

2024年9月21日  
Equal Pay Day 全国会議

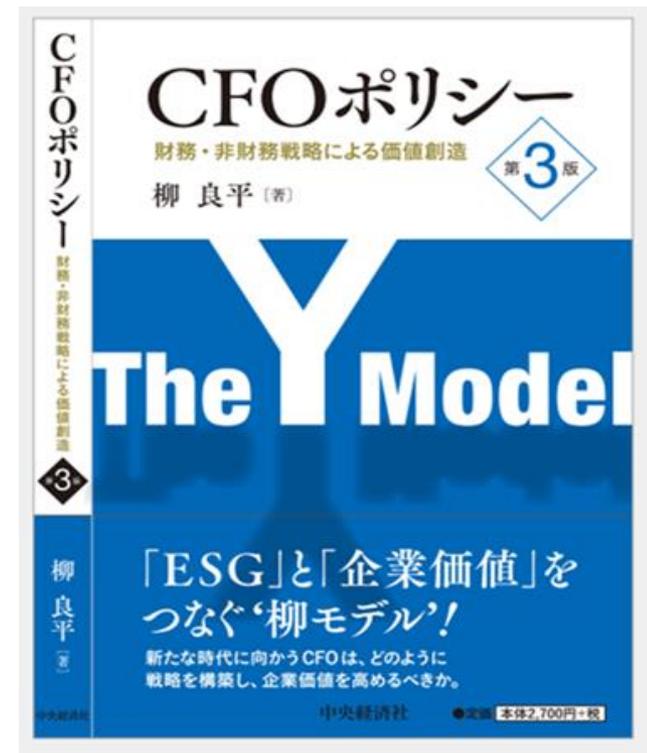
# 「数字で証明、女性登用は株価を上げる！」

最新の調査研究から見えた  
多様性ある組織の経済合理性

早稲田大学大学院会計研究科客員教授  
早稲田大学会計ESG講座 コーディネーター  
柳 良平 博士（経済学）

# Agenda

1. なぜ日本企業では女性の登用が進まないのか？
2. 経営者は企業価値向上との関係性に確信を持ってないままのリップサービス？
3. アカデミックなモデルや数字で女性登用(DEI)が価値創造に繋がることを証明できるか？



# 柳モデルのフレームワークと実証

# 企業価値評価の「ものさし」としてのPBR

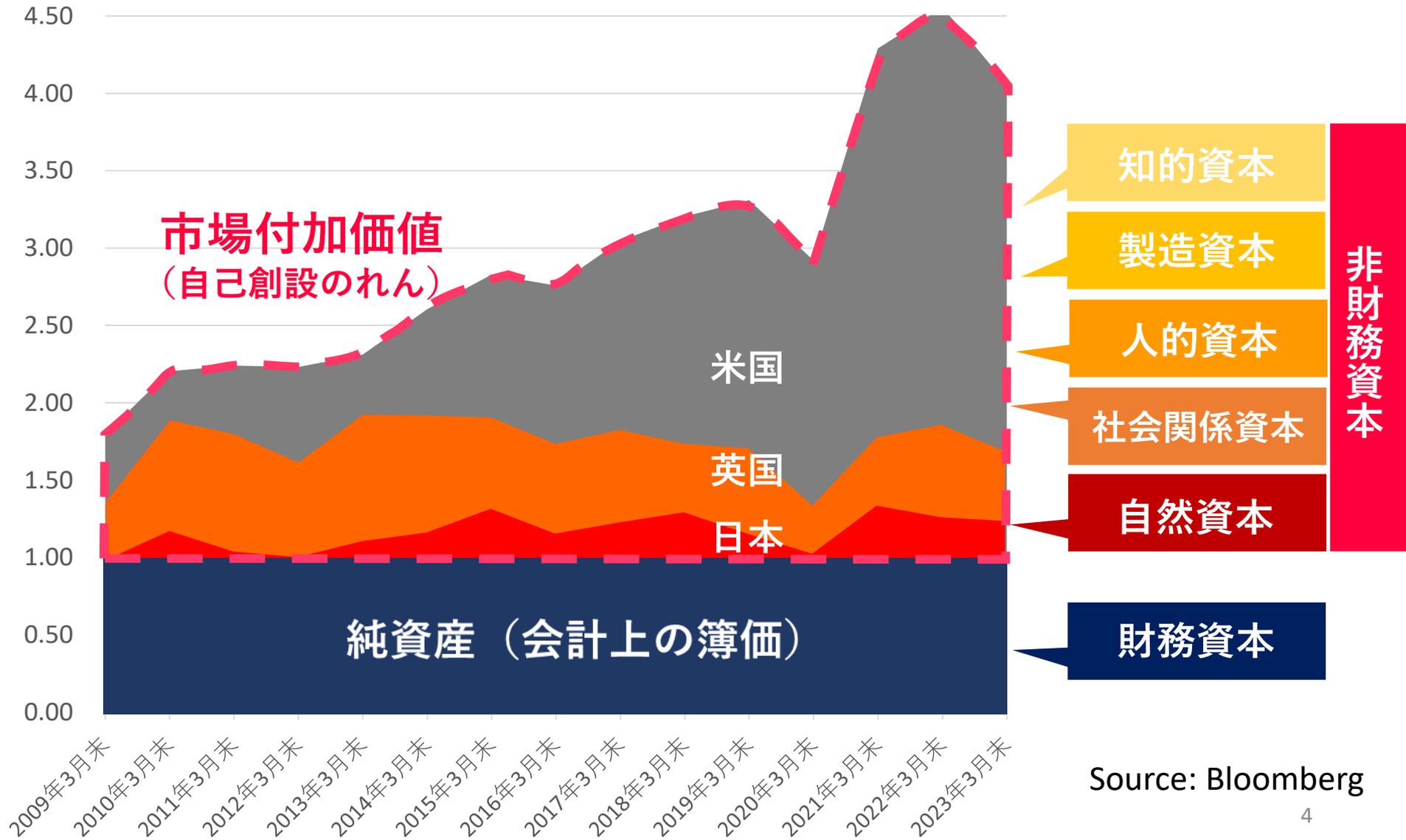
- **PBR = Price Book-value Ratio**

$$\text{株価純資産倍率} = \frac{\text{時価総額}}{\text{株主資本 (簿価)}} = \frac{\text{株価}}{\text{一株あたりの株主資本 (簿価)}}$$

- 会計上の株主資本に対して、どれだけ市場が価値を評価しているか(市場付加価値)
- PBRが1倍を下回る、つまり解散価値を下回ると市場は価値破壊を織り込んでいるとも考えられる
- PBR1倍以上は価値創造会社と見なされる

# PBR仮説

不都合な真実：非財務資本(ESG)の理解促進が必要では



Source: Bloomberg

# 『柳モデル』

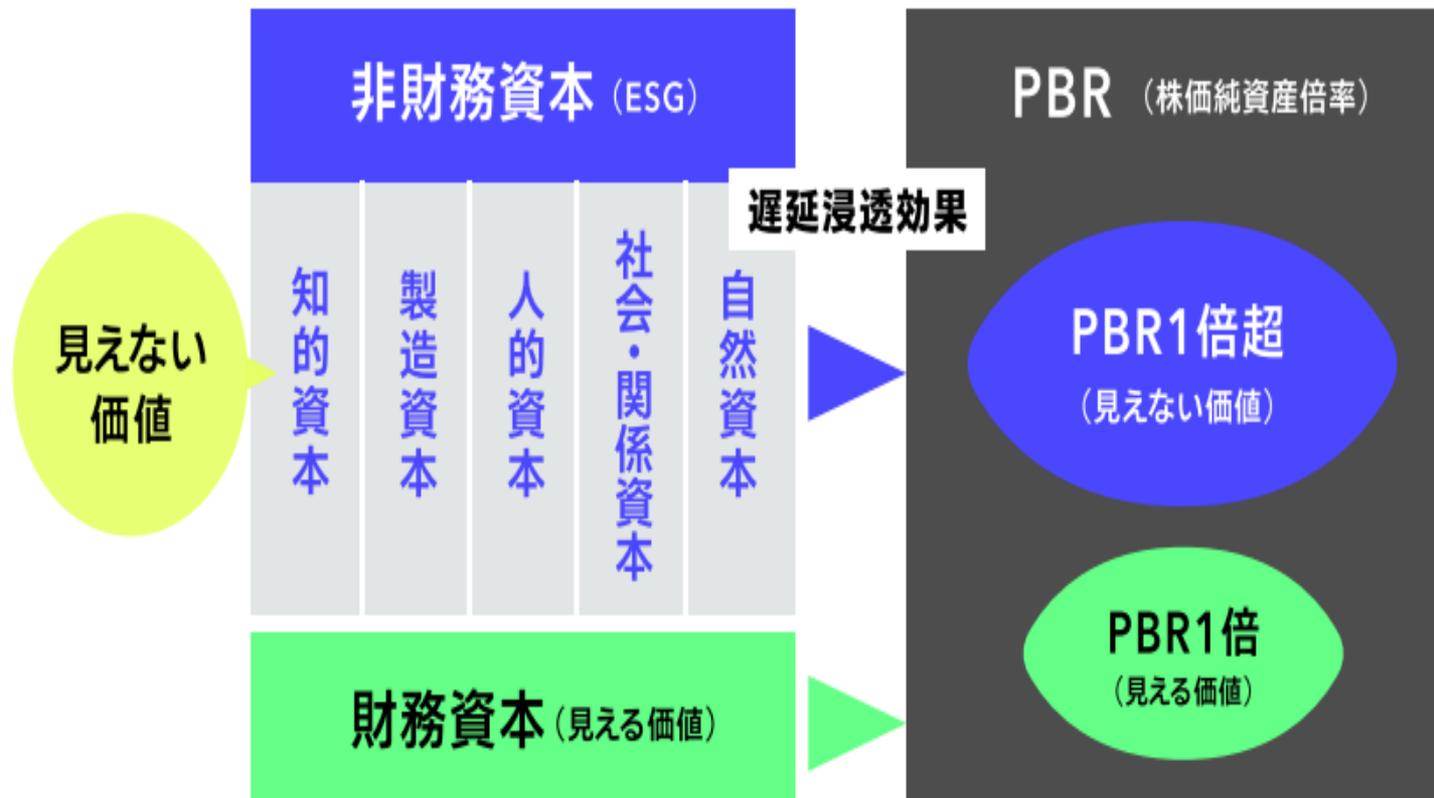
ESGと企業価値の関係を数値化

“見えない価値”  
を可視化

ESGとPBR(株価純資産倍率)の関係を証明

# 柳モデルとは？

重回帰分析 (対数変換)<sup>\*4</sup>:  $\ln(\text{PBR}_i) = \alpha + \beta_1 \cdot \ln(\text{ROE}_i) + \beta_2 \cdot \ln(\text{ESG KPI}_{i-t}) + \gamma_{i-t}$



# エーザイにおける柳モデルのハイライト

感応度分析（信頼区間95%における平均値試算）

人件費投入を1割増やすと5年後のPBRが13.8%向上する

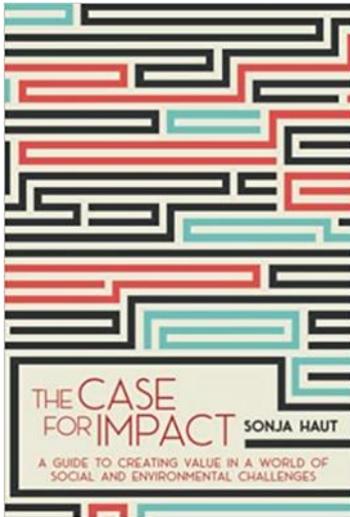
研究開発投資を1割増やすと10年超でPBRが8.2%拡大する

女性管理職比率が1割改善（例：8%から8.8%）すると7年後のPBRが2.4%上がる

育児時短制度利用者を1割増やすと9年後のPBRが3.3%向上する

エーザイのESGのKPIが各々5-10年の遅延浸透効果で  
企業価値500億円から**3000億円**レベルを創造することを示唆

# 「柳モデル」の海外の著書や論文での紹介・引用 HBS IWAI (2021), Haut (2022), Falsarone (2022)等



## The Case For Impact:

A Guide To Creating Value In A World Of Social and Environmental Challenges

著者：Sonja Haut  
発売日：2022/4/24



## The Impact Challenge:

Reframing Sustainability for Businesses

著者：Alessia Falsarone  
発売日：2022/4/24

Approaching impact from a different angle, the Yanagi model provides evidence for purpose in market valuation based on the company's impact. Professor Ryohei Yanagi, former Global CFO of Eisai, noted: "We have a statement of purpose, like all pharmaceutical companies but I wanted to take it one step further and quantify it."

### TECHNICAL NOTE – THE YANAGI MODEL

First introduced in 2018 by Dr. Yanagi, the model aims to identify the relationship between the value of corporate investments in intangible assets (e.g., environmentally and socially relevant assets, or non-financial capital) and corporate value as defined by the traditional shareholder's metric of share price-to-book value ratio (PBR).

By leveraging the empirical evidence from Eisai Co., Ltd., Dr. Yanagi's findings underscore the statistical relevance of non-financial capital investments (such as human capital and metrics of employee wellbeing) toward positive contribution to future profitability of the organization in the medium to longer term.

By employing multiple-regression analyses of Eisai's KPIs (88 factors) over a nearly 30-year history of PBR data and the Digital ESG Platform by ABeam Consulting,

**HBS George Serafeim教授の言葉**

# 柳モデルを日本企業全体へ適用



# 柳モデルと女性登用の実効性

データ入手が可能な日本企業全体  
ROEとガバナンス（G）をコントロール

- ・女性管理職はPBRを高める  
（柳モデルと整合的）
- ・女性役員だけではPBRを高めない
- ・女性従業員数だけでもだめ

**女性管理職と女性役員は  
セットで一層のPBRシナジーあり**

CGコードや議決権行使の影響で、  
外部から社外女性役員を急ぎで  
増やしても企業価値は高まらない  
**真の女性登用はオーガニックな  
社内の女性管理職比率向上**

（日本企業典型例）  
女性取締役比率 20%  
女性管理職比率 5%  
PBRは1倍割れ （柳・伊藤 2022）

| 被説明変数:         |      | 対数PBR  |        |        |
|----------------|------|--------|--------|--------|
|                | モデル  | 1      | 2      | 3      |
| 定数項            | 回帰係数 | -0.62  | -0.65  | -0.84  |
|                | t値   | -27.64 | -25.76 | -28.65 |
|                |      | ***    | ***    | ***    |
| 女性役員           | 回帰係数 | -0.02  | -0.01  | -0.00  |
|                | t値   | -1.35  | -0.42  | -0.04  |
| 女性管理職          | 回帰係数 | 0.00   |        | 0.00   |
|                | t値   | 3.24   |        | 2.57   |
|                |      | **     |        | *      |
| 女性役員×<br>女性管理職 | 回帰係数 | 0.01   |        | 0.00   |
|                | t値   | 3.84   |        | 2.59   |
|                |      | ***    |        | **     |
| 女性従業員          | 回帰係数 |        | 0.12   |        |
|                | t値   |        | 1.69   |        |
| 女性役員×<br>女性従業員 | 回帰係数 |        | 0.13   |        |
|                | t値   |        | 1.31   |        |
| ROE            | 回帰係数 | 6.29   | 6.31   | 6.16   |
|                | t値   | 57.06  | 57.16  | 58.70  |
|                |      | ***    | ***    | ***    |
| ガバナンス<br>スコア   | 回帰係数 | 0.32   | 0.36   | 0.47   |
|                | t値   | 12.31  | 13.99  | 16.26  |
|                |      | ***    | ***    | ***    |
| 年固定効果          |      | N      | N      | Y      |
| サンプル数          |      | 4643   | 4643   | 4632   |

# 著名企業による柳モデル採択結果

# 『柳モデル』採択 & 開示企業

KDDI

NEC

日清食品HD

JR東日本

アサヒグループHD

コマツ

エーザイ

ツムラ

クボタ

非開示合わせて数十社が柳モデル採択  
(アビームコンサルティングのデジタルESG)

# 著名企業による柳モデル採択結果

- ・ **NECは、2021年12月10日のESG説明会資料で、**  
「**部長級以上の女性管理職を1%増やすと7年後のPBRが3.3%向上する**」としている
- ・ **日清食品ホールディングスは、柳モデルを2022年度も実施し、**  
「**女性のキャリア採用を10%増やすと、年度内にPBRが2.5%上がる。**  
**女性のリテンションが10%改善すると、3年後のPBRが4.3%上がる。**  
**育児時短利用者を10%増やすと、1年後のPBRが6.5%上がる**」趣旨を開示している
- ・ **KDDIは、「女性社員数割合を1割増やす(例:20%から22%)と13年後のPBRが3.4%向上する」**旨を開示している

目的: プレ財務資本に関する取り組みと企業価値向上への関連性を可視化する  
可視化により課題を分析し、取り組みの改善につなげていく

分析手法: 俯瞰型 (柳モデル) 分析 ※1・価値関連性分析

(分析実施: アビームコンサルティング株式会社 Digital ESG Data Analytics)

◆分析の一例: 俯瞰型分析結果 (一部抜粋)

**雇用  
◆昇進割合 (女性)  
1%増加**

**→2年後のPBRが0.27%向上**

**従業員の健康**

◆健診受診率

**1%増加→3年後のPBRが12.72%向上**

**ワークライフバランス**

◆有給休暇取得率 (全従業員)

**1%増加→2年後のPBRが7.37%向上**

◆育児休業平均取得日数 (女性)

**1%増加→1年後のPBRが1.25%向上**

◆育児休業平均取得期間 (女性)

**1%増加→2年後のPBRが0.28%向上**

2023年度に上記分析 (俯瞰型分析・価値関連性分析) を実施。俯瞰型分析において、プレ財務資本とPBRの正の相関がある項目を確認。結果の詳細分析を実施中。分析結果に基づき、各取り組みの課題抽出をおこない改善につなげていく。詳細の分析結果については別途、公表予定であり、本分析については、継続して実施の予定

※1 “CFOポリシー (中央経済社2020)”にて柳良平氏が開発したモデルに基づき、アビームコンサルティングのDigital ESG Platformで分析

**ご参考: 2024年5月10日ツムラ決算説明会資料**

# 柳モデル採択企業の最大公約数

| 順位 | ESG 区分 | ESG トピック    | 指標名 (一般的な名称に置換して記載)       | 単位             |
|----|--------|-------------|---------------------------|----------------|
| 1  | E      | 循環型社会の実現    | 原材料使用量                    | t              |
| 2  | S      | 従業員の採用      | キャリア採用数 (男性)              | 人              |
| 3  | S      | 従業員の採用      | キャリア採用数 (女性)              | 人              |
| 4  | S      | 従業員の定着      | 退職者数/離職者数 (女性)            | 人              |
| 5  | S      | 人材の登用       | 新規管理職登用数                  | 人              |
| 6  | S      | 人材の育成       | 総研修時間                     | 時間             |
| 7  | S      | 知的財産の獲得・保護  | 登録特許件数                    | 件              |
| 8  | S      | 労働災害の防止     | 労働災害度数率                   | %              |
| 9  | E      | 循環型社会の実現    | 産業廃棄物排出量                  | t              |
| 10 | E      | 循環型社会の実現    | リサイクル率                    | %              |
| 11 | S      | 地域社会との関わり   | 工場・ミュージアム・ショールームなどの見学来場者数 | 人              |
| 12 | E      | 循環型社会の実現    | 排水量                       | m <sup>3</sup> |
| 13 | S      | 従業員の採用      | 社員数                       | 人              |
| 14 | E      | 循環型社会の実現    | 紙消費量                      | t              |
| 15 | S      | 仕事と育児の両立    | 子の看護休暇取得者数                | 人              |
| 16 | E      | 気候変動への対策    | CO2 排出量-スコープ 2            | t-CO           |
| 17 | S      | 仕事と育児の両立    | 育児休職取得者数 (女性)             | 人              |
| 18 | S      | 仕事と育児の両立    | 育児短時間勤務利用者数               | 人              |
| 19 | E      | 循環型社会の実現    | グリーン調達率                   | %              |
| 20 | E      | 大気汚染物質の排出削減 | NOx 排出量                   | t              |
| 21 | E      | 気候変動への対策    | CO2 排出量原単位                | t-CO           |
| 22 | S      | 従業員の定着      | 退職者数/離職者数 (男性)            | 人              |
| 23 | S      | 従業員の採用      | 女性採用比率                    | %              |
| 24 | S      | 人材の育成       | 海外トレーニー制度利用者数             | 人              |
| 25 | S      | 人材の育成       | 従業員一人あたり研修費用              | 円/人            |
| 26 | S      | 人材の育成       | 従業員一人あたり研修時間              | 時間             |
| 27 | S      | 労働災害の防止     | 休業災害度数率                   | %              |
| 28 | G      | 役員体制の強化     | 社外監査役人数                   | 人              |
| 29 | E      | 気候変動への対策    | 電気消費量                     | kWh            |
| 30 | S      | 従業員の採用      | 障がい者雇用率                   | %              |

**2/3のKPIがTOPIX  
全体での精緻な実証  
と整合する結果  
(日興AMクオンツ  
との共同研究)**

# 『柳モデル』は数十社へ広がり(TOP 10) TOP 30でも人的資本が過半

| 順位 | 区分 | トピック       | 指標            |
|----|----|------------|---------------|
| 1  | E  | 循環型社会の実現   | 原材料使用量        |
| 2  | S  | 従業員の採用     | キャリア採用数(男性)   |
| 3  | S  |            | キャリア採用数(女性)   |
| 4  | S  | 従業員の定着     | 退職者数 離職者数(女性) |
| 5  | S  | 人材の登用      | 新規管理職登用数      |
| 6  | S  | 人材の育成      | 総研修時間         |
| 7  | S  | 知的財産の獲得・保護 | 登録特許件数        |
| 8  | S  | 労働災害の防止    | 労働災害度数率       |
| 9  | E  | 循環型社会の実現   | 産業廃棄物排出量      |
| 10 | E  |            | リサイクル率        |

## アビームTOP30の3分の2のKPIと柳モデルのTOPIX解析

(柳・長谷川・寺口・小松 2024) で整合する結果

# ”女性の働き方”の改善が付加価値に

| 順位 | 区分 | トピック     | 指標            |
|----|----|----------|---------------|
| :  |    |          |               |
| 3  | S  | 従業員の採用   | キャリア採用数(女性)   |
| 4  | S  | 従業員の定着   | 退職者数・離職者数(女性) |
| :  |    |          |               |
| 6  | S  | 人材の育成    | 総研修時間         |
| :  |    |          |               |
| 15 | S  | 仕事と育児の両立 | 子どもの看護休暇取得者数  |
| :  |    |          |               |
| 17 | S  | 仕事と育児の両立 | 育児休暇取得者数(女性)  |
| 18 | S  |          | 育児短時間勤務利用者数   |
| :  |    |          |               |
| 22 | S  | 従業員の定着   | 退職者数・離職者数(男性) |

柳モデルのTOPIX解析（柳・長谷川・寺口・小松 2024）のS関連では女性執行役員・取締役比率などのKPIにおいて強い有意性がみられた。企業の意思決定により近い職責における女性比率の向上が企業価値と強い関係をもつことが示唆された。

# 日興AMとの実証研究 (柳・長谷川・寺口・小松 2024)

- 重回帰分析でPBRと正の相関
- ROE、年度、業種の影響を抑制
- TOPIX対象
- 2004 - 2022
  
- **女性社員比率**
- **女性管理職比率**
- **女性執行役員比率 (より強い相関)**
- **女性取締役比率 (より強い相関)**

# インパクト投資とインパクト会計

# インパクト投資

「投資リターン」 + 「インパクト」

(社会や環境へのプラスの影響)

を生み出す企業や事業への投資

**Risk, Return, Impact  
Impact Measurement Management**

## 三つのインパクト

環境インパクト

… CO2排出量などの環境負荷

製品インパクト

… 製品などが生み出す効果

雇用インパクト

… 「投資」としての人件費

# インパクト加重会計とは？

売上収益 - 費用

=

財務上の利益

基本条件

Material  
Additional  
Measurable

± 環境インパクト

± 製品インパクト

± 雇用インパクト

インパクト利益

# 日本初のHBS公認インパクト会計

# エーザイの雇用インパクト会計

※12月基準で年換算

|                |     |
|----------------|-----|
| 給与合計           | 358 |
| 男女の賃金差など       | 343 |
| 女性管理職比率10%→25% | -7  |
| 男女比 50：50      | -78 |
| 地域社会への効果       | 11  |
| インパクト総計        | 269 |

※基準日: 2019年末 ※従業員総数(国内のみ): 3,207名

(億円)

# 従業員インパクト会計 エーザイは2019年に269億円の正の価値を創出

## エーザイ 従業員インパクト会計 (単体)

(単位：億円)

|                      |       |                               |  |  |
|----------------------|-------|-------------------------------|--|--|
| 年度                   | 2019  | joint-research w/HBS for IWAI |  |  |
| 従業員数                 | 3,207 |                               |  |  |
| 売上収益 <sup>※1</sup>   | 2469  |                               |  |  |
| EBITDA <sup>※1</sup> | 611   |                               |  |  |
| 給与合計                 | 358   |                               |  |  |

| 従業員へのインパクト           | インパクト      | EBITDA (%)    | 売上収益 (%)      | 給与 (%)        |
|----------------------|------------|---------------|---------------|---------------|
| 賃金の質 <sup>※2</sup>   | 343        | 55.99%        | 13.87%        | 95.83%        |
| 従業員の機会 <sup>※3</sup> | (7)        | -1.17%        | -0.29%        | -2.00%        |
| <b>小計</b>            | <b>335</b> | <b>54.82%</b> | <b>13.59%</b> | <b>93.83%</b> |

### 労働者のコミュニティへのインパクト

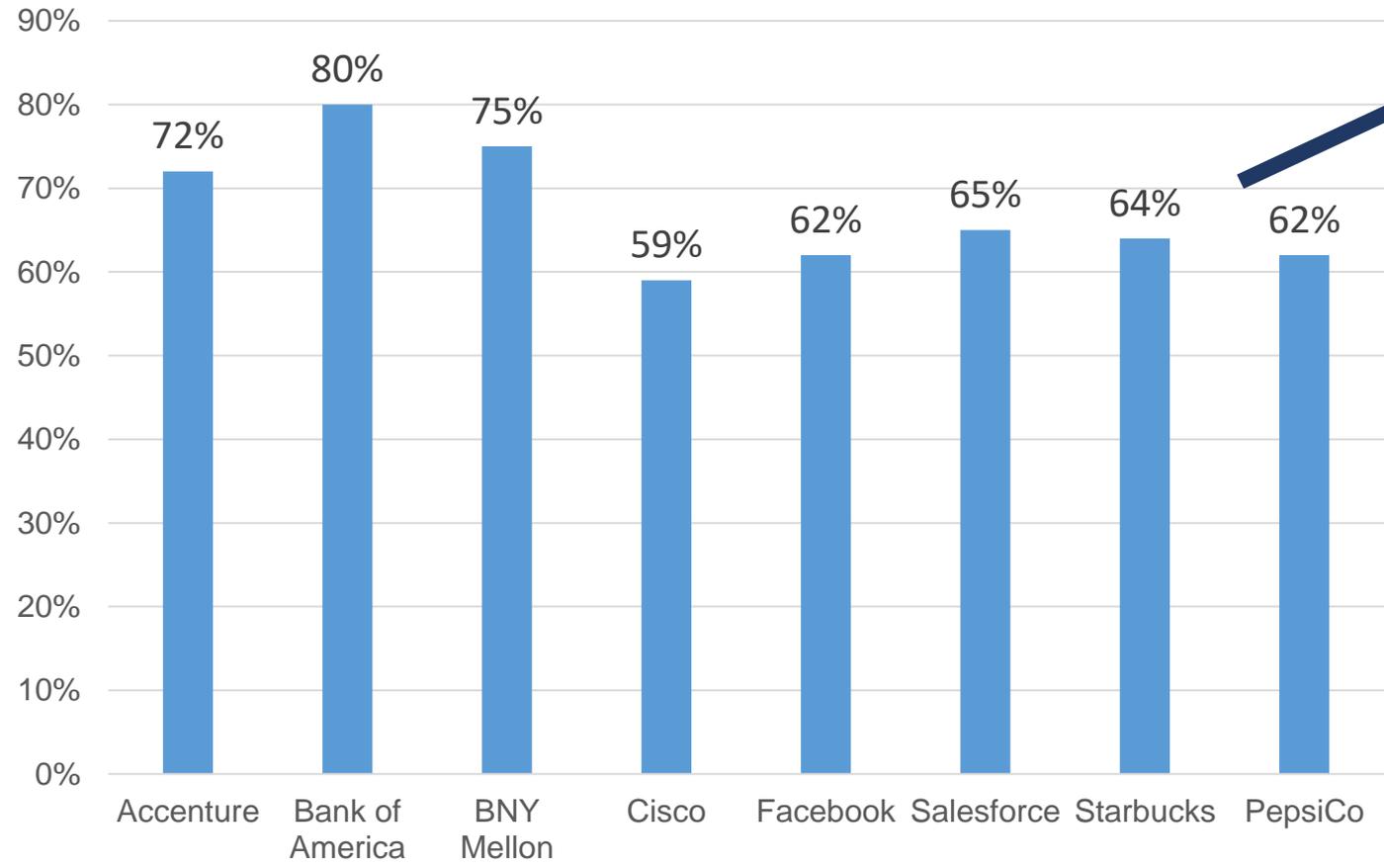
|                        |             |                |               |                |
|------------------------|-------------|----------------|---------------|----------------|
| ダイバーシティ <sup>※4</sup>  | (78)        | -12.70%        | -3.15%        | -21.73%        |
| 地域社会への貢献 <sup>※5</sup> | 11          | 1.81%          | 0.45%         | 3.09%          |
| <b>小計</b>              | <b>(67)</b> | <b>-10.89%</b> | <b>-2.70%</b> | <b>-18.64%</b> |
| <b>Total Impact</b>    | <b>269</b>  | <b>43.93%</b>  | <b>10.89%</b> | <b>75.19%</b>  |

※4 人口比の男女人員差調整後

※5 地域失業率×従業員数×(年収-最低保障)

地域、産業にかかわらず同様の傾向が見られる

### Positive Employment Impact as % of Total Salaries Paid, 2018



**Eisai: 75% (2019)**

- Cohort Details:
- 2018 Analysis
  - Total Revenue: \$218 b
  - Total Employment Impact: \$31b
  - Total Employees\*: Over 600k

Note: Due to insufficient data, certain analyses were excluded from this company cohort that are important to understanding organizational employment impact. These dimensions are illuminated in "Accounting for Organizational Employment Impact" (Freiberg et al, 2020), and include: Wage Equity, Career Advancement, Safety, Culture, and Workplace Wellness.

\*Number of employees as reported in company-filed EEO-1 disclosure. All employees assumed to be Full Time. Future analyses will incorporate Part Time and supply chain workers to depict more comprehensive workforce.

\*\* EBIT is used in place of EBITDA for Bank of America and BNY Mellon.

■ 図C 2019年 従業員インパクト会計

人財投資効率

インパクト会計

給与総額

$$75.19\% = 269 \text{億円} \div 358 \text{億円}$$

これら要素を足しあわせた金額 269億円

従業員へのインパクト

賃金の質

343億円

従業員の満足度・  
士気につながる金額

従業員の機会

-7億円

昇格・昇給における  
男女差

地域社会へのインパクト

ダイバーシティ

-78億円

日本とイーザイの労働人口の  
男女比に違いがないか

地域社会への貢献

11億円

全都道府県の失業率・最低生活賃金から  
地域社会への社会的インパクトを試算

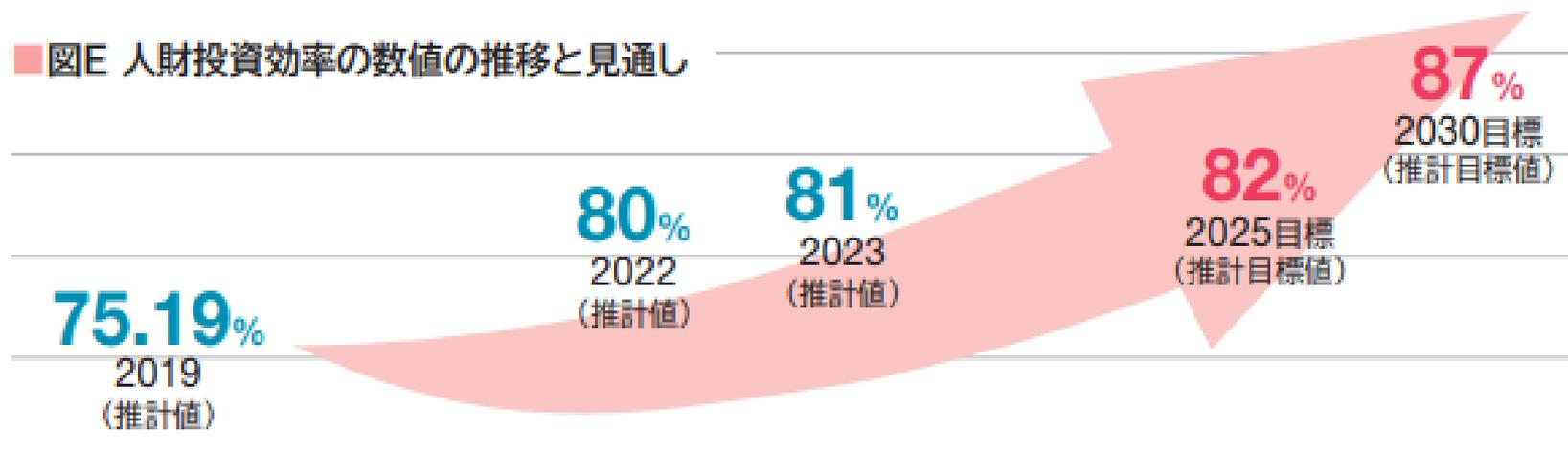
ダイバーシティ・女性活躍関連で85億円が伸びしろ

## 従業員インパクト会計から見える今後の伸びしろ

従業員インパクト会計の伸びしろ項目としては、ダイバーシティや従業員の機会の項目が挙げられます。すなわち、人財投資効率を上げる障壁は、ジェンダーの多様性の問題と分析されました。そのため、エーザイではダイバーシティを積極的に推進しております。

2030年には人財投資効率を87%まで上昇させることを目標に掲げております。

■ 図E 人財投資効率の数値の推移と見通し



# 人事部門と従業員組合との議論

## 2030年女性管理職比率30%の目標設定

エーザイ  
価値創造レポート  
2023 P.53

### 従業員インパクト会計

| 年度            | 2019  | 2022 <sup>*4</sup> | 2025 <sup>*5</sup> | 2030 <sup>*5</sup> |
|---------------|-------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 人財投資効率<br>(%) | 75.19 | 80                 | 82                 | 87                 |

\*1 「Human Capital Report 2023」のより詳細な情報はこちらをご参照ください。 □ <https://www.eisai.co.jp/ir/library/annual/pdf/pdf2023hcr.pdf>

\*2 従業員インパクト÷給与総額(人件費)。IWAI (impact weighted accounts initiative) 方式により、男女の賃金格差や失業率に対する貢献度合などの従業員インパクトを算出し、人件費との比率を算出したもの。

\*3 従業員インパクト会計についてはP66を参照ください。 \*4 2022年度は社内試算による実績値 \*5 2025年度および2030年度は社内試算による目標値

## 従業員がインパクト会計について知る意義

私はエーザイCFO（当時）、早稲田大学客員教授として人的資本と企業価値を繋ぐ「柳モデル」や「インパクト会計」を研究し、CEOの快諾を得てエーザイでも実践して、投資家から一定の評価を得てきました。しかし、投資家以上に大切なのは、価値創造の担い手である従業員が自らの人的資本の価値を認識し、改善し、向上させることにあると信じていました。かかる観点から当時CFOとして「決算労協議会」の場で追加で時間を頂き、従業員インパクト会計もユニオン幹部や人事部門に繰り返し説明してきました。その結果、人事部門にもインパクト会計を企画立案の参考にして頂きましたし、ユニオン側でも、近年では小林清夏委員長から「CFOが社員の価値を数値化したことでモチベーションが上がる」とのコメントをいただき、内外で柳モデルとインパクト会計を支援して頂いています。従業員インパクト会計は、いままで曖昧だった従業員の価値を「見える化」する試みであり、企業理念hhcの証明でもあり、私なりの「暗黙知を形式知に転換する」一助と考えています。「インパクト会計で従業員の価値を知る。モチベーションを上げる。女性登用など今後の課題を数値で把握する」→「労使一体となってさらなる人的資本の価値の改善と向上を図る」→「その結果として長期的な企業価値が上がる」→「再度インパクト会計で測定する」といった人的資本経営の正のサイクルが可能になるのです。そして、レケンビに代表されるように、患者様貢献を第一に長期的な研究開発を重ねて長期的な企業価値向上をめざすエーザイだからこそ、価値創造の担い手たる従業員がインパクト会計を理解することが一層重要であると思います。



エーザイ株式会社顧問  
早稲田大学客員教授

**柳 良平**

## 雇用インパクト拡大へ向けての日本企業の課題

- 男女の賃金差を解消する
- 男女の昇進昇格の格差を解消する
- 男女の採用格差を解消する
  
- 都道府県別の格差を解消する
- 上位下記の賃金格差を縮小する（限界効用）

# G7 Impact Task Force が ”エーザイ従業員インパクト会計”採択

2021年12月13日リリース

SPOTLIGHT

## Monetary valuation<sup>45</sup>

One of the first Impact-Weighted Accounts Initiative (IWAI) case studies built on the Employment Impact Statement from Eisai's non-consolidated figures in the fiscal year 2019.The wage indicator is not the total salary but rather an adjustment for the marginal utility based on the annual income and wage differences between men and women. Employee opportunity is also adjusted for the gender gap in promotions and salary increases. Diversity is adjusted simply for the gender ratio in Japan compared to Eisai's workforce. These calculations led to the conclusion that Eisai created value worth 26.9 billion JPY and the results suggested that Eisai's ESG earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization (EBITDA) increased up to 144%.

The company publicly disclosed their results in order to advocate with their labour unions and CFOs from overseas subsidiaries, to argue that, even with competitive salaries, they need to continue to promote further representation of women during hiring, promotions and advancements.

Danone's environmental share metric is of Danone's gross subtracted from the company's greenhouse gas decrease in the its carbon-adjust rate than its re

The aim of the impact-weighted diligence, under Asset owners of monitoring and allocations are



# メディアカバレッジと反響

# 2024年3月26日 日本経済新聞 「一目均衡」要旨

- 柳氏は非財務と企業価値の関連を示す「柳モデル」の開発で知られる。柳モデルでは、例えば、女性管理職の比率を改善すれば数年後のPBR（株価純資産倍率）がこれだけ向上する、など非財務が企業価値に及ぼす影響を定量的に分析している。
- ノルウェー銀行インベストメント・マネジメント（NBIM）は投資先の日本企業の23年の株主総会で「女性取締役ゼロの100社超の取締役選任で反対票を投じた」と明かした。24年は2人以上の女性を選任するよう求める可能性にも言及している。
- NBIMのニコライ・タンゲン最高経営責任者（CEO）は「ビジネスだ。長期の運用リターン向上には、企業が環境や社会を考えることが必要不可欠」と明言した。
- だが、日本企業ではESGへの見識が十分ではない企業がなお多い。投資家の要求を経営陣が理解し、本格的に取り入れなければ意味がない。

## 「数字で証明、女性登用は株価を上げる！」 最新の調査研究から見た多様性ある組織の経済合理性

- 「女性管理職を増やすと、長期的に株価は上がる」と示したのが、ESG（環境、社会、企業統治）と企業価値の関連を明かす「柳モデル」だ。
- 日本企業は女性役員比率がG7で最低など、女性の意思決定者が極めて少ないが、「柳モデル」を確立した元エーザイ株式会社CFOの柳良平さんは「女性の登用が進まないのは、それが企業価値を高めると会社のトップが腑に落ちていないからでは」と提言。」

- 日興AMと共同で調査した「TOPIXへの柳モデル適用による企業価値向上の検証結果」論文発表。

- TOPIX（東証株価指数）が対象とする約2,000社・18年分の指標に柳モデルを適用したところ、「女性管理職・執行役員・取締役比率」が企業価値（PBR）と正の相関があることが示唆されたそうだと。95%の信頼度で、統計学的に有意な結果が得られている

- 「これが大きいのは『女性を登用することが企業価値を高めると証明されている』という前提に立って、会社の中でも外でも冷静な議論をすることができるように推進が価値を生むことを信じていければ、もっとトータルパッケージでの組織改革が加速するはず。柳モデルは、その流れを数字的根拠で後押ししたい」

- 「研究から言えることがふたつあります。
- ひとつは、女性社員を増やすと企業価値は高まりますが、管理職や役員などで女性を増やしたほうが、より企業価値が高まるということです。
- もうひとつは、ただ女性の数を増やせばいいという『形式主義』ではダメだということ。研修制度や育児支援の充実、テレワークも含めた働き方の柔軟さを持つことなど、育成過程を見直してトータルパッケージで会社を改革しなければ、女性の管理職も執行役員も取締役も増えません」

# 記事への反応

- **海外投資家A**
- **国内投資家B**

# Conclusion

1. 柳モデルによる実証：女性登用は企業価値を高める
2. インパクト加重会計の示唆：男女平等が社会的インパクト向上の鍵
3. 形式から実質へ  
**経営者のコミットメント**

次世代のために

**研修・教育**

早稲田大学会計ESG講座  
2024年9月第3回開講

- ◆ 柳モデル
- ◆ インパクト会計
- ◆ パーパス



**経営陣の受託者責任＝ESGのG**