

書 評

姜 理恵／三和 裕美子／岩田 宜子 編著

『激動の資本市場を駆け抜けた女たち』

(白桃書房, 2022年3月)

加 藤 晃

I.

『激動の資本市場を駆け抜けた女たち』を評者が手に取った瞬間に感じたことは、まるで小説のタイトルのものであり、表紙のデザインがテーマをよく表しているということであった。年代が分かってしまうかもしれないが、昔観た「おんな太閤記」「ふぞろいの林檎たち」という人気テレビ番組のタイトルを思い出した次第である。

さて、重要な経営課題となっているダイバーシティ&インクルージョン(以下、D&I)の文脈では、「女性」と表現するが、なぜ「女」なのか。集合としての男性に対する女性ではなく、傑出した「個」の物語を取り扱っている。

編著者の問題意識は、「あらゆる産業のゲートウェイである金融資本市場と関わりながら、イノベティブな活動をする女性たちはたくさんいる」「生き馬の目を抜く金融業界で、しかも、日本企業の中で最も保守的と思われる金融機関にいた女性たちが、なぜ、今、企業経営のフロントランナーにいるのだろうか」がリサーチクエスションである。今後の女性が働くためのロールモデルへの模索、また、女性に活

躍して欲しいと考える人たちにとって役に立つことを目指す書籍である。本書は、以下の3部から構成されている。

第1部：資本市場と女性

第2部：激動の資本市場を駆け抜けた女たち
(7人へのインタビュー)第3部：資本市場とダイバーシティについて
(座談会)

である。

第1部は、理論編でD&Iを取り巻く様々な議論、歴史的な考察を行うことで、第2部へのイントロダクションの役割を果たしている。第2部が、7人の「女たち」のビジネスの世界における生き様をインタビューによって引き出している本論である。第3部は、一転して、宮原幸一郎氏を交えての座談会であり、D&Iを人事管掌の立場で推進してきた男性の視点が入ってくる。

編著者の3名には、いくつかの共通点がある。まずは3人とも女性であること。資金調達現場、社外取締役、情報開示コンサルティングなど、金融資本市場に現役に関わっていること。企業の情報開示(IR)を研究対象とする研究者であり、大学で教鞭をとっていることなどが挙げられよう。

本書は、D&Iにおける学術書でありながら、難なく読み進める内に、学生やキャリアの見直しを考えている社会人が自身の生きるヒント、経営者にとってはダイバーシティ経営を考えるヒントが得られるように編まれている。そこまで堅苦しく考えなくても、業界の外からは見え難い金融資本市場の一端を女性の視点で垣間見ることができよう。以下、第1部から第3部までその概要を見ていきたい。

II.

第1部は、1. 資本市場とダイバーシティ&インクルージョン、2. 日本に生きる女たちの過去・現在・未来である。

1. 資本市場とD&Iでは、日米欧のコーポレートガバナンスの視点からアプローチしている。すなわち、伝統的な株主と経営者の関係を議論するエージェンシー問題の視点ではなく、マルチステークホルダーを前提としたサステナブルファイナンスが果たす役割に着目している。D&Iの問題は、サステナビリティの根幹であり、サステナブルな未来の社会にはD&Iは不可欠と捉え、株式会社の取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティの取り組みを検討している。取締役会に女性が参加することで、男性が情報をより徹底的に処理するようになり、より反省的でオープンな思考を持つようになるという研究結果があるにも関わらず、なぜ、米国における取締役会のジェンダー・ダイバーシティは、欧州に後れをとっているのか、Houser & Williamの研究を基に検討している。その原因として、①個人的な認知バイアス、②制度的バイアス、③文化的要因を挙げている。特に、③文化的要因は、「マスキュリニティ

(男らしさ)」「パワーディスタンス(権力への距離)」「不確実性の回避」によって、分析を行っている。欧州各国も国によって違いはあるが、米国文化の下では、女性の活躍を評価、促進することは、自主ルールに任せておいては困難で、法的な義務あるいは準じるルールをつくり、もしくは株主の行動など、資本市場からのアプローチでD&Iを促進する必要があると結論付けている。

それでは日本はどうか。改定されたコーポレートガバナンス・コード(ルール)は、取締役会や経営陣を支える管理職層において、ジェンダー・国際性・職歴・年齢等の多様性が確保され、それらの中核人材が経験を重ねながら、取締役や経営陣に登用される仕組みを構築することが極めて重要としている。こうした改定を受けて、国内外の機関投資家の中には、多様性がない取締役会に反対票を投じる方針を打ち出し始めており、議決権行使助言会社も同様の方向性である。ジェンダー・ダイバーシティに向けて、欧州では規制により、米国では株主や取引所などにより、女性の活躍に対する大きなムーブメントがある。翻って日本はどうだろうか、と問いを發している。

2. 日本に生きる女たちの過去・現在・未来の前半は、資本市場におけるジェンダー・ダイバーシティの視点から歴史的な考察を試みている。近代(明治期～終戦)では、証券市場の歴史的展開をたどり、女子教育が、市場経済の領域(有償労働による生産活動)と家庭経済の領域(無償労働による生産活動)が分岐して経緯、山川菊栄氏・市川房江氏による政治的活動を取り扱っている。後半の現代(戦後～現在)では、戦後混乱期の兜町・北浜における集団売買の開始、高度成長期の急拡大、バブルの崩

壊。女性関連では、女性活躍推進に優れた上場企業を選定した「なでしこ銘柄」までの動きを分かりやすく解説している。特筆すべきは、戦前の男女別学から、戦後の新教育制度において、初めて女性の大学への入学が許可されたにもかかわらず、親世代には娘に「嫁入り道具の一つとして教養をつける」との意識が強かったことである。「自由・平等」という言葉は踊っても伝統的な価値や規範は色濃く残っていた。

戦後の復興期、経済成長期を経て、女性雇用者数は着実に増えた。しかしながら、その実態は、募集・採用・配置・昇進などあらゆる場面で男女が差別されていた。この環境を打ち破る大きな契機となったのが男女雇用機会均等法である。女性総合職誕生の取組みを筆者は評価しつつも、混乱と試行錯誤の「第一の世代」と位置付けている。評者も同意するところである。2000年代に始まる「第二世代」は、少子化を背景とした両立支援が前進した世代であった。育児・介護法が公布され、両立支援制度の充実や利用環境の整備が行われた。それによって女性社員の定着は進んだが、役職に占める女性の割合は高まらなかった。2010年代の「第三世代」になると、女性の活躍に向けたキャリア形成支援の観点が重視されるようになった。女性活躍推進法が施行され、長く続いた「男女」差別解消の議論から、「多様性」重視の議論へと移ったと言えよう。資本市場における脈絡ではESG投資の加速化である。

さて、法制度、組織改革、男女分け隔てない高等教育の提供など環境は整ってきた。しかるに、日本のジェンダー・ギャップ指数は156か国中120位と低いのはなぜなのかと問いを發し、「過去の歴史へ敬意を払うことと未来の環境に変化適応することは共存できる」と自説を

披露している。

Ⅲ.

第2部は、7人の「女たち」へのインタビューで構成されている。以下表記は、通し番号とサブタイトル(属性)、①氏名(敬称略)、②勤務先・職位等、続いて③では紙幅の制限もあるので、評者が印象に残った箇所を抜粋して紹介する。

なお、インタビューは、資本市場に関する仕事、資本市場の仕事についての動機、市場環境の変化について、資本市場で起きた事象で印象的なこと、仕事を振り返って今だから思うこと、女性だから得したこと・損したこと、仕事で経験した最大の成功・失敗、キャリアや仕事のために払った最大の犠牲、子供の頃の夢、自信をなくしたときの立ち直り方、学生時代の自分に教えてあげたいこと、これからやりたいこと、憧れ・尊敬する人、人生に影響を与えた書籍・映画・舞台など、座右の銘、ダイバーシティについて、以上が定型的な質問。その他追加の質問を随時行っているので、半構造的インタビュー方式である。

1. 日本の証券市場の歴史を紡いできた研究者

①小林和子、②証券市場史研究者、公益財団法人日本証券経済研究所名誉研究員。小林氏は、東京大学文学部国文学科を卒業して、すぐに結婚した。一浪して大学院経済学研究科に入学、進路変更である。二人の子育てをしながら博士課程で研究を行い、博士課程2年目に証券経済研究所研究室に就職。同所の役員は当時から女性を採用することに偏見がなく、男女の別

ではなく、仕事ができるかどうかで判断していたとのことである。仕事の中核は、『日本証券史資料』の編纂で戦後編と戦前編の合計20巻、別巻2冊、他。長く証券業界を見てきた彼女は、「現在の証券会社については、社会に役に立つ仕事がかつてのようにはないのではないかと。証券界は産業を助けるという意味で、産業に対する有力な同伴者、伴走車であるが、そのような役割を十分に果たしているようには感じません」と、辛口のコメントをしている。現場では、限界とプレジャーを常に感じていたが、それでも続けてきたのは、立派な「鈍感力」があったからだと言っている。また、女性だから損したということはないが、「研究職でも普通の仕事でも、正直に比べて男女の比較はあまりしたくないのですが、女性のほうがある意味では、自分の計画が損なわれると、ものすごく落胆する傾向がある。つまり女性の方が敏感に反応し過ぎるのではないかと思うことがあります。しかし、今の計画とちょっと先のこととは、違ってきて当たり前だから、求める価値を自分の能力の範囲内で見直して、なんとかまとめあげることが、時間管理にもつながる」と、述べている。傾聴に値する後輩へのアドバイスである。自信をなくした時は、とにかく寝ることで、朝起きた時にはリセットされている。ダイバーシティについては、「必要か必要ではないかという二者択一でいわれると、もちろん必要です。ただ、必要かどうかという問いはややずれているのではないのでしょうか。…この地球上には様々な構成員がいるでしょう。人類だけではなく、動物も植物も細菌も、実はウイルスまでも含めて地球の構成員全体がお互いに絡み合いつつ、自由度と幸福度を上げていける方式が理想ではないのでしょうか。」と述べて

いる。ダイバーシティについて全く気負いは感じられない。

2. 金融資本市場の最先端課題に挑み続ける経済学者

①首藤恵、②早稲田大学名誉教授。③当時、女性の経済学部出身者で修士取得者には就職先がなかった。たまたま、見つけた日本証券経済研究所の研究助手に応募した。当時日本では、金融を担うのは銀行業であり、証券市場はあたかも「とばく場」のように見なされる傾向が強くなり、新しい金融分野への男性研究員の応募は期待できないと考え、女性で見込みがある人を集めて教育し、新しい研究の担い手にするという方針だったようである。計測室（評者注：クウォンツ分析部門）に配属され、勤めながら博士課程に通い、後に博士論文を『日本の証券業－組織と競争』として刊行した。仕事を振り返って、「経済的自立を確立しない限り、自由な選択ができないという思いがあり、仕事としての研究も頑張った。女性という立場と家庭を持って研究の時間が限られている故に、人と同じようなことをやっていたら絶対不利と考え、常に人のやらない分野に進んだ」。研究を自分にとってやるべき仕事と考えるより、自分の人生を、自分で選びたい、そのための手段という気持ちが強かった。学生時代の自分に教えてあげたいことでは、コミュニケーション能力を挙げ、「ただ、語学を勉強するだけでなく、若い時に海外に留学するなど、異なる社会的・文化的背景を持つ人と触れ合うことが必要」「画一的な社会は、何か起きた時に皆同じように行動する。だから、多様性の少ない社会は脆い」と、述べている。追加質問では、「女性が組織の中で能力を発揮し、活躍できる条件を社会で

も企業でも整えなければいけない。…条件を整えるには、やはり時間がかかりますからね」と締め括っている。

3. 資本市場のクロスボーダー案件に関わる国際派弁護士

①木村明子, ②弁護士, アンダーソン・毛利・友常法律事務所。③弁護士としてのキャリアのスタートはバブル期と重なり, 日本企業が欧米市場で証券を発行する案件や海外と国内で同時に証券を発行するグローバルオファリング案件, サムライ債の発行などを担当した。法学部卒の女性には仕事がない時代, 経済的に自立したいとの気持ちが強く, 司法試験を受けて弁護士になった。「弁護士は自分の依頼者を持たないと一人前にはなれません。…唯一の取柄である丈夫な身体をもってがむしゃらに働きました。…その分野で私を信頼して継続的に案件を依頼してくれる依頼者に出会ったことで一人前の弁護士への道が開けました」。働き盛りの頃は処理しきれないほど仕事があったので, トータルとして, 非常に得したことも損したこともなかった。「ブラックマンデー, リーマンショック, 山一証券の破綻等大きな事件が起こるたびに景気が悪化し株価が下落し, それに伴って私の仕事も減った時期がありました。しかし, 仕事がなくなって困ったという記憶はありません」仕事の中でストレスを感じたのは, 証券公募にあたってのディスクロージャーに携わったときで, 大企業の役員は, 「殊に, 自社のリスク開示することには抵抗が強く, 質問することさえ嫌がられることもありました。日本では会議は突っ込んだ議論をする場ではないと思っている人が多いので, その場で発行会社の嫌がる事柄を持ち出すのは極めて困難で, できるだけ

良心的に仕事をしたいと考えていた私にとってはストレスになりました」と述懐している。法律事務所で4年間の過ぎ, ハーバードロースクールへ留学, 一人前になってからは, 責任が重くストレスも多い生活だったが, いつも目の前の仕事を片づけるのに精いっぱいでも悩む暇がなくなったのかもしれない。「日本社会には多様性がなさ過ぎます。…周囲の人たちの意見を忖度ばかりしていると, 結局自力で考えることができなくなってしまいます。…日本は, もっと真剣にダイバーシティを推進して, 社会から息苦しさを取り除き, 柔軟な考え方を受け入れるようにしないと, 衰退の一途をたどることになると」と結んでいる。

4. 日本のIR業界のパイオニア

①岩田宜子, ②ジェイ・ユーラス・アイアール(株)代表取締役。③大学卒業後, 米系銀行の東京支店に就職。外国為替, 融資, ALM分析, リスク管理計画などを経験。その後, 米系大手カード会社に転職。1992年からIR業界でキャリアを開始, 94年に米国IRコンサルティング会社テクニメトリックスの東京支社に入社。日本・韓国担当シニア・ディレクターを務め, 日本企業チームの有志と日本初のグローバル・IRコンサルティング会社ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社を設立して現在に至っている。IR業界のパイオニアである。

岩田氏が大学を卒業した当時は, 4年制大学卒の女性は就職の面接もなかなかしてもらえない時代だった。就職したバンカメでは一般職で下積みの仕事が多かったが, 念願かなって外為のディーリングルームに配属されたのが資本市場との関わりのはじめである。次の職務では, まだ日本の銀行が行っていなかった債権の流動

化なども担当した。20代最後にはスーパーバイザー、部長職まで行き、若手女性の中では先頭を走ることが出来たそうである。女性だから損したと言うよりは困惑したこととして、人生のイベントである結婚、妊娠、出産の度に、「いつ辞めるのか」と何度も聞かれたという。悪気はないかもしれないが、現代社会なら確実にセクハラと認定されるだろう。現職関連では、企業の中にIRのポジションはできたものの未だ地位は高くなく、取締役会との関係も全然リンクしてないことが問題だと指摘している。これからやりたいことは、IR活動によって日本企業のグローバルでのプレゼンスを上げること。資本市場にダイバーシティ（多様性）は必要かとの問いに対しては、「必要です。なぜならば、これからはいろんな考えが必要で、組織が画一的な考え方の基では、もう成り立っていかないと思います…いろんなリスクを考えるために、多様性のある考え方が必要です」と答えている。

5. 「天職」を得たファンドマネージャー

①ハーディ智砂子、②AXA Investment Managers シニア・ポートフォリオ・マネージャー、③ロンドンの輸出入商社で働き始め、スコットランド人と結婚してエジンバラに移住。中堅生命保険会社で勤務していたがリストラに遭い、生活費を稼ぐために夢中で働き子育てをしていたが、ある時からファンドマネージャーは自分の天職だと確信するようになったそうである。「アナリストレポートは読むが、基本的な仕事のやり方として、企業の経営者あるいはIRの方と直にお話しすることが、一番大事なポイントになっています。この点がキャリアの最初と今とで、本当に別世界」だと述べている。自分

の仕事のやり方を確立していると言えよう。それだけに、「タイムリーなコミュニケーションができない会社には投資しにくい。何か心配な時にIRの方にちょっと電話できるような会社は、やはり安心感がある。そうすると、投資につながる」と。自分が変わったことでは、「経験が長い方がいいとは言えない。…進歩は、昨日の延長にあるのではなくディスラプションによって起きるため…若くて地頭のいいような人、そんなに経験はないが、そういう人の話をむしろ聞きたいという風に、自分が変わってきたのをはっきりと感じています。これはダイバーシティにも関わってくる」と述べている。かつて勤務していたヨーロッパ企業は男性優位だったそうで、会議への参加が辛くて人事ヘッド（女性）に相談に行った時のアドバイスが印象的である。「(英語が十分に理解できないに対して) それ、あなたが外国人だからじゃなくて女性だからですよ。…英国人の女性のファンドマネージャーも、同じことを言いに来ます。…男の人の会議は何かを決定するためのミーティングじゃない。ディスカッションで今の市場環境がどうだとかこうだとか。それは、男にとってはサッカーとかと同じで、誰がスコアしたとかそういう話なのよ。いいのよ、そんなのほうっておけば。…もともとボーイズゲームなんだから」。男性読者の中には反論がある方もおられるかもしれないが、案外適切なアドバイスかもしれない。

6. 失敗しない経営者

①中島好美、②事業構想大学院大学特任教授、積水ハウス株式会社社外取締役、③中島氏の視座は、歩んできたキャリアを反映して経営者のものであり、ポジティブシンキングによる

行動が支えてきた。金融資本市場との関わりは、安田信託銀行を皮切りに、外資系企業で様々な経験を積んでいる。後輩へのアドバイスとして、「仕事を振り返って今だから思うこと」を紹介したい。「転職の時、いろいろな選択肢があり、選ぶべき道があり、いろんな岐路を経験しました。今、その転職に関して、全部やってみて良かったと思っています。たとえば、アメックスに転職した時のように、ソシエテ・ジェネラル証券が撤退を決めて、仕事を探すという時もありました。自分から新しいチャレンジをしたくて、シティバンクを辞めましたが、辞めたくて辞めるというより、もっとやりたいことがあったから辞めたという場合もありました。私に限らず、皆さんにもそのような選択をするべき時が来ると思います。その選択、それはチャンスです。私は、毎回転職するたびにリスクを取りました。ただ、本人としては、リスクを取っているというよりも、そこに何か面白いことがあるかなと思い、新しい環境に飛び込んでいったという感覚かもしれません。…周りの人々のサポートも忘れてはならないことです。…綿密な計画を立てるのではなく、むしろいろんなチャンス・機会があって、岐路に立った時に、より楽しそう、面白そうなものを選択してきました。その積み重ねの中で、私のキャリアが「つくられていった」と述懐している。ダイバーシティを語るときには、D&Iという形のセットで語るべきとして、「ダイバーシティは、それぞれの個性、考え方、性別、国籍、信条などが異なる状態をいい、インクルージョンは、それらの人々が安心して、自己を表現して相手を尊重しあい、影響し合うこと」と述べている。すわなち、日本社会にみられる付度、あるいは村社会とは対極をなす。欧米の企業文化

の中でキャリアを積んできた実感が込められている。

7. 外資系 CA から羽ばたいた国際証券アナリスト

①宝田めぐみ、②東洋証券投資調査部シニアアナリスト、宝田氏は、KDDI、KLM オランダ航空のCAを経て、東洋証券に入社した。英語力を買われての転職であったが、CAとして訪れる国の経済発展や企業活動など経済に関心があった。視座が高かったと思われる。アナリストに興味を持ち、一念奮起してアナリスト試験に挑戦している。近年、盛んにリカレント教育の必要性が説かれているが、企業による研修ではなく、自分の意思で自分の時間とお金を自分自身に投資して、CMA・CIIA・CFAの資格を取得することでポジションを獲得している。現在、日本CFA協会の会長職にあるが、アナリストや起業家の育成を視野に入れた活動を行っている。

ダイバーシティについては、その必要性を説いているが、「マネジメントに女性は何名入れましたか?という話をよく耳にします。こういう話を聞くと、ただ単に女性であれば誰でもいいのか?とってしまいます。当然、女性の中であっても、経験や資格、スキルがあり、必要だから入れていくのだと思います。そうでなければ今度は男性への逆差別という問題が発生してしまいます。大切なのは、結果の平等を求めめるのではなく、機会の平等をもとめることです。…経営者の啓蒙の必要性です。」と述べている。金融業界は、男性が圧倒的に優位な世界とは認めつつも、「アナリストという仕事に関しては、女性・男性に関係ない仕事だと思っています。」また、「人にあまり知られてい

ない企業を発掘できたときにはとてもワクワクします。まるでダイヤモンドの原石を見つけたような気分になるのです」と、アナリストという仕事の醍醐味を熱く語っている。

IV.

宮原幸一郎氏（㈱東証システムサービス代表取締役、元㈱東京証券取引所代表取締役社長）を交えて、編著者との対談パートである。宮原氏は東京証券取引所常務の時に、介護・育児制度、自己啓発のための休業制度、女性のキャリア形成を念頭においた研修制度の整備に取り組んでいる。また、JPXでも女性管理職比率の目標を設定してクォータ制を検討している。数値目標だけ掲げて、それに合わせて数合わせのようなことをしてどうなのかも考え、議論もしたが、とりあえずまずやってみて、それで弊害が出れば、また見直せばいいのではないかと言うことで数値目標を設定して取組みをスタートさせたとのことである。一方、いわゆる下駄を履かせた数字合わせは、組織にとっても昇進した本人にとっても好ましくない結果をもたらす。同時に、女性社員に対して成長の機会を設けていく取組みが大切になってくるという意見には、評者も賛同するところである。そもそも、性別を問わず育成の機会を与えずに、機会の平等だけを保証しても、フェアな競争環境とは言えない。また、斯かる施策が成果を出すまでには一定の時間（タイムラグ）が必要である以上、経営幹部の間で共通認識として共有されるべきと考える。

V.

本書は、(公)石井記念証券振興財団の助成金を受けたプロジェクトの成果物である。財団の趣意書にある「証券市場に横たわる問題についての研究は必ずしも十分とはいえず、その研究の必要性が高まっております。このような観点に立って、資本・証券市場をめぐる諸問題につき、ひろく国民経済的視野から理論的・実証的な研究調査」に合致したテーマと言えよう。本文の中にもたびたび言及されているように、かつては証券業界に対して、「株屋」「とばく場」という認識が社会にはあり、4年制大学を卒業した女性は就職試験を受ける機会すら限られていた。そのような男性優位の職場に自ら飛び込み、実績を出してサバイバルされてきた方々に改めて敬意を表したい。

これは男性とか女性とかいう問題ではないかと思うが、編著者も含めて視座が高く、ポジティブ思考、かつ、努力を惜しまないという点が共通項ではないだろうか。高い目標を掲げて初めてのことに挑戦すれば (trial & error)、失敗はつきものである。本人は失敗から学び、失敗を許容する組織こそが、より持続可能なパフォーマンスを出し続けることができる。VUCAの時代、D&Iは重要な経営課題となっている。

欲を言えば、研究書としては、Planned Happenstance Theory（計画的偶発性理論）に基づく分析・考察、横串を通したまとめ、あるいは何らかのロールモデル化があった方が良くだろう。また、今後の課題としては、外国人やより若い世代も調査対象にすると深みが増すと考える。もっとも、第2部に登場する素の「女た

「女の生き様」は、証券業界で働いている女性、あるいは志望する女性に勇気を、失敗した時にも過度にめげない知恵を授けるものに仕上がっている。それでも理解者は多いに越したことはない。金融・証券市場の現場で、同僚として、部下として、あるいは上司として、日々共に働

く男性の方々にも、是非、ご一読いただきたい書籍である。

最後になるが、本書テーマの到達点は、ジェンダー・ダイバーシティに限らず、「D&I」という言葉が死後になる時である。

(東京理科大学大学院経営学研究科教授)