

企業価値の評価基準となる 非財務情報 — 国際比較の観点から

黒崎美穂

ブルームバーグL.P.
ESGスペシャリスト

二〇一四年一月、世界経済フォーラム年次総会(通称・ダボス会議)にて、成長戦略の一つとしてガバナンス関連の改革が安倍総理のスピーチの中で触れられている。それは、大きく分けて三つ、女性の活用、会社法の改正、そしてスチュワードシップ・コードの策定である。^{*1} この三つはすべて日本が海外に比べて取り組みが遅れている点に他ならない。本稿では一つずつポイントを整理しつつ、女性の活用に焦点を当てて日本企業の発展につながるヒントを議論していく。

責任ある投資家と 企業の持続的成長

既に金融庁は二〇一四年二月にスチュワードシップ・コード^{*2}を制定した。国内株式に投資をするすべての投資家に適用され、責任ある投資を行うことで、企業の持続的成長を促進することを目的としている。投資家と企業が対話することによって企業が置かれている環境や状況を把握し、財務的観点からだけでなく非財務の観点からも企業を評価し、その企業の真の価値を見極めることに主眼が置かれている。状況把握の例として、ガバナンス、企業

戦略、業績、資本構造、リスク(社会・環境問題に関するリスクを含む)が挙げられている。今後、このような責任のある投資家に適切に企業価値を判断されるためには、企業の積極的な情報開示、特に非財務の情報が必要となってくる。

会社法の改正と情報開示

外国人投資家が注目かつ期待している日本のコーポレートガバナンスのポイントの一つとして、透明性が挙げられる。この透明性を確保する要素の一つが経営と監督の分離であり、社外取締役はその監督部分を担う。社外取締役の義務化を目的とした会社法改正が二年後と目前に迫っている。改正自体は昨年一二月に閣議決定で見送られたが、事業報告書に社外取締役がないことの理由を明記するよう義務化されている。これは逆に、社外取締役がいなくても企業統治が適切に行われていることを説明するチャンスでもある。二〇一四年五月現在、東証一部上場企業で社外取締役を設置していない企業は六五〇社ある。二年後の会社法改正までに数値が伸びることは間違いないが、ただの数字合わせにならないことを期待したい。

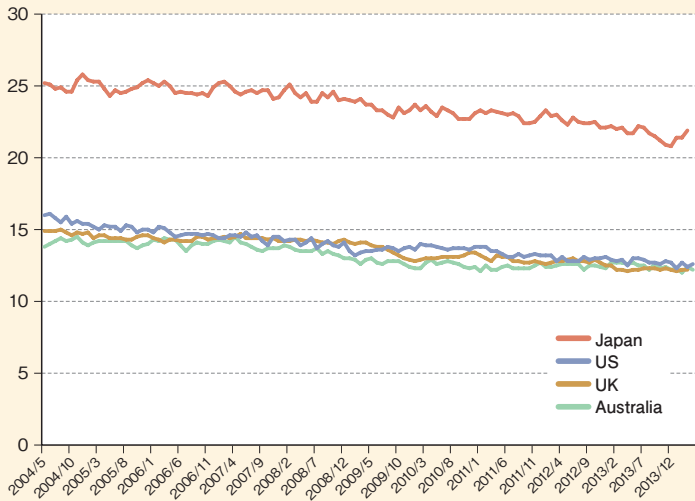
女性の経営参画と株価

二〇一二年に東京で行われたIMFの年次総会にて発表されたレポートCan Women Save Japan?^{*3}に女性の雇用比率の海外比較が記されている。これによると、日本は主要先進国の中で韓国に次いで数値が低く、男性よりも女性の雇用比率が二五%も低い。この数値は、しかしながら、年々改善の傾向をたどっている。左記のグラフは主要先進国の女性と男性の労働雇用率の差である。男性雇用率から女性雇用率を引いた割合は、二〇〇四年に二五%だったものが二〇一四年三月末時点で二二%にまで回復しているが、その他の先進国の平均二二%と比較しても取り組みが遅れていることが示唆される(図1)。

そして昨年、安倍総理が日本の企業に向けて女性の役員比率を三〇%に引き上げることを要請した。

東証一部上場全企業一、七九七社(二〇一四年五月一五日現在)のうち、女性の取締役が一人でもいる企業は一四〇社、平均女性取締役比率は一・二%。アメリカのRussell3000の三、〇〇〇社の平均は一〇%、イギリスのFTSE All Shareの六二二社のそれは一三%

図1 ● 労働雇用率の差 (男性-女性) %



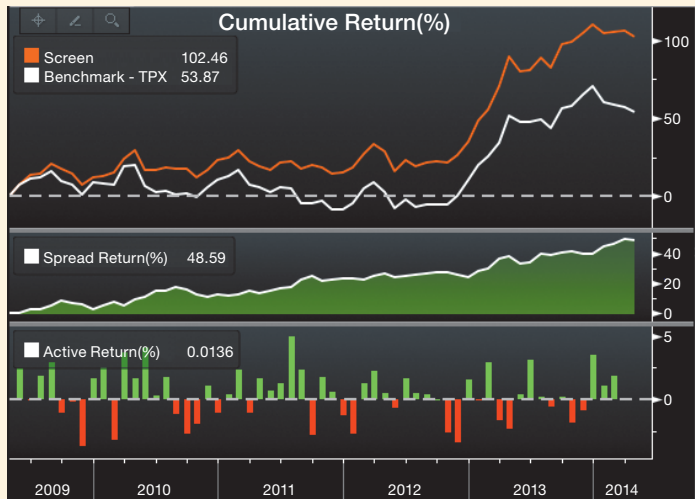
出所：ブルームバーグプロフェッショナル® サービス

図2 ● 最もよく参照される非財務項目

順位	項目
1	取締役数
2	女性取締役数
3	取締役平均年齢
4	女性管理職比率
5	社外取締役比率

出所：ブルームバーグプロフェッショナル® サービス

図3 ● 女性取締役がいる企業とTOPIXの五年間の累積リターン比較



出所：ブルームバーグプロフェッショナル® サービス

*1 外務省ホームページ(平成26年1月23日)より。http://www.mofa.go.jp/mofaj/ecm/ec/page24_000199.html
 *2 金融庁(平成26年2月27日)<http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2.html#02>
 *3 Chad Steinberg and Masato Nakane, Can Women Save Japan?, pg8, October 2012, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12248.pdf>
 *4 Credit Suisse, Gender Diversity and Corporate Performance, pg14, Aug 2012, https://www.credit-suisse.com/newsletter/doc/gender_diversity.pdf
 *5 ブルームバーグ情報提供、内閣府ホームページ(2013年4月18日)。http://www.gender.go.jp/policy/mieruka/pdf/topic_20130418.pdf
 *6 月末ごとにリバランスし、新たに女性取締役が加わった企業、いなくなった企業を入れ替えている。

であった。今やヨーロッパはクオータ制度を導入し、ノルウェイ、フランスなどは義務化、イギリスは自主的にはあるが、女性の役員比率を増やしている。一方、グローバルで経営の女性参画がROEを引き上げるといふ検証結果のレポート^{*4}が数多く出てきたことから、投資家も取締役会のダイバーシティを考慮して投資する銘柄を選択するようになってきた。それは『Pale Male, State』(白人ばかりか、男性ばかりでないか、平均年齢が高いかどうか)という呼び名の中にも含まれ、多くの投資家が参考にするアメリカやイギリスの経営ダイバーシティ

指標の評価基準ともなってきた。現に、投資家が最もよく参照する非財務の項目のトップ5には女性取締役数、女性の管理職比率など、女性の活用度を測る指標が採用されている^{*5}。(図2)。
 日本企業でもウーマノミクスが企業の株価を引き上げるといふ結果が出ている。図3は女性取締役が一人でもいる企業とTOPIXの五年間のリターンを比較したグラフ^{*6}である。女性取締役がいる企業群の方がTOPIXを四九%上回っており、女性の経営の参画が中長期にわたって企業の株価に影響を与えていることがこの表から

示唆される。
 以上の三点についてみてきたように、今後の日本企業の発展には海外の投資家、そして責任ある投資家の目線に立った情報開示が欠かせない。数字合わせや単なる情報開示だけではなく、なぜその数値に至ったのかという説明責任というのも今後問われてくるであろう。この日本企業の透明性の向上こそが国内外の投資家にさらに信用を与えることにつながり、持続的成長を遂げていく鍵となることは間違いない。