

ジェンダー・ダイバーシティ と企業パフォーマンス

～有価証券報告書の女性管理職比率と男女間賃金格差を用いた検証～

金融調査部 中 濤

要 約

ジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンスの間にはいかなる関連があるのか。本稿では、T O P I X 500 構成企業のうち 2023 年 6 月時点で有価証券報告書が公表された 380 社を対象に、女性管理職比率や男女間賃金格差と収益性や市場評価の関連を重回帰分析で検証した。分析の結果、正規労働者の男女間賃金格差が小さいほど、R O A、P B R、トービンの q が高いという関連が明らかとなった。同様に、非正規労働者の男女間賃金格差の小ささは R O A、R O E、P B R と肯定的に関連する。本稿の分析結果は、ジェンダー・ダイバーシティの推進が収益性の向上や市場評価に結び付く過程で、男女間賃金格差の是正が重要な役割を果たす可能性を示している。また、日本の市場にジェンダー・ダイバーシティを重要視する規範や価値観が形成されつつあることを示唆していると考えられる。今後、企業の情報開示や投資家とのコミュニケーションの重要性はさらに高まるであろう。企業には、ジェンダー・ダイバーシティの推進やその情報開示がなぜ求められるようになったのかを理解した上で、中長期的な経営戦略に位置付けることや、推進の重要性を組織内で浸透させることが求められる。

目 次

はじめに

1 章 日本におけるジェンダーと企業をめぐる状況

2 章 ジェンダー・ダイバーシティはいかに企業パフォーマンスにつながるか

3 章 分析方法とデータ

4 章 分析結果

おわりに

はじめに

ジェンダー平等の実現は世界的な課題であるが、日本の課題は特に深刻である。1985年の「女子に対するあらゆる形態の差別の撤廃に関する条約」（以下、本稿では「女性差別撤廃条約」と表記）の批准と「雇用の分野における男女の均等な機会及び待遇の確保等に関する法律」（以下、「男女雇用機会均等法」）の制定から数えれば、雇用・労働における日本のジェンダー平等への歩みは40年以上にわたる。しかし、法制度面はともかく、日本では実態面でまだ多くの課題が残っている。2023年6月に世界経済フォーラム（World Economic Forum：WEF）が発表した「ジェンダー・ギャップ指数（Gender Gap Index：GGI）」で、日本は指数が公表された2006年以来で、最低の順位を記録した。

近年では環境・社会・ガバナンス（ESG）要因を投資判断に組み込むことで中長期的なリターンの向上を目指すESG投資の拡大を背景に、企業のジェンダー・ダイバーシティには市場も注目する。2023年1月、「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」（以下、「改正開示府令」）の施行により、上場企業に対しては有価証券報告書において女性管理職比率、男性の育児休業取得率に並んで男女間賃金格差の情報開示が求められるようになった。同年6月には3月期決算企業の有価証券報告書がおおむね公表されたことで、投資家を筆頭に企業を取り巻く様々なステークホルダーが、日本の上場企業における男女間賃金格差の現状をより把握できるよう

になった。

企業に対して有価証券報告書での情報開示を求める動きには、企業の自主的な取組みに任せているとは状況が変わらなかったことへの反省を踏まえ、市場からの圧力を通じて改善を促そうとする意図もある。一方で、ジェンダー・ダイバーシティの推進が企業の収益性や市場評価にどのような影響をもたらすのかは必ずしも明らかではない。

そこで本稿では、有価証券報告書において開示された女性管理職比率と男女間賃金格差に注目し、収益性や市場評価で測定される企業パフォーマンスとの関連を検証することで、現状に対する1つの説明を提示することを試みる。

本稿の構成は次の通りである。1章では、日本の雇用・労働におけるジェンダー関連の法制度の展開と、日本のジェンダー平等をめぐる状況を示す。2章では、ジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンスに関する先行研究を概観し、本稿の仮説を提示する。3章では、本稿のサンプルやデータの説明を行う。4章では分析結果を提示し、解釈や残された課題を指摘する。最後に、ジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンスをめぐるこれらについて言及し、結論に代えたい¹。

1章 日本におけるジェンダーと企業をめぐる状況

1. 働く女性を取り巻く法の展開

1) 男女雇用機会均等法の制定と経緯

1979年、第34回国際連合総会において、女

1) 「ジェンダー・ダイバーシティ（gender diversity）」は、国内外の経営学や経営の実務で用いられることの多い用語で、端的には組織全体や特定の職位・階層区分における女性の構成割合を指すことが多い。本稿では、女性の登用や男女間賃金格差の是正など、特に雇用・労働における企業のジェンダー平等への取組みや、投資家が企業評価や投資判断に用いる要素という意味で「ジェンダー・ダイバーシティ」（の推進）の語を使用する。

性差別撤廃条約が採択され、1981年に発効した。女性差別撤廃条約は、男女平等や女性に対する差別の撤廃に関する基本的かつ包括的な条約である。締約国には、あらゆる分野において女性に対する差別を禁止する適当な立法その他の措置が求められる。2020年10月時点で189カ国が締約、99カ国が署名しており²、国際社会がジェンダー平等の実現へと歩を進める上で重要な役割を果たしている。日本で雇用・労働における性差別を禁止する具体的な立法が進展したきっかけは、女性差別撤廃条約の批准であったと考えられている(浅倉 2016)³。

日本は、1980年に女性差別撤廃条約に署名し、1985年に批准した。批准にあたって必要な国内法整備等の一環として、国籍法の改正や家庭科の男女共修化と並び、1972年に制定された「勤労婦人福祉法」を改正し、男女雇用機会均等法を制定した。ただし、この段階の男女雇用機会均等法は、募集・採用や配置・昇進における男女の平等な取扱いを「努力義務」としたために、実効性の面では大きな課題が残った。

男女雇用機会均等法はその後、複数回の改正を経てきた。1997年に行われた改正(1999年施行)では⁴、1985年の制定時には努力義務にとどまっていた募集・採用や配置・昇進といった事項について、男女の平等な取扱いが義務化された。また、行政指導に従わない企業の名称を公表する制度もできた。さらに、女性労働者を対象としたセクシュアルハラスメント防止に向けた事業主の配慮を義

務化することに加え、事業主のポジティブ・アクションに対する国の支援が明記された。

ここでのポジティブ・アクションとは、男女雇用機会均等法上の規定を遵守するだけでは解消が難しい男女差(固定的な男女の役割分業意識や過去の経緯から生じている差)について、個々の企業が進める自主的かつ積極的な取組みのことを指す。このような取組みには、「女性のみを対象とする、または女性を有利に扱う取組み」と、「男女の両方を対象とする取組み」が含まれる。男女雇用機会均等法は労働者に対して性別を理由とした差別的な取扱いを原則禁止するものであるが、過去の女性労働者に対する取扱いなどが原因で生じている、事実上の男女格差を解消するための措置は、男女雇用機会均等法に反しないことが明記されている。

2006年の改正(2007年施行)では⁵、禁止の対象が「女性であることに基づく差別」から「性別に基づく差別」となったことで、女性と男性に対する差別の禁止が規定された。セクシュアルハラスメント防止については、男女の労働者を対象として事業主の「措置」が義務化された。また、差別的な取扱いを禁止する事項として、配置に「業務の配分・権限の付与」を含むことが追記された他、降格、職種および雇用形態の変更、退職勧奨、労働契約の更新など、禁止事項がより詳細に挙げられた。ポジティブ・アクションについては、事業主の取組みに対してだけでなく、その情報開示も援助することが規定された。さらに、行政指導

2) 外務省ウェブサイト (https://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/josi/3b_001_1.html) を参照(最終アクセス: 2023年12月7日)。

3) 浅倉むつ子, 2016, 「男女共同参画を法制度から理解する——条約・立法・判例」2016年度WSCメンバーズ基金寄付講座「ダイバーシティ・男女共同参画を学ぶ」報告書(講義録): pp.14-18.

4) 男女雇用機会均等法の改正と同時に労働基準法も改正され、女性に対する時間外労働や休日労働、深夜業に関する規制(女子保護規定)が撤廃された。

5) 同時に労働基準法が改正され、女性の坑内労働に関する規制が緩和された。

に応じない場合は、企業名の公表にとどまらず、過料を科す規定が設けられた。

2006年の改正において特に重要であったと考えられるのは、「間接差別」が導入されたことであろう。間接差別とは、「性別以外の事由を要件とする措置であって、他の性の構成員と比較して、一方の性の構成員に相当程度の不利益を与えるものを、合理的な理由がないときに講ずること」をいう。厚生労働省令では、間接差別の例として(1)「労働者の募集又は採用に当たって、労働者の身長、体重又は体力を要件とするもの」、(2)「コース別管理雇用における総合職の労働者の募集又は採用に当たって、転居を伴う転勤に応じることができることを要件とすること」、(3)「労働者の昇進に当たり、転勤の経験があることを要件とすること」の3つを定めており、合理的な理由がない場合、これらは間接差別として禁じられる。なお、これらの3つの措置はあくまで例示である。

間接差別となり得る措置の範囲については、2013年の厚生労働省令の改正(2014年に施行)で見直しが行われている。厚生労働省令で定められていた3つの措置のうち、コース別雇用管理における総合職の募集または採用に係る転勤要件について、総合職の限定を削除し、昇進・職種の変更を追加した。これにより、全ての労働者の募集・採用、昇進、職種の変更に際して、合理的な理由なく転勤を要件とすることは間接差別に該当することとなった。

その後、2016年にも男女雇用機会均等法の改正が行われた(2017年施行)。この改正では、妊娠・出産等に関する上司・同僚による就業環境を害する行為に対する防止措置が義務付けられた。

2) 女性活躍推進法の制定

2015年には、「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律」(以下、「女性活躍推進法」と表記)が成立した(2016年施行)。男女雇用機会均等法の成立から30年が経過してもなお、日本において雇用・労働面で女性が直面する不平等や格差は大きな課題であった。女性活躍推進法は、「女性の職業生活における活躍」を「自らの意思によって職業生活を営み、又は営もうとする女性とその個性と能力を十分に発揮して職業生活において活躍すること」とした上で、男女共同参画社会基本法の基本理念に則り、「女性の職業生活における活躍を迅速かつ重点的に推進し、もって男女の人権が尊重され、かつ、急速な少子高齢化の進展、国民の需要の多様化その他の社会経済情勢の変化に対応できる豊かで活力ある社会を実現すること」を目的として制定された。

女性活躍推進法の成立過程を分析した研究では、同法の位置付けが変容してきたことが示されている。重要なのは、女性活躍推進法の目的として「男女の人権の尊重」が掲げられたことである。皆川(2016)は、『日本再興戦略』改訂2014』が取りまとめられた2014年6月から法案が成立する2015年8月までの同法案の展開を検証し、女性活躍推進法の成立過程を『成長戦略』から『ポジティブ・アクション』へ』と評する⁶。女性活躍推進法案は当初、成長戦略の一環としての位置付けが強調されており、経済政策としての性質が色濃く表れていたとされる。しかし、その後の修正により、成立時には男女共同参画社会基本法の理念に則ることが明記された他、女性活躍推進法の目的として人権尊重が明記され、それが「急速な

6) 皆川満寿美, 2016, 「女性活躍推進法の成立——『成長戦略』から『ポジティブ・アクション』へ」 国際ジェンダー学会『国際ジェンダー学会誌』14: pp. 5-31.

少子高齢化の進展、国民の需要の多様化その他の社会経済情勢の変化に対応」よりも先に置かれることとなった。こうした点において、経済政策としての性質が弱められたと考えられている。

また、女性活躍推進法の基本方針には（男女雇用機会均等法に基づく）「ポジティブ・アクションの実効性を高め、これによって男女の実質的な機会の均等を目指すものである」と書かれている。その背景には、男女雇用機会均等法によってポジティブ・アクションに対する国の支援が規定されてもなお、それが事業主の自主的な取組みに委ねられてきたことへの反省がある。そのため、女性活躍推進法では、常時雇用する労働者数が301人以上の一般事業主（企業等）に対して、自社の状況把握と課題分析を実施した上で、「行動計画の策定」と「女性の活躍に関する情報の公表」が義務として定められた。行動計画には、（1）計画期間、（2）数値目標、（3）取組み内容、（4）取組みの実施時期を盛り込むことが必要とされた。策定された行動計画は都道府県労働局への届け出の他、社内での周知と外部への公表も求められる。

さらに、就職活動中の学生なども含めた女性求職者の職業選択に資するよう、企業に対し、自社の女性をめぐる状況についての情報開示を求めた。企業のウェブサイトなどの他、厚生労働省が運営する「女性の活躍推進企業データベース」を利用し、求職者等が容易に閲覧できるように開示

することが求められている⁷。

女性活躍推進法はその後、男女雇用機会均等法と比べて短い期間に複数回の改正を経ている。この間の主な変化として、2020年4月より、常時雇用する労働者数が301人以上の企業に対して、行動計画への記載が求められる項目、および情報開示項目がより詳細に規定されたことが挙げられる⁸。

男女雇用機会均等法の実効性の低さに対する反省も踏まえて生まれた女性活躍推進法であるが、それでもなお、法の実効性には課題が残っていた。とりわけ望まれていたのは、「最も基本的な男女格差」（浅倉 2021）とも称される男女間賃金格差の是正であり、そのための取組みを事業主に対していかに促すかであった。男女雇用機会均等法と女性活躍推進法の相対的な位置付けをめぐっては、「近年の女性労働政策では『女性活躍』が前面に出て、『差別禁止』の影は薄まった」と論じられる（浅倉 2021）⁹。女性活躍推進法は事業主に行動計画の策定を義務付けてはいるものの、計画の内容は事業主に委ねられていることから、実効性は疑問視されているとする。その上で、浅倉（2021）は、女性活躍推進法の存在意義は、男女雇用機会均等法以後もなお残る格差を事業主に是正させることであるとし、状況把握の基礎項目に「男女の賃金の差異」を入れる法改正を提案していた。

2022年4月以降は、行動計画の策定・届け出、

7) 「えるぼし」認定制度も開始された。この認定制度は、行動計画の策定・届け出を行った企業のうち、特に取組み内容が優れていると評価される企業に対し、厚生労働大臣が認定（認定マーク）を与える制度である。認定を受けた企業は、認定マークを商品や制服、広告、名刺、ウェブサイト、求人票などに付けることができる。公共調達における優遇措置として加点評価を受けることもできる。

8) その他、「プラチナえるぼし」認定制度が開始された（2020年6月施行）。これは、えるぼし認定を受けた企業のうち、行動計画に定めた目標の達成状況や「女性の活躍推進企業データベース」での情報開示の度合いなどの評価基準において、特に優れていると判断される企業を認定するものである。

9) 浅倉むつ子, 2021, 「女性活躍推進法を『活性化』するには」日本女性学習財団『We learn』2021年4月号 (No. 806) : p. 3.

および自社の女性をめぐる状況についての情報開示が、常時雇用する労働者数が101人以上300人以下の企業に対しても義務化されたことで、より多くの企業に対応が求められるようになった。また、同年7月からは、301人以上の企業に対して「男女の賃金の差異」が情報開示の必須項目とされ、求められる対応がより詳細に規定された¹⁰。

2. 根強く残るジェンダー不平等

1) 雇用・労働における男女格差

男女雇用機会均等法と女性活躍推進法の現在に至るまでの度重なる改正の経緯を踏まえると、実効性に課題が残ってはいるものの、規定内容や対象範囲は拡大してきたことが分かる。一方で、このような法制度の展開とは対照的に、日本の実質的なジェンダー平等をめぐる状況は、諸外国と比較して著しく遅れている。

WEFによるGGIの2023年版では、日本の順位は対象146カ国中125位であった。前年の2022年版（146カ国中116位）からさらに順位を落とし、GGIの公表が開始された2006年以降、日本が記録した最低の順位であった。これは、諸外国がジェンダー平等に向かって歩みを進める中で、日本の対応が停滞してきたことを示している。

GGIは、「ジェンダー平等」を「経済参加と機会」、「教育達成」、「健康と生存」、「政治的エンパワメント」の4つの分野から捉え、これら4つの評価を単純平均して「総合指数」を算出する¹¹。日本の2006年版の総合指数は0.645であったが、2023年版では0.647と、17年間、ほと

んど変化がない。いくつかの国と比較すると、例えば、2023年版の総合指数で146カ国中1位の評価（0.912）を得たアイスランドは、2006年版でも高い評価（0.781）を受けていたとはいえ、継続的に評価を高めてきたことが分かる。また、2006年版では総合指数が日本とほぼ同じ評価（0.652）であったフランスも、2023年版（0.756）では日本と大きく差をつけている。さらに、2006年版では日本より低い評価（0.616）を受けていた韓国は、2020年版で日本を追い抜き、総合指数では2023年版に至るまで継続的に日本より高い評価を得ている。

GGIの4分野のうち、日本において特に問題の大きい分野の1つが「経済参加と機会」であることはよく指摘されることである。2023年版GGIで「経済参加と機会」の評価を構成する5つの変数を確認すると、「管理的職業従事者」に占める割合が男性では87.1%であるのに対し、女性では12.9%と、格差が著しい。日本においては女性労働者の職場における地位が男性に比べて格段に低いことが分かる。

2) 深刻な男女間賃金格差とその背景

雇用・労働において女性が低い地位に置かれ続けてきたことの1つの帰結と考えられるのが、男女間賃金格差の深刻さである。日本では諸外国と比較しても男女間賃金格差が大きい。経済協力開発機構(OECD)の統計をみると、日本はカナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、英国、米国の7カ国(G7)の中で最も男女間賃金格差（フルタイムで就業する男性と女性の賃金の中央値の差の、男性の賃金の中央値に対する比率）が深刻

10) もっとも、現行の女性活躍推進法においても、義務を履行しなかったとしても罰則がないという点では、実効性に欠けることには変わりはない。

11) 中澤, 2022, 「ジェンダー・ギャップ指数を読み解く」大和総研レポート(2022年12月1日)

な国である（図表1）。2000年代初頭から2020年代初頭までの変化を比較すると、日本の変化幅はG7の中で最大で、格差は縮小してきている。ただし、2000年代初頭時点での格差が33.9%と他国に比べて著しかったために、依然としてG7の中で男女間賃金格差が最も大きい。GGIやOECD統計の国際比較からみる日本の状況は、日本において働く男女の平等が実現されるまでには、抜本的な取組みが求められることを示している。

ところで、男女間賃金格差はどのようなメカニズムで生じるのか。例えば、日本では「新卒採用」の雇用慣行が根強い。新卒採用において女性の採用を増加させる施策を講じた場合、将来の管理職登用へとつなげるための中長期的な教育や訓練が課題となる。また、相対的に賃金の低い若年層で女性割合が高まることで、一時的には全体でみた男女間賃金格差が拡大する可能性がある。このことは、男女間賃金格差がどのような要因によって生じるのか、そこに女性の職業上の地位がどのように関わるのかに注目することの重要性を示している。

先進国における男女間賃金格差を説明する主な要因と考えられているのは、性別職域分離（gender segregation）である。性別職域分離とは、従事する職業や職位の分布が男女によって異なることを意味し、水平分離（horizontal segregation）と垂直分離（vertical segregation）がある。水平分離は、男女によって就く職業が異なることから生じる賃金格差の発生メカニズムである。賃金の高い専門職には男性が多く、相対的に賃金の低い非専門職には女性が多いといった場合が、水平分離の一例である。垂直分離は、男女によって職業上の地位が異なることから生じる賃金格差のメカニズムを指す。これは、同一の職業内においても、女性より男性の方がより賃金の高い管理職に到達しやすいことを意味する。

これらのメカニズムは複雑に絡み合っていると考えられるが、特に企業に対して取組みが求められるのは垂直分離に起因する男女間賃金格差の是正であり、そのために重要なのが女性の職業上の地位の向上である。山口（2017）は、女性が男性と同じ勤続年数を有していたとしても、女性の管理職登用率は男性に比べて圧倒的に低く、「企業内トラッキング制度」（総合職と一般職の区別など、コース別の雇用管理制度を指す）に原因があると論じる。男女間賃金格差については複数の要因がある中で、職務上の階級が最も大きい説明力を持つと指摘する。そして、その最大の原因は、人的資本の水準が同じであっても管理職への登用率に男女差が存在することであるとする¹²。男女間賃金格差の是正において企業に求められる役割は大きく、そのための1つの施策として女性の管理職への登用を積極的に支えることが重要であるといえる。

図表1 G7とOECD平均の男女間賃金格差

	2000年代初頭		2020年代初頭		変化幅 (%pt)
	年	格差 (%)	年	格差 (%)	
日本	2000	33.9	2022	21.3	12.56
英国	2000	26.3	2022	14.5	11.78
イタリア	2002	15.7	2021	5.7	10.03
カナダ	2000	23.9	2022	17.1	6.78
OECD平均	2000	18.1	2021	11.9	6.23
米国	2000	23.1	2022	17.0	6.09
ドイツ	2000	19.5	2021	13.7	5.84
フランス	2002	13.3	2021	11.6	1.70

（出所）OECDから大和総研作成

12) 山口一男，2017，『働き方の男女不平等——理論と実証分析』日本経済新聞出版社。

3) 企業に求められる情報開示

近年では、日本の雇用・労働におけるジェンダー不平等を是正していく上で、資本市場の役割が注目されている。そこには、資本市場からの働きかけを通じて企業に取組みを促そうとする意図がある。背景には、企業の自主的な取組みに任せていても長らく状況が改善されなかったことに加え、ESG投資の台頭があると考えられる。

ESG投資において考慮される社会（S）要因の1つとして、特に海外の機関投資家は、企業のジェンダー・ダイバーシティに関心を持っている。ジェンダーに注目した投資は「ジェンダーレンズ投資（gender lens investing）」や「ジェンダー投資」等、複数の呼称がある。これらには、ジェンダー平等を推進する意図を持った投資や、投資前後のプロセス（デュー・ディリジェンス等）において投資先企業のジェンダー・ダイバーシティを検証し、その結果を投資戦略において考慮する投資などが含まれる。

先述したように女性活躍推進法の1つの特徴は企業に対して情報開示を求めることだが、このような情報は求職者の職業選択だけでなく、ESG投資においても活用されている。一例として、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は2017年に「MSCI日本株女性活躍指数（WIN）」を運用のベンチマーク指数として採用した。WINは、女性活躍推進法により開示されるデータを用いて企業のジェンダー・ダイバーシティを評価し、業種ごとに評価が高い企業を選別して構築される指数である。Aono and Okimoto(2021)によると、WINのパフォーマンスは、市場で平

均的に期待されるパフォーマンスと変わらない。一方、株式市場全体のパフォーマンスや不確実性で市場の状態を分類すると、特に市場のパフォーマンスが悪化した時と、市場のボラティリティが低下した時にWINのパフォーマンスが良くなる傾向が確認された¹³。WINのパフォーマンスが示すこのような傾向は、ジェンダー・ダイバーシティが中長期的な企業価値の高さを表すものとして市場に捉えられている可能性を示唆している。

ジェンダー・ダイバーシティに対して関心を寄せる機関投資家の存在も明らかになっている。内閣府男女共同参画局が「『責任ある機関投資家』の諸原則〈日本版スチュワードシップ・コード〉」に賛同する機関投資家を中心に計234機関（うち231が機関投資家、他大学基金等）を対象として2020年に実施した調査（以下、「内閣府調査」と表記）によると¹⁴、半数以上の回答者が「女性活躍情報を活用している」と答えている。そのような回答者のうち、約9割が「女性活躍情報は企業の業績に長期的に影響がある」と考えていることが分かっている。

内閣府調査で、ジェンダー投資について「現在取り組んでおり、今後拡大していきたい」と答えた回答者は1割程度だが、「今後検討したい」または「関心はある」と答えた回答者は6割近くに上る。今後、ジェンダー投資を拡大するために必要な施策としては、「社会におけるジェンダー投資への認知度の向上」、「アセットオーナー（顧客）の関心の高まり」に続いて、4割程度が「企業の女性活躍情報の開示の推進」を選択している。

これらを背景に、上場企業などに対するジェン

13) Aono, Kohei and Okimoto, Tatsuyoshi, 2021, "When Does the Japan Empowering Women Index Outperform Its Parent and the ESG Select Leaders Indexes?" RIETI Discussion Paper Series 21-E-053. 経済産業研究所 (RIETI)

14) 内閣府男女共同参画局, 2021, 「ジェンダー投資に関する調査研究報告書」(受託者:東京海上日動リスクコンサルティング株式会社)

ダー・ダイバーシティ関連の情報開示が義務化された。2023年1月には、改正開示府令により、「女性管理職比率」、「男性の育児休業取得率」、「男女間賃金格差」の3項目について、女性活躍推進法、育児介護休業法に基づく公表を行っている企業については、2023年3月期の有価証券報告書より、「従業員の状況」欄における情報開示が求められるようになった¹⁵。

一方で、このようにして開示された情報が、いかにして市場評価につながるのかは明らかになっていない。内閣府調査においても、今後の必要な施策として「企業価値向上やパフォーマンス向上に対して有意であることの実証」と答えた機関投資家が複数あったことが分かっている。また、情報開示の要求を受ける企業にとっても、自社のジェンダー・ダイバーシティが、収益性や市場評価にいかに関わり付けていくのかは重大な関心事であろう。

次章ではジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンスの関連を検証した先行研究を概観し、本稿の仮説について述べる。

2章 ジェンダー・ダイバーシティはいかに企業パフォーマンスにつながるか

1. ジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンスをつなぐ理論

1) ジェンダー・ダイバーシティと収益性

ジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンス

の関連をめぐっては、大きく2つの理論的な視座がある。1つ目は、ジェンダー・ダイバーシティの推進が、モチベーションの向上やより高い創造性の発揮を可能とするなど、働く人々に与える影響を介し、企業の全体的な収益性を向上させる効果をもたらすとする考え方である。この考え方を支えるのは「リソース・ベースト・ビュー(resource-based view: RBV)」である(Barney 1991)¹⁶。RBVは、組織の持続可能な競争優位性の確保にとって、人的資本が戦略的に重要な要素であることを主張する考え方であり、人的資本と企業パフォーマンスの関係を論じる際に参照される代表的な理論である。

RBVの考え方に基づけば、ダイバーシティは企業にとって重要な人的資本を構成するものであり、ジェンダー・ダイバーシティの推進は、人々の持つ知識、経験、そしてネットワークといった、企業が利用可能な人的資本の水準を上昇させる。よって、ジェンダー・ダイバーシティの推進を通じた人的資本水準の高まりは、よりよい意思決定やイノベーションの実現などにつながり、ひいては収益性の向上に関わり付けると考えられる。

2) ジェンダー・ダイバーシティと市場評価

2つ目は、ジェンダー・ダイバーシティの推進が投資家や外部のステークホルダーに対するシグナルとなり、これらステークホルダーの企業価値に対する認識に影響を与えることで、市場評価の向上に関わり付けるとする考え方である。この考え方はシグナリング理論に基づくもので、情報の非対称性がある中での企業とステークホルダーの間の

15) 中澤・藤野大輝, 2023, 「男女間賃金格差の情報開示」、『大和総研調査季報』(2023年春季号 Vol.50): pp.38-57.

16) Barney, Jay, 1991, "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage" Journal of Management 17 (1): pp.99-120.

コミュニケーションの在り方に注目する。情報の非対称性が存在する状況においては、ある情報を正確に把握している側（シグナルの送り手）が、その情報を正確に知ることができない側（シグナルの受け手）に対して、いかに正しくその情報を伝達できるかが重要な問題となる。例えば、労働者が高等教育を受けることは、労働者の内部に存在する（外部からは観察不可能な）人的資本の水準を、学歴や学位といった外部から観察可能な情報を介して企業に伝達する手段として機能する、というのがシグナリング理論を応用した考え方の1つである。

ジェンダー・ダイバーシティは、コーポレートガバナンスの強化、規制に対する対応やリスクマネジメント能力のシグナルとして機能すると考えられ（Broome and Krawiec 2008）¹⁷、その情報開示は企業に対する市場評価の向上につながるということが想定される。

2. ジェンダー・ダイバーシティが企業パフォーマンスにつながる条件

1) 社会全体のジェンダー平等の度合い

これまでの研究からは、ジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンスの間に肯定的な関連が生じるための条件として、社会全体におけるジェンダー平等の度合いが重要であることが示されている。取締役会における女性比率と企業パフォーマンスの関連を検証した140の実証研究の「メタアナリシス（meta-analysis）」（何らかの効果検証を行った既刊の研究成果を統計学的に分析し、効果についての統合的な知見を明らかに

する手法）を実施したPost and Byron（2015）によると、会計上の収益（accounting return、同研究では、自己資本利益率（ROE）や総資産利益率（ROA）を指標として用いた研究が分類される）とは肯定的な関連があり、特に株主保護の度合いが強い国において肯定的な関連が強くみられるという。その理由は、株主保護は取締役会にとって、メンバーの持つ異なる知識や経験、価値観を活用する動機付けになるからでないと推測されている。

また、市場パフォーマンス（market performance、株価純資産倍率（PBR）やトービンのqを用いた研究が分類される）との関連は、全体的にみるとほとんどないが、ジェンダー平等の進んだ国では肯定的な関連がみられる一方、ジェンダー平等の進んでいない国では否定的な関連がある、という違いが明らかになっている。この理由として、女性取締役が多い企業の潜在的な収益性に対する投資家の評価は、社会全体でみた人的資本のジェンダー差に影響を受けるからではないかと論じられている。つまり、ジェンダー平等が進んだ国では、女性と男性の間の人的資本水準の差が小さいか女性の方が高いと考えられ、女性取締役の多さは企業評価において肯定的な要因として捉えられる。しかし、ジェンダー平等の進んでいない国では、女性の人的資本水準が男性のそれよりも低いことが多いと予想されてしまうため、女性取締役の多さが企業評価においてむしろ否定的な要因として捉えられかねないということだ¹⁸。

このメタアナリシスの結果は、ジェンダー平等を重要とする規範や価値観が、ジェンダー・ダイ

17) Broome, Lissa L. and Krawiec, Kimberly D., 2008, "Signaling Through Board Diversity: Is Anyone Listening?" University of Cincinnati Law Review 77 : pp.431-464.

18) Post, Corinne and Byron, Kris, 2015, "Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-analysis" The Academy of Management Journal 58 (5) : pp.1546-1571.

バーシティが企業の収益性の向上やより高い市場評価につながるかどうかを左右する条件として作用していることを示唆している。

2) ジェンダー・ダイバーシティの正当性

近年では、関連の有無や方向性を規定する条件として、ジェンダー・ダイバーシティに対していかなる正当性 (legitimacy) が与えられているかに注目し、国に加えて業種の違いまで考慮した実証研究がある。Zhang (2020) は、35 カ国、24 業種で構成される 1,069 社のサンプル (150 社の日本企業を含む) を用いて、ジェンダー・ダイバーシティ (従業員の女性比率) と企業パフォーマンスの関連を検証した。その結果、ジェンダー・ダイバーシティが重要な価値観として受け入れられている (ジェンダー・ダイバーシティの正当性が認められている) 国や業種では、ROA を指標とした収益性や、トービンの q でみた市場評価とより強い肯定的な関連を持つことが明らかとなった¹⁹⁾。

ジェンダー・ダイバーシティの正当性について、Zhang (2020) は「規範による正当性 (normative legitimacy)」と「規制による正当性 (regulatory legitimacy)」に分けて考えている。規範による正当性は、正当性の規範的な面だけではなく、認知的な面を強調する概念で、社会全体に広く共有された規範や価値観に基づき、それが「望ましいもの」として受け入れられていることによって認められる正当性である。規制による正当性は、モニタリングやルールセッティング、法的な承認ま

たは制裁に基づく制度的な過程を指すもので、通常、政策や基準の設定により規制当局がそれを支持していることで与えられる正当性である。これらの2つは相互に関連し合うものであるが、ジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンスの間の媒介要因として異なるメカニズムを持つものであると論じられる。

ジェンダー・ダイバーシティの正当性は企業の収益性や企業評価に対して肯定的な媒介効果を持つと考えられるが、Zhang (2020) は規制による正当性の媒介効果は両義的な可能性があると論じる。その理由として、規制に対する表面的な対応が市場評価をむしろ低下させたり、従業員の間でジェンダー・バイアスが強化されたりすることで収益性に対する効果が限定的になる可能性が挙げられている。例えばノルウェーでは、取締役会への女性登用にクォータ制を導入した後に、株価やトービンの q が下落したことが実証されている (Ahern and Dittmer 2012)²⁰⁾。

ジェンダー・ダイバーシティの正当性をめぐるこのような議論と整合的に、Zhang (2020) では分析の結果、ジェンダー・ダイバーシティが企業パフォーマンスに対して持つ肯定的な効果は、規範による正当性 (同研究では、取締役会の女性比率と多様性ポリシーまたはプログラムの有無で測定) があると考えられる状況において、規制による正当性 (働く女性にとっての法的環境を評価する世界銀行のデータで測定) がある状況においてよりも強く生じることが示された。

19) Zhang, Letian, 2020, "An Institutional Approach to Gender Diversity and Firm Performance" *Organization Science* 31 (2) : pp.439-457.

20) Ahern, Kenneth R. and Dittmar Amy K., 2012, "The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation" *The Quarterly Journal of Economics* 127 (1) : pp.137-197.

3. 本稿の仮説

日本は、法の上でのジェンダー平等は実現しつつあるものの、社会全体におけるジェンダー平等の推進は諸外国に比べて大きく遅れている。つまり、Zhang (2020) の議論を援用すると、日本においてジェンダー・ダイバーシティの規範による正当性が認識されているかどうかは分からない。男女雇用機会均等法や女性活躍推進法によって、規制による正当性は認識されていると考えられるが、その効果は両義的である可能性が指摘されている。よって、本稿では次の仮説を検証する。

H 1：企業の女性管理職比率の高さと収益性の間には、正の関連がある

H 2：企業の女性管理職比率の高さと市場評価の間には、正の関連がある

H 3：企業の男女間賃金格差の小ささと収益性の間には、正の関連がある

H 4：企業の男女間賃金格差の小ささと市場評価の間には、正の関連がある

3章 分析方法とデータ

1. サンプル

本稿の分析では、東証株価指数（TOPIX 500）構成企業のうち、3月期決算企業で、2023年6月時点で有価証券報告書が公表され、利用可能となっている企業をサンプルとする。このサンプリング基準を満たす企業はTOPIX 500のうち380社であった。

TOPIX 500は、TOPIXの中で時価総額が上位500位の銘柄によって構成されるため、このサンプルは日本の上場企業の中でも特に時価総額が大きい企業に限られる。さらに、3月期決

算企業で、かつ2023年6月時点で有価証券報告書が利用できるという複数の条件に基づいたものであり、ランダムサンプリングではない。よって、このサンプルでの分析結果を「日本の上場企業」全体へと一般化することには留意が必要である。

2. データ収集

1) 企業パフォーマンス

企業パフォーマンスを捉える指標には、ROA、ROE、トービンのq、PBRを採用した。ROAとROEは企業の収益性を表すものとして、トービンのqとPBRは企業に対する市場評価を表すものとして捉えられる。先行研究では、企業パフォーマンスの指標としてROAやトービンのqが用いられることが多いが、これらの研究は主に欧米の国々か、グローバルなサンプルを対象にしている。日本では、2023年3月に東京証券取引所がプライム市場およびスタンダード市場の全上場会社を対象に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請を実施したことにみられるように、ROEとPBRに対する市場の関心が高まっていると考えられる。本稿の分析ではより日本の状況に当てはまる検証を行うため、ROEとPBRを企業パフォーマンスの指標として加える。データはBloombergから収集した。

2) ジェンダー・ダイバーシティ

本稿では、「ジェンダー・ダイバーシティ」を捉える指標として、女性管理職比率と男女間賃金格差を用いる。有価証券報告書より、「従業員の状況」欄で公表された女性管理職比率と男女間賃金格差のデータを収集した。

女性管理職比率とは、女性活躍推進法等に基づ

き算出される「管理職に占める女性労働者の割合」(女性の管理職数を全体の管理職数で除したもの)である。「管理職」とは、「課長級」(呼称や組織の構成、構成員数、または職務の内容および責任の程度によって判断される)と「課長級より上位の役職(役員を除く)」にある労働者の合計と定義される。

男女間賃金格差については、男性労働者の賃金の平均値に対する女性労働者の賃金の平均値を、割合(%)で示すものと定義される。数値が大きいほど、格差が小さいことを表す。全ての労働者に加え、正規雇用労働者と非正規雇用労働者の3区分での開示が求められている。「正規雇用労働者」は、一般事業主が直接雇用し、期間の定めなく勤務する労働者として、「非正規雇用労働者」は、パートタイム・有期雇用労働法で規定される短時間・有期雇用労働者(派遣労働者は派遣元事業主の算定対象とし、派遣先事業主の「非正規雇用労働者」からは除外する)として定義される。「全ての労働者」とはこれらの合計である。「賃金」は労働基準法に規定される「賃金」で、手当や賞与なども含め、労働の対価として使用者が労働者に対して支払う全てのものとされる(退職手当の取扱いは個々の事業主の判断に任されるが、その取扱いは男女共通でなければならない)。

なお、これらの2つの指標については、提出会社および主要な連結子会社について企業ごとに複数のデータを開示している場合がある。このような場合は、1番目に開示された企業のデータを用いている。ほとんどが提出企業で、提出会社の開示がない場合は主要な連結子会社が多い。

3. データ分析

1) 有価証券報告書からみるジェンダー・ダイバーシティの全体像

本稿では2つの分析を行う。1つ目はジェンダー・ダイバーシティに関する指標の単純集計で、データからサンプルの全体像を把握する。具体的には、女性管理職比率と男女間賃金格差についてサンプル全体、および東京証券取引所の「17業種分類」別に集計する。

2) ジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンスの関連

2つ目の分析はジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンスの関連の検証である。具体的には、ROA、ROE、トービンのq、PBRを被説明変数、女性管理職比率と男女間賃金格差を説明変数とした重回帰分析を行う。また、企業規模の違いを統制するため、2023年3月末日時点の時価総額と従業員数を用いた。これらのデータはBloombergより取得した。業種については、その違いを統制することは重要であるものの、最大で380というサンプルサイズでは詳細な業種分類を適用することはできないと考え、東京証券取引所の「17業種分類」を基に製造業と非製造業に二分し、非製造業のダミー変数を用いることとした。

2023年3月期の有価証券報告書から収集するジェンダー・ダイバーシティのデータは、2023年3月末時点より前までの企業の取組みが集約された1つの結果と考えることができる。したがって、企業パフォーマンスのデータは2023年3月末から遡って過去5年間(2018年4月1日から2023年3月31日まで)の期間平均値を採用することとした。

4章 分析結果

1. サンプルにおけるジェンダー・ダイバーシティの全体像

1) 女性管理職比率と男女間賃金格差

図表2は、女性管理職比率、男女間賃金格差（3区分の別）について、平均値などの記述統計量、および各指標の開示企業数を示している。本稿のサンプルにおいて、女性管理職比率の平均値は9.1%、中央値は6.3%であった。中央値よりも平均値がやや大きな値を示しており、極端に高い企業が影響していると考えられる。最大値は50.0%、最小値は0.0%であった。男性管理職と女性管理職の数が等しい企業もあれば、いまだ女性管理職が1人もいない企業もあることが分かる。

男女間賃金格差については、全労働者の平均値が66.6%であった。これは、女性の受け取る賃金の平均値は、男性が受け取る賃金の平均値よりも3割以上少ないことを意味している。最大値は99.4%であるが、最小値は31.5%である。賃金の平等がほぼ達成されていると見なし得る企業もあるが、女性の平均的な賃金が男性の3割程度という大きな格差が存在する企業もある。

正規労働者に限れば、平均値が70.2%と、全

労働者でみた場合と比べて格差がやや小さい。一方で非正規労働者についてみると、最小値が11.6%、つまり女性の平均的な賃金が男性の1割程度という著しい格差が存在している企業がある。もっとも、データのばらつきを表す標準偏差が大きく、最大値は273.2%（女性の平均的な賃金が男性の2.7倍以上であることを示す）と極端な値を示している。個別の企業に関するこのような数値の妥当性については、各企業が数値と併せて記載する補足説明等を読んで判断する必要がある。

女性管理職比率、男女間賃金格差ともに、どの程度の水準に、どのくらいの企業が当てはまるのか。これを確認するため、データの範囲を基にいくつかのカテゴリへと階層化し、各カテゴリに該当する企業の数と割合を示したのが図表3～6である。女性管理職については、「0%以上～10%未満」の企業が全体の67.9%を占める。「10%以上～20%未満」の企業（23.6%）と合わせて全体の91.5%を占める。「30%以上～40%未満」の企業は9社（2.4%）、「40%以上」の企業は3社（0.8%）で、全体の1%にも満たない（図表3）。

男女間賃金格差については、全労働者と正規労働者に共通して、「70%以上～80%未満」の企業が最も多く、それぞれ134社（35.8%）、168

図表2 女性管理職比率と男女間賃金格差の記述統計

	女性管理職比率 (%)	男女間賃金格差 (%)		
		全	正規	非正規
平均値	9.1	66.6	70.2	67.5
標準偏差	8.1	10.8	9.1	23.1
中央値	6.3	68.0	71.0	66.3
最大値	50.0	99.4	99.9	273.2
最小値	0.0	31.5	36.7	11.6
開示企業数	368	374	372	362

（出所）各社有価証券報告書（2023年3月期）から大和総研作成

図表3 女性管理職比率の分布

	企業数	割合 (%)
40%以上	3	0.8
30%以上～40%未満	9	2.4
20%以上～30%未満	19	5.2
10%以上～20%未満	87	23.6
0%以上～10%未満	250	67.9
開示企業数	368	100.0

（出所）各社有価証券報告書（2023年3月期）から大和総研作成

社（45.2%）である（図表4、5）。しかし、両区分とも、「80%以上」の企業は27社（7.2%）、43社（11.6%）と大幅に減少する。

非正規労働者については区分内ではばらつきが大きく、「40%以上～50%未満」（45社、12.4%）から「80%以上～90%未満」（49社、13.5%）

図表4 男女間賃金格差（全）の分布

	企業数	割合（%）
80%以上	27	7.2
70%以上～80%未満	134	35.8
60%以上～70%未満	118	31.6
50%以上～60%未満	63	16.8
40%以上～50%未満	25	6.7
30%以上～40%未満	7	1.9
開示企業数	374	100.0

（出所）各社有価証券報告書（2023年3月期）から大和総研作成

図表5 男女間賃金格差（正規）の分布

	企業数	割合（%）
80%以上	43	11.6
70%以上～80%未満	168	45.2
60%以上～70%未満	119	32.0
50%以上～60%未満	32	8.6
40%以上～50%未満	6	1.6
30%以上～40%未満	4	1.1
開示企業数	372	100.0

（出所）各社有価証券報告書（2023年3月期）から大和総研作成

図表6 男女間賃金格差（非正規）の分布

	企業数	割合（%）
100%以上	17	4.7
90%以上～100%未満	22	6.1
80%以上～90%未満	49	13.5
70%以上～80%未満	62	17.1
60%以上～70%未満	79	21.8
50%以上～60%未満	60	16.6
40%以上～50%未満	45	12.4
30%以上～40%未満	23	6.4
20%以上～30%未満	3	0.8
10%以上～20%未満	2	0.6
開示企業数	362	100.0

（出所）各社有価証券報告書（2023年3月期）から大和総研作成

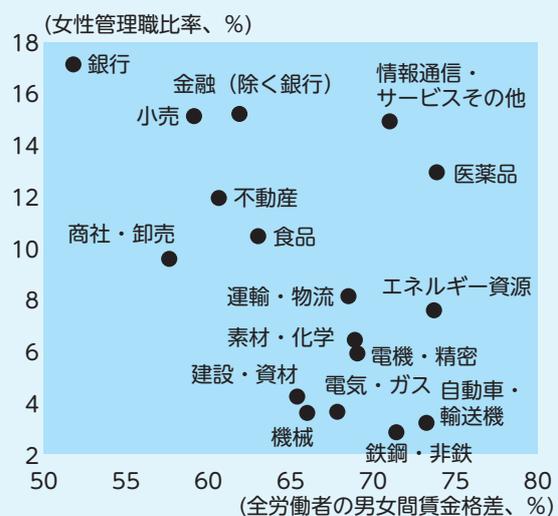
までの広い範囲に多くの企業（295社、81.5%）が分布している（図表6）。正規労働者と比較して格差が大きいだけでなく、非正規労働者内部の格差も大きいことがうかがえる。

2) 業種別の女性管理職比率と男女間賃金格差

ジェンダー・ダイバーシティをめぐる企業の状況には業種ごとの違いも大きいと考えられる。東京証券取引所の「17業種分類」に基づいて業種別に集計すると、女性管理職比率が最も高いのは「銀行」で17.1%である。その後、「金融（除く銀行）」が15.2%、「小売」が15.1%、「情報通信・サービスその他」が14.9%と、非製造業で高い傾向にある。反対に、女性管理職比率が最も低いのは「鉄鋼・非鉄」で2.9%である。次に「自動車・輸送機」で3.2%、「機械」が3.6%と続くことから、製造業では低い傾向があるといえる。

一方で、男女間賃金格差はそれとは逆の傾向を示している。図表7は、縦軸に業種別の女性管理

図表7 業種別の女性管理職比率と全労働者の男女間賃金格差



（出所）各社有価証券報告書（2023年3月期）から大和総研作成

職比率、横軸に全労働者の男女間賃金格差をとった散布図である。これをみると、女性管理職比率が最も高い「銀行」は、男女間賃金格差が最も大きいことが分かる（図表7の左上）。同じく女性管理職比率が高い「金融（除く銀行）」や「小売」も近い位置にあり、男女間賃金格差は大きい方である。反対に、女性管理職比率が低い「鉄鋼・非鉄」、「自動車・輸送機」、「電気・ガス」は、男女間賃金格差が最も小さい業種である（図表7の右下）。

以下では、企業パフォーマンスとジェンダー・ダイバーシティの関連についての重回帰分析の結果を提示し、分析結果に基づいた議論を行う。

2. ジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンス

1) 重回帰分析の結果

図表8は企業パフォーマンス（ROA、ROE、トービンのq、PBR）を被説明変数、女性管理職比率および正規労働者の男女間賃金格差を説明変数として関連を推計する重回帰分析の結果を示している。有意水準（統計的有意性を判断する基準）をp値=0.05とすると、正規労働者の男女間賃金格差は、ROEを除いて、ROA、トービンのq、PBRの全てとの間に有意な正の関連を示している（モデル2、4、6、8）。一方、女性管理職比率はいずれの企業パフォーマンス指標

図表8 企業パフォーマンスと女性管理職比率、男女間賃金格差（正規）の重回帰分析の結果

		ROA		ROE		トービンのq		PBR	
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
定数項	係数	-0.659	-6.075	-6.666	-11.274	0.494	-1.181	0.429	-3.160
	標準誤差	2.257	2.763	4.100	5.028	1.220	1.490	1.921	2.359
	p値	0.771	0.029	0.105	0.026	0.686	0.428	0.823	0.181
時価総額 (log)	係数	2.078	2.174	3.360	3.445	0.587	0.637	0.877	1.000
	標準誤差	0.220	0.212	0.401	0.385	0.119	0.114	0.188	0.181
	p値	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
従業員数 (log)	係数	-2.271	-2.330	-3.014	-3.131	-0.722	-0.772	-1.107	-1.227
	標準誤差	0.192	0.188	0.348	0.342	0.104	0.101	0.163	0.160
	p値	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
非製造業ダミー	係数	-1.524	-1.572	-0.904	-0.770	0.059	0.220	0.080	0.501
	標準誤差	0.402	0.373	0.731	0.679	0.217	0.201	0.342	0.318
	p値	0.000	0.000	0.217	0.258	0.786	0.275	0.816	0.116
女性管理職比率	係数	-0.026		-0.008		0.013		0.041	
	標準誤差	0.025		0.046		0.014		0.021	
	p値	0.305		0.866		0.360		0.059	
男女間賃金格差 (正規)	係数		0.065		0.065		0.022		0.047
	標準誤差		0.020		0.037		0.011		0.017
	p値		0.002		0.080		0.048		0.007
修正済み決定係数		0.289	0.317	0.196	0.211	0.131	0.145	0.140	0.155
N		366	370	366	370	366	370	366	370

(注) 被説明変数は全て2018年4月1日から2023年3月31日までの期間平均値
(出所) 各社有価証券報告書、Bloombergを基に大和総研推計

とも有意な関連を示さず、係数の符号条件にも一貫性が見られない（モデル1、3、5、7）。本稿の分析結果からは、ジェンダー・ダイバーシティに関する指標の中でも、正規労働者の男女間賃金格差と企業パフォーマンスの間には正の関連がみられるが、女性管理職比率では関連が確認できないことが分かった。

同様に、非正規労働者と全労働者の男女間賃金格差との関連も分析した（図表9）。分析の結果、非正規労働者の男女間賃金格差は、トービンのqを除く全ての企業パフォーマンス指標との間に統計的に有意な正の関連を示す（モデル9、11、13、15）。なお、全労働者の男女間賃金格差は、いずれの企業パフォーマンス指標とも有意な関連

が見られなかった（モデル10、12、14、16）。

2) 結果の解釈と議論

本稿の分析結果は、T O P I X 500 構成企業のうち、3月期決算で、2023年6月末までに有価証券報告書を公表した企業について、男女間賃金格差が小さいほど、企業パフォーマンスが高い傾向にあることを示している。有価証券報告書において開示されたデータに基づくと、本稿のサンプルでは、正規労働者の男女間賃金格差が小さいほど、ROA、トービンのq、PBRが高いという統計的に有意な関連が示された。また、非正規労働者の男女間賃金格差が小さいほど、ROA、ROE、PBRが高いという関連も統計的に有意

図表9 企業パフォーマンスと男女間賃金格差（非正規・全）の重回帰分析の結果

		ROA		ROE		トービンのq		PBR	
		(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)
定数項	係数	-2.345	-2.423	-8.512	-7.892	0.241	-0.163	-0.214	-1.228
	標準誤差	2.289	2.524	4.171	4.583	1.257	1.347	1.990	2.135
	p値	0.306	0.338	0.042	0.086	0.848	0.904	0.914	0.566
時価総額 (log)	係数	2.130	2.117	3.403	3.390	0.612	0.619	0.940	0.964
	標準誤差	0.213	0.213	0.387	0.387	0.117	0.114	0.185	0.180
	p値	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
従業員数 (log)	係数	-2.331	-2.320	-3.123	-3.110	-0.765	-0.772	-1.207	-1.230
	標準誤差	0.188	0.190	0.342	0.345	0.103	0.101	0.163	0.161
	p値	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
非製造業ダミー	係数	-1.844	-1.583	-1.032	-0.715	0.149	0.216	0.356	0.516
	標準誤差	0.375	0.380	0.684	0.691	0.206	0.203	0.326	0.322
	p値	0.000	0.000	0.132	0.301	0.471	0.287	0.276	0.110
男女間賃金格差 (非正規)	係数	0.022		0.035		0.006		0.015	
	標準誤差	0.008		0.014		0.004		0.007	
	p値	0.005		0.016		0.158		0.028	
男女間賃金格差 (全)	係数		0.024		0.026		0.011		0.028
	標準誤差		0.017		0.032		0.009		0.015
	p値		0.177		0.416		0.231		0.059
修正済み決定係数		0.326	0.300	0.223	0.202	0.141	0.140	0.150	0.147
N		360	372	360	372	360	372	360	372

(注) 被説明変数は全て2018年4月1日から2023年3月31日までの期間平均値
(出所) 各社有価証券報告書、Bloombergを基に大和総研推計

であった。このことは、組織全体でのジェンダー平等を実現し、内部で収益性の向上や外部（市場）からの高い評価につなげる上で、男女間賃金格差の是正が重要であることを示唆しているのではないだろうか。

また、本稿の分析結果は、企業のジェンダー・ダイバーシティを捉える上で、男女間賃金格差という指標の有効性を示しているとも言えるだろう。賃金は、有償労働に従事する限り誰もが受け取るものであり、その平等を達成することはあらゆる女性の経済的エンパワメントを図る上で不可欠なものである。日本企業における根強い男女間賃金格差は、相対的に賃金の低い職制に女性を集中的に採用してきた労働慣行や人事制度から生まれている側面がある。そのため、ジェンダー・ダイバーシティを捉える様々な指標の中でも、男女間賃金格差が小さいことは、企業がジェンダーの視点から既存の組織の在り方を見直し、変革に取り組んでいることの表れと見なせるのではないだろうか。

一方で、女性管理職比率と企業パフォーマンスとの関連については、一貫した結果が得られなかった。本稿の分析結果のみでは積極的な解釈は難しいが、女性管理職比率は、組織のジェンダー平等を捉える1つの指標ではあっても、それだけでは不十分であるとは言えるかもしれない。有償労働に従事する誰もが受け取る賃金とは異なり、管理職という職位は一部の人にしか与えられない。女性管理職比率を高めることは男女間賃金格差の是正に向けて重要であることは言うまでもないが、一部の女性だけが高位に就いたとしても、それだけでは組織全体でのジェンダー平等が実現されたとは言い難い。

3. 本稿の限界と今後の課題

本稿の分析には様々な限界がある。今後の課題として、より代表性のあるサンプルでの分析が必要であろう。本稿のデータ収集・分析時点では、有価証券報告書の利用可能性が限定的であったこともあり、サンプリングの対象となり得る企業が限られた。上場企業については、有価証券報告書での情報開示が進むにつれジェンダー・ダイバーシティを捉えるデータの利用可能性は向上すると思われる。今後、より多くの企業でデータの利用可能性が高まることで、例えば業種の違いなどについてもより詳細な検証が可能となるであろう。

また、有価証券報告書での女性管理職比率や男女間賃金格差の開示は2023年3月期が最初であったため、企業パフォーマンスとの関連が生じるまでの時間の経過を考慮した分析ができなかった。もっとも、時間の経過を考慮した分析を有効なものとするためには、ジェンダー・ダイバーシティへの取組み、およびその情報開示が企業パフォーマンスに反映されるまでの時間についての議論が必要であろう。一般的に、ジェンダー・ダイバーシティを含むサステナビリティに関する企業の取組みは、中長期的な企業価値の向上を目指すものであると考えられることが多いが、「中長期」がどのくらいの時間の経過を指すのかについては明らかではない。ジェンダー・ダイバーシティが企業パフォーマンスへとつながる時間についてより多くの知見を得ることは、取組みを推進する主体である企業の経営戦略にとっても、投資家の投資戦略にとっても、中長期的な戦略策定において重要な示唆を与えると考えられることから、今後の調査・研究を進める上でも意義の大きい分析課題の1つではないかと考えられる。

なお、本稿では一貫してジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンスをめぐる因果について、ジェンダー・ダイバーシティが企業パフォーマンスにつながるという関係の向きを想定して論を進めてきた。これについては、企業パフォーマンスの高い企業ほど、ジェンダー・ダイバーシティの推進に積極的になるという逆方向の関係を否定することはできない。双方向の関係が存在する可能性もあると考えられる。本稿の分析は、このような因果の方向をめぐる議論に何らかの結論を提示するものではない。しかし、ジェンダー・ダイバーシティと企業パフォーマンスの関係を考える上で、因果の方向をめぐる議論はあまり重要ではないと、筆者は考えている。ジェンダー・ダイバーシティの推進と企業パフォーマンスの向上は、それぞれが固有の意義を持つものだからである。いずれの方向で両者が関係していようとも、その関係が肯定的なものである限り、日本企業は組織に

おけるジェンダー平等の実現と中長期的な企業価値の向上という、2つの異なる大きな目標に向かう過程にあると考えられるだろう。

おわりに

ジェンダー・ダイバーシティの推進は企業パフォーマンスの向上に結び付くのか、という問いの答えは、日本の企業や市場にジェンダー・ダイバーシティの推進を重視する規範や価値観が存在し得るかどうにかかっている面もある。本稿の分析からは、ジェンダー・ダイバーシティと市場評価の肯定的な関連を示す結果が得られており、日本の市場にジェンダー・ダイバーシティを重要視する規範や価値観が形成されつつあることを示唆していると考えられる。市場評価の妥当性を高めるためにも、今後、企業の情報開示や投資家とのコミュニケーションの重要性はますます高まる



であろう。

一方、ジェンダー・ダイバーシティの推進を収益性の向上のような企業内部で生じる肯定的な変化のプロセスへと結び付けていくためには、その過程に存在すると考えられるエンゲージメントやウェルビーイングの向上に資する職場環境の整備が必要である。この意味で、ジェンダー・ダイバーシティの推進は「ジェンダーをめぐる様々な多様性」を認識し、受容するものでなければならないと、筆者は考える。女性活躍推進法の目的の1つは、人権の尊重である。ジェンダー・ダイバーシティの推進にあたっては、従業員一人ひとりが個として包摂されていると感じられるような取組みとすることが不可欠であると考えられる。

このような取組みを進める上では、企業において、ジェンダー・ダイバーシティの推進を中長期的な経営戦略に位置付けることや、取組みの重要性を組織内で浸透させることが求められる。このような組織変革を実行する上では、トップ・コミットメントが重要な役割を果たすと考えられる。

強調しておきたいのは、収益性や市場評価につなげることがジェンダー・ダイバーシティを推進する第一の目的ではないということだ。法整備が進んできたこの40年間、法の側に実効性の低さという問題はあったとしても、職場において女性が直面する不平等や格差の問題に対して多くの企業が十分に有効な取組みを行ってこなかった。全体的に見れば女性管理職比率は決して高くはなく、男女間賃金格差の水準もまだまだ大きい。企業には、ジェンダー・ダイバーシティの推進やその情報開示がなぜ求められるようになったのかを理解した上で、積極的な取組みが求められる。

[著者]

中 澤 (なか れい)



研究員

金融調査部

担当は、サステナブルファイナ
ンス、ダイバーシティ、ジェン
ダー