

# 参考資料 1

## (コロナ以後の経済社会構造の変化)

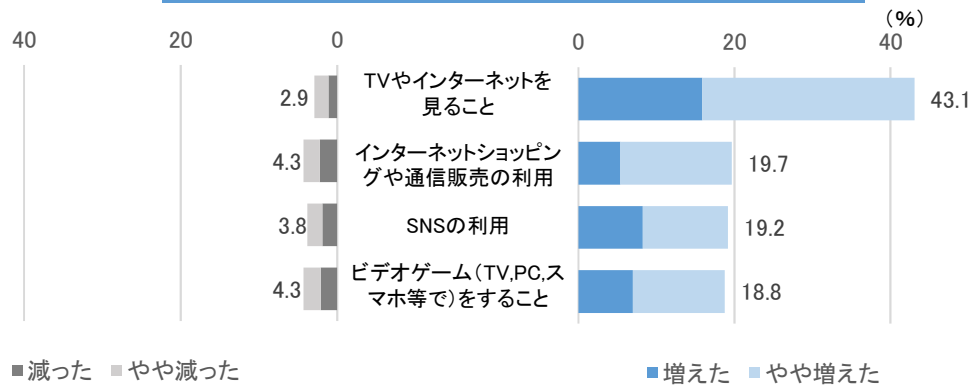
令和2年10月20日

金融庁

# (0) 人々の価値観・行動様式の変化①

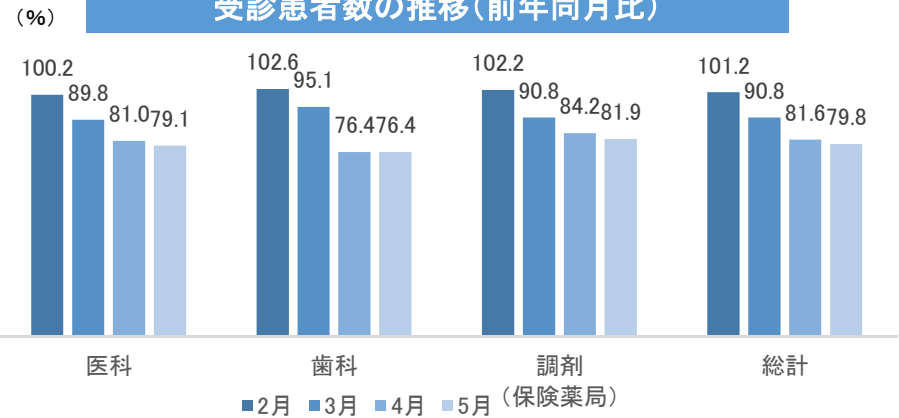
- コロナ以後、インターネットショッピングやSNSの利用といった非対面・オンラインの活動が増加。
- 医療に関しても、受診控えや需要拡大を受けたオンライン診療への対応増が見られた。
- 他方、自宅以外における運動や外食といった直接接触・対面の活動が減少。

### 感染拡大によるメディア接触の変化



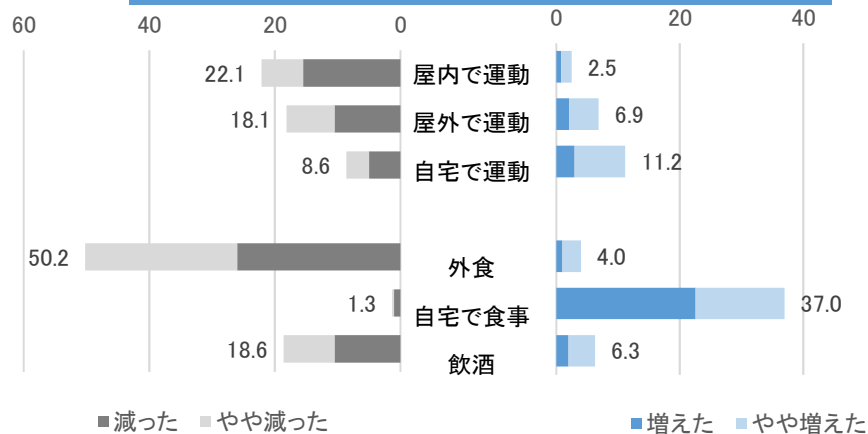
■減った ■やや減った ■増えた ■やや増えた  
 (注1) 全国の20～69歳の男女1000名を対象とし、調査時期は2020年4月3日～4日。インターネットにより調査。  
 (注2) 選択肢には、これらの他に「変化なし」がある。  
 (出所) (株)第一生命経済研究所「新型コロナウイルスによる生活と意識の変化に関する調査(後編)」(2020年4月20日)より金融庁作成

### 受診患者数の推移(前年同月比)



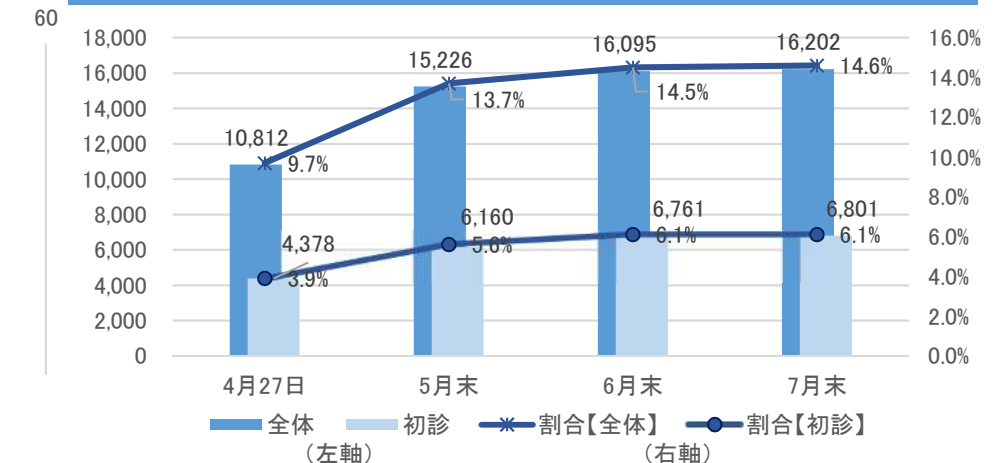
(注1) 社会保険診療報酬支払基金ホームページの統計月報及び国民健康保険中央会ホームページの国保連合会審査支払業務統計によるレセプトの確定件数を基に、厚生労働省で前年同月比を機械的に算出。  
 (注2) 総計には、訪問看護療養費が含まれる。  
 (出所) 厚生労働省中央社会保険医療協議会 総会(第464回)(2020年8月19日)資料より金融庁作成

### 感染拡大による運動習慣・食生活の変化



■減った ■やや減った ■増えた ■やや増えた  
 (注1) 全国の20～69歳の男女1000名を対象とし、調査時期は2020年4月3日～4日。インターネットにより調査。  
 (注2) 「屋内で運動」とは「ジム・スポーツクラブ・体育館などで運動すること」を指す。  
 (注3) 選択肢には、これらの他に「変化なし」がある。  
 (出所) (株)第一生命経済研究所「新型コロナウイルスによる生活と意識の変化に関する調査(後編)」(2020年4月20日)より金融庁作成

### オンライン・電話診療対応医療機関数の推移

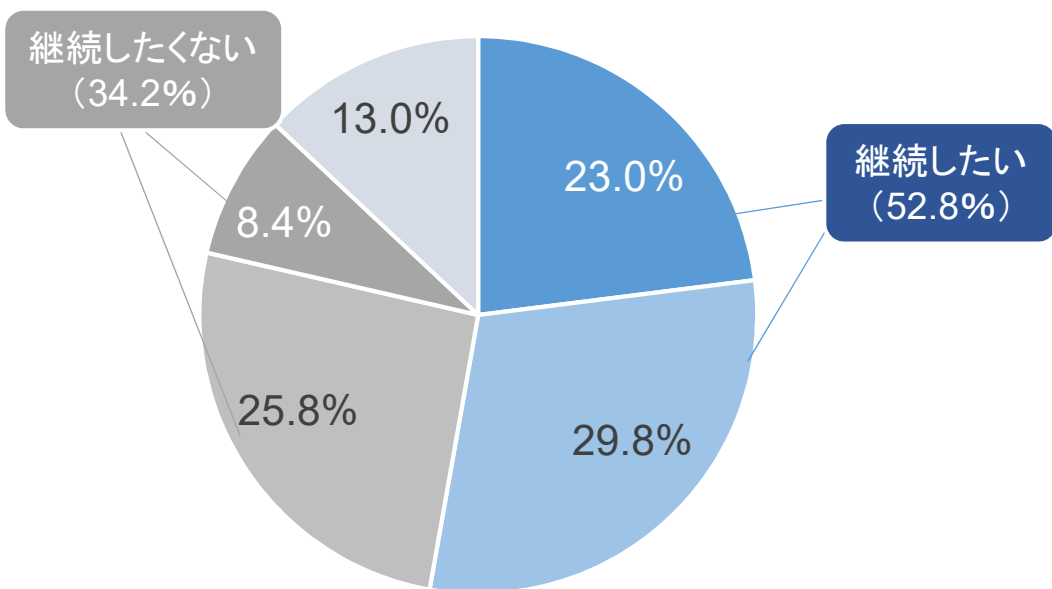


(注1) 5月末は5月29日17時時点、6月末は7月1日13時時点、7月末は7月31日22時時点の都道府県からの報告集計による。  
 (注2) それぞれの割合の分母は、医療施設動態調査(令和2年4月末概数)における病院及び一般診療所の合計(110,898施設)  
 (出所) 厚生労働省中央社会保険医療協議会 総会(第464回)(2020年8月19日)資料より金融庁作成

# (0) 人々の価値観・行動様式の変化②

□ 今後もテレワークを続けたいとする従業員は52.8%に上る。

## テレワーク/リモートワークの継続意向



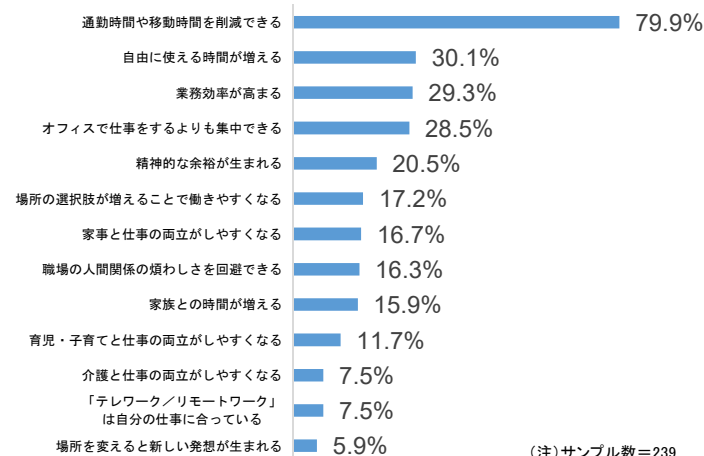
- 現在と同じ頻度で利用したい
- 利用頻度は増やしていきたい
- 利用頻度は減らしたい
- 利用を中止したい
- わからない

(注) サンプル数=453

(注) 従業員規模10名以上、経営者・役員を含む雇用者(正社員)、20歳以上のホワイトカラー職種を対象。調査時期は2020年4月7日~10日。インターネットにより調査。

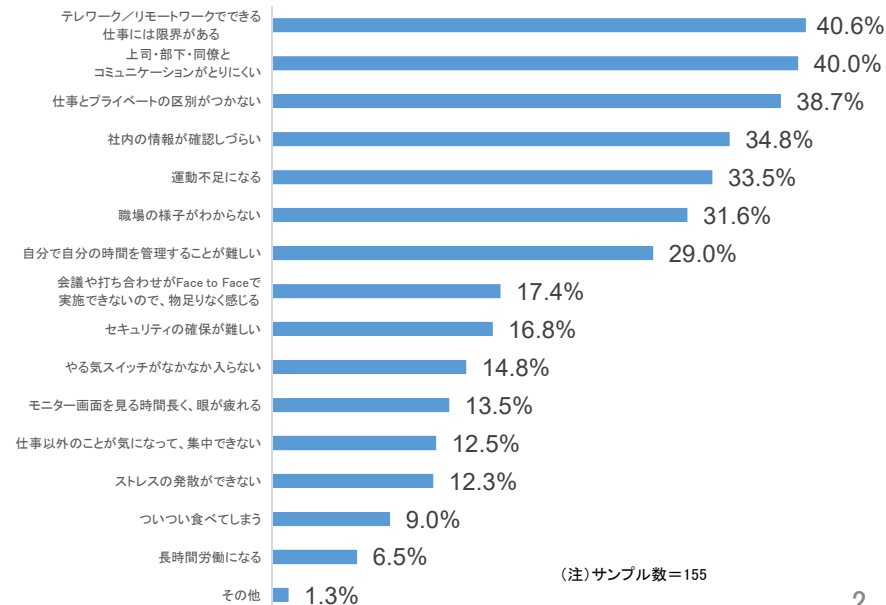
(出所) (株)NTTデータ経営研究所/NTTコムオンライン・マーケティング・ソリューション「緊急調査:パンデミック(新型コロナウイルス対策)と働き方に関する調査」(2020年4月20日)より金融庁作成

## 継続したい理由



(注) サンプル数=239

## 継続したくない理由



(注) サンプル数=155

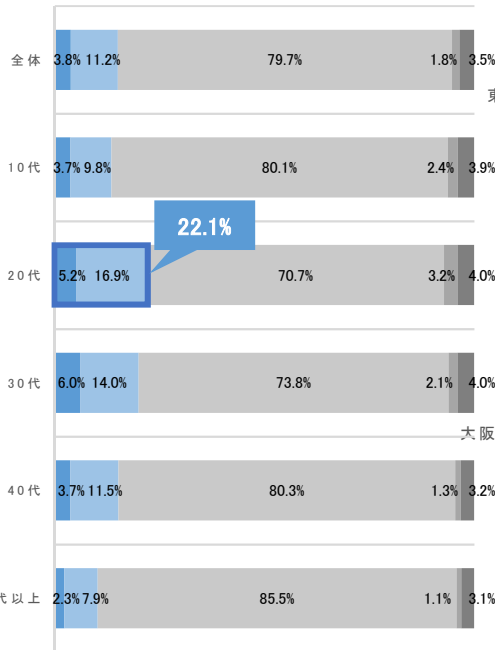
# (0) 人々の価値観・行動様式の変化③

- コロナ禍を経て、**地方移住**に関して、特に20代において22.1%が**関心が従前より高くなった**と回答。東京都23区においては、35.4%に上る。
- コロナ禍を経て、**副業を検討しはじめた・副業を持った人**は計11%に上った。

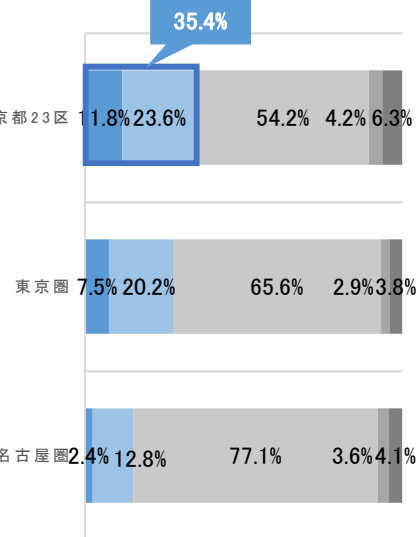
コロナ禍による地方移住への関心の変化  
(三大都市圏居住者)

■ 関心が高くなった ■ 関心がやや高くなった ■ 変わらない  
■ 関心がやや低くなった ■ 関心が低くなった

年代別

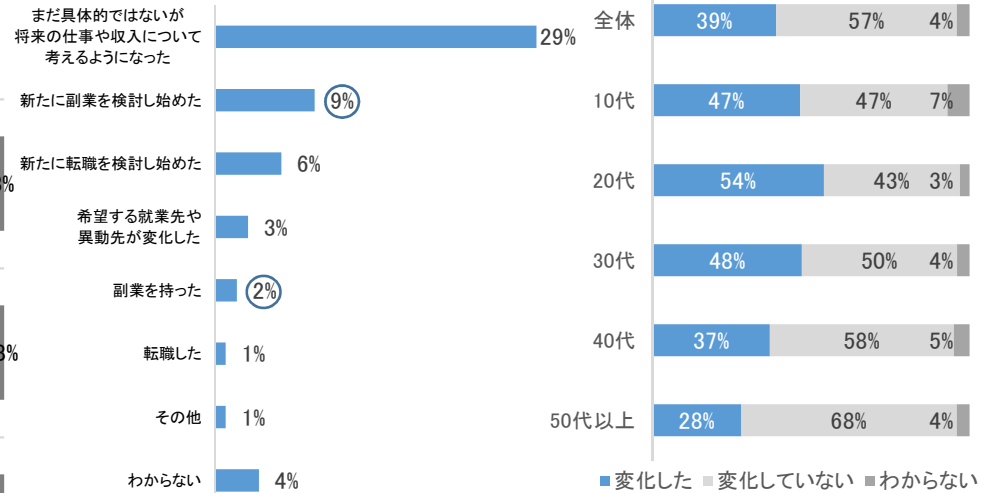


地域別(20代)



(注)三大都市圏とは、東京圏、名古屋圏、大阪圏の1都2府7県。  
 ・東京圏: 東京都、埼玉県、千葉県、神奈川県  
 ・名古屋圏: 愛知県、三重県、岐阜県  
 ・大阪圏: 大阪府、京都府、兵庫県、奈良県

コロナ禍による職業選択・副業等の希望の変化  
(複数回答可)



(注)「変化していない」と回答した人の割合は57%  
 (注)「変化した」「変化していない」と「わからない」以外のいずれかの選択肢を回答した者

職業選択やその希望が変化した理由 (注)重要なものから順に、最大3つ選択

- 今回の感染症を契機に、「仕事と生活のどちらを重視したいか」という意識が変化したから 49.5%
- 今回の感染症の影響下において収入が減少したから 43.7%
- 今回の感染症の影響下において仕事のやりがいを感じづらくなったから 35.6%
- 今回の感染症を契機に、新たなチャレンジをしてみたいと考えたから 31.0%
- 今回の感染症と関係ない理由 23.9%
- 今回の感染症を契機に、人口過密な地域を離れたいと考えたから 20.9%
- その他、今回の感染症に関係する理由 20.2%
- 今回の感染症の影響下において仕事が多忙を極めたから 15.6%
- 特になし 40.0%
- わからない 19.7%

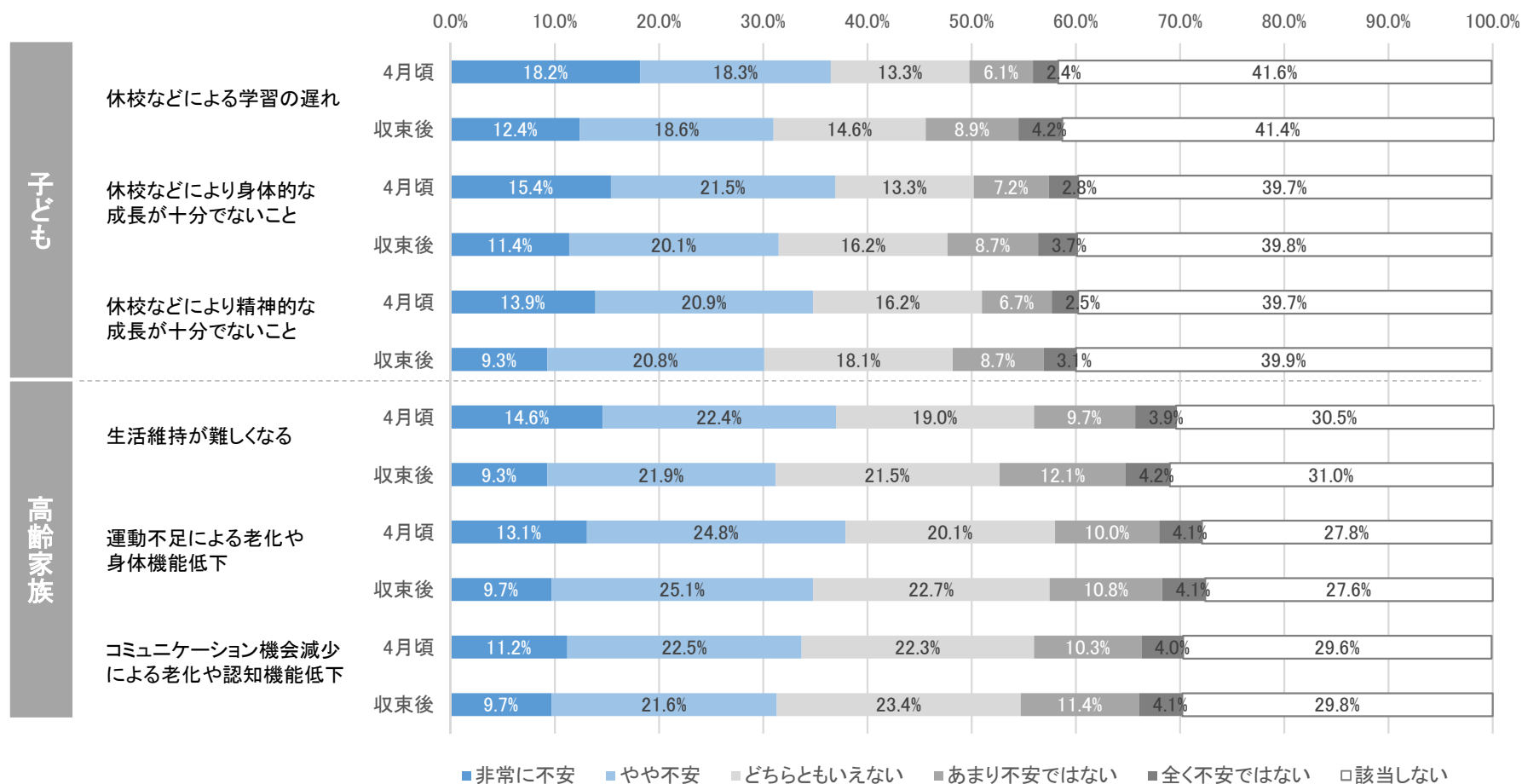
(注)10,128人から回答を回収。調査時期は2020年5月25日～6月5日(2020年5月25日～29日に半数を回収し、6月1日～5日に残りの半数を回収)。インターネットにより調査。

(出所)内閣府「新型コロナウイルス感染症の影響下における生活意識・行動の変化に関する調査」(2020年6月21日)より金融庁作成

## (0) 人々の価値観・行動様式の変化④

□ コロナ以降、休校等の子育てへの影響や生活環境が変化することに伴う高齢家族に関する不安も増大。

### コロナ以降の家族関連の不安



(注1) 単一回答。子ども関連: 回答数1,148、高齢家族関連: 回答数2,062。調査時期は2020年6月26日～29日。インターネットにより調査。

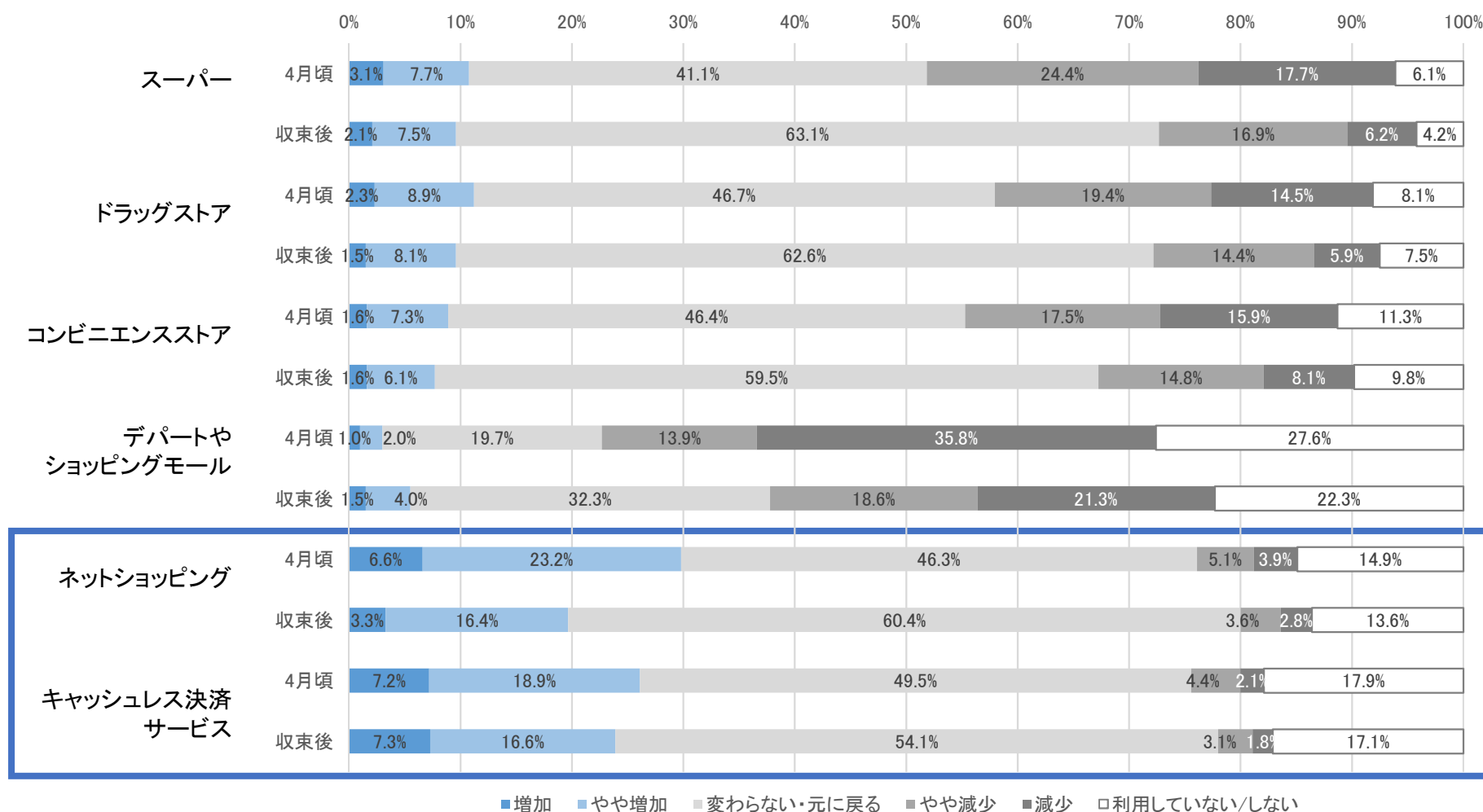
(注2) 収束後とは、ワクチンや特効薬などが開発され、季節性インフルエンザと同様に予防や治療ができるようになった時を指す。

(出所) (株)ニッセイ基礎研究所: 2020年度特別調査「第1回 新型コロナによる暮らしの変化に関する調査」(2020年7月9日)より金融庁作成 4

# (1)顧客が求める財・サービスへの適応①

□ コロナ禍を受けて、消費者のネットショッピングやキャッシュレス決済サービスの利用も増加傾向。収束後も、やや落ち込みはするものの利用量の増加が見込まれる。

店舗・キャッシュレス決済サービスの利用

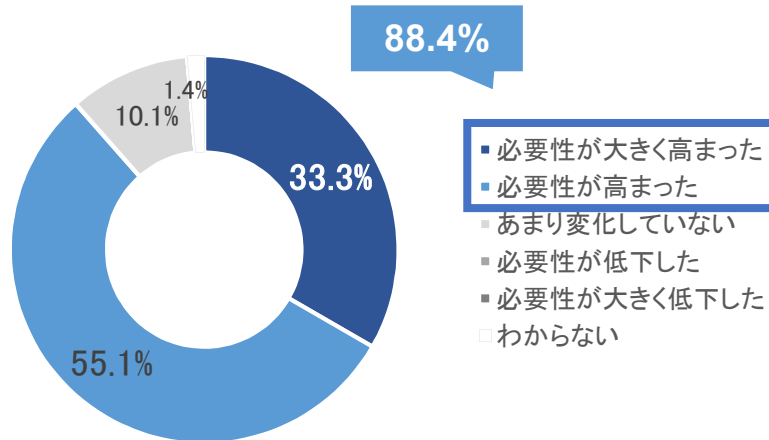


(注1) 単一回答。回答数2,062。調査時期は2020年6月26日～29日。インターネットにより調査。  
 (注2) 収束後とは、ワクチンや特効薬などが開発され、季節性インフルエンザと同様に予防や治療ができるようになった時を指す。  
 (出所) ニッセイ基礎研究所：2020年度特別調査「第1回 新型コロナによる暮らしの変化に関する調査」(2020年7月9日)より金融庁作成

## (1)顧客が求める財・サービスへの適応②

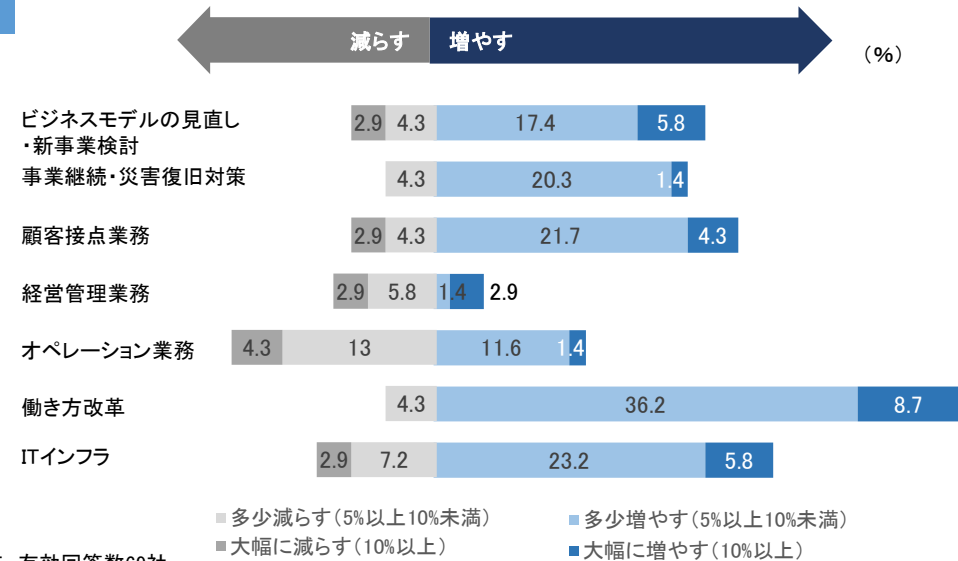
□ コロナ以後の消費者ニーズも受け、サービスや教育のデジタル化が進展。約9割がITやデジタルを活用したビジネスモデルの見直しの必要性が高まったと回答。

### 企業におけるITやデジタルを活用したビジネスモデルの見直しや新事業検討の必要性

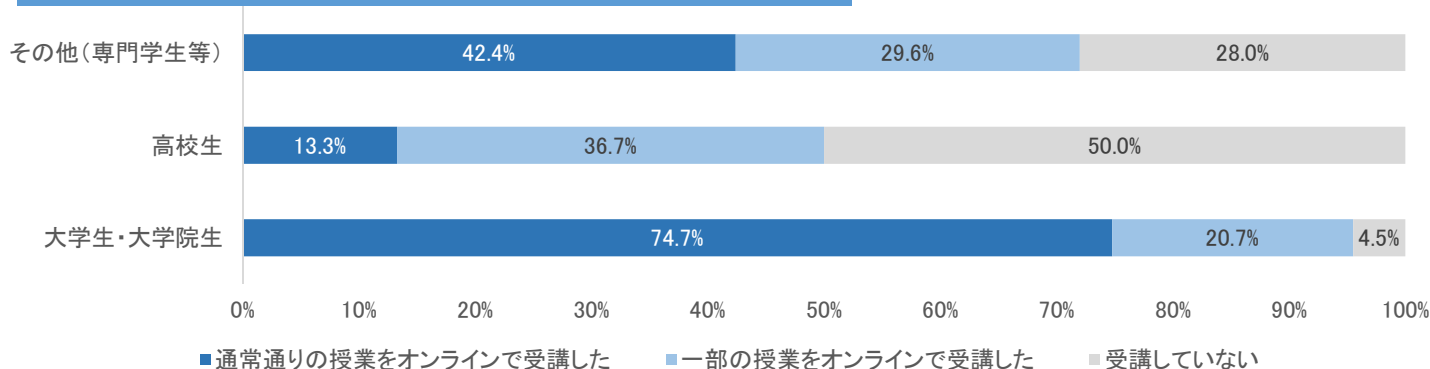


(注)2020年5月9日から19日にかけて、国内企業のCIOを対象にWebによるアンケートを実施。有効回答数69社。  
(出所)(株)野村総合研究所「新型コロナウイルス影響に関するCIO調査」(2020年6月4日公表)より金融庁作成

### IT・デジタル投資の増加・減少の見通し



### 通学している学校でのオンライン授業の受講率

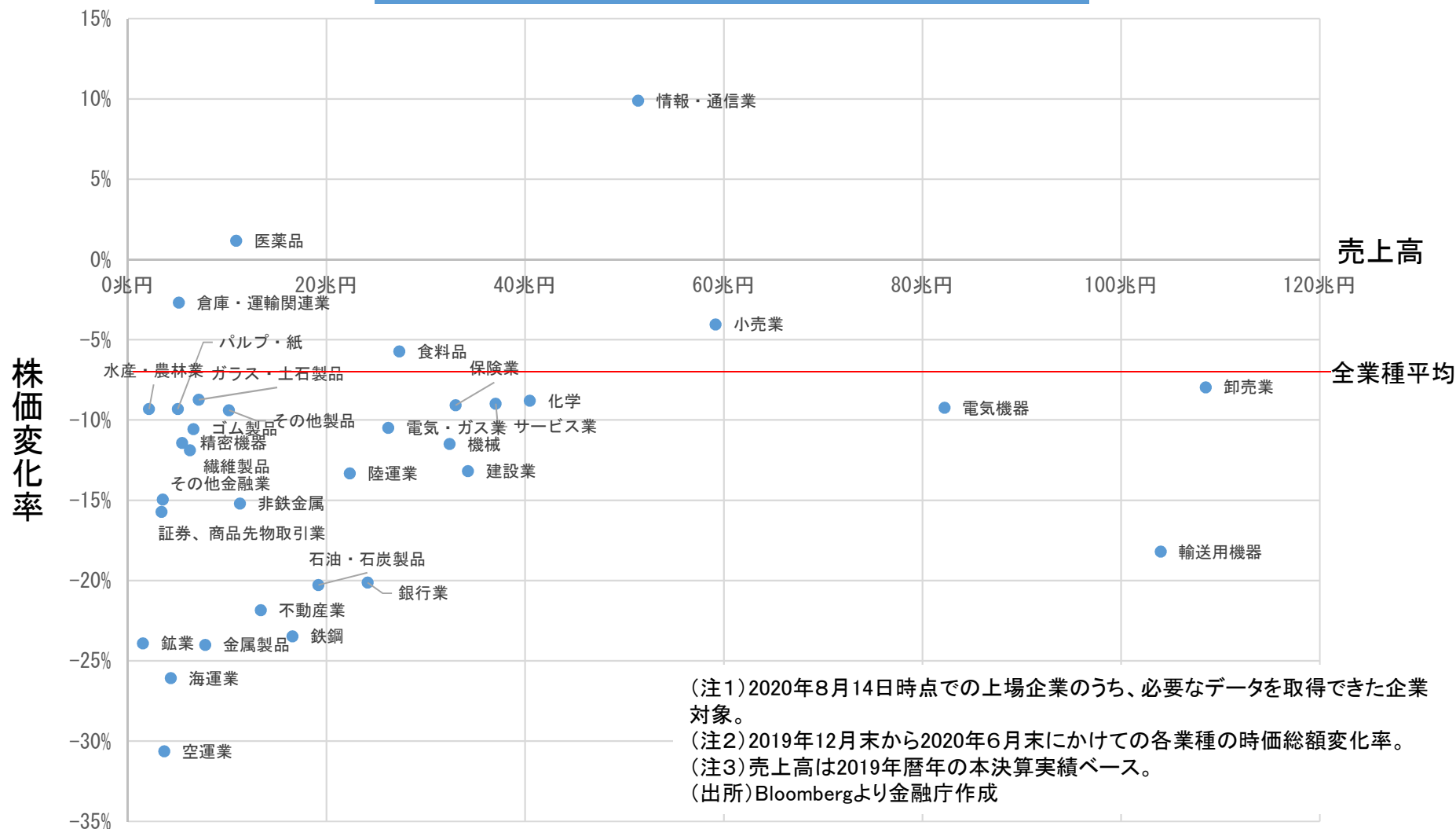


(注)10,128人から回答を回収。調査時期は2020年5月25日～6月5日(2020年5月25日～29日に半数を回収し、6月1日～5日に残りの半数を回収)。インターネットにより調査。  
(出所)内閣府「新型コロナウイルス感染症の影響下における生活意識・行動の変化に関する調査」(2020年6月21日)より金融庁作成

## (2) 人との直接接触・対面をベースとする財・サービスへの需要の変化①

- 2020年第1四半期では、コロナの影響により、多くの業種で株価が下落。特に、空運業や海運業では株価下落幅が大きかった。
- 他方、情報・通信業では上昇が見られた。

各産業の売上高と、株価基準でのコロナの影響

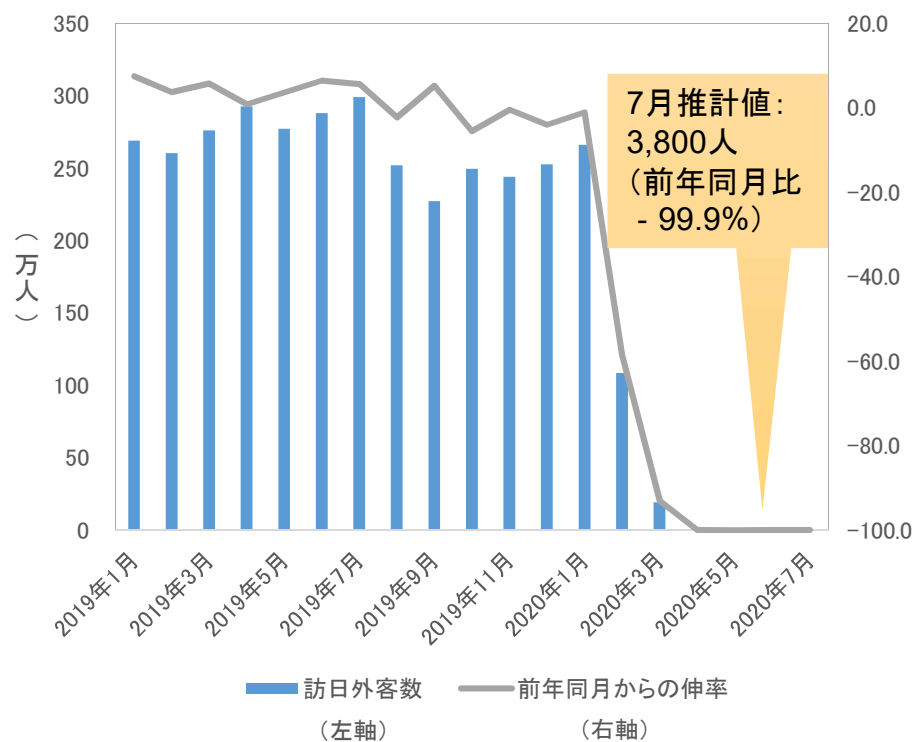




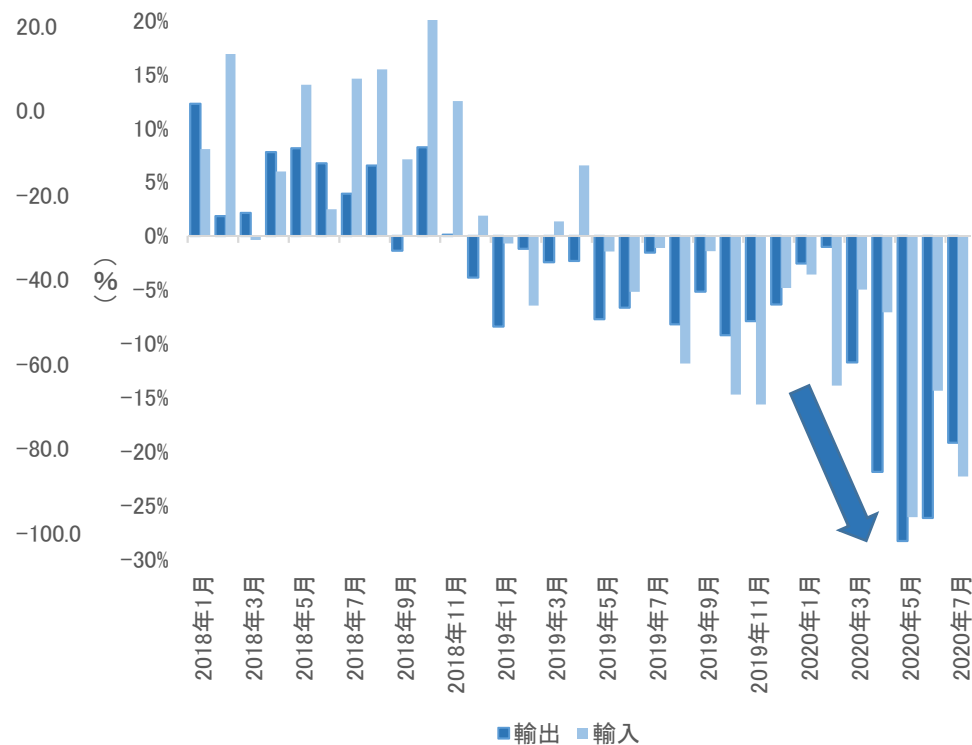
## (2) 人との直接接触・対面をベースとする財・サービスへの需要の変化②

- 訪日外客数はコロナ以降大幅減。2020年4月～7月は、前年同月比-99.9%。
- 輸出入も減少。特に輸出は、2020年5・6月ともに前年同月比-25%を超える大幅減。

訪日外客数の推移



日本の輸出入の前年同月比変化率  
(金額ベース)



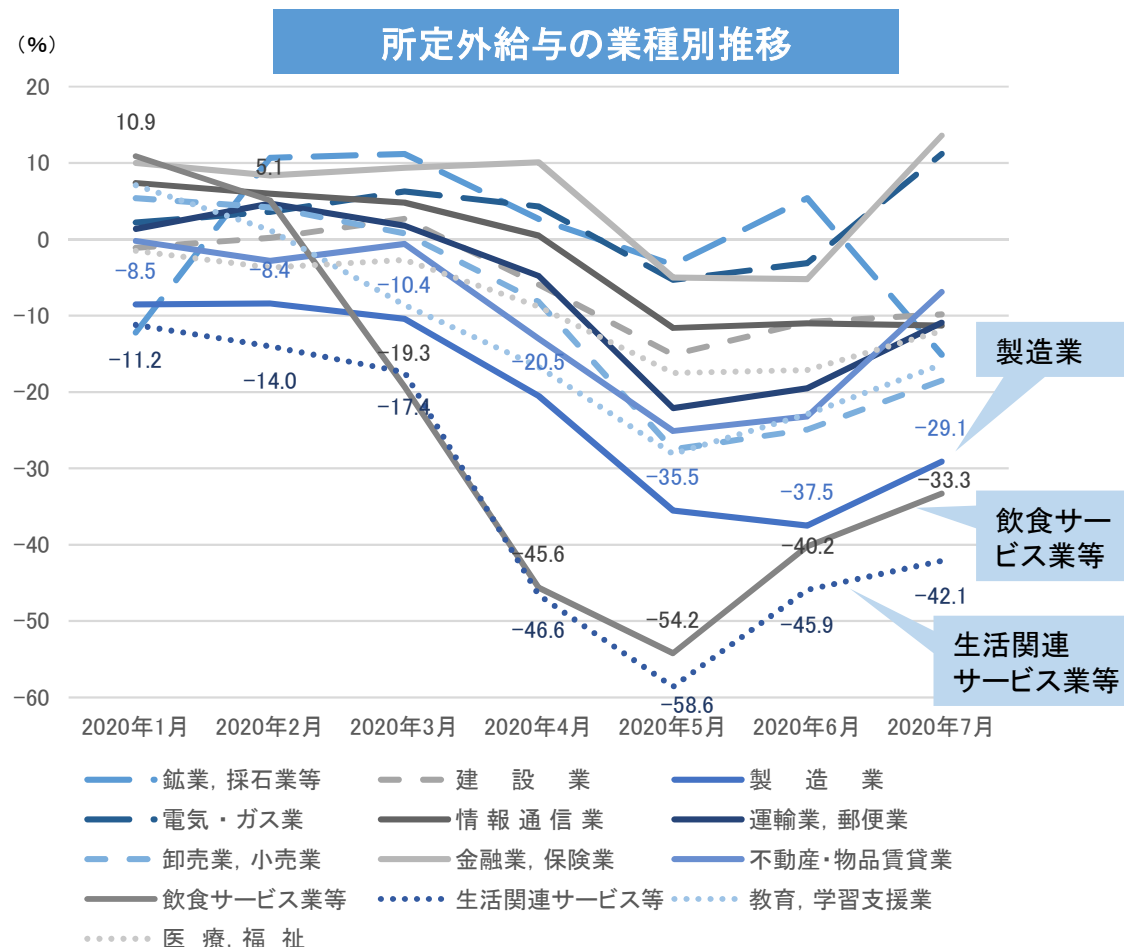
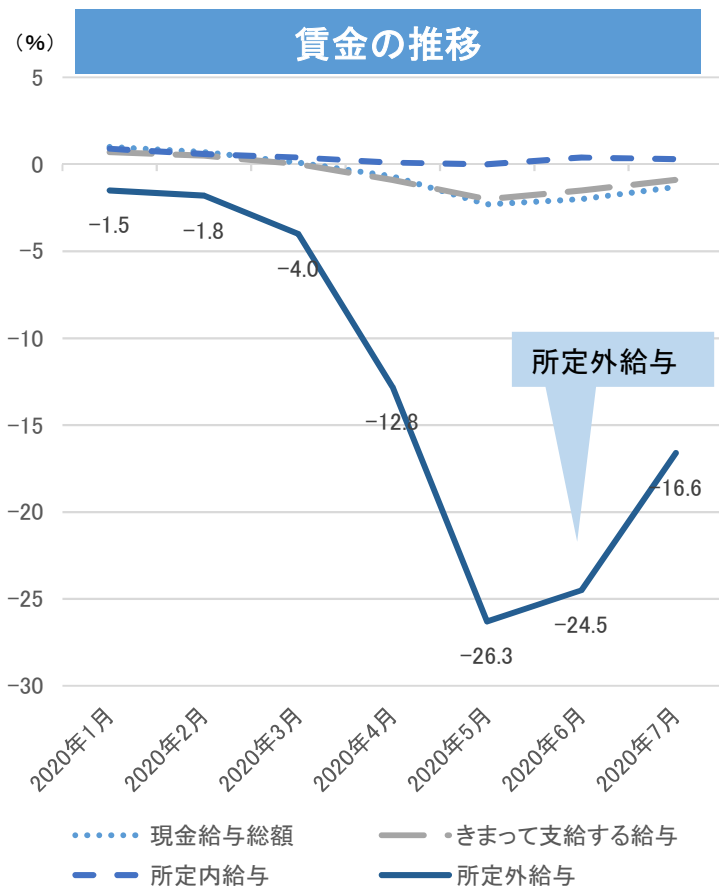
(注)2020年6月～7月は推計値。

(出所)日本政府観光局(JNTO) 訪日外客数の統計より金融庁作成

(出所)財務省 貿易統計より金融庁作成

## (2) 人との直接接触・対面をベースとする財・サービスへの需要の変化③

□ 新型コロナウイルス感染症の拡大に伴い、**所定外給与の大幅な減少**が見られる。(特に飲食サービス業(宿泊業含む)や生活関連サービス業等(娯楽業含む)で顕著。)



(注1) 7月は速報値に基づく。

(注2) 現金給与総額: 以下に述べるきまって支給する給与と特別に支払われた給与の合計額。

・きまって支給する給与(定期給与): 労働協約、就業規則等によってあらかじめ定められている支給条件、算定方法によって支給される給与でいわゆる基本給、家族手当、超過労働手当を含む。

・所定内給与: きまって支給する給与のうち次の所定外給与以外のもの。

・所定外給与(超過労働給与): 所定の労働時間を超える労働に対して支給される給与や、休日労働、深夜労働に対して支給される給与。時間外手当、早朝出勤手当、休日出勤手当、深夜手当等である。

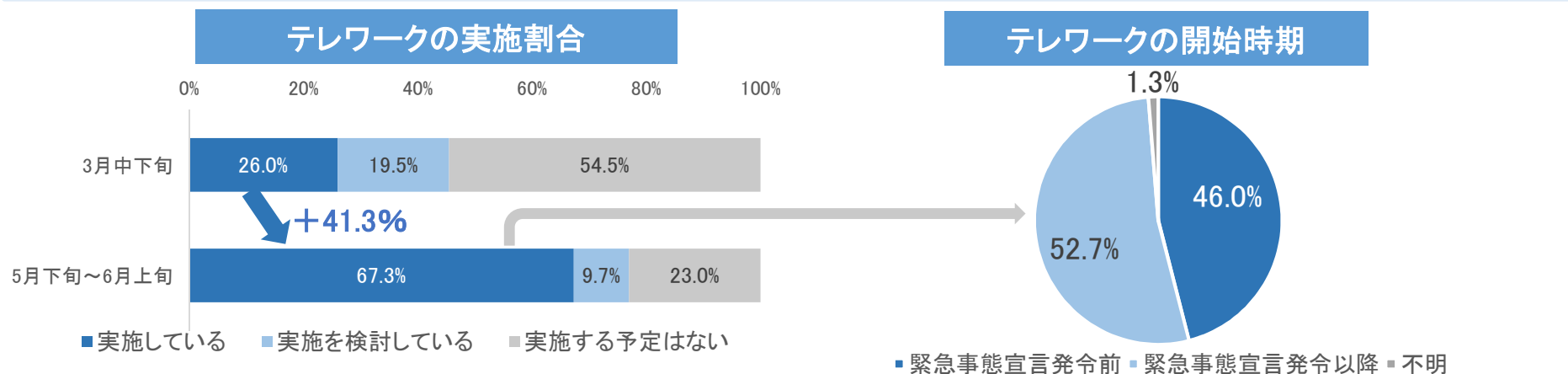
・特別に支払われた給与(特別給与): 労働協約、就業規則等によらず、一時的又は突発的事由に基づき労働者に支払われた給与又は労働協約、就業規則等によりあらかじめ支給条件、算定方法が定められている給与で次に該当するもの。①夏冬の賞与、期末手当等の一時金②支給事由の発生が不定期なもの③3か月を超える期間で算定される手当等(6か月分支払われる通勤手当等)④いわゆるベースアップの差額追給分

(注3) 産業名で、「飲食サービス業等」、「生活関連サービス等」とあるのは、それぞれ「宿泊業、飲食サービス業」、「生活関連サービス業、娯楽業」のことである。

(出所) 厚生労働省 毎月勤労統計より金融庁作成

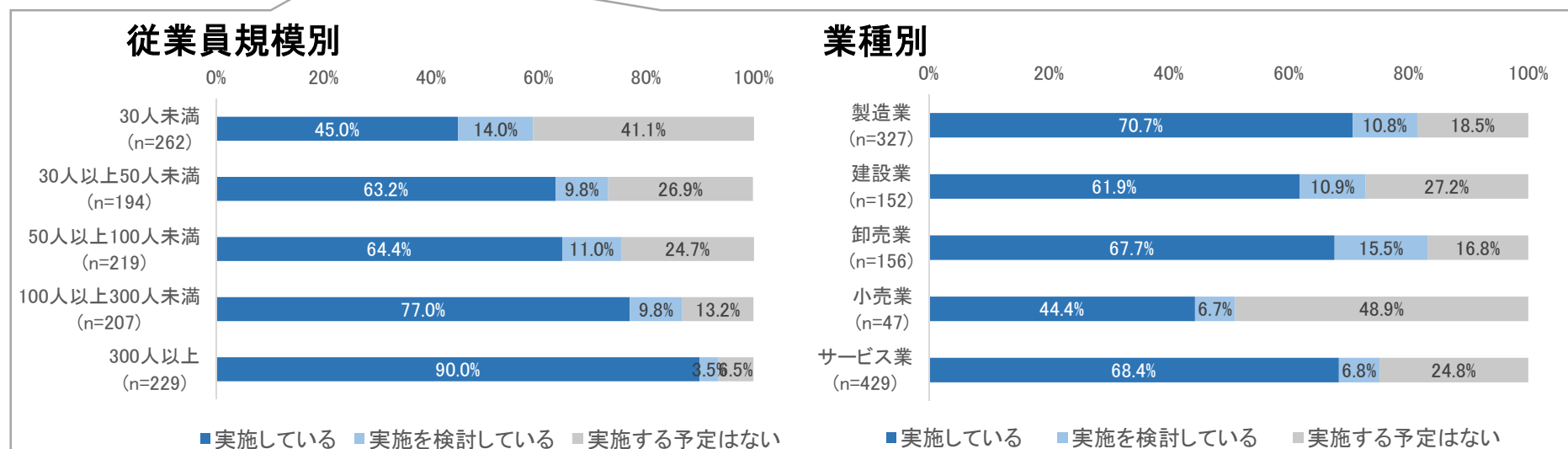
### (3) 従業員の働き方の見直しへのニーズの高まりや雇用・人材活用上の課題の顕在化①

□ コロナ以後、テレワークの実施割合が急増。一方、企業規模・業種によってバラつきも存在。



(注) 3月中下旬: 調査期間は2020年3月13日～31日、回答企業は東商会員企業1,238社(13,297社にFAX・メールにて調査票を送付し依頼)、5月下旬～6月上旬: 調査期間は2020年5月29日～6月5日、回答企業は東商会員企業1,111社(12,555社にFAXによる調査票の送付、FAX・メール・WEBによる回答/メールによる調査の配信、WEBによる回答)

(出所) 東京商工会議所「会員企業の防災対策に関するアンケート 付帯調査 新型コロナウイルス感染症への対応について」(2020年4月8日)より金融庁作成

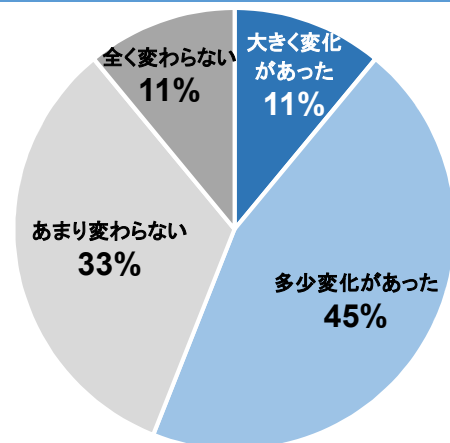


(出所) 東京商工会議所「テレワークの実施状況に関する緊急アンケート」(2020年6月17日)より金融庁作成

### (3) 従業員の働き方の見直しへのニーズの高まりや雇用・人材活用上の課題の顕在化②

□ コロナ以後、キャリア観の変化を感じているテレワークの実施割合が急増。一方、企業規模・業種によってバラつきも存在。

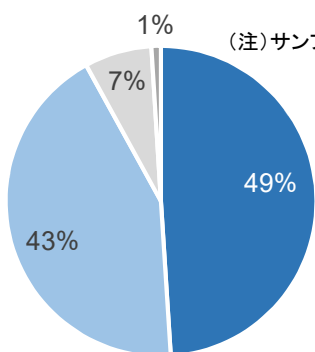
新型コロナウイルス感染症の拡大を受けての自身のキャリア観の変化



「キャリア観に変化があった」  
56%

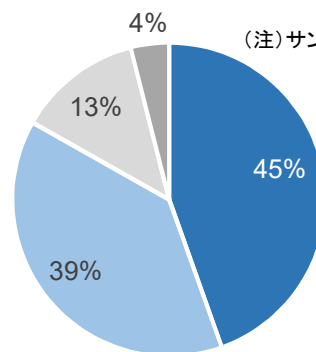
(注) サンプル数=514

Q. 企業に依存せずに自律的にキャリア形成する必要があると感じた



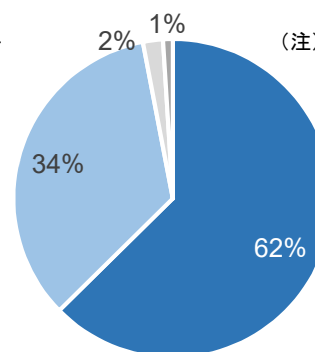
(注) サンプル数=284

Q. 場所や時間を選ばない働き方に魅力を感じた。



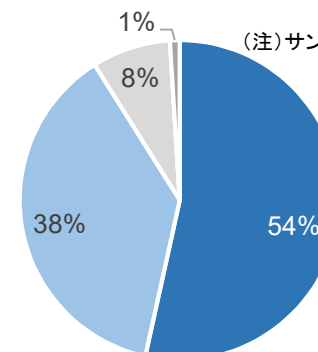
(注) サンプル数=284

Q. どこでも活躍できる自身の強みを可視化する必要があると感じた



(注) サンプル数=284

Q. 場所や時間を選ばない働き方に魅力を感じた



(注) サンプル数=284

■ そう思う ■ どちらかと言えばそう思う ■ どちらかと言えばそう思わない ■ そう思わない

(注1) ビズリーチ会員を対象とし、調査期間は2020年4月20日～2020年4月22日、有効回答数は517。

(注2) 端数処理の関係で回答率の合計が100%にならない場合あり。

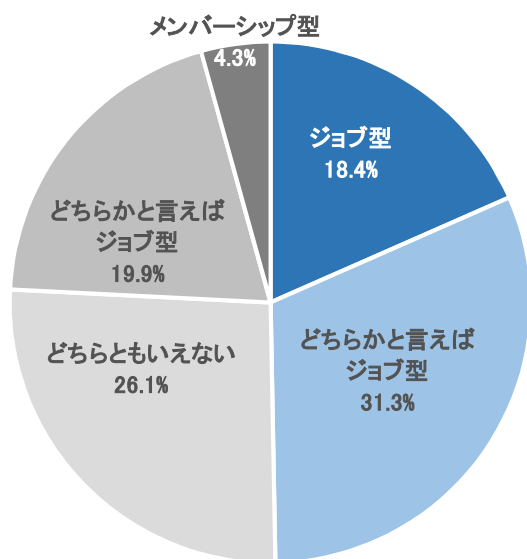
(出所) (株) ビズリーチ調査「新型コロナウイルス感染症拡大に伴う、働き方やキャリア観・転職活動への影響に関するアンケート」より金融庁作成

### (3) 従業員の働き方の見直しへのニーズの高まりや雇用・人材活用上の課題の顕在化③

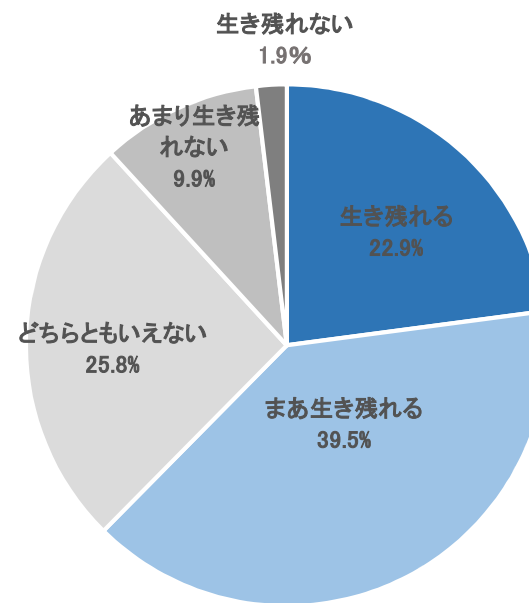
□ 2020年8月時点、ジョブ型とメンバーシップ型とでは、ジョブ型を希望する人が半数存在。

#### ジョブ型への選好度合

ジョブ型とメンバーシップ型、どちらが好ましいか



ジョブ型に移行した場合、生き残れると思うか



(注1) 2020年8月18日から8月22日にかけて、インターネットで実施。1,107人から回答を得た。男性77.4%、女性22.6%。30代以下14.5%、40代34.1%、50代50.9%、60代以上0.4%。在宅勤務経験者が77.6%を占めた。

(注2) ジョブ型雇用＝仕事を基準に人を割り当てる雇用形態

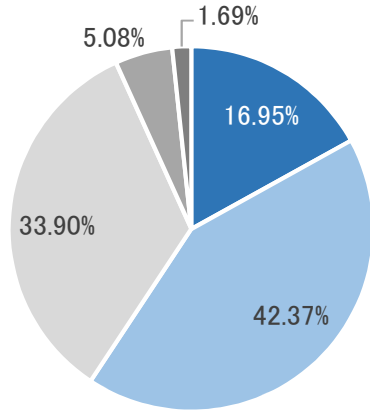
メンバーシップ型雇用＝会社に最適化された人材を育成する雇用方法

(出所) 日経ビジネス及び日経BPコンサルティング「新型コロナウイルス感染拡大に伴う働き方の変化に関する調査」より金融庁作成

## (4) 不確実性の高まり①

□ コロナ禍で物流やサプライチェーン面で課題が発生したとする企業は、6割近く存在。

緊急事態宣言以降の物流やサプライチェーン面での課題発生有無



- 全社的な課題が発生した
- 一部に課題が発生した
- あまり影響はない
- 影響はない
- 不明

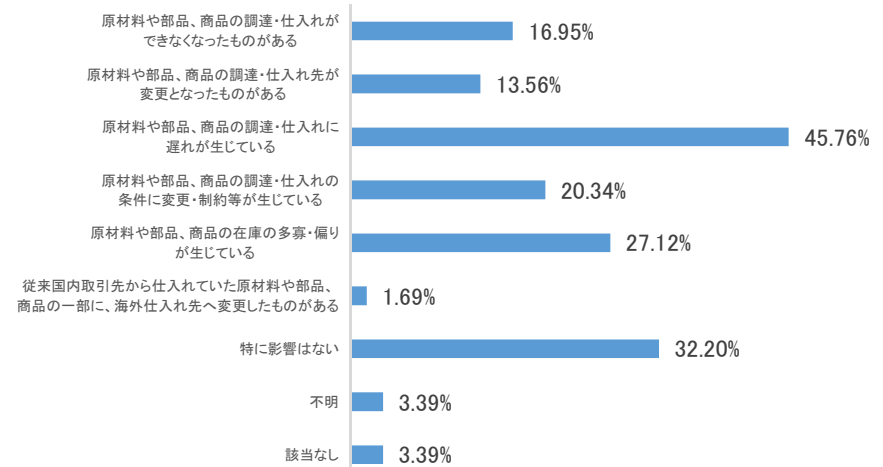
<アンケート対象者からのコメントより一部抜粋>

- ・ 国内外の調達品が滞っている。
- ・ 航空便の価格が急騰した。航空便のリードタイムが長くなった。仕向け地の便が欠航になってしまい、ルートを変更せざるを得なくなった。
- ・ 出荷の急増に伴う配送車両不足。
- ・ BCP 対策としての在庫の積み増しに制限がある。
- ・ 海外からの輸入部品が制限されている。

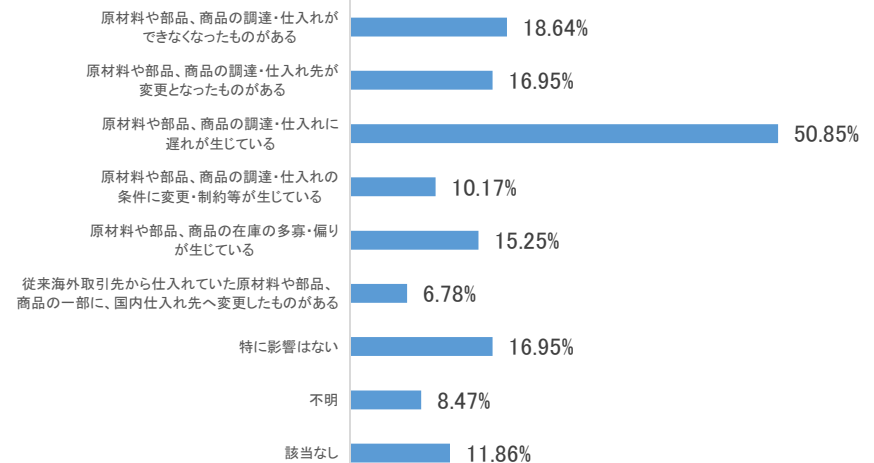
(注) 荷主に対するアンケート(サンプル数59)

(出所) 公益社団法人日本ロジスティクスシステム協会 : アンケート調査「新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の拡大による物流・サプライチェーンへの影響について」調査結果(2020年6月30日)より金融庁作成

緊急事態宣言以降の国内取引先からの仕入れへの影響



緊急事態宣言以降の海外取引先からの仕入れへの影響



## (4) 不確実性の高まり②

□ 2019年5月時点に比べ、コロナ禍を経て、**感染症**や**取引先の倒産**といった**リスク**の**事業継続**への影響を注視している企業が増加。

### 事業の継続が困難になると想定しているリスク(複数回答)

		2020年5月調査	2019年5月調査
1	自然災害	70.9%	72.5% (1)
2	感染症(インフルエンザ、新型ウイルス、SARS等)	69.2%	24.9% (10)
3	取引先の倒産	39.0%	30.3% (8)
4	取引先の被災	31.7%	33.3% (6)
5	火災・爆発事故	31.0%	34.5% (3)
6	設備の故障	30.6%	40.9% (2)
7	物流の混乱	30.5%	31.5% (7)
8	情報セキュリティ上のリスク	27.8%	34.3% (5)
9	自社業務管理システムの不具合・故障	25.6%	34.5% (3)
10	情報漏えいやコンプライアンス違反の発生	24.6%	27.5% (9)
11	経営者の不測の事態	20.2%	20.1% (12)
12	戦争やテロ	17.6%	14.0% (13)
13	製品の事故	17.5%	20.2% (11)
14	環境破壊	6.9%	5.9% (14)
	その他	1.9%	1.7%

(注1) 青ハイライトは、2019年5月調査よりも2ポイント以上上昇している項目

(注2) カッコ内は2019年5月調査時の順位

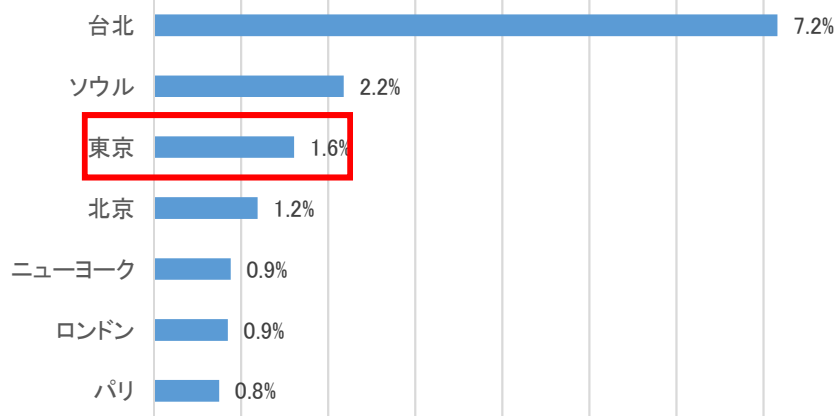
(注3) 母数は、事業継続計画(BCP)を「策定している」「現在、策定中」「策定を検討している」のいずれかを回答した企業6,335社。2019年5月調査は4,349社。

(出所)(株)帝国データバンク「特別企画: 事業継続計画(BCP)に対する企業の意識調査(2020年)」より金融庁作成

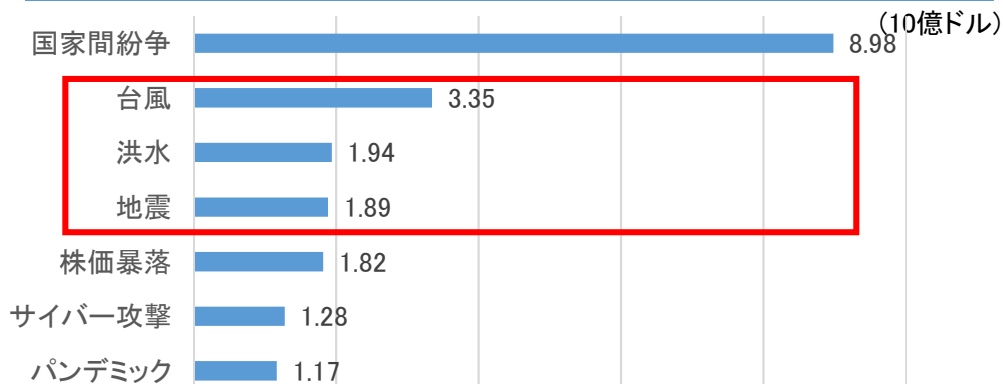
## (4) 不確実性の高まり③

- 危機が生じた場合の**東京**の年間損失額は対GDP比1.6%との積算も存在。
- 台風や洪水、地震といった**自然災害**による損失GDPは70億ドルを超えるるとされている。
- 金融市場においても、新型コロナウイルス感染症の感染拡大を契機に、投資家の先行きに対しての不安を示すとされている**VIX指数が上昇**するといった変化が見られた。

特定の危機が起こった場合の都市の年間損失額(対GDP比)



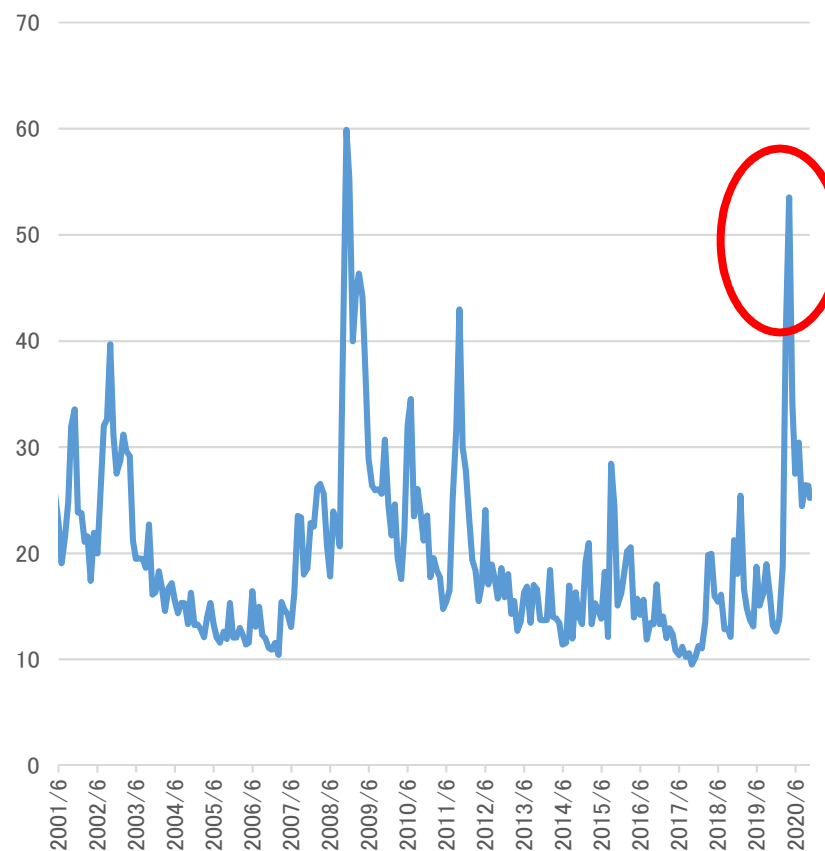
危機が起こった場合の東京の損失GDP



(注) Lloyd's and the Cambridge Centre for Risk Studies at the University of Cambridge Judge Business Schoolによる調査

(出所) Lloyd's "City Risk Index" (<https://cityriskindex.lloyds.com/>) 2020年10月12日閲覧より金融庁作成

VIXの推移



(注) VIX指数。直近は2020年10月13日

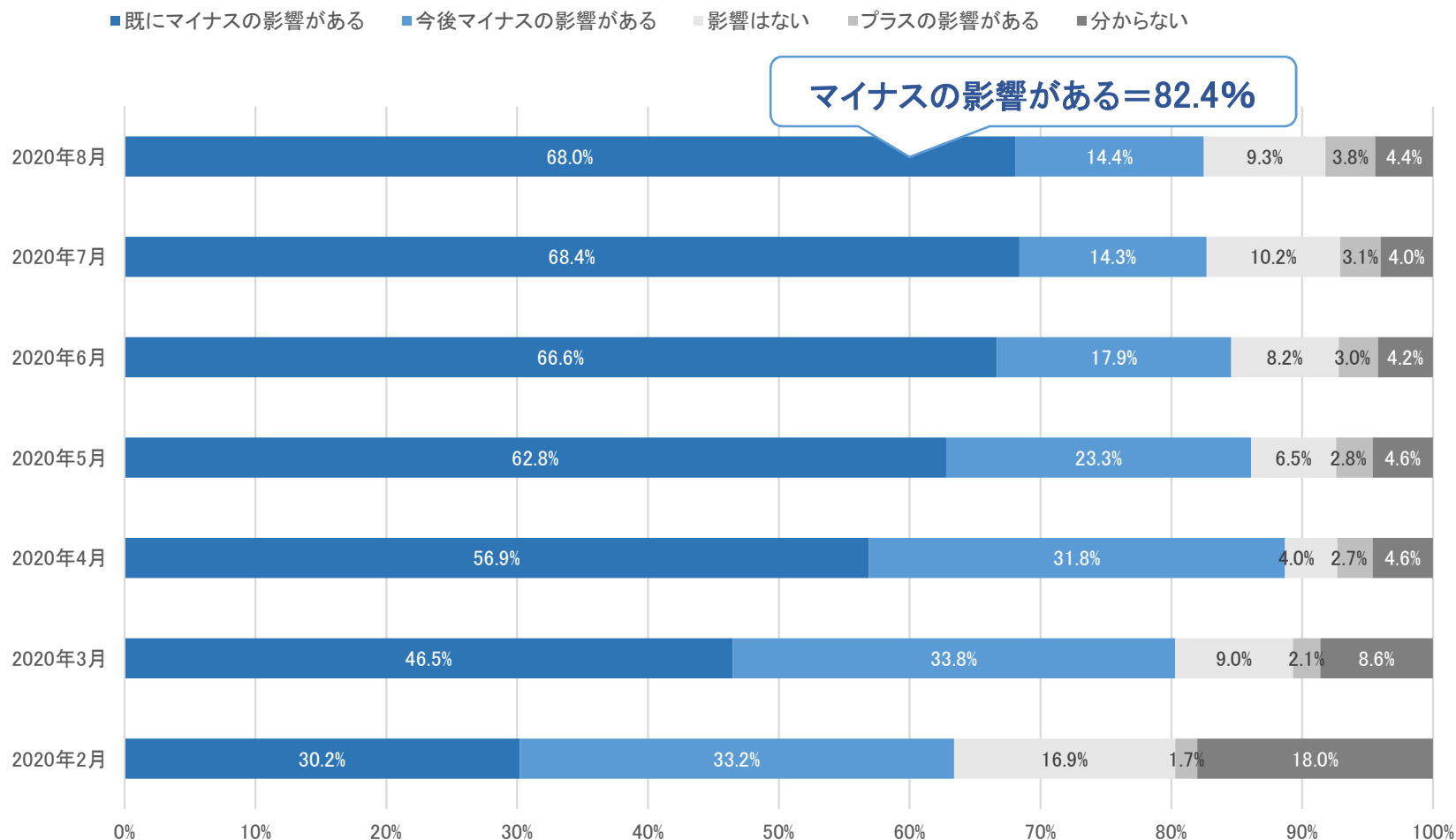
(出所) Bloombergより金融庁作成



## (4) 不確実性の高まり④

□ コロナ禍の企業業績へのマイナスの影響が既にある・今後あるとした企業は、2020年8月時点で**82.4%**にのぼる。

### 新型コロナウイルス感染症による企業業績への影響



(注)母数は、有効回答企業12,000社。2020年7月調査は11,732社。同年6月調査は11,275社。同年5月調査は11,979社。同年4月調査は11,961社。同年3月調査は11,330社。同年2月調査は10,704社。

(出所)(株)帝国データバンク「特別企画：新型コロナウイルス感染症に対する企業の意識調査(2020年8月)」(2020年9月9日)より金融庁作成

## (4) 不確実性の高まり⑤

- 企業活動再開後、優先して取り組む施策として、大企業の22.6%、中小企業の34.0%が「手元資金の準備」を挙げている。

### 企業活動再開後に優先して取り組む施策(複数回答)

		全体	大企業	中小企業
1	従業員の健康管理の継続	64.3%	72.2%	62.5%
2	感染症予防対策	54.6%	65.5%	52.2%
3	既存事業の再強化	41.4%	42.4%	41.2%
4	新型コロナ騒動前と同水準への回復	36.8%	37.1%	36.7%
5	手元資金の準備	31.9%	22.6%	34.0%
6	多様な働き方の継続(テレワーク、時差出勤など)	31.3%	47.5%	27.8%
7	既存取引先の強化	29.8%	26.8%	30.5%
8	取引先の新規開拓	29.3%	23.5%	30.5%
9	新規事業の強化	24.6%	22.5%	25.1%
10	資金計画の再度見直し	24.0%	18.3%	25.3%
11	IT関連設備の強化	23.8%	32.6%	21.8%
12	省力化・省人化の推進	15.7%	21.5%	14.4%
13	賃金水準の回復・アップ	7.8%	6.3%	8.1%
	仕入れ先の分散	7.8%	5.9%	8.2%
15	従業員の再雇用、再登用	4.4%	4.3%	4.5%
16	物流手段の複数化	3.8%	3.7%	3.8%
17	生産拠点の分散	3.1%	4.1%	2.9%
18	販売拠点の分散	2.5%	2.5%	2.5%
	その他	1.6%	1.2%	1.7%

(出所)(株)帝国データバンク「特別企画：新型コロナウイルス感染症に対する企業の意識調査(2020年6月)」より金融庁作成

## 求められる企業像・企業行動に関する議論①

- 米国では、2019年夏にBusiness Roundtable(BRT)がステークホルダーへの価値提供に関する宣言を発出。

### ビジネスラウンドテーブル:企業の目的に関する声明(2019年8月19日)

アメリカ人は、一人一人が勤勉な仕事と創造性によって成功し、意味と尊厳のある人生を送ることを可能にする経済に値します。私たちは、自由市場システムが、良い仕事、強く持続可能な経済、革新、健全な環境、およびすべての人のための経済機会を生成する最善の手段であると信じています。企業は、雇用を創出し、革新を促進し、必要な商品とサービスを提供することによって、経済において重要な役割を果たしています。企業は、消費者製品の製造・販売、機器や自動車の製造、国防の支援、食品の栽培・生産、医療の提供、エネルギーの生成・供給、経済成長を支える金融、通信、その他のサービスを提供しています。

各企業はそれぞれの企業目的を果たしていますが、すべてのステークホルダーに対して基本的なコミットメントを共有しています。私たちは以下のことに取り組んでいます。

- **お客様**に価値をお届けします。私たちは、お客様の期待に応え、あるいはそれを上回ることで、アメリカの企業が先頭に立ってきた伝統をさらに推し進めていきます。
- **従業員**への投資。これは、従業員に公平な報酬を与え、重要な福利厚生を提供することから始まります。また、急速に変化する世界に対応するための新しいスキルを開発するためのトレーニングや教育を通じて、従業員を支援することも含まれています。私たちは、多様性とインクルージョン、尊厳と尊敬を育みます。
- **サプライヤー**との公正かつ倫理的な取引。私たちは、大小を問わず、私たちのミッションの達成を支援してくれる他の企業の良きパートナーとして奉仕することに専念しています。
- 私たちが働く**地域社会**を支援します。私たちは、地域社会の人々を尊重し、事業全体で持続可能な慣行を採用することで環境を保護します。
- 企業の投資、成長、革新を可能にする資本を提供する**株主**のために、長期的な価値を生み出します。私たちは、透明性を確保し、株主の皆様との効果的な関わりを大切にしています。

私たちのステークホルダーは、それぞれが不可欠な存在です。私たちは、企業、地域社会、そして国の将来の成功のために、その**すべてのステークホルダーに価値を提供**することを約束します。

## 求められる企業像・企業行動に関する議論②

□ 「ダボスマニフェスト2020: 第4次産業革命における企業の普遍的な目的」(2019年12月公表)においても、株主に限られない全てのステークホルダーへの奉仕に触れられている。

- A. 企業の目的は、持続的な企業の共通価値の創造にあたって、全てのステークホルダーを巻き込むことである。そのような価値を創造するにあたって、**企業は株主のためだけでなく、全てのステークホルダー—従業員、顧客、サプライヤー、地域社会、社会全体—に奉仕**しなければならない。
- 全てのステークホルダーの異なる利益を理解し、調和させる最善の方法は、長期的に企業の繁栄をより推し進めるような政策や意思決定に向けて責任を持つことによるものである。
- i. 企業は、**顧客**のニーズに最も合う価値提案を行うことで顧客に奉仕しなければならない。企業は公平な競争や公正な市場を受け入れ、サポートする。企業は腐敗を許してはならない。企業は信頼に値するデジタルエコシステムを保たなければならない。企業は悪影響や負の外部性を含め、商品・サービスの機能性を顧客に十分に説明しなければならない。
  - ii. 企業は、**従業員**を威厳と尊厳をもって待遇しなければならない。企業は多様性を歓迎し、労働環境の改善と従業員の満足度向上に絶え間なく努めなければならない。世界が急速に変化する中で、企業は継続的な従業員の技能向上や再教育を通じて、継続的に彼らの雇用可能性を高めなければならない。
  - iii. 企業は、**サプライヤー**を価値創造における真のパートナーと捉えなければならない。企業は新たな市場参入者にも公平な機会を与えなければならない。企業は、人権尊重の考えをサプライチェーン全体に浸透させなければならない。
  - iv. 企業は、自身の活動を通じて社会全体に貢献し、自身が活動する**地域社会**をサポートし、公正な割合の税金を納めなければならない。企業は安全で倫理的で効率的なデータ利用を行わなければならない。企業は将来世代のため、重要な環境分野の奉仕者として努めなければならない。企業は、私たちの生物圏を保護し、循環性のある私たち共通の再生可能なエコノミーの保全に努めなければならない。企業は人類の幸福のために、知識、イノベーション、テクノロジーを開拓しなければならない。
  - v. 企業は、リスクや継続的なイノベーション、持続的な投資の必要性を考慮しつつ、**株主**に投資リターンをもたらさなければならない。現在のために未来を犠牲にすることのないよう持続可能な株主のリターンを追求しながら、責任をもって短期的・中期的・長期的な価値創造を行わなければならない。
- B. **企業は富を生み出す経済単位以上のものであり、社会システムの一部として人類や社会の願望を満たしている。そのパフォーマンスは株主へのリターンだけではなく、ESGの達成によっても測られなければならない。役員報酬はステークホルダーへの責任を反映すべきである。**
- C. 自国以外でも多国籍に活動している企業は、直接従事している全てのステークホルダーに尽くすだけでなく、我々の世界の未来の1ステークホルダーとして（政府や市民社会と一緒に）行動する。コーポレート・シチズンシップは、世界を改善するために、他の企業やステークホルダーとの共同で作業するにあたって、核となる能力、起業家精神、技量や関連するリソースを利用することを求めている。

(金融庁仮訳)

## 求められる企業像・企業行動に関する議論③

- Jean Tirole (ジャン・ティロール) “Corporate Governance” (『コーポレート・ガバナンス』) (2001年)におけるメッセージ。

(出典) Jean Tirole “Corporate Governance,” *Econometrica*, Vo.; 69, No.1 (Jan., 2001)

- 「株主価値のコンセプト」 (Shareholder value concept) は、経営陣によりわかりやすいインセンティブを与えるとともに、支配権の分割に伴う行き詰まりを防ぐほか、支配権を株主に与えることでファイナンスを容易にするメリットが存在。
- しかし、「株主価値のコンセプト」に基づく利益最大化の行動が従業員、取引先、地域社会などのステークホルダーに対して外部性をもたらしていると指摘されている。そのため、そうした外部性をいかに内部化するかという議論が行われている (多くの経済学者もそのゴール自体には異論を唱えていない)。
- 「ステークホルダーの社会」 (Stakeholder society) 内部化を達成しようとするためには、下記の2つの方法が考えられるが、いずれも適切なインセンティブの設計が困難。
  - ① 全てのステークホルダーの余剰の合計値を最大化することを経営陣の使命とする  
〔留意点〕
    - ✓ 従業員や取引先の余剰の拡大への貢献度を基に経営陣へのインセンティブ付けをすることが考えられるが、この貢献度を測定することは、企業の収益性を測定すること比べて極めて困難。対応する会計数値がないこと、経営陣の判断について市場で測られる株価に匹敵する指標がないことが理由として挙げられる。
    - ✓ 経営陣が、自らの行動がいずれかのステークホルダーのためになることを理由に、自らの行動を正当化する可能性がある。
    - ✓ 単一のタスクのみに紐づいた成果報酬は他のタスクの利益をないがしろにする成果報酬では、経営陣は自身の余剰の拡大を優先するため、ステークホルダーの総余剰の最大化に向けた努力を期待できない。
  - ② ステークホルダーと企業の支配権を分け合う  
〔留意点〕
    - ✓ 従業員や顧客が企業の支配層に参画した場合、従業員や顧客が株主の利益を犠牲にして、過大な利益を得るおそれがある。
    - ✓ 情報の非対称性があり、ステークホルダー間の目的が一致していない場合は、情報を得ていない者が相手を信用せず、行き詰まる。
- 現実的には、株主に支配権を付与した上で、他のステークホルダーの負の外部性の低減のための契約上の手当てを工夫することが重要。また、環境汚染等については、規制上の手当てが有効。
- 適正なインセンティブ・支配構造の確立がされない限り、「ステークホルダーの社会」の実効性は期待できない。



## 求められる企業像・企業行動に関する議論④

- ビジネス・ラウンドテーブルの声明については、機関投資家団体であるCouncil of Institutional Investorsから、経営陣のアカウンタビリティを損なうなどの意見が寄せられている。

### “Council of Institutional Investors Responds to Business Roundtable Statement on Corporate Purpose” (August 2019)

The Council of Institutional Investors (CII)は本日、企業の目的に関するビジネス・ラウンドテーブル(BRT)の声明について懸念を表明する。このBRTの声明は、株主に対する経営者の説明責任という概念を根底から覆すものであるとCIIは考える。

BRTが企業のステークホルダーへの義務を議論する中で、CIIはBRTと生産的な関係を有してきたが、本日 BRT が発表した声明には同意しない。BRT の声明は、様々なステークホルダーに対する企業の義務を示し、株主をその最後に位置付け、株主をオーナーではなく、単なる資本の提供者としている。

CII は、取締役会と経営者は長期的な株主価値に焦点を当て続ける必要があると考えている。長期的な株主価値を実現するには、ステークホルダーを尊重すると同時に、企業のオーナーに対して明確なアカウンタビリティを負うことが重要である。

全ての人にアカウンタビリティを負うとは、誰にもアカウンタビリティを負わないということである。BRTは、ステークホルダーに対する新たな誓約(これは実際には旧来の政策観の復活に当たる)を掲げることによって、株主の権利を弱めようとしつつ、取締役会や経営陣が他のステークホルダーにアカウンタビリティを負うための仕組みを何ら提案していない。

米国人は、従業員や地域社会としてだけでなく、年金基金やその他の退職後の保有資産を含めたオーナーとしても、強靱な企業に依存している。CIIは、ステークホルダーの貢献への対処も含めて、長期的なパフォーマンスへ向けた資本の最大限の活用を支持する。企業ではなく、政府こそが、長期的な株主価値との関連性が乏しい又は存在しない社会的目標に対処する責任を負うべきである。

(中略)

取締役会や経営陣が長期的なビジョンを持ち、強い信念と共に長期戦略へ集中し続けることは重要だが、米国経済の基本的な強みは、これまでも、そしてこれからも、効率的な自己資本の配分である。もし、「ステークホルダー・ガバナンス」や「サステナビリティ」が、不適切な経営を覆い隠し、必要な変化を阻害するための隠れ蓑になれば、経済はより広く損失を被ることになる。

# 求められる企業像・企業行動に関する議論⑤ー1

□ その他、求められる企業像等については、例えば以下の通り。

## ○ CSV(Creating Shared Value): 共通価値の創造

(「Harvard Business Review (2011年6月)」『Creating Shared Value(共通価値の戦略)』マイケルE. ポーター より引用)

事業活動と社会を再び結びつけるために、企業は率先して行動しなければならない。進歩的なビジネス・リーダーの間では、このような認識がすでに定着しており、新しいモデルに向けた将来有望な取り組みも始まっている。(中略)その解決策は、「共通価値」の原則にある。これは、社会のニーズや問題に取り組むことで社会的価値を創造し、その結果、経済的価値が創造されるというアプローチである。企業の成功と社会の進歩は、事業活動によって再び結びつくべきだろう。(中略)政府は、共通価値の創造を阻害するのではなく、後押しするような規制について学ばなければならない。(中略)また、企業本来の目的は、単なる利益ではなく、共通価値の創出であると再定義すべきである。

## ○ 事業は何か

(『Management: Tasks, Responsibilities, Practicies (1974)』(マネジメントー課題、責任、実践)P. F. ドラッカー著 より引用)

### ■ われわれの事業は何か

成功を収めている企業の成功は、「われわれの事業は何か」を問い、その問いに対する答えを考え、明確にすることによってもたらされている。企業の目的と使命を定義するとき、出発点は一つしかない。顧客である。顧客によって事業は定義される。事業は、社名や定款や設立趣意書によってではなく、顧客が財やサービスを購入することにより満足させようとする欲求によって定義される。顧客を満足させることこそ、企業の使命であり目的である。したがって、「われわれの事業は何か」との問いは、企業を外部すなわち顧客と市場の観点から見て、初めて答えることができる。顧客にとっての関心は、彼らにとっての価値、欲求、期待、現実である。この事実からしても、「われわれの事業は何か」との問いに答えるには、顧客からスタートしなければならない。すなわち顧客の価値、欲求、期待、現実、状況、行動からスタートしなければならない。

### ■ われわれの事業のうち何を捨てるか

新しい事業の開始の決定と同じように重要なこととして、企業の使命に合わなくなり、顧客に満足を与えなくなり、業績に貢献しなくなったものの体系的な廃棄がある。(中略)「それらのものは、今日も有効か、明日も有効か」「今日顧客に価値を与えているか、明日も顧客に価値を与えるか」「今日の人口、市場、技術、経済の実態に合っているか。合っていないならば、いかにして廃棄するか、あるいは少なくとも、いかにしてそれらに資源や努力を投ずることを中止するか」

## 求められる企業像・企業行動に関する議論⑤-2

### ○「三方よし」: 売り手よし、買い手よし、世間よし(近江商人の精神)

■「三方よし」の理念が確認できる最古の史料は、1754年に近江商人であった、中村治兵衛が書き残した家訓であるとされている。

(中村治兵衛家訓)

「たとへ他国へ商内に参り候ても、この商内物、この国の人一切の人々、皆々心よく着申され候ようと、自分の事に思わず、皆人よく様にと思ひ高利望み申さず、とかく天道のめぐみ次第と、ただそのゆくさきの人を大切におもふべく候…」

■近江商人は、1735～1796年にかけての61年間で、年率20%に近いROEを記録していたとの分析も存在。

期初 西暦	期末 西暦	年数	純資産 期初 金両	期末 金両	増加率 年率% (ROE%)	インフレ率%	家
享保20 1735	寛延02 1749	14	20	775	29.9%	3.1%	初代中井源左衛門光武
寛延02 1749	明和06 1769	20	775	7,468	12.0%	-0.2%	同上
明和06 1769	寛政08 1796	27	7,468	87,255	9.5%	0.7%	同上
享保20 1735	寛政08 1796	61	20	87,225	18.8%	0.9%	同上

(注)表中のデータ:インフレ率は、三井文庫編「近世後期における主要物価の動態」(東京大学出版会、1989年)、滝沢武雄・西脇康 編「日本史小百科<貨幣>」(東京堂出版、1999年)より算出。純資産その他は、中井家永代店卸勘定書に基づく「中井家資本増殖表」(近江日野の歴史 第七巻 日野商人編)より作成。ただし、三ツ割制度(利益三分主義:本家への上納(為登金)5割、出店での積立(内部留保)3割、奉公人への配当分2割)による社外流出分の調整はしていない。

(出所)フィデリティ 投信株式会社 三瓶裕喜ヘッドオブエンゲージメント「コーポレートガバナンスと企業の資金から見た新たな成長戦略について」(2019年3月19日)作成資料より金融庁作成。



## 求められる企業像・企業行動に関する議論⑤-3

### ○ハーバード大学 Lucian A. Bebchuk教授 “The Illusory Promise of Stakeholder Governance”

(Bebchuk, Lucian A. and Tallarita, Roberto, The Illusory Promise of Stakeholder Governance (February 26, 2020). Forthcoming, Cornell Law Review, December 2020より金融庁において作成)

- 「ステークホルダー重視(stakeholderism:企業経営者がステークホルダーの福利に重きを置くべきとの考え方)」は、「啓発された株主価値重視(enlightened shareholder view)」と「多元的ステークホルダー重視(pluralistic)」に大別できる。  
啓発された株主価値の立場は、株主価値を最大化する上でステークホルダーの利益を考慮に入れるべき、というもので、株主価値に主眼をおく見方(shareholder primacy)と変わらない。
- ビジネス・ラウンドテーブルの声明では、(1)上記2通りのステークホルダー重視のどちらを指しているのか曖昧であること、(2)ステークホルダー間のトレードオフを否定していること、(3)(署名した経営者の属する)取締役会の賛同がないこと、(4)(署名した経営者の企業における)ガバナンスガイドラインの変更がないこと、(5)ステークホルダーの利益を独立した目標とすることに対する法的制約への言及がないことといった論点があげられる。
- また、「多元的ステークホルダー重視」の元では、経営者が株主のプレッシャーから逃れる。また、誰をステークホルダーとして扱うかが経営者の裁量に委ねられており、様々なステークホルダーの利益をどのようにバランスさせるかの方法も示されていないため、「多元的ステークホルダー重視」は、経営者がどのように自らの裁量権を行使するか深く依存することになってしまう。
- 「ステークホルダー重視」をこの論文では否定しているが、ステークホルダーの利益保護やそれを政策目的とすることは重要である。企業活動による負の効果を大変に懸念している。

### ○米労働省によるESG投資に関する規則の改正

- 米労働省は、従前より、年金制度の受託者がESG投資を行う際には、他の投資手法と経済的に同等のリスク・リターンであることを確認すべき、との見解を解釈指針において示していた(「タイブレーカー基準」)。
- 2020年6月23日、米労働省は、以下の内容を主とする規則案<sup>(注)</sup>を公表。
  - 年金制度の受託者に対して、リスク調整後の経済的価値に関連する金銭的な考慮要素に基づいて投資商品または投資手法を選択すべきとの、従前の米労働省の解釈指針における考え方を、規則として明文化
  - ERISA 第404条(a)(1)(A)の下で、受託者が忠実義務の内容として年金加入者や受給者の金銭的利益を非金銭的な目標に従属させてはならないとの義務を、規則として明文化
  - ERISA の下で忠実義務を満たすために、受託者において他の利用可能な投資を検討することを要求する旨の規定を導入
  - 受託者がタイブレーカー基準に基づいて経済的同等性の判断を行う場合に、投資分析と文書化の実施を要求

(注) <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/about-ebsa/our-activities/resource-center/fact-sheets/financial-factors-in-selecting-plan-investments>

**(参考)コロナ以後の投資家・企業の声**

## コロナ以後における投資家・企業の声(経営戦略)①

金融庁において、本年5-9月にかけて、内国系・外資系機関投資家や企業等に「ポストコロナにおいて注目していきたいガバナンス」についてヒアリングを実施。

□ 経営戦略の策定に関しては、

- 投資家からは、**変革が必要な時における社外取締役の役割の重要性や、経営戦略の修正が求められる中での取締役会のスキルセットの再考の必要性**を説く声が聞かれた。
- 企業からは、**アフターコロナの考え方や方針を策定し、内外に示すことの重要性やコロナ後の需要構造を踏まえたビジネスモデルの変革**を説く声が聞かれた。

### 投資家等

- 今回のコロナ禍を受けての企業の行動に関し、社外取締役がどのように関与したかは、その企業のガバナンスが有効に機能しているかを示している。ビジネスモデルの見直しが必要な場合もあるが、内部の力では変革が難しい時に社外取締役の出番だ。
- 経営戦略の修正(DX戦略も含め)が求められる中、モニタリングの役割を担う取締役会におけるスキルセットも変化する。スキルマトリックスの開示がますます重要になってくる。
- 事業戦略や中計についても取締役会の監督機能を及ぼすべく、執行に関するスキルをもった取締役が必要。また、今後はますます**大きな意思決定について取締役会がどうコミットしていくか**という議論が望まれる。企業内で目利きを利かせられる取締役会の構成が求められる。
- 経営者の力量が非常に大事になる。サステナビリティの観点からいえば、日本全体で企業の社会的責任を追及する動きが出てくれば、**前広に世の中の動きを察知し、短期・中期・長期の戦略を立てられているかどうか**が大事になってくる。
- 合理的判断の重要性、透明性、**正解のない「決断」と「責任」**を取締役会が自覚しているかに注目。

## コロナ以後における投資家・企業の声(経営戦略)②

### 企業

- アフターコロナの企業としての考え方について、内外に説明することが大事なのではないかと。
- リーダーシップの発揮、すなわち、方針をしっかりと立てて、明確な舵取りをし、社内外に発信していくことが重要。コロナの感染拡大でインバウンドが急減したこともあり、社員の間でも不安が広がったが、来年公表する予定だった中期のロードマップを今回第2四半期の報告で示したことで、会社としての方向性が定まり、動揺を収めることができたと思う。
- コロナ禍であるからという理由で事業ポートフォリオを見直すというわけではなく、そもそもの基本姿勢として経営判断はタイムリーにすべき。
- 監督機能の強化及び意思決定の迅速化を図るため、社内の機関を再設計しているところ。
- コロナ後の需要構造の変化等も捉え、今後も需要が続くと考えられるコア事業、そして需要の回復が早いと思われる地域や場所でのサービス提供に対する選択と集中を行っている。
- ニューノーマルの世界ではこれまでのビジネスモデルが通用しないと認識しており、事業ポートフォリオを変える検討をしており、中計は事業ポートフォリオの見直しと合わせて公表した。また、新たな事業リスクとしては、ニューノーマルの世界において、ビジネスモデルの変革が起きた際、その変革に迅速に対応できないリスクを認識するようになった。
- コロナの影響により、通勤時間が減少し在宅の時間が増加しているため、消費動向は確実に変化すると認識している。
- 一人一人に見合ったプランを提供する対面でのコンサルティングを強みとしていたが、コロナの影響を踏まえると、今後のあり方を考え直さなければならない。

## コロナ以後における投資家・企業の声(DX)①

□ 経営戦略の中でもDX関連に関しては、

- 投資家からは、DXが重要でありDXを活かしてビジネスプロセス自体を変える必要がある、といった声や、デジタルリテラシーの改善も必要、といった声が聞かれた。
- 企業からは、デジタル化を進めることで新たなビジネスモデルの確立に向けた対応を行っている、といった声や、業務のデジタル化もコロナを受けて進んだ、といった声が聞かれた。

### 投資家等

- デジタルトランスフォーメーションについては、企業のヘッドに語っていただきたい。
- DXが重要。(パーソナルなコネクティビティ、デジタルリテラシーの改善必要(特に役員クラス)、既存のビジネスプロセスにデジタルを導入する程度ではなく、DXの可能性からビジネスプロセスを変えていく視点が求められる)
- 議決権行使について、カストディでは一日に何十箱の段ボールを開封するために他課の人員を何十人も毎日借り出すといった作業が行われている。また、信託銀行宛に送付する指図書のエクセルも何百回とメール送付したりするので、後者は電子化されているといえどもシステムチェックでなく無駄なコストがかかっており、前近代的と言わざるを得ない。これを契機に、DXに向けた働きかけを強化する予定。
- 業務のデジタル化を積極的に進める姿勢があるか見ていきたい。

## コロナ以後における投資家・企業の声(DX)②

### 企業

- 新たなビジネスモデルの確立(コロナ前から推進していたデジタル化を更に推し進めること)による対応が求められた。
- 遠隔でのやり取りの重要性が増しており、オンラインでのビジネスを強化しようと考えている。
- 工場の3密対策には、卓上ロボットの活用などのIT化を推進して対応している。これはコロナ前から進めていたが、コロナによって動きが加速し、課題が浮き彫りになった。
- 遠隔でのサービス提供の実現のための商品・システム開発を推し進めている。
- 中国でのEコマース比率の伸びを鑑みれば、デジタル化のための投資を増やす必要。対面販売が中心だったサービスについても、対面販売に加えてEコマースの検討の余地を探ることになるだろう。
- デジタルトランスフォーメーションについては、コロナ禍前から対応しており、サービス向上のDXと社内業務効率化のDXとある。そのうち、サービス向上のDXを優先している。コロナ禍後はタッチレスなどは顧客からのニーズが高まるため、その投資をより加速させている。
- コロナ前より、ウェブ会議システムを社員のPCにインストールするなど、インフラ整備は進めていたが、活用は進んでいなかった。しかし、コロナを受けて、テレワークやウェブ会議化が進展。
- 有事にリモートマネジメントシステムやITシステムに対応する準備が不十分であったと思う。
- 2020年東京オリンピックに向けてテレワーク体制の準備をしていたため、コロナ禍においても比較的スムーズにテレワークに移行できた。



## コロナ以後における投資家・企業の声(雇用)

### □ 働き方や雇用制度の見直しに関しては、

- 投資家からは、**人的資本投資の在り方を見直す**べきであり、**生産性向上をターゲットとした変革が必要**、といった声や、**オープンさを身に着けるためにもダイバーシティが重要になる**、といった声が聞かれた。
- 企業からは、**ジョブ型のマネジメントインフラの整備が不十分であったため、今後の課題となる**、といった声が聞かれた。

### 投資家等

- どの企業に聞いても、コロナ後、個々の社員の役割がより重要になると言っており、**第二の働き方改革が加速**すると感じている。このような急激な変化の中、**従業員の状況の把握は、経営陣・取締役会にとって重要になると考える**。(再掲)
- サステナビリティについては、**従業員の安全、社会の安定**にいかにも企業も貢献するかなど従来以上に**Sの重要性がフォーカスされる**のではないかと考えている。(再掲)
- 人的資本投資(時短中心の働き方改革ではなく、**モチベーション、アイデア開発、生産性向上をターゲットとした変革**)が必要。
- Diversity & Inclusion(女性登用だけでなく外国人も含む**多様なバックグラウンド**。日本企業がガラパゴスにならない**オープンさ**)が必要。(多様性に接していないと多様性の広さがわからないD&Iの“鶏と卵”問題)

### 企業

- **新しい働き方**が求められていく中で、例えば内部監査の実施方法やこれまでビジネスマナーとされてきたface to faceの営業活動など、**これまでの業務運営を見直していく必要がある**。
- **ジョブ型のマネジメントインフラの整備が不十分**なままにコロナに突入してしまったという点は今後の課題。

## コロナ以後における投資家・企業の声(リスクマネジメント)

□ リスクマネジメントに関しては、

- 投資家からは、市場の動向を踏まえたバリューチェーンの在り方の見直しを含めた検討が行われるかに注目したい、といった声が聞かれた。
- 企業からは、コロナは想定とはかけ離れたリスクであったといった声や、バリューチェーン上の課題が発生している、といった声が聞かれた。

### 投資家等

【リスクマネジメント】

- リスク項目の開示が極めて重要。
- 今回のような有事においては、安定感をもって、機動的に対応できる企業とそうでない企業の差がより鮮明になる。したがって、企業のリーダーシップ、リスクマネジメント、取締役会の実効性などのマネジメントやガバナンスの重要性は変わらず、投資家にとっては最重要視すべきテーマ。
- 危機時の社長等への権限集中と事後的なチェック体制の構築が重要。

【バリューチェーン】

- バリューチェーンの変化に注目したい。(これまでの「秩序」を壊す変化が起きる可能性に日本企業は弱い。客の意向に依存し過ぎず、独自に最終市場の動向を調査・分析する必要性。)

### 企業

【リスクマネジメント】

- 事業のグローバル化により地政学的な影響は受けないだろうと想定していたが、コロナは想定とかけ離れた全世界的なリスクであり、事業の場をどんなに分散させていても被害は避けられなかったと思う。
- 危機管理部署で、コロナに関する影響の把握や様々な課題への対応を考えている。

【バリューチェーン】

- 仕入先であるメーカーの生産体制が整っていないため、商品の調達が当初計画通りに進んでいない。



## コロナ以後における投資家・企業の声(財務戦略)①

### □ 財務戦略については、

- 投資家からは、市場の動向を踏まえたバリューチェーンの在り方の見直しを含めた検討が行われるかに注目したい、といった声や、現金の積上げの単純な肯定はキャッシュ創出能力を削ぐ、といった声が聞かれた。
- 企業からは、バリューチェーン上の課題が発生している、といった声や、キャッシュ不足の懸念を投資家等から抱かれないように、資本効率に加え安全性も意識する必要がある、といった声が聞かれた。

### 投資家等

- 日本企業の競争力発揮という観点からは、今回のコロナ禍で現金を保有していたことが功を奏したというような単純な整理は問題。そうでないと、将来、キャッシュを創出する能力を削いでしまう。中長期的な観点の対応は重要。
- 資本効率を向上させる観点から、どういった資金調達ができるかという選択肢を精査し、危機に備えた対応をすることが重要。
- キャッシュが枯渇しているときに重要になるのは銀行。せっかくデッドガバナンスからエクイティガバナンスへと移行しつつあったところ、再びデッドガバナンス主体に揺り戻されてしまうのではないかと、いうことを危惧する。エクイティガバナンスを主軸に捉えながらガバナンス改革を進めることを意識すべき。

## コロナ以後における投資家・企業の声(財務戦略)②

### 企業

- キャッシュフローの悪化及びコロナの影響により、手元現預金を増やしている。
- 今回のコロナ禍においては、キャッシュ不足の懸念を抱かれないように、銀行与信枠の拡大も行った。
- コロナ後の資本コストへの考え方については、当面は安全性を重視するという流れにシフトするのではないかと。コロナ前だと事業売却をした際に必ず投資家から、その資金の活用方法について問われたが、最近ではむしろ安全性のことも配慮していることで好評価をもらったと認識。とはいえ、資本コストを意識するROIC 経営は大きな柱であり、引き続き継続していく。
- 手元現金は、リーマンショック級の事態を想定した水準で基準を定めていたが、今回はその水準を超えており、それ以上の手元資金が必要。しかし、やみくもに手元資金を増やすことは避けるべきと考えており、投資とのバランスが重要と認識。このため、どのくらいの水準が適切なのか議論している。
- コスト削減は止血としての政策の面もあるが、成長の芽をなくさないよう投資の原資とする側面もあるとの考えで方針を出している。
- コロナがあったから投資を控えようということではなく、成長投資の機会をタイムリーに逃さないように投資していくべき。
- キャッシュフロー改善のための資産圧縮として、主に政策保有株式や遊休資産の売却に取り組んでいる。

## コロナ以後における投資家・企業の声(サステナビリティ)①

### □ サステナビリティに関しては、

- 投資家からは、従業員の安全・社会の安定への貢献といったS(Social)要素への注目が集まっている、といった声や、これまでの形式的なサステナビリティの考慮ではなく、自社にとって真に重要なサステナビリティ要素を考える必要性が出てくる、といった声が聞かれた。
- 企業からは、特に既に自主的に取組みを進めてきた企業においては、従前と変わらず重要性を認識している、といった声が聞かれ、また、「企業価値」についてより中長期的な視点が重要となるとの声も聞かれた。

### 投資家等

- □先だけのESGやSDGsでなく、自社にとって重要なステークホルダーを特定し、全力で支える姿勢があるか。
- コロナ禍を受け、健康と安全についてどう考えて今回どう行動したかは、企業とのエンゲージメントのテーマになる。
- どの企業に聞いても、コロナ後、個々の社員の役割がより重要になると言っており、第二の働き方改革が加速すると感じている。このような急激な変化の中、従業員の状況の把握は、経営陣・取締役会にとって重要になると考える。(再掲)
- サステナビリティについては、従業員の安全、社会の安定にいかに関業も貢献するかなど従来以上にSの重要性がフォーカスされるのではないかと考えている。(再掲)
- 長期的な観点からEについても引き続き重視し対話を継続しており、今後の経済情勢や今後の原油をはじめとするエネルギー価格の動向等の影響などを注視している。いずれにせよ、サステナビリティに関する項目のマテリアリティ、地域、業態、業種によっても異なるので、対話ごとに丁寧に重点項目を選択しながら対話を実施中。
- ESGの取組については本業の業績減速下で取組の遅延・棚上げなどはないか、本気度があぶり出される。

## コロナ以後における投資家・企業の声(サステナビリティ)②

### 企業

- ESGについて、Sへの注目は着実に増している。
- 在宅勤務の場合、電気代等のインフラ面でそれぞれ社員にコストがかかってしまうため、在宅手当など支給している。
- 事業の存続という観点から、従業員の安全等への配慮には着目している。拠点や取引先も多い企業が、サプライチェーンも含めた従業員の安全等への配慮に関する取組みをどのように実施していくべきかについては、今後検討していく予定。
- コロナがきっかけではないが、「100年先も輝き続けるにはどうすべきか」という問題提起のもと、社会価値の創造に関する本部を設置し、サステナビリティレポートの公表などを行っている。ESGのEについてもCO2の削減目標を設定や投資家の助言のもとTCFDに基づいたシナリオ分析などを実施している。
- 今までもサステナビリティについては重要なものとして取り組んできており、コロナを踏まえて何か考え方の変化というのは特に感じていない。ESGというよりは「企業価値」の捉え方について、より中長期的な視点で考えていく必要があるのではないか。

## コロナ以後における投資家・企業の声(株主総会プロセス)①

□ その他、株主総会プロセスに関しては、

- 投資家からは、議決権行使に向けて十分な検討期間を設ける等の観点から、株主総会の開催時期の分散等を説く声も聞かれた。
- 企業からは、投資家からのクレーム等の可能性を考えると総会の日程を変えることは難しい、との声も聞かれた。

### 投資家等

- 決算・監査・議決権行使の過程における不測の事態への対応力向上の観点から、株主総会開催時期の後ろ倒し・分散を進めるべき。
- 継続会か延会かという点については、配当落ちの話は長期の機関投資家であれば関係ないので、延会としてもらっても全く問題ない。他方で、株主優待等の目的で基準日前後で売買をした個人投資家にとっては影響が大きいと思われ、企業の担当者が、そうした個人投資家からの苦情を避けたいと思うのは理解できる。
- 従業員の健康安全確保、株主権利を尊重しつつも社会的責任として「密」を生じない運営対応をお願いしている。
- 決算日程の後ずれ、招集通知印刷封入・郵送の遅れなど、総会議案の周知徹底に様々な遅延要因があることから、HP等での速やかな公表をお願いしている。
- 社会全体から見れば、健康に留意する必要があると持っており、バーチャル総会が望ましい。

## コロナ以後における投資家・企業の声(株主総会プロセス)②

### 企業

- 総会の日程を変えることは関係各所との調整や想定されるクレームへの対応の検討(例えば配当基準日を後ろずらしにすることで配当をもらえなくなる投資家からのクレームなど)を考えること自体がかなり負担。
- 2月以降、CEO から人を集めないようお達しが出されたことを受け、従前、全役員を集めて行っていた株主総会関連の打ち合わせやリハーサルも、ウェブ会議やごく一部の人間のみ対面で参加という形に切り替えた。
- 投資家との対話についても、ウェブ会議や電話会議を通じた対話がメインであった。

**(参考)コロナ以後の投資家の声明**



## 機関投資家の声明①

□ 国内外の多くの機関投資家が、新型コロナウイルス感染症の感染拡大を受けて声明文を公表。

**【ICGN】ICGNの共同のガバナンス責任に関する声明(2020年4月23日)(抜粋)**

企業経営者の皆様へ

**Covid-19蔓延下でのガバナンスの優先課題**

近年、気候変動がもたらす課題により、コーポレート・ガバナンスと同様に、環境リスクについても対話を行う傾向となりました。Covid-19は、対話の重要性を更に強化し、企業の長期的な財務の健全性と持続可能性の主要な決定要因として社会的要素の重要性が高められた対話の新しい時代を示しています。このように、私たちは企業が以下の事項に対応頂く事の必要性を強調した「ICGNのガバナンスに関する共同責任に関する声明」を皆様に謹んでご提出申し上げます。

- ・ 財務の健全性と支払能力を維持するための短期的な流動性を確保しつつ、従業員の安全と福利を優先する
- ・ 社会的責任、公正性、持続可能な価値創造に関する長期的な視点を追求し、新たな現実に適応しつつ、企業の社会的な目的を明確化する
- ・ 従業員、利害関係者、資本の提供者の利害を念頭に、包括的かつ公平なアプローチで資本配分を決定する
- ・ すべての利害関係者と包括的にコミュニケーションを図り、企業の戦略と業務運営に強靭性を構築するアプローチへの信頼を定着させる

Covid-19の蔓延は、我々の時代において最も重大な公衆衛生・経済の危機をもたらしており、世界規模での新たな形の協力が求められています。社会的欠陥や深刻な性別、人種、所得の不平等に対する深刻な認識に火がつけられました。影響力のある立場にあるビジネスリーダーや機関投資家として、私たちは、この前例のない課題を共に対処し、今後のガバナンス対話の新時代を先取りするにあたり、この書簡が共通の関心事項を提示することとなるよう期待しています。



## 機関投資家の声明②

### 【一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム】

[緊急]エンゲージメントアジェンダ(2020年4月10日)

「パンデミック収束後の世界の変化を見据えた、積極的なガバナンス発揮のお願い」(抜粋)

#### 【取締役の皆様へのお願い】

パンデミック収束後は、世界中の人々の意識や行動の変化が想定されます。保健衛生への意識の高まりはもとより、リモートワーク、オンラインイベント、オンライン学習や遠隔医療など、テクノロジーを今まで以上に活用した世界に大きく変化し、これに伴い事業環境も大きく変化する可能性があります。

こうした危機が、形を変えて過去何度も繰り返されてきた中で、欧米の企業はガバナンスを十分に効かせ、市場機能を活用し、新しい環境に適応して変化し、新陳代謝を遂げてきました。日本企業も、「以前の世界、会社に戻る」のではなく「新しい強靱な世界、会社を創る」ため、大胆な挑戦と改革をお願いいたします。

とりわけ、社外取締役の皆様には、事業活動に直接携わっていない客観的・大局的な視点で、かつ豊富な経験と高い見識をもつ社外役員ならではの視点で、パンデミック収束後の事業環境の変化、成長機会を見抜き、積極的なガバナンスの発揮をお願いします。長期保有の投資家は、危機をチャンスに変えようとする取締役の皆様を応援します。