強みが発揮されたから。</li> <li>・このような組織をうまく動かすにはダイバーシティ組織に必要なスキルや意識・行動を社員が身に付けるとともに、ルール of 明確化や PDCA サイクルの徹底、開示などの取組が不可欠。「ダイバーシティ」と「透明性の確保」は表裏一体。</li> <li>・女性活躍のために必要であれば女性比率開示も選択肢。ただし単純な比較ではなく、昇進に伴っても女性比率が変わらないことなど、意味のある比較に用いられることが不可欠。</li> </ul>
⑦当方	内閣府男女共同参画調査課 経済産業省経済産業政策局企業会計室、経済社会政策室

◆ヒアリング内容

○ ダイバーシティの取組と、それについてトップが語る意味

- ・グローバルで事業展開する同社にとって「ダイバーシティ」は重要な経営戦略。日本に「グローバル本社」を置きつつ、3つの地域にマネジメント・コミッティを置き、更に地域を超えたファンクション (研究・開発、購買、生産等) とプログラム (商品) の3軸で活動を展開する上で、異なる考えや意見を認め合い、新たなアイデアを生み出す「ダイバーシティ」は競争力の源泉。
- ・社員の一人一人が3軸上の自分の位置を認識しており、タテ (地域)、ヨコ (ファンクション)、ナナメ (プログラム) と、国境を越えて自分が繋がるべき相手が分かっている。

- ・ダイバーシティを活かすには、そのためのマネジメントが欠かせない。例えば意見の違いを「健全なコンフリクト」と見て肯定的に議論を行おうとするスキルやそれを受け入れる意識や行動、まとめるスキル、そして組織文化。
- ・日産ではこうしたダイバーシティの重要性を社員を含めたステイクホルダーに対してより力強く伝えるため、CEO 自らがそれを語っている。ウェブサイトでも「会社情報」の直下のバナーに「社員の多様性を活かす（ダイバーシティ）」を置いている。その中にも様々な多様性（男女や世代の違い、文化・国籍の違い、多様な働き方等）を活かす取組についての情報を充実させている。

## ○ ダイバーシティと女性の活躍

- ・ダイバーシティは多様な能力を活かす取組。ビジネスの場面で女性の活躍を今以上に促しさらに能力の発揮を進めることは企業や国の競争力を高めるので力を入れている。ちょうど先週、ルノー日産がスポンサーとなっている Women's Forum (仏ドービル) に、日産からも参加、男女均等の成果についてもプレスリリースで発表したところ。管理職の女性比率の目標（グローバル）14%（2017.4月）（現在10%）など、社内の女性の活躍状況を欧州の国際会議向けに発信している。
- ・ヨーロッパでは、女性の活躍促進に対して数値目標を掲げそれを実質的に確保するため、大学などと連携した女性のリーダー研修や育児支援などを国が積極的に展開・提供している。
- ・日本の政府も数値目標を掲げることともに実質的にそれを達成するための包括的な環境整備のための取組を積極的に進めてほしい。国を挙げて女性の能力発揮の機会を高めようとする国々と企業はグローバル競争を行っている。企業努力だけでできることには限界がある。
- ・特に従業員の多くが設計・製造に携わるため理系からの採用が多い企業では、女性を多く採用したくても、そのための母数が日本では少ない。国を挙げての取組が欠かせないのではないか。
- ・役員会に女性が10人中1人か3人かでROIを比較した調査があるが、3人の場合に業績が良くなる。複数人女性が入ることでバックグラウンドが多様になり、ダイバーシティの効果が出る。

## ○ ダイバーシティの経営へのよい影響の例

- ・東日本大震災の後の生産開始までの過程に、ダイバーシティの強みを感じた。生産ラインが受けた被害は業界の中でも大きかったが、生産再開のため必要部材の調達に国を超えたファンクションやプログラムの機能（部分最適でなく、全社最適化）が大きく働いた。隣国の中国の日産社員が必死に部品の調達に動く姿にはチームとしての仲間意識を感じ感動すらした。そして業界中最も早く生産ラインが復旧した。タイの洪水への対応でも同様にダイバーシティ組織が機能した。
- ・商品開発の場面でも、例えば女性のプロダクトマネージャーの意見によって、新たなアイデアが生まれた例がある（コンパクトカーへのアラウンドビューモニターの搭載など）。
- ・そして何と言っても世界中で優秀な人材を引き付け、活躍を促す上でダイバーシティ&インクルージョンの組織・文化が欠かせない。世界のどこで入社しても、グローバルのCEOになる道が開かれている。このことは人材獲得・定着・人材マネジメント上の大きな強み。
- ・ダイバーシティの効果として、問題解決型の課題を解決するスピードは、均質な人材のグループより多様な人材によって構成されたグループの方が高いという研究もある。

## ○ ダイバーシティと企業の情報開示

- ・「ダイバーシティ」と「透明性の確保」は表裏一体。多様な人材が有機的に結びついて働くために

- はルールの明確化や PDCA サイクルをしっかりと回していくことが重要。PDCA の「C(チェック)」の観点から情報を社会や投資家に公表しようという考えをもちつつ情報開示に取り組んでいる。
- ただ、「ダイバーシティは企業の競争力の源泉」と考えて積極的に取り組んでいるが、IR として、日々対面しているアナリストから、この点に関して質問を受けることはほとんどない。企業が伝えたいことと、投資家が知りたいこととの間にはギャップがあると感じる。ポートフォリオマネージャーやファンドマネージャーは非財務情報を評価していると聞くと、日々対面しているわけではないので、非財務情報がどこまで投資家行動に影響しているのか推し量り難いところがある。
  - IR としては投資家が知りたいことに応えるというのが最も重要であり、そういう意味では、現在社団法人日本証券アナリスト協会「証券アナリストによるディスクロージャー優良企業」や日本 IR 協議会「IR 優良企業賞」で連続して表彰されていることで、その背景にある多くの投資家の要請には答えられていると考えている。社会向けには2週間に一度、ウェブサイト上で動画を配信し、日産自動車をよりよく知ってもらうことに取り組んでいる。
  - 女性の活躍を進めるために必要であれば企業が男女別の従業員の比率などを開示をすることはよいことではないか。ただし単純に女性比率だけで優劣を付けるのではなく、ジュニアからシニアの管理職、さらに意思決定過程においてもその比率に大きな変動はないか（ドラム缶型か）、などより意味のある比較がなされるように強く期待したい。

以上

◆ ヒアリング先のプロフィール

①訪問先	株式会社日立製作所 人財統括本部勤労部担当部長 兼 ダイバーシティ推進センタ長 小林由紀子氏 人財統括本部勤労部ダイバーシティ推進センタ 部長代理 神宮純緒氏
②所在地	東京都千代田区
③訪問日	2012 年 10 月 1 日 (月) 15:00~17:00
④区分	企業 (発行体)
⑤ヒアリング先の特徴	<ul style="list-style-type: none"> <li>・連結 32 万 3 千人、単独 3 万 3 千人</li> <li>・日経新聞「働きやすい会社ランキング」2 位、日経 BP「女性が活躍する会社 100」21 位、ワークライフバランス部門 2 位/女性活用度部門第 5 位 (2011 年) 等を受賞。</li> </ul>
⑥ヒアリングのポイント	<ul style="list-style-type: none"> <li>・現社長は「ダイバーシティは日立グループの成長のエンジン」であり、特に日本においてはさらなる女性の能力発揮が必要不可欠」との考えである。</li> <li>・女性の活躍支援を推進する立場としては、サステナビリティレポート等での情報開示を通じ、他社との相对比较や客観的なフィードバックが得られるようになることは、取組を進める上での従業員の意識改革促進や、採用面での優位性確保といった観点で有意義であると認識している。投資家や顧客への PR 効果なども期待できることから、IR や CSR 等社内の担当部門と連携して積極的に開示を行っている。</li> <li>・「見える化」の推進に関しては、政府が主導し、一定の強制力をもって開示を義務づけるのであれば、社内的には女性活躍支援の取組を後押しする推進力になるものと推測するが、一方で開示情報の取扱いに関しては、こちらが意図しないかたちで解釈されるリスクも懸念されることから、慎重な議論が必要である。開示情報を正しく理解する、評価サイドのリテラシーやスキルの向上が不可欠であり、企業の事業セグメントやビジネスモデル、歴史的背景などをすべて捨象して、一律に比較する安易なランキングなどが増えるようでは意味がないと考える</li> </ul>
⑦当方	内閣府男女共同参画局

◆ヒアリング内容

○ 女性の活躍促進の背景にある人事の課題とそれへの対処

- ・事務系女性総合職の採用は、1985 年の均等法制定後に拡大し、その後の景気低迷期における採用抑制に伴い一時減少したものの、日本国内の大学進学者数における女性比率の増加に比例して、着実に増加している。事業分野や職種によって必要な人財のスペックやボリュームが異なり、採用マーケットの状況も異なるため、「一律〇割を女性にする」というような目標設定はしていない。

- ・企業にとって、2000年前後は各種人事処遇制度の大改革が求められた時期。  
少子高齢化の進展や事業のグローバル化、顧客ニーズや従業員意識の変化(価値観の多様化)などを背景として、当社においても、「成果主義・時価主義の徹底」や「個の尊重」といった基本思想の下、管理職層 / 非管理職層双方の賃金処遇制度や退職給付制度などを大幅に見直した。
- ・そうした中、女性人財の活用については2000年から「F.F.プラン(詳細後述)」をスタートさせ採用数の拡大などを進めたが、さらに2004年には、人財ポートフォリオの将来推計なども踏まえてもう一段の取組強化が必要と判断し、「F.F.プラン」のフェーズⅡを展開した。
- ・現在、当社は、高効率・高信頼な情報・通信システム事業に支えられた社会インフラを提供する「社会イノベーション事業」を中心に、事業のグローバル展開を進めており、その加速化を図るため、2011年6月に策定した「グローバル人財戦略」に基づく新たな基盤構築や各種施策の見直しに取り組んでいる。グローバルでの競争に打ち勝っていくためには、女性や外国籍人財など多様な労働力の活用が不可欠であり、人事勤労諸施策についても、そうした多様な人財の活躍を支援、促進するしくみの整備、拡充が主要課題となっている。

## ○ 女性の活躍促進に向けた取組

- ・女性の活躍促進に向けた取組は、1990年代に、まず仕事と育児・介護の両立支援を目的とした各種制度を導入・拡充することからスタートした。従業員ニーズを踏まえて会社としても積極的に取り組んだが、電機連合の基本方針にもとづく当社労働組合からの強い要望もあり、出産休暇や育児休暇の取得期間延長、分割取得の容認など、法定を上回る制度の拡充を行ってきた。
- ・前述の通り、2000年以降は「F.F.プラン：ジェンダーフリー&ファミリーフレンドリー・プラン」を立上げ、女性総合職の採用数拡大等を進めたが、併せて各種支援制度の拡充にも継続して取組み、女性人財の定着を図った。続く2004年の「F.F.プランⅡ」をはじめ、制度面についてはその後も随時改善を行い、社外の各種ランキングでも高評価を受けるなど、かなり充実したものとなっている。
- ・2006年には、社長直轄の「ダイバーシティ推進プロジェクト」を立ち上げた。当時、多くの企業がそうであったように、当社においても「ダイバーシティ・マネジメント」の一環として女性の問題を捉え、活動の範囲や視点に広がりを持たせたものである。さらに2009年以降は「日立グループダイバーシティ推進協議会」を発足させ、グループ全体での取組も加速させている。
- ・これまでの当社における女性活躍支援策は、採用数の拡大と制度面の整備・拡充が中心であり、いわば「全体平均の引上げ」が主となっていたが、今後は「トップアップ」、つまり女性経営リーダーの確保・育成が主要課題であると認識している。女性管理職の増大に向けては、2005年頃から社内的な数値目標を設定するなどして取組みを進めてきたが、現状においては、必ずしも目標値をクリアできていないのが実情である。事業分野が多岐に亘り、労務構成もそれぞれ異なるなど全社 / グループ一律の目標設定は現実でないことから、各々の組織実態に応じて男性と女性の管理職登用率を概ね同程度とすることをターゲットとしている。
- ・さらに本年度からは、グループ・グローバルでの経営リーダー確保・育成策(「タレント・マネジメント」)を進める中で、主要ポジションの候補者プールの中に必ず女性人財を含めるよう義務づけることとした。推進にあたっては、改めて「経営戦略としてのダイバーシティ促進」というスタンスを明確にし、強力なトップコミットメントのもとで能力・意欲ある女性人財の積極登用を加速させていく考えである。

- ・その一方で、2000年以降採用数を拡大してきた若手女性人財が、入社後10数年を経て職場の中核となってきたのと同時に、出産・育児等のライフイベントを迎える者も増えている実態がある。この層をきちんと定着させていくことも大きな課題のひとつだが、鍵となるのは職場、特に男性管理職の意識改革であると考えており、改めて「ワーク・ライフ・マネジメント」に対する理解促進や職場全体の働き方改革に向けた各種施策を展開しているところである。

#### ○ 経営トップの関与について

- ・女性の活躍促進に関しては、前社長、現社長ともトップ自ら積極的にコミットしていることが取組を加速させる大きな推進力となっている。
- ・現社長は、「多様性に富んだ組織の中で才能をぶつけあい、議論を戦わせなければ、お客様の多様なニーズに応えることはできない。その意味で「ダイバーシティは日立グループの成長エンジン」であり、特に日本においてはさらなる女性の能力発揮が必要不可欠である」との考えであり、メール配信等を通じて全従業員への直接コミュニケーションも行っている。

#### ○ 女性活躍推進や従業員の状況についての男女別情報開示について

- ・女性の活躍支援を推進する立場としては、サステナビリティレポート等での情報開示を通じ、他社との相対比較や客観的なフィードバックが得られるようになることは、取組を進める上での従業員の意識改革促進や、採用面での優位性確保といった観点で有意義であると認識している。投資家や顧客へのPR効果なども期待できることから、IRやCSR等社内の担当部門と連携して積極的に開示を行っている。
- ・「見える化」の推進に関しては、政府が主導し、一定の強制力をもって開示を義務づけるのであれば、社内的には女性活躍支援の取組を後押しする推進力になるものと推測するが、一方で開示情報の取扱いに関しては、こちらが意図しないかたちで解釈されるリスクも懸念されることから、慎重な議論が必要である。開示情報を正しく理解する、評価サイドのリテラシーやスキルの向上が不可欠であり、企業の事業セグメントやビジネスモデル、歴史的背景などをすべて捨象して、一律に比較する安易なランキングなどが増えるようでは意味がないと考える。

以上

◆ ヒアリング先のプロフィール

①訪問先	大和証券投資信託委託株式会社 エクイティ運用部 チーフ・ファンドマネージャー 菊池勝也氏 インベストメント・オフィサー エクイティ運用部 パッシブ運用部担当 重田修氏 運用企画管理部 運用企画課次長 網野直英氏
②所在地	東京都中央区
③訪問日	2012年9月27日(木) 13:30~15:00
④区分	投資家
⑤ヒアリング先の特徴	投資信託の運用を行っている。個人投資家が8~9割。
⑥ヒアリングのポイント	<ul style="list-style-type: none"> <li>・”ESG”に着目する運用においては、サステナビリティ(持続可能性)、レジリエンス(対応力、再起力)等を評価する上で非財務情報への注目度が高まっている。</li> <li>・非財務情報を投資情報として利用するには、データ入手が容易でコスト(経済的・時間的)が安いことと、企業価値評価への関連性(パス)が明確であることが重要だろう。</li> <li>・「E(環境)」については定量化しやすく、データも豊富にあって使いやすい。「G(ガバナンス)」は定量化は難しいが企業価値に直結している。「S(社会)」は企業価値へのパスについての仮説構築が難しく、定量化も難しい。</li> <li>・最終投資家(個人投資家)が投資先の決定にあたり「女性の活躍状況」を考慮するケースは少ないと思われる。「女性の活躍」指標が非常に重要な指標だという認識が投資家に広まれば、自然に開示は進むのではないか。</li> <li>・非財務情報について意義や開示の在り方について様々な主体が議論する場が不足していると感じる。</li> </ul>
⑦当方	内閣府男女共同参画局 金融庁総務企画局

◆ ヒアリング内容

○ 投資情報として非財務情報を考慮するか。

- ・投資信託にはさまざまな商品や運用スタイルがあるため、非財務情報がどの程度考慮されているかは、一般論としては言いにくい。
- ・最近、注目された非財務情報としては、有価証券報告書記載の非財務情報である「事業等のリスク」の記述内容の例がある。製造業のあるセクターで、地震が発生した場合の組織対応、工場対応等4項目について比較すると、震災前から全て開示していたのは1社のみで、実際に震災後全面的な操業をいち早く再開したのはその企業だった。
- ・こういった事例から、震災などを含めビジネス環境が激変するなかで、どのような企業が生き残るか(サステナビリティ(持続可能性))、どれだけリスクを回避しつつ危機に直面した後立ち直るか(レジリエンス(対応力、再起力))等を評価する上で非財務情報の重要性は高まっていると言えるかもしれない。
- ・”ESG”(「E(環境)」「S(社会)」「G(ガバナンス)」)に着目する運用においては、レジリエン

スの観点から改めて非財務情報の開示の有無やその内容に注目している。

## ○ 投資判断に利用しやすい非財務情報の条件

- ・データ入手が容易でコスト（経済的・時間的）が安いことと、企業価値評価への関連性（パス）が明確であることの2点が、投資判断に用いる情報としては重要だろう。
- ・”ESG”に着目する運用においては、「E」に関しては情報を積極的に活用している。グローバルで統一された基準（例えばCDP(カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)のような動き）があり定量化しやすく、データも豊富にあって使いやすい。このようなデータは“ESG”と特別に意識せず投資判断に反映している場合も多いのではないかと。
- ・「G」については、企業の不祥事による企業価値の急落をみても、企業価値と直結していることが明らかと思われるが、定量化は難しい。情報入手の容易性については、東証でコーポレート・ガバナンスに関する報告書の開示を上場企業に対して義務付けており、入手しやすいと言えるだろう。
- ・「S」は、企業価値にいかに関わり付くかのパスについての仮説構築が最も難しく、定量化も難しいと考える。なお、個別企業のボードメンバー・管理職・従業員等に占める女性比率の情報については、現在でも既存のデータベンダーから概ね入手可能である。
- ・パスがクリアであれば投資判断に利用しやすいが、他方、パスを見つける分析のためには十分な量のデータが必要というのもまた事実であり、どのような非財務諸表があれば良いかを一律に決めていくのは、なかなか難しい。

## ○ 非財務情報の開示先について

- ・投資判断に用いるソースの利用頻度は、IR資料（決算補足説明資料など）、決算短信、有価証券報告書の順であることが多い。また、企業評価の際は定量情報、定性情報、将来予測等を必要とするが、決算発表から2~3か月経てようやく公表になる有価証券報告書には将来予想に関する情報が限定的である。
- ・罰則規定がある有価証券報告書で開示する情報量は、作成者側からすれば極力減らしたいところであろう。非財務情報の開示先は有価証券報告書にこだわらない方がよいのではないかと（ただし冒頭紹介したように有価証券報告書に積極的に非財務情報を開示している例もある。）。
- ・有報に女性比率の情報を入れたとしても、ネガティブスクリーニングに用いられるだけとなる可能性も高いのではないかと。本当に知りたいのは企業の将来の姿であり、特に有報に拘泥する必要はないと思われる。

## ○ 投資情報として役員や従業員の男女比率を開示することについて

- ・最終投資家（投信を購入する個人投資家）が投資先を決める際「女性の活躍状況」を考慮するケースは少ないと思われる。女性管理職比率などでスクリーニングする投信も少数存在するが、その後広がりを見せていることもなく、個人投資家の支持を強く集めたという話も聞いていない。
- ・投資情報として有用になるには、女性の活躍状況を示す指標から企業業績へのパスが明確になることや「国として、女性の活躍状況は非常に重要な指標なんだ」という強いシグナルを発することが必要ではないかと。「女性の活躍状況」が非常に重要な指標なんだ、と認識が広まれば、自然に投資家はそれらの指標を重視するようになり、それに伴い企業のデータ開示も進むのではないかと。
- ・ただし、男女比率の情報を開示すれば良いということでない。女性比率が高ければ女性が活躍しているという単純な関係ではないし、女性比率と企業業績の間のパスにはセクターにより差があ

ることも考慮しなければならないだろう。

## ○ 非財務情報を効率的に利用するための課題

- 2006年、国内投資家の先陣を切って他の3運用機関と共に国連PRI（責任投資原則）に署名した。投資の世界における非財務情報の重要性が世界的に高まると考えたからだが、現在、特に日本では、非財務情報の意義や開示の在り方などについて様々な主体が話し合うコミュニケーションの場が不足していると感じる。
- 省庁の所管の問題もある。非財務情報のうち「E」は環境省で「S」や「G」は別の省庁、また開示の媒体によって所管する省庁が異なるなどいくつにも分断された議論をしているが、それらを一体化して様々な主体がコミュニケーションに加わっていくことも課題となろう。
- 女性の活躍状況についての情報開示だけ先行させるのには違和感がある。非財務情報の開示に関する一項目として議論されるのがあるべき姿ではないか。

以上

◆ ヒアリング先のプロフィール

①訪問先	ニッセイアセットマネジメント株式会社 株式運用部担当部長 コーポレート・ガバナンス・オフィサー 井口 譲二 氏
②所在地	東京都千代田区
③訪問日	2012 年 10 月 12 日（金）10:00～11:00
④区分	投資家
⑤ヒアリング先の特徴	企業年金資産の受託が、受託資産の7～8割。
⑥ヒアリングのポイント	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ESG 要因を倫理的な評価軸としてだけではなく、<math>\alpha</math>（超過収益）の源泉であると見ている。ESG 要因を考慮することが持続的成長をする企業への投資につながり投資収益を生む。そのことが自らの社会的責任を果たすことにもつながると考えている</li> <li>・ 全てのアナリストが伝統的財務分析に加え非財務情報による ESG 分析も行い、5年程度の長期のキャッシュフロー予測を行う。</li> <li>・ 非財務情報はアナリスト判断を中心とするが、「S（社会）」項目など難しい項目については公開 CSR データベースに基づく定量スコアも参考としている。定量データにおいては、取組の状況に応じてポイントを加算している。</li> <li>・ 2010年4月～2012年3月までの2年間の超過収益は+3%だが、これを ESG レーティング別に見ると、最も評価が高い ESG1 のグループの寄与度が最も高く、ESG2・3 が低いという結果だった。</li> <li>・ ESG を評価することについて、現在のところ、国内最終投資家からのニーズは高くない。ただし、欧州など海外を中心に、年金分野でも ESG に対する取り組みへのニーズが高まっている。</li> </ul>
⑦当方	経済産業省経済産業政策局企業会計室 内閣府男女共同参画調査課

◆ ヒアリング内容

○ ESG の課題に対する取組の経緯

- ・ 年金資産の運用会社に受託者責任を求める声が高まる中、議決権行使ガイドラインを設けアナリストが議決権行使審査を始めたのがきっかけ。その後エンロン破綻などをきっかけに強まったコーポレートガバナンスへの関心を受けて 2002 年「コーポレートガバナンス委員会」を設置、その後国連の責任投資原則（PRI）に署名した。
- ・ PRI の6原則の中に「①私たちは、投資分析とその意思決定のプロセスに ESG の課題を取り込みます」あるが、これを実践している。5年前までは、ESG 手法をアナリストに浸透させるため、ESG 専門担当チームがあったが、現在はセクターアナリスト全員が ESG についての調査や評価も行う。

○ 運用プロセスへの ESG 要因の取込み（ESG のメインストリーミング化）

- ・ 国内の上場企業約 4,000 社のうち流動性リスクと信用リスク（流動性制約）、及び ESG 要因についてのネガティブ（非倫理的）、ポジティブ（投資機会増）のスクリーニングを経て投資ユニバース 700 銘柄を選定。

- ・20名いるアナリストはそれぞれ20～30銘柄の調査を担当している。全てのアナリストが伝統的財務情報に加え、非財務情報によるESG分析も行い、5年程度の長期のキャッシュフロー予測を行う。非財務情報を用いることができるのは中長期的投資／分析を行うニッセイアセットの運用／調査手法によるところが大きい。
- ・ニッセイアセットマネジメントでは、ESG要因を倫理的な評価軸としてだけでなく、 $\alpha$ （超過収益）の源泉であると見ている。ESG要因を考慮することが持続的成長をする企業への投資につながり投資収益を生む。そのことが自らの社会的責任を果たすことにもつながると考えている。

## ○ ESGレーティング

- ・長期業績予想の主な情報ソースは決算短信、説明会資料、ミーティング、現場（工場）見学等。これらに加え非財務情報についてはCSR報告書及び公開CSRデータ（東洋経済CSR総覧等）。
- ・非財務情報はアナリスト判断を中心とするが、「S（社会）」項目など難しい項目については、上記公開CSRデータベースに基づく、定量スコア化した情報も参考としている。定量データにおいては、企業の取組の状況に応じてポイントを加算している。繰り返しとなるが、定量情報は、アナリストの定性的判断をチェックする目的（補助ツール）。
- ・社会（S）における定量評価項目は「雇用戦略」や「対外貢献」。「雇用戦略」としては人材活用（報酬制度、キャリア開発、女性登用・障害者雇用）、ワークライフバランス支援（柔軟な勤務制度、休暇制度運用）、雇用安定（離職率）、健康・安全（労災）、等の項目。
- ・最終的に投資ユニバースに含まれる銘柄には「1（高）」⇔「4（低）」の4段階の「ESGレーティング」を付与する。
- ・ESGレーティング付与にあたっては、企業価値／株主価値を軸に判断。「E（環境）」は収益ドライバーとなり得る項目としてポジティブ評価、環境破壊にはマイナス、「S（社会）」はポジティブ評価の面もあるものの、問題が生じた際に株主価値を大きく毀損する項目としてネガティブ評価が多い、「G（ガバナンス）」はESG全体のレーティングに与える影響が最も大きい項目として評価をしている

## ○ ESGレーティング別の累積超過収益への寄与度

- ・2010年4月～2012年3月までの代表的な年金ポートの2年間の累積超過収益は約+3%だが、これをESGレーティング別に見ると、最も評価が高いESG1のグループのパフォーマンス寄与度が最も高く+ESG2・3が低いという結果だった。
- ・ポートフォリオには、ESGレーティングの高い（1、2）の銘柄を常時80%以上保有している。

## ○ 情報開示についての考え方

- ・企業の情報開示は1つのレポートに統合されるのが、情報の出し手・受け手にとって効率的で理想の在り方。ただし、あまりルールで縛るのはよいとは思わない。現状のアンニュアルレポートのように企業の創意工夫に任すべき。
- ・企業には持続的に成長を続けるためのストーリーを語って欲しい。経営者から語られることがその確度を高める。
- ・ESGを評価することについて、現在のところ、国内最終投資家からのニーズは高くない。ただし、欧州など海外を中心に、年金分野でも、ESGに対する取り組みへのニーズが高まっている。
- ・ESGを評価する際、情報を開示していることでまず評価をする。ただしそれぞれの項目が経営に

どのような影響を与えるのかはセクターやビジネスモデルによる。また定量情報だけでは実際のところは分からない。

- 女性の活躍についても比率だけでは活躍しているかどうか分からない。またそのことが企業価値を高めるかどうかはセクターによって異なる（食品などの消費関連産業では、企業価値との関係が強いのではないか、とは想定されるが、定量的にはわからない）。より重要なのは、女性の活躍がどのように企業価値に結び付いたかそのストーリーをアニュアルレポートなどで示すこと。
- 女性の活躍が企業価値を高めるためには、結論ありきの数値目標を掲げるのではなく、環境整備（女性が働くための障害）を取り除いていくことが重要ではないか。

以上

◆ ヒアリング先のプロフィール

①訪問先	日本労働組合総連合会 総合政策局総合局長 川島千裕氏 総合政策局生活福祉局長 伊藤彰久氏 総合総務財政局総務局付 照沼光二氏
②所在地	東京都千代田区
③訪問日	2012 年 10 月 2 日 (火) 10:00～11:30
④区分	投資家 (アセットオーナー)
⑤ヒアリング先の特徴	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1989 年に結成の労働組合のナショナル・センター (中央労働団体)。54 の「構成組織」(産業別労働組合など) が加盟し、全国 47 都道府県に「地方連合会」を置く。組合員は約 680 万人。</li> <li>・2010 年に、年金基金等ワーカーズキャピタルの所有者としての責任と権限を再認識し、責任投資に取り組む道筋を示すため「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」を策定。</li> </ul>
⑥ヒアリングのポイント	<ul style="list-style-type: none"> <li>・労働組合の取組 (環境・人権・労働に係る国際条約等の遵守、女性管理職の登用を含む職場における人材育成・訓練、ワークライフバランスの促進等) の目標達成を、投資家 (アセットオーナー) という立場から目指すため、労働組合自らが年金基金等の所有者として責任投資に取り組むための指針や手順を示す「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」を策定した。</li> <li>・これまで企業は、「労働慣行を含む人権」への取組を「環境」ほどにはメリットと感じてこなかったが、企業活動のグローバル化に伴い、重要な経営課題と認識する企業も増えてきた。</li> <li>・ガイドラインに示した考え方・行動が一般的になるためには、入手しやすいデータが提供されることとそれを元にした指標が作成されること。</li> <li>・雇用・労働に関する情報開示は大いに進めるべき。情報の開示自体を「企業の社会的責任」と考える労働組合も多い。有価証券報告書の従業員に関する開示を 1999 年以前の男女別にするのみならず、より政策課題に近い「第 1 子出産前後の女性の継続就業率」、「男性の育児休業取得率」などの見える化も重要である。</li> </ul>
⑦当方	内閣府男女共同参画局 厚生労働省雇用均等・児童家庭局 経済産業省経済産業政策局企業会計室

◆ヒアリング内容

○ 「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」策定の目的

- ・労働組合の取組の目標達成を投資家 (アセットオーナー) という立場から目指そうとするもので、労働組合自らが年金基金等の所有者として責任投資に取り組むため、その具体的考え方と手順を示すものとして 2010 年に「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」を策定した。
- ・過去、労働者が拠出した、ないしは労働者のために拠出された基金等 (ワーカーズキャピタル) の一部は、短期的なハイリターンを追求する運用を通じて結果として環境破壊や労使関係の軽視

など反社会的・反倫理的な企業行動に加担してしまっていたという事実への深い反省があった。

- ・このように反社会的な企業行動に加担する投資を排除し、公正・公平な市場ルールを確立すると共に労働組合側の意向を企業行動に反映させるための手段として運用プロセスに積極的に関わることが重要だと考えている。

#### ○ 投資判断に組み込む非財務的要素のクライテリア（基準）について

- ・国際的な基準などを参考に、「ワーカーズキャピタルPT」で議論をし、「投資判断に組み込む非財務的要素のクライテリア（基準）」として例示する内容を決めた。
- ・連合が示した基準はあくまでも「例示」であり、これらを参考に各年金基金ごとに個別の基準を決めていくことになる。
- ・非財務情報としてE（環境）、S（社会）、G（コーポレートガバナンス）という領域を踏まえて検討したが、設定が難しかったのはE（環境）分野。はじめから明確だったのはS（社会）分野。何故ならばこれまで連合が一貫して取り組んできた内容（ILOの中核的労働基準の4分野の基本原則<sup>1</sup>）のブレイクダウンをした内容でありシェアしやすかった。
- ・また中核的労働基準以外の雇用・労働に関するクライテリアとして「職場における人材育成及び訓練（女性管理職の登用）」「ワークライフバランスの促進」等が入っているが、これも連合がこれまで「女性役員ゼロ組織をなくす」などの目標を掲げて「男女平等」に取り組んできた内容であり、当然の内容として盛り込まれた。

#### ○ 「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」の浸透を図る取組

- ・連合自体が運用をするファンドはないので、責任投資を実行する主体は産業別労働組合、企業別労働組合。これらの実行主体が責任投資を実行する支援や情報提供、意見交換などを行うため、連合本部及び構成組織による「責任投資推進協議会」を設置し、2011年6月以降7回の会合を行った。
- ・また世界最大の年金基金である年金積立管理運用独立行政法人（GPIF）の運用委員会には連合推薦の委員が参加をしており、公的年金の積立金の運用に対して責任投資を求める働きかけをする。ただし運用委員会はGPIFの組織のあり方など大枠の議論を現在も行っており、具体的な運用内容に踏み込んだ議論は今のところない。

#### ○ ガイドラインの浸透を更に促進するための課題

- ・ガイドラインに示した考え方・行動が一般的になるためには、入手しやすいデータが提供されることとそれを元にした指標が作成されること。
- ・またこれらの指標が企業価値や投資パフォーマンスに与える影響についての分析が蓄積され、一定の方向性を資本市場のプレーヤー間で共有されることが必要。
- ・そして企業に取り組むことがメリットまたは取り組まないことがデメリットとの認識が広まること。「環境」に比べ「労働慣行を含む人権」への取組は企業のメリットと感じられてこなかったが企業活動がグローバル化するなかで近年重要な経営課題と認識する企業も少しずつふえている。
- ・労働組合の担当者の関連知識を高めること。

<sup>1</sup> 「ILO 中核的労働基準」とは①結社の自由及び団体交渉権の効果的な承認、②あらゆる形態の強制労働の禁止、③児童労働の実効的な廃止、④雇用及び職業における差別の排除。

## ○ 女性をはじめとする従業員の状況に関する情報開示について

- ・2006年に連合総研（公益財団法人連合総合生活開発研究所）が企業と労働組合を対象に企業の社会的責任（CSR）に関するアンケート調査を実施した結果、何をCSRと考えるかについて企業と労働組合の間に違いの見られる項目があった。CSRとして共通するのは「法令遵守の社員教育」「温暖化ガスの削減」「内部通報システムの構築」などであるが、「実質労働時間の短縮」「短時間勤務者の均等待遇」「育児・介護休業取得率の外部開示」「有給休暇の取得率の外部開示」などについては労働組合がCSRと「考える」と回答した率に比べ、企業が同様の回答をした率はかなり低かった。労働組合側には開示自体を企業の社会的責任とする見方がある。
- ・情報開示が進み、分析が蓄積されることでお金の流れが変わる可能性がある。大いに進めるべき。開示内容も、1999年まで有報で開示されていた「従業員数」「平均年齢」「平均勤続年数」「平均給与月額」などの基礎的情報にとどまるのではなく、男女平等についてより政策課題に近い「第一子出産後の女性の継続就業率」「男性の育児休業取得率」などの「見える化」が重要。
- ・情報開示と併せて進める必要があるのは、それらのデータを用いた投資クライテリアに関する指標と企業価値との関係性の分析。

以上

◆ ヒアリング先のプロフィール

①訪問先	株式会社グッドバンカー 代表取締役社長 筑紫みずえ氏 SRI アナリスト 倉橋麻生氏
②所在地	東京都 中央区
③訪問日	2012年 9月27日 14:00～15:30
④区分	レーティング
⑤ヒアリング先の特徴	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ S R I 調査専門の独立系投資顧問会社。</li> <li>・ アジア・日本初の S R I 型金融商品「日興エコファンド」を日興アセットマネジメントと共同開発。「三菱UFJ S R I ファンド（ファミリー・フレンドリー）」を三菱UFJ 投信株式会社と共同開発。</li> <li>・ 東証の E S G に関する「テーマ銘柄」のスコアリングを実施。</li> <li>・ 日本企業約 1 0 0 0 社の E S G 分野全般を調査している。</li> </ul>
⑥ヒアリングのポイント	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2 0 0 4 年からファミリー・フレンドリーに関する S R I ファンドをスタートしており、企業からも高い評価を得ている。企業の側は「見える化」を進めているのに、投資家が評価してくれないのが問題。運用資産約 108 兆円で、世界最大の公的年金である G P I F が S R I 投資を行うようになれば広がるだろう。</li> <li>・ 欧米では、投資家がダイバーシティを重視する傾向にある。欧州では、グローバル化によって求められる企業の競争力の源泉にクリエイティビティーがあり、そのためにも多様な人材を活用すること（ダイバーシティ）が必要と認識されている。</li> </ul>

◆ヒアリング内容

○ 日本の S R I （ E S G 投資）について

- ・ 2004年から三菱UFJ 投信で「三菱UFJ S R I ファンド（愛称：ファミリー・フレンドリー）」という S R I ファンドをスタートしており、企業からも高い評価を得ている。企業の側は「見える化」を進めているのに、投資家が評価してくれないのが問題。現在、このファンドの残高は、約 65 億円（公募・私募含む）で、ファミリー・フレンドリーの評価軸は、育児・介護休業などの各種制度や多様な労働条件の整備・運用状況などであり、ダイバーシティやワーク・ライフ・バランス、柔軟な働き方を進めている企業が、高く評価される仕組みになっている。
- ・ 企業は株主を向いているので、情報開示により投資につながるのであれば、積極的に開示するもの。欧米では公的年金を中心に S R I の市場規模は約 800 兆円に上るが、日本の S R I 市場はまだ 3000 億円程度で小さく、費用対効果が低いと企業は見ている。
- ・ 運用資産約 108 兆円で、世界最大の公的年金である日本の G P I F も他国の公的年金同様 S R I 投資を行うよう、昔から関係省庁や政治家に話しているが、政治の強力なリーダーシップがないと進まない。しかし、2012年2月に全国市町村職員共済組合連合会が、きちんとした透明性を持ったやり方で ESG 運用を導入したのは、日本の公的年金としては初めてであり、今後に希望を持たせる。
- ・ 前回の検討会における委員のプレゼン資料の中に「（日本では）エコファンドも失敗」したとある

が、当社が格付をしているエコファンドとファミリー・フレンドリーの投資パフォーマンスはTOPIXを上回っており、また企業の環境対応やダイバーシティ等への取り組みは年々向上しているので、私は失敗とは言えないと思っている。ESG格付と企業価値の有為な相関についての実証研究も出されている。

#### ○東証「テーマ銘柄」について

- ・ ESGについては、東証が「テーマ銘柄」を発表したが、グッドバンカーが（ESGに関する）スコアリングを実施した。たとえば、このテーマ銘柄でINDEXを作り、公的年金等が投資したら良いのではないだろうか。

#### ○スコアリングの方法について

- ・ 800強（TOPIX500をカバー。運用会社からの調査依頼に基づいて選定）の会社にアンケート（任意、150～200項目）及び訪問・ヒアリング調査を実施し、業界平均を上回る企業を100社程度ピックアップ。業界毎に選定したのは、業界によってESGの推進しやすさが異なるため。その上で、ROEの高い15社についてコメントを作成している。ESGの中でのダイバーシティ項目の比率は1～2割程度。ダイバーシティには、女性、外国人、障害者の観点、働きやすさ、ワーク・ライフ・バランス、働き方のフレキシビリティという観点も含まれており、（当社では）G（ガバナンス）ではなく、S（ソーシャル）として位置付けている。
- ・ 当社には、アンケートの設問の組み立て方ひとつをとってもノウハウと過去の調査結果の蓄積があり、それらから平均値と最高値（＝ベンチマーク）を出して、相対評価にてスコアリングと格付を行う。ある程度の企業数と時系列データを集めれば、定性的情報も、定量化できる。同程度の取組内容であれば、小規模企業ほど高評価となる。評価における重視ポイントは、年1回、定期的に見直され、ファンドマネージャーに報告している。
- ・ 大企業より、中堅・中小企業の方が、ESG評価により、投資パフォーマンスが上昇する率が高い。
- ・ 日本では、SRIファンドの投資パフォーマンスに関する、初めての本格的な実証研究は、青山学院大学の白須洋子教授の「企業の社会的責任投資（SRI）ファンドの収益性について」（2009）があるが、それが広く認知されていないのは残念である。

#### ○ダイバーシティに対する海外投資家の見方について

- ・ 欧米では、投資家がダイバーシティを重視する傾向にある。欧州では、グローバル化によって求められる企業の競争力の源泉にクリエイティビティーがあり、そのためにも多様な人材を活用すること（ダイバーシティ）が必要と認識されている。一方で、日本企業は変化に対して消極的。
- ・ 働く人を増やすということは、将来の年金の支え手を増やすということであり、公的年金もその観点からESG投資に取り組み、意欲と能力のある人材が働きやすい会社に投資し、株主として支える必要がある。また、金融庁等がESG投資を一種の「政策金融」と見なして、一般投資家向けの税額控除などのインセンティブを付ければよい。他国ではすでにそのような実績がある。
- ・ 欧州では、ダイバーシティ重視が当たり前なので、それを裏付けるデータをとっていない。EU指令で、女性のボードメンバーが2名以上いることが上場要件になっている。
- ・ 海外投資家には、「変化によってもたらされるものに対して投資する」という意識があるため、ボードダイバーシティ（年齢、国籍、性別の多様性）を重視している。洞察力のある経営者であれば、

当然認識しているもの。

- ・ 米国は 2008 年のリーマンショック前の株価にほぼ戻ったが、日本は 90 年代から株価が回復しておらず、海外年金基金のファンドマネージャー等は、日本株に見切りを付けて他のアジア株にシフトしつつある。そのため、需給の関係から、ますます日本の株価が下がるという悪循環に陥っており、これが日本が不況から抜け出せない原因だと認識している。

以上

◆ ヒアリング先のプロフィール

①訪問先	一般社団法人 日本 I R 協議会 事務局長・首席研究員 佐藤 淑子氏
②所在地	東京都千代田区
③訪問日	2012 年 10 月 1 日
④区分	その他関係者
⑤ヒアリング先の特徴	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 企業価値の向上と資本市場の健全な発展を目標に、 I R 活動の啓蒙・普及に取り組んでいる。</li> <li>・ 2008 年に I R 行動憲章を策定した。</li> </ul>
⑥ヒアリングのポイント	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 企業における W L B やダイバーシティの取組が資本市場でも評価されるよう、「見える化」には賛成。</li> <li>・ 情報開示の媒体として、先進的な取組を後押しするなら自主開示（ I R ）でよいと思うが、全体の「底上げ」が目的であれば、ルールなどで義務づけすることも必要かもしれない。</li> <li>・ ○開示をすると、関係者に対してプレッシャーがかかる。女性活躍でも同じことが言えて、開示により関係者が緊張感をもって取り組み、パフォーマンス達成率を高める効果があるのではないか。</li> </ul>

◆ ヒアリング内容

○企業における W L B やダイバーシティの取組が資本市場でも評価されるよう、「見える化」には賛成。

- ・ 情報開示の媒体として、先進的な取組を後押しするなら自主開示（ I R ）でよいと思うが、全体の「底上げ」が目的であれば、ルールなどで義務づけすることも必要かもしれない。 I R 協議会の会員（590 社）、とくに「 I R 優良企業」に選ばれる企業（毎年 10 社程度）は開示に積極的だが、会員でない企業はあまり開示していないのが現状。
- ・ また、企業会計室が検討している統合報告書などは、新しいコミュニケーションツールとなる可能性もある。
- ・ ダイバーシティはコーポレートガバナンス（ C G ）の概念に含まれるが、投資家の視点では、 C G はリスクマネジメントの一環に近い。したがって、企業価値向上を重視して個別企業に投資するアクティブ投資よりも、年金など多くの企業に一律に投資する場合のネガティブスクリーニングに使われることが多いと思う。しかしながら、積極的に企業を評価しようとする投資家から援護してもらわなければ、ダイバーシティの開示も定着しないだろう。（現状では）アナリストが企業価値を評価するときに、ダイバーシティを活用することは少ない。
- ・ 経験則によれば、事故を起こす企業は、情報開示が後退していたり、ダイバーシティが見られない場合が多い。情報開示を継続している企業は、社内と社外の価値観にギャップがあることを実感している。事故対応がよくなかった企業は、同質集団が同じ価値観で判断していた結果ということもできる。このような事例を示して、社外の視点や多様な価値観を取り入れる必要性を示すのも一案である。

- ・ 開示のやり方としては、①ボードや幹部に占める女性比率等を定量的に示す、②環境を重視した成果と同じように、女性の観点で促進した事業が企業価値を高めたというようなことを示す、③リスクマネジメントの一環として示す、④IRの担当者に女性が多いように「ある職種で女性が成果を上げている」ことを示すなどがあるか。
- ・ IR担当者に女性が多いのは、コミュニケーション能力やきめ細かい配慮が必要な職種であるからと考えられる。こうしたメリットが男性にとって「(女性は) 扱いづらい」というデメリットを上回るからだろう。IR出身者がキャリアアップするのは、IRが数字(+-ではなく掛け算・割り算と複利の考え方)を扱うので、その感覚が経営にも役立つこと、またIRの仕事を通して、経営層や批判的な視点の外部の人とも話す機会が多く鍛えられるということがある。米でもIR出身の女性がボードメンバーやCFOになるケースが多い。女性のキャリアパスやロールモデルとして、有効であると思う。
- ・ アナリストも女性が多い職種の一つであったが、リーマンショック以降、アナリストの全対数が減るとともに、減っていった。
- ・ また急成長している会社や医療系などの専門的な業種では、女性の活躍が進んでいる。関西のヘルスケア企業、薬局大手企業などは、女性のIRチームによる女性投資家向け説明会を行った。また、(数年前ではあるが) IR支援会社が女性のためのIRフォーラムなどを開催していた。
- ・ 女性の登用については、(女性役員の義務づけなどの) 形から入っても、伸びる人と伸びない人がいるため、義務づけに反対する声があるのではないか。
- ・ IR協議会は、IR活動の啓蒙・普及に取り組んでいるが、IR行動憲章を2008年末に策定した。ダイバーシティそのものが明記されているわけではないが、環境問題への対応や社会的責任、法令遵守などがESGの要素として入っている。
- ・ 女性役員は少ないが、女性経営者はオーナー系企業には意外と多い。かつてもJASDAQに女性経営者の会というのもあった。
- ・ IRで企業が中期経営計画を出すようになったメリットとして、その企業の事業部長が緊張して取り組むようになったということがある。開示をすると、関係者に対してプレッシャーがかかる。女性活躍でも同じことが言えて、開示により関係者が緊張感をもって取り組み、パフォーマンス発揮への達成率を高める効果があるのではないか。

以上

◆ ヒアリング先のプロフィール

①訪問先	I S S (インスティテューショナルシェアホルダーサービシーズ株式会社) エグゼクティブディレクター 石田猛行
②所在地	東京都千代田区
③訪問日	2012 年 1 0 月 2 日
④区分	その他関係者
⑤ヒアリング先の特徴	投資家に対して議決権行使に関する助言サービスを行う業務を通事、海外投資家の最近の動向も精通している。
⑥ヒアリングのポイント	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 北欧のクライアント (年金基金等) 等から、女性の取締役が誰かを示す情報をレポートに追加してほしいとのリクエストを受けた。</li> <li>・ 経営者側は、女性取締役に対して、社外取締役を否定するのと同じロジックで否定する傾向があるが、ジェンダーダイバーシティも独立性も最終的には意見や価値観の多様性を求めるという意味で根っこは同じ。</li> </ul>

◆ ヒアリング内容

○情報開示は、規律をもたらすもの

- ・ クライアントに (株主総会の議決権行使に関して) 議案の賛成・反対の推奨をする業務を行っている。北欧のクライアント (年金基金等) 等から、女性の取締役が誰かを示す情報をレポートに追加してほしいとのリクエストを受けた。
- ・ 投資家の立場が求めるのは、意見や価値観の多様性。
- ・ 狭義のコーポレートガバナンス (CG) の専門家は、取締役会の独立性を強調し、ジェンダーダイバーシティ (のCG上の意義) についてはやや否定的であるが、それは一面的な見方だと思う。経営者側は、女性取締役に対して、社外取締役を否定するのと同じロジックで否定する傾向がある。しかし、ジェンダーダイバーシティも独立性も最終的には意見や価値観の多様性を求めるという意味で根っこは同じだ。
- ・ 女性取締役の存在がCGの観点から意義があるというのは、女性取締役が (あえて) 空気を読まずに発言し、その意見が通って状況が改善されるというポジティブなシナリオに基づくもの。よって、周囲の顔色をみて発言できなければ、せっかく女性取締役が取締役会に新たな価値観を持ち込んでも、取締役会の議論に反映されないことになり、形式上のダイバーシティを確立しても、効果は出ない。周囲を気にせず発言するには独立性が必要で、この意味でダイバーシティ議論においても、独立性の視点が必要ではないか。単一の思考・同一の経験を持つ男性集団に対し、違う意見を言えるから意味がある。イエスウーマンでは意味がない。
- ・ オリンパスのケースについて、「社外取締役がいた “のに” 不祥事が起こった」という見方は表面的だ。同社に、ウッドフォード元社長が英国から異質な価値観を持ち込んだことで、回復可能な段階で不祥事が処理され、救われたということ。ウッドフォード氏は社内取締役だが、空気を読まずに発言したことが事件を明るみに出すきっかけとなった。「空気を読まずに発言」することは、まさに社外取締役に求められることで、その役割をウッドフォード氏が担ったに過ぎない。オリンパス事件は社外取締役の必要性を再確認させる一方で、ダイバーシティにも脚光を当てた。その根幹

にあるのは価値観の多様性だ。

- ・ 日本の機関投資家の中にも、株主として積極的に行動していこうという旗振り役がいるが、それはその個人の属人的な力によるところが大きい。これに対して、北欧は、ジェンダーダイバーシティが社会の価値観に埋め込まれており、人が替っても継続していく。
- ・ 取締役会に「独立性」を求める意味は、「保険」にたとえられる。海外投資家は、業績と「保険」を別物として捉えている。日本の投資家は業績のみを見る傾向が強い。
- ・ 議決権行使におけるルールの重視度合いでいうと、最も機械的にルール（ガイドライン）を適用するのが日本、その対極（企業と話し合っただけでルールを柔軟に **override** する）が欧州で、欧州より少しルール重視なのが英国、日本と英国の間くらいに米国というイメージ。
- ・ 欧米の機関投資家は、投資先企業と積極的にコミュニケーションをとる **engagement** 活動に積極的。
- ・ UNPRI(国連 Principles for Responsible Investing)に署名する金融機関も増えてきた。
- ・ CG というのは透明性の問題。アクティブ運用であれば、自然と ESG 要素は考慮しているはず。
- ・ 10 年以上前までは ES（環境・社会）に興味がある団体と G（ガバナンス=配当等の株主還元の要求）に興味がある団体は考え方が対立することもあったが、エンロンやワールドコムのようなアメリカの企業不祥事をきっかけに、ES と G の考え方は両者を切り離すことが困難になってきた。今日ではより融合している。

#### ○海外投資家の日本株に対する見方について

- ・ 日本株も、集中投資をすれば、上がる場所は上がるが、TOPIX 全体はだめ。
- ・ 社外取締役について義務付けられなかったことで、導入しているところとしていないところで格差ができるため、積極的に取り組んでいるところが光る、という意見もあるが、実態は、全体として日本株を見なくなりつつある（パッシング）。
- ・ 業績は過去のことで、CG は将来のこと。
- ・ 市場が成長している間は、多少制度が雑でも、投資先として魅力的かもしれないが、市場全体が低迷している状況では、CG を機能させるための一定のルールを設けて「わかりやすい形」で示すことが必要。「社外取締役を義務付けている」といえば、それだけでも日本市場の CG について海外への説明はずいぶん容易になる。

以上

## 世界経済フォーラムによる「ジェンダー・ギャップ指数」発表について

平成 24 年 10 月 24 日  
内閣府男女共同参画局

2012 年 10 月 24 日（米国時間）、「ダボス会議」で知られるスイスの非営利財団「世界経済フォーラム」が「The Global Gender Gap Report 2012」において「ジェンダー・ギャップ指数」を独自に算定しランキングを発表した。

## 1. 主要国の順位

対象の 135 か国中、総合では 1 位はアイスランド、日本は 101 位（昨年 98 位）であった。日本は、依然として政治・経済分野での格差が大きく、総合の順位が低いものとなった。

総合順位		国名	値	経済分野 順位	教育分野 順位	保健分野 順位	政治分野 順位
2012年 135か国中	2011年 135か国中						
1	1	アイスランド	0.8640	27	1	98	1
2	3	フィンランド	0.8451	14	1	1	2
3	2	ノルウェー	0.8403	4	1	94	3
4	4	スウェーデン	0.8159	10	39	73	4
5	5	アイルランド	0.7839	29	30	69	6
6	6	ニュージーランド	0.7805	15	1	94	9
7	7	デンマーク	0.7777	16	1	67	11
8	8	フィリピン	0.7757	17	1	1	14
9	27	ニカラグア	0.7697	88	23	58	5
10	10	スイス	0.7672	28	71	68	13
11	15	オランダ	0.7659	24	1	94	16
13	11	ドイツ	0.7629	31	83	52	15
14	9	レソト	0.7608	6	1	1	33
18	16	英国	0.7433	33	27	93	29
21	18	カナダ	0.7381	12	70	52	38
22	17	米国	0.7373	8	1	33	55
57	48	フランス	0.6984	62	1	1	63
59	43	ロシア	0.6980	39	35	34	90
69	61	中国	0.6853	58	85	132	58
80	74	イタリア	0.6729	101	65	76	71
101	98	日本	0.6530	102	81	34	110
		(※ 2011 年 0.6514)		100	80	1	101
108	107	韓国	0.6356	116	99	78	86

社団法人日本証券アナリスト協会報告書「企業価値分析における ESG 要因」

【企業価値分析における ESG 要因の認識度アンケート】より

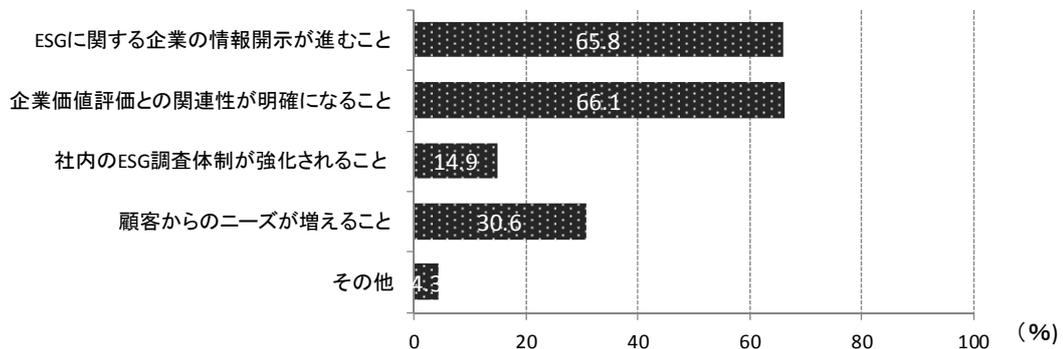
- 調査対象：日本証券アナリスト協会検定会員のうちメールアドレス登録済みの検定会員
- 調査方法：ウェブサイトを用いたオンライン調査
- 調査期間：2009年10月28日～2009年11月9日
- 有効回答者：599名（企業評価を業務とする人は236人、39.4%・）

問3-1

あなたが企業評価に ESG 要因を今よりも多く用いるようになるには、何が必要だと思いますか。（複数回答可）

\* 「企業評価を業務としている人（n=226）」と「業務としていない人(n=338）」の合計

あなたが企業評価にESG要因を今よりも多く用いるようになるには、何が必要だと思いますか。（複数回答



問3-2 我が国の企業は、あなたが重視する ESG 要因を適切に開示していると思いますか。（いずれか1つを選択）

\* 「企業評価を業務としている人（n=222）」と「業務としていない人(n=341）」の合計

我が国の企業は、あなたが重視するESG要因を適切に開示していると思いますか。  
（いずれか1つを選択）

