

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（11月16日提出分）＞

区分	ヒアリング先	ご担当者	訪問日	訪問者
企業	株式会社日立製作所	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	フィデリティ投信株式会社	三瓶 裕喜氏 (ディレクター オブ リサーチ) キム ジョンワン氏 (調査部アナリスト)	11/5	内閣府 経済産業省
IR	The International Corporate Governance Network (ICGN)	前議長 Ms. Christianna Wood 氏	11/1	内閣府 経済産業省

◆ 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 CSR 本部 CSR 推進部部長代理 牛島慶一氏
②所在地	東京都千代田区
③訪問日	2012 年 10 月 9 日 (火) 14:00~16:00
④区分	企業 (発行体)
⑤ヒアリング先の特徴	<ul style="list-style-type: none"> ・連結 32 万 3 千人、単独 3 万 3 千人 ・情報・通信システム、電力システム、社会・産業システム、電子装置・システムなどを中心にグローバルにビジネスを展開。2011 年度の売上高約 9 兆 6,660 億円、税引前当期純利益約 5,580 億円、2012 年 3 月末総資産約 9 兆 4,190 億円。
⑥ヒアリングのポイント	<ul style="list-style-type: none"> ・海外には ESG に注目し、企業の持続可能性から企業価値を評価する投資家やアナリストもいる。こうした投資家の多くは長期的な視点で投資を行う投資家 (欧米の大手年金、各国の政府系ファンド等、長期の資金の出し手) である。 ・調査票は、中には 100 ページ以上に及び微に入り細に入る内容を尋ねるものもあるが、長期的な視点で投資を行う投資家との緊密なコミュニケーションを元に作られているので、それらの投資家が長期的に社会的価値を創造する企業の要件として何を評価しようとしているかを知る一つの手がかりとなる。 ・それらのアナリストによる調査で最も多く聞かれるのは「人」に関する部分であり、企業経営の源泉は「人」であると考えているものと考えられる。 ・またこのアナリストとは毎年ミーティングを行いお互いの考えを確認し合っている。調査項目の背景を知ることが経営品質の向上、そしてその先の企業価値向上のヒントにもなる。 ・男女の比率は外国人比率や現地法人の外国人幹部の比率などと共に、グローバル企業のダイバーシティの KPI (重要指標) であり、特に役員会の女性比率などの目標値をもつ欧州では、男女の比率は義務に近い開示項目となっている。 ・日本で男女比率等の開示が必要ならば、開示のサンプルを示したり、ルールを示した方が情報を出しやすいだろう。ただしなぜ開示をした方が良いのか等の説明が必要。
⑦当方	内閣府男女共同参画局 経済産業省経済産業政策局企業会計室

◆ヒアリング内容

○ ESG に関する投資家コミュニケーションを行うことの意義

- ・海外には ESG に注目し、企業の持続可能性から企業価値を評価する投資家やアナリストもいる。そういった投資家やレーティング会社から毎年受け取る ESG に関する質問票の数は毎年増加して

いる。内容も 100 ページ以上に及ぶものがある。

- ・情報の開示は、読み手を「ESG、CSR の専門性」と「経営への影響度」の 2 軸によって特徴づけ、まずは専門性も高く影響度も大きいダウジョーンズ (D) 社等のレーティング会社や専門性の高い NGO 等を第 1 のターゲットとして対応している。このような読み手に対しては、ウェブサイトを中心に検索性も考えながら詳細な情報を開示している。
- ・影響度は大きい専門性が低い層が次のターゲット。日立を知ってもらおうという観点から上記のダイジェスト版を用意。専門性も低く影響度も低い層向けには、さらに薄いパンフレットを用意している。
- ・D社は高いプロフェッショナルビリティを持つ専門家を多く抱えて企業調査・企業評価を行っている。背後には中長期で投資を行う長期的な視点で投資を行う投資家（欧米の大手年金、各国の政府系ファンド等、長期の資金の出し手）がおり、彼らに与える影響が大きい。
- ・彼らの質問票は微に入り細に入るものだが、企業価値を企業の持続可能性という観点からポジティブに評価しようとするものであり、また質問項目は上記のような長期的な視点で投資を行う投資家等との緊密なコミュニケーションを基に作られているので、それらの投資家が、長期的に社会的価値を創造する企業の要件として何を評価しようとしているのかを知る一つの手がかりとなる。
- ・D社のアナリストと日米欧の日立のCSRの担当者とは毎年詳細なミーティングを行い、お互いの考えをぶつけ合っている。会社としてはD社を通じて、上記のような長期の安定した資金を提供してくれる投資家とコミュニケーションを行っていることになっていると考えており、調査項目の背景を知ることが、経営の品質向上、そしてその先の企業価値向上につながるヒントにもなる。

○ 非財務情報の開示の国際的動向

- ・欧州では、ジェンダー情報を含む非財務情報についてルール化しようとの動きがあるが、そのような動きはグローバル企業の開示方針に大きな影響を与える。元々、非財務情報は倫理的な観点から見ている人々が多いが、そういうプレイヤーの声が大きければ無視できない。

○ 人材に関する項目として何が評価の対象となっているか

- ・こうした調査で最も多く問われる部分は「人材戦略」「人権」「労働安全」「教育」など、「人」に関する部分である。企業経営の源泉は「人」がコアであると考えているものと思われる。具体的な質問としては例えば、人事考課の基準、処遇・報酬から教育訓練、正規や非正規の問題、労働組合との対話、ダイバーシティや人権に関わる取組、男女の給与格差など。報酬については固定給と変動給の比率、人事考課の基準については評価にあたっての会社及び個人のパフォーマンスの比率、報酬については現金と現金以外（ストック・オプション等）のものの比率を、各々一般社員から役員までの各レベル・各職種について求められる。さらに役員報酬にはCSRへの取組の成果も反映されるのか、など。
- ・これらの評価は普遍的な部分と、セクターやビジネスモデルによって評価が異なる部分もあり、定量情報と合わせ定性情報やさらに踏み込んだコミュニケーションが必要になるケースもある。

○ 男女の比率はどのような評価に用いられているか

- ・男女の比率は外国人比率や現地法人の外国人幹部の比率などと共に、グローバル企業のダイバーシ

ティの KPI（重要指標）であり、海外展開、特に海外市場に上場している企業は積極的に開示している。特に役員会の女性比率などの目標値をもつ欧州では、男女の比率は義務に近い開示項目となっている。

- ・ダイバーシティについては、企業が特定のマーケットに依存することなく、将来ある地域のマーケットが縮小したとしても、多様な地域のビジネスチャンスを生かすことが可能かどうか、という点から評価していると考えている。
- ・男女の比率は人権の観点から評価されることが多いと承知している。男女間で差別的な慣行を行っている企業は他の地域に進出してもマーケットに受け入れられなかったり、また人権の観点からリーガルリスク（ILO 第 111 号条約（差別待遇（雇用及び職業））に対する違反）に抵触する危険性があるとネガティブに評価されることが多いようだ。

○ 情報開示についての考え方

- ・企業は単に効率良くお金を作り出すマシンではなく、社会的な価値を作り出す主体であるべき。経営者も投資家もその理念やストーリーを積極的に語り、評価する必要がある。
- ・開示に否定的な企業の態度は閉鎖的、排他的なものとしてネガティブに評価されると思うが、一方で近年の法定開示量の増大や内部統制報告制度導入等に伴う開示疲れが出ている面もある。
- ・日本で男女比率等の開示が必要ならば、開示のサンプルを示したり、ルールを示したりした方が出しやすいだろう。ただしなぜ開示をした方が良いのか、どのような情報がどのような理由で必要なのかの説明が必要。
- ・またそれらの指標については国際的な議論との整合性をとること、そして安易な数による企業間比較が行われ、単純なランキングなどとして独り歩きすることのないよう、評価する側の見識やスキルを高めることを求めたい。

（了）

◆ ヒアリング先のプロフィール

①訪問先	フィデリティ投信株式会社 ディレクター オブ リサーチ 三瓶 裕喜氏 調査部アナリスト キム ジョンワン氏
②所在地	東京都港区
③訪問日	2012 年 11 月 5 日 (月) 9:00~10:30
④区分	投資家
⑤ヒアリング先の特徴	ロンドンに本拠地。1969 年に初の外資系運用会社として日本進出。投資信託及び年金基金の資産運用を行う。
⑥ヒアリングのポイント	<ul style="list-style-type: none"> ・投資の基本的なスタンスは長期投資。従って企業の一貫性、持続可能性をあらゆる角度から総合的に見ている ・企業の価値を判断するにあたって、財務情報の確信度を高めるため非財務情報は非常に重要。 ・情報のソースとして有価証券報告書が最も信頼できる媒体。タイムリーではないが非財務情報が充実している。書式も統一しており読みやすい。また定性情報である「コーポレート・ガバナンスの状況等」「事業等のリスク」なども今年と昨年を比べるなど一貫性を確認すると、変化を読み取る手掛かりになることが多い。 ・男女別に開示がされたとしてもそれだけでは使いにくい。男女間に差があったとしても、多様な働き方が広まっている現在では評価が難しい。男女別の状況を見るのであれば、従業員の状況というよりは、採用状況を見る方が適しているのではないかと。 ・ただ、役員や従業員に女性が多いことは印象としてはプラス。「柔軟」「先進的」「開かれた」などのイメージが湧く。海外に進出した際に「うまくいく」確率も上がるのではないかとこの印象である。
⑦当方	内閣府男女共同参画 経済産業省経済産業政策局企業会計室

◆ヒアリング内容

○ 社内における女性の活躍

- ・2012年10月末時点では、日本オフィスの代表（取締役兼代表執行役社長）は女性で、在東京のポートフォリオ・マネージャーやアナリストなどの株式運用プロフェッショナルの約3分の1が女性である。自然体（能力評価）で採用をすると女性が半分以上になることがある。そして社内で女性が活躍をしている状況をみて、より若い世代の優秀な女性が入社をしていくという好循環。
- ・女性が多いオフィスの実感として、企業での女性の参画をすすめるべきだと思う。女性は働き方、時間の使い方が効率的。常に「早く帰らねば」との意識で業務を担当しているからだろう。
- ・会議に女性が入ることで議論が活性化するという点もある。女性はイエス・マンではなく自身の考えをはっきり述べる人が多い。

○ 投資の際に非財務情報を考慮するか。及び非財務情報を収集する媒体

- ・投資の基本的なスタンスは長期投資。従って企業の一貫性、持続可能性をあらゆる角度から総合的に見ている
- ・企業の価値を判断するにあたって、サプライチェーンやその先の取引先まで徹底的にボトムアップのリサーチをしている。その際財務情報の確信度を高めるため非財務情報は非常に重要。
- ・情報のソースとして有価証券報告書が最も信頼できる媒体。有価証券報告書を隅々まで読む。
- ・タイムリーではないが非財務情報が充実している。書式も統一しており読みやすい。また定性情報である「コーポレート・ガバナンスの状況等」「事業等のリスク」なども今年と昨年を比べるなど一貫性を確認することで、変化を読み取る手掛かりになることが多い。
- ・足元の進捗確認には決算短信や決算説明会資料を使う。CSR 報告書を見ることはほとんどない。特に CSR 報告書は報告内容もまちまちで、記載内容に指針も罰則もない。企業の「PR」にすぎないと
の見方もできる。CSR 報告書を見るとすれば、経営者からのメッセージの部分。IR 報告書も経営者の発言はチェックする。
- ・最も重視するのはマネジメント（リーダー）。誰がどんなリーダーシップをとっているのかが企業価値に大きく影響。ただし、業界全体の動向＋業界内のポジショニングが基礎的条件で、それを所与の条件とした中でのリーダーシップの評価になる。
- ・情報の収集先としては、企業のウェブサイトや採用情報なども見る。どのセクションでどのような人を募集しているかはその部署の現状や将来展望をすることに繋がる。

○ 男女別に従業員情報を開示することについて

- ・有報で従業員の情報は見る。従業員数、平均年齢、平均勤続年数、平均給与等は同じセクターの中で比較として（生産性などの比較）利用することもある。
- ・男女別に開示がされたとしてもそれだけでは使いにくい。男女間に差があったとしても、男女の職種の違いを示しているということかもしれないし、一方で非正規社員も入っていないのでその情報をどのように解釈するのか、多様な働き方が広まっている現在では評価が難しい。
- ・男女別の状況を見るのであれば、従業員の状況というよりは、採用状況を見る方が適しているのではないかと。本当に能力主義で遇しているならば、採用しようとする人材にどの学部出身者を求めるかにもよるが、今の時代は男性よりも女性の採用数が多くなる場合があってもおかしくない。
- ・「女性が多い企業」の評価として、それだけで投資の材料にはならない。ただし、女性従業員が多いというのは印象としてはプラス。「柔軟」「先進的」「開かれた」などのイメージが湧く。海外に進出した際に「うまくいく」確率も上がるのではないかと思う。
- ・女性役員についても、有無だけで投資判断に影響することはない。ただし印象の問題はある。女性が役員に1人いると興味を引くし、2人いると企業を視る切り口になり得、ミーティングの際のトピックとなる。

○ 最終投資家（個人、年金基金）とのコミュニケーションについて

- ・最終投資家とのコミュニケーションについて言うと、年金基金から資金運用を受託する際には必ず顧客とのコミュニケーションを行う。当社側から運用の哲学やスタイルを説明するし、先方からもマニフェストの提示がある。アセット・オーナーからの要請についてはダイレクトで理解をしている。

- ・ただし、投資信託のアセット・オーナーである個人投資家と運用者が直接コミュニケーションを図る場所はほとんどない。それは個人投資家と我々運用会社との間に銀行、証券、生保などが販社として、また、金融商品の一次選別者として仲介しているからである。個人投資家のニーズはこうした販社を通じて運用機関に間接的に伝えられる。一方、運用会社側は「哲学」「スタイル」「プロセス」などを提示し、アセット・オーナーに、多くの投信会社（商品）の中から選んでもらうという関係。運用者の企業評価の知見が重要。
- ・個人投資家に対して「フィデリティ退職・投資教育研究所」という研究所を通じた情報提供を行っている。金融や投資に関する情報のうち、個人投資家に影響のある政策トピックスについて情報提供を行ったり、投資の考え方（投資のタイムホライズンに応じたリスクの取り方や資産選択の考え方）等について、投資教育を行っている。
- ・長期的な視点から行う株式投資の在り方に若いうちから親しむことが重要ではないか。

(了)

◆ ヒアリング先のプロフィール

①訪問先	The International Corporate Governance Network (ICGN) 前議長 Ms. Christianna Wood 氏 (*過去にカリフォルニア公務員退職年金基金 (CalPERS) 国際株式の投資責任者、米国会計基準 (FASB) アドバイザー等歴任。)
②所在地	米国コロラド州 (*理事を務める IIRC 東京フォーラム出席のため来日中に取材)
③訪問日	2012 年 11 月 1 日 (木) 15:30~16:30
④区分	投資家
⑤ヒアリング先の特徴	
⑥ヒアリングのポイント	
⑦当方	内閣府男女共同参画局 経済産業省経済産業政策局

◆ヒアリング内容

○ ダイバーシティと企業評価

- ・ジェンダー・ダイバーシティが実現している組織や取締役会をもつ企業の方が業績が高いのは当然だと機関投資家の多くが考えている。両者は直接的な関係にあるわけではなく業績に結びつくまでの間には長いプロセスがあるが、性別に関わらず候補者を募る方が良い人材を確保できるのは当然だし、様々なバックグラウンドを持つ人材がアイデアをぶつけ合うことでよりよい価値が生まれる。役員会の女性比率が高い方が企業業績もよいというカタリストのデータを見ても明らか。
- ・投資判断に用いる情報は、定量情報として提供されていることが重要。米国の大手機関投資家は共同で3D(Director Divers Database)という企業の役員会の女性比率のデータベースを構築している。
- ・議決権行使に当たっても役員会のジェンダー・ダイバーシティを参照している。年金基金だけでなく、運用機関として世界最大規模である BlackRock (ブラック・ロック) もコーポレートガバナンスと責任投資とが長期的な企業価値を高め顧客の利益を守るものであると認識しており、ICGN のメンバーでもある議決権行使の責任者も、ジェンダー・ダイバーシティが重要であると言っていた。
- ・なお ICGN は現在、ICGN のメンバーに向けた調査を実施している。企業の長期的価値を高める要素として、そのような理由でどのような指標を重視しているかを調べている。取り纏め、公表は来年の夏頃になる予定だが、それを見れば、ジェンダー・ダイバーシティをどの程度機関投資家や運用機関が重視しているかを知る手掛かりになるのではないかと。
- ・企業が開示すべき情報の内容は、国の置かれた事情、抱える課題によって各国・各市場で異なっている。日本では女性の活躍が経済成長や持続可能性の向上に繋がるし、それに取組むことが喫緊の課題なのだから、他国の例によることなく、取り組むことが必要なのではないかと。

(参考) 年金基金の動向 (*インタビューの内容の理解のため、事務局が追加した背景説明)

- 年金基金の資産残高は長期的に増加している。Pension&Investments と Towers Watson の 2010 年末時点の調査によると、2010 年の資産増加率は 10.9%とこれまでの最高を記録した。また同調査によると資産残高で上位 300 位までの年金資産 12.5 兆ドルのうち 7 割に近い額 (件数では半数に近い 138 基金) が政府系の年金基金によって保有されている。地域的には北米地域の年金資産残高が最も高いが、中国を含むアジア-パシフィック地域の増加率が高く、すでに欧州の資産残高を抜いている。
- これらの年金基金は主要な市場の株式を万遍なく保有し、自らの株式売買行動が株式市場価格に大きな影響を与えるようになってきているため、売却するよりも株式を保有し続ける中で、長期的な企業価値に自らコミットする方向へ、株主行動の内容が変化している。
- 企業の長期的価値にコミットする方法として積極的な議決権行使を行ったり、また経営者とのミーティングを通じて経営に影響を与えるエンゲージメントと呼ばれる手法を用いることもある。
- また機関投資家はその影響力を強めるため、CalPERS など大手機関投資家を中心に、例えば 1985 年には CII (Council of Institutional Investors ; 米国機関投資家協会) を設立し、共有する課題への対応を行ったり、更に 1995 年には CII や欧米の機関投資家、運用会社などが中心となって ICGN (ICGN (International Corporate Governance Network ; 国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク) を設立するなど、積極的な活動を展開している。
- ICGN は 1998 年には 17 カ国の年金基金、運用機関、取引所関係者等により「国際議決権行使原則」を採択、1999 年には「グローバル・コーポレート・ガバナンス原則」を採択した。現在 ICGN は約 50 か国のメンバー組織 (総資産残高約 18 兆ドル) の代表者 600 名によって構成されており、世界の株式市場を通じて、多くの企業経営に影響を与える組織となっている。
- また大手年金基金等が中心となって設立したものとして他に、PRI (国連責任投資原則) がある。これは、機関投資家が ESG の問題を運用プロセスに組み込むことにより、運用ポートフォリオのパフォーマンスが改善する可能性とともに、その結果として、社会的にも望ましい状況の実現に資する可能性がある、と考えている点を特徴とする。現在 670 を超える運用機関、260 を超えるアセットオーナー等全体で 1,100 を

<参考>

- 超える主体が署名をしている。
 - これらの動きを受け、現在、株主提案を含めて議決権行使を行う案件としては取締役の選任や報酬等コーポレート・ガバナンスに関わることが多いが、それと同程度に人権・雇用、環境・気候変動等、社会性や環境に関する案件も多い。
- (了)

	ファンド名		資産残高
1	Government Pension Investment	Japan	\$1,432,122.00
2	Government Pension Fund-Global	Norway	\$550,858.00
3	ABP	Netherlands	\$318,807.00
4	National Pension	Korea	\$289,418.00
5	Federal Retirement Thrift	U.S.	\$264,013.00
6	California Public Employees	U.S.	\$214,387.00
7	Local Government Officials	Japan	\$189,633.00
8	Canada Pension	Canada	\$149,142.00
9	Employee Provident Fund	Malaysia	\$145,570.00
10	Central Provident Fund	Singapore	\$144,844.00
11	California State Teachers	U.S.	\$138,888.00
12	New York State Common	U.S.	\$133,023.00
13	PFZW	Netherlands	\$133,002.00
14	National Social Security	China	\$129,789.00
15	GEPF	South Africa	\$128,232.00
16	Pension Fund Association	Japan	\$124,987.00
17	ATP	Denmark	\$123,757.00
18	Florida State Board	U.S.	\$123,373.00
19	New York City Retirement	U.S.	\$115,204.00
20	Ontario Teachers	Canada	\$108,148.00

Pension&InvestmentsとTowers Watson, "P&I/TW Top 300 Pension Funds" Analysis as at 2010 year endより。