
おわりに

本調査では、企業における女性の活躍に関する情報が、投資プロセスや株主行動において、どのように評価され、活用されているかを明らかにするために、2つの観点から調査を行った。第一に、日本及びESG投資が進んでいる諸外国を対象に、ESG投資の実施状況を調査した(第1章)。第二に、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実態調査を行った(第2章)。

ESG投資全般についてみると、ESG投資の手法は、世界的にみるとネガティブ・スクリーニング及びESGインテグレーションが主要なアプローチであることが明らかとなった。国別にみると、オランダ、ノルウェー、スウェーデンはネガティブ・スクリーニングの割合が大きく、英国、カナダ、オーストラリアはESGインテグレーションの割合が大きい。ネガティブ・スクリーニングの中心的なテーマは、クラスター爆弾製造及び制裁国関連企業への不投資や、国際規範や国際条約によるスクリーニングであり、法規制や社会的背景により、年金基金が採用するケースが多い。これに対して、ESGインテグレーションは、運用機関による伝統的な財務や定量分析による投資プロセスにESGを組み入れる手法であり、投資家のタイプを問わず近年広がりを見せている手法の1つである。実際、個社別の事例をみてみると、全ての機関投資家が、ESGインテグレーションを採用していたほか、日本の運用機関1社を除く全ての機関投資家がネガティブ・スクリーニングを採用していることが確かめられた。

ESGの要因別にみると、機関投資家は、ガバナンスの要因を重視するケースが目立っており、企業の長期的な価値創造において重要な要素と考えられている様子がうかがえる。この点について、機関投資家は、議決権行使やエンゲージメントにおける中心的なテーマとみなしており、取締役会の機能や監査機能が適切に働くかどうかや、取締役の選任プロセスや報酬設計に注目していることが明らかとなった。また、機関投資家は、投資パフォーマンスを向上する観点から、自社内にESG調査の専任者を配置するとともに、外部のESG情報提供機関の情報を活用することが明らかとなった。ESG情報提供機関は、機関投資家のニーズに応えるために、主要な株式指数構成銘柄に採用される企業のESG評価を行っており、ESG評価項目は多岐にわたることが明らかとなった。なお、日本企業の情報開示については、英語による開示が少ないこと、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などが課題として指摘されている。

次に、各国のESG投資における女性の活躍情報の活用状況についてみると、各国の機関投資家はコーポレート・ガバナンスにおける取締役会のジェンダー・ダイバーシティに注目していることが明らかとなった。この点については、個社の事例をみても、機関投資家およびESG情報提供機関の何れも、ガバナンスにおける重要な指標として、ダイバーシティを指摘している。また、社会の観点から女性の活躍情報をみると、機関投資家は、企業が将来のダイバーシティ達成のために、女性リーダーの育成や女性リーダー候補者の拡大に向けた取り組みを重視しており、女性従業員比率や女性管理職比率に注目していることが明らかとなった。このような女性の活躍情報は、ESG

インテグレーションで考慮されるだけでなく、議決権行使やエンゲージメントにおいてより重要なテーマとなっている。実際、海外の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んでおり、共同イニシアティブに展開するケースも見受けられる。

しかしながら、企業における取締役や経営陣における女性リーダーが少ない点は、今や世界に共通する現象として認識されている。そこで、女性リーダーを増やす取り組みとして、①コーポレートガバナンス・コードにおける要請、②クォータ制の導入、③女性活躍を推進するイニシアティブの3つによる取り組みが行われていることが明らかとなった。①の取り組みは、いわゆるソフトローによる要請であり、現在は殆どの国で取り組まれている。ただし、強制力のある法規制ではないため、女性取締役の登用を促進する効果は限定的である。そこで、早期の解決を図るために法規制の導入(②の取り組み)に踏み切ったのが、フランス、オランダ、ノルウェーである。クォータ制の導入は、女性取締役比率を劇的に向上させる一方で、急激な女性取締役の増加が企業経営にどのような影響を与えたかについては、様々な議論があり長期的な検証が待たれている。一方、法規制によらずに、企業の自主的な取り組みを求めるのが③の取り組みであり、クォータ制に反対意見の多い国で広がっている。代表的な事例についてみると、英国では 30%Club に賛同する機関投資家の取り組みがあり、同様の取り組みが米国においてもみられる(Thirty Percent Coalition)。このほか、カナダやオーストラリアにおいても、規制当局、財界、機関投資家がそれぞれ類似した活動して展開している。このように世界的に取り組まれている一方で、わが国においては財界や機関投資家等を中心として企業の自主的な取り組みを促すような女性リーダーを増やすための取り組みは行われていないのが現状であり、今後の課題である。

そのような中で、個社の事例についてみると、上記③の取り組みとして、30%Club や Thirty Percent Coalitionを通じて、女性取締役の登用が促進された事例も見られる。機関投資家は、企業価値を高める上では取締役構成におけるダイバーシティが重要であり、女性取締役が登用されることで経営のダイバーシティが高まれば、より効率的な意思決定が可能になると考えている。ただし、適正な女性比率は、企業の顧客属性や事業戦略によって異なってくるため、企業自身が自社の状況を検討して取り組む必要がある。それ故、機関投資家は、あくまで企業の自主的な取り組みを促進する立場(上記③)から、エンゲージメントを行っている。

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。これらのファンドは、それぞれ、ジェンダー・ダイバーシティおよび男女平等、女性のリーダーシップ、女性の活躍推進に関する取り組みをテーマとしているが、グローバル株式ファンドにおける日本企業への投資銘柄数は僅かである。この背景には、日本企業における女性の活躍推進の取り組みは、世界的にみると、依然として進んでいないことが一因であると考えられる。これに関連して、日本企業の女性の活躍に関する情報開示について、機関投資家や ESG 情報提供は、情報開示自体が不十分であること、英語による情報開示が課題であること、取り組みの成果などの定量的な情報開示が不足していることが指摘されている。

以上の調査結果は、女性の活躍推進に取り組むわが国企業に対して、次のような示唆を与える。第一に、機関投資家は、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おり、ジェンダー・ダイバーシティの取り組み状況を開示することが重要である。この点について、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、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、投資家の理解を得るために、女性の活躍が企業価値向上とどのように関係があるのかストーリーをもって説明するとともに、どのように取り組んでいるかについても目標設定や進捗状況を数値化するなどして、明確に示す必要があると考えられる。第三に、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。海外の機関投資家をはじめ、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が課題である。

わが国においては、日本版スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードが導入されたことから、エンゲージメントの要請が高まることが予想される。その中では、取締役構成のダイバーシティ促進のための取り組みがテーマの1つになると考えられる。女性の活躍推進に向けた取り組みを積極的に開示するとともに、ダイバーシティ促進に向けた取り組みを説得的に示すことが求められるといえよう。投資家が必要とする、また期待する情報開示を行うことで、企業価値を向上させるような女性活躍の取り組みを行っていることが評価される場合には、今まで以上に投資を呼び込める可能性が高まると期待される。

本報告書は、内閣府からの委嘱により、日興リサーチセンターが作成したものです。本報告書は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、日興リサーチセンターはデータの正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものでもございません。