

## コロナ時代の ESG 投資が D&I の進展を加速する ～D&I の課題と ESG 投資の潮流～

### 目 次

I. はじめに	IV. ESG における S 及び D&I
II. 日本企業に D&I が求められる理由・背景	V. ESG における D&I の課題
III. D&I の歴史的経緯と昨今の状況	VI. おわりに

主任研究員 大島 由佳

主任研究員 大沢 泰男

### 要 約

#### I. はじめに

新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて、ESG 投資の 3 要素の中で、Social (S=社会) への関心が高まっている。中でも、ダイバーシティ&インクルージョン (D&I) に注目し、D&I と企業価値やリスクとの関係に関する研究も進んでいる。他方、様々な角度から重要性が指摘されてきた D&I はいまだ発展途上の課題である。本稿では、D&I の現状を紐解いたうえで、コロナ時代の ESG 投資が D&I の進展を加速することへの期待と、そのための課題を示したい。

#### II. 日本企業に D&I が求められる理由・背景

D&I は、政府、企業、働く人々それぞれの立場からその重要性が指摘されている。その背景には、労働力の確保、イノベーション創出、社会的要請の 3 つの側面がある。

#### III. D&I の歴史的経緯と昨今の状況

海外の D&I への取り組みに係る経緯や現状を整理すると、日本の D&I が進まない背景に日本独自の雇用慣行や働き方の存在があり、これらが日本企業の D&I に対する戦略課題への意識を削いでいると考えられる。そこで、社会的要請や企業経営への在り方を企業に伝える立場にいる投資家に着目する。

#### IV. ESG における S 及び D&I

財務指標からは見えにくい企業価値への貢献やリスク軽減につながるとの発想に基づき、D&I を含めた幅広い要素から企業価値を測る ESG 投資は年々拡大し、企業経営に大きな影響を与え始めている。新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて、投資家は D&I の要素を含む S にも着目し始めており、S や D&I が企業価値などに与える影響がますます重要視されていく環境になっている。

#### V. ESG における D&I の課題

ESG 投資と D&I との結びつきをさらに強めるために、今後は情報開示の充実とともに、企業と投資家との対話が重要になる。企業価値の向上を通じて、企業・投資家の双方は利益を享受しうる。

#### VI. おわりに

不確実性が高い時代においては、事業環境の変化に柔軟に対応できる企業が様々なリスクを低減し、企業価値の向上を実現していく。ESG 投資家には、これまで重要性が指摘されつつも動かなかった企業における D&I の進展を加速させる役割が期待される。D&I への取り組みが遅れていた企業も、D&I の持つメリットを理解し、推進していくことが改めて求められている。

## I. はじめに

企業におけるダイバーシティ&インクルージョン（D&I）の重要性が指摘されて久しい。近年は、世界の企業に求められる不断のイノベーション創出のため、日本ではこれに加えて、人口減少と少子高齢化の進展に伴う労働力人口の確保のためにも、その重要性は増している。

さらに、新型コロナウイルス感染症の拡大が地域における人々の暮らし方や、企業等における働き方の多様化を加速させており、D&Iにおけるダイバーシティ（多様性）の要素自体も広がっている。企業がその変化を認識し、多様性を受容する必要性も一層高まっている。

また、企業に投資する立場である投資家に目を転じると、そこにも昨今の日本と世界の状況に対応する変化がみられる。企業の ESG（Environment：環境、Social：社会、Governance：ガバナンス）を重視している投資家は、新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて、ESG 投資の 3 要素の中で、S の文脈から企業の D&I への関心を高めている。D&I と企業価値やリスクとの研究も進みつつある。

これまで以上に様々な危機や変化が起こる社会環境の中で、企業の社会への向き合い方、課題に取り組む姿勢が経営のリスク低減や企業価値の向上にもつながるという考え方が、投資家が企業の D&I への取り組みを重視する背景の 1 つとなっている。

他方、様々な角度から重要性が指摘されてきた D&I はいまだ発展途上の課題である。本稿では、まず D&I の重要性が指摘される理由、企業が D&I を掲げるようになった経緯や変遷を、国内外の企業が置かれた状況を含めて概観する。

D&I の現状を紐解いたうえで、後段でコロナ時代の ESG 投資が D&I の進展を加速することへの期待と、そのための課題を示したい。

## II. 日本企業に D&I が求められる理由・背景

「多様性」、「ダイバーシティ」は、企業における人材や組織の在り方に関連しても用いられ、最近では、ダイバーシティとあわせてインクルージョンという用語が使われることも多く、双方を繋げた「D&I」として、その必要性が指摘されている。

こうした動きは、世界での新型コロナウイルス感染症の拡大以降、加速しているとも言われる<sup>2</sup>。

本章では、それらを踏まえて、D&I が生む価値や、ダイバーシティや D&I を巡る昨今の日本の動きを確認し、企業に D&I が求められる理由と背景を整理する。

### 1. D&I が生む価値

まず、ダイバーシティや D&I の概念を整理しながら、D&I が生む価値について考える。

#### (1) ダイバーシティの概念

「ダイバーシティ」に係る「多様性」、「多様な人材」、「働き方の多様化」などの用語の持つ意味やそ

<sup>1</sup> ダイバーシティや多様性という言葉は、そのほか、例えば「生物多様性」(Biological Diversity) といった形でも用いられる。また、企業に限らず、社会の多様性などに関しても用いられる。

<sup>2</sup> 静岡県立大学 准教授の国保祥子氏は、「新型コロナウイルスの影響で働き方が変化中、企業存続のためにダイバーシティの導入はますます必要不可欠になっていく」と指摘する。AMP「コロナ後の企業存続のために、ダイバーシティが必要となる理由」(2020年5月30日) (visited Aug. 24, 2020) <<https://ampmedia.jp/2020/05/30/diversity-2/>>。

の変遷を確認する。

ダイバーシティの直訳は「多様性」である。広義には、多様な人々が共存・共生できる社会を創造するという理念を表す用語とされる<sup>3</sup>。したがって、ダイバーシティに係る政策や企業施策でこれまで一般的であった女性の活躍や幹部登用、障害者雇用、LGBTQ（性的少数者）の人々への配慮、柔軟な働き方などはその一部に過ぎない。個人の多様性は、性別、年齢、人種、身体的特徴など外見で識別できるものから、職歴、スキル、パーソナリティ、考え方、価値観、仕事観、文化的背景など人の内側にあり、外見だけでは判断し難いものまで幅が広い<sup>4</sup>。

こうしたダイバーシティの要素は、時代とともに、限定的な属性から、個人の持つあらゆる属性へとその対象を拡大してきた<sup>5</sup>。

属性の分類については、組織に大きな影響を与える分類として、人権尊重の視点からの分類と、組織マネジメントの視点からの分類という次の2つの論説がある<sup>6</sup>。

人権尊重の視点では、①性別、年齢、人種、身体的特徴、性的指向、出身地といった、自己の意思では変えることができないか、変えることが極めて困難な不変的な属性と、②ライフスタイル、居住地域、所属組織、趣味、未婚・既婚などの自己の意思で変化させることが可能である可変的な属性、の2つに分類される。不変的か可変的かという属性に焦点を当てることは、それぞれの生まれもった個性を区別、差別の対象とせず、それらを尊重することにつながる。

また、組織マネジメントの視点からは、①性別、人種、国籍、年齢、身体的特徴など外見で識別可能な表層的（一次的、可視的）な属性と、②職歴、スキル、パーソナリティ、考え方、価値観、仕事観、文化的背景といった深層的で外部からは識別しにくい（二次元的、不可視的な）内面上の属性、の2つに分類される。表面に現れ難く、周囲が理解するのに時間を要する深層的なダイバーシティの活用方法が、組織マネジメントとしての課題になる。

そして、組織パフォーマンスの向上のためには、ダイバーシティを、①デモグラフィ型の人材多様性（性別、国籍、年齢など「目に見える属性」、人口統計的な属性に関する多様性）と、②タスク型の人材多様性（実際の業務に必要な能力や経験の多様性）の2区分で捉えることが重要との指摘がある<sup>7</sup>。

視点の違いはあるが、ダイバーシティの構成要素が多面的に捉えられていることがわかる。

## （2）D&I の概念

インクルージョンという用語は、「包摂（包み込む）、包含」などの意味を持つ<sup>8</sup>が、用語が使われる文

<sup>3</sup> 荒金雅子「多様性を活かすダイバーシティ経営—基礎編」（日本規格協会、2013年9月）。

<sup>4</sup> 同上。なお、同書によると、個人で見た多様性のほか、組織の仕組みで見た多様性（短時間勤務やフレックスタイム制といった働き方や正規・非正規という雇用形態の違いなど）もあると言う。

<sup>5</sup> 中村豊「ダイバーシティ&インクルージョンの基本概念・歴史の変遷および意義」（高千穂大学高千穂学会 高千穂論叢 第52巻第1号、2017年5月）。

<sup>6</sup> 前掲注3及び5。

<sup>7</sup> 入山章稔「『日本企業に女性はいらぬ』が、経営学者の総論 ダイバーシティの「中身」を理解することが大事」（日経ビジネス、2019年7月26日）（visited Aug. 17, 2020）<<https://business.nikkei.com/atcl/seminar/19/00059/072300115/?P=1>>。また、デモグラフィ型の人材多様性とタスク型の人材多様性の他に、サイコグラフィ型の人材多様性（性格や価値観、職業観、キャリア志向など心理的的属性）を加えた説もある。荒金雅子「ダイバーシティ&インクルージョン経営—これからの経営戦略と働き方」（2020年5月、日本規格協会）。

<sup>8</sup> 荒金雅子「ダイバーシティ&インクルージョン経営—これからの経営戦略と働き方」、前掲注7。

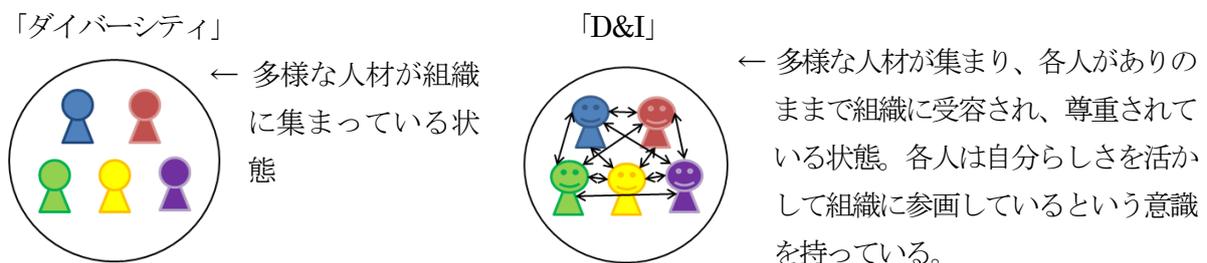
脈等によって、受け手が感じ取るニュアンスが異なりうる用語である。社会福祉政策の分野で使われる「ソーシャル・インクルージョン」という用語は、「社会的包摂」などと訳され、障害者らを社会から隔離排除（ソーシャル・エクスクルージョン）せず、社会の中で共に助け合って生きていこうという考え方を意味するとされる<sup>9</sup>。政府が目指す「一億総活躍社会」では、その社会の意味を「若者も高齢者も、女性も男性も、障害や難病のある方々も、一度失敗を経験した人も、みんなが包摂され活躍できる社会」などとされている<sup>10</sup>。

また、組織で働く人々の文脈では、インクルージョンは、組織の中で「誰もが自らの価値観、意見、アイデアが尊重され、自分が組織の一部であると感じさせる組織文化」を意味する用語として使われる<sup>11</sup>。

そしてD&Iは、主に企業の人材活用や組織開発の文脈で使われ、「多様な人材を企業組織に受け入れ、それらすべての人々が多様性を活かしつつ、最大限に自己の能力を発揮できると感じられるよう戦略的に組織変革を行い、企業の成長と個人の幸福に繋げようとするマネジメント手法」を指す用語とされている<sup>12</sup>。

したがってD&Iとは、単に多様な人材が集まっている状態にとどまらず、各人がありのままで受容、尊重されながら、各人の能力が最大限引き出され、経営成果に結実するように「マネジメント」されている状態のことと捉えられる《図表1》。

《図表1》「ダイバーシティ」と「D&I」



(出典) 各種文献をもとに SOMPO 未来研究所にて作成。

## 2. ダイバーシティやD&Iを巡る昨今の日本の動き

次に、ダイバーシティを巡る日本国内の動向を、政府、経済団体、労働団体の公表物や提言を通じて確認する。いずれも、それぞれの立場でダイバーシティの推進を課題解決への一方策と捉えている。国、企業、働く人々が、ダイバーシティまたはD&Iをそれぞれの将来に不可欠な要素と認識していることが窺える。

<sup>9</sup> 近藤倫子「社会的包摂（ソーシャル・インクルージョン）政策の展開—我が国と諸外国の実践から—」（国立国会図書館 調査及び立法考査局、2017年2月）。

<sup>10</sup> 首相官邸ホームページ「一億総活躍社会の実現」（visited Aug. 11, 2020）

<<https://www.kantei.go.jp/jp/headline/ichiokusokatsuyaku/>>。

<sup>11</sup> リクルートワークス研究所 Works No.128「米国レポート後編 米国の“今”に学ぶ「インクルージョン」の本質」（2015年2月）。

<sup>12</sup> 中村豊「ダイバーシティ&インクルージョンの基本概念・歴史の変遷および意義」、前掲注5。こうしたマネジメント手法をダイバーシティ・マネジメントと呼ぶ場合もある。

## (1) 政府

内閣府が日本経済の現状を分析し、国の成長に向けた政策の指針をまとめ毎年公表する「年次経済財政報告」における章タイトルの変遷を見ると、近年、働き方を含めた多様な人材の活躍を重視する姿勢が強まっていることがわかる《図表2》。

《図表2》年次経済財政報告の章建ての変遷

(太字下線：多様な人材の労働参加の必要性に触れた部分)

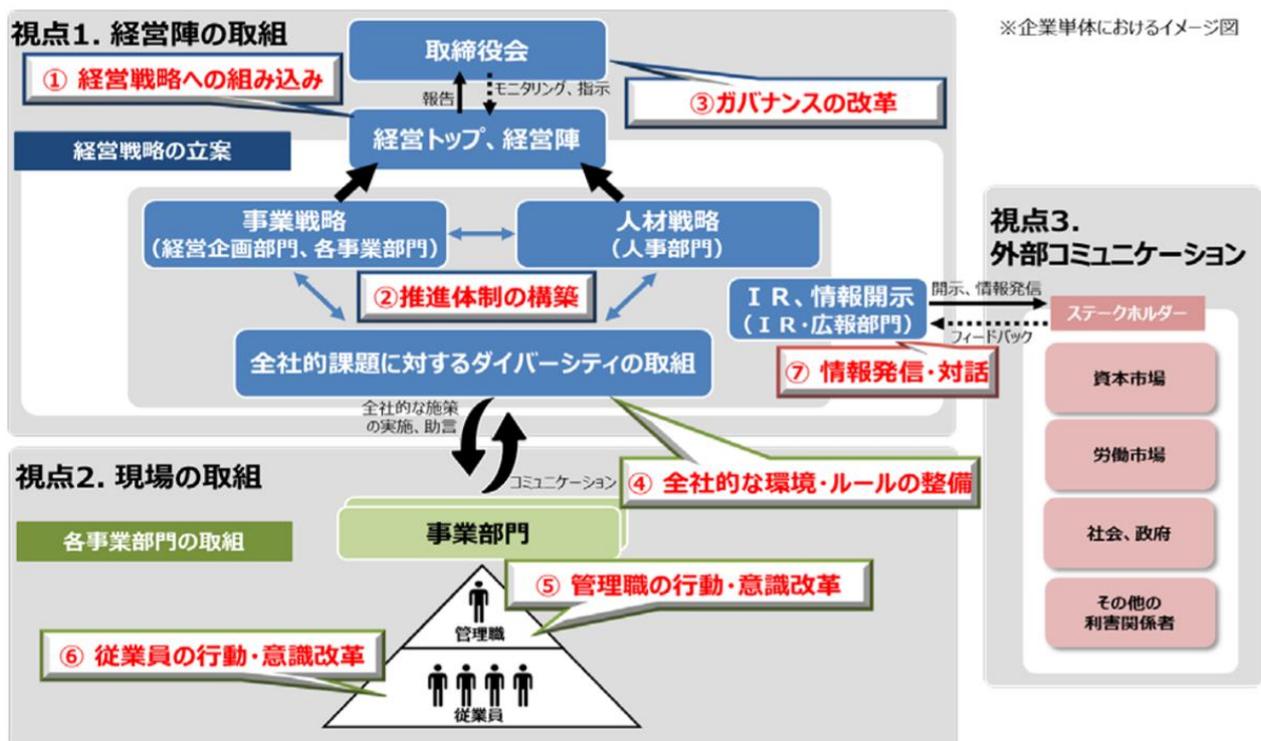
発行年度	年次経済財政報告の章タイトル			多様な人材の労働参加の必要性に関する記載
	第1章	第2章	第3章	
2013	経済財政の現状と課題	日本企業の競争力	経済活動を支える基盤	第3章で若年層の雇用に触れているが、デフレ脱却や財政健全化に向けた課題が中心。
2014	回復基調が続く日本経済	デフレ脱却への動きと賃金をめぐる論点	我が国経済の構造変化と産業の課題	第2章で女性・高齢者の労働参加に向けた課題、第3章で日本の人口減少・高齢化と産業の課題を取り上げ、労働市場や人口構造の変化にも、フォーカスを当て始めている。
2015	景気動向と好循環の進展	<b>成長力強化に向けた労働市場の課題</b>	イノベーション・システムと生産性の向上	今後の経済成長を牽引する労働市場の強化（特に女性と高齢者の活躍）を一層重要視。経済や景気と並んで、労働の在り方を主要テーマとして取り上げている。
2016	景気動向と好循環の確立に向けた課題	<b>少子高齢化の下で求められる働き方の多様化と人材力の強化</b>	成長力強化と企業部門の取組	2016年に「少子高齢化の下で求められる働き方の多様化と人材力の強化」という章を新設。
2017	緩やかな回復が続く日本経済の現状	<b>働き方の変化と経済・国民生活への影響</b>	技術革新への対応とその影響	以降毎年、働き方の多様化や、多様な人材の活躍が日本社会で求められていることを解説している。
2018	景気回復の現状と課題	<b>人生100年時代の人材と働き方</b>	「Society 5.0」に向けた行動変化	
2019	日本経済の現状と課題	<b>労働市場の多様化とその課題</b>	グローバル化が進む中での日本経済の課題	

(出典) 内閣府「年次経済財政報告」(2013年～2019年)をもとにSOMPO未来研究所にて作成。

経済産業省は、2017年3月に「ダイバーシティ 2.0 行動ガイドライン」を策定し、企業によるダイバーシティの進展を促す施策を実施している。その後も、コーポレートガバナンス・コードの改訂<sup>13</sup>や、資本市場における ESG 投融資の加速、労働市場における企業のダイバーシティ経営への期待の拡大などを受け、「取締役会における多様性の確保」および「企業と労働市場・資本市場の対話促進」に向けて、官民に求めるアクションに係る提言<sup>14</sup>「ダイバーシティ 2.0 の更なる深化に向けて」をまとめた。あわせて「ダイバーシティ 2.0 行動ガイドライン」も改訂している。

本ガイドラインでは、「実践のための 7 つのアクション」として、①経営戦略への組み込み、②推進体制の構築、③ガバナンスの改革、④全社的な環境・ルールの整備、⑤管理職の行動・意識改革、⑥従業員の行動・意識改革、⑦労働市場・資本市場への情報開示と対話、を挙げている（《図表 3》）。

《図表 3》 実践のための 7 つのアクション



(出典) 経済産業省「ダイバーシティ 2.0 行動ガイドライン」(2017年3月策定、2018年6月改訂)。

年次経済財政報告が、主に企業における労働力確保、イノベーションや生産性向上への寄与に力点を置いてダイバーシティの重要性を論じているのに対し、本ガイドラインは実践のための企業の具体的な行動をまとめた内容となっている。

「③ガバナンスの改革」や「⑦労働市場・資本市場への情報開示と対話」では、取締役会の監督機能の向上を通じた適切な監督、一貫した人材戦略の策定・実行、その内容・成果の効果的な労働市場への発信、企業価値向上に繋がるダイバーシティの方針・取り組みの適切な媒体を通じた積極的な投資家に向

<sup>13</sup> 取締役会は「ジェンダーや国際性の面を含む」多様性を確保することが重要である旨の記載がされている。

<sup>14</sup> 経済産業省「ダイバーシティ 2.0 の更なる深化に向けて <「競争戦略としてのダイバーシティ経営の在り方に関する検討会」提言>」(2018年6月)。

けた発信と対話を挙げている。これらは、本稿の後段で「D&I と ESG 投資との関係」を述べるにあたっての注目点である。

## (2) 経済団体

経済同友会は、2016年7月、提言「生産性革新に向けたダイバーシティの進化—グローバル、デジタル時代を勝ち抜くための KPI—」を取りまとめている<sup>15</sup>。この中で、「働き方改革」とその基盤としての「ダイバーシティ（人材の多様性）」が相互に作用することで、創造性向上・生産性向上に寄与するとして、「ダイバーシティ推進・働き方改革の実現に向けた KPI の設定」を呼びかけた。

日本経済団体連合会も、女性の活躍推進、若者・高齢者の活躍支援、働き方改革、高度外国人材の受け入れ促進、バリアフリー社会の実現などに係る意見発信を行い、2017年5月には「ダイバーシティ・インクルージョン社会の実現に向けて」と題する提言を取りまとめている。本提言では、多様な人材の能力を引き出し、経済社会全体の生産性向上を図っていくことが不可欠であるとの認識から、「ダイバーシティ・インクルージョン社会の実現が、わが国の最重要課題の一つ」であり、「その中でも、『見えないマイノリティ』であるとともに、企業としても取り組みが急務となっている、LGBTの人々に関する対応に経済界として初めて焦点を当てた」と記している<sup>16</sup>。

## (3) 労働団体

連合（日本労働組合総連合会）は、2019年10月、結成30周年にあたり策定した「連合ビジョン『働くことを軸とする安心社会—まもる・つなぐ・創り出す—』」において、『持続可能性』と『包摂』を基底に置き、年齢や性、国籍の違い、障がいの有無などにかかわらず多様性を受け入れ、互いに認め支え合い、誰一人取り残されることのない社会」を目指すとし、労働者の立場から D&I への期待を発信している<sup>17</sup>。

## 3. 日本企業に D&I が求められる理由・背景

### (1) 労働力の確保

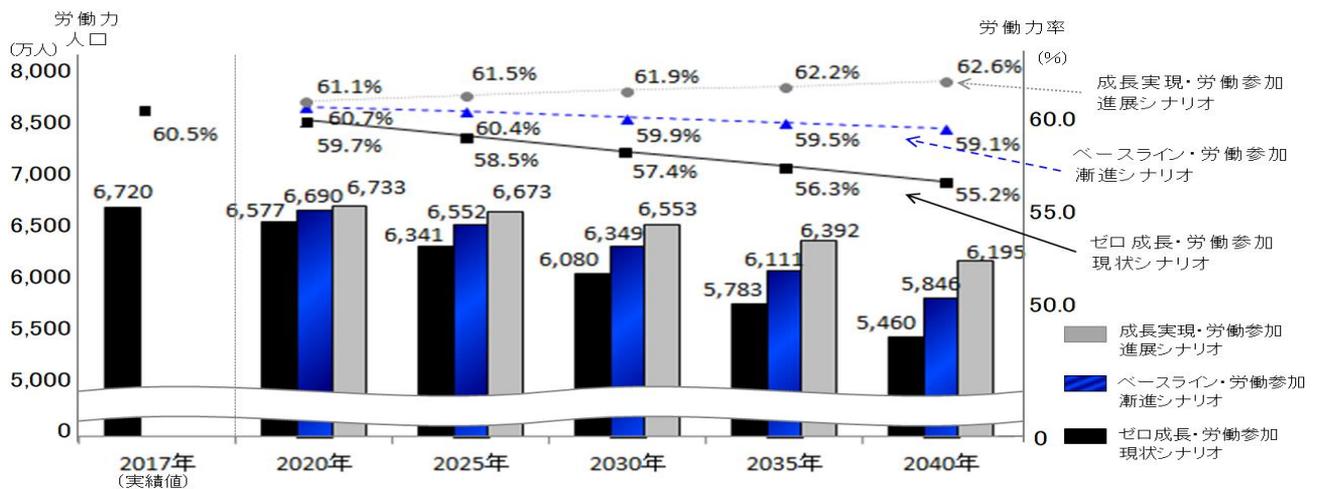
労働政策研究・研修機構が公表した「労働力需給の推計—労働力需給モデル（2018年度版）による将来推計—」によると、2040年の労働力人口は、2017年の6,720万人から、経済成長と労働参加が進まないケース（ゼロ成長・労働参加現状シナリオ）では5,460万人、経済成長と労働参加が一定程度進むケース（ベースライン・労働参加漸進シナリオ）では5,846万人、経済成長と労働参加が進むケース（成長実現・労働参加進展シナリオ）でも6,195万人に減少すると推計されている。また、2040年の労働力率（15歳以上人口に占める労働力人口の割合）は、2017年の60.5%に対して、ゼロ成長・労働参加現状シナリオとベースライン・労働参加漸進シナリオでは低下すると推計されている《図表4》。企業活動のみならず、少子高齢化の進展の中で社会保障制度の持続可能性を高めるためにも、労働力の確保は政

<sup>15</sup> 公益社団法人 経済同友会「生産性革新に向けたダイバーシティの進化—グローバル、デジタル時代を勝ち抜くための KPI—」（2016年7月6日）。

<sup>16</sup> 一般社団法人 日本経済団体連合会「ダイバーシティ・インクルージョン社会の実現に向けて」（2017年5月16日）。

<sup>17</sup> 連合（日本労働組合総連合会）「連合ビジョン『働くことを軸とする安心社会—まもる・つなぐ・創り出す—』」（2019年10月）、及び 連合ホームページ（visited Aug. 27, 2020）<[https://www.jtuc-rengo.or.jp/about\\_rengo/society/vision.html](https://www.jtuc-rengo.or.jp/about_rengo/society/vision.html)>。

《図表 4》労働力人口と労働力率の見通し



(出典) 独立行政法人 労働政策研究・研修機構「労働力需給の推計—労働力需給モデル(2018年度版)による将来推計—」(2019年3月)をもとにSOMPO未来研究所にて作成。

府として喫緊の課題である。

そして、当然ながら労働力の確保は企業にとっても喫緊の課題である。

労働力不足、労働市場の流動性が低い環境下において、企業は、出産・育児、疾病、親の介護、加齢等によって就労環境に制約がある層や、外国人就労者を、柔軟な働き方や的確な評価、報酬制度等によって有効に活用していかねばならない。

さらに、国内市場の成熟化を受けて、インバウンド市場の取り込みや海外進出、新規事業、M&A、異業種とのアライアンス等による事業拡大を図るうえでは、自社にない知見、技術、経験を有する人材の獲得も求められる。

働き手にとっても、景気の先行きや年金、医療、介護等の社会保障制度への不安等から、ライフステージの変化に柔軟に対応しながら、できるだけ長く働くことが必要になってきている<sup>18</sup>。

こうした中で、企業には、新卒一括採用、年功賃金、終身雇用で代表される画一的な「日本型雇用システム」だけでなく、D&Iを労働力の確保につなげるための柔軟な人材活用や組織開発等の仕組みづくりが求められている。

## (2) イノベーション創出

業種を問わず、企業の多くはイノベーションの創出を重要な経営課題の1つとしている。

特に、近年は、1つのイノベーションが企業の競争力向上に寄与する期間が短くなっている。変化に対応し、不断にイノベーションを起こし、価値を創出し続けていかなければ、企業は持続的な競争優位を保てないとされる<sup>19</sup>。

近年、D&Iが生む価値の1つにこのイノベーションが挙げられている。

<sup>18</sup> 日本FP協会 ニュースリリース「世代別比較 暮らしとお金に関する調査2018」(2018年11月5日)。

<sup>19</sup> オープンイノベーション・ベンチャー創造協議会 事務局 国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合開発機構「オープンイノベーション白書 第三版 日本におけるイノベーション創出の現状と未来への提言」(2020年5月29日)。

イノベーションとは、「イノベーションの父」とも言われる経営学者シュンペーターが著書「経済発展の理論」（1912年）<sup>20</sup>で示した「新結合」という概念が著名であるが、この概念は、今もイノベーションに関する議論の中で引き継がれている。「新結合」とは、「何か」と「何か」を組み合わせる新しい価値を生み出すことを指すが、組み合わせるものは、サービスや仕組み、制度、技術等が想定される。しかし、シュンペーターは、「新しい知とは常に、『既存の知』と別の『既存の知』の『新しい組み合わせ』で生まれる」としている<sup>21</sup>。これが、人材の多様性の包摂を謳うD&Iが生む価値の1つとしてイノベーションが挙げられる文脈と考えられる。

内閣府による2019年の年次経済財政報告でも、リーダーシップ研究で著名な米ハーバード・ビジネススクールのリンダ A. ヒル教授らの著書<sup>22</sup>を参照する形で「イノベーションの源泉は、知と知の組み合わせであり、『創造的な摩擦』が組織内の議論や衝突を通じ、革新的な考えを実現するものと指摘されている」とし、「組織において価値観・経験・能力等の多様性を実現することが有効」と論じている。

同時にこの報告では、「多様な価値観を許容しない風土がある企業等では、メンバー間のコミュニケーションの齟齬、企業内のまとまりの低下等が起り、企業の生産性等にかえってマイナスの影響を与えてしまう可能性が考えられる」とし、人材の多様性を持つことには、そのメリットを活かす取り組みがあわせて実行される必要があることも指摘している。

### （3）社会的要請

政情、気候変動、災害、パンデミックなど、予測が困難で不確実性の高い昨今の経営環境下において、社会の一員としての企業の在り方が注目されるようになっている。

また、今般の新型コロナウイルス感染症の拡大によって、企業は、株主を中心とした幅広いステークホルダーから社会価値を創出するサステナブルな経営が一層強く求められつつある。加えて、健康経営も重要度が増し、巨大リスクへの耐性を含めたレジリエントな経営が求められている。

レジリエンスとは、弾力、復元力、また、病気やストレスなどからの回復力という意味を持つが、最近では、困難な状況への適応力、困難な状況にもかかわらずしなやかに適応して生き延びる力、災害時の復元力といった意味で使われることが増えている。個人にとどまらず、企業や社会が備えておくべきリスク対応能力、危機管理能力、苦境から再起する能力といった意味合いで用いられる。

予測が困難で不確実性の高い状況下で環境変化に適応して企業がしなやかに持続するには、人材の多様性が重要との指摘がある<sup>23</sup>。

また、新型コロナウイルス感染症の拡大により、テレワークのメリットが社会で広く共有された。組織のメンバー間で同じ時間と空間を共有して働くスタイルから、個々人が場所に縛られずに働くスタイル

<sup>20</sup> Joseph A. Schumpeter, *“Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung”*, 1912.

<sup>21</sup> 入山章栄「世界標準の経営理論」（ダイヤモンド社、2019年12月）。なお、入山氏は「知と知の新しい組み合わせを生み出すのはタスク型の多様性にある」とする。入山章栄「『日本企業に女性はいらぬ』が、経営学者の総論ダイバーシティの「中身」を理解することが大事」。前掲注7。

<sup>22</sup> Linda A. Hill et al., *“Collective Genius: The Art and Practice of Leading Innovation”*, June 2014.

<sup>23</sup> 武石恵美子「人材多様性で強い組織に」（日本貿易会月報オンライン2015年9月号 No.739）（visited Sept. 7, 2020）<<https://www.jftc.jp/monthly/feature/detail/entry-356.html>>。武石氏は、生物多様性の議論を引き、環境が変化し、その変化が読めない状況にあって、組織が環境に適応して生き残り、イノベーションにつなげるには、人材の多様性が不可欠であると述べている。ここで重要な人材の多様性とは、属性の違いを超えて個々人の能力や持ち味の多様性だと指摘する。

ルへのシフトが進んでいる。テレワーク下では、家庭環境やサテライトオフィス等の施設環境等という独自の多様性が生じる。また、仕事と仕事以外の境界が緩やかになり、その度合いは個人を取り巻く環境により異なる。企業にはこうした新しい多様性にも対応が求められるであろう。

2020年7月に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針」(骨太方針2020)は、副題に「～危機の克服、そして新しい未来へ～」と添え、「ポストコロナ時代の新しい未来」を目指す社会として、「個人が輝き、誰もがどこでも豊かさを実感できる社会(柔軟性・多様性、変化や失敗の許容、ワーク・ライフ・バランスの実現)」、「誰ひとり取り残されることなく生きがいを感じることでできる包摂的な社会」を掲げた。

### Ⅲ. D&Iの歴史的経緯と昨今の状況

#### 1. D&Iの歴史的変遷(米国)

ダイバーシティに対する企業行動の変遷は、「抵抗」、「同化」、「分離」、「統合」の4つのステージを踏んで発展してきたとする論説がある<sup>24</sup>《図表5》。日本のD&Iの現状の理解を深めるために、ダイバーシティの発祥国とされる米国の経緯をこれらのステージとあわせて確認する。

《図表5》ダイバーシティに対する企業行動の4つのステージ

段階	第1ステージ： 抵抗	第2ステージ： 同化	第3ステージ： 分離	第4ステージ： 統合
違いに対して企業が取る行動	違いはほとんど無視され、それに対する行動を起こすことはない。	違いを同化させる等の防衛的反応を示す。組織の中の多様性は認識し、法令違反が無いように差別を減らす行動をとる。	違いに価値を置き、組織の活性化に積極的に活かす方向に考え始める。	ダイバーシティを受容しマネジメントすることを受容する。違いを活かし、競争優位につなげる。
背景にある考え方	違いは企業のリスクであり、コストを増加、利益を減少させる。	違いは不公平や差別の根拠になる。ダイバーシティに取り組む動機は法令遵守であり、リスクマネジメント志向。	ダイバーシティは多様な市場や顧客にアクセスするために、合理的。	ダイバーシティは組織の学習や再生の資源としてなくてはならず、組織を変革し成長させる原動力。
米国におけるダイバーシティを巡る展開	—	1960～70年代の公民権運動・女性運動の時代、各種法改正を背景に、企業は被雇用者による告訴回避の対応策としてコンプライアンス措置を試みた。	1980～90年代前半にかけてダイバーシティ・マネジメントを企業の社会的責任(CSR)としてとらえる潮流が起こった。	1990年代後半から現代に至る時代。

(出典) 荒金雅子「多様性を活かすダイバーシティ経営—基礎編」(日本規格協会、2013年9月)、中村豊「ダイバーシティ&インクルージョンの基本概念・歴史的変遷および意義」(高千穂大学高千穂学会 高千穂論叢 第52巻第1号、2017年5月)、尾崎俊哉「ダイバーシティ・マネジメント入門 経営戦略としての多様性」(ナカニシヤ出版、2017年4月)をもとにSOMPO未来研究所にて作成。

<sup>24</sup> 荒金雅子「多様性を活かすダイバーシティ経営—基礎編」、前掲注3。中村豊「ダイバーシティ&インクルージョンの基本概念・歴史的変遷および意義」、前掲注5。尾崎俊哉「ダイバーシティ・マネジメント入門 経営戦略としての多様性」(ナカニシヤ出版、2017年4月)。

米国では、1960年代から1970年代にかけて、マイノリティ、特に黒人が、憲法で認められた個人の権利の保障を訴えた公民権運動がダイバーシティの始まりとされている（「同化」）。以降、企業の社会的責任（CSR）やグローバル展開等を背景に、企業が多様な人材を組織に取り込もうとする時代を経て（「分離」）、経営成果の結実を主眼とした企業マネジメントの段階へと変遷してきた（「統合」）。

ダイバーシティに対する企業行動が、4番目の「統合」のステージに移った要因として、以下の2つが挙げられる。

1つは、1980年代の米国における大量生産・大量消費の経済モデルの行き詰まりである。その結果、市場や商品における多様性が求められたため、企業が、競争優位獲得の手段として、マイノリティの持つ多様性を新商品の開発や新市場の開拓に活かしたとされる<sup>25</sup>。

もう1つは、1987年に出された21世紀の米国の人口構成の予測において「1985年から2000年までの新規労働力のうち、米国生まれの白人男性はわずか15%にすぎず、ほとんどの新規労働力は米国生まれの白人女性とマイノリティ人種及び移民である」、「将来、更なるグローバル化、サービス経済化、技術革新、労働力の人口構成が変化することを予測し、女性、マイノリティ、移民が米国における労働力に占める割合をさらに増大する」とされたことがある<sup>26</sup>。

このように米国企業は、人権尊重やCSR、経済や人口など社会を取り巻く諸要素の影響を受けながら、ダイバーシティに対する考え方や企業行動を変遷させてきた。

## 2. 欧州におけるD&Iの現状とその背景

欧州諸国も、D&Iの先進地域とされている。歴史的背景等の相違から、米国とは異なる変遷を経て、ダイバーシティが進展してきた。

欧州では、1960年代後半に男女間の不平等が重要な社会的課題となり、女性の人権と就労への取り組みが進んだと指摘されている<sup>27</sup>。この指摘は、世界経済フォーラム（World Economic Forum）が2019年12月に公表した「Global Gender Gap Report 2020」の中で、各国における男女格差を測るジェンダー・ギャップ指数（Gender Gap Index：GGI）<sup>28</sup>の国別ランキングの上位10か国中7か国が欧州諸国であることから窺える。

また、欧州諸国が、階級的な社会を維持していた点も指摘されている。階級に基づく役割分担は欧州の多くの社会でなお存在するが、欧州では、組織における階級の影響が人権上の差別として正面から取り上げられることはなかった。米国と異なり、社会的な運動や訴訟を通してではなく、長い歴史の中で形成されてきた労働組合を通して組織的、制度的に課題の解決が図られたとされる<sup>29</sup>。

<sup>25</sup> 堀田彩「日本におけるダイバーシティ・マネジメント研究の今後に関する一考察」（広島大学マネジメント研究、2015年3月）。

<sup>26</sup> 中村豊「ダイバーシティ&インクルージョンの基本概念・歴史的変遷および意義」、前掲注5。レーガン大統領の下、米国労働省とハドソン研究所が発表した「Workforce 2000」において予測が示された。

<sup>27</sup> 欧州では人種をめぐる問題が米国ほど先鋭化しなかったと言われる。その背景には、欧州は、アフリカ大陸や中東にも近接していること、言語も文化も異なる多数の民族が隣接してコミュニティをつくり、往来し、交易をおこなってきた歴史があり、複数の民族からなる人材を組織の中で采配するためのノウハウを蓄積していたことがあるという。尾崎俊哉「ダイバーシティ・マネジメント入門 経営戦略としての多様性」、前掲注24。

<sup>28</sup> 経済、政治、教育、健康の4つの分野のデータから作成され、0が完全不平等、1が完全平等を示す。なお、日本の総合スコアは0.652で順位は153か国中121位であった。

<sup>29</sup> 尾崎俊哉「ダイバーシティ・マネジメント入門 経営戦略としての多様性」、前掲注24。本書の中で、階級に基づく役割分担が欧州の多くの社会でなお存在するとのティルブルグ大学のカルミーンの研究を紹介している。

ダイバーシティとあわせてインクルージョンも実現している企業については、金融情報のデータベンダーであるリフィニティブ社が公表している「ダイバーシティ&インクルージョン・インデックス」が参考になる。このインデックス（指数）は、分析対象企業の「ダイバーシティ（多様性）」、「インクルージョン（受容性）」、「人材開発」、「メディアでの論争・物議（頻度）」といった観点から、各項目の達成度合い等をスコア換算し、合計値を総合スコアとしている。同社ではスコアの高い上位100社を抽出し、リフィニティブ D&I（株式）インデックスを構築しているが<sup>30</sup>、2019年における上位100社の国別の分布の上位は、米国25社、英国10社、オーストラリア9社の順になっている<sup>31</sup>。欧米の企業におけるD&Iの進展を示すものと言えよう。

### 3. 日本のD&Iの現状とその背景

欧米に比べると日本企業のD&Iは、ダイバーシティの要素の幅広さ、実施率のいずれの面でもいまだ発展途上である。

前述の通り、「多様性」の構成要素は多岐に渡るが、日本企業におけるダイバーシティで最も優先されてきた要素はジェンダー（男女の性別）であろう。法令上の措置を背景として、高齢者や障害者など、企業に一部意識されているその他の要素もあるが、要素の幅広さは限定的である。

日本におけるダイバーシティの取り組みは、1980年代以降、女性の活躍推進を中心に進んできたと言える。背景には、国際比較において企業や政治面で女性の活躍が遅れていたこと、少子高齢化に伴い労働力の確保が難しくなってきたことの2点がある。その対策として、潜在的な労働資源としての女性の活用が重要視され、経済規模の縮小と生活水準の低下への対策として、就業率の男女格差の解消によるGDPの押し上げ効果が期待されたと考えられる<sup>32</sup>。

政府による女性に関するD&Iへの取り組みは、4つの段階を経てきたとされている（図表6）。

《図表6》を見ると、女性に関するD&Iへの取り組みは政府の法整備等を通じて、長い時間をかけて進展してきたことがわかる。

他方現状では、政府が掲げる「2020年までに女性管理職割合3割以上」という目標<sup>33</sup>に対して、外資系企業で17%、日系企業では8%にとどまっている（2020年3月時点）<sup>34</sup>。

上記を踏まえると、企業が、CSRの一環として、また、「ポジティブ・アクション」という政府による男女格差解消推進策、政府から要請される数値目標等を背景に、受動的な姿勢でダイバーシティの推進に取り組んできたという見方もできよう。

<sup>30</sup> Refinitiv, "Diversity and Inclusion Index from Refinitiv", July 2017.

<sup>31</sup> Refinitiv プレスリリース「リフィニティブ、多様性と受容性に富む企業の世界トップ100を発表—4年目のESG観点に基づくD&I指数で明らかに」（2019年9月17日）  
<<https://www.refinitiv.com/ja/media-center/press-releases/2019/refinitiv-announces-the-2019-d-and-i-index-top-100-most-diverse-and-inclusive-organizations-globally>>.

<sup>32</sup> 中村豊「日本企業のダイバーシティ&インクルージョンの現状と課題」（高千穂大学高千穂学会 高千穂論叢 第53巻 第2号、2018年9月）。

<sup>33</sup> 内閣府 男女共同参画局 ホームページ「『2020年30%』の目標の実現に向けて」によると、本目標は、「社会のあらゆる分野において、2020年までに指導的地位に女性が占める割合を少なくとも30%程度とする目標」をいう。（visited Aug. 13, 2020）  
<[http://www.gender.go.jp/kaigi/renkei/2020\\_30/index.html](http://www.gender.go.jp/kaigi/renkei/2020_30/index.html)>.

<sup>34</sup> エンワールド・ジャパン株式会社 ホームページ「女性管理職実態調査」（visited Aug. 13, 2020）  
<<https://www.enworld.com/blog/2020/03/women-in-managerial-positions>>.

《図表 6》政府による女性に関するダイバーシティ&amp;インクルージョンへの取り組み

	第1段階	第2段階	第3段階	第4段階	
年代	1972年～	1985年～	1999年～	2010年～	
関係法令	勤労婦人福祉法	男女雇用機会均等法	男女共同参画社会基本法	第3次男女共同参画基本法	グローバル化時代の人材戦略（2012年）
理念（原理）	働く女性の福祉	男女の雇用機会平等	ポジティブ・アクション明示	実効性あるポジティブ・アクション推進	男性意識改革 思い切ったポジティブ・アクション 公務員から率先
特色	女性の働きやすさの改善（WLBに重点）に重点であるが、育児休業制度をはじめ取り入れる。	雇用管理の見直し 新職域への女性登用	均等企業表彰 ファミリー・フレンドリー企業表彰 女性管理職30%目標	女性の能力開発や活躍推進へ（ダイバーシティの実現へ）	
				女性管理職30%目標 取組強化・加速 クォーター制 インセンティブ付与 ゴール・アンド・タイムテーブル方式	女性の活躍促進見える化総合プラン 女性企業・創業促進 男性育休促進 在宅勤務のための環境整備

（出典）中村豊「日本企業のダイバーシティ&インクルージョンの現状と課題」（高千穂大学高千穂学会 高千穂論叢 第53巻 第2号、2018年9月）。

このように、日本企業の多くは、ジェンダーに代表される限られた要素のダイバーシティ推進に取り組んでいる段階と考えられる。最近の調査では、インクルージョンという概念やその必要性を認知していない企業も多く<sup>35</sup>、日本企業はダイバーシティをインクルージョンにつなげて実行する段階には至っていないと捉えうる。

これらの現状の背景には、新卒一括採用、年功賃金、終身雇用で代表される「日本型雇用システム」や固定的な男女の役割分担意識などによる企業内の同質性の高さ、単線型のライフコースや画一的な働き方がこれまで支配的だったことがあるとされる<sup>36, 37</sup>。そのため、企業のD&Iの必要性への意識が欧米に比べて低く、D&Iを戦略的な経営課題として捉える企業風土が育ち難かったと思われる。

#### 4. 日本企業のD&Iはどうすれば進展するか？

D&Iの本質的な意味を考えるために、特定の属性を持つ人々とそれ以外の人々とをそれぞれ括り、新しい差別意識や不公平感を惹起する、という考え方を紹介したい。

これは「フォルトライン（組織の断層）理論」<sup>38</sup>で指摘されているものだ。1つのグループに性別や

<sup>35</sup> 中村豊「日本企業のダイバーシティ&インクルージョンの現状と課題」、前掲注32。また、個人の認知度は、NPO法人GEWEL「ダイバーシティ認知と理解に関する調査報告書」（2019年10月）によると、「D&I」や「インクルージョン」を「全く知らない」と回答した人の割合がそれぞれ90%以上と70%以上であった。

<sup>36</sup> 荒金雅子「多様性を活かすダイバーシティ経営—基礎編」、前掲注3。中村豊「ダイバーシティ&インクルージョンの基本概念・歴史の変遷および意義」、前掲注5。

<sup>37</sup> 入山章栄氏は、日本の企業においてダイバーシティの進展を阻む要因として、経路依存性の存在を指摘する。新卒一括採用、終身雇用、メンバーシップ型雇用、評価制度、同質的な働き方、同質的な人材といった複数の要素が組み合わさり機能していて、人材だけ多様化してもうまくいかず、他の要素も同時に変えることが必要だとする。新型コロナウイルス感染症の拡大に直面する現在は、これらをまとめて変える絶好の機会ともいう。入山章栄「日経ビジネススクールMBA Essentials 2020 春コース 第4回講義」（2020年6月11日）。

<sup>38</sup> 1998年にブリティッシュ・コロロンビア大学のドラ・ロウ氏とノースウェスタン大学のキース・マーニガン氏が提唱した理論。荒金雅子「ダイバーシティ&インクルージョン経営—これからの経営戦略と働き方」。前掲注7。

人種、年齢といった共通する属性があるとき、その属性毎にサブグループを作ってしまう、それぞれのサブグループがお互いの境界線（フォルトライン）を生み出し、組織を分断してしまう危険性があるとされる。また、フォルトラインを生みやすい多様性は、前述したデモグラフィ型（性別、国籍、年齢など「目に見える属性」、人口統計的な属性に関する多様性）であり、これまで日本の企業で多く行われてきたダイバーシティ施策が女性や外国人、障害者といった属性にフォーカスしたものであった点との関連性が指摘されている<sup>39</sup>。

これらの課題を克服する方法として、多様なダイバーシティを組み合わせさせた推進がある。

デモグラフィ型の多様性においては、その属性の要素を性別、年齢、国籍など複数の属性に配慮した構成にすることにより、それぞれの境界線が曖昧になり、同質性が高いグループができにくく、コミュニケーションが活発・円滑になるという<sup>40</sup>。

女性活躍や外国人登用といったデモグラフィ型のダイバーシティ（属性の多様性）だけに注力せず、能力や経験を重視したタスク型のダイバーシティ（知の多様性）、性格や価値観、キャリア意識などのサイコグラフィ型のダイバーシティ（心理的属性の多様性）も課題克服の方策として挙げられている<sup>41</sup>。

また、企業が D&I を経営戦略と捉えて推し進め難いと感じる理由の 1 つに、経営者がその財務上の効果を捉え難いという点もある。

次章以降、社会的要請や企業経営への在り方を企業に伝える立場にいる投資家に着目する。投資家から企業への働きかけ、企業と投資家との対話を通じて、日本の D&I の進展を ESG 投資が加速する可能性等について論を進める。

#### 《BOX》保険業界における D&I の動向 ～ロンドンでの Dive In Festival<sup>42</sup> に参加して～

保険業界での D&I への関心の高まりの一例として、D&I の推進の国際的なイベント、Dive In : The Festival for Diversity & Inclusion in Insurance (Dive In Festival) を紹介する。このイベントは、2015 年の第 1 回以降、毎年 9 月に世界各地で開催されている。筆者（大島）は、昨年、32 か国で開催されたうち講演数で群を抜くロンドンでのイベントに参加した。

本イベントは、働く人々の異なる個性や生き方を受け入れ、それらを活かす寛容さのある職場作りへの貢献を目的に、D&I に関する幅広いテーマを対象としている。企業での取り組み、経験の共有やディスカッション、有識者による関連研究の紹介などの講演が行われる。2019 年のロンドンでは、4 日間にわたって、保険会社、再保険会社、保険ブローカー等が金融センターであるシティを主なエリアに複数の会場で講演した。



↑ Dive In Festival 期間中は、シティの至る所に本イベントのラッピングが見られた。写真はロイズビルのラッピング。（出典）画像は筆者（大島）撮影（2019 年 9 月）

<sup>39</sup> 荒金雅子「ダイバーシティ&インクルージョン経営—これからの経営戦略と働き方」。前掲注 7。

<sup>40</sup> 同上。

<sup>41</sup> 同上。

<sup>42</sup> Dive In Festival ホームページ（visited Aug. 17, 2020）<<https://diveinfestival.com/>>。

講演で取り上げる多様性の要素は、民族、性別、年齢といった属性から、介護や妊娠・出産といった個人の事情や働き方など多岐に渡り、その多様さを実感することができた。組織の中で各自がその人らしく働く環境作り、D&Iの推進へのテクノロジーの活用などの講演もあり、インクルージョンへの意識も感じられた。

また、同イベントの開催と同時期に、世界的な保険市場であるロイズ<sup>43</sup>が、ロイズ保険市場の組織文化変革のためのアクションプランを公表した<sup>44</sup>。プラン策定の契機は、男女格差や、心身の健康を崩す人の存在などが判明した、同市場で働く人々を対象としたアンケートの結果への危機感である。背景には、同市場における、300年を超える伝統に根付く独特の慣習と、世界中のリスクが集まるといった性質がある。そうした中で、世界規模の気候変動やサイバー犯罪などの課題に対応していくために、有能な人材を惹き付ける必要があり、現状を変えなければいけないという<sup>45</sup>。

本イベントを通じて、保険業界におけるD&Iは、進展が見られると同時に、まだ多くの課題が認識されていることがわかる。

他方で、グローバルな投資家もD&Iに関心を寄せている。世界のESG投資関係者を集めて2019年にパリで開催されたPRI in Personというイベントでは、前年に続いて企業におけるD&Iの重要性を強調するセッションが設けられた<sup>46</sup>。本イベントに筆者（大沢）も参加したが、D&Iへの取り組みは、投資家目線でもグローバル企業にとって喫緊の課題になりつつあることを実感した。

#### IV. ESGにおけるS及びD&I

##### 1. 拡大を続けるESG投資

近年、投資の世界においてはESG投資が増加し、その影響力が拡大し続けている。ESG投資とは、財務情報に基づく分析だけではなく、非財務情報であるE（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の要素を考慮して行う投資のことである。2018年時点の投資残高ベースで30.7兆ドル（約3,400兆円）に達しており<sup>47</sup>、ステークホルダーを重視する企業や資金調達を行う企業にとって無視できない規模になっている。また、国連（国際連合）が上記E・S・Gの各要素について責任を全うする際に必要な6つの原則として提唱し、世界有数の機関投資家が署名・遵守しているPRI（Principles for Responsible Investment（責任投資原則））を踏まえると、その潜在的な規模はより大きくなる。PRIの6原則には「投資分析と意思決定のプロセスにESG課題を組み込むこと」が含まれており、署名している投資家は3,038機関（社）、その運用資産残高は103.4兆ドルにのぼる<sup>48</sup>《図表7》。加えて、今後社会の中核と

<sup>43</sup> ロイズ（Lloyd's）とは、17世紀後半にエドワード・ロイド（Edward Lloyd）という人物がロンドンで経営していたコーヒーハウスを起源とする世界最古の保険市場のこと。客として集まっていた海運業者や商人の間で行われた海上保険取引が始まりといわれている。松岡順「現代のロイズーロイズの組織とその仕組み」（損保総研レポート 第90号、2009年12月）。

<sup>44</sup> Lloyd's ホームページ “Lloyd's announces signature actions to drive cultural change” (Sept. 24th, 2019) (visited Sept. 7, 2020) <<https://www.lloyds.com/news-and-risk-insight/press-releases/2019/09/lloyds-announces-signature-actions-to-drive-cultural-change>>.

<sup>45</sup> 同上、及び、Dive In Festival 2019 Opening Event “Inclusion Impact... 5 years on”でのLloyd's CEO John Neal氏の講演。

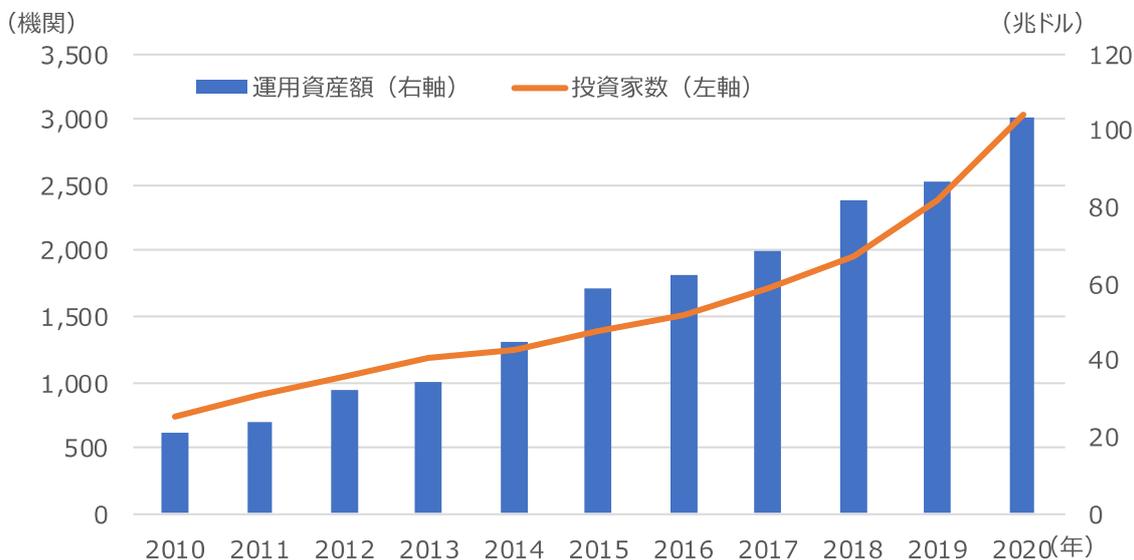
<sup>46</sup> PRIのホームページ (visited Aug. 24, 2020) <[https://d8g8t13e9vf2o.cloudfront.net/uploads/e/f/w/priinperson2019agenda\\_508579.pdf](https://d8g8t13e9vf2o.cloudfront.net/uploads/e/f/w/priinperson2019agenda_508579.pdf)> 及び <[https://d8g8t13e9vf2o.cloudfront.net/uploads/t/m/n/pip18\\_agenda\\_812819.pdf](https://d8g8t13e9vf2o.cloudfront.net/uploads/t/m/n/pip18_agenda_812819.pdf)>。なおPRI in Person 2019には世界50か国から1,800名以上の投資家等が参加した。

<sup>47</sup> The Global Sustainable Investment Alliance, “2018 Global Sustainable Investment Review”, 2019.

<sup>48</sup> PRIのホームページ (visited July 30, 2020) <<https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>>.

なっていくミレニアル世代は<sup>49</sup>、ESGの要素を含むサステナブル投資に積極的であるという調査があり<sup>50</sup>、こうした傾向は続くことが見込まれる。

《図表 7》PRI 投資家とその運用残高の推移



(出典) PRI のホームページ (visited July 30, 2020) <<https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>> より  
SOMPO 未来研究所作成。

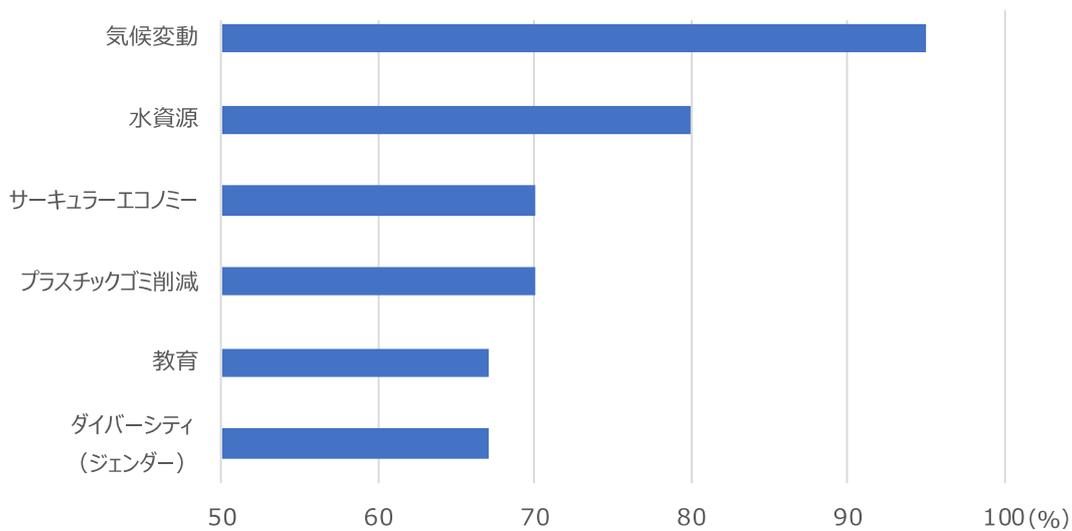
次に、投資家が E・S・G の中で、どの要素に興味、関心があるかについて考える。ESG は複合的な概念であることに加え、投資家は必ずしも何か 1 つの要素に特化して取り組んでいるわけではなく、各要素への取り組み状況を確認することは難しい。また、コーポレートガバナンス強化の一環として、社外取締役の充実などを行うことによって企業における対応が一段落したために、G のように注目度が低下したケースもある。

ただ、ESG 投資への取り組み方法には、特定の投資テーマに沿って投資を行う手法 (テーマ投資) や、投資における財務的なりターンに加えて広い意味での社会に対するインパクトを重視する手法 (インパクト投資) も含まれており、こういった切り口から投資家の足元の興味、関心を探ることができる。例えば、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント等が公表したレポートによれば《図表 8》、テーマ投資やインパクト投資を行う投資家においては、気候変動や水資源、プラスチック削減といった E のテーマが回答の上位に挙げられており、ジェンダーの多様性や教育といった S のテーマに属する内容については、やや関心が低い傾向が明らかになっている。

<sup>49</sup> Pew Research Center, “Defining generations: Where Millennials end and Generation Z begins”, Jan. 17, 2019 (visited 24 Aug. 2020) <<https://www.pewresearch.org/fact-tank/2019/01/17/where-millennials-end-and-generation-z-begins/>> によれば、1981 年～1996 年に生まれた世代 (2020 年時点で 24 歳～39 歳) と定義している。

<sup>50</sup> Morgan Stanley, “Sustainable Signals”, 2019 によれば、投資をする際に、ミレニアル世代の 95% は財務的利益に加えて、環境や社会に良い影響を与えることに関心があると回答している。

《図表 8》 テーマ投資・インパクト投資を行う際に考慮する要素

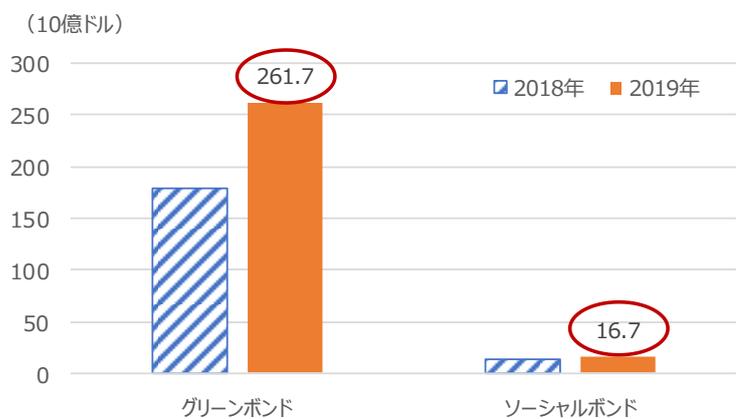


(注) 回答のうち、「はい」及び「検討中」を合算した数値。上位 5 項目を抽出。

(出典) Morgan Stanley Institute for sustainable investing and Morgan Stanley Investment Management, “Sustainable Signals”, 2020 より SOMPO 未来研究所にて訳出・作成。

一方で、資金を調達する企業サイドから E・S・G の要素を確認する。昨今では、調達する資金の用途を明示・限定することによって、投資家を呼び込む方法が活発化している。その 1 つが、グリーンボンドと呼ばれる、主に気候変動への対応資金を調達する取り組みである。2020 年以降の地球温暖化対策の国際的な枠組みとして 2015 年に成立したパリ協定や、深刻化する自然災害によって気候変動問題への関心が社会的に高まっており、2019 年までは E 分野における資金調達が突出して

《図表 9》 グリーンボンドとソーシャルボンドの発行額①



(出典) International Capital Market Association, “Quarterly Report”, Apr. 6, 2020. より SOMPO 未来研究所にて訳出・作成。

多かった。他方、社会的課題の解決に向けた S 分野における資金調達は、社会問題の解決にあてる目的で資金を調達するソーシャルボンドといった形で行われてきたが、その資金調達規模はグリーンボンドの 10 分の 1 未満に留まっていた《図表 9》。このように投資家や企業の立場に立って振り返ってみると、これまで、ESG 投資の中で E や G の要素が注目されるケースが多かったことがわかる。

## 2. 新型コロナウイルス感染症の拡大によって、変化しつつある S への注目

ESG 投資では E や G への関心が中心となっていたものの、2020 年に入りこれまでの傾向は変わりつ

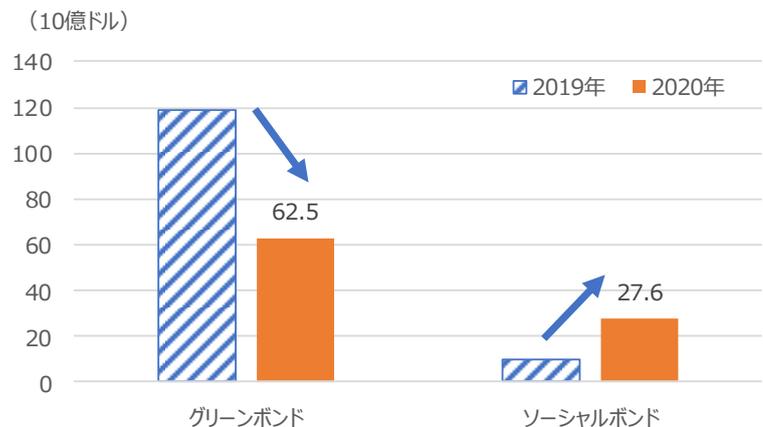
つある。その大きな要因となったのは、新型コロナウイルス感染症の拡大である。感染が世界規模に拡大し、ロックダウン（都市閉鎖）や行動制限が課されるなか、各国では社会の在り方について見直し、これまでの行動を変えようとする動きも見られる<sup>51</sup>。

投資家を代表する立場として、資産運用業界においてSに関する言及が増えている。米国の大手資産運用会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、「ESGの中でSの要素は不確実性の高い状況下で企業のレジリエンスを図る指標としても機能しており、長期スパンで考えた際には従業員の生産性やロイヤリティにも影響する」と述べている<sup>52</sup>。世界最大手の資産運用会社であるブラックロックは「(新型コロナウイルスが) 社会における存在意義について企業に再考を迫る」と指摘しており<sup>53</sup>、企業に対して社会全体との関係性を再認識させる動きが続いている。

加えて、社会を構成する個人レベルにおいても、資産運用について興味深いデータがある。ブラックロックが公表した投資に関する調査では、「85%の人々が投資を通じて様々な問題を解決することが重要だと感じている。また、回答者の67%はESGの要素に配慮すべきであると答えているだけでなく、コロナウイルスの感染拡大を受けてESGの中でもSに対する関心を高めている」と指摘した<sup>54</sup>。

そして、こういった意識の変化を裏付けるように企業にも変化が見られる。例えば、感染拡大を防ぐ対応が求められる中で、働く従業員に対して配慮する動きが顕在化した。これまでは、米国企業を中心として、自社の利益を確保するため従業員の解雇・レイオフ（一時休業）の実施は一般的であったが、企業が休業中であってでもできるだけ雇用を維持しようとする動きが見られた。従業員の通勤や勤務場所の安全性に今まで以上に配慮しようという動きもある<sup>55</sup>。これらの動きは、企業が社会の在り方の変化に対応した動きであり、ESGの中でもSに該当すると評価できる<sup>56</sup>。また、金融市場における資金調達においても、政府や企業が新型コロナウイルス対策のための資金を調達する際には、ソーシャルボンド、コロ

《図表 10》グリーンボンドとソーシャルボンドの発行額②



(注) 2019年と2020年の6月時点での比較

(出典) International Capital Market Association, “Quarterly Report”, July 10, 2020.より SOMPO 未来研究所にて訳出・作成。

<sup>51</sup> 例えば日本においては、集団感染を防ぐ方策として、「密閉」「密集」「密接」の3つの密の回避が要請され、5月からは「新しい生活様式」が提案された。

<sup>52</sup> Goldman Sachs Asset Management, “COVID-19 and the Rising Importance of the ‘S’ in ESG”, Apr. 2020.

<sup>53</sup> Blackrock, “2020 midyear outlook”, 2020.

<sup>54</sup> Blackrock, “people & money 2020 Sustainability”によると、ESGが重要であると回答した人のうち、60%はESGの中でもSに関心があり、コロナウイルスの感染拡大を受けてその割合が高まっているとしている。

<sup>55</sup> 米ネット通販大手のAmazonでは決算のプレスリリースの中で2020年第1四半期の営業利益の相当する40億ドル以上を配送や従業員の安全のために支出すると表明した。Amazon, “Amazon.com Announces First Quarter Results”, Apr. 30, 2020.

<sup>56</sup> こうした動きの背景には、昨年、米国の主要企業の経営者団体であるビジネスラウンドテーブルが公表した声明文の影響もあると言える。同声明文では企業の目的を再定義し、株主だけでなく、顧客や従業員、取引先や地域社会を含む利害関係者の利益に配慮し、長期的な株主価値の向上を図ることを宣言した。これまでも株主以外に配慮していなかったわけではないが、同宣言をすることでより明示的に社内外のステークホルダーに対する配慮を鮮明にすることとなった。Business roundtable, “Statement on the Purpose of a Corporation”, June 2020 (Signatures updated) .

ナボンドといった名称で投資家の関心を集めている。実際にコロナボンドを含む ESG の S に着目した資金調達、グリーンボンドなどを上回る勢いで資金を集めており《図表 10》、既に 2020 年上半期において昨年の調達額を超えるまでに至った。

このように足元では急速に ESG の S に対する関心が高まっているが、これまであまり注目を浴びてこなかった S には、企業のリスクや業績との関係を示唆する報告がなされており、次にその研究成果について紹介したいと思う。

### 3. S の評価について有用性が議論され始めている

改めてであるが、ESG における S は内包している分野が幅広く、画一的な定義は存在しない。例えば、米国において証券アナリスト資格を運営している CFA 協会が<sup>57</sup>、その会員向けに提供しているガイダンスでは ESG 項目を例示しているが、内容は多岐にわたる《図表 11》。S と言っても、その中には顧客満足、データ保護とプライバシー、ジェンダーとダイバーシティ、人権といったように、企業にとっての顧客が対象となる項目もあれば、自社における従業員といったように、幅広い対象や概念が含まれている。そこでまずは、広い意味での S に着目した研究成果・調査について確認したいと思う。

《図表 11》 ESG の S（社会）に含まれる項目例

顧客満足	データ保護とプライバシー	ジェンダーとダイバーシティ	従業員満足
コミュニティとの関係	人権	労働基準	—

（出典）CFA Institute, “Environmental, Social, and Governance Issues in Investing: A Guide for Investment Professionals”, Oct. 2015 より SOMPO 未来研究所にて訳出・作成。

#### （1）ESG 評価と企業価値の変動リスクに着目した研究

まず初めに紹介するのは ESG 評価と企業価値（株価）変動リスクに関する分析結果である。コーポレート・ファイナンスを専門とするサクロ・クオーレ・カトリック大学のアルフォンソ・デル・ジュディーチェ准教授<sup>58</sup>らによる研究では、世界 18 か国の 1,000 以上の企業を対象に E・S・G の各要素がどれだけ企業の株価変動リスクに対して影響をしているかを分析している<sup>59</sup>。結果は《図表 12》の通りであるが、E・S・G の中でも、リスクに対して S は E と G と異なる効果が認められている。特に S は 3 つの異なるリスク量に対して相対的

《図表 12》 ESG 各要素のリスクへの影響

	トータルリスク	システマティックリスク	イデオシンクラティックリスク
E	-0.008*	-0.001	-0.003**
S	-0.009**	-0.042***	-0.005***
G	-0.012***	-0.009	-0.002**

（注）\*は 10%有意水準、\*\*は 5%有意水準、\*\*\*は 1%有意水準を示す

（出典）Deutsche Bank, “CIO Special – The ‘S’ in ESG: the ugly duckling of investing”, Nov. 2019 より SOMPO 未来研究所にて訳出・作成。

<sup>57</sup> 正式名称は CFA Institute。CFA は Chartered Financial Analyst の略称。

<sup>58</sup> Università Cattolica del Sacro Cuore のホームページ (visited Aug. 28, 2020) <<https://docenti.unicatt.it/ppd2/en/docenti/14016/alfonso-del-giudice/pubblicazioni>>。また、同氏は ESG に関する論考を多数発表している。

<sup>59</sup> Deutsche Bank, “CIO Special – The ‘S’ in ESG: the ugly duckling of investing”, Nov. 2019.

に大きく影響を与えているほか、システムティックリスクを有意に引き下げている。このことから著者は S の要素が効果的に企業のリスクを低減させ、ひいては投資家もその恩恵を得られると結論づけている。

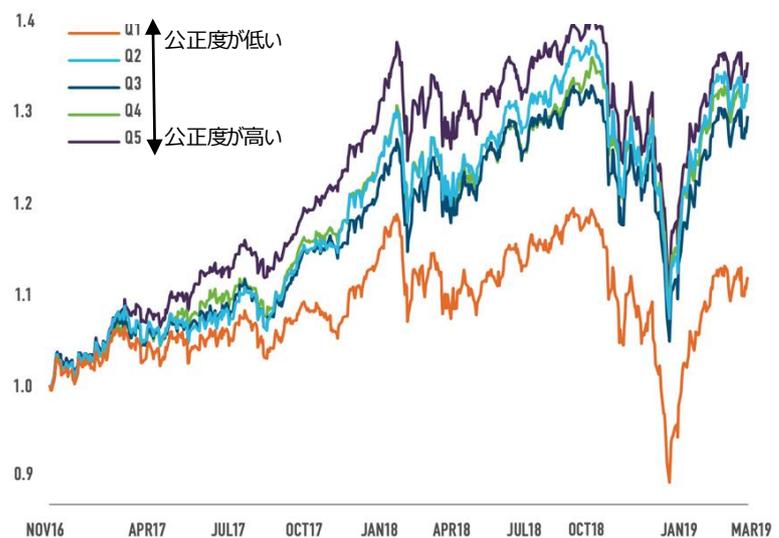
また、この研究と同様に、企業の ESG 評価と株価変動リスクに着目した分析では、ESG の中においても S は株価変動リスクを低減する効果があることを示唆しているケースが散見される<sup>60</sup>。

## (2) S 評価と企業業績に関する研究

次に、ESG の S と企業業績との関連性を指摘したジャスト・キャピタルの分析を紹介したい。同社は米国の上場企業が社会に対して公正なビジネスをしているかどうかを調査し、その評価と企業業績との分析を行っている。同社の定義している公正 (Just) は、評価対象となる企業が従業員や顧客、コミュニティ、環境、株主に対してどのような問題意識を持っているか、実際にどのような対応をしているかを調査し、公正度として数値化したものである。

2019 年に公表された分析結果では、公正度合いによって企業を 5 つのグループに分けたところ、広く社会に対して公正なビジネスをしている企業群は、そうではない企業群に対して ROE (自己資本利益率) が 6.4% も高く、粗利益率も高い<sup>61</sup>。また、株価の推移を中期的に見てみると、評価の高い群は株価上昇率が相対的に大きく、資本市場からも高評価である《図表 13》。

《図表 13》公正度の違いによる株価推移の違い



(注) 2016 年 11 月末を 1 として指数化

(出典) Just Capital, “Just business, better margins”, June 2019.

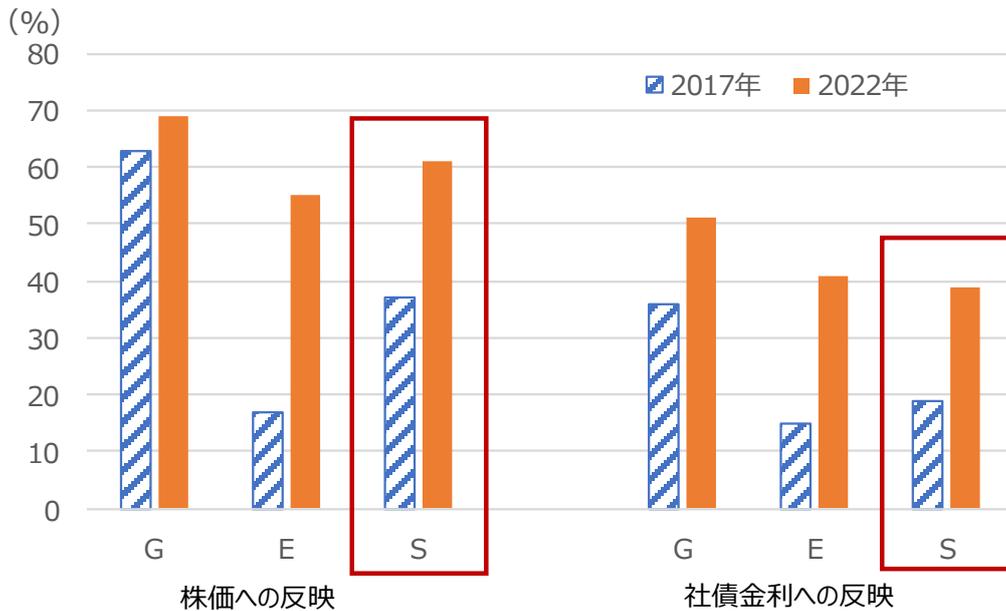
## (3) 今後、金融市場においては S の評価が浸透していくことが見込まれる

最後に、先ほど紹介した CFA 協会の調査結果についても言及したい。同協会では米州、欧州、アジアに所在する会員に対して ESG に関する意識調査を行なっている。その中では E・S・G の各要素が金融市場 (企業の株価や社債金利) に対して、どのように影響を与えているかを調査時点と将来時点に分けて質問している。各地域によって回答結果には差があるものの、興味深いことに日本においては、すでに S 評価の一定程度が株価や金利に影響を与えているとの回答が多い。株価への影響という意味では、調査を行った 2017 年時点で 4 割程度の会員が反映済みであると回答しており、その水準は E を上回っている。さらに 5 年後とされた 2022 年においては約 6 割の会員が S 要素は価格に反映されると予想しており、最も高い G に迫る水準である《図表 14》。つまり、すでに S の要素は株式市場で加味されつつあり、今後はさらにその傾向が強まり、重要性が高まる可能性を示唆している。

<sup>60</sup> 例えば Remmer Sassen et al., “Impact of ESG factors on firm risk in Europe”, 2016 など。

<sup>61</sup> Just Capital, “Just business, better margins”, June 2019.

《図表 14》CFA 協会によるアンケート結果（日本）



(注) はいと答えた人の割合。

(出典) CFA Institute, “ESG Integration in Asia Pacific: Markets, Practices, and Data”, 2019 より

SOMPO 未来研究所にて訳出・作成。

#### 4. Sの中でも研究が進むD&I

このように ESG の S について、その評価と企業価値やリスクとの関係性が分析されている。ただ一方で、多様な概念を含む S のうちどれが効果的かについては言及がない。これは S 評価が《図表 11》であげたような複数の項目を加味し、総合的な評価値として算出されている影響が大きいと考えられる。そのため、より細かくどの要素が大きな影響力を持っているかを、総合評価である S 全体の評価から分解して要因を探すのではなく、S に含まれる要素のうち、影響のあるものを直接探索するアプローチを採用する必要がある。その候補の1つとして研究が進んでいる分野が D&I である。D&I の指標の1つであるジェンダー比率や人種割合などは、II 章で言及した表層的多様性を構成する要素であるが、定量化がしやすく、データの蓄積があるため分析が進んでいる。もちろん、ジェンダー比率等の表層的なデータでは D&I における I の本質を捉えきれない懸念はあるものの、客観性の高さや比較のしやすさというメリットがある<sup>62</sup>。また、D&I とイノベーションの相性の良さは II 章で言及した通りであり、イノベーションと企業価値の関係性に注目が集まっていることも要因の1つと考えられる。そこで次に S の中でも D&I に注目した分析結果を紹介したい。

##### (1) IMF による銀行における多様性と経営の安定性に関する分析

IMF（国際通貨基金）は、銀行セクターにおいてはグローバルにみても女性の能力と指導的立場にお

<sup>62</sup> 前掲注 59 では取締役会における性別比率を調べることは、国籍や年齢、宗派等を調べることに比べて比較的容易であると述べている。

ける比率がアンバランスであることに着目し<sup>63</sup>、銀行における多様性と経営の安定性という視点で分析を行っている。2018年に公表された「Women in Finance」と題されたレポートでは、規模や所在国の異なる銀行の取締役会における女性比率を取り上げ、銀行財務の安定性と多様性の関係について分析した。具体的には、銀行財務の安定性を図る Z スコア（自己資本比率と ROA の合計を ROA のボラティリティで徐算したもの）について、取締役会における女性比率や、独立性の高さ、会議時間の長さ、CRO の存在などの複数のファクターと比較したうえで、有効性を検証している。その結果、取締役会における女性比率と財務の安定性には正の相関があり、有意性の高さについても証明がなされている。加えて、女性比率は銀行における不良債権比率とも逆相関を持ち、収益性にプラスの効果があることが示されている。

この結果に対して、レポートでは想定しうる 4 つの要因について言及している。①女性が男性に比べてリスク管理に優れている可能性、②従来の差別的な雇用環境の影響で、非常に優れた能力を持つ女性のみが幹部レベルに昇進した可能性、③女性が幹部になることで思考の多様性につながり、良い決定を生み出している可能性、④女性を幹部に選ぶ機関（企業）はそもそも組織としての管理能力が高い可能性の 4 点である。しかし、著者は先行研究やここで行われた他の分析結果と照らし合わせ、①と④の可能性を排除し、②と③の仮説について支持を表明している。これらの仮説の正しさは今後の研究等によって証明される必要があるが、少なくとも取締役会において女性比率を高め、活躍しやすい場を設けることは、銀行経営にとっても安定性や収益性の向上を通じてメリットとなりうると言えるだろう。

## （2）トムソン・ロイターによる D&I と株価・企業価値に関する分析

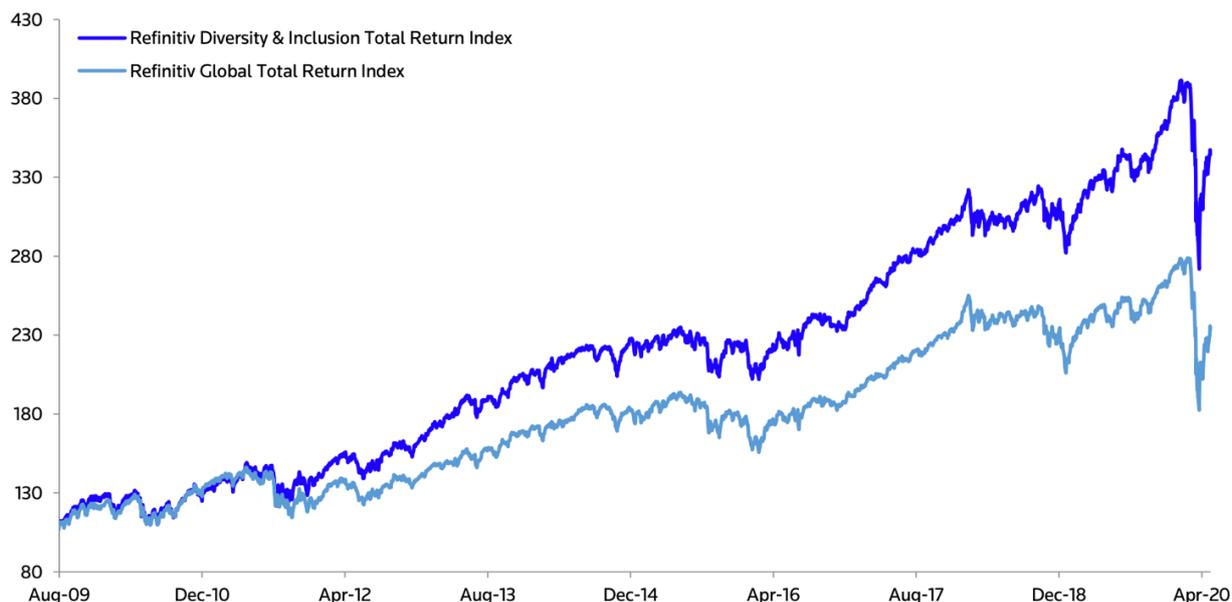
金融情報のデータベンダーであるトムソン・ロイター社は、独自に収集した企業の財務情報を用いて、D&I の中でも企業の取締役会におけるジェンダー比率に着目した分析を公表している<sup>64</sup>。2009 年度から 13 年度までのグローバルな企業のデータに基づき、取締役の女性比率と株価の推移の関係をしてみると、少なくとも取締役の 10% が女性である企業は、それを満たしていない企業に比べて株価が相対的に上昇し、特に 2012 年以降はこの差が顕著に現れている。加えて、株価の変動も女性比率が高い企業の方が少ない。この要因について、同レポートでは、株価の変動には様々な要素を考慮する必要があるため、女性比率だけで説明できるわけではないと前置きしているものの、女性比率が企業価値に直接または間接的に影響を与えている 1 つの可能性を示唆したものだと言える。

また、Ⅲ章で紹介したリフィニティブ社（旧トムソン・ロイター社のフィナンシャル・リスク部門）の発表している D&I 指数の一種（Refinitiv Diversity & Inclusion Total Return Index）について長期の推移をしてみると、ベンチマークとしているインデックス（Refinitiv Global Total Return Index）に比べて、大きく上昇している。短期的には差が出にくくとも、長期的な推移では D&I を実践している企業の企業価値が高く評価されていることがわかる《図表 15》。

<sup>63</sup> Ratna Sahay, Martin Čihák, and other IMF Staff, “Women in Finance: A Case for Closing Gaps”, Sept. 2018。例えば、銀行や金融当局の取締役レベルには女性が 20% 以下しかおらず、CEO に限ってみれば 2% しかいないとしている。

<sup>64</sup> André Chanavat and Katharine Ramsden, “CLIMB TO THE TOP — TRACKING GENDER DIVERSITY ON CORPORATE BOARDS”, Oct. 2014.

《図表 15》D&amp;I 指数の運用成績



(出典) Refinitiv, “*Refinitiv Diversity and Inclusion total return index*”, 2020.

### (3) グレート・プレース・トゥ・ワークによる D&I の実践と企業の発展に関する分析

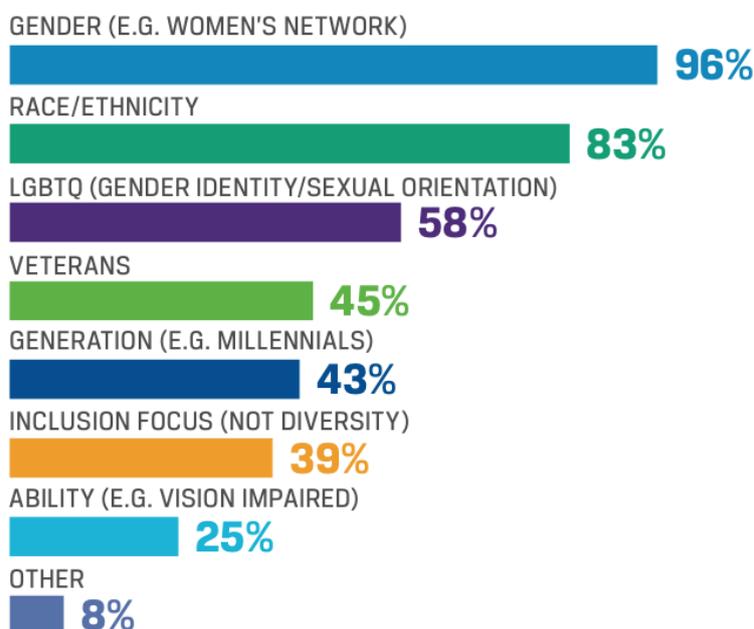
次の景気後退に備えて、D&I の持つ可能性を指摘する声もある。世界 60 以上で従業員意識調査を行っているグレート・プレース・トゥ・ワークでは、D&I の実践と企業の発展の關係に着目している<sup>65</sup>。2008 年に起きた世界金融危機前後を振り返ってみると、D&I を実践していく中で、ある特定のグループの人々を活用できた企業の業績は、そうでない企業に比べて相対的に良好であったとしている。具体的には、D&I の対象として特に「女性、有色人種、男性の時間労働者、長期在職者、現場の作業員」といった人々が、企業の発展を左右しうる存在として重要であると指摘する。これらの人々は「過去に社会的・経済的に不利な立場にいた経験を持つことが多く、景気変動の変化に敏感であり、企業の見落としがちな収益化のアイデアやコストカットの方法に気付く可能性が高く、こういった人々の声を活用できる企業は、困難な時期を乗り越えられた」と分析する。実際、株価ベースでは D&I を実践していた企業が 2007 年から 09 年の間に 14.4% 上昇している一方で、参考値となる同期間の S&P500 指数は 35.5% 低下した。さらに企業にとって経営が困難な時期だけでなく、景気後退後も同様の成果が得られており、2006 年から 14 年までの株価上昇率を見ても、D&I を実践できている企業はより高い企業価値となっている。昨今の金融市場では新型コロナウイルス感染症の拡大による経済低迷への警戒感が高まっているが、現在の景気低迷や次の景気後退時にも同様のことが繰り返されるとすれば、さらに D&I が注目を集めると思われる。

<sup>65</sup> Great Place to Work, “*Hidden Pieces of the D&I Puzzle*”, 2020.

### 《BOX》 運用者自身も D&I を重視へ

企業における ESG・D&I という観点ではないものの、ESG 投資を担う運用者自身も D&I を推進し、自らの組織を変革し始めている。CFA 協会によると、資産運用業界は、以前から男性比率の高い職場と指摘されていたが、外部要因（ミレニアル世代の優秀な人材の確保、規制当局からの要請、顧客からの要望、社会的な要請）と業界の構造的要因（スター運用者頼みからチーム運用への転換、組織に内在する認知バイアスの排除）に対応するため、女性やマイノリティの活用・登用を進めている<sup>66</sup>。現時点では D&I に対する取り組みが十分ではないかもしれないが、今後、資産運用会社における企業分析の担当者や投資における意思決定者が D&I への理解を深め、ジェンダー比率をはじめ、人種や LGBTQ、各世代といった様々な項目においても実践を進めていくことが想定される《図表 16》。運用者の D&I が進むにつれて、投資先の状況に対する関心も高まっていくと予測される。

《図表 16》 自社で注力している D&I の項目



(注) 該当するものに複数回答。

(出典) CFA Institute, “Driving change: Diversity and inclusion in investment”, 2018.

## V. ESG における D&I の課題

これまでみてきた通り、ESG における D&I と企業価値やリスクとの関係性について様々な角度から研究・分析が進んでいるが、さらに投資家の関心を集め、日本企業による D&I 実践を促すにはどうしたらいいのだろうか。ここではその糸口について投資家と企業の双方の立場から探っていきたいと思う。

### 1. 求められるさらなる情報開示と情報活用

研究者や投資家といった情報を利用する側が D&I の分析をさらに進めるにあたって、まず必要とな

<sup>66</sup> CFA Institute, “Driving change: Diversity and inclusion in investment”, 2018.

るのは企業側におけるさらなる情報開示である。先ほど紹介したリフィニティブ社が作成する D&I 指数や、その他の ESG 評価指標についても、原則的には企業の開示情報に基づいて作成・算出されている。しかし、企業側からの情報開示が十分でなく、限られた情報をもとに分析を行ったところで精度には自ずと限界ができてしまう。また、情報開示が不足した結果、投資家等が企業を誤って評価してしまいかねない。そのため、情報開示の拡充が重要となる。

一方、企業の立場からすれば、昨今は様々な非財務情報の開示が求められ、その負荷が高まっているのも事実である<sup>67</sup>。政府の行う表彰制度や前述の D&I 指数への採用等も一定のインセンティブとはなりうるが<sup>68</sup>、開示する企業がメリットをより実感できると情報開示は進むだろう。例えば、情報を開示し、第三者の評価を受けることは、自社の取り組みを客観的に捉えるために役立つと考えられる。また、その意味で投資家の果たす役割は大きい。すでに D&I に限らず、ESG に関する様々な情報が開示され始めているが、投資家が開示情報と企業価値の結び付きを理解し、実際の投資行動につなげるようになれば、企業としても情報開示への納得感が高まるだろう。

次にこうした両者の動きを後押しする仕組みについて紹介する。

## 2. 求められる対話を通じて企業価値を高めるアプローチ

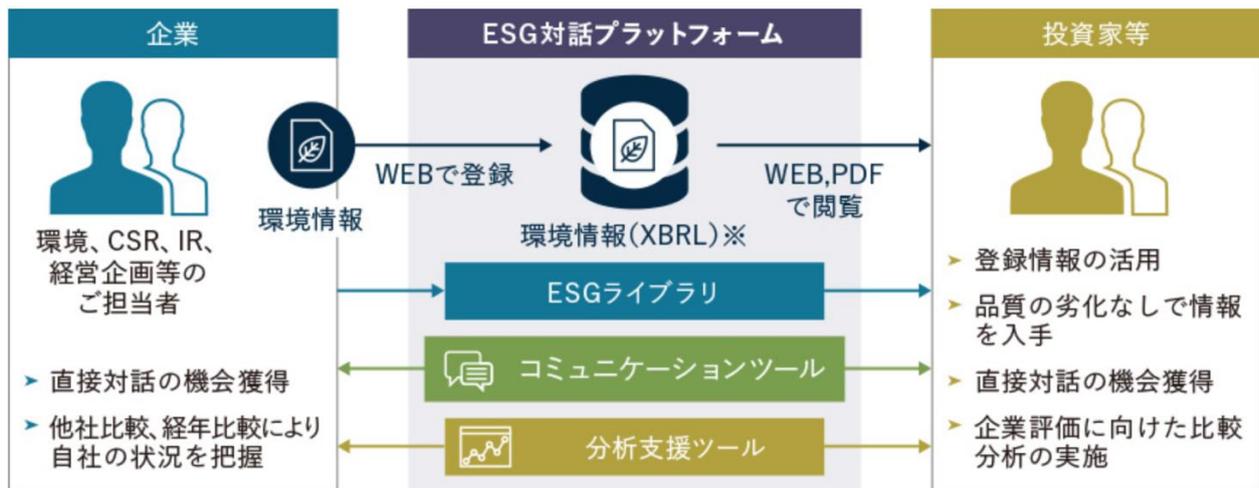
企業の情報開示が進み、投資家がデータを活用するようになれば、そのデータの意味するところや、数値には表れていない将来に向けた取り組みに対する理解を深めるためにも企業と投資家の対話の重要性が増してくる。この点で参考になるのは、情報開示のスキームが進化し、対話を促す仕組みが整いつつある ESG の E の分野である。

例えば、日本における企業の環境に関する情報開示については、環境省が推進する「環境報告ガイドライン（2018年版）」が知られている。このガイドラインは前身の「環境報告書ガイドライン」を含めると 20 年以上の歴史があり、国際的な潮流や実務的な対応を反映させ、数次にわたる改定を経て現在の形となった。さらに環境省は情報開示のあり方を一歩進め、環境情報開示基盤整備事業として、ESG 対話プラットフォームを設定し、国内外の投資家と企業同士がコミュニケーションする場を設けることで、一段と取り組みを進化させる実証実験を進めている。同プラットフォームで、参加企業は環境情報を登録し、投資会社が情報を閲覧することで、双方の理解を深めたうえで対話の機会を探るものとなっている《図表 17》。

<sup>67</sup> 一般財団法人 企業活力研究所「新時代の非財務情報開示のあり方に関する 調査研究報告書 ~多様なステークホルダーとのより良い関係構築に向けて~」（2018年3月）。

<sup>68</sup> 経済産業省はダイバーシティ推進を経営成果に結びつけている企業の先進的な取組を広く紹介し、取り組む企業のすそ野拡大を目指し、「新・ダイバーシティ経営企業 100 選」として、経済産業大臣表彰を実施している。経済産業省のホームページ（visited Aug. 26, 2020）<<https://www.meti.go.jp/policy/economy/jinzai/diversity/kigyoy100sen/>>。

《図表 17》 企業と投資家等のための ESG 対話プラットフォーム



(出典) 環境省のホームページ (visited Aug. 3, 2020) <<https://www.env-report.env.go.jp/outline.html>>.

これ以外にも、グローバルには TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース) という情報開示の仕組みが注目されつつある。すでに 1,200 超の企業・機関等が賛同を表明しており、日本でもその数は 285 社・機関にのぼる<sup>69</sup>。この仕組みの中で、企業は気候関連情報の開示を行うのみならず、どのような体制で取り組み、機会とリスクの側面から気候関連が企業に及ぼす影響を経営に反映しているかを示していく必要がある。昨今の気候変動への関心の高まりとともに構築された仕組みであるが、企業とそのステークホルダーである投資家を含めた対話を通じて、リスクや機会について適切な評価の促進が期待されている。

### 3. ESG 投資の観点から D&I に求められているもの

このように ESG 投資において企業の取り組む D&I の重要性が高まるにつれて、E の分野で進んでいるような対話の仕組みが必要とされていくだろう。実際、D&I の分野においても、このような情報開示と対話の必要性は II 章で紹介した経済産業省が提唱する「ダイバーシティ 2.0」で謳われている。同提言では具体的な情報開示の項目例などを紹介しているが、今後は、E の分野で進んでいる対話のスキームが必要になってくると考えられる。

その中では、グローバルな視点を持つ投資家は D&I のメリットを理解し、《図表 5》で言及したような企業の D&I の実践ステージを理解したうえでの対話が求められる。加えて、現在の D&I に関する投資家側の議論には欠けている点がある。これまで見てきた通り、ダイバーシティについては、ジェンダー比率だけではなく、倫理や人種、世代 (高齢者や若年層)、キャリアという観点も重要である。もちろん、画一的な組織からの転換という意味で、ジェンダー比率の公表は重要であるが、その先には、前述したタスク型やサイコグラフィ型等の多様性も考慮していく必要があるのではないだろうか。インクルージョンの文脈においても、定量的にインクルージョンされているかの判断は重要な意味を持つ。実際にインクルージョン度合いをどのように測り、評価・比較するかは難しい問題であるが、例えば D&I 実

<sup>69</sup> TCFD コンソーシアムのホームページ (visited Aug. 3, 2020) <<https://tcf-consortium.jp/about>>

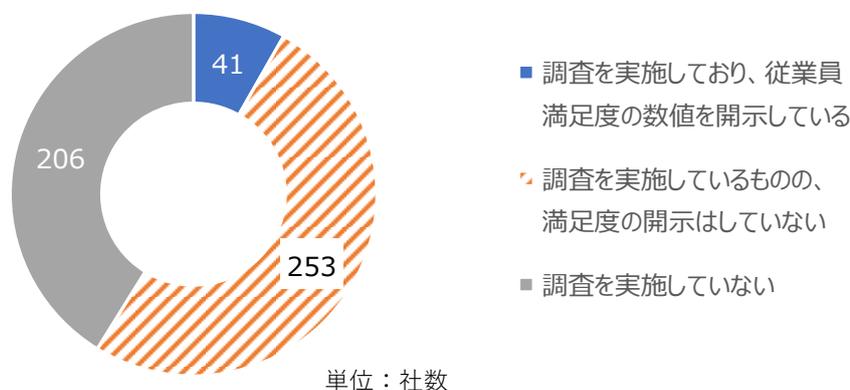
践の成果として従業員満足が向上するという指摘もある<sup>70</sup>。インクルージョンの代理指標として、従業員の満足度などの測定で、従業員レベルにおいてもインクルージョンの実現度合いをある程度把握できる可能性がある。このように D&I の持つ、様々な角度からの多様性についても追求する必要がある。

企業が D&I の持つ可能性に気づくことは、今まで以上に企業価値にとっても意味のあるものになる。そして企業自身が D&I が将来の企業価値につながるというストーリーを持ち、外部に語りかけることが求められている。ESG 投資家も企業と丁寧な対話を続け、投資先の企業価値の向上に貢献すれば、自身の運用成績の向上を通じてメリットとなりうる。このように相互の好循環を引き出し、加速することがこれから必要とされるだろう。

### 《BOX》期待される従業員満足度調査の開示

日本企業の経営において、人的資本として重要性が高まる従業員満足やエンゲージメントの度合いを調査する試みが広がっている。しかしその結果を、非財務情報として外部に開示している企業は限られている。大和総研が日本の主要上場企業である東証株価指数採用銘柄 500 社（2019 年 3 月末時点）を対象に行った調査によれば、従業員満足度調査を行っている企業は約 6 割（294 社）にのぼるものの、実際に「満足度」水準を開示している企業は 1 割未満（41 社）にとどまるとの結果が出ている<sup>71</sup> 《図表 18》。もちろん、企業のイメージを左右する数値の開示にはレピュテーションリスクが伴うため、開示に慎重になる企業が多いのは一定理解できるものの、人材確保や活用の観点からは、こういった数値が開示されることによって、人的資本を重視する好循環が生まれていくことが望ましい。

《図表 18》日本企業における従業員満足度調査の実施と開示状況



（出典）大和総研「ESG 投資で注目高まる従業員満足度の開示」（2019 年 8 月 14 日）より  
SOMPO 未来研究所作成

## VI. おわりに

本稿では、はじめにダイバーシティや D&I の概念を説明し、多様な人材が集まるだけでなく、集まった多様な人材がその多様性を受容され能力を発揮できる環境づくりが、D&I の目指すべき姿である

<sup>70</sup> 前掲注 32。

<sup>71</sup> 大和総研「ESG 投資で注目高まる従業員満足度の開示」（2019 年 8 月 14 日）。

ことを確認した。そのうえで、日本企業に D&I が求められる理由・背景について触れ、海外の状況と比較しながら、日本企業の多くが、競争優位につなげるための能動的な経営戦略として D&I を実践する段階には至っていないことを示した。

しかし、本稿の冒頭で述べた通り、今後、世界の企業に求められる不断のイノベーション創出のため、さらに、日本ではこれに加えて、人口減少と少子高齢化の進展に伴う労働力人口の確保のためにも、D&I の重要性はより一層増していく。そのためには、柔軟な人材の登用や活用、新しい組織マネジメントや人事諸制度の在り方を模索していかねばならない。

さらに、「ウィズコロナ・アフターコロナ」の時代には、様々なステークホルダーからこれまで以上に社会価値を創出するサステナブルな経営や、巨大リスクへの耐性、レジリエントな経営への要請が強まっていく。

こうした中で、本稿では、近年、企業経営に対して影響力を増している ESG 投資家の存在を取り上げた。

ESG 投資における S や、その一要素である D&I の有用性が注目され、ESG 投資家にとってそれらの重要性が高まっている。ESG 投資家には、S に含まれる D&I に着目することで、これまで重要性が指摘されつつも動かなかった企業における D&I の進展を加速させる役割が期待される。そして、ESG 投資家に対しても、投資先企業の価値向上を通じて経済的利益をもたらす。

本稿で紹介した通り、D&I に対する企業の意識や行動は数次の段階を踏むため、そのステージによっては企業経営にとって即効性が低い場合もある。また、ESG 投資の観点から行う D&I の促進には、まだ課題もある。しかし、不確実性が高い時代においては、事業環境の変化に柔軟に対応できる企業が様々なリスクを低減し、企業価値の向上を実現していく。財務上のメリットを実感し難いことなどから D&I への取り組みが遅れていた企業も、その価値を再認識する必要がある。

そうした認識の下で、企業は改めて D&I の持つメリットを理解し、推進していくことが求められている。