



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

# 世界経済フォーラム

## —新型コロナウイルス感染症拡大—

新型コロナウイルス感染症の拡大は、国内外における社会活動に大きな影響を与えていた。感染症拡大に伴い状況が、刻々と変化していくこの危機に企業のリーダーたちが迅速に適応できるよう、世界経済フォーラムは労働力に関する5つの指針と経営者の4つの責務を盛り込んだ新しいロードマップを作成していた。

## 世界経済フォーラム

世界経済フォーラム（World Economic Forum）は、官民両セクターの協力を通じて世界情勢の改善に取り組む国際機関であり、一般には、ダボスクロスタースで開催される年次総会（ダボス会議）などでよく知られている組織であった<sup>[1]</sup>。（付属資料1）

2020年の世界経済フォーラムの年次総会は、1月、スイスの観光地ダボスにて行われていた。2020年のテーマは、「ステークホルダーがつくる持続可能で結束した世界」であった<sup>[2]</sup>。1973年のダボス・マニフェストは、「企業は株主だけではなく社会全体の利益に貢献するものでなければならない」といったステークホルダーの考え方を打ち出すものであったが、2020年のマニフェストは、1973年のマニフェストに基づきステークホルダー資本主義（stakeholder capitalism）のビジョンを示すものであった<sup>[3]</sup><sup>[4]</sup>。

<sup>[1]</sup> <https://jp.weforum.org/about/history>

<sup>[2]</sup> <https://jp.weforum.org/press/2020/01/am20-pre-davos-press-conference-press-release>

<sup>[3]</sup> <https://jp.weforum.org/press/2020/01/am20-pre-davos-press-conference-press-release>

<sup>[4]</sup> 日本経済新聞 2020年4月7日「ダボス会議、資本主義の再定義を探る 格差・環境が転機」<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO54703870S0A120C2EA2000/>

このケースは、慶應義塾大学大学院経営管理研究科（ビジネス・スクール）の教材とするために、慶應義塾大学大学院経営管理研究科教授 高橋大志が公表資料に基づいて作成したものである。なお、このケースは、クラス討議のために作成したものであり、経営の巧拙を例示するためのものではない。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクール（〒223-8526 神奈川県横浜市港北区日吉4丁目1番1号、電話 045-564-2444、e-mail: case@kbs.keio.ac.jp）。また、注文は <http://www.kbs.keio.ac.jp/> へ。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法（電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送も、これを禁ずる。

Copyright © Hiroshi TAKAHASHI (2020年8月作成)

ステーキホルダー資本主義は、複数のステーキホルダーと関わることの大切さを理解し、社会のために活動するとの考えを示していた。このような考えは、日本における近江商人の事業拡大の基本とする、売り手、買い手、社会の三方を満足させる「三方よし」との経営理念と通ずるものであり、日本では昔からよく知られた概念であるとの声も聞かれた<sup>[5]</sup>。

5

## 新型コロナウイルス感染症

新型コロナウイルス感染症の拡大は、国内外における社会活動に大きな影響を与えていた。2020年4月7日、総理大臣官邸で第27回新型コロナウイルス感染症対策本部が開催され、新型コロナウイルス感染症への対応について議論が行われていた。対策本部における議論を踏まえ、安部総理は、次のように述べていた<sup>[6]</sup>。(以下抜粋)

10

「本日、午前中に開催された基本的対処方針等諮問委員会において、新型コロナウイルス感染症については、肺炎等の重篤な症例の発症頻度が相当程度高く、国民の生命及び健康に著しく重大な被害を与えるおそれがあり、かつ感染経路が特定できない症例が多数に上り、かつ急速な増加が確認されており、医療提供体制もひっ迫してきているとされました。

15

このような状況について、全国性的かつ急速な蔓延による国民生活及び国民経済に甚大な影響を及ぼすおそれがある事態が発生したと判断し、改正新型インフルエンザ等対策特別措置法第32条第1項の規定に基づき、緊急事態宣言を発出いたします。

20

緊急事態措置を実施すべき期間は、本日、令和2年4月7日から5月6日までの1か月間とし、実施すべき区域は、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、大阪府、兵庫県、及び福岡県の7都府県とします。なお、感染拡大の状況等から措置を実施する必要がなくなったと認められるときは、速やかに緊急事態を解除することといたします。」

25

(出典：首相官邸 WEB ページ <https://www.kantei.go.jp/>)

会見においては、「緊急事態を宣言しても、海外で見られるような都市封鎖を行うものではなく、公共交通機関など必要な経済社会サービスは可能な限り維持しながら、密閉、密集、密接の3つの密を防ぐことなどによって、感染拡大を防止していく対応」であること<sup>[7]</sup>。「1か月間に限定して、7割から8

30

<sup>[5]</sup> Forbs Japan 2020年1月24日『「三方よし」のDNAを生かす。ステーキホルダー資本主義時代の日本の強みとは』  
<https://forbesjapan.com/articles/detail/31952>

<sup>[6]</sup> 首相官邸 WEB ページ  
[https://www.kantei.go.jp/jp/98\\_abe/actions/202004/07corona.html](https://www.kantei.go.jp/jp/98_abe/actions/202004/07corona.html)

<sup>[7]</sup> 首相官邸 WEB ページ  
[https://www.kantei.go.jp/jp/98\\_abe/actions/202004/07corona.html](https://www.kantei.go.jp/jp/98_abe/actions/202004/07corona.html)

割の削減を目指し、外出自粛をお願いするものであること」などについても伝えられていた<sup>[8]</sup>。

企業においても、これらの動きと並行して在宅勤務を積極的に導入するなど数多くの対応に迫られていた<sup>[9]</sup><sup>[10]</sup>。事業継続に必要な手元資金の確保なども国内外問わず企業の直面する重要課題の一つに挙げられた<sup>[11]</sup><sup>[12]</sup>。コロナ感染拡大が与える影響の程度は、産業・企業毎に異なるものであったが、急激な環境変化のため経営破綻におこまれる企業も存在した。(付属資料5) 例えば、米レンタカー大手のハーツ・グローバル・ホールディングスは、デジタル化への取り組みへの遅れにコロナ感染拡大が追い打ちをかける形で、2020年5月22日に米連邦破産法11条の適用を申請し、経営破綻していた<sup>[13]</sup><sup>[14]</sup>。日本においても、コロナ感染拡大を引き金とした経営破綻する企業が報告されていた。

## 新型コロナウイルスパンデミック下の労働力に関する指針

(世界経済フォーラム)

2020年4月、世界経済フォーラムは、感染症の拡大していくこの危機的な状況において企業のリーダーたちが迅速に適応できるよう、以下の5つの指針と経営者の4つの責務を盛り込んだ新しいロードマップ(新型コロナウイルスパンデミック下の労働力に関する指針(Workforce Principles for the COVID-19 Pandemic))を作成していた<sup>[15]</sup>。(以下抜粋)

<sup>[8]</sup> 首相官邸 WEB ページ

[https://www.kantei.go.jp/jp/98\\_abe/actions/202004/07corona.html](https://www.kantei.go.jp/jp/98_abe/actions/202004/07corona.html)

<sup>[9]</sup> 日本経済新聞 2020年4月28日『ソニー、在宅勤務を5月15日まで延長 新入社員は待機』[https://www.nikkei.com/article/DGXMZO58595740Y0A420C2X35000/?n\\_cid=SPTMG002](https://www.nikkei.com/article/DGXMZO58595740Y0A420C2X35000/?n_cid=SPTMG002)

<sup>[10]</sup> 日本経済新聞 2020年4月7日『緊急事態宣言 静岡県の企業、全社員テレワークも』[https://www.nikkei.com/article/DGXMZO57766890X00C20A4L61000/?n\\_cid=SPTMG002](https://www.nikkei.com/article/DGXMZO57766890X00C20A4L61000/?n_cid=SPTMG002)

<sup>[11]</sup> 日本経済新聞 2020年4月24日『米銀の預金、3カ月で100兆円増 企業の手元資金確保で』<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO58434010U0A420C2000000/>

<sup>[12]</sup> 日本経済新聞 2020年8月14日『ANA、5000億円規模の資本調達要請政投銀などと協議 旅客減の長期化に備え』<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO62626380T10C20A8TJ1000/>

<sup>[13]</sup> 日本経済新聞 2020年5月23日『米ハーツ破綻、デジタル化に遅れ コロナが追い打ち』<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO59501880T20C20A5EA5000/>

<sup>[14]</sup> ハーツは、5月19日に経営幹部340人に1620万ドルを支払ったとの報告も行われている。(出所: BUSINESS INSIDER, Rachel Premack 2020年5月28日、<https://www.businessinsider.jp/post-213601>)

<sup>[15]</sup> 世界経済フォーラム『組織を導く5つの方法: 新型コロナウイルスパンデミック下の労働力に関する指針』<https://jp.weforum.org/press/2020/04/wo-ku5tsuno-koronavirusupandemikku-no-ni-suru>

## 新型コロナウイルスパンデミック下の労働力に関する指針（抜粋）

### 5つの指針：

1. この危機をリーダーシップを示す時と捉え、すべてのステークホルダーにできる限り最善の成果を提供し続ける
2. 目の前の状況に合わせいつでも対応を変化させられるよう、迅速で継続的な学習姿勢を身に付ける
3. 意思決定において、すべてのステークホルダー（従業員、株主、顧客、サプライヤー、労働組合、医療機関、コミュニティなど）の考え方を理解し、つながりを深める
4. 従業員の立ち位置からのウェルビーイングと企業としてのウェルビーイングの双方が重なるポイントを見付ける
5. 中期的なニーズおよび長期的な経営目標を考慮した意思決定とアクションを行う

### 管理職の4つの責務：

1. **プランニング、ウェルビーイング、コミュニケーションの優先** 基本方針・手順を明確にし、地域のリーダーやマネージャーに権限を与えて、個人間の共感的コミュニケーションを優先する
2. **従業員の経験、エンゲージメント、モチベーションの重視** 誠実さと目的を持って組織を導き、従業員の声に積極的に耳を傾け、新しいテクノロジーを用いて従業員同士のつながりを深める
3. **責任ある働き方の再設計** フレックスやテレワークへのシフトを持続的に管理し、責任を持って臨時雇用を取り入れ、業界の枠を超えた人材交流を検討し、長期的なスキルアップ・リスキリング計画に取り組む
4. **短期的なコストへの懸念と中期的な回復力とのバランスをとる** 最も弱い立場にある従業員の経済的ウェルビーイングに焦点を当て、従業員をセグメント化して捉え、雇用や包括的な報酬の各要素を守る

（出典：World Economic Forum WEB ページより抜粋）

<https://jp.weforum.org/press/2020/04/wo-ku5tsuno-koronavirusupandemikku-no-ni-suru>

世界経済フォーラムより示された5つの指針と4つの責務は、同年1月のダボス会議にて示されたステークホルダー資本主義とも整合的なものであった。

株主以外のステークホルダーを重視する流れ（脱・株主至上主義）は、世界経済フォーラム以外にもみられた。例えば、米主要企業の経営者団体、ビジネス・ラウンドテーブルは、2019年8月、「株主第一主義」を見直し、従業員や地域社会などの利益を尊重した事業運営に取り組むと宣言を行っていた<sup>[16]</sup>。このような動きは、株主至上主義に基づき投資家の利益を優先してきた資本主義にとって大きな節目になるものとも捉えられた。一方、このようなステークホルダー資本主義は、必ずしも株主至上主義と矛盾するものではないとの議論も行われていた<sup>[17]</sup>。

## 機関投資家の動き：Covid-19 蔓延下でのガバナンスの優先課題

International Corporate Governance Network (ICGN) は、1995年に設立され、54兆ドルの資産に運用責任を持つ投資家により構成される団体であった。ICGNの使命は、コーポレート・ガバナンスと投資家のスチュワードシップの効果的な基準を推進し、世界中の効率的な市場と持続可能な経済を推進することであった<sup>[18]</sup>。

ICGNは、2020年4月23日、企業経営者に向けて、「Covid-19 蔓延下でのガバナンスの優先課題」として、従業員の安全と福利を優先することを含む、下記の声明を示していた<sup>[19]</sup>。（以下抜粋）

### Covid-19 蔓延下でのガバナンスの優先課題（抜粋）

国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク (ICGN) は、取締役と投資家が利害を共有していることを長らく提唱しており、長期的な企業の価値を維持・向上させ、強固な経済と健全な社会に貢献する企業の成功を促進する上で、共同の責任を負っています。

Covid-19 蔓延に直面し、この共同の責任がこれほど重要だったことはなく、こうした観点から私たちは企業経営者の皆様に、企業と投資家双方にとってのガバナンスの優先事項について私たちの見解を共有すべくお手紙を差し上げます。2001年にICGNグローバル・ガバナンス原則が初めて公表されて以来、実効的な取締役会のリーダーシップ、信頼できる企業の

<sup>[16]</sup> 日本経済新聞 2019年8月19日『米経済界「株主第一主義」見直し 従業員配慮を宣言』<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO48745980Q9A820C1000000/>

<sup>[17]</sup> 日本証券アナリスト協会 講演会（田中亘「脱・株主至上主義」の行方）。

<sup>[18]</sup> International Corporate Governance Network (ICGN) WEB ページ <https://www.icgn.org/>

<sup>[19]</sup> International Corporate Governance Network (ICGN) WEB ページ [https://www.icgn.org/sites/default/files/6a.ICGN%20Letter%20to%20Corporate%20Leaders\\_23%20April%202020\\_Japanese%20version\\_0.pdf](https://www.icgn.org/sites/default/files/6a.ICGN%20Letter%20to%20Corporate%20Leaders_23%20April%202020_Japanese%20version_0.pdf)

情報開示、投資家のスチュワードシップ、利害関係者への説明責任という基本的な課題について、投資家と企業は対話を行ってきました。

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靱性を構築するアプローチへの信頼を定着させる

(出所 : International Corporate Governance Network (ICGN) WEB ページ [https://www.icgn.org/sites/default/files/6a.ICGN%20Letter%20to%20Corporate%20Leaders\\_23%20April%202020\\_Japanese%20version\\_0.pdf](https://www.icgn.org/sites/default/files/6a.ICGN%20Letter%20to%20Corporate%20Leaders_23%20April%202020_Japanese%20version_0.pdf))

International Corporate Governance Network (ICGN) の声明においても機関投資家の視点から従業員など株主以外のステークホルダーを優先する趣旨の声明が発せられていた。投資家の視点は企業経営において重要な要素の一つを占めるものであった。

## 企業の役割

一般に、企業が社会において果たしている役割は重く、多岐にわたっていた。例えば、雇用の創出により個人の生活の安定をもたらし、その結果、社会の安定に貢献するというものは、企業の果たしている大きな役割と考えられた。また、企業間および企業内における競争により生み出される高品質な製品、サービスの供給が、消費者にもたらす恩恵は計り知れないものがあつた。それに加えて、企業は利潤をあげることにより、政府に税金を支払っているが、その税金は社会全体へ還元され、社会資本の充実に役立っていた。利潤を生み出すことによる配当、キャピタルゲインとしての株主への還元、利息支払いによる投資家への還元なども投資機会の提供ということで、ある意味で、社会貢献と捉えることも出来た<sup>[20]</sup>。

このように、企業は事業活動を行っていること自体、さまざまな形で十分に社会において役割を果たしており、利潤を生み出す以外の活動は、政府がすることであり、企業レベルの問題ではないという議論もあつた。このような考え方は、従来の株主重視の考え方に沿うものであつたが、そのような考え方を支持する意見もある一方で、問題点を指摘する声も聞かれていた。新型コロナウイルス感染の拡大に伴い、企業の役割に関する議論への関心は高まっていた。

## 新型コロナ後の社会

新型コロナウイルス感染拡大は、これまでの社会活動を行う上での前提条件を大きく変えるものであつた。感染拡大を止めるには、仕事、教育、買い物、社交など多くの行動様式の変化が求められていた<sup>[21]</sup>。このような変化は、一過性のものではなく、今後の社会のあり方にも影響を与えるとの声も聞かれた。企業もその例外ではなかつた。企業活動のありかた、企業のステークホルダーとの関係、企業の役割、政府の役割など、様々な視点からの検討が求められていた。また、どのように新型コロナ後の社会を設計してゆくのがよいのか？といった制度設計の方法に関する視点も重要な要素に思われた。

<sup>[20]</sup> 高橋・加藤 (2005) 『企業の社会的責任と株価』 日本ファイナンス学会 全国大会

<sup>[21]</sup> MIT Technology Review (2020年3月24日) Gideon Lichfield 『「新型コロナ後」の世界はどう変化するか?』  
<https://www.technologyreview.jp/s/193333/were-not-going-back-to-normal/>

## 附属資料 1 世界経済フォーラムについて（WEB ページより抜粋・加工）

設立：非営利財団として 1971 年に設立

本部：ジュネーブ（スイス）

5

世界経済フォーラム（World Economic Forum）は、官民両セクターの協力を通じて世界情勢の改善に取り組む国際機関であり、政界、ビジネス界、および社会におけるその他の主要なリーダーと連携し、世界、地域、産業のアジェンダを形成していた。

10 世界経済フォーラムの活動は「組織は、社会を構成するすべての人々に対して責任を負う」とする、ステークホルダー理論に基づいた独自の組織文化によって形成されていた。このため、官民両セクター、国際機関、および学術機関からなる多種多様な組織の構成とバランスには、特に留意していた。

15 出典：世界経済フォーラム Web Page より抜粋加工

<https://jp.weforum.org/about/world-economic-forum>

20

25

30



附属資料 2 新型コロナウイルス発生防止に関する案内（首相官邸 HP より抜粋・加工）

新型コロナウイルスの集団発生防止にご協力をお願いします

# 3つの「密」を避けましょう!

**①換気の悪い  
密閉空間**

**②多数が集まる  
密集場所**

**③間近で会話や  
発声をする  
密接場面**

新型コロナウイルスへの対策として、**クラスター(集団)の発生を防止することが重要です。**  
日頃の生活の中で3つの「密」が重ならないよう工夫しましょう。

3つの条件がそろう場所が  
クラスター(集団)発生の  
リスクが高い!

※3つの条件のほか、**共同で使う物品**には  
消毒などを行ってください。

首相官邸 厚生労働省 厚労省 コロナ

新型コロナウイルスの感染拡大防止にご協力をお願いします

## 3つの「密」を避けるための手引き!

- 新型コロナウイルスの感染拡大を防ぐため、該エチケット、手指衛生等に加え、**「3つの密(密閉・密集・密接)」**を避けてください。
- 3つの密が重ならない場合でも、リスクを低減するため、できる限り**「ゼロ密」**を目指しましょう。
- 屋外でも、密閉・密集には、要注意。人混みに近づいたり、大きな声で話しかけることなどは避けましょう。

首相官邸 HP 0120-565653

---

新型コロナウイルスの感染拡大防止にご協力をお願いします

### ①「密閉」空間にしないよう、こまめな換気を!

「密閉」空間にしないよう、こまめな換気を!

「密閉」空間にしないよう、こまめな換気を!

「密閉」空間にしないよう、こまめな換気を!

首相官邸 HP 0120-565653

---

新型コロナウイルスの感染拡大防止にご協力をお願いします

### ②「密集」しないよう、人と人の距離を取りましょう!

「密集」しないよう、人と人の距離を取りましょう!

「密集」しないよう、人と人の距離を取りましょう!

「密集」しないよう、人と人の距離を取りましょう!

首相官邸 HP 0120-565653

---

新型コロナウイルスの感染拡大防止にご協力をお願いします

### ③「密接」した会話や発声は、避けましょう!

「密接」した会話や発声は、避けましょう!

「密接」した会話や発声は、避けましょう!

「密接」した会話や発声は、避けましょう!

首相官邸 HP 0120-565653

出典：首相官邸 HP より

[https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000164708\\_00001.html#kokumin](https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000164708_00001.html#kokumin)

### 附属資料 3 SIR モデルについて

SIR モデルは、最も広く知られたシンプルな感染症モデルの一つであった。

S: 感染していない人

I: 感染している人

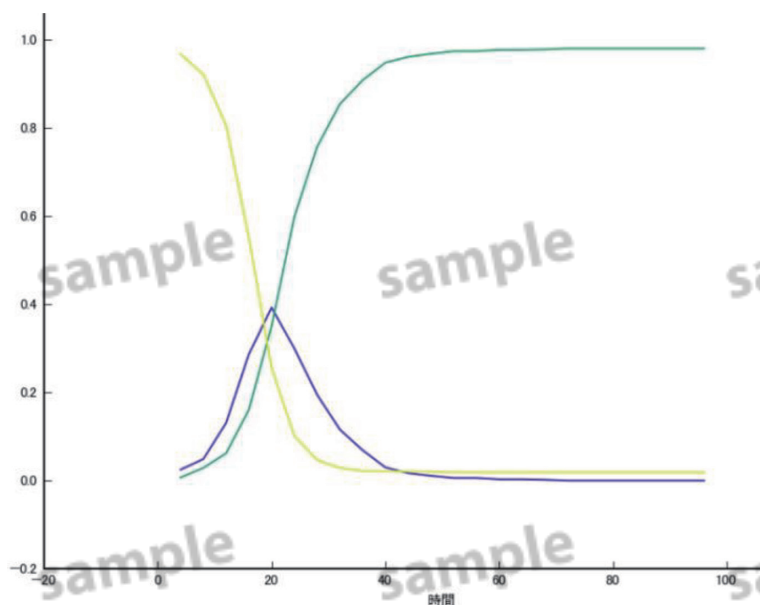
R: 治癒した人

$$\frac{dS}{dt} = -\beta \times S \times I \quad (1)$$

$$\frac{dI}{dt} = \beta \times S \times I - \gamma \times I \quad (2)$$

$$\frac{dR}{dt} = \gamma \times I \quad (3)$$

$$S + I + R = \text{一定} \quad (4)$$



図： SIR モデルによる分析事例 (S：黄色、I：紫、R：緑) <sup>[22]</sup>

参考文献： Kermack, W.O., McKendrick, A. G. “A Contribution to the Mathematical Theory of Epidemics”. Proc. Roy. Soc. of London. Series A 115 (772), pp. 700-721. (1927)

<sup>[22]</sup> 分析には、NTT データ数理システム S-Quattro Simulation Sytem を用いた。  
(計算機環境 CPU：i7-10700、RAM：128GB)

附属資料 4 ICGN の共同のガバナンス責任に関する声明<sup>[23]</sup> (WEB より抜粋・加工)

企業にとってのガバナンスの優先順位

1. 社会的責任—企業は、正社員も派遣社員も含め、すべての職員の健康と福利を確保するために、従業員を公平に扱うべきである。可能な場合には、特に社会保障が脆弱、又は存在しない国において、人員削減を避けるべきである。有給の疾病休暇は、離職労働者への医療給付と共に提供されるべきである。男性と比較してパートタイムや低所得のポジションに就いており、多くの場合、人員削減の筆頭と考えられている女性労働者に対する配慮を推奨する。多くの場合、こうしたポジションに従事する人々は、Covid-19との闘いの最前線に立たされてきた。
2. 役員報酬—役員報酬の方針は、特に従業員の人員削減、一時解雇プログラム、給与または賞与の削減に関する従業員全体への施策を反映したものでなければならない。この危機の間うまく業績をあげたマネジャーについてさえ、企業の長期的な財務の健全性を維持することがボーナス支給よりも優先されなければならない。報酬政策は、財務的犠牲を適切に分担した上で、上級役員の管理職と通常の職員との公平な処置を求めるべきである。
3. 配当—感染症蔓延の影響を深刻に受けた企業にとっては、配当の支払いは大幅な減額または全面的な停止を必要とする場合がある。これは、特に企業の収入が減少し、財務の安定性が脅かされ、その結果、従業員、納入業者及びその他の利害関係者に影響が及ぶ場合には特に深刻である。配当に対する慎重なアプローチが期待される一方で、一般の年金生活者や長期貯蓄者の生活を支えるための配当支払いの重要性は過小評価されるべきではない。企業が長期的な財務の安定性を損なうことなく配当を支払うことができれば、そう続けるべきである。
4. 資本調達—いくつかの会社は、事業を維持するために今後数ヶ月の間に追加資本を調達する必要があるだろう。英国のプリエンプション・グループは最近、投資家に、現在推奨されている10%の上限から20%の希薄化をもたらす可能性のある株式発行を支持するよう促す通知を発信した。ICGNは、株式保有による希薄化を最小限に抑えるために、いかなる新規の資本調達も既存株主に優先して提示されることを選好するが、資本調達のより効率的なアプローチを可能にする規制上の努力を支持している。
5. 年次総会および取締役選挙—多くの企業は、Covid-19蔓延の間の実際の総会の代わりに、バーチャルな株主総会を開催している。私たちは仮想的な環境では企業と投資家の対話がより困難になる可能性が高いことを踏まえ、企業が投資家と対話し、質問に適切に対応されることを推奨している。投資家は、この危機の間、乗り切るための取締役の能力についての確証を求めるだろう。そのためには、企業の事業や長期戦略に精通している必要があり、この困難な時期に安定性をもたらすために、取締役の在任期間の小幅な延長を求めるかもしれない。
6. 企業報告—世界中の規制当局は、企業が年次報告書や決算書を作成し、回復力や継続企業の前提に関する監査人からの問い合わせに対応するための期限を延長している。投資家—そして監査人—は、キャッシュフロー計算書、リスクシナリオ計画、資本配分方針にさらに注目している。持続可能な価値創造を補完するものとしての回復力を示すことは、新たな優先課題であり、企業は、Covid-19蔓延への対処方法を、できれば年次報告書で公表することが推奨される。

出典：ICGN WEB ページより抜粋加工

[https://www.icgn.org/sites/default/files/6a.ICGN%20Letter%20to%20Corporate%20Leaders\\_23%20April%202020\\_Japanese%20version\\_0.pdf](https://www.icgn.org/sites/default/files/6a.ICGN%20Letter%20to%20Corporate%20Leaders_23%20April%202020_Japanese%20version_0.pdf)

<sup>[23]</sup> International Corporate Governance Network (ICGN) WEB ページより抜粋加工 [https://www.icgn.org/sites/default/files/6a.ICGN%20Letter%20to%20Corporate%20Leaders\\_23%20April%202020\\_Japanese%20version\\_0.pdf](https://www.icgn.org/sites/default/files/6a.ICGN%20Letter%20to%20Corporate%20Leaders_23%20April%202020_Japanese%20version_0.pdf)

### 投資家にとってのガバナンスの優先順位

1. 長期的な視点—投資家は受託者責任を指針として、コーポレート・ガバナンスに関する長期的なシステム的な視点をとるべきである。ICGNのメンバーの多くは、年金基金やその他の形の長期貯蓄の顧客や受益者にサービスを提供する機関投資家である。短期的な投資リターンは痛みを伴うものの、投資家は、危機の期間を通じて金融の安定性を守るために、時価評価や配当支払いの引き下げを受け入れ、個々の企業、金融市場そして経済の長期的な持続可能性に注目すべきである。
2. 気候変動—我々は、Covid-19が目前のリスクであり、優先すべきであることを理解しているが、株主は、企業が気候変動の影響をビジネスモデルやリスク管理システムにどのように組み込んでいるかについて取締役会に対話し続け、企業が適切に認識、監視、管理していることを確保すべきである。気温の上昇が地球の温暖化に与える影響をリアルタイムで経験することにより、これらのリスクは予測可能かつ測定可能なものとなる。Covid-19と気候変動は、システム的な危機の衝突の様相を呈しているが、世界経済を再活性化し、脱炭素化するために同時に管理されるべきである。システム的な脅威の両方のマイナスの影響を緩和するために現在とられている行動は、将来世代が経験する影響の大きさを実質的に減少させるであろう。
3. 資本配分—投資家は、企業自身の財政状態、経営成績およびビジネスモデルを反映した長期的な戦略的文脈において資本配分の決定がなされることを期待すべきである。そのためには、会社の財務の健全性と支払能力を確保しつつ、利害関係者の利益と資本提供者のニーズを考慮する必要がある。投資家は、企業がさらなる混乱に対するバッファを確保するためにバランスシートを強化することによって、予防策を講じたいと考えるかもしれないことを理解している。また、投資家はリスクを綿密に評価し、資本配分の問題に対する持続可能なアプローチについて企業と対話することを期待する。
4. 空売り—資本市場の効果的な機能をサポートすることは、すべての投資家の利益にかなう。空売りや高頻度売買（HFT）は、市場の信頼を損なう可能性がある。我々は、市場の変動の増大から利益を得ようとする投資家に対し、金融市場の安定を確保するのに役立つよう責任を持って行うことを奨励する。ICGNは、投資家に対し、ネットのショート・ポジションが当該企業の発行済株式資本のこれまでの要件である0.2%を下回った0.1%に達したか、またはそれを超えた場合には、その国の所轄当局に通知するよう求める欧州証券市場監督局の決定を支持している。
5. 包括的なモニタリング—投資家は、企業に対して柔軟性と支援を示すべきであるが、コーポレート・ガバナンス基準からの重大な逸脱についてはモニタリングを行うべきである。企業は、個々の状況、財務実績、長期的な可能性に応じて評価されるべきである。現在の危機によって困難に直面している企業は、特に、価値が失われるリスクがある場合や、株主との対話によって大きな長期的価値を付加する機会がある場合に、優先順位をつけるべきである。
6. 持続可能性—投資家は、企業の長期的な業績と持続可能な成功を促進し、重要な環境、社会、ガバナンスの要因を投資の意思決定並びに対話活動に統合すべきである。企業との対話は、危機時の優先課題（例えば、資本配分）に焦点を当てるべきであるが、投資家は、企業の長期的な展望に影響を与え、システム的・リスクを引き起こす持続可能性や重要な利害関係者の問題を優先し続けるべきである。

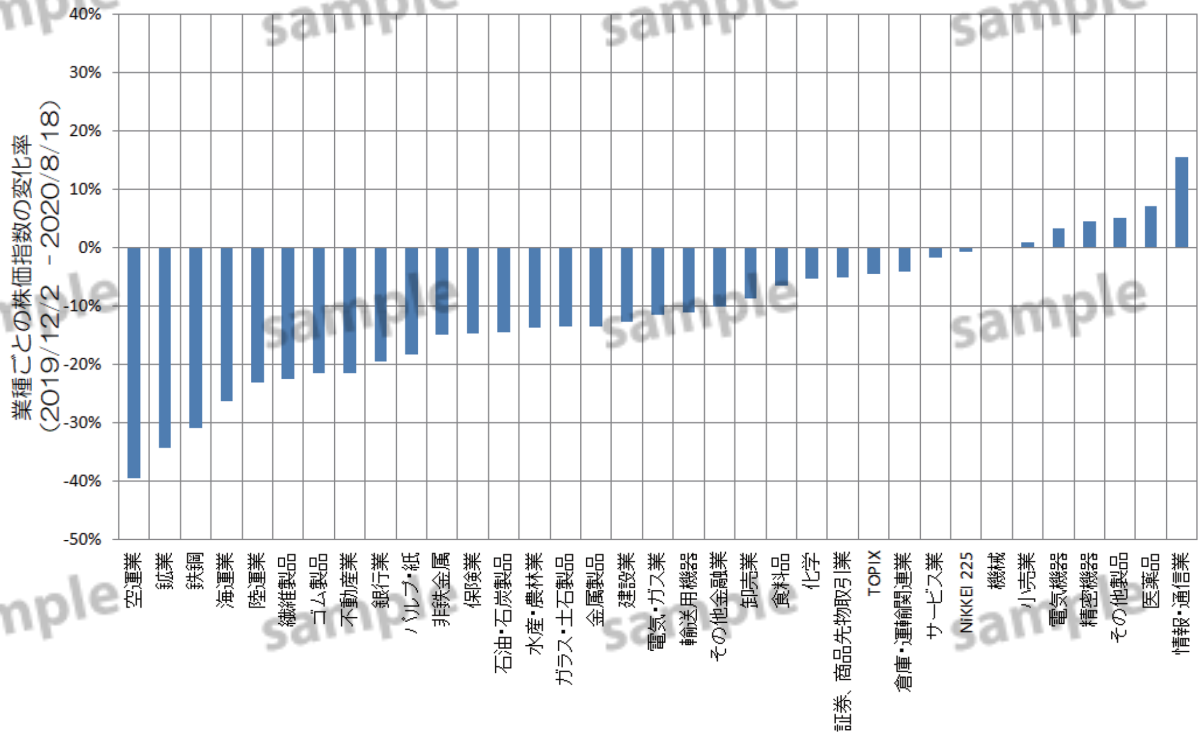
出典：ICGN WEB ページより抜粋加工

[https://www.icgn.org/sites/default/files/6a.ICGN%20Letter%20to%20Corporate%20Leaders\\_23%20April%202020\\_Japanese%20version\\_0.pdf](https://www.icgn.org/sites/default/files/6a.ICGN%20Letter%20to%20Corporate%20Leaders_23%20April%202020_Japanese%20version_0.pdf)

<sup>[24]</sup> International Corporate Governance Network (ICGN) WEB ページより抜粋加工 [https://www.icgn.org/sites/default/files/6a.ICGN%20Letter%20to%20Corporate%20Leaders\\_23%20April%202020\\_Japanese%20version\\_0.pdf](https://www.icgn.org/sites/default/files/6a.ICGN%20Letter%20to%20Corporate%20Leaders_23%20April%202020_Japanese%20version_0.pdf)

附属資料 5 株式市場の反応

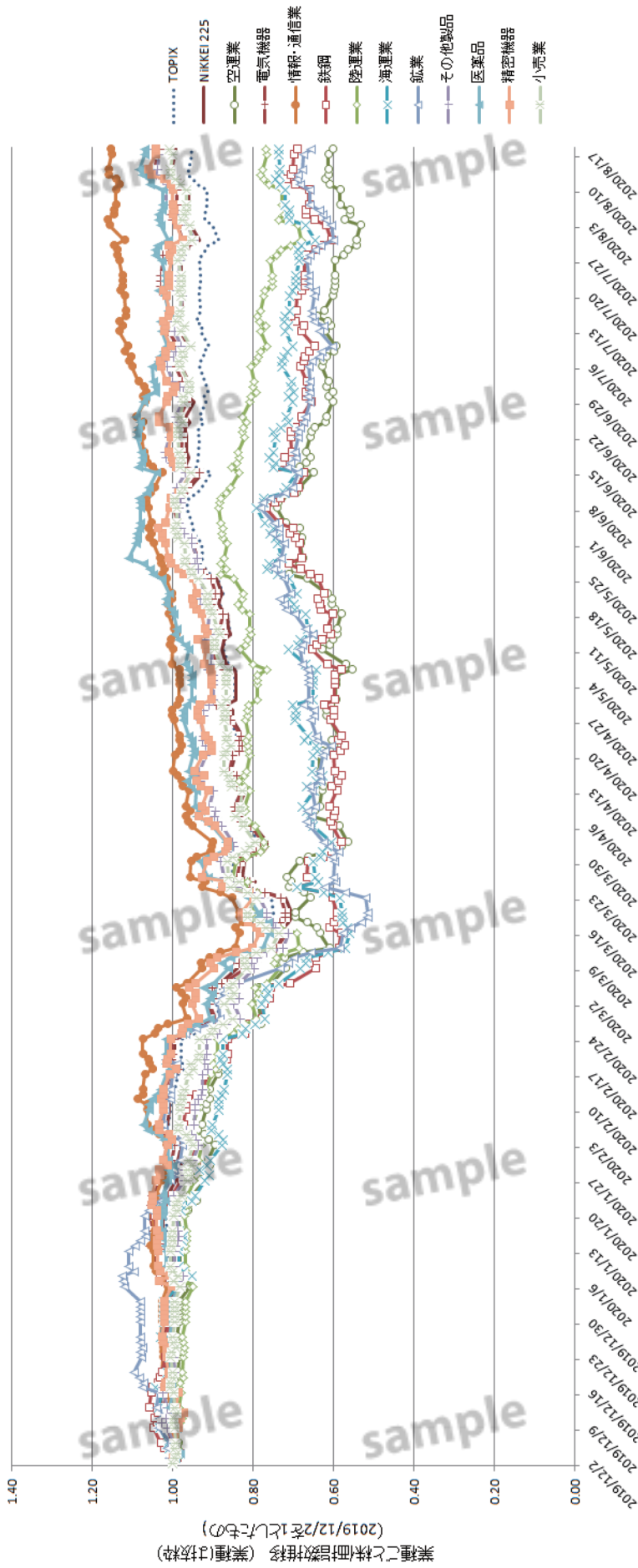
(a) 業種ごとの株式指数変化率 (2019年12月2日～2020年8月18日)



出所：筆者作成

附属資料 5 (続き) 株式市場の反応

(b) 業種ごとの株式指数の時系列推移 (2019年12月2日～2020年8月18日)



※同期間における収益率が相対的に高い業種、低い業種の中から抜粋して表示

出所：筆者作成

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

---

不 許 複 製

---

慶應義塾大学ビジネス・スクール

---

共立 2020.8 PDF