

機関投資家が重視する 女性活躍情報の開示

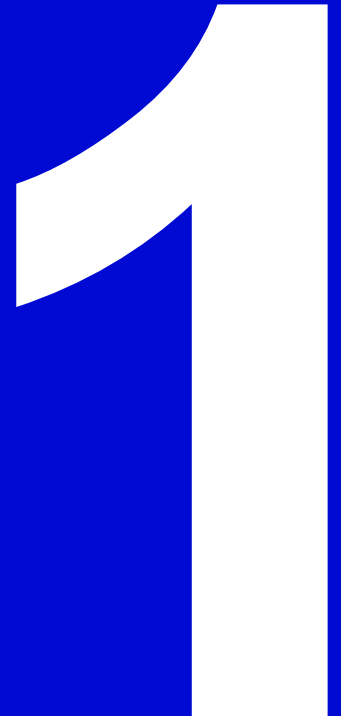
古布 薫
インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
運用本部 日本株式運用部
ヘッド・オブ・ESG

2025年2月

本日の内容

1. 日本企業におけるサステナビリティ情報の重要性
2. 資本市場が女性活躍に注目する背景
3. スチュワードシップ活動における女性活躍情報の活用
4. 更なる情報開示拡充と戦略強化への期待

日本企業におけるサステナビリティ情報の重要性



成長戦略としてのガバナンス改革とダイバーシティ向上



日本企業の成長戦略としてガバナンス強化推進
その一環としてのダイバーシティ推進に資本市場の注目が集まる

ダイバーシティを巡るステークホルダーの取組

2012年

ダイバーシティ経営企業100選開始

2013年

第一回なでしこ銘柄選定

2019年

30%クラブジャパン発足

2020年

人材版伊藤レポート発行

2022年

人的資本経営コンソーシアム発足

2017年

GPIFがESG指数の一つにMSCI
日本株女性活躍指数を選定

2018年

ISO国際標準化機構が
人的資本情報開示に関する
ガイドラインISO30414を策定

2020年

米国SECで人的資本状況開示義務化規制

2022年

欧州CSRD成立
ESRS（サステナビリティ報告基準）
自社の従業員・バリューチェーンにおける
従業員に関する項目が開示事項に

**企業価値・投資の意思決定の文脈における女性活躍推進
中長期的な競争力拡大のための人的資本に関する議論が活発化**

期待される企業価値拡大におけるサステナビリティの重要性

長期的な投資判断の上で、ESGを含むサステナビリティに関する対話は、企業価値拡大に対する確信度を高めるために必要なプロセスである

投資家側

企業側

持続的なキャッシュフロー創出力(=企業価値)に対して確信を持つ必要がある

サステナビリティを高める経営戦略に対して資本市場から信任を得る必要がある

サステナビリティに関する対話を通じ、持続的成長に対する確信度が向上する

資本コスト・リスクプレミアムが低下・バリュエーションが上昇し、企業価値が拡大する

サステナビリティ情報が企業価値拡大の可能性を判断するための業績予想の確信度を担保する

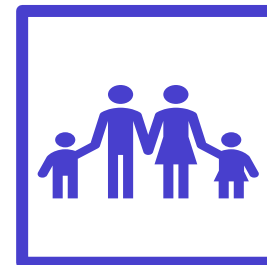
複数のサステナビリティ課題において多様性の重要性が問われている



ガバナンス



環境



社会

取締役会の監督機能強化・実効性担保
のための多様性重要な意思決定機関にお
けるGroup Thinkの打破

日本固有の課題解決が必要
生産年齢人口が減少する中柔軟な人的
資本の形成。多様性の観点ではジェンダー
への注目から真の多様性へ進化

サステナビリティは持続性を担保し変化をドライブする
サステナビリティの変化率・方向性に着目する

ジェンダーダイバーシティと企業業績・企業行動に関する実証研究

Credit Suisse Research Institute (2016)

- 取締役会に女性がいる企業はいない企業を年率3.5%アウトパフォームする

McKinsey & Company (2017)

Women Matter – Time to accelerate

- 取締役会に最も多くの女性がいた企業はそうでない企業と比べてROE・EBITマージンが45-55%高い

MSCIのインデックスの効果の分析

→資本市場の行動が企業行動を変える影響を持つ

- GPIFに採用されたジェンダーインデックス（WIN）に関して採用されるか否かのラインにある企業においては、女性活躍推進の実践が加速
- WINに採用された企業は機関投資家の保有比率が高まり、業績低下傾向が抑制された

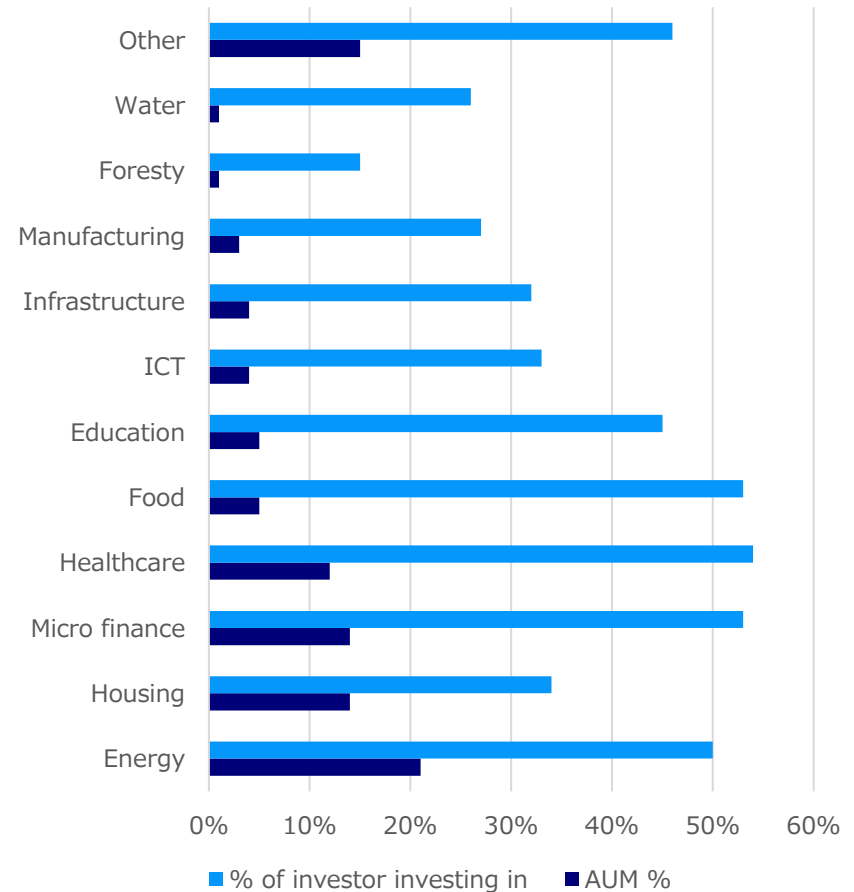
ダイバーシティに関する政治トレンド

反DEI・反ESGの流れ？

- 反DEIを掲げるアクティビズムの台頭
 - 2022年頃より複数の米国上場企業に対して反DEIの株主提案がなされる。企業・助言会社は反対推奨
 - 優秀な人材確保のために多様性を重視するという米銀トップの発言
- 再生エネルギー関連のトランジションファイナンスへの需要
- SECで見られるグリーンウォッシュ防止という観点からの規制強化、金利上昇による再エネプロジェクト見直し
- ペースは緩やかながらもESG関連投資残高は増加しており、より実需に基づいた投資機運が見られる

出所 S&P Global, Harvard Law School on Corporate Governance, Schroders

インパクト投資アロケーション



資本市場が女性活躍に注目する背景

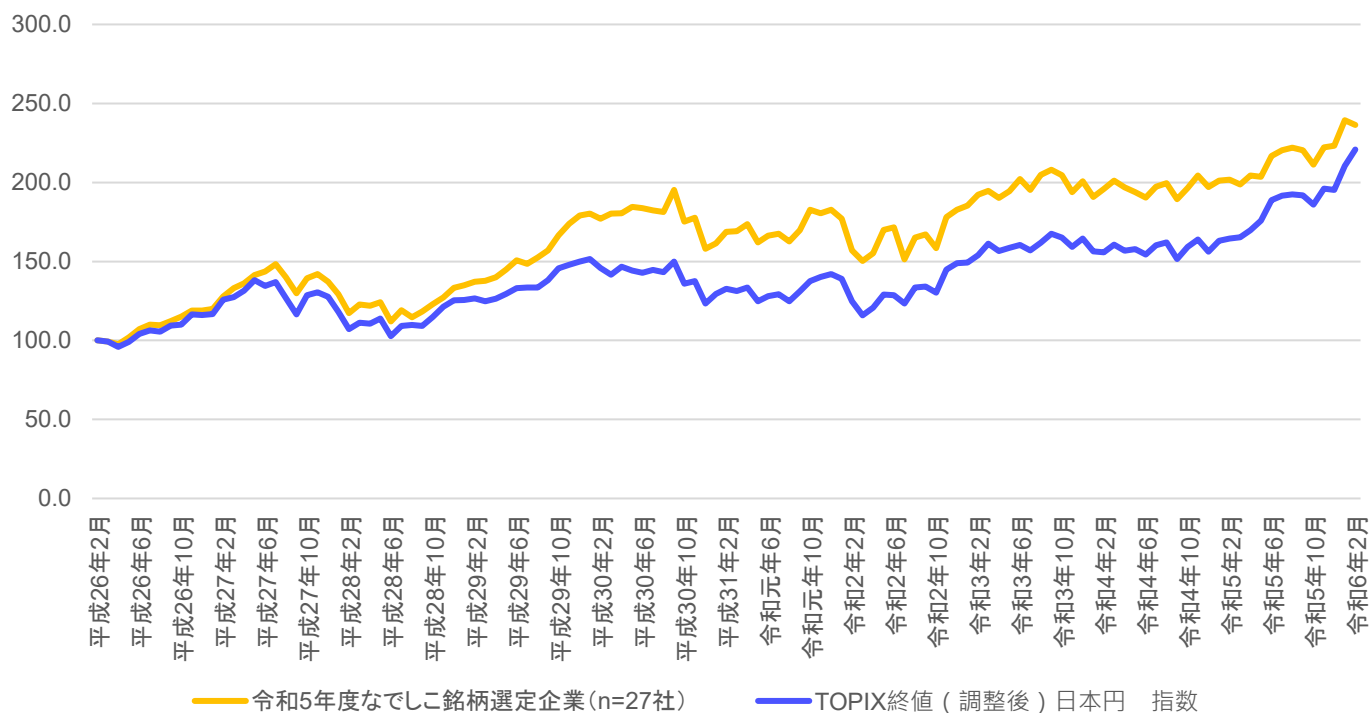
2

なでしこ銘柄選定企業の株価パフォーマンス

令和5年度「なでしこ銘柄」27社株価指数平均とTOPIX平均の比較

- 令和5年度「なでしこ銘柄」選定企業27社の平成26年2月から令和6年2月までの10年間の株価推移をTOPIXと比較
- 平成29年以降の堅調な推移、またコロナ禍以降における回復力がうかがえる

なでしこ銘柄選定企業とTOPIXの株価比較



上記は過去のデータであり、将来の成果を保証するものではありません。経済情報プラットフォーム「SPEEDA」より銘柄別の月次の株価終値及びTOPIXの月次の株価指数を抽出し作成。
出所 経済産業省

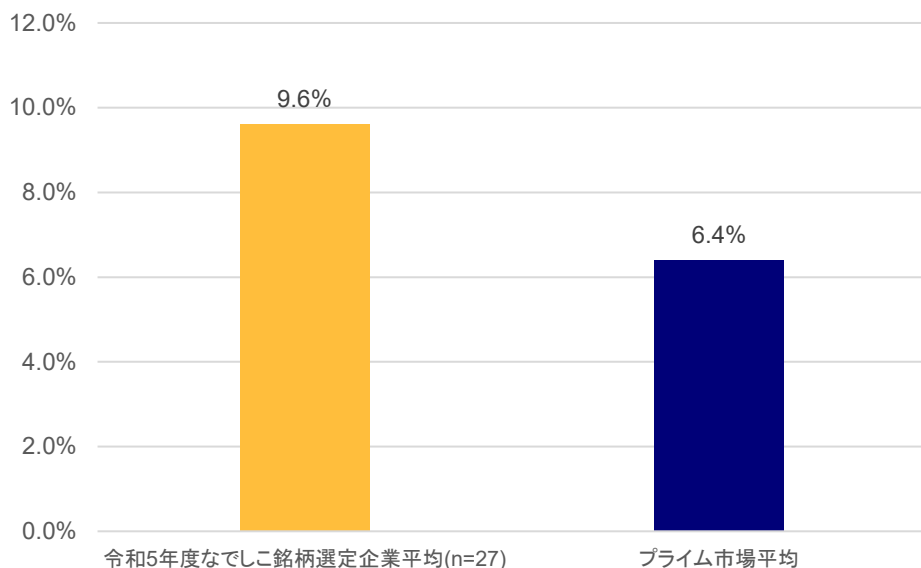
なでしこ銘柄選定企業の業績パフォーマンス



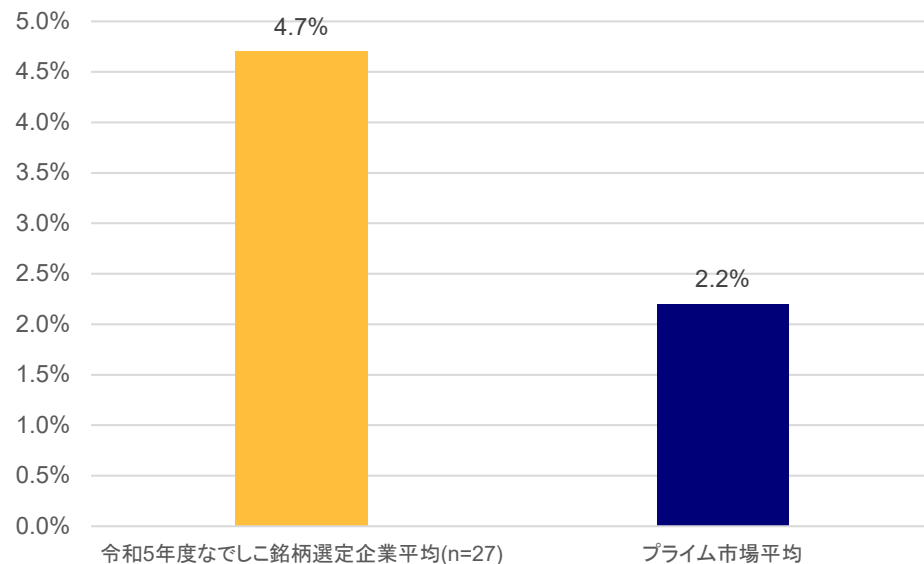
令和5年度「なでしこ銘柄」選定企業27社群の売上高営業利益率と配当利回りを東証一部銘柄の平均値と比較

- ・ 令和4年度通期の売上高営業利益率は「なでしこ銘柄」が市場の平均値を3.2%ポイント上回る
- ・ 令和4年度通期の配当利回りは「なでしこ銘柄」は東証一部平均と比較して2.5%ポイント上回る

令和5年度選定「なでしこ銘柄」の売上高営業利益率
(令和4年度通期)



令和5年度選定「なでしこ銘柄」の配当利回り
(令和4年度通期)



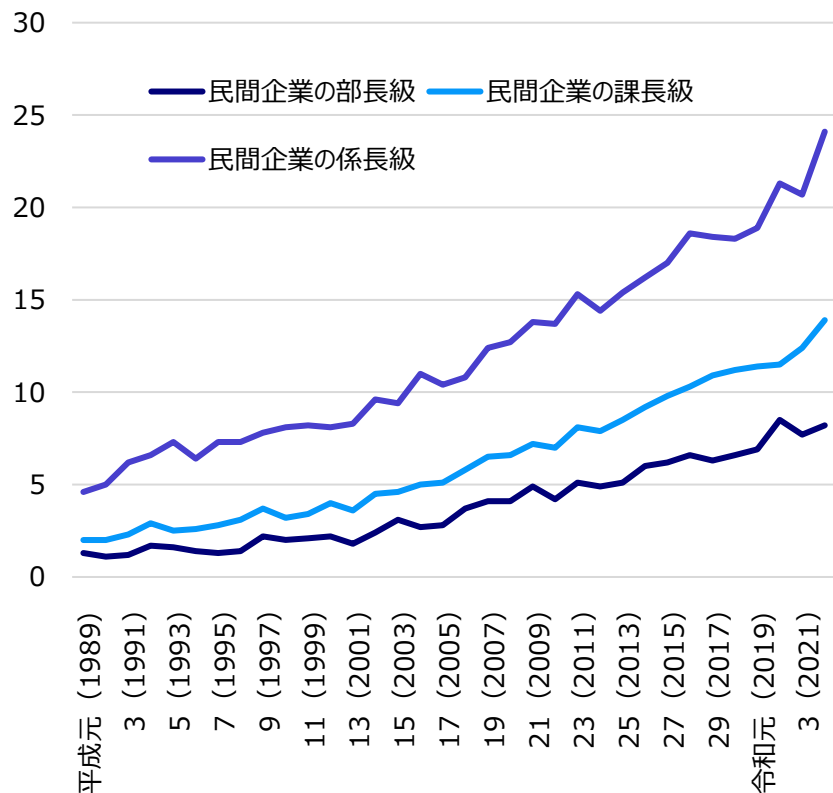
上記は過去のデータであり、将来の成果を保証するものではありません。

「なでしこ銘柄」平均は経済情報プラットフォーム「SPEEDA」より該当指標に関して2022年度（2022年4月から2023年3月にかけて）の通期データを抽出し、作成。プライム市場の該当するデータは、東京証券取引所が公表している「2022年度（2022年4月期～2023年3月期）決算短信集計【連結】《プライム》」及び「株式平均利回り」より2022年度通期での「単純平均利回り」の平均値を算出し使用。

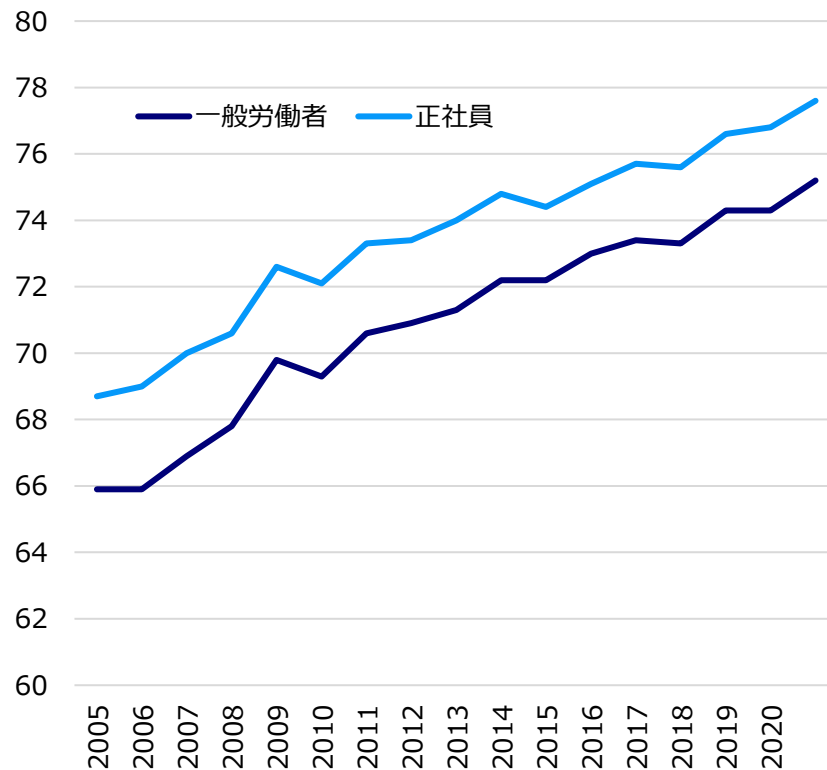
出所 経済産業省

女性の管理職比率及び賃金格差は改善の途上にあるが改善の余地がある

民間企業の階級別役職者に占める女性の割合の推移



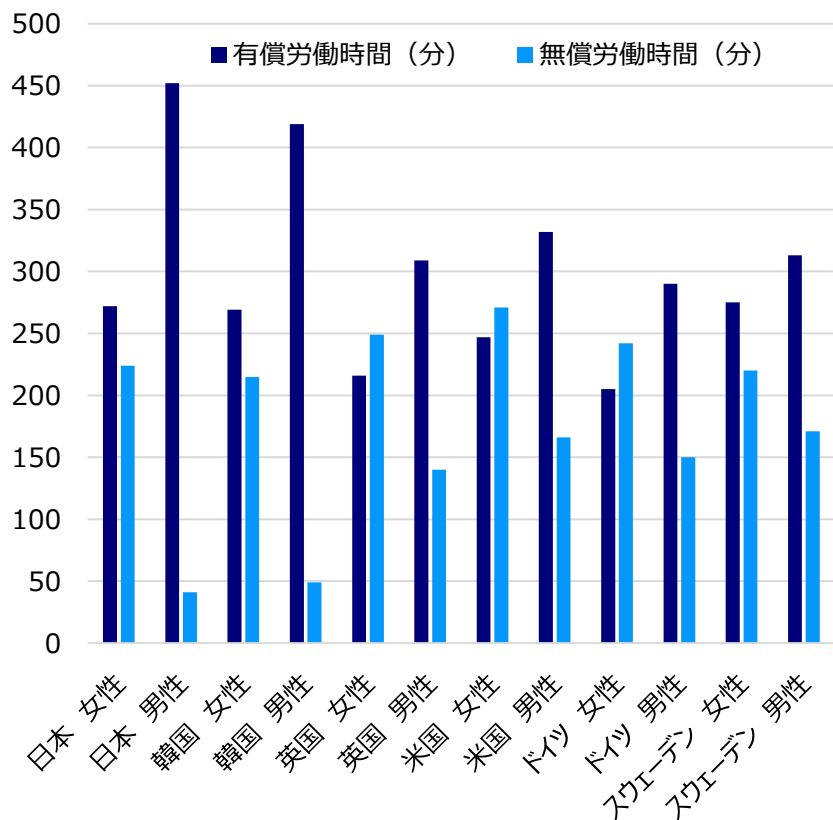
男性を100とした場合の女性賃金



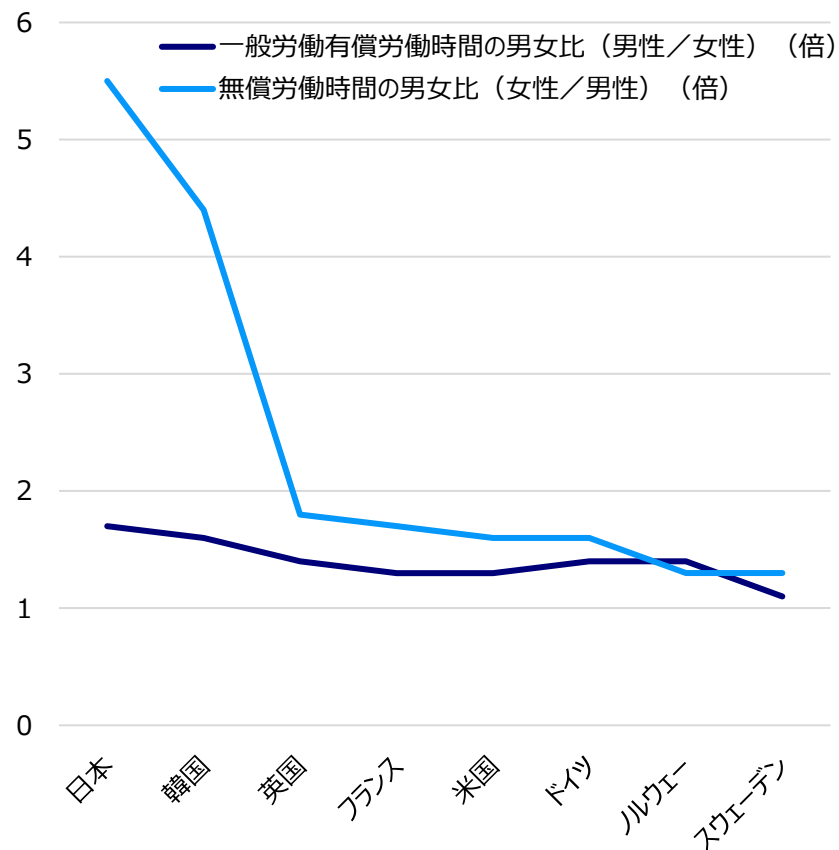
出所 内閣府 男女共同参画局 厚労省

「男性の家庭進出」にも改善の余地が大いにある

男女の労働時間（分）



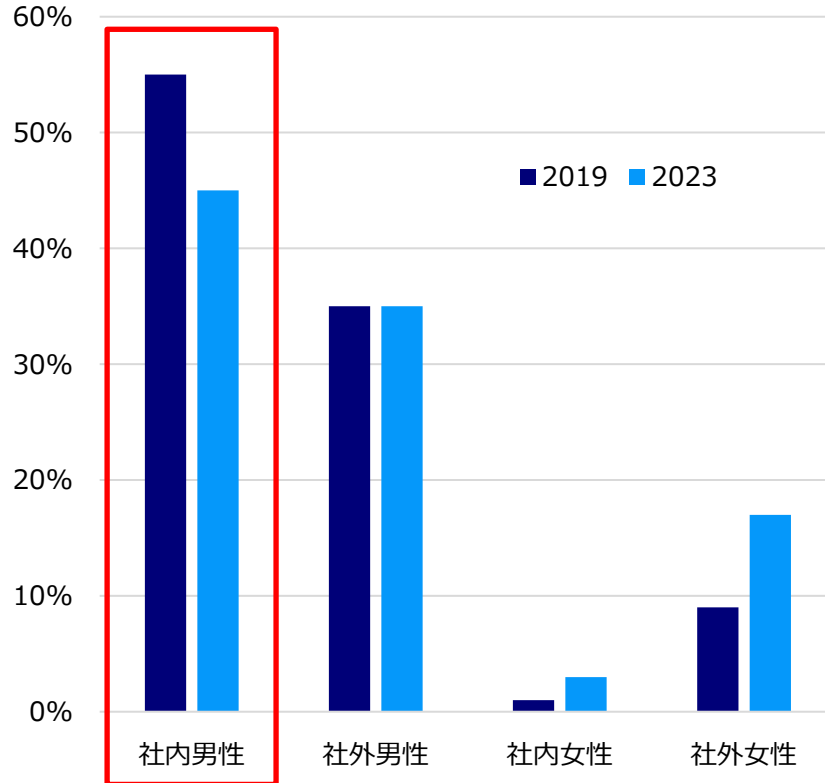
労働時間の男女比



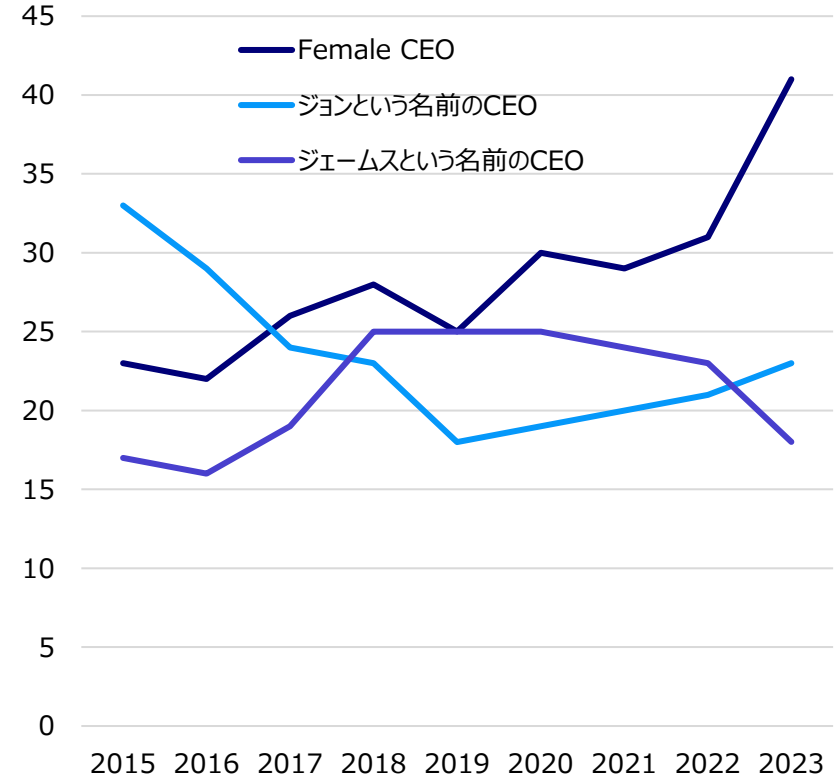
出所 内閣府 男女共同参画局 厚労省

取締役会のジェンダーダイバーシティも改善の余地がある

TOPIX上位100社における取締役会構成（％）



S&P500企業の社長属性（人）



出所： 30% Club Japan, Bloomberg

日米英の取締役会比較

		日本TOPIX100	米国S&P100	英国FTSE100
女性比率				
	全体	21.8%	34.1%	42.8%
	社内	6.4%	10.6%	19.3%
	社外	36.4%	37.8%	49.2%
社外取締役比率		51.8%	86.5%	78.7%
平均年齢				
	全体	64.27	62.84	59.98
	社内	65.13	62.00	60.80
	社外	61.18	63.28	58.90
在任期間				
	全体	4.74	7.78	4.51
	社内	5.32	8.49	5.14
	社外	2.63	6.58	3.67
自社以外の兼任（社外のみ）				
	全体	1.10	1.12	1.24
	社内	0.96	1.11	1.13
	社外	1.36	1.14	1.34

出所：日本総研 山田英司氏

更なる改善の余地がある日本企業のジェンダーダイバーシティ

- ジェンダーダイバーシティを向上させるべく取組を実践させている企業においては、業績におけるレジリエンスがあり、株価パフォーマンスの好影響を与えている可能性がある
- 一方で日本企業全体を見ると従業員及び取締役会において更なる改善の余地があると考えられる
- 生産年齢人口の減少が予測される中でジェンダーをはじめとする多様性向上は必須

スチュワードシップ活動における女性活躍情報の活用

3

スチュワードシップ活動におけるダイバーシティの重要性について

エンゲージメント 視点

経営戦略と紐づいたダイバーシティ施策に
関する対話の実施

投資家は企業の課題を深く理解した上で
対話に臨む必要

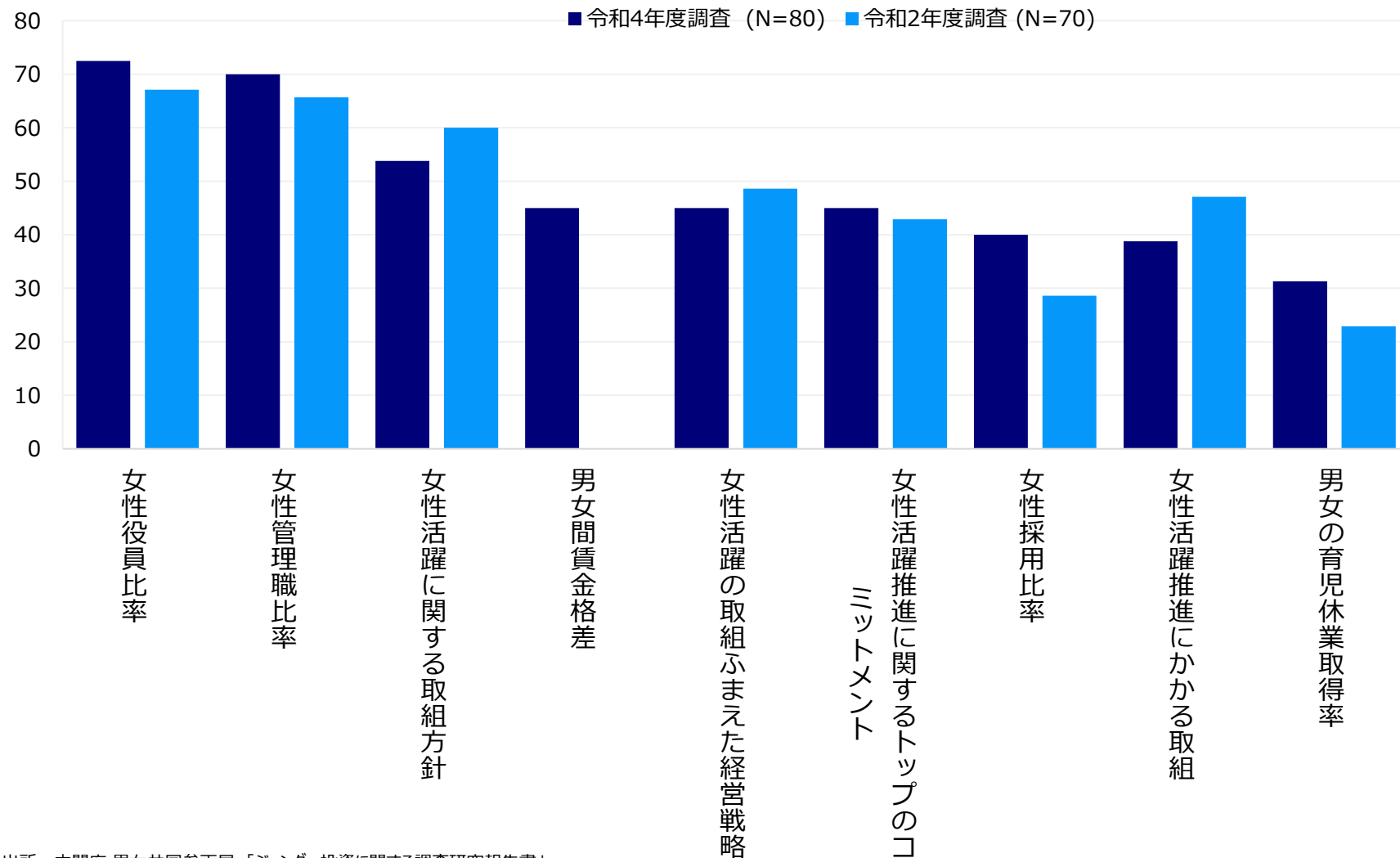
議決権行使 視点

女性取締役選任を要請する議決権行使
ガイドラインを設定する運用会社が増

指名プロセスの透明性向上、指名委員会
におけるダイバーシティ向上も必要

企業の女性活躍情報について開示を求める具体的な項目

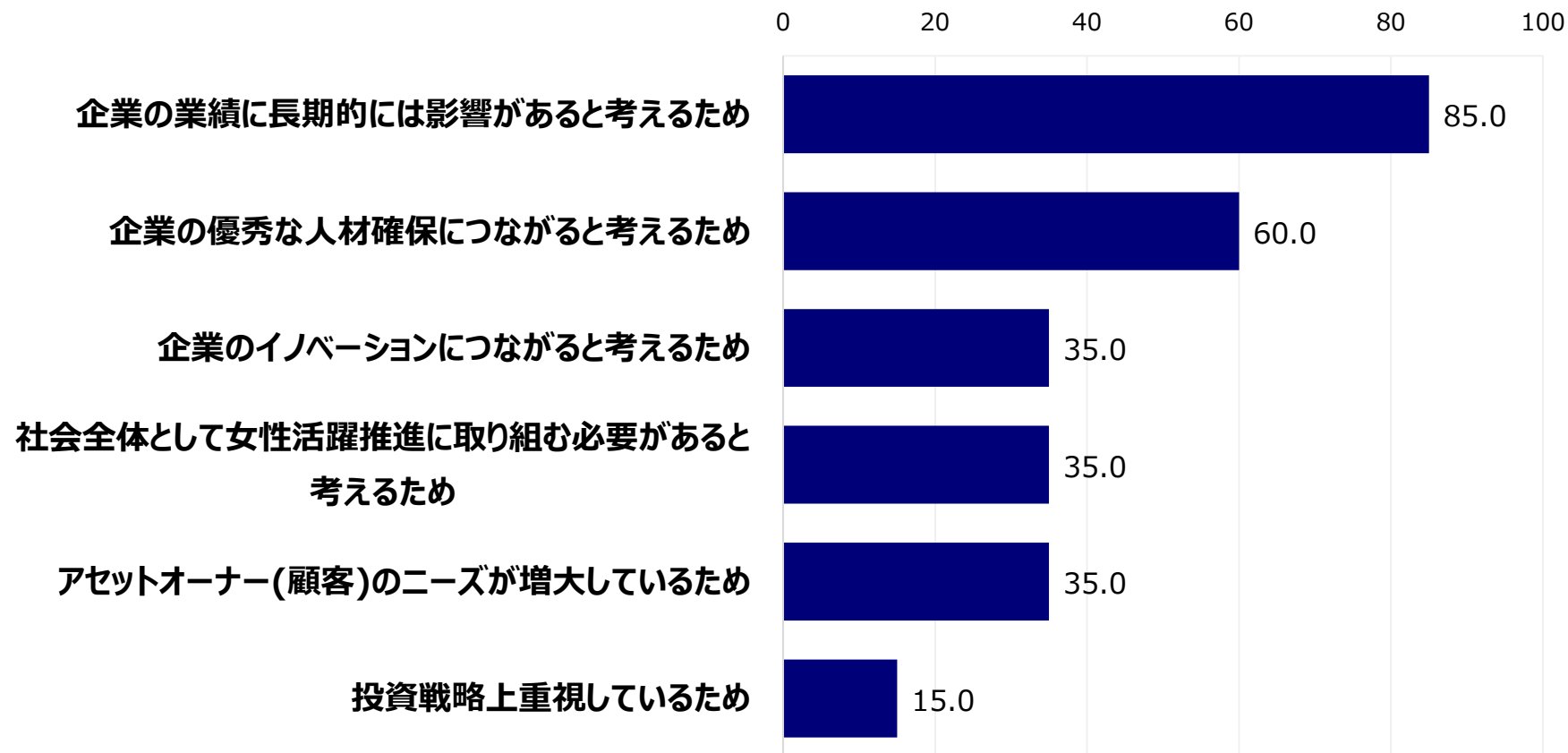
% (複数選択)



出所：内閣府 男女共同参画局「ジェンダー投資に関する調査研究報告書」

投資判断や業務において女性活躍情報を活用する理由

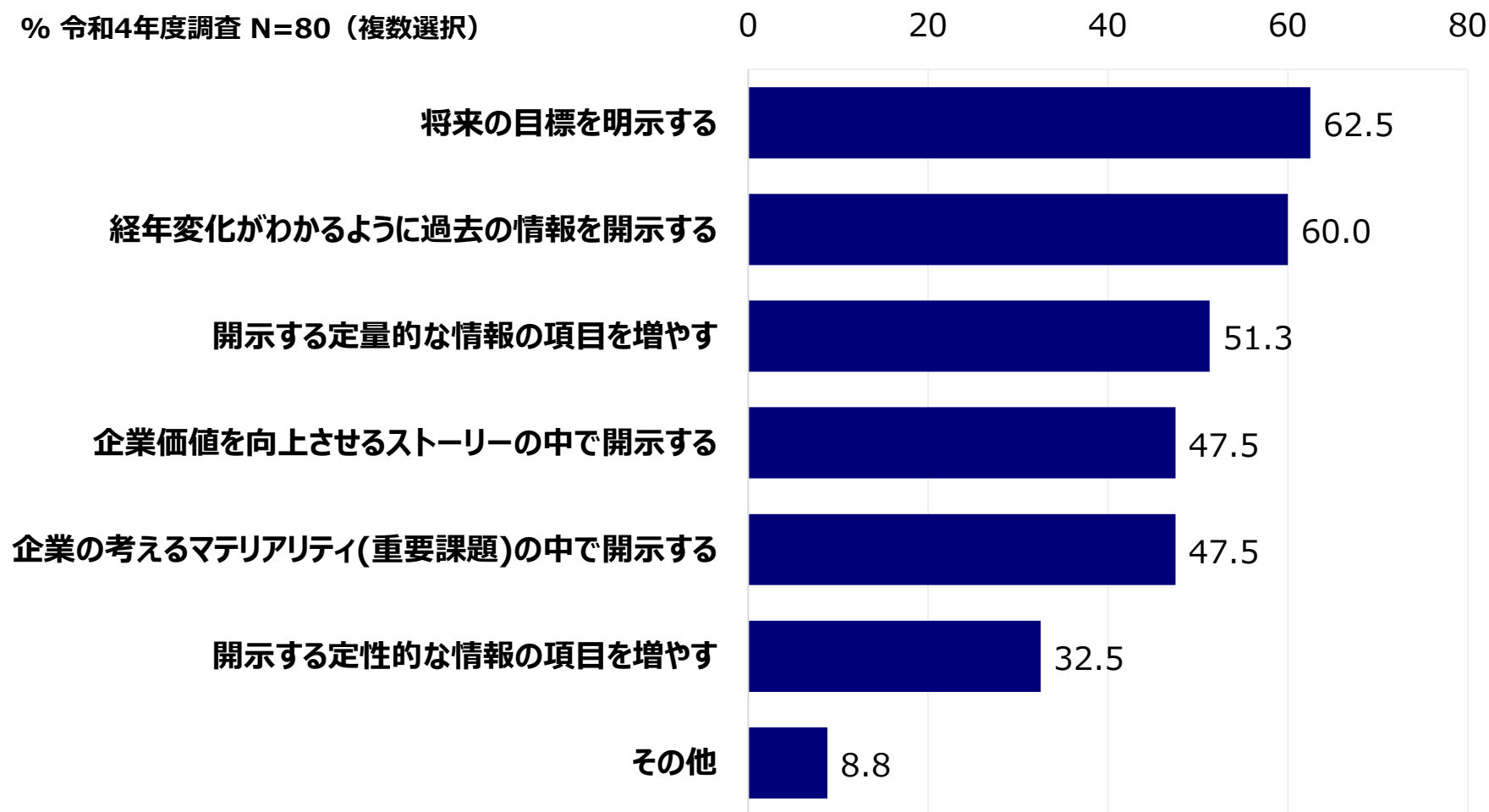
% 令和4年度調査 N=81（複数選択）



出所：内閣府 男女共同参画局 「ジェンダー投資に関する調査研究報告書」

企業の女性活躍情報開示で求める内容

% 令和4年度調査 N=80（複数選択）



出所：内閣府 男女共同参画局「ジェンダー投資に関する調査研究報告書」

女性役員比率と議決権行使

議決権行使において取締役会のジェンダー・ダイバーシティを重視する背景

- 多様性が必要である背景
 - コーポレートガバナンス・コードにて監督機能強化の点からダイバーシティの重要性が明示された
 - 企業価値の観点からも、均質的な組織・取締役会の集団浅慮のリスクが懸念される
- ジェンダー・ダイバーシティ
 - 日本企業においてはジェンダー・ダイバーシティを改善させることが急務であり、近道
 - ジェンダー以外に国籍のダイバーシティが議論になるがデータ取得の点に課題

取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティの課題

上昇傾向にはあるものの米英に比較すると低い女性比率

男性よりも低年齢・短い在任期間

社外取締役が女性取締役を担う

- 社外取締役における女性比率は3割超、社内取締役では1割未満
- かつての日本企業の雇用慣行を考えると結婚で退職を迫られたり、そもそも採用されていないため外部のプロフェッショナルしか選択肢がない

欧州においてはCEO・CFOや議長における女性登用が少ないことを課題視

ニースの高さから女性の方が兼職が多くなる傾向

- 兼職は男女問わず問題

スキルにおける男女差は日本において多く見られる

- 監督スキルは女性優位、業務執行

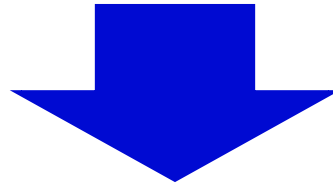
出所：日本総研 山田英司氏

更なる情報開示拡充と戦略強化への期待

4

企業の方からESG開示に関していただく質問

- どんなESG項目を開示すればスコアが上がるのか、または保有し続けられるのか
- コーポレートガバナンス・コードやディスクロージャーワーキング・グループの提言に沿った開示をすれば企業価値が上がるのか = 株価が上がるのか
- 要請される開示項目は増加する一方だが本当に投資家はその項目を使用しているのか



運用会社におけるESG及びスチュワードシップ活動の透明性向上の観点からも投資先企業の開示情報が必要となっている。その観点からは運用会社に要請される開示項目と上場企業に要請される開示項目が同一であることが望ましい

企業価値 = 創出されるキャッシュフローの割引価値であり、直接的あるいは間接的にサステナビリティ情報が影響する

非財務はバリュエーションを拡大しうる

石油・ガス	医薬品	消費財	銀行
ESGスコアトップ企業と中央値のバリュエーションの差			
+19%	+12%	+11%	+3%
ESGスコアトップ企業と中央値の各種利益率の差			
+3.4pp	+8.2pp	+4.8pp	+0.5pp

- ESG評価に優れた企業は資本市場におけるバリュエーションにプレミアムが付き、実際に財務数値である利益率も高まる傾向が認められる
- 環境や社会の要因が大きいエネルギー・医薬品・消費財における影響は大きい
- 銀行はそもそも個社間の格差が付きにくい

出所： Boston Consulting Group

取締役スキルにおける男女差

	日本			米国	英国
スキル・経験	男性	女性	差	差	差
経営全般	51.6%	8.3%	43.3	33.2	32.6
グローバル	71.1%	59.2%	11.9	1.2	4.3
経営戦略	55.2%	27.9%	27.3	14.6	10.3
事業戦略	75.3%	42.1%	33.2	14.6	5.8
営業・マーケティング	56.4%	40.8%	15.5	5.7	-5.9
R&D	21.7%	12.9%	8.8	-3.4	-2.9
生産技術	21.3%	6.3%	15.1	-2.3	-3.8
品質安全	16.6%	5.0%	11.6	4.4	-0.5
SCM	12.1%	2.1%	10.0	0.9	0.8
経営管理	16.7%	6.3%	10.5	-1.4	-3.4
財務会計	25.8%	20.4%	5.3	-2.4	10.6
ファイナンス	43.4%	32.1%	11.3	10.7	16.3
DX	20.9%	14.2%	6.7	-6.6	-9.2
人事	20.1%	30.0%	-9.9	-3.0	-11.1
法務	18.0%	21.7%	-3.7	-3.1	-3.1
リスクマネジメント	46.6%	63.8%	-17.1	-2.0	3.1
内部統制	27.3%	51.7%	-24.4	-10.4	-12.2
ガバナンス	39.0%	76.7%	-37.7	-1.2	-6.4
行政	22.5%	37.5%	-15.0	-4.5	-5.6
サステナビリティ	26.3%	42.1%	-15.7	-9.3	-11.6
学術	4.4%	20.0%	-15.6	-8.0	-3.9
公共	7.5%	17.5%	-10.0	-5.8	-5.4
金融	17.3%	20.4%	-3.1	4.1	4.3

出所：日本総研

男女間賃金格差の開示方法

カナダ	2019-2021	従業員100人以上	公開	時間給、賞与、残業手当、残業時間における男女差
フランス	2017-2021	従業員50人以上	従業員250人以上で公開	平均給与、給与増加率、昇進率、給与額の男女差、給与額上位10名の男女比率
イスラエル	2022	従業員518人以上	ウェブサイトで公開	職位毎の賃金格差、平均より低い賃金の従業員の男女比率
ノルウェー	2020	従業員50人以上の上場企業	アニュアルレポートで開示	男女別平均賃金
イギリス	2017	従業員250人以上	企業・政府のウェブサイトで公開	給与・賞与の平均値・中央値の男女差、4分位の男女比率、賞与対象社員の男女比率
日本	2023	上場企業、従業員300人以上の企業、今後対象拡大	有価証券報告書、厚労省ウェブサイトで開示	男女賃金格差、女性管理職比率、男性育児休業取得率

出所：OECDより作成

開示が要請する成果は数値の高低ではなく実効性

様々な開示要請は企業価値拡大の持続性を重視するためと認識

内閣府令改正による有価証報告書開示の充実及び新設

- 女性管理職比率・男性育児休業取得率・男女間賃金格差
- 「人材育成方針」や「社内環境整備方針」及び当該方針に関する指標の内容や当該指標による目標・実績を開示
- ウォッシュと捉えられかねない数値よりも対話につながる開示を

グローバルの開示フレームワークでも人的資本情報の指針を策定

- 雇用形態や労働安全性に加え、ジェンダー・国籍・人種など属性や給与額・年金額などの情報が重視されている

開示の更なる進展が目指されるべき

- 単なる開示の有無に終わらず、なぜ資本市場がダイバーシティを重視しているのかを対話で議論
- 財務と非財務（有価証券報告書と統合報告）の一体化、有価証券報告書の株主総会前発行、と今後も進展が期待される

経営戦略と紐づけたダイバーシティを重視した戦略の重要性

- 企業価値の拡大という目的のため経営戦略としてのダイバーシティ向上
- 従業員・取締役会双方におけるダイバーシティ向上
- 上記を測るために定性・定量両面の指標に注目する
 - 定量面
 - 役員・管理職における女性比率、昇進における男女差異、男女の賃金差異
 - 定性面
 - 自律的なキャリア形成、意識改革・風土醸成
 - 経営戦略が変更になればKPI変更を検討
 - KPI/KGIの数値自体ではなくその目指す方向性とプロセスが重要
- KPIを開示したうえで資本市場と建設的な対話を重ねていただくことが望ましい

いただいたご質問に対する回答

- 米国の状況変化への対応
 - 各国で異なる社会規範にグローバル企業はどのように対応するべきかという普遍的なテーマ
 - 方針を変更したとされる企業のステートメントの分析。反DEIの株主提案に対して企業や議決権行使助言会社は反対推奨
 - 用語の変更だけなのか、目標を既に達成しているのか
- 日本企業・日本株市場に対する機関投資家の見方
 - 少子高齢化・生産年齢人口の減少への対応の必要性
 - 日本政府の政策・税制が目指しているインセンティブの方向性
 - 賃金・報酬に関する議論の活発化 – 男女間賃金格差、経営者と従業員の報酬格差（Pay Ratio）、従業員に対する株式報酬
- 企業価値・事業の成長との関係性
 - 企業価値拡大のために十分な経営層の育成、透明性のある人事制度の構築ができていないのではないか
 - ガバナンスが最重要ということは不変

ご注意事項

本書は、情報提供目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」と言います）が作成したものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。本書にて記載された運用戦略名は、インベスコの責任投資アプローチを説明するために例示目的として掲示するものであり、これらの戦略を推薦、勧誘をする意図はありません。本書は、信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。本書で記載されたランキング並びにレーティング等は、あくまで参考情報であり、将来の運用 成果を保証するものでもなく、今後も同等のものを確保することを保証するものでもありません。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。また、本書は、弊社日本株式運用部のエンゲージメントを説明するために、過去の一時点における 投資先企業との対話事例、または評価事例を掲示いたしますが、あくまで過去の一時点における事例に過ぎず、将来も同様の事例を継続する保証はございません。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会