

## パネルディスカッション：非財務情報は企業価値をどう上げるか ～女性の活躍状況を中心に～

（プレゼンテーション）

クリスティーナ・アメージャン氏 “Diversity and boards”

一橋大学大学院商学研究科教授、三菱重工業株式会社社外取締役

最近、日本で、「Women bring a unique perspective（女性ならではの視点）」というのをよく聞きます。女性のきめ細かい見方とか、女性はきれい好きとか…。これはあまりいい方向ではないと思います。また、もう一つよく聞くのは、例えば、この企業は化粧品を作っているから、女性の取締役や女性の管理職が必要だ、というものです。それもいいのですが、それだけではないと思います。女性も自動車を運転しているし、電車も使っているし、発電も女性・男性両方のためですから、こういう話は少しおかしいと思います。

ダイバーシティといったときに、女性のユニークさをどうやってうまく利用できるかということではなく、どうやって人口の半分をよく使うかというのが、一番大事なポイントだと思います。

次に、女性取締役の比率と企業の業績の関係について、統計分析の結果をみると、関連はあまりわかりません。その理由は、ダイバーシティは、女性や外国人など、違う人がいるだけではあまり関係がなく、ダイバーシティのマネジメント、取締役会やチームの運営が非常に大事だということです。

しかし、企業の業績とはっきりと関係がなくても、なぜダイバーシティがいいかというのは、いくつか理由があると思います。一つは、取締役会に多様な人がいると、この企業がダイバーシティを重要と考えているという印、シンボルになります。また、この企業は柔軟性があるということの一つの証拠にもなると思います。

けれども一番大きいのは、取締役会のダイバーシティ、経営陣のダイバーシティ、社員のダイバーシティがあると、この企業が人口の全部から一番良い人材を選んでいる印になるということだと思います。それが本当に、一番大事だと思います。

井口 譲二氏

“運用における非財務情報の活かし方 ～「女性の活躍」と非財務情報の開示～”

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

女性の活躍が企業の競争力にとってプラスであることは、論を待たないと思います。それに対して投資家ができることは、簡単に言えば、女性が活躍している企業に投資させていただくということです。

問題は、これをどのように行うかです。投資家にとって一番大事な義務は、受託者責任です。つまり、お客様からお金をお預かりし、安定的に増やす、これが何よりも大事な義務になっております。この受託者責任を果たしつつ、先ほど申し上げた女性が活躍している企業に投資するには、どのようにすればいいか。

「女性の活躍」が企業価値に、どうつながっているかがわかる仕組みを作ることです。最近よく、投資家と企業の間での非財務情報のコミュニケーションということが言われておりますが、女性の活躍に関する情報も、まさにこの非財務情報のコミュニケーションに含まれます。非財務情報とは、財務数値ではありませんが、アナリストが企業の将来の業績を予想する際に重要となる情報のことです。あるいは企業活動を包括的に表す情報とも言うこともできます。例えば企業理念、ビジネスモデル、企業価値創出の仕組み、経営執行がしっかりできているかどうか、経営陣の企業価値創造意欲・能力などです。経営層のダイバーシティや、女性幹部の登用といった話も、ここに入ってくると思います。

非財務情報は、企業を長期的に見るに従って重要となります。アナリストの長期業績予想を分析すると、良い非財務情報を出している企業の売上高の伸び率や利益率の改善度合いの将来予想が、そうでない企業に比べて、高くなる傾向がある、という結果が出ています。良い非財務情報を出している企業で、市場でしっかり評価されればマーケットの高い評価につながるということを示しているのです。

最初の議論の「女性の活躍」を、非財務情報を通じ、投資家にどのように伝えていくかですが、一つが、企業と投資家との投資ミーティングでの対話、もう一つが、アニュアルレポート等など、報告媒体を使った開示があると思います。

この点については、今、行われている、社外取締役の「見える化」への取組がヒントになります。例えば、オムロンのアニュアルレポートでは、社長が選ばれた経緯について、会長と社外取締役の対話を掲載しています。まさにボードの透明性向上を通じて投資家に

安心感を与える、という一例です。また、商船三井のアンニュアルレポートでは、社外取締役がこの企業にとって一番大事なことは何か、を述べています。経営戦略立案時に、社外の見識も入れている、ということをお伝えされることにより、投資家としては安心感をもって、その経営方針を見ることができるのではないかと、思います。

このように数字目標も大事かもしれませんが、具体的にどのような経路で、企業価値に貢献しているのかという、ストーリーを持って語っていただくと、長期的な視点で見ている投資家としては、企業価値評価の予測プロセスに取り込みやすくなります。

また、企業価値評価において、ESGファクターは重要な役割を果たします。「G：ガバナンス」とともに、「S：社会」の情報は非常に大事だと考えています。女性の活躍というと、幹部登用に注目が集まりがちですが、「幹部でない女性の方の活躍」も「見える化」することは、この「S」の評価向上を通じ、企業価値向上につながる可能性があるもの、と考えます。資生堂のアンニュアルレポートはまさにこの点、注目すべきレポートと思います。

## 河口 真理子氏 “ESG投資と「女性」&大和証券グループの取り組み”

株式会社大和総研 調査本部主席研究員

日本でCSR、社会的責任ということが言われるようになったのは1996年頃です。その年にISO14001という環境マネジメントシステムが国際的に発行し、環境経営、環境はCSRだ、ということで、多くの企業が一生懸命取り組み始めました。2000年前後に、食品会社の中毒事件や不祥事がたくさん起き、経団連で企業行動憲章を作ったり、コンプライアンス、倫理が大事だという社会的な話になりました。さらに2003年、今から11年前に、企業の中にCSR担当部署が初めてできました。この年が、CSR元年とされています。ですから、日本でCSRと言うと、まず環境、その次が倫理、コンプライアンス、ガバナンス。その後に来たのが労働問題です。

ヨーロッパでは逆に、2000年頃からCSRということが言われるようになりましたが、移民の問題や失業の問題など、企業の中にいかに労働力を取り込み、育てていくかというのが非常に大きなテーマになっていました。

日本でも2005年頃から環境が一段落し、ガバナンスやコンプライアンスの制度もでき、これからは「人」だということで、特に女性、ダイバーシティが注目されるようになりま

した。育休制度や介護休暇の充実、ワークライフバランスの取り組みも始まりました。なお、企業のCSR活動を評価するのがESG投資ですが、環境、社会、ガバナンスのE・S・Gは、本質的にはCSRとそんなに変わりはありません。ただ、投資の世界では、最近ではESG投資という言い方が好まれております。

さて、世界のSRI投資市場をみると、2012年時点で13.6兆ドルと言われていまして、約3分の2がヨーロッパ、3割が北米、アフリカが2%、日本は0.1%という現状です。欧米ではこのマーケットが広がっている。リーマンショックの後も非常に高い勢いで増えています。特にヨーロッパ市場では、プロが運用するお金の半分が何らかの観点でESG、CSRを評価した運用とされています。アメリカでも、2009～2011年で22%増えています。日本はまだ0.1%と極めて小さいのであまり話題になっていません。日本の投資家はまだESGに関心がないのですが、実は欧米のマーケットでは極めて当たり前になってきています。

日本のSRI市場の中で、クライテリアの採用状況をみると、やはり環境がメインになっています。CSRの中に女性、ウーマノミクスとして明示しているのは、1.6%にすぎないという状況です。一方、アメリカのSRIファンド、エコファンドでは、ダイバーシティや機会均等は17%という状況です。

次に、大和証券グループの取り組みについて駆け足でご紹介します。ダイバーシティについて積極的に取り組み始めたのは2005年頃からです。当時の鈴木社長は、従業員が大事、従業員が価値をつくる、特に女性が大事、証券の営業には女性が大変重要な役割を果たしている、と常に主張し、トップダウンで、時には支店のトイレを男女入れ替えてでも女性の働きやすさを推進し、2007年からは19時退社を進め男女ともに働きやすい職場作りに注力、女性も積極的に登用しています。それは現社長にも引き継がれており、グループには生え抜きの女性役員が5名となりました。ダイバーシティを進める上で、トップのコミットメントが大変重要ですが、その意識は社員にも浸透してきています。

## 中川順子氏 “野村グループの非財務情報開示に向けた取組み ～女性の活躍状況・多様性について～”

日本経済団体連合会企業行動委員会女性の活躍推進部会長・野村ホールディングス株式会社執行役員

野村ホールディングスでNomuraレポートの作成をスタートしたのは2012年です。当時、

企業の情報開示の新しいアプローチという考え方で始めました。事業戦略とESG情報の統合、それから、財務情報と非財務情報の統合、融合という感じの印象を持っていたのを記憶しています。

弊社には、もともとアニュアルレポートとCSRレポートの2冊が存在していました。アニュアルレポートは財務部門や経営企画部門に近く、CSRレポートは広報部門に属していました。新たに作成するNomuraレポートは、この単純な合本ではなく、その設計をするところから始まっています。背景には、投資家を始め、様々なステークホルダーからの情報開示に対する要請の増加や、そうした方々から、統合レポートにまとめられないかというものもございました。

2012年3月期のレポートが第1号になります。実際には、最初の年は合作プラスアルファぐらいで、プラスアルファの割にはこの内容は相当重いものでした。実は、トップマネジメントとして1冊にするという意思決定は割とたやすかったのですが、具体的な内容を確定させたり、継続的に開示に至るデータを整えたり、さらにそれをどうやってわかりやすく見ていただくかという準備工程は、事務局にとって非常に重い大変な作業でした。

2年目に入ると、各項目においてどういう社内ルートや参加者を経て、ビジネスや、できれば企業価値に将来的にどう結びついているのかという点を表現できないか、という部分に腐心するところには至りました。将来的にはさらに一段進んだ統合レポートを目指していきたいと考えています。

統合レポートの効果ですが、手間がかかりますよねという声もお聞きます。弊社に関しては、アニュアルレポートとCSRレポートを足したページ数から約3割減少し、66ページになっています。この1冊であらゆる方に、会社全体を知っていただける冊子にしようと考えました。1つの価値観が透けて見える、伝わる、背景にあるポリシーなどもそこから感じ取っていただけるようなものになっていれればと願いつつ、作ったものです。また、最後のデータセクションは、精いっぱい充実させたつもりです。

さらに、本来は1冊の中に全て入っているのが理想ですが、Webでの情報報告に関しても充実させようと頑張っております。ダイバーシティのページでは、ウーマン・イン・ノムラ・ネットワークという女性中心のネットワーク、国籍や年齢を超えたマルチカルチャー・バリューのネットワーク、それから、ライフ・アンド・ファミリーという社員ネットワークを立ち上げているのを社外の方にも見ていただけるようにしています。

## (ディスカッション)

### 女性の活躍を促進するために何が必要か？

**河口氏** 女性の活躍を促進することを、経営者が「コスト」と捉えるのではなく、「投資」として考える、ということだと思います。コストだからいかに削減するかということではなくて、いかによく働いてもらい、投資を回収するかという発想に変える。女性の活躍が、企業価値の向上、人材活用、人材ポートフォリオにどう貢献するかという風に意識を変える。それが、ダイバーシティ戦略としていかに人材を活用していくかということです。そのことを、企業の経営者が本当に納得して理解しているかという話は、統合報告にも出せません。また、戦略として女性が働きやすいということは、多分、男性にとっても働きやすいということだと思います。それがいかに色々な魅力的な社員を引きつけるかというところまで戦略としてシナリオがあって、それをうまくプレゼンテーションする、それを世界の投資家は求めていると思います。ただ、日本の投資家には、まだそうした発想があまりないと思います。

### 資本市場における女性活躍情報の開示に関するアイデアについて

**アメージャン氏** 企業の経営戦略があって、そのためにどうやってダイバーシティを取り入れようとしているかということが、非常に大事です。戦略があって、目的を達成するためにダイバーシティは必要で、そのためにこういうことをやっているというつながりを示すには、数字ではなく、ストーリーが大事だと思います。

**井口氏** ルール・強制は、導入段階では大事だと思うのですが、今後、実態のあるものにしていくためには、ルールよりも、企業が、自発的に、創意工夫を凝らし、こういうところを評価してほしい、と主張することが重要と考えます。

最近、投資ミーティングの場で、女性役員を登用しようと思うというお話を、企業の方から時々お伺いします。私は、投資家として「それはいいことですね。ただ、これが御社の企業戦略とどう結びついているのですか？」という質問をします。ダイバーシティ自体はよいことだとは思いますが、そこが戦略とどう結びついているかということが求められるのではないかと思います。

女性の活躍を、企業価値創造プロセスに結びつけ、企業が創意工夫を凝らし、アニュアルレポートなどで、投資家に語っていただく。これがきっかけとなり、企業と投資家



の間で、情報のキャッチボールが始まり、その中で投資家が、「そうか、この企業の競争力の源泉には女性の活躍、あるいは女性をうまくマネジメントしているところにあったんだ」ということに気づきを与え、新たな企業価値が、マーケットで評価されるようになる、といったメカニズムが動き出すことが大事だ、と思います。

**中川氏** 情報の開示は、数字を出すだけではなく、出すことの背景や考え方も付随しているものです。その観点から言うと、最も各企業の個性が出る、特徴が出る出し方を考えていただくのが最も良い開示で、最も魅力的な統合レポートだと思います。

特に財務情報は過去の歴史をたどるには非常に有益な情報だと思いますけれども、この先を読んだり、不確実なマーケットないしは環境の変化にどう柔軟に対応できるかということを推察するに当たっては、統合レポートの非財務情報が役に立つという考え方で作るようになります。結果、その中にいろいろな情報が入りますが、どのような情報をどうやって出していくかに関しては、各企業の個性が非常に出るところで、おもしろいところなのではないかなと思います。

**北川氏** 一方、日本の企業の多くはCSR報告書もアニュアルレポートもすでに出している。さらには統合報告書が必要であると。さらなる負担感があるという実感が事業会社サイドにあるという話が漏れ伝わるところでもありますが、そのあたりはいかがでしょうか。

**河口氏** それは、情報開示、情報発信とコミュニケーションの違いだと思います。投資家が求めているのは、情報をベースに企業価値について語り合うコミュニケーションですので、情報の量ではなく、意味のあるコミュニケーションを企業も選別していかなければいけない。多分、投資家もそういうものが欲しいのではないかと思います。

**井口氏** 現状、アニュアルレポート、CSRレポートなど、よい情報は盛り込まれているものの、その視点はバラバラです。統合報告書の良いところは、企業価値創造プロセスという同じ軸で、点在している情報をストーリーによって1つにまとめ、ステークホルダーに伝える、というところだと思います。今後は、この役割を担いうる統合報告書がベースになるのではないかと思います。



＜パネルディスカッションの様子＞

(注) 本議事概要は、パネルディスカッションで行われた議論の一部を紹介したものである。