

## 女性の活躍状況の資本市場における「見える化」に関する検討会（第2回）議事録

1 日時 平成24年10月26日（金）17:00～19:00

2 場所 内閣府本府庁舎5階特別会議室

3 出席者

座長 岩田 喜美枝 財団法人21世紀職業財団会長

構成員 河口 真理子 株式会社大和総研主席研究員

同 北川 哲雄 青山学院大学大学院教授

同 久保田 政一 日本経済団体連合会専務理事

同 窪田 真之 大和住銀投信投資顧問シニア・ファンドマネージャー

同 高橋 伸子 生活経済ジャーナリスト

同 土本 清幸 株式会社東京証券取引所常務執行役員

オブザーバー 内閣府（男女共同参画局）、金融庁、厚生労働省、経済産業省

4 議題

（1）事務局からの報告

（2）委員によるプレゼンテーション

（3）意見交換

（配布資料）

資料1 女性の活躍の効果に関する調査等の事例（未定稿）

資料2 事務局による企業・有識者等ヒアリング結果

資料3 女性活躍の推進による「価値創造」経済の実現に向けて（経済産業省）

資料4 北川委員提出資料

資料5 久保田委員提出資料

資料6 窪田委員提出資料

資料7 土本委員提出資料

5 議事録

○岩田座長 それでは、定刻になりましたので、第2回資本市場における見える化検討会を始めたいと思います。

今日は渋澤委員と松井委員は御欠席と伺っております。

また、先般の内閣改造で、男女共同参画担当大臣にご就任された中塚大臣と政務官にご就任された金子大臣政務官が御出席くださっています。

まず、中塚大臣から御挨拶を頂戴したいと思います。

○中塚内閣府特命担当大臣 皆様、改めましてこんにちは。お忙しいところ御参集いただきまして本当にありがとうございます。

先般の内閣改造で男女共同参画担当大臣を拝命いたしました、中塚と申します。

内閣府特命担当大臣として、金融と「新しい公共」と少子化対策も併せて担当をさせていただいております。昨年9月から今年の2月の初めまで、内閣府副大臣として男女共同参画を担当いたしておりましたので、昨年9月はサンフランシスコでのAPEC女性と経済サミット、昨年11月はカンボジアのシェムリアップでの東アジアの男女共同参画担当大臣会合に参加いたしまして、先週はラオスのビエンチャンで開かれましたASEANの男女共同参画担当大臣会合にも参加してきたところであります。

一連の会議を通じまして、女性が社会へ進出する際の障壁を取り除くことで、経済成長を促すことができるという意見を本当にたくさんの方からいただいています。昨年のサンフランシスコでは、クリントン国務長官が確かゴールドマン・サックスだったと思いますが、レポートを引用しながらお話をされておられましたし、先般行われました東京のIMF世銀総会においてもIMFのラガルド専務理事が同趣旨の御発言をされたということでもあります。

その意味で、日本の潜在力の最たるものは女性でありますし、日本再生の鍵を握っているのも女性ということで、政府といたしましても、男女共同参画に今まで以上により力を入れていかなければならぬと思っておるところであります。

この検討会ではその一環として、資本市場における女性の活躍状況の「見える化」の検討をお願いしております。経済活動や資金移動がどんどんグローバル化をしておるわけにありますけれども、投資家あるいは企業の皆様との関係の中で女性の活躍についてどのような情報が有効なのか、どういった「見える化」が有益かつ必要なのかということについて、マーケットに詳しい皆様方のお知恵もお借りしたいと思っておるところであります。

私は今日、所用がありまして、御挨拶が終わりましたら失礼しないといけないのですが、今朝の新聞を見て、本当にすばらしい取組をスタートさせようとしていただいていると思えました。そのことについても御披露はあるやもしれません。

なかなかタイトなスケジュールを組んでおるわけですが、今後の取組の礎となる重要な会議であります。是非具体的な御提言をお取りまとめいただきますようお願いを申し上げます。御挨拶にさせていただきます。どうぞよろしく願いをいたします。

○岩田座長 よろしく申し上げます。

大臣には、御多忙の中、御参加いただきありがとうございます。大臣は、金融担当でもいらっしゃいますので、資本市場における「見える化」というテーマでも是非御指導いただきますよう、どうぞよろしく願い申し上げます。ありがとうございました。

それでは、引き続きまして、金子政務官から御挨拶を頂戴したいと思います。

○金子内閣府大臣政務官 検討会の皆様、改めましてこんにちは。

先般の内閣改造で、内閣府大臣政務官を拝命いたしました参議院議員の金子恵美でございます。

前川副大臣とともに男女共同参画、共生社会政策等を担当しており、中塚大臣のもと、

しっかりと働かせていただきたいと思っていますところでもあります。

私は、男女雇用機会均等法の第1世代として社会人となりました。当時、夢と希望を持ちながら、私は友人達と語り合ったことを覚えております。これからは女性の時代だねということでした。しかし、それから二十数年経ちましたが、今もなお男女間の賃金格差の問題、そして女性が管理職で登用されることへの壁等が多数あります。同じ能力であっても、女性が社会の中の評価されるべきところでなかなか評価されないという問題としっかりと戦って向き合っていかななくてはいけないと思っていますところがございます。

一昨日、例年注目を集めております男女間格差の国際比較、ジェンダーギャップ指数というものが公表されたところでもありますけれども、我が国は昨年の98位よりも更に順位を落とした101位ということでありました。男女共同参画を担当している政務三役の一人といたしまして、あるいは女性としても、この数字というのはとても残念でなりません。何とかしてこの低位から抜け出さなければいけないと思っていますところがございます。

このような順位となっている原因の1つが経済分野での格差ということだろうと思いません。今年6月に関係閣僚会議で策定いたしました、「働くなでしこ大作戦」を実際に具体化していく、しっかりと取り組んでいくことの重要性を私達も確認しているところでもあります。

この検討会での議論の成果に本当に心から大いに期待しているところがございます。検討委員会の皆様方の御協力、そしてまた御指導を賜りたく、心からお願いするところがございます。どうぞよろしくお願いいたします。

○岩田座長 金子政務官、ありがとうございました。

それでは、中塚大臣は御退席になられます。どうもありがとうございました。

○中塚内閣府特命担当大臣 では、失礼いたします。

○岩田座長 それでは、議事を進めたいと思います。

今日は冒頭に、前回の会議で事務局にお願いしました、昨今幾つもの研究がなされております女性の活躍が経営のパフォーマンスに対してどのような効果があるかということについて、御紹介していただきます。

また、事務局に前回の会議以降、幾つかの企業等のヒアリングもしていただきましたので、その結果についても御報告いただきたいと思っております。

その後、今日は青山学院大学の北川委員、経団連の久保田委員、大和住銀投信投資顧問の窪田委員、東京証券取引所の土本委員に、お一人10分という限られた時間ではありますけれども、それぞれプレゼンテーションをお願いしたいと思っております。

事務局からの説明に先立ちまして、座長代理もお願いしております北川委員が前回御欠席でございましたので、一言御挨拶を頂戴したいと思います。

○北川委員 9月は大変失礼いたしました。海外に取材に行っておりまして出席できませんでした。青山学院大学の北川と申します。

私は25年程、主に外資系の運用機関に勤めていたもので、多少資本市場については関わ

っている人間でございます。そのために今回のお話をいただいたのだと思いますけれども、今日は日頃考えていることを披歴させていただきます。どうぞよろしく願いいたします。

○岩田座長 よろしく願いいたします。

それでは、事務局、関係省庁の皆様から御報告をいただきたいと思います。

○高村分析官 では、まず、事務局から御説明を申し上げます。

前回、検討会での座長の御指示を受けまして、女性の活躍とパフォーマンスの関係について調査結果をお示しするようというところでございましたので、資料1を御用意しております。そちらを御覧ください。

こちらは「女性の活躍の効果に関する調査等の事例（未定稿）」でございますけれども、前段1～7ページ目まではマクロの視点、後段8ページ目以降ではミクロの視点といたしまして、組織や企業レベルでの効果ということを取った研究、事例等を取りまとめております。

未定稿となっておりますけれども、この検討会の報告書の取りまとめまでの間に更に追加できるものがあれば反映する、ブラッシュアップするというので、このような扱いにさせていただきます。

1ページ目からでございますけれども、マクロの部分につきましては、ただ今大臣からも御紹介がございました、昨年9月、米国サンフランシスコでクリントン国務長官が議長として開催されましたAPEC女性と経済サミット、これは貿易や中小企業助成等を担当する閣僚並びに民間CEO等がお集まりになった会議ですけれども、そこで示されたデータを中心に御紹介しております。

効果といたしましては、女性の労働力としての数、ボリューム、雇用主としての貢献、また消費への寄与や労働生産性の向上など、幅広い効果をここでは効果と捉えております。

おめくりいただきますと、各国の男女間の平均的な格差を示すデータについての言及もでございますけれども、それは格差を縮めるところに潜在的なパワーがあるということで、例えば5ページ目、前回、松井委員からお示しいただきました、日本の場合には労働力率の男女格差を縮小すれば、GDPが16%増加するという資料もこちらに入っております。

格差についてですけれども、4ページにもございます。ただいま政務官からも御紹介いただいたところですが、例えば例年、世界経済フォーラムで各国が男女間格差を指数化した結果をランキングにして公表している、グローバルジェンダーギャップ指数というものがございます。ちょうど一昨日、2012年版が公開されたところでございまして、これは別途資料の中に、後ろに参考資料1としてお配りしておりますので、こちらも併せて御覧いただけたらと思います。

日本は135カ国中、101位というのが2012年の結果でございます。特徴的なのは、健康、教育、政治、経済という4分野の中におきまして、日本は政治と経済分野での女性の参画が特に低いということでございます。

参考資料1の中、News Releaseも参考にお付けしておりますけれども、そちらの中程に

も、こういった男女間のギャップの縮小に成功した国が強力な経済競争力を持つ国ということでありまして、その2つの間には相関関係があるということが述べられております。

また、News Releaseの2枚目にかけてまして、日本や韓国というのはOECD諸国中非常に低位だという指摘もあるところであります。

8ページ目以降、組織や企業における成果についての御紹介です。こちらの成果もかなり幅広く、モチベーションや仕事の満足、また生産性等を扱ったものも御紹介しております。

正社員一人当たりの売上高や一人当たりの経常利益、また総資産利益率等のいわゆる財務上のパフォーマンスとの関係を見ているものもございまして。ここで1つ特徴的なのは、そういった女性の活躍がよい業績に結びつくという上では、例えば均等施策とポジティブ・アクションのような活躍促進の施策と、ファミリー・フレンドリー、両立支援との組み合わせや、あるいは女性が活躍しやすい何らかの人事制度との組み合わせ、そういった条件が示されているということでございます。

12ページ目の一番上を御覧いただきたいのですが、人事施策の人事上の成果、ここでは定着率や就業意欲と紹介されておりますけれども、そういった何らかの人事上の成果に一旦結びついた上で、それが企業業績にプラスに結びつくという形で、何からのパスがあるとされている点も特徴かと思っております。

また、従業員だけではなく、役員会の女性比率についての研究もございまして、少しお戻りいただきますけれども、9ページ目の一番上、ここでは役員会に3割女性がいれば、組織の文化や風土等も含めまして、組織に変化が見られる。その組織の中のスコアが高まるということが業績に結びつくというようなパスを示した上で、業績に結びつくというのがございます。

これは、役員会の中に女性が1人いるというだけではなかなかそういった組織の変化に結びつかないけれども、3割いると組織に変化をもたらすという紹介がされています。それが結果的に財務パフォーマンスにもよい影響を与えているというような報告でございます。

こういった女性の活躍ということとの組み合わせにつきましては、人事施策だけではありませんで、例えばコーポレート・ガバナンスとの組み合わせなどについて指摘するものもございまして。

それはまたお戻りいただきまして、12ページの下から2つ目の研究成果でございます。コーポレート・ガバナンス、機関投資家の持株比率が高いということを1つ条件にいたしまして、そこではポジティブ・アクションの改善に取り組まれている確率が高い。そういったことが女性の活躍につながるパスがあるということが述べられております。

一番下ですけれども、これは成果ということでもないのですけれども、情報開示について言及されているものがございましたので、御紹介をさせていただいております。世界的に男女の経済分野での参画状況には格差があるということが見られるわけですけれども、

こういった格差というのは社会システムとして均衡してしまっているという指摘がございます。

男性と女性の間で格差があるという均衡から男女平等な均衡へ移行する方策の1つのきっかけとしまして、男女平等の雇用戦略をとる企業が有利になるような競争のルールを政府が整備することが大切ではないかという指摘がございまして、ここでは職業選択をするときにワーク・ライフ・バランスの制度をそれぞれの個人が考慮するというを前提に、そういった情報を全ての企業が開示することが男女平等雇用戦略をとる企業が有利になる条件であるという指摘もございましたので、最後に御紹介させていただいております。

13ページ、幾つか御紹介をしたのですけれども、課題等についての御指摘もございましたので取りまとめております。

まず1点目、両立支援策や女性が活躍するということが経営の効果につながるということについては、メカニズムや前提条件等もあるのではないかと。そのようなことについては、研究の蓄積が必要ではないかという指摘でございます。

2点目、そういった研究をするに当たりましてのデータについて、データ自体が蓄積されることが重要であるという指摘もございます。特に因果関係などを調べるに当たりましては、パネルデータが必要とされておりますけれども、そういったパネルデータの蓄積が必要ではないかという指摘もございました。

3点目、こういった人事施策と企業の業績を考えるに当たりまして、企業業績というのは景気の動向や業界の動向、為替の変動等の影響も受けるので、それらをどのようにコントロールするかということも共通の課題だということで紹介されておりましたので、こちらに記載させていただきました。

引き続きまして、資料2を御覧いただきたいと存じます。

前回、第1回の検討以降、オブザーバーである各省庁にも御協力をお願いいたしまして、関係者の方々にお話を伺ってまいりました。その内容を取りまとめまして資料にさせていただきます。

お伺いした先を一番上の紙に書かせていただいております。実はこちらには名前がございませんけれども、お話をお伺いさせていただきました複数の方がいらっしやいまして、御協力をくださいました皆様に、この場を借りてお礼を申し上げたいと思います。

また、こちらにも今日までに実は御面談がかなわなかったのですけれども、これからお目にかかる約束となっている方や、議事録を公開するに当たりまして御出張中で確認が間に合わず、今後、公開させていただくケースもございますので、それについては次回の検討会等で御報告させていただきたいと思います。

内閣府からは、上から5件の御報告と、本日、机上配付のみということで資料をお配りさせていただいている1件と合わせまして、6件の聞き取りのポイントをまず御紹介させていただきます。

私の方からは大体2点に話をまとめて御報告したいと思います。

1点目は、人を中心とする人的資源管理の取組を非財務情報として、情報の出し手である企業がどのように受け止めておられるかということと、受け取り手である投資家の方々がそれをどのように考えているかです。

2点目は、女性の活躍状況を中心としまして、そういった人的資源管理に関する「開示」についての考え方についてでございます。

まず、第1点ですが、人を中心とする人的資源管理の取組を企業の方がどのように考えておられるかということですが、今回、2社にお伺いしまして、両方の企業様が「人」というのが企業の競争力の源泉であるというお考え方を示しておられました。

まず日産自動車では、ダイバーシティというのは多様な能力を生かす取組であるとおっしゃっておりまして、また、2社目である日立製作所では、ダイバーシティというのは成長のエンジンであるとおっしゃっておられました。

こういった取組を企業様は強みとしてPRしたいというお考えをお持ちであるということなのですが、IR部門の方にお話をお伺いしましたところ、国内でアナリストの方とやりとりをする中で尋ねられるということはほとんど機会がないとおっしゃっておられました。

CSRの御担当の部署にお伺いしたところでは、海外の投資家を中心としまして、中長期で投資をする投資家の方々からは、人事戦略、人権、労働安全、教育といった人に関することの質問を非常に受けるというお話がございました。そういった海外の中長期の投資家からの質問をトータルすると、企業経営の価値の源泉というのは人がコアにあると考えているのではないかというお考えをお聞かせいただきました。

一方で、投資家の方にお話をお伺いしましたところ、まず、投資信託、つまり最終投資家が個人投資家である資産を運用している方におきましては、最終投資家である個人の方は企業の人事管理や女性活用状況を投資に当たって考慮するケースはなかなか少ないのではないかという御指摘がございまして、最終投資家からの要請がなかなかないので、投資するに当たってそこまでは評価していないという御意見がございました。

最終投資家である個人投資家がなぜそういった問題を投資判断に使っていないかということについては、今、若い世代は株式投資になかなか向いていない。どちらかというところ、投資家の年齢層は熟年に寄っていて、投資期間が中長期というよりは比較的短期になっているので、短期志向だったり、安定配当を重視したりというようなことが実際にはあるのではないかということでございます。

ただ、非財務情報は、安定性や危機対応力を見るという観点からの重要というのが高まっているというファンドマネージャーの方のお考えもお伺いしまして、非財務情報を更に使っていくに当たっては、情報の経済的、時間的なコストが下がっていくことと、もう一つは、企業価値へのパスが明確になることが重要ではないかという御指摘がございました。

また、年金資産の受託を中心にされている運用会社にもお話をお伺いしましたが、そちらにつきましては、全てのアナリストの方が長期収益予想にESGという要素を考慮しているということでも伺ってまいりました。

こういったESGの要素を考慮するに当たっては、長期投資でないとできないという御指摘があったところでございます。また、こちらの運用会社では、ESGというのは「超過収益の源泉」と捉えているということですので、2010年4月から2012年3月という限られた2年間という期間だけけれども、そこで見てみると、実際にESGレートの高い企業の超過収益への貢献が高かったという結果がありますということをお話いただきました。

基本的にESGについては定性評価をしているけれども、評価が難しい「S（社会性）」に関しては定量評価を参考にしているということで、データベースとして販売している会社から情報を購入して、開示があるかどうか、開示の内容が優れている場合には更に加点をするということで定量化したスコアを使っていることを伺ってまいりました。

こういった運用会社にお金の運用を委託しているアセットオーナーという立場で日本労働組合総連合会にお伺いしたのですが、こちらではワーカーズキャピタルガイドラインを作成したというお話を伺ってまいりました。

年金基金等のワーカーズキャピタルのアセットオーナーとして、また株主として責任と権限を再確認する。責任投資に取り組む道筋を示すためのガイドラインとして策定したのだということもございます。労働組合の意向を企業活動に反映させるための手段として、こういった年金の運用を認識しようということ、公正、公平な市場ルールを確立するという念頭に運用していく、このような道筋を示すものであるというお話でございました。

最後に、女性活用状況に関する開示ということについて、それぞれお話を伺ってまいりました。まず、企業の方ですけれども、ダイバーシティと透明性の確保は表裏一体である。情報の開示はそういった中で考えているので、もちろん社外に対しても、社内に対しても同様に、積極的に情報開示を行っているというお話がございました。

リスクが生じたときの取組等についても、あらかじめ積極的に情報開示を行っている。緊急時を想定して、緊急時の取組については、社内では対策を検討しその内容は有価証券報告書でも積極的に開示していて、実際、そのことが東日本大震災やタイの洪水等で生産ラインが被害を受けたときに迅速な回復に寄与した実績もあるということもございます。また、投資家の方からはそういった取組については、レジリエンス、回復性という観点から情報の開示姿勢についても評価しているというお話がございました。

これも企業様ですけれども、人的資源の強化に取り組んでいるという点について、企業の競争力としてアピールしたいということで、女性の活躍状況についても、これが更に女性の力を発揮するという取組につながるならば、政府から要請があるのであれば開示はやぶさかではないというお話がございました。

ただ、留意点としまして、今回お話を伺った2社ともおっしゃっていたのですが、評価する側のスキルが重要であって、開示したからといって安易なランキングとして一人歩きするというような使われ方は避けるべきであって、企業の組織としての取組を評価できるようにしてほしいということもございます。



また、投資家の方にお伺いしましたところ、データの蓄積は非常に重要だというお話がありましたけれども、一律の開示よりも企業の独自性がわかるような開示が重要ではないかという御指摘もあったところでございます。

ただ、アセットオーナーとして連合にお伺いしたところでは、企業が積極的に情報を開示していくことが重要である。組合としては開示をしていること自体を評価するという考え方もあるというお話で、有価証券報告書上での女性活用の状況につきましては、1999年当時の男女別表示に戻すということも必要だろうし、更に政策課題の取組の状況を示すべきという考え方もあり、政府としては第一子出産後の女性の就業継続率や、男性の育児休業取得率等について目標を持って取り組んでいるところであるので、そういったものについても開示をしていくという考え方もあるのではないかとのお考えをお示しいただいたところでございます。

内閣府からは以上でございます。

○岩田座長 どうもありがとうございました。

ただ今の御説明に関連いたしまして、経済産業省から補足をお願いいたします。

○経済産業省 経済産業省でございます。

今、内閣府から、後半、ヒアリング結果の御説明がございましたので、まずヒアリング結果から御説明をさせていただきます。

私どもは今までのところ、4人の方に対するヒアリングを実施しております。資料2の表にお名前前のリストが付いておりますけれども、私どもで担当いたしましたのは、下の方のレーティングという欄にございますグッドバンカーの筑紫様、IRという欄にございます日本IR協議会の佐藤様、コーポレート・ガバナンス／議決権行使という欄にございますISSの石田様、資料2の後ろについてございます1名の方、この4人の方にお話を伺っております。

大きく分けて投資に関わるサイドの方が多いので、2つにお話を分けさせていただきますと、それぞれのお立場から見て企業のダイバーシティをどのように御覧になるかという点が1点目。2点目は、この検討会の主題でございます、いわゆる情報開示についてどのようなお考えかということです。

1点目のダイバーシティを投資家がどのように見ているかということにつきましては、欧米では投資家がダイバーシティを重視しており、その理由としては、グローバル化に伴って企業の側にある種のクリエイティビティや柔軟性が競争力の源泉として求められ、その元としてダイバーシティが必要だという御意見がございました。やや各論でございますけれども、また後で御説明させていただく資料にもございますように、日本では、SRIの投資は少ないが、欧米におけるSRI投資残高は無視できないほど大きくなっている。また、日本株への投資をみると、欧米投資家を主とする外国人投資家は、日本株への純投資部分に占める割合が、日本の投資家と比してもかなり高くなっているため、資金調達先として重要な存在である。それから、海外投資家はダイバーシティと企業の経済リターンを直結

すると考える傾向が高いとの御指摘がございました。

先程の御意見と似ておりますけれども、ジェンダーダイバーシティというのは、投資家から見るとボードレベルも含めて、企業の中での意見や価値観の多様性を求めるという意味で、投資家側は考えているというような御意見もございました。

「見える化」、開示の点につきましては、情報開示の目的として先進的な取組を後押しするというのであれば自主開示で良いけれども、全体の底上げという観点であればルール等で義務づけた方がよいのではないかという意見がございました。

投資家から見ると、日本企業全体として開示が進んでいないというファクターがあり、それによるマイナスの影響を排除するためには、ダイバーシティを含めて投資家が重視するような基本情報については一律に開示する方が好ましいのではないかという意見もございました。

他方で、これは必ずしもダイバーシティということではございませんけれども、これまでSRIの一環として取り組んできた投資の実績、ファミリー・フレンドリーファンドというのをされてきた実績から見て、企業からも既に高い評価を得ているのに、逆に企業は「見える化」を進めているのに、投資家がそれを十分評価していないのではないかという御意見もございました。

以上が、私どもがヒアリングさせていただきました先の御意見の概要でございます。戻らせていただいて、先程内閣府から御説明がありました、女性の活躍の経営あるいは経済に対する効果についての補足ということで、資料3に従いまして簡単に御説明させていただきます。

資料3「女性活躍の推進による『価値創造』経済の実現に向けて」というタイトルになっております。最初の部分はやや概論が書いてございますので、ごくごく簡単にさせていただきますけれども、経済産業省では、もともと経済社会の構造ビジョンということで検討を進めてまいりました中でダイバーシティを取り上げたということもございますので、その点を簡単に、背景を御紹介させていただきます。

2ページ、戦後から現在に至るまでの我が国の成長モデルということで、申し上げるまでもなく、高度成長期、安定成長期等、バブルの崩壊、調整期があって、そのビジョンの展望ですと、やややせ我慢の経済がしばらく続いている中で、女性の活躍の推進がそれから脱する非常に大きなファクターになっているということでございます。

3ページ、そうしたことの中で産業構造の課題と就業構造の課題は表裏になっている面がございまして、この経済社会構造ビジョンの中では、こちらの検討会に関する就業構造の課題という意味で言いますと、これまでの終身雇用・正社員・男性中心の就労モデルだけでは限界に来ているのではないかということで、今後は右側の青く塗られている部分、女性、若者、高齢者等々が、その環境と能力に応じて価値創造に参加するような社会に移行していくことが必要ではないかといったような議論をしたところでございます。

4ページ、特にその中で、女性の活躍推進というのはもう少し広い観点で申しますと、

まさにダイバーシティ・マネジメントということをごさいますして、先程のヒアリングの中の御意見にもごさいますしたけれども、企業としては多様な人材を今後の多様な市場ニーズへの対応に要する上でも、多様な人材をフルに活用してパフォーマンスにつなげるための人事管理が必要になり、その1つの試金石として女性の活躍推進があるのではないかとといったような議論をしてきたところをごさいます。

5 ページ以降が、直接的には先程も内閣府から御説明がごさいますした、経営に対する効果についての幾つかの例をお示ししているものをごさいます。先程御説明がごさいますしたとおり、もちろん、企業の経営ということそのものが非常に複雑な事象をごさいますするので、今の時点で完全な解析、分析結果があるということではないと思さいますし、日々研究が続いているというのが実態ではあると思さいますけれども、今のところ存在しているものについて簡単に御紹介させていただいております。

5 ページに書いてごさいますのは、米国のCatalystという経営参画、活躍推進をサポートしている団体が出しているデータをごさいます。「フォーチュン500」、簡単に申し上げれば世界のトップ500企業について、500のうちの3つの数字がROE、ROS、ROIS、それぞれ株主資本利益率、売上高利益率、資本利益率をみたものをごさいます。女性の役員比率の高い上位4分の1が赤い部分、女性の役員比率の低いのが青い部分をごさいますけれども、それぞれについて先程の3つの指標を比較いたしますと、御覧のとおり、いずれについても役員の女性比率が高い、つまり赤い棒の方が高い結果になっているということをごさいます。もちろん、いわゆる相関を示したものをごさいますので、因果関係ということではごさいますせんけれども、単純に数字を並べるとこのような結果が出るということをごさいます。

6 ページ、これは日本についてごさいますけれども、厚生労働省の均等推進企業表彰を受けた企業だけを取り出して、その銘柄の累積リターンをTOPIXの平均と比較したのが下の表をごさいますして、そのような表彰を受けられている企業が平均を上回っているという傾向があるということをごさいます。

7 ページ、8 ページは、より学術的な見地から女性の活躍推進と企業のパフォーマンスの関係を見ようということをごさいます。こちらはいずれも、女性の活躍推進のために必要なワーク・ライフ・バランスの環境整備をしている企業であるかどうかということに着目して行われた分析をごさいます。

7 ページに書いてごさいますのが、シカゴ大学の山口先生の分析、8 ページが慶応大学の山本先生等の分析ということになります。

いずれにも共通しておりますのは、当然と言われれば当然をごさいますけれども、ワーク・ライフ・バランスに必要なエレメントには、育児・介護休業制度の整備、短時間勤務等々、幾つかのエレメントがあるわけですがけれども、そうした個々の施策一つ一つを形式的に導入するのではなくて、全体のワーク・ライフ・バランスを推進するような経営体制が確立していることに意味があるというのが共通のメッセージをごさいます。

7 ページ、上の四角の下線に示してありますように、ワーク・ライフ・バランスの推進をするための専任組織を置いて、全体をコーディネートするような仕組みを持ちながら、更に従業員の職務を明確化した上で成果評価の客観性を向上している企業の方が、そうではない、ワーク・ライフ・バランスに対する取組を何もしない企業に比べると利益率が高い結果が出ているということでございます。

8 ページはより直接的に因果関係を見ようとしたものでございます。この論文そのものには様々なことが書いてあるのですけれども、結論としては、先程の繰り返しになりますけれども、ワーク・ライフ・バランスを一つ一つの制度というより、全体として促進するような体制を整えている企業、1998～2003年の間に推進本部のようなものを設置して、コンプリヘンシブに取り組んでいるような企業とそうではない企業を比較した場合で見ますと、下のグラフにございますように、2007年、2008年のTFP、生産性が高くなっているという結果が得られているということでございます。

最後に、これは直接のお求めとは少しずれるかもしれませんが、また私よりも御専門の方が委員でおられますので申し上げるまでもないことかもしれませんが、SRI投資という観点から市場規模の国際比較をしております。ここではファンディングを集めているという現象をここでは市場規模と言っておりますので、必ずしもその投資がそこになされているかどうかとは違うのですけれども、左側の表にございますように、SRIの運用資産の規模は、米国258兆円、欧州559兆円に対して、日本が7,000億円という規模になっているという数字の御紹介でございます。

以上でございます。

○岩田座長 どうもありがとうございました。

大変興味深い情報を含んだ御報告だったと思います。ありがとうございました。

次に、前回の会議の最後の方に、松井委員から、かつては有価証券報告書に従業員に関する記述、例えば賃金や勤続年数等が男女別になっていたのだけれども、男女別ではなくなったのはなぜかというような趣旨の質問があったと思います。金融庁からそのときに御説明をいただきましたことについて更に何か補足があると伺っておりますので、どうぞよろしく願いいたします。

○金融庁 金融庁でございます。

前回の会議で御質問がありました有価証券報告書における男女別の従業員の状況の記載を廃止した経緯について、詳しく御説明をさせていただきたいと思っております。平成11年3月期までの有価証券報告書では、今、申しあげました従業員の状況につきまして男女別の記載が求められておりましたが、平成12年3月期から、その義務は廃止されたわけでございます。

その背景には、まず、当時金融ビッグバンがございまして、国際的な金融・会計の動向を踏まえまして、単体を中心とするディスクロージャーから連結情報を中心とするディスクロージャーへの転換を図るということがございました。そのような観点から、連結情報

に関する開示項目を増やして、逆に単体情報に関する開示項目は簡素化を図るという方針の下で色々議論が行われました。その際に例えば単体情報の中では、研究開発活動、資金収支の状況等とともに、従業員の男女別の記載が廃止され、代わりに連結のセグメント情報等の連結に関する情報開示が充実されたということでございます。

ちなみに、この改正案は平成10年12月にパブリック・コメントに付されておりまして、その際、従業員につきましては、1件だけ意見が出ております。企業からでございますけれども、男女別、平均年齢等の情報収集は、海外からは差別問題ととられるため、海外子会社のデータ収集は実務上困難であり、詳細の開示は不要とすべきという意見が1件寄せられただけでございまして、特に反対意見はなかったと承知しております。

以上でございます。

○岩田座長 どうもありがとうございました。連結での情報開示になったときの企業の負担の問題であったと理解いたしました。ありがとうございました。

それでは、これまでの事務局や関係省庁の御説明、御報告に対して、御質問や御意見がありましたら、少し時間をとりたいと思います。いかがでしょうか。

私から内閣府にお願いがあります。資料1をお取りまとめいただきありがとうございます。

御説明の中に、最終的な報告書を作成する際に参考資料として後ろに付けられるようなニュアンスのことをおっしゃったかと思うのですが、私は今回のテーマの関係では、1のマクロ的な情報よりは、2の企業レベルの部分に関心が集まるのではないかと思いました。そして、このような研究があるということだけではなくて、先程の経済産業省の御報告の後半にありましたように、具体的な統計の姿でそれを見せていただくとインパクトがあるのかなと思いました。この資料の前半に載っているCatalystの調査は、むしろミクロ情報だと思いますので位置付けを変えていただいて、先程経済産業省の資料にもあり、重なっているかもしれませんが、それも是非入れていただければと思います。

他には委員の皆様、いかがでしょうか。

どうぞ。

○高村分析官 1点補足でございます。私ども、資料2の参考資料1と参考資料2を御用意しておりまして、参考資料2につきまして、これが何かということをお補足させていただきます。

今回、ヒアリングで投資家の方にお伺いしましたときに御紹介いただいた資料です。社団法人日本証券アナリスト協会の中で、企業価値分析におけるESG要因を今よりもっと多くするために何が重要かということと、今、既にそういった開示は十分かということにつきまして、アナリストの方々に伺った結果ということで御紹介いただきましたので、参考までにつけさせていただきます。

以上です。

○岩田座長 ありがとうございました。

それでは、ここからは各委員の皆様方からプレゼンをお願いしたいと思います。お一人10分程度で恐縮ですけれども、おまとめいただければと思います。

まず、北川委員からお願いいたします。

○北川委員 ○北川委員 北川でございます。

私はこのメンバーに推挙されたときに余り資格がないなと思ったのです。自分の経験から申し上げますと、80年代から外資系の運用機関にりましたが、そのときは外資系金融機関で新卒採用の募集をしても女性しか来なかった時代なのです。男性の方は全員都銀とか長興銀に行ってしまうから、女性の優秀な方が自然と集まってきました。我々は自然体で女性を採用して、例えば私は調査部にずっといましたけれども、今でもその採用メンバーの方々がずっと働いていらっしゃるケースがあります。

最近も、ある外資系大手医薬品企業の人事部長と話す機会があったのですが同じように自然体で学卒新人採用するようです。そうしますと、今年は7割が女性だったと、別にそれでいいのだという考え方、これも1つの考え方ではないかと思えます。しかし、これは80年代にあったケースとは違うわけです。今では男性も多く受けているのにそうなっているという事実です。

さて、私自身は今、資本市場で仕事しておりませんが、この9月に欧州企業、運用機関さらには会計系のコンサルティング会社を訪問してまいりました。その訪問目的が今日のテーマと少し関係があると思えますので、雑ぱくではございますけれども、資料に沿いまして御報告をさせていただきたいと思えます。

なぜ訪問したかということなのですが、そこでの問題意識は、欧州の企業が作成している統合報告書、アニュアルレポート、あるいはCSR報告書について非常に興味を持っているからです。欧州では非常にSRI投資が活発なのですが、投資家にとっての企業価値評価とこれら報告書や関係する活動が実際にどのように関連するのだろうかというのが最大の関心事です。日本を見ていると、両者（すなわち、投資家の関心事と一連の報告書）がセパレートしたものとして考えられているようですが、欧州ではどうなのだろうかということなのです。ですから、当然インタビューの中で、ダイバーシティの問題も触れることになったということでございます。

私は医薬品のアナリストを長くやっていました。もともとCSRに対する意識が非常に強いセクターでございますので、特に医薬品企業を中心に回りました。そこで全般的な印象なのですけれども、日本の企業は今、統合報告書に一部向かいつつありますけれども、私は日本の企業の場合には、それ以前に考えるべき問題が多々あり、根本的な議論が足りないのではないかということを感じました。

欧州の企業というのは、観察した企業に関してということになりますが、やはり企業理念や経営者が何をすべきかについて非常に深く考察したことがある、あるいはしているということを伺わせるレポートになっています。そのようなことがないと、ダイバーシティの問題に言及するときに投資家への説得力を持たないのではないかというのが私の印象で

す。

ここは私が言っているわけではないのですけれども、このような前提のつまずきが、日本企業の多くの情報開示・IR活動・CSR活動全体をみているある有名なコンサルティング会社から「日本の企業は表面をなぞっている」と酷評されている主因ではないかと思う次第です。これは非常に悔しいことでございますけれども、成熟度の違いと言ってもいかもかもしれません。私はアメリカ企業についてはまた違う評価を持っているのですけれども、欧州企業については観察した企業では成熟した感じを持っております。

そこでいわゆる医薬品大手の先端企業というのほどのようなキーワードで報告書を作っているのだろうかということ、必ず出てくるのはWAYとResponsibleの2つの言葉です。

つまり、非常にロジカルに、自分達が何をやる会社であるかということをはきちと述べている。日本の企業の場合、ファッショナブルなキャッチフレーズは幾らでも出てくるのですが、20年間重厚な企業哲学あるいは理念といったものを正面に据えて経営をしている会社があるかということ、あまりないような気がするのです。

Responsibleというのは社会に対するResponsibleもありますけれども、もちろん、ステークホルダーの一員として非常に重要なファクターである株主に対するResponsibleもある。それらが矛盾なくどうやってコンソリデートされるのかということの説明するのが統合報告書あるいはCSR関連報告書の大きな役割になっております。

「すべての道はローマに」と資料の見出しにあります。私の解釈では、長期的な企業価値の向上＝株式価値だと思っております。すべてのCSR活動がそれに通じるということが非常に強調されていると思います。ですから、IR活動を含めてそうなのですから、それがセパレートされてはいけません。CSR報告書はCSR報告書だけのためにあるというのは、ある意味では間違っただ道ではないかと思っております。ですから、投資家が期待することと、他の全てのステークホルダーが期待することの共通点を模索しているということにもなります。

話は外れるのですけれども、ヨーロッパでは四半期決算に対して非常に否定的です。あれがショートターミズムを助長しており、日本はなぜ導入したのだということをよく言われました。今でもヨーロッパは半年決算です。だから、長期的な投資に投資家を向かせるためにこのような活動は非常に重要だと考えています。そのためにも経営者は根気強くヨーロッパの長期志向の機関投資家ときちんとワン・トゥー・ワンのミーティングを持つということを非常に強調しておりました。ある医薬品会社の報告書に書いてあるのですが、philosophiesが明確でcore strategiesがあつて、objectives&targetsがあつて、KPIがあつて、performanceがあつて、evaluationがある。これはある会社の例ですが、このような一つ一つの項目について、この中にはいわゆるROE等の情報についてもありますし、例えばセールス&マーケティングにおいて色々なものに違反したかどうかというソーシャルマターも入っています。それが全て一体となったものでうまく統合されているなという感じがします。ですから、単に名目だけではなくて論理性と具体的な数値をかなりきっちり

設定しているというのが私の印象です。

ではこのようなことはいきなりできたかということ、ある最先端の企業（A社）でも20年かかったと言っておりまして、具体的に20年を記念してというわけではないですけども、その歴史的経緯がわかる冊子を出しています。サステナビリティをきちんと謳うのにこれだけかかったと、例えばある時代において何が問題だったかということが書いてあって、正直言ってこれはきれいごとではなくて戦ってきたのだという歴史があります。その上で2004年に有名な“*Our Triple Bottom Line Approach*”というものがその企業では策定されたわけです。

結局彼らは究極的に企業価値を一番上に据え、*Socially responsible*と*Environmentally responsible*の問題とを三角に位置付け、その中に自分たちのターゲット、関わるのは*Patients*であって、ここの中できちっとWAYを模索していくということを言っております。この理念というのはかなり練られたものであると、相当議論した後の産物であるということとをCSR担当の役員も言っておりました。

これをなぞって、企業の情報開示戦略に関連付けて言うと、彼らが言っているのは、効果的なIR戦略とESG戦略と長期的な企業価値の維持・向上というのは非常に一体化するということにもつながるといってごさいます。

例えばこれが今後どのようなことに結び付くかということ、A社の有名な統合報告書では、彼らは1ページ見開きで46の指標を非常に重要だと考えています。この中に財務的な指標が21、非財務的な指標が26あります。いわゆるダイバーシティの指標も入っており、なぜそれが彼らにとって重要かということとをきちっと投資家に訴えるということを作業しています。例えば指標でCash to earningsというのがあるのですけれども、long term targetは90%で、これは当期の利益額に対してキャッシュを90%しか持たないということなのです。つまり、余計なキャッシュは持たないという制限になり、これはどちらかということと投資家向けに対するすごいアピールです。

日本の企業の方に言わせると、これはとんでもないということになるのです。日本企業は得てしてキャッシュ・イズ・キングだということなのですけれども、そうではないのだと、余計な現金を持たないのだと言っているわけです。安定的なキャッシュフローの創出があれば現金は必要最低限で良いという、彼らの自信のあらわれなのだ。買収資金等は必要であればいつでも市場から機動的に調達できるということなのです。換言すればそれだけキャッシュフローのプロジェクトに対して投資家がきちんとしたパーセプションを持つように事業活動をやっているのだということなのです。

それと同じような文脈の中でダイバーシティも重要な46の指標の一つになっています。これらは全てlong term targetです。彼らの計算方式があって、これに対して今理想の70%しか達成していないけれども、何年までに100%にしたいというようなことが出ております。そういう意味で、A社の場合一目バラバラに見える様々な指標（ESGも財務指標）が統合されて長期企業価値向上にどう結実するかを示しています。



次に、B社も非常に興味深いため御紹介したいと思います。彼らはリスポンシビリティということ非常に強調しております。詳しくお話しする時間はないのですが、資料にあるリスポンシブル・ビジネスプランというのは何かということの中に、株主が求めるものも入っているし、いわゆる商慣行の問題も全部入っています。それもお題目だけではなくてかなり具体的な話が出ています。

この会社は従業員が何万人もいるのですが、ある国、発展途上国においては認められている、例えば賄賂に近いものは、自社のガイドラインでは許さないということで制裁を受けた人が1,755人いて、214人の人は職を解かれているということを正直に出しています。これをきちんと時系列で示しています。ですから、会社としての態度が非常にはっきり出ているということが言えると思います。

こういった取組がどこから降りてくるかという、ボード（取締役会）からなのです。株主総会に次ぐ意思決定機関である取締役会がきちんと把握しています。Ms Xさんという方は有名なB社の社外取締役なのですが、政府の色々な機関で活躍しているサイエンティストで、彼女がボードの中で取組に対して責任を持っていて、組織全体に波及するプロジェクトを行って、極めて緻密に報告書を作成しているということでございます。

今度はC社についてです。我々はもう忘れてしまったのですが、C社に行くと昨年日本で起きたガバナンスの不祥事は大変ショックだったというところから始まっている有名なアニュアルレポートがあります。この企業も、コーポレート・ガバナンスに関して言うと、取締役会の構成におけるダイバーシティをきちんと定めているのです。ダイバーシティというのは女性の比率もありますし、例えばサイエンスができる人、ファイナンスとアカウンティングが分かる人、いわゆる一般的なコーポレート・マネジメントが分かる人という形での取締役構成のダイバーシティも含んでいます。

例えば、日本の薬品会社も結構色々な社外取締役を入れているのですが、サイエンスを分かる人が入っていない会社があり、そのような場合研究開発型企業のM&A案件を経営判断するのかという問題が指摘されることがありますが同社ではそのようなことがないのです。報酬の詳細もそうですが、任期の問題も6年や8年等と決まっているのですけれども、それもきちんとリテンションプログラムがあって、サイエンスがわかる人が一斉に抜けるようなことがないようにするというようなことまで含めて行き届いた配慮をしているのだなとわかります。すなわち取締役会は効果的なボードでなければならないということなのです。

これはガバナンスの問題でございますけれども、非常に興味深かったのは、Board induction and training、つまり、ボードに入った人に対するトレーニングをきちんと行うなどの面白い仕組みを持っていたことでした。

このようなことを踏まえての私の感想です。色々な企業が出すレポートや情報はintegratedされる必要はありますけれども、joinedではだめだと、正直言って日本の企業は、色々なステートメントを出していても、まだまだばらばらになっているか、一緒にな

ったとしてもjoinedされただけだということで、integratedされる必要があるのではないかというようなことを感じた次第です。

あとは私の全くの雑ばくな意見です。ヨーロッパに行って思ったのは、ヨーロッパの企業で成功しているところはM&Aを経て、特にクロスボーダーのM&Aを経て成功して今日まで来ているというところがあります。そういった企業が世界の中でもまれてやっていくためには、相当、今、申し上げたような問題を考慮していかざるを得ないだろうなと思います。正直言って、日本の企業が国内で相当優秀なCSR活動をしていると言っても、私は謙虚に反省する必要があるのではないかという気がいたしました。これはあるCSRの専門の方の言っていた言葉でございますけれども、日本の中でよいということは必ずしも我々はよいとは思わないということです。

最後に、非常に雑ばくなことですが、先程スクラッチング・サーフェス、「表面をなぞっているだけ」という言葉を紹介しましたが、投資家の目から見ると、日本の企業は一生懸命色々なものを出しているのですが、話し手の正直さがなく、つまり、CSR等の本質をきちんと分かって投資家に訴えているのだろうかというようなことについて書いてあったので、司馬遼太郎さんの「話し手の正直さが、言語における魅力を作り出すということである。それが唯一の条件でないにせよ、正直さの欠けた言語は、ただの音響にすぎない」（『風塵抄』より）という言葉を紹介させていただきます。

最後にこのテーマに関して、「日本人は時間を守らない？」と言うと皆様驚かれると思うのですが、実は私の教え子（東南アジアからの留学生）で現在日本の企業に勤めている女性の方に聞いて驚いたのです。

朝来る時間は一緒でも、帰りの時間は男性がずっと残っている。実質的なコミュニケーションはどれも飲んでいるところでしているらしいということで、それは時間を守らないということで、機会均等ではないと言っていました。

今回のテーマに関して結論から言うと、ダイバーシティについての何らかの情報を企業は出すべきであろうと思います。しかし、色々な日本の企業の報告書が出ているのですが、自主的に任せておくと、ある意味ではばらばらになってしまいます。どうすればいいのか、この問題は非常に難しい。

有価証券報告書がいいのか、決算短信がいいのか、アニュアルレポートがいいのかと色々あると思いますけれども、ある程度の幅を持たせつつも何らかの形である程度投資家にとって比較考慮できるような形で、開示されていることは非常に重要なことではないかと思えます。

以上です。

○岩田座長 どうもありがとうございました。資生堂も今、統合レポートに向けて努力しているのですけれども、先生のお話を伺って、やはり基本にあるのは、何のためにこの会社はあるのかという企業理念を实践する、そのことは中長期的には企業価値の向上に結びつくのだ、そのための情報開示であるから、非財務情報も財務的な情報も一体のもので開

示をしているのだというヨーロッパの幾つかの会社の事例は、当社等から比べるとまだまだ頭が下がるなという感想を持ってお話を伺っておりました。ありがとうございました。

次に、経団連の久保田委員からよろしく申し上げます。

○久保田委員 資料5について説明させていただきます。

私からは経済界の取組を御紹介させていただきます。この検討会の議論はそもそも、国家戦略会議で日本再生戦略の策定過程で、女性の活躍により経済活性化を図るといった問題意識から出発し、その方策として、女性の活躍状況の「見える化」の他にも、多様な人材を生かすダイバーシティ経営を促進するということが謳われているというところでございます。

多様で、かつ優秀な人材のダイバーシティ経営の推進というのは、従業員の適切な能力開発と結びついて、企業の生産性向上につながるということで、どの企業もそうだと思いますが、実際の取組みを行っております。そういった観点から、経済界においても、この間、多様な人材を活かすダイバーシティ経営の実現に向かって、ワーク・ライフ・バランスの充実や、女性活躍推進のための施策に色々取り組んできているということで、今日はその辺を少し御紹介したいと思っております。

2 ページ目では、まずワーク・ライフ・バランスの推進に関する取組について御紹介いたします。経団連で毎年労使交渉のバイブルになるような形で、「経営労働政策委員会報告」、経労委報告と言っていますが、これを毎年公表しております。ここにおいてもワーク・ライフ・バランスの重要性を発信しております。大企業のみならず中小企業を含めて、経営者がこれをよりどころとして色々労使関係の交渉をしています。

特に経営者に対して、ここに引用しておりますように、ワーク・ライフ・バランスは人材の力を最大限引き出すことを目的として、多様な働き方を促進して、従業員の就業継続に努めるものであると位置付けて、強いリーダーシップによって推進し続けるべきと経営者に要請しているところでございます。

3 ページのとおり、今年の3月に企業のワーク・ライフ・バランスの取組に関する状況につきまして事例集を公表いたしまして、お手元に別添としてもお配りしております。この事例集は2011年時点の経団連の企業を調査対象としたもので、回答いただいた61社のワーク・ライフ・バランスの具体的な取組を御紹介しています。

従業員の多様な働き方の実現のために、各社が創意工夫を凝らして、出産・育児・介護等の従業員のライフイベントに応じた様々な施策を講じているということが紹介されておまして、こういった事例集を公表することで、他社のベストプラクティスを参考にそれぞれの企業が取組を進めることができるような情報提供を目指しているところでございます。

4 ページは、今年の6～8月に経団連の会員企業を対象として行った、人事・労務に関するトップ・マネジメント調査でございます。そこでワーク・ライフ・バランスの取組についても聞いておりますが、育児・介護休業制度の充実に取り組んでいる企業が全体の

75.6%、所定外労働時間の削減が75%、仕事の進め方の見直し・効率化の推進が55.8%というような回答がございました。各企業、それぞれ色々ばらつきはありますけれども、ワーク・ライフ・バランスの充実に積極的に取り組んでいるということだろうと思っております。

5 ページ、これは厚労省の調査ですけれども、このグラフにもあらわれていますように、女性従業員の育児休業取得率は、平成11年の56.4%から平成21年は85.6%へとかなりの伸びを示しているということで、ワーク・ライフ・バランスはそういった意味で確実に根付いているのではないかと考えているところでございます。

6 ページのところでダイバーシティ経営の一環として、女性の活躍の推進に向けた取組を御紹介しておりますけれども、このグラフは先程紹介いたしました人事・労務に関するトップ・マネジメント調査の中で、女性の活躍の推進に関してどのような取組を行っているかということに対する回答でございます。

具体的な取組として、女性従業員に対する柔軟な労働時間の設定、女性従業員の管理職登用の拡大、女性従業員の採用拡大等が50%を超えている、あるいはその前後となっております。多くの取組が根付いているのではないかと考えているところでございます。

7 ページ、その他の経団連の取組でございます。会員企業の遵守すべきものとして「企業行動憲章」を1991年に設定しておりますが、これは色々状況等に応じて変更、改定もしてきております。この中でも従業員の国籍、性別、年齢等の属性や就労形態の多様化を掲げて、自主的かつ積極的な開示を行うべきということを求めています。

経団連は、CSRに関する国際的な手引きであるISO26000というのがありまして、この策定過程にも実質的に随分関わってまいりまして、この中でも女性の権利の尊重が含まれてございます。

8 ページ、「企業行動憲章」で従業員の多様性を尊重すべき、またこれを含めた企業の取組について、自主的かつ積極的な開示を進めるべきという点を述べております。これらの点は企業において既に実践されているということで、CSRアンケート調査結果にもそういったことが出ているということでございます。

最後ですが、私どもの認識としては、会員企業に対して従業員の多様性を重んじるダイバーシティ経営の推進を呼びかけてきて、その中でワーク・ライフ・バランスの推進や女性従業員の活躍の場の拡大についても積極的に推進してきているということを受けて、企業でもかなりこのような問題についての取組が着実に広がってきているのではないかと。

こういった取組について、私どもは基本的に企業が自主的に進めるべきものと考えていまして、国はそういったものを後押しするというので、規制的な手法ではなくて、そういった自主的な開示を促進するような方向で対応していただければと考えているところでございます。

私からは以上でございます。

○岩田座長 どうもありがとうございました。ダイバーシティ経営についての経団連とし

てのお取組と情報開示についてのお考えをお話いただきました。ありがとうございました。

それでは、お待たせいたしましたけれども、引き続き大和住銀投信投資顧問の窪田委員からお願いいたします。

○窪田委員 私の資料のタイトルは「投資家の視点：望まれる『非財務』重要情報の開示拡充」です。非財務情報の中で、特に従業員構成やコーポレート・ガバナンス情報が重要なのに、現在の開示制度では足りていないと考えています。

1 ページ目、申し上げたいことの結論がここに書いてあります。結論の1、まず日本株のバリエーションが非常に低いという話です。私は、何らかの負の無形資産の存在が疑われると考えています。今の東証一部はPBRが非常に低い。要するに、株価の時価総額が純資産価値を大きく割り込んでいる企業が多い。かつては不良資産等があり、純資産が信用できないためPBRが1倍割れている企業が多かったのですけれども、今はそうではない、財務内容も非常によくなっていて、財務だけではとても説明できない。企業の財産はヒト・モノ・カネと言われますけれども、よく考えてみると、財務諸表に出ているのはモノとカネの情報ばかりです。ヒトに関する情報が余りにも財務諸表にない。かつてのように財務諸表を一生懸命見てなぜPBRが1倍割れるのかということを考えていても分からない。非財務情報、具体的にいうと、従業員、ヒトの部分の分析が重要になっていると考えます。

結論の2番目、ここで開示が望まれる非財務の重要情報が何かを挙げています。これは非財務情報開示全般の統合報告の議論の中で私がいつも言っている話です。投資家として必要なのは、近い将来、財務に影響を与える非財務情報、これは財務周辺情報と言っていますが、それと、遠い将来、財務に重大な影響を与える非財務情報、この2種類が非財務情報統合報告の中で重要ではないか。遠い将来、財務に重大な影響を与える非財務情報の中に、従業員構成、コーポレート・ガバナンス、知的財産等があります。

結論の3番目、従業員構成は企業価値に大きな影響を与える重要情報である。性別や年齢別等の定量情報は有価証券報告書での開示が望ましいと考えています。それに対して、女性の活用事例やライフ・ワーク・バランス等の定性情報は任意開示とすべきだと思います。それが結論です。

それでは、結論の背景として資料の先を見ていただきたいのですが、2ページ目、これは10月22日時点の日本株のバリエーションですが、見ていただきたいのは、PBRです。東証一部は0.93倍、東証二部が0.62倍、JASDAQは1.15倍で、なぜこんなにPBRが低いか。

PBRについて、念のために3ページ目にイメージを出しています。日本には財務が良好で、利益も配当も出して堅実経営でPBRが0.4倍という会社も今あります。PBR 0.4倍とはどういう状態でしょうか。仮に資産が100億円、負債が40億円だとすると、資本に当たる純資産は60億円あります。その会社の時価総額が24億円ということは、これは、24億円あれば会社を全て丸ごと買えることを意味します。純資産60億円に対して、時価総

額が0.4倍の24億円というのが、PBR0.4倍という状態です。

かつてはこういうときは、実は資産100億円に不良債権や含み損があってそれが評価されていないということだったのです。例えば1999年の頃はそうでしたが、会計ビックバンによって、国際会計基準にはほぼ同等のところまで時価会計が来ています。

4 ページ目、これはバランスシートのイメージ図で、左側が資産、右側が負債と資本です。一般的に流動性の低い、下へ行くほど価値の毀損が疑われるものがあります。負債の方にも含み損がある場合があるということなのです。現在、日本企業の含み損で簿外に隠れている一番大きいものは退職給付債務の積立不足です。しかしこれはSEC基準を使っている大企業はもう既にオンバランスされていますし、既にオンバランス方向で日本の会計基準を変えることも決まっていますので、それもなくなります。逆に含み損ばかりを表に出して、含み益を表に出すという基準がないので、賃貸不動産の含み益という大きなものがあつたりします。要するに私が何を言いたいかというと、もはや財務面を理由としてPBRが低いわけではないということです。

5 ページ目には、かつて、財務面に様々な問題があつたときにPBRが1倍割れている会社を調査する際、どういう財務の問題があるのかと一生懸命見たときの項目をここに挙げております。現在では大きな問題はなくなっています。

6 ページ目、負ののれん、正ののれん、のれんという言い方を使うべきか、無形資産という言い方を使うべきかあるのですが、PBRが1倍割れている企業のイメージ図が左に出ています。純資産よりも株式時価総額が小さいということは、その差額は負ののれんだと、負の無形資産だということです。よく無形資産と言うと、ブランド価値や技術力等の将来何かを生み出すものを言っているのですけれども、そうではなくて、マイナスの無形資産が存在しているのではないかと、PBR1倍を超えている企業では、逆にプラスの無形資産があると考えられるということです。

7 ページ目には、東証一部と東証二部のPBRの推移が出ています。今はともにPBRが平均1倍を割れていますが、かつては平均PBRが3倍や5倍だったこともあつた、日本企業に高い成長の期待があつたときはそうでした。今は成長期待の喪失が原因ではないかと考えられます。

8 ページ目は、東証一部のPBR1倍割れ銘柄の比率の推移で、1998年にPBR1倍割れ銘柄が東証一部で5割を一気に超えたときは、財務が問題でした。その後、財務が改善し、時価会計が導入されて、2006年にかけてPBR1倍割れ銘柄数は一時10%まで減りました。ところが、その後、財務は問題ないのにPBR1倍割れ銘柄がどんどん増えていくという事態が起こっています。

9 ページ目、投資家が望む非財務情報を挙げています。まず、短期的に財務に影響を与える非財務情報、これについては、多分ファンドマネージャー等、色々な投資家をヒアリングしたら、この辺には興味があるという人が多いはずで、次に、長期的に財務に重大な影響を与える非財務情報がありますが、色々な投資家がいまいるもので、短期志向の投資

家にはこれは興味ないという人がたくさんいます。けれども、私はここを何とかしないと、10年後、20年後の日本経済はないと思います。この情報は本当は大変重要なのであって、投資家は一番気にしなければいけないことと考えています。その中に従業員構成があります。

10ページ目は単なるイメージなのですが、従業員構成をこのように開示してもらえたら投資家として非常にありがたいという例を示しています。成長企業の従業員構成を見たら多分この図のようになっています。男女の割合のバランスがとれていて、全体に年齢が若く、若い人がたくさんいます。

衰退企業の従業員構成をご覧ください。高い年齢の男性が非常に多く、若い人の採用が全然できていません。女性従業員は若い世代では男性と同じぐらいいますが、長く働けないので、上の年齢にいくとどんどん減っています。こういうものが開示されれば、実は一生懸命財務諸表を見ているでも何も分からなかった従業員構成の問題がわかるはずです。PBR 1倍を大きく割れている企業は右の図のような従業員構成になっていて、左の図のような企業が逆にPBRで高く買われているという傾向が明らかになると思います。今のところこのような従業員構成が開示されていないので、従業員構成と株価の関係を分析できていないのですが、きっとそうだろうと思います。

日本では、30代の団塊ジュニア世代以降、20代にかけて人口が大きく減少しています。実は今は労働市場で感じていないけれども、10代の人口はもっと減っているのです。これから若い人を日本で採用しようと思ったら、自然と女性を採って活用していくことが必要になります。その対策を早めにとっている企業ほど女性の比率が高いわけで、若い人の比率が高いことと女性の比率が高いことは、もしかしたら同じかもしれないと思っています。

11ページ目は1999年までに行っていた従業員情報の開示です。これは最低限必要な開示だと思います。実はこれだけでは足りないと思っているのですが、企業側でも作成負担やコスト等という問題が色々ありますので、それも考慮しなければなりません。1999年まで実際にやっていた開示、これはできるはずだし、最低限必要だと思います。

このような開示をすると色々なランキングが出て弊害があるなどというお話をされる方がよくいるのですけれども、では1999年までこのような開示をしていて、どういう弊害や問題があったのかというのを具体的にお話しいただきたい。少なくとも1999年までやっていたこのレベルの開示は、有価証券報告書で開示してほしいと思います。

開示する企業と開示しない企業がばらつくと業界分析等ができなくなるので、開示ツールは有価証券報告書が適切だと考えます。投資家が大事ということと経営者が大事ということは一緒です。私はいつも言うのですが、経営者にとって重要な情報は投資家にとっても重要で、経営者にとって重要ではない情報は投資家にとっても重要でない。これは繰り返しいつでも言っていることなのです。従業員構成というのは経営者にとって重要な情報なので、投資家にとって当然重要です。

投資家にメリットがあるだけでなく、経営者にもメリットがあるはずです。どのよ

うな企業がどのような従業員構成なのかお互いに分かることによって、企業同士で情報交換がしやすくなります。将来どのようにして若い人の採用を行っていったらいいか、人事制度をどうしていったらいいかなどを考えるヒントになると思います。

12ページ目、最後に、定性情報は任意開示が適切ということです。定性情報というのは有価証券報告書のような法定開示にすると、思い切った面白い話を書けなくなってしまうのです。定性情報は型にはめると空疎な内容となりますので、任意開示資料であるアニュアルレポート等使ったらよいと思います。写真、図表、イラスト等の色々なものを使って、定性情報についてはビジュアル的な開示にしたらよいかと思います。

13ページ目、私が強調したいことは、女性の雇用情報も重要ですが、それだけでなく、従業員のダイバーシティについての情報が大切なのだということです。これは多分、既に色々なプレゼンがあった中で多くの方が同様のコメントをしていますので、かなりコンセンサスなのではないかと思います。年齢、性別、国別の構成比に加えて、専門的に働いている人とジェネラリストとして働いている人の比率等も本来ならば開示してほしいのです。しかし、ここまで一気に強制開示とするのは急過ぎることはわかっています。投資家としてヒト・モノ・カネのヒトの情報で本当はこういうことも知りたいのだということを知っていただくために一応書いています。

次に、ライフ・ワーク・バランスの考え方なども重要です。共働きの多い若年世代にとって、男性も女性もファミリーワークとカンパニーワークのバランスをどう取るかが大切になっています。ワークとレジャーのバランスかというような勘違いをよくされるのですが、そうではない。実は育児・家事・介護などファミリーワークとカンパニーワークのバランスをどう取るかが重要で、これを人事制度できちんとやらないと、今後日本企業は、共働き世代の活用ができない上に、海外でどんどん買収していく海外の企業をマネージできません。こういったことも含めてライフ・ワーク・バランス、人事制度、色々な多様性のある従業員をどのような人事制度で使っていか、活用していけるか、こういったところも定性情報として開示があればいいのではないのでしょうか。

最後に、役員、社外役員に関しては、コーポレート・ガバナンス情報としていつも数の情報が多いのですが、独立性、専門スキル等についてもっと詳細な定性情報の開示が必要だと考えています。

以上です。

○岩田座長 どうもありがとうございました。本当にこの研究会の目的とするものに対するピンポイントの御意見の表明だったと思います。ありがとうございました。

それでは、お待たせいたしました。東京証券取引所の土本委員からお願いいたします。

○土本委員 東京証券取引所の土本でございます。よろしくお願いいたします。

先程経団連の久保田専務から、経済界での様々取組を紹介していただきましたけれども、企業サイドでこのような取組が行われておって、女性の活躍への取組が更に進んでいくということは、私どもとしても大変望ましいことだと思っております。取引所として限られ



たことかもしれませんけれども、最大限の御協力をさせていただきたいと思っておりますのでございます。

具体的にどのような御協力ができるのかということを考えてみておるのですが、私ども東京証券取引所では、「日本株市場の活性化プロジェクト」ということを行っておりまして、その一環として、上場会社と投資家との対話促進に向けた取組を行っております。その文脈から、資本市場における女性の活躍への理解促進といったことを支援できないかという観点からお話をさせていただきたいと思っております。

資料は資料7でございます。資料7とは別に、当日の配付になってしまっていて恐縮だったのですが、「+YOU」というタイトルのパンフレットをお配りしていると思っております。今、「+YOU、一人一人が日本経済」というネーミングで、日本経済応援プロジェクトをやっております。これは株式市場を通じて日本経済を応援していきたいというプロジェクトでございます。

裏表紙を見ていただきますと、簡単にコンセプトが書いてございまして、日本経済とは、何か特別な存在ではなく、一人一人が支えているもの。言わば一人一人が日本経済であると言っても過言ではない。だからこそ、あなたにもっと主体的に関わってもらいたい、あなたはもっと主体的に日本経済に関わることができるはずだと、あなたは企業支援を通じてもっと日本経済を応援できるはずだと、なぜなら、あなたは日本経済を支えるかけがえのない一人なのでと、こういうコンセプトでプロジェクトを進めております。

表紙から1枚めくっていただきますと、右側に5つの丸がありまして、真ん中の「ニッポン経済を応援」という赤丸を4つのプロジェクトで進めていこうと思っております。

1つは、日本の企業、上場会社をサポートしていただける投資家をより一層広めていこうというもの。右上にあります、頑張っている日本企業の魅力をも発信していく。

それから、将来を支える日本企業の支援ということで、新しい上場会社をマーケットにより一層迎えようと。マーケットそのものの信頼性の向上と利便性の向上をしていこうというプロジェクトでございまして、この中のインフォメーションの部分、頑張っている日本企業の魅力発信という部分で、今回、私どもが少しお手伝いできることがあるのではないかと考えております。

それがこのパンフレットの7～8ページのインフォメーションの関係でございまして、このプロジェクトの中の2としてテーマ銘柄を掲げてございます。これは後で資料7の方で御説明しますが、この関連で1つ御協力できるのではないかとということです。

12～13ページにかけて、もっと身近で便利なマーケットへというようなコンセプトの中で、13ページの中段の3の部分でございまして、上場会社様向けのシンポジウムというような取組もしておりますので、こうしたことを女性の活躍という視点から取り組んでいけないかと思っております。

資料7の下の部分でございまして、そもそも論になりますが、企業は様々な方法によって、その企業の情報発信を行っているわけですが、資本市場における企業情報をどう発

信するののかということについて、これは当然といえば当然でございますけれども、上場会社と投資家の間での密接なコミュニケーションが必要となってきます。つまり、企業による会社情報の開示については、もちろん、投資家が求める情報を開示していくということが基本になるわけですが、その際に投資家側にその情報を的確に判断して投資していただけるように、有用な意味のある情報の開示が行われるようにするという取組が必要だと考えております。

企業と投資家の間で密接なコミュニケーションが行われることによって、いわゆる適正な株価形成が行われていきますし、健全な資本市場が形成されていくと考えております。

そういう考え方の中で、私どもでは上場会社と投資家の双方の対話促進という観点から色々な施策を打っておりまして、先程申し上げましたようなテーマ銘柄や、シンポジウム等を今回の検討会の参考にしていただけないかということでございます。

裏のページ、前半のテーマ銘柄ということでございます。これは、もともとのアイデアの発端は、東証上場会社と言っても今、約2,300社でございます。先程事務局で、最近、個人の投資家の中で、シニアの方は割と株式投資の経験があるけれども、若い方々が株式投資をしていないというお話もありましたが、まだ株式投資になじみがないという方にとっては、2,300の中からどういった会社を選んだらよいのかということがなかなか分かりづらい。そういった新しい投資家の方々は、企業を応援するというのを考えてみても、なかなかどこを応援したらいいのか探し出しづらいという環境があるのだと思います。

そこで私どもで、あるテーマを設定して、そのテーマについて優れた対応をしている会社でこういう会社がありますということを周知していく取組を始めさせていただいております。特に、財務諸表上の数字というのは財務諸表そのものを見ていけばいいわけですが、それ以外の見えないところ、非財務情報についてテーマを設定して、外部の専門の機関の方と連携の上で、そのテーマに沿った上場会社様を10社から15社程紹介をするという試みでございます。

これまでは第1回目としてESG、第2回目として特許をテーマとして取り上げてまいりました。具体的には外部の専門の機関の方が収集されましたデータ、更にはそこから行われているスコアリングをベースにしまして、まず規模別や業種別に区分してテーマ銘柄の候補となる会社を選出します。その上で、その中から私どもで更に一定の指標を用いまして数十社に絞込みを行って公表をさせていただくという試みでございます。

これは今年の7月にESG、8月に特許と、まだ新しい試みでございますけれども、投資家サイドの反響もかなりございまして、非常に分かりやすいという評判をいただいております。また、上場会社サイド、企業サイドからも、仮に次に選ぶということがあるとすると、どうしたら、どういう取組をしたら選んでいただけるのかというような、企業サイドの改善を促進するような効果も持っているのではと思っております。

このテーマ銘柄の第3回目としまして、私がこの検討会にお声をかけていただいたということも1つの契機となっているのですけれども、ダイバーシティや、女性の活躍、そう

いった企業をテーマにして対応していったらどうかということで、今、検討を始めているところでございます。

この企画、ダイバーシティあるいは女性の活躍をテーマ銘柄とするということについては、先程西山審議官からプレゼンがございました。企業における女性の活躍や、それを企業経営にどういかにするかという点について、経済産業省で幅広い知見がおりだと思っておりますので、経済産業省の御支援を得つつ、進めてまいりたいと思っております。

これが1点目のテーマ銘柄ということでございまして、スクリーニングをする際にどのような要素を入れていくのかというのは今後検討していきたいと思っておりますが、先程委員の皆様あるいは事務局の御報告にもありましたように、ワーク・ライフ・バランスへの配慮といったことも要素として入れていければと思っております。

資料の一番下のシンポジウムとの関係でございまして、テーマ銘柄とは逆に、上場会社に対して投資家、特に機関投資家がどのような視点で企業を見ているのか、または企業に何を求めているのか、それを受けて上場会社の方でどのような企業行動をとっているのかをお示しすることによって、上場会社に経営や情報開示に当たっての考え方のヒントとなるような内容をテーマとして、シンポジウムの開催を行っております。ここには、7月には機関投資家による銘柄選択、議決権行使とパフォーマンスというテーマで、機関投資家がどのような銘柄選択を行っているのか、大学の先生による実証研究の紹介、実際の機関投資家の方々と交えたパネルディスカッションを行うという対応をしております。企業側の経営戦略やIRを考えるに当たっての参考としていただいているということでございます。

こういったシンポジウムの開催を通じて、女性の登用の意義ということについて上場会社に理解を深めていただき、また、機関投資家の方でも、資本市場での投資行動等において、女性の活躍をどう考えていくべきかなどについての理解を深めていただくというような取組ができるのではないかと考えております。

私からの報告は以上でございます。

○岩田座長 ありがとうございます。東証で既に取組をなさっていること、あるいは取組を始めようとなさっていることという2つ御紹介がございました。そのうちテーマ銘柄については経済産業省の支援を得てという話もございましたが、経済産業省から何かコメントはありますか。

○経済産業省 ごく簡単に申し上げます。今もう土本委員から御紹介のあったとおりでございますけれども、私ども経済産業省でもともとダイバーシティ経営企業100選ということで、そういうことに取り組んでおられる企業の取組を広く世に紹介して後押しをしようという取組を別途やっているところでございます。

そうしたことの中で、この検討会でも話題になっておりますような、資本市場を通じてそういう企業の取組を支援するという観点から、東証でテーマ銘柄をやっておられるということでしたから、テーマ銘柄の第3回ということで、先程御紹介のありましたように、

特に女性の活躍ということをお取り上げになる場合に、私どものダイバーシティ経営企業100選等で企業様の努力を評価させていただくノウハウを御提供できるのではないかといいことで一緒にやらせていただくことになっております。

以上でございます。

○岩田座長 ありがとうございます。

ここで一通りプレゼンを終えましたので、全体について意見交換に入りたいと思います。いつも時間を十分とれず申し訳ないのですが、15分程度でお願いしたいと思います。1回目にスケジュールを示したと思うのですが、今日が2回目で、あと3回目、4回目ということになっています。3回目には、論点の整理をしたいと思いますし、4回目には報告書の最終的な取りまとめに入りたいと思います。ですから、余り時間がない、ステップがないという中で、本当に限られた時間ですけれども、レポートしていただいた方の中から、もう相当の御意見が出ていますが、今日御発表なさらなかった方、その他御意見を頂戴したいと思います。

私、皆様のお話を伺って、論点は4つあるのではと思いました。

1つは、「見える化」というのは、何のための「見える化」なのかという目的についての議論があるのではと思いました。今日のお話の中でも、例えばヒアリングした結果の中にありましたように、先進的な企業については更にそれを進めるために任意でしていただいて、ボトムアップのところは規制的にルールでという目的もありましたし、あるいは企業間を比較するためにルールが必要である、あるいは業界ごとの業界分析をするためにルールが必要であるということが今日のお話の中に出てきたと思います。何のための「見える化」なのかというところが論点の1つかと思いました。

2つ目は、「見える化」をさせる情報の範囲、どういう情報が求められているのか、優先度が高いのかという点です。

3つ目は、「見える化」についてそれをルールとするのか、任意の自主的な開示とするのかということです。

4つ目は、「見える化」については色々なツールがあるということも分かりました。有価証券報告書の中の記載事項にするのか、各社のアニュアルレポートの中で取り上げるのか、また最後に御発表いただきましたけれども、例えばテーマ銘柄ということで東証に取り上げていただくというようなことも含めて、色々なツールがあると思います。このくらいが論点ではないかとお話を伺って思ったのですが、それ以外にもこんな論点があるのではないかというお話は是非出していただきたいと思いますし、論点ごとについての皆様方のスタンス、御意見でもう既に固まったものをお持ちでしたら、この場でも出していただければと思います。

特に今日、御発表なさらなかった高橋委員、河口委員はいかがでしょう。

○高橋委員 非常に勉強になる御発表をいただきましてありがとうございます。

御発表の最後であった東京証券取引所にお伺いしたいと思います。御協力・御支援、お

手伝いという表現があったのですが、そもそも事業の本丸のところでは上場企業の審査や管理を行っていらっしゃるわけですので、例えばコーポレート・ガバナンス報告書の中で女性活躍をしっかり位置付けていくとか、ダイバーシティ経営に関して定性的な情報を独自の言葉で、ひな形でなく書いてもらう要請を上場企業にすることなどが、非常に重要ではないかと思っています。

また、東証のホームページでコーポレート・ガバナンス情報サービスを行っていらっしゃるって、そこには色々な検索キーがあるのですが、例えば役員に関する情報の中で、取締役何名、監査役何名等、それぞれが社内、社外というところまでは調べられるのですが、そこに女性の要素も是非入れていただきたいと思うのです。そのあたりの検討がどのように進んでいるのか、土本委員にお伺いできたらと思います。

○土本委員 ありがとうございます。大変重要な事柄だと思います。まさにこの検討会でこういうことについても議論が行われるということですので、私たちはここでの議論も参考にさせていただくというか、どういう議論になっていくのかということも大変関心を持っているというのが実情です。前回の御発表の中で、実態的にどのようなツールで開示がされているのかをお聞きして、今、CSR報告書や、統合したアニュアルレポートが実態面でツールとして使われているのではという印象を持ちまして、これらを充実させていくというのが1つの方法としてあるのではないかと第1回目ではお聞きさせていただきました。

○岩田座長 河口委員、どうぞ。

○河口委員 ありがとうございます。皆様へのコメントと私の提案です。北川先生のお話はヨーロッパの動向ということで、ヨーロッパの会社には企業理念を踏まえた戦略性がある、日本の企業は戦略性がないということでした。

1つのエピソードがあるのですけれども、大手の企業にESG・IRミーティングをしないかという働きかけをしたときに、その企業は環境の取組に関しては省エネだけでなく、リサイクルや、生物多様性など多面的に深く行って、ダイバーシティも取組を行っているので、そういう取組を投資家にお話したらどうですかと提案すると、うちは要素技術は優れているから、それぞれ優れたパーツはあるのだけれども、それを経営戦略的に語れる人がいない。今まではやらなければいけないという要素技術のボトムアップだけれど、最終的にはつじつまを合わせる力があってここまで来た。それを戦略、外から見ると、これは戦略的に進めているのですかと聞かれると、そう見えるかもしれないが、そういう意図ではなかったもので、戦略的に経営者が語れるかというところではない。それは日本の、ボトムで色々しているうちにトップダウンでビジョンを語るというカルチャーがなかなか育たないままきてしまったというような部分を示しているのかなと思いました。

経団連でも色々な取組をかなりなさっているのだなということが非常に分かりました。しかし、色々取組をなさっているのに最終結論になると、全部自主開示がよいとおっしゃっているところに、こんなにされているのに、現状はこうなのだけれども、どういう理由

で自主開示が良いのだという結論に至るのかという点について、ここまでやって、でもあれが難しいからなど、なぜ自主開示がいいと結論付けられたのか、その動機というか要因が弱いのではと思いました。

逆に、大和住銀の窪田委員の議論を聞くと、投資家としてはそういうものを見えています。非常にもっともだと思いました。年齢層のグラフは非常に分かりやすくて、こういった形で見ると投資家にとってメリットがあってそれ程コストがなければ、上場している限りは、投資家に買ってもらいたいのであれば出すべきだという観点もあるのかと。ただ、未公開の会社等は、規模が小さいという違う点はあると思うのですが、それは程度問題ではないかなと思いました。

東証の土本委員は意見をされたので私からさせていただきますが、聞いていて思ったのは、最初の御説明でもあったかと思うのですが、開示したとき、企業が、それを受け取る人がきちんと受けとってほしいと。マスコミの対応ということを考えますと、今日、東証のなでしこ銘柄という記事が出ましたが、前回私から紹介させていただいた、女性役員がいる会社の株価パフォーマンスが高いのだというデータを作成した担当者には、早速幾つかマスコミから株価の高い銘柄の企業の個別銘柄を教えてほしいという電話等がすぐ来てしまうのです。このような形の問い合わせが来るので、やはり情報を出す企業としても色々懸念をされる場所だと思います。情報を実際に伝えていくマスコミ関係者が結局面白おかしく伝えて趣旨がきちんと伝わらないということが多分あると思いますので、この検討会か別の会議でそこをどう担保していくか。

開示しましょうといっても、投資家はきちんと理解してくれると思うのですが、一般の人にもきちんと理解してもらわないと。マスコミは一般むけに面白おかしい記事にすればいいやということがあるのではないのでしょうか。これが企業が情報を出すのが嫌だなと思っている要因なのであれば、きちんと説明して、特にCSR分野に関してはマスコミの理解が課題だというのが定説になっています。情報をきちんと伝えない、面白おかしくしか伝えないという面がありますので、そこをきちんと手当をするということをお考えいただきたいと思いました。

○岩田座長 ありがとうございます。新しい論点が1つ出ました。

もしよろしければ、先程の河口委員のコメントに対する経団連の久保田委員のお考えをお願いします。

○久保田委員 その前に1つだけ、私も北川先生のお話に非常に興味、関心を持ちました。実はちょうど今、経団連の企業市民協議会というところがまさにCSRの勉強で欧州に行くなどしていますが、日本のビヘイビアは問題があると考えています。アメリカやヨーロッパでどのようにしているか、そこの一番とんがっているところを研究して来て取り入れて、結局付け足しのような形で、全体のフィロソフィーやコアの部分等をどうするかという部分がなかったというのは御指摘の通りです。それは私どもの反省もあって、なぜ四半期を入れたかという話で、私は四半期開示について反対意見を持って東証や金融庁の審議

会に出たのですが、その時は結果、アメリカがしているから、投資家のニーズがあるから入れてしまう。何か不祥事があると内部統制ということで、またアメリカを見ながら動いています。結局、付け足し、付け足しで凸凹になっていて、本来であればこのテーマも、もっと広がるのですけれども、もし全体としてやるのであれば、ディスクロージャーがどうあるべきか、その中にはスクラップアンドビルド、つまりスクラップの部分があってビルドの部分があるという議論をしないといけないのだろうと思います。今回の会議に参加されている皆様は、非常に問題意識も高いし、知識もあるので、そういう議論を本来すべきなのだろうと考えております。そうでないと、今回もまた結局、女性の比率だけどうかと議論するようなことになるのはどうかという感じはしています。

ディスクロージャーについて、私ども経済界は基本的にコストアンドベネフィットということを考えるわけです。当然、開示するにはコストがかかります。色々調べなければいけないということで、特に連結になり、諸外国の中には男女の区別を開示しないようなところも全部含めて本当にできるのかという現実もあります。

しかし、そのようなコストをかけても、更にベネフィットがあれば企業は自主的に開示します。ですから、こういう情報があれば投資家サイドで非常にニーズとして強くて、情報開示をすれば、会社の企業価値が上がっていく、あるいは株価が上がっていくということであれば、当然そのコストに見合ったベネフィットがありますから、それは開示していく。

コストアンドベネフィットという考え方でいくと、仮に有価証券報告書、3,000社ぐらい等に全部規制的な指標を課すというのはどうかと思います。企業実態からいくと、グローバルな企業で、本当にグローバルな場面で競争しているところは当然このような問題意識を持つわけです。上場している3,000社以上の企業にまで全部規制的な手法で行うというのはどうかと。コストアンドベネフィットでコストをかけても、その分のベネフィットがあれば当然企業は自主的に開示するので、それを後押ししていくという考え方もいいのではないかというのが私の考え方でございます。

○岩田座長 今日、プレゼンなさった方でも、御発言なさりたい方がおられましたらどうぞ。

○北川委員 先程言い忘れたのですが、ディスクロージャーの問題については、日本の人々の成熟度と言いますと失礼なのですが意識の違いで、正直申し上げてヨーロッパでもアメリカでも、このような問題は基本的に自主開示なのです。数年前に話題になった決算短信における業績予想の開示でも自主開示なのです。それは色々な意味があると思いますが、ある意味ではそういうことに関して未成熟な時代に、パブリックが音頭を取って色々行ったということであって日本では公的な開示として残っている。私自身は成熟度が高まった段階では正直卒業してよいと思っているのです。事実、業績予想開示についても諮問されたある委員会は結局、開示することは資本市場にとって望ましいけれども形式は自由で良いとい結論になったと記憶しています。どうするかは本来企業毎に考えればよいことだと

思うのです。

ダイバーシティの問題について戻りますと、もう日本でもグローバルに展開している先進的な企業はやらざるを得ないのです。もうどんどんやっていくと思うのです。本質をとらまえて、例えばDという大手医薬品会社は、CEOはE社から、CFOはF社から、リサーチのヘッドはG社からきているわけです。しかも130ヶ国以上でビジネスを展開している。そのような企業においてはダイバーシティの問題も含めてしっかりとやっていかなければ、経営のシステムとして成り立たないのです。だから、そういう環境に置かれた企業は、日本の企業でも黙っていてもIFRSを適用するし、あるいは近いうちにやっていくと思います。一方で、TOPIX全体で言うと、米国市場と比べてもデカップリングが起きてきています。過去3年は特に激しい。日本だけ非常に相対的に下がっているというのは、もしかしたらこういう問題があるとするとそれも考えなければいけない。正直言ってそこは非常に悩んでいるところです。

○岩田座長 ありがとうございます。

あとお一人ぐらい、もし是非ともという方がおられましたらどうぞ。

高橋委員、どうぞ。

○高橋委員 先進的な取組は自主開示、全体の底上げならルールで義務付けという御意見があったと思うのですが、私も、まさにそこをどうするかをこの会議で決めないと、この先進みにくいと思っています。政府が検討する以上は、先進的な取組をどうこうではなくて、日本経済全体の底上げをしていこうということだと思いますので、ある程度ルールで義務付けをしていく部分をこの会議体でしっかり決めていくべきだと思います。

そうでないと、話題的な一過性で終わってしまう危険性を非常に感じます。マスコミがどのぐらいミスリードしたか、現実を現しているのか分かりませんが、本日の日経新聞のなでしこ銘柄選定、東証が選んだ銘柄で構成する株価指数を作ることも検討と書いてあるのですが、どのぐらい私どもが考えている女性活躍推進の「見える化」に役立つかを考えた場合に、仮に指数連動のETFやインデックスファンド等を証券会社が作ったとしても、採用銘柄を頻繁に入れかえることは投資家が望んでいないわけです。ですから、既に行っている先進的な企業に関しては投資してもらえてよいかもしれませんが、底上げという点ではヤングなでしこ等色々なファンドをどんどん作っていかない限りは、企業の女性活躍推進あるいはダイバーシティ経営が促進されるような効果が非常に薄いような気がするのです。ですので、この記事を見る限り、普通の証券会社のテーマ銘柄と余り変わらないと思うので、我々がこれをよしとしていくのかどうかも検討したいと思っています。

○岩田座長 ありがとうございます。もうそろそろ時間なので、あと少しだけ。

○河口委員 今回のルールか自主開示かということですが、国内の投資家に日本の株を買ってもらうことだけを考えているのであれば自主的に頑張るところが買われればよいということではよいと思うのですが、コーポレートジャパンとして海外からも買ってもらっ



ていないというのが1つの事実としてあります。ですので、個別銘柄の話ではなくて日本株全体で、国際的なメッセージとして、日本では女性のデータもきちんとルール化したというようなメッセージがないと、外国人投資家は個別に買いに来てくれないというのがありますので、そこもどう考えるか。

コーポレートジャパンを買ってもらいたいと思うのならどのような開示がいいか、個別銘柄ならどうなのかという視点も是非入れていただきたいと思います。

○岩田座長 どうもありがとうございました。限られた時間でしたが、本当にいい議論ができたと思います。委員の皆様方のこの問題に対する問題意識や基本的なスタンスはほぼ出始めているかなと思います。今日はここで議論を閉じたいと存じますが、次回は論点の議論になると思います。この場で十分時間もなかったので、もっと御意見を述べたかったという方等、論点をまとめるに当たって是非ということがございましたら、事務局にメールで別途御提出いただければと思います。

今日はこれで閉会といたします。ありがとうございました。