

コロナ禍で分かれる「聖人企業か罪人企業」への道

ESGの「S」が脚光を浴びる中で変わるべき投資運用業におけるD&I

特任研究員

三木隆二郎*,CFA

現在、世界を覆うコロナ禍によって株式相場が大崩れする中で ESG 投信には資金の流入が続いている。特に ESG の中でも S (社会) が注目されてきており、コロナ禍は、それに対応する企業にとって、ステークホルダー資本主義が定着しているかどうかの踏み絵となっている。その中で金融サービス業に対する厳しい批判の目が注がれている。その理由の一つは投資先にはダイバーシティを求めながら、投資運用業に女性が少ないという点である。複眼的な見方が求められる今日、その使命を十全に果たすためには、投資運用業はコロナ禍を機に、D&I (ダイバーシティ&インクルージョン) 先進企業として大きく生まれ変わらなければならない。その為の方策が CFA 協会のリサーチにあるので紹介する。
キーワード:コロナ禍、ESG、ステークホルダー資本主義、ダイバーシティ、D&I

【目次】

1. コロナ禍でも ESG 投資額が増える中で ESG の「S」が脚光を浴びる背景
2. コロナ禍はステークホルダー資本主義の踏み絵
3. コロナ禍の渦中で金融サービス業はその使命を果たしているか
4. 投資運用業における女性の少なさ
5. コロナ禍後に投資運用業が D&I 先進企業として生まれ変わるための方策
6. 最後に

1. コロナ禍でも ESG 投資額が増える中で ESG の「S」が脚光を浴びる背景

2020年4月26日現在、ジョンズホプキンス大学のデータによると、世界のコロナ禍の感染者数、死亡者数は以下の通りである(注1)。

世界全体の確認済み感染者数	世界全体の死亡者数
2,898,703 人(+88,724 人)	203,043 人 (+5,881 人)

株式市場もこの危機に反応して市場のボラティリティが急上昇して市場は動揺している。MSCI ワールド指数の 2 月 19 日最高値から 3 月 23 日までの株価調整 35%は衝撃的であった。世界中での数か月に及ぶ都市封鎖で工場生産が実質的に止まったために、今後、非常に深刻な景気後退が世界的に見られるであろう。

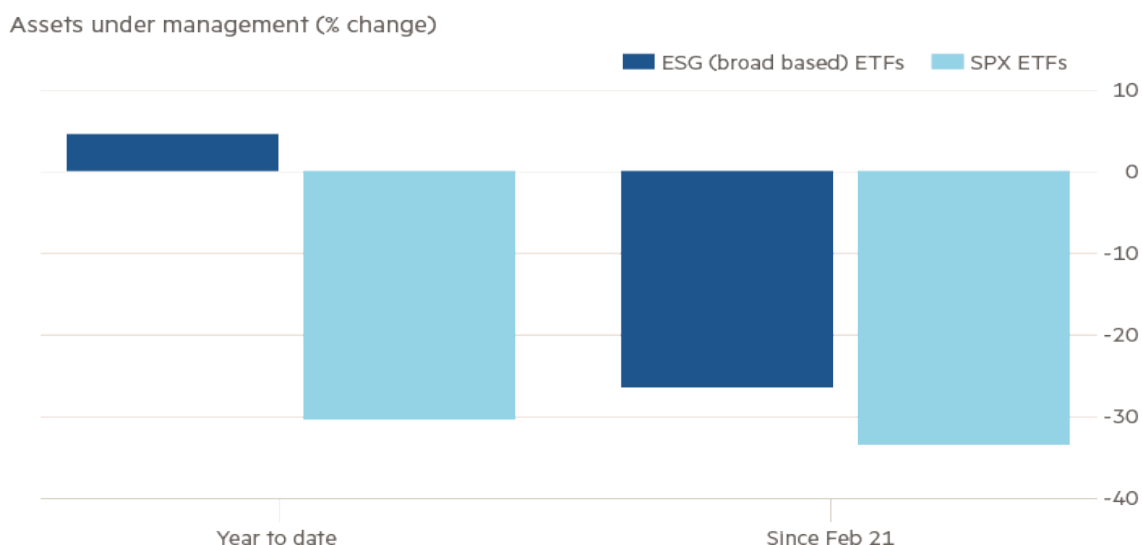
*本論は ESG に関する海外メディアの動向や CFA 協会の D&I 調査等を紹介するもので学術的論考ではない

投資家が個別の投資先企業の市場価値を見定めかねている。つまり第二次大戦以降、企業経営者にとって今ほど先の見通しのきかない時はなかったと言ってもよいかもしれない。なぜ投資先の株価がぶれるかという、財務的な価値の見積もりがこの先の不確実性の高まりで一挙に難しくなっていることに加え、普段は目に触れることの少ない、経営者が信じる価値観や胆力という非財務価値があらさまに世間の目に触れることになったからである。それも同一問題に対し世界で一斉に横並びで比較される、ということはこれまで滅多になかった。グローバル金融危機の時にはまだ財務価値の割合が大きかったが、今回は非財務価値の比率が格段に大きくなっていると言えよう。

企業価値評価に ESG インテグレーションが主流になるようになってまだ日が浅い。英紙フィナンシャル・タイムズ（以下 FT）「モラル・マネー」3月27日号の報道記事（注2）によると、モーニングスターの調べた、ESG 要因を統合していると標榜した投資信託の2018年の流入額は54億ドル（約6千億円）だったが、2019年には214億ドル（3/31の為替レートで約2兆3千億円）へと4倍に膨れ上がった。バンクオブアメリカの3月25日付のレポートによるとそれだけ膨れ上がった ESG 投資信託の残高は、年初から3月下旬までで S&P 連動パッシブ投資信託が3割も残高を減らす中で、10週間連続で増えているという。

図1：ESG ETF 資産は年初来ではまだプラス、暴落の際も流出額は少なめ

ESG ETF assets under management are still up year-to-date and with less outflows in the selloff



Sources: BofA Global Research; Bloomberg © FT

出典：FT Moral Money 2020/3/27 記事

ESG インテグレーションで企業の非財務価値をその市場価値評価に組み込む際に、アナリスト間で意見が分かれるのが経営者の経営力、もっと端的に言えば危機時の胆力である。というのもたとえば平時の日本の会社であれば、予め用意された経営企画部の用意したIR資料を持って社長はアナリスト向け決算発表会や株主総会に臨むわけだが、今回はいくら事前の想定 Q&A を用意したところで、危機に遭遇して経営者が何を信じてどのような決断をするのか、というような質問には経営者個人の全人格的な資質が露呈してしまうからである。

これまでの非財務価値といえ、コーポレートガバナンスでいつも焦点となるのは取締役会の評価、とくに女性取締役がいるかどうかの多様性 (G) であったり、欧州委員会がすすめるタクソノミーに対応した気候変動リスクへの対応 (E) といったガバナンスや環境における論点が多く、ESG の中で相対的に S (社会) の論点は少なかった。また欧州の FTSE と米国の MSCI では ESG の評価軸が異なり、特に S では不一致な点が多かった。S が看過されている点は拙稿 (注 3) をご覧頂きたいが、これまでも一部の機関投資家では問題視されていたものの、世界的にみるとまだ注目を浴びて議論の焦点となるほどではなかった。

ところが今般のコロナ禍で明らかになったのはまさにその S を巡る非財務価値、たとえば危機管理の事業継続計画 (BCP) が問われた。そもそも企業としての持続的成長のためには、あらゆる危機に即応した対応力が求められる。台風、水害といった地域限定型の危機であれば、我が国の特質とも言える天災多発の経験からマニュアル化できるので、何をすればよいか経営トップから従業員まで浸透している企業は多い。また地震や津波については 2011 年の東日本大震災を契機に BCP マニュアル化は進んでいる。リーマンショックと呼ばれたグローバル金融危機はまだ 12 年前で記憶に新しいので対応策もあろうが、今回のコロナ禍による全世界を覆いつくす感染症パンデミックは、第一次世界大戦時のスペイン風邪以来であって、想定していなかった企業が多い。

本来、企業が負う義務の中には、従業員に対する安全配慮義務というものがある。その義務とは、従業員が安全で健康に働けるように配慮することで、これまでは長時間労働やパワーハラスメントが裁判で争われるケースがあった。今回のコロナ感染では安全な在宅勤務の環境を整えていなかったということで企業は責任が問われるかもしれない。「印鑑を押すためだけに出社したことによって通勤で公共交通機関を利用した際に感染した」というケースが出た場合も、雇用主としては印鑑を電子印鑑にするなどと言った配慮義務を怠ったと言われか

ねない。我が国で安全配慮義務は労働契約法の第5条に定められ、2008年3月に正式に施行されるようになった。これは諸外国でも同じでたとえば米国では、労働安全衛生法（Occupational Health and Safety Act 2004）で「雇用主はその従業員に対して、実行可能である限り、安全でリスクのない労働環境を用意し維持しなければならない。」と規定されている。

従業員への配慮が行きとどき人的資本活用に長けた企業は長期的にみるとそのビジネスパフォーマンスはそうでない企業を上回るというリサーチが最近、よく見られるようになってきている（注4）。逆に言うと ESG の S が今回注目されているのは、従業員だけでなく取引先やその他のステークホルダーとの関係を良好に保てない企業がリスク管理で脇が甘いと見られ、一気に株価急落に見舞われるという危険性が白日の下にさらけ出されているからとも言えよう。

L シュラインはデラウェア州首席判事兼裁判官だが、米国会社法の権威でありステークホルダー資本主義の最も重要な論者である。先出の FT 「モラル・マネー」3月27日付インタビューで氏はこう語っている：

「会社法の第一原則では、我々の社会は、企業が合法的な手段で合法的なビジネスを行う限りにおいてその設立を認める、とある。つまり営利企業であっても社会の合理的な期待に応える義務があるわけで、営利追及のために非合法活動に従事することがあってはならない、ということだ。つまり公衆の健康を守るガイドラインを遵守し、まさに本物の国家的危機を少しでも軽減するためには同胞の米国人の最善の利益が自己利益より上にあるもの、とすべきなのである。今回のコロナ禍に最も関連するのは、企業が法を遵守する結果として、従業員、定期的請負業者、サービス提供者、貸し手が企業に法的及び倫理的に請求している安全配慮義務は、株主への義務を上回る、という点だ。

この原則は短期的利益を求める株主が列を飛び越えようとする能力を制限する。たとえば企業が給与支払いを出来なくなりそうな時に株主が配当を要求しても、そのことは実現されがたい。というのも会社法は企業経営者に対して、給与を支払い、長期的に利益を上げ続けられるという条件のもとで、経営するための自由度を与えているからだ。

現在のように際どい状況下で、ビジネスリーダーはまさに会社法の第一原則のように行動することが求められる。しかし、経済的な力を持つ機関投資家も対応する責任を果たさねばならない。存亡の危機に直面する現在、ヘッジファンド

が企業の長期的な存続可能性を脅かす行動をとったり、弁護士が技術的な問題で会社を訴える行動に走ることはゆるされない。簡単に言えば、この機会を利用して儲ける輩は戦時に利益を上げる者とみなされよう。」

4月27日付日経新聞一面トップ記事でも「コロナ対応で機関投資家が転換製薬には連携要請」(注5)と題して、世界の機関投資家が企業に対し、従業員の削減によって利益を生み出して株主配当に回すよりも、従業員の雇用維持を求める動きが出て来ていることを紹介している。

2. コロナ禍はステークホルダー資本主義の踏み絵

2019年8月に開かれた米主要企業経営者で構成するビジネス・ラウンドテーブル(以下、BRT)において「株主至上主義」の修正が宣言され、1997年に定めた「企業経営者は株主に対し最上位の責務を負う」という方針が事実上打ち消され、従業員も含めて、全てのステークホルダー(利害関係者)を株主と平等に扱うとされた。BRT宣言に署名したのはGEやJ&Jといった老舗メーカーのみならず、機関投資家のブラックロックなども含まれる。2020年1月のダボス会議でも主要議題とされたこの路線変更は世界に広がっていくように見えた。

しかしそれからちょうど半年後にコロナ禍が世界を覆いつくしたのである。米国だけで小売業で200万人弱、飲食業で500万人弱、旅行業でも500万人弱の失業者が出るかもしれないという。2008年から2009年にかけてのグローバル金融危機の時は条件反射的に、大企業から中小企業までが一斉に一時解雇による人員削減に走った。しかしBRT署名企業にとって今回は、経営者が株主の求める利益だけにとらわれず、全ての労働者の健康と安全、経済的安定を確保する姿勢を率先して示すことが期待されており、まさにコロナ禍が「踏み絵」の役割を果たしている。

アメリカン・エクスプレス社のCEOであるスティーブン・スクエリ(Stephen Squeri)は他のCEO180人とともにそのBRT声明に署名していた大手企業の一社である。FT3月20日付け「モラル・マネー」(注6)によると、同社は、グローバル金融危機から回復した時に営業部門の人員をもっと残しておけばよかった、という経験から、今回は営業や顧客管理の人員は減らさない、という。しかしそのような対応をとれるのはこれまでの利益の蓄積がある大企業に限られ、中規模企業では雇用の維持に苦しみ止むに止まれず人員の整理をせざるを得ない企業が大量に出ているのが現状である。

先にも引用した FT3 月 27 日付け「モラル・マネー」によると、コロナ禍を通じて ESG の 3 つの要素のなかで「S=社会」が最も注目されるようになったという。新型コロナで一時帰休した社員にも賃金を払ったり、医療器具を寄付した企業ほど従業員や社会の支持を得て、評判やブランドイメージを上げている。

特に今回の特徴はマスクや人工呼吸器が全世界で不足するという前代未聞の事態であり、爆発的に感染者数が増えた国ではいわゆる「医療崩壊」が起きてしまい、これまで経験したことのない、都市の封鎖（ロックダウン）という急速な事態の悪化に伴い、企業経営の持続のために経営者に求められる迅速な判断という状況は誰も経験したことのない非常事態である。

その中で経営者が下した判断、特に売り上げが急減した企業における従業員待遇（一時帰休従業員への支払いや一時解雇者への医療へのアクセスの許可等）をどうしたかによって「聖人企業か罪人企業」への道が分かれた。つまりコロナ禍が「踏み絵」になって、企業が突然、両極端のカテゴリーにふるい分けられてしまったわけである。

Just Capital 誌によるアメリカ企業がコロナ禍にどう対処しているかについて問うた 3/26 時点の「コロナ禍緊急アンケート」によると、以下の 4 点があげられるという（注 7）：

- ① この危機に対して良くやっている、とそうでもない、が半々
 - (ア)大企業はリーダーシップをとってよくやっている (50%)、大企業は従業員の健康・安全についてもっと配慮すべし (50%) と半々だった。
 - (イ)18-34 歳の若者の 58%は、大企業は従業員の健康・安全についてもっと配慮すべし、とそれ以上の年代より 10%も高かった。
 - (ウ)この一般生活者の健康危機に対して企業は社会を助けるべきだ
- ② 米国人一般は企業に対し従業員の感染リスクを出来る限り減らすよう要望している
 - (ア)企業の取るべき行動として最も大事な三点は：
 - ① 在宅勤務が出来る環境を整える
 - ② 有給病休を最低 14 日間認める
 - ③ 業務過程の中での安全衛生策を徹底する
- ③ 一時帰休・解雇・失業者への健康保険によるカバー維持を金銭面の報酬より優先する
 - (ア)一時帰休・解雇者も健康保険の適用を受け続けるようにする (49%)
 - (イ)一時の休業期間中も時間給を払い続ける (38%)

(ウ)勤務時間が減少した従業員の為の緊急基金を作る (33%)

④ コロナ禍で企業が受けた影響は様々だが、米国人一般は危機への同じ対処方法を望む

(ア)コロナ禍で最も経済的ダメージを受けた企業（ホテルや航空）とそうでもない企業という二つのグループに分けて従業員の安全健康、経済的補償をどうすべきか問うと両者に大きな差はなかった：

- ① 在宅勤務が出来る環境を整え、有給病休を延長し、従業員の健康安全を守るための働く場所の衛生管理を徹底する
- ② 健康保険の適用を受け続けられ、一時の休業期間中も時間給を払い続け、従業員の為の緊急基金を作る

一般的に米国では、コロナ禍前の段階で、企業に勤める従業員の中で有給病休を得られない人は三分の一であった。(注 8) パートタイマーやギグ・エコノミー労働者(インターネットを通じて単発の仕事を受け負う働き手)の多くはそもそもそのような有給病休という概念が当てはまらないし、もちろん失業手当ももらえない。さらに問題なのはエッセンシャル・ワーカー(人々の健康や生活を支えるために自宅外で働く人々)と呼ばれる、社会の仕組みを支えている人々の健康安全をどのように守るか、という視点である。4月13日夜にマクロン大統領は国民向けのテレビ演説の冒頭で、社会を支えるエッセンシャル・ワーカー「農家、教職員、トラック運転手、配送業者、電気工、レジ係、ごみ収集員、警備員、清掃員、公務員。みな社会生活が続くことを可能にしてくれた」と、その名前を列挙して感謝の言葉を述べた(注 9)。コロナ禍はこのような労働者の低賃金と感染にさらされ続けると生活していけない、という安全衛生面での問題を浮き彫りにして、この課題を克服するためには政府や地方自治体だけでなく、企業も企業市民として応分の負担をしていくべきではないか、という問題提起が投げかけられた。

日本でもシャープがマスクを販売し始めたり(注 10)、戸田建設がサージカルマスクやメディカルマスクなど医療器具を調達すると発表している。(注 11)

先にも引用した FT の「モラルマネー」では「聖人企業と罪人企業 (Saints and Sinners)」と題したコラムがある。FT の定義が明示されているわけではないが、コロナ禍の危機に企業がどう立ち向かったかでふるいにかけ、従業員にとって最善の行動をとったり、パンデミックの最中に医療機関を支援した企業が「聖人企業」、従業員に有給の病休を認めなかったり一時解雇すると「罪人企業」に分類されている。以下のように FT は具体名を挙げている：

【聖人企業】

<3/25 付>

9つの米国アパレルブランド

米国工場の生産ラインをマスク用に転換

フォード

6か月の有給一時帰休を認め、3MやGEと共に人工呼吸器を生産

<3/27 付>

Coty

世界最大規模の化粧品会社が手の消毒品を米国とモナコの工場生産して無料で医療現場などに配布

Canada Goose

自社の生産ラインを医療器具用に転換

<4/17 付> (注 12)

マークス&スペンサー (UK)

従業員に対する15%のボーナス支払い

セーンズベリーとテスコ (UK)

給与とボーナス10%増の約束。さらにテスコは70歳以上、懐妊中、基礎疾患を持つ従業員に対して12週間の有給休暇

【罪人企業】

<3/25 付>

アマゾン

世間からの圧力を受けてから、アマゾンはシアトル市に対してコロナのテストを援助すると発表し、コロナに感染した従業員の2週間の有給休暇を与えることにした。しかし、コロナのテストで陽性反応が出ている従業員を働かせることにした決定に対して依然として批判を浴びている。

<3/27 付>

NY スポーツクラブ

競合する他のスポーツクラブではジム閉鎖で会員料金徴収を棚上げしている中で、NY スポーツクラブは1週間以上前からすべてのジムを閉鎖しているにも拘らず料金徴収を続けたために集団訴訟で訴えられている

<4/17 付>…BRT 署名企業特集

Aramark

飲料食品業界の米国最大級でステーキホルダー資本主義に転換した BRT 署名企業が、警告なしに一時解雇したことに大きな非難が集まっている。

Marriot

同じく BRT 署名企業が、数千人を一時解雇したことで批判を浴びている

罪人企業に挙げられている。またマリオットはアラマークと並びBRT署名企業であるにも拘らず3月17日付の米紙ウォール・ストリート・ジャーナルによるとホテルチェーン世界最大手マリオット・インターナショナルが、新型コロナウイルス流行による事業への影響から、従業員数万人の一時帰休に踏み切って、一時帰休中の従業員に対して給与を支払わないことに非難が集まっている（注13）。

もちろん雇用を維持する企業は皆が皆、「聖人企業」と見做されようとして、経営のかじ取りをしているわけではない。むしろ、前回のグローバル金融危機の経験から、大企業だけでなく中小企業経営者も、危機の原因が感染症と明らかでただに感染が収まって元に戻るには、従業員を解雇するよりも休業の間は政府の賃金補填の助成金をもらっておいた方が合理的だと思っただとしても不思議ではない。米国の「給与保護プログラム（PPP）」として中小企業向けに用意した約3500億ドル（約38兆円）の融資枠が、利用申請する企業が殺到したことにより、利用上限に達した、というのがその証左である（注14）。

3. コロナ禍の渦中で金融サービス業はその使命を果たしているか

金融業界では2008-09年のグローバル金融危機の時に比し、従業員の解雇はしない、という経営者からの表明が相次いでいる（注15）。モルガン・スタンレーやバンク・オブ・アメリカは2020年中は従業員の解雇をしないと明言し、従業員の不安払拭に努めている。一方、先行きの不透明感から新規採用を取りやめる銀行も目立ち始めた。また実際にはコロナ感染防止のため全米で休業する大手銀の店舗が目立ち始めたという。米銀が現時点で人員を削減しないのは、前期までの好業績で財務に余裕があるためだ。むしろ今ここで人員削減に踏み切れば、銀行は短期的な利益確保のために従業員を犠牲にしたとの社会的評判が傷つく可能性もあるからであろう。

FT3月25日付「モラル・マネー」ではP・ポールマンの金融サービス業に対する厳しいコメントが紹介されていた（注16）。ポールマンはユニレバーCEOとして「ビジネスは利益追求だけでなく社会に善を為す必要がある、というメッセージをさらに強く主張している。金融サービス業に対しては、自分たちが負うべき負担を十分には負いきれていない、と手厳しい。つまり銀行は社会を守るために自分たちの業界で果たすべき役割を果たしていないというのである。たとえば「健康美容業界であればLVMHのように自社の化粧品部門で手の消毒剤を作れるよう生産ラインをシフトしたりしているが、金融セクターは何をしているのか、短期的な利益追求に汲々としている。むしろ銀行が今、すべきことは中

小企業への信用供給の拡大である。銀行からの融資が干上がってしまい、ユニレバーのような事業会社が信用供与をしているのは本末転倒であり、この危機を乗り越える為にはサプライチェーンの生き残りが大事になっているのに銀行は何もしない」と批判している。また、アセットマネジメント会社やアセットオーナーも普段から ESG の話をしてステークホルダーが企業の倫理規範を引き上げると言うなら、人類愛が今こそ必要である、という。

4. 投資運用業における女性の少なさ

わが国の経産省の HP には「企業の経営戦略としてのダイバーシティ経営の推進を後押しするため、『新・ダイバーシティ経営企業 100 選』や『なでしこ銘柄』の選定により、先進事例を広く発信するとともに、女性を含む多様な人材の活用を経営戦略として取り込むことをより一層推進する。また、企業の経営層に女性を含めた多様な視点が入ることは、企業の競争力向上に資することから、将来の企業経営を担う幹部候補の女性を対象とする企業横断的な「リーダー育成事業」を推進する。」(注 17) とある。

コロナ禍というような未曾有の危機に遭遇した時に、男女の性差や年齢差などによるそれまでの人生経験の相違で対応に差が出てくるのは、当然予想されることである。今回のコロナ禍に際して、もし、企業の取締役が皆、内部昇格で同じ社風を刷り込まれている男性のみで、同じような発想で同じ反応を示すとしたら、企業の生存可能性を著しく低下させる恐れがあるのではないだろうか。つまり、社外女性取締役や別の職種の社外取締役が存在感を示すような取締役会の「多様性」が危機の今だからこそ求められているということはいえよう。

性差により一方は「すばやい問題解決」を愛好し、「有事の危機対応力」アップを愛好したり、他方は「共感しあう」ことによって「深い気づき」を生み出し、「平時の危機回避力」に重きを持つ違いがあるという説もある。これはあたかもコロナ禍への対応として、株主至上主義のもと人員削減によって素早く生き残りを図ろうとするタイプの企業と、従業員の一部帰休の期間にも賃金を支払い病休を認めることで会社で最も大事なステークホルダーを大事にするタイプの企業があるとも言えないだろうか。もしくは今の米国大統領が Twitter で、早くワクチンを開発して経済活動早期再開を促すコメントを発信しているに対して、独首相が同胞の国民が抱える苦しみに共感をしつつその心に訴えかけるメッセージの差とも言えるかもしれない。

このように企業の間では、ダイバーシティ、即ち、女性をはじめとする多様な

人材の活躍は、先進国だけでなく発展途上国でも近い将来に直面する少子高齢化の中で人材を確保し、多様化する市場ニーズやリスクへの対応力を高めつつ経済を持続的に成長させる上で不可欠だ、という認識が世界的に広まっている。

しかし一方で、そのような企業に投資運用をしているアセットマネジメント会社の投資意思決定は、果たして十分に多様な人材が個性を活かして、構成員が皆、誰も落ちこぼれることなく、それぞれの持ち場で活躍するというようになっているであろうか。今回のコロナ禍で「聖人企業と罪人企業」というような単純な二分法でジャーナリズムは良い企業と悪い企業に仕分けをしているように見える。しかし、その企業に投資をしているアセットマネジメント会社がもし、様々な立場で自由な議論を経て投資意思決定をしていないとしたら、それは大きな問題であろう。特に多様性を形作るもっとも大きな要因である男女比に差があったなら、本来女性が持っている潜在的な人的資源を資産運用に有効に生かしていないという、その社会的損失は計り知れないとも言えよう。そこで CFA 協会の調査研究をフォローすることで、ESG の S に焦点が集まる今だからこそ、その問題に迫ってみたい。

CFA 協会はグローバルで 18 万人弱の投資プロフェッショナルの協会として、職業規範を定めるだけでなく、投資運用業における権威としてグローバルな最先端の思想的リーダー (Thought Leader) たるべく、リサーチにも力を入れている。協会のシンクタンクの CFA 協会研究財団 (CFA Institute Research Foundation) では投資運用のプロフェッショナルが倫理的な行動をとる上で参考になるような高い品質の調査研究に従事している。この CFA 協会研究財団で 2016 年に発表された「投資運用業における性の多様化」(注 18) というレポートに書かれていることで最も驚かされるのは、あらゆるアセットマネジメント会社における投資運用チーム内の女性の少なさである。

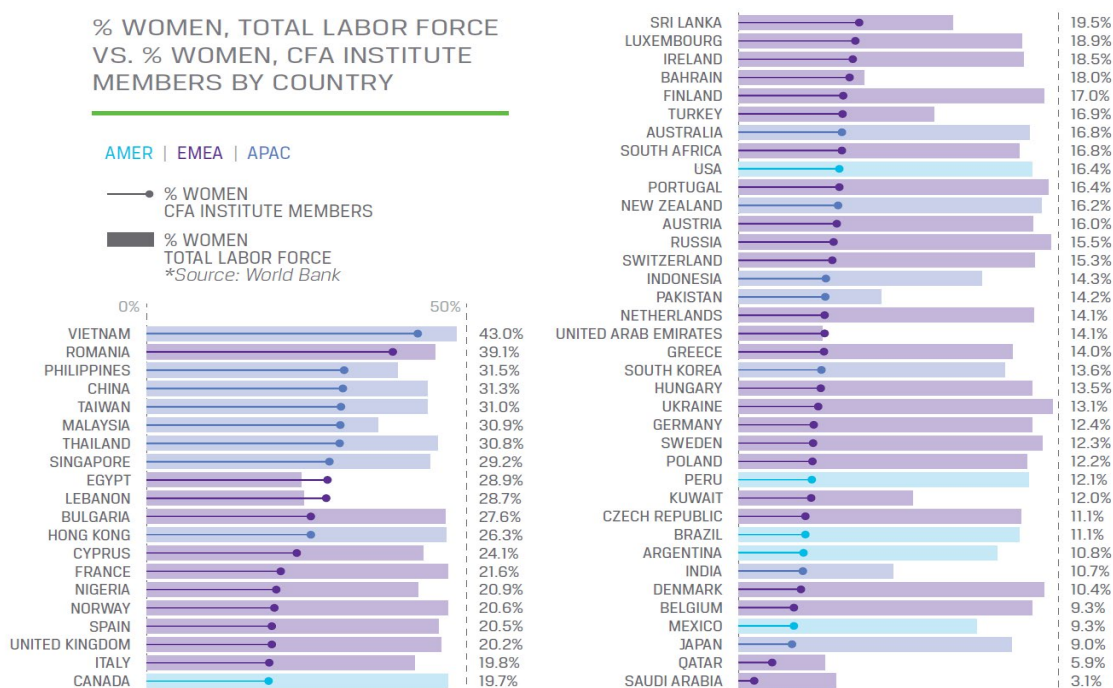
取締役会の男女比を是正することだけで企業収益が上がるのか、またそのような企業への投資は、運用パフォーマンスを向上させることが出来るか、というテーマでは数多くの研究が進んできている。ただし、アカデミックな世界では今までのところ、統計的に有意な差を示すような結果は出ていない (注 19)。

しかしながら、まだ実際に男女比に著しい差があるアセットマネジメント会社で社風の改善に取り組む企業にとって、有能な女性を採用しようにも、そのような女性を惹きつけたり長く在籍してもらうことに困難を感じているところは多い。では CFA 協会研究財団の報告書で男女比を各国別に見てみよう。2016 年 5 月に CFA 協会員 5000 人 (男 4000、女 1000) にアンケートを送り、なぜ投

資運用業界で女性が世界的に少ないかを調査している。

まずグローバルに見て各国で男女比がどうなっているか、以下の図 2 は女性 CFA 資格保有者対全女性労働者の比率を国別に比べたものである。どの国も CFA 資格保有者のうち女性の方が男性より多いという国はない。女性 CFA 資格保有者が全女性労働者の比率を上回っているのもほんのわずかである。女性 CFA 資格保有者比率が最も高い 8 か国のうち、7 か国（ベトナム、フィリピン、中国、台湾、マレーシア、タイ、シンガポール）はアジアの国々が占める。日本はわずか 9%と最下位から三番目で極めて低い（但し、日本 CFA 協会の会長は 20 年間の歴史で初の女性）。その他のアジアの国でも、たとえばインド 11%、韓国 14%、オーストラリア 17%と低いので、アジアの中で二極化していることが分かる。また、独 12%、米国 16%、英国 20%、仏 22%と欧米先進国でも極めて低いことが分かる。

図 2： 女性 CFA 資格保有者対全女性労働者の比率の国別比較



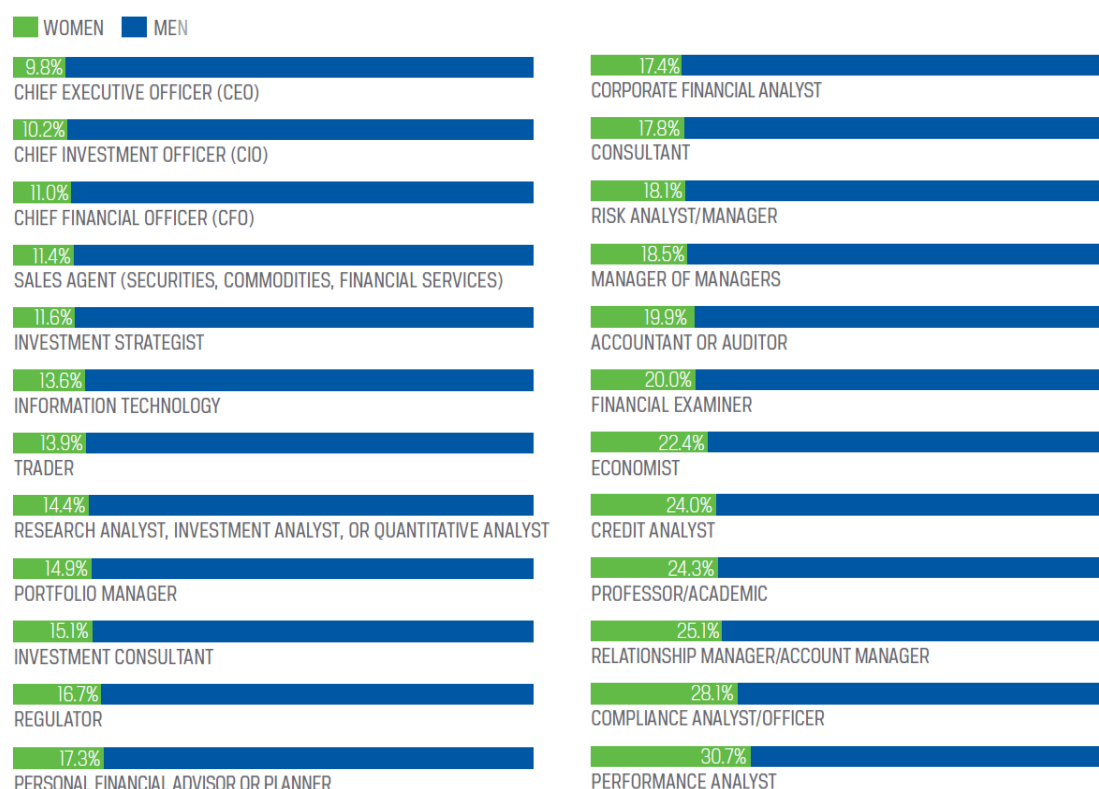
出典：CFAI Research Foundation (2016) “Gender Diversity in Investment Management” p3

男性 CFA 資格保有者は結婚（79%）して子どもあり（53%）だが、女性 CFA 資格保有者は結婚（72%）子どもあり（44%）であり、男性 CFA 資格保有者の配偶者がフルタイマーなのは（51%）のみなのに比し、女性 CFA 資格保有者の配偶者でフルタイマー（79%）よりかなり少ない。

CFA 資格保有者比率はグローバルで 18%だが、これを会計士の資格の CPA50%と比較すると明らかに低い。全米の大学の学部学生 57%、医学部生 48%、ビジネススクール生 48%、法学部生 47%と比べても CFA 資格保有者の女性比率が極めて低いのに気づかされる。

図 3 は職種別 CFA 資格保有者の男女比だが、最も極端に差が表れているのは CEO、CIO、CFO といった経営幹部職である。女性が相対的に多いのはパフォーマンス・アナリスト、コンプライアンス、営業、信用アナリストだが、それでも全体の三分の一もいかない。

図 3： 職種別 CFA 資格保有者の男女比



出典:CFAI Research Foundation (2016) “Gender Diversity in Investment Management” p8

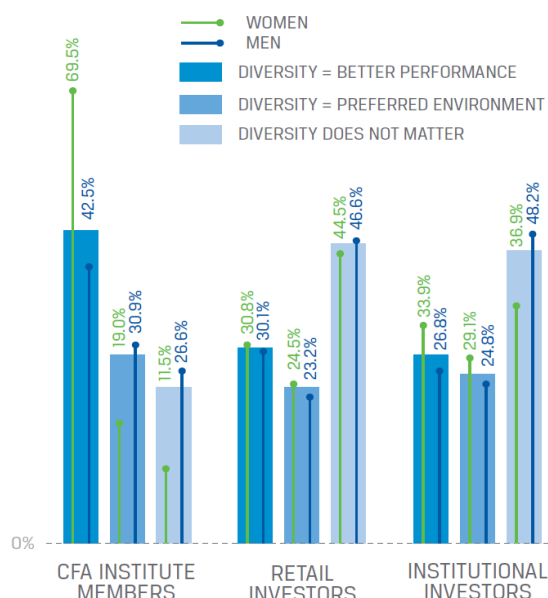
CFA 資格保有者とその顧客であるリテール投資家や機関投資家との間に、「性の多様性が投資パフォーマンスを引き上げるか」を聞いたのが図 4 である。

各カテゴリーで一番左が「より良いパフォーマンス」、真ん中は「性の多様性

が好まれる」、右側は「性の多様性は無関係」である。CFA 資格保有者において「より良いパフォーマンス」になると回答したのは女性で 7 割、男性でも約 4 割である。つまり実際に仕事をしている CFA 資格保有者の半分以上が、女性の比率がもっと増えれば投資パフォーマンスが上がると信じているのである。また投資パフォーマンスに無関係と回答した女性 CFA 資格保有者はわずか 12%であり男性 CFA 資格保有者ですら 27%のみだった。ところが一方でその顧客であるリテール投資家や機関投資家では「性の多様性は無関係」という回答が各々 46%、45%と CFA 資格保有者との差は非常に大きい。また「より良いパフォーマンス」になると回答は約 3 割しかなく、CFA 資格保有者との差は大きい。

特にリテール投資家で「性の多様性は無関係」と回答した男女の間に差がなかったのが特徴である。機関投資家の場合は「性の多様性は無関係」と回答したのは男性の方が女性よりも 10%以上も多く、「性の多様性が好まれる」、「より良いパフォーマンス」という回答でも女性からの方が 5%近く多かった。つまり、機関投資家の中で働いている女性は、女性が加わった投資におけるチーム運用のメリットをより強く感じている、といえよう。

図 4： 女性比率が高い方が投資パフォーマンスは上がると思うか



出典：CFAI Research Foundation (2016) “Gender Diversity in Investment Management” p11

こうした回答を見ると機関投資家でアセットマネジメント会社の運用チームに女性がいるかどうかを気にするところは多くないように思えるが、実は例外が出て来ている。それが米国のカリフォルニア州教職員退職年金基金 (CalSTRS) である。ここは既存の運用委託先やその候補会社に対してダイバーシティの開示を求め始めている。さらに 2016 年にステート・ストリート・グローバル・ア

ドバイザーに対してダイバーシティをテーマにしたETF組成を求めたのである。それが、GPIFが2017年にMSCI日本株女性活躍指数につながっている。このように投資先企業に女性の活躍を求めるのであれば、アセットマネジメント会社における女性の少なさは今後、大きな問題になってくることは必定であろう。

5. コロナ禍後に投資運用業がD&I先進企業として生まれ変わるための方策

アセットマネジメント会社としても、人事の方針として女性をもっと採用したいのだが、それが上手くいかず、せつかく採用しても有能な女性が定着しないということに頭を悩ませている。

2016年のCFAIの統計によればグローバルでCFA一次試験会場に来た男女比を見れば女性は32%いた(注20)。CFA協会でも女性があまりにも少ない現状を何とかしようとしているわけだが、2016年の「投資運用業における性の多様化」レポートが提言しているのは：

- ① 大学の就職説明会で女性のキャリアとしての投資運用業の魅力のアピール
- ② 性の多様化の重要性に関するアセットマネジメント経営層への啓蒙

である。女性が活躍する職場を作ることがアセットマネジメント会社としての将来にわたる人財競争力を優位に導くということ、もっと経営層に知らしめる努力をしなければいけない、ということでCFA協会としても男女比格差解消にもっと真剣に取り組むべき課題だ、という問題意識を持つようになってきた。

このようにCFA協会ではアセットマネジメント会社の経営層がダイバーシティ(性別、出身地、言語、年齢、信仰などの観点から多様な人を区別をせず様々なバックグラウンドや指向の人に能力を活かしてもら)を推進する職場づくりをすることの重要性を深く認識することが必要だと考えてきたわけだが、最近ではさらにインクルージョンにまで広げ、「ダイバーシティとインクルージョン」(以下D&I)という概念を教宣するようになってきている。D&Iとなると、単に多様性を高めるだけでなく、組織に属するあらゆる人が個人として尊重されながら、構成員の一人としてその違いを活かし、力が発揮できるように積極的に環境整備を行っていく必要が出てくる。その結果、自分の力を発揮できる個人が増えることで、組織としても活力が高まることを目指すものである。

そのような問題意識でCFA協会研究財団がD&Iにまで広げて2018年にま

とめたレポートが「加速する変化:投資運用業における D&I」(注 21)である。これはアセットマネジメント会社の経営層の間で D&I の重要性が認識されてきたとしても、どのようにすればよいか、道具箱を与えることを目的として、北米 6 都市で行われたワークショップの成果をまとめたレポートである。ワークショップはトロント、ボストン、サンフランシスコ、シカゴ、フィラデルフィア、ニューヨークでチャタムハウスルール(注 22)の下で 2017 年 10 月から 2018 年 5 月まで行われた。自社でどのようなことをしているか、何が上手くいっているか、次に何をしようとしているか、について 99 社から 344 人の参加者が胸襟を開いて話し合った。参加した会社の資産運用額は 38 兆ドルで参加者の職層別内訳は経営幹部層 19%、中間管理職 36%、投資運用プロフェッショナル 24%、人事部 18%、その他 3%だった。

参加企業の例 (Alliance Bernstein, BlackRock, BNY Mellon, CalPERS, CalSTRS, Federal Reserve Bank of SF, Invesco, JPMorgan, Lazard Asset, Manulife, MFS, Morgan Stanley Wealth Mgmt, Newberger Berman, NY Life, Northern Trust, Nuveen, PGIM, PIMCO, Schroders, State Street, TIAA, UBS, Vanguard, Wellington, Wells Fargo) を見ても明らかのように、大手資産運用会社が軒並み名前を連ねている。

この 2018 年のレポートではまず、なぜ D&I が重要になって来たのか、以下の六点を挙げて述べている。

① ミレニアル・タレント

米国の労働力の三分の一は 1981 年から 1996 年の間に生まれたミレニアル世代であるという。このミレニアル世代が D&I を重視しており、トップのビジネス・スクールでファイナンス業界は既に選好されずハイテク業界に人気は移っている。この世代はビジネスの成功は金銭的な成果だけでは測らず、企業は職場における D&I を含む幅広いバランスの取れた目的を追求すべしと考えている。D&I と柔軟性がミレニアル世代を幸せにし続ける上で重要と言われている。

② 規制当局

ダイバーシティは規制当局が注目する職業行為のベースであり、望ましい社風を形作る。

③ 顧客からの要求

運用コンサルタントのデューデリジェンスの質問の中に D&I が含まれる。先に触れた CFA 協会研究財団の調査「投資運用業における性の多様化」の項でも述べたように、性の多様化が進んでいる運用会社を顧客が好む傾向がある。

④ 社会の要請

ブラックロック CEO の 2018 年 1 月のレターの中で企業が「自社はダイバーシティの進んだ職場なのか？」と自問すべきと述べている。

⑤ 業界の変化…スター制からチーム制への変化

かつてのようにスター・ポートフォリオマネジャーが君臨する体制からチーム制に移行しているため、その運用チームの成員構成でダイバーシティがアセットマネジメント会社の成否を左右すると認識している経営者が多くなっている。今後は D&I 文化が社風として根付いていることが有能な従業員を採用する鍵となる。

⑥ バイアスに対する気づき

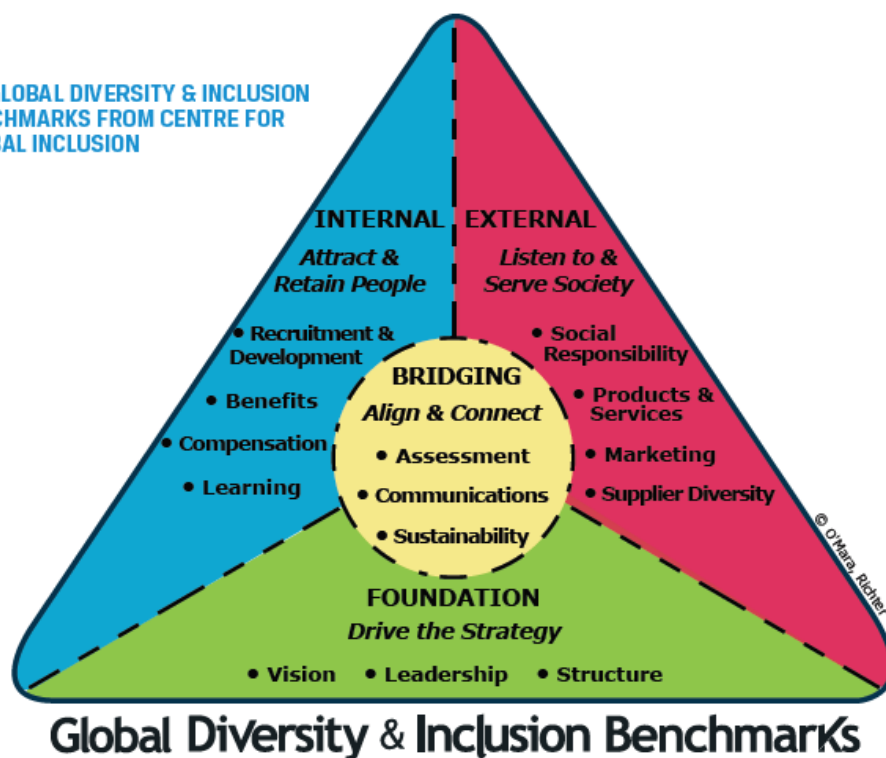
行動ファイナンスの進化によりバイアスが投資意思決定にどのように作用するか、また集团的思考がそのバイアスを乗り越えるために有効であることに気づいてきた。

このワークショップはハーバード・ビジネス・レビューに掲載された「なぜダイバーシティ・プログラムは失敗するか？」（注 23）に触発されているものである。議論する参加企業に対して各 3-5 人の異なる職層の違う見方をする人を募った。従って同じ会社の参加者同士が会場で会っても「初めまして」という関係を意図的に作り出した。さらに、どこの会社でも「証拠のある見方」を好むので、自社で今までやってきたのと同じことを繰り返すよりも他社の成功事例から学びたいと思っている。だからと言って、経営環境が激変する中、どの会社にも当てはまるベストプラクティスなどはないが、D&I の現状についてより良く理解し、共に前進するためのアイデアを共有することが出来るのである。

ワークショップでは 2017 年に Centre for Global Inclusion が作成した”Global D&I Benchmarks: Standards for Organizations Around the World”（以下 GDIB）（注 24）が使われた。以下の図 5 から投資運用業に顕著な 6 つのカテゴリーに焦点を当てた：ビジョン、リーダーシップ、採用と育成、人事評価、コミュニケーション、商品サービスである。業界環境の変化の中の職能は変われどもタレントは投資運用会社が有効に機能する上で常に中心的な位置を占める。より力を付けた従業員がオープンに協働するのが最終ゴールである。

図 5： グローバル D&I ベンチマーク

C2. GLOBAL DIVERSITY & INCLUSION
BENCHMARKS FROM CENTRE FOR
GLOBAL INCLUSION



Global Diversity & Inclusion Benchmarks

出典：CFAI Research Foundation (2018) “Driving Change: Diversity & Inclusion in Investment Management” p7

ア) 何が見いだされたか:データ編

Q1:D&I 目標を持っているか

この問いに対して 65%が持っていると回答した。

Q2:D&I に努力する動機は何か

動機は第一に「より良いビジネス上の業績」、第二に「才能の獲得」であった。かつてはコンプライアンスが重大な動機になっていたが今やそんなことはない。

Q3:D&I の努力において価値観と業績のバランスで優先順位はどちらか

全体としてみれば「D&I が進めば業績が良くなる」と「D&I を進めることは正しいことだという価値観がある」とで半々であった。

Q4:D&I における自分の役割

この D&I 分野の仕事に 5 年以上携わっているのはわずか 13%である。

Q5:D&I で焦点になっている分野

性 96%、人種 83%、LGBT58%、経験豊富な人 45%、世代 43%、インクルージョン 39%、能力 25%と項目によってばらつきがある。

Q6:D&I におけるプロフェッショナルリズムで最も求められていること

多様な従業員の採用育成と定着 44%、リーダーシップと説明責任 20%、D&I 戦略 20%、成功尺度 11%、効果的なコミュニケーション 4%、商品サービス 1%と多様な従業員を再使用し育成することに困難を感じている。

Q7: D&I の進捗度合いにおけるベンチマークに比して自社及び投資運用業界の自己評価

先述したように GDIB の定める項目の中でビジョン、リーダーシップ、採用と育成、人事評価、コミュニケーション、商品サービスの 6 項目を選んで参加者が自己評価した結果、業界全体に対しては 5 段階評価で下から 2 番目の低評価、自社については中位の 3 という評価であった。

イ) 何が見いだされたか：アイデア編

このワークショップでの話し合いで生まれた推奨行動 20 を訳出する(注 25):

コンセプト	推奨行動
1. ダイバーシティを定義 ダイバーシティの優先順位は地域と業種によって異なる。これは各組織で熟慮され定義されねばならない。時に応じて変わり得るが、特定されていないと明確な目標や焦点を当てられない	ダイバーシティはこれだと、皆の役に立つ定義に全員がコミットすることで共通理解が進み、言葉がお互い分かり合えるようになる。インクルージョンの文化を追求する自社の動機を議論し、自分の会社の各人がダイバーシティについて異なる動機を持っているかもしれないことに気づかせる
2. 交差性 この言葉は個人が様々な個性の複合体であり(それが交差する)、一つの面だけで分類することはその視点を活用するチャンスを減らすことになる	意図的に多様なグループを作る際、個々人のプロフィールを単純化しすぎない。ダイバーシティは目に見えるものと目に見えないもの双方をカバーしなければいけない
3. 文化と経営方針 社風が浸透する上で中間管理職が鍵を握る。経営層のみが語る時、それは経営方針だが他の人も語るならそれは社風である	D&I について語っている人が誰かを追跡することで、社風がどの程度浸透しているか理解する。中間管理職を忘れてはいないか
4. バイアス バイアスがあることに気付いているだけでは、バイアスに基づいて行動しないようにすることにはつながらない	バイアスを明らかにし、将来的にそれを識別できるようにする創造的なトレーニング・テクニックを採用する。シミュレーションとロールプレイングのフォーマットにより実際の場面

	での自然な反応を見ることができる
5. 物語りを話す 物語りは人の心に大きな影響を与える。態度、恐れ、希望、価値観に影響し人とのつながりを作り出す	組織内外の物語りの使用を奨励する： (1) 経験によって彼らの同僚がどのように成長し、それによってより多様な視点の活用がどのように進んだかを理解する上で、個人的な物語りは人々の理解を助ける (2) 物語りは D&I がどのように進捗しているかに関する定性的証拠の基礎となる
6. データ 便利だからというだけではなく大事な点を測定出来るかどうかに留意する。ベンチマークはダイバーシティの面で効果的な道具だ。特にデータがより多くの人に共有され時間的推移を見る上で有効である	従業員のデモグラフィックを追跡するだけでなく、グローバルの D&I ベンチマークを使って男女間の賃金格差や戦略的行動項目を見出す。従業員の満足度調査をする際にはインクルージョンも含めるよう求める
7. コミュニケーション D&I の大きな課題は、どうすれば、何がなされたかを従業員に知らしめることが出来るかだ。知らせることが出来る従業員はモラルやエンゲージメントが向上し、情報に明るい、組織の外交官を作り出せる	ダイバーシティに関してどんな努力をしているか定期的にシニア・リーダーから話す機会を設ける。経営管理職が議論を始めやすいような論点を提供する。但し「公式」論点は本物の会話に資するものでなければならない
8. 採用候補者 採用インタビュー者のリストは分析上重要な分野だ。この段階でダイバーシティをチェックするプロセスを入れることが大事だ	エグゼクティブサーチ会社を雇うとき、自社のダイバーシティの定義を説明し、多様な候補者の提供実績のある会社を選択する
9. 採用候補者を理解する 平等な立場を築こうとする試みとして会社の中には、「ブラインド」雇用慣行を導入し採用者の履歴書データから個人の属性情報を除外する。しかしこのアプローチの有効性は限られている	採用過程で候補者のバックグラウンドや視点を大づかみするようにして、その違いが自社にどの程度効果的かを見る。各面談者は相手の気分を害したり、法的問題を引き起こすような、聞いてはいけない質問やトピックについての教育を受けていなければいけ

	ないが、パーソナルなレベルで相手との関係を持つことにあまりに慎重に過ぎると採用過程の妨げになり不寛容な社風という印象を与えかねない
10. 面接 面接過程は会社のダイバーシティを候補者に示す機会であり、入社後に候補者が会社で成功するかどうかの能力に関して社内から多様な見方を得る機会である	社内の多様な視点を活用して、可能な限り多様な人から成る採用委員会を作る。すべての声が聞こえるようなフィードバックプロセスを構成する
11. リターンシップ 企業の中にはキャリアの途中で離職した人をまた採用するところもある	リターンシップ・プログラムなどの方法で「中間層からの充当」方法を作る。リクルーターや面接官に非伝統的なキャリアパスを考えさせることを奨励する
12. 助言者と後援者 助言者は人がキャリアの成功を準備することを助け、後援者は会社を代表してその人に呼びかける。助言者は通常、幅広いアドバイスをするが、後援者は自分の育成対象者のキャリアを進めることに焦点を当てる	助言を与えることを奨励し、組織内で尊敬され影響力あるリーダーが後援者になるよう導く。それぞれの役割が何を伴うかを教える
13. マイノリティへの過重負担 従来の採用実績が少ないマイノリティとしての属性を持つ従業員が、勤務先の企業のダイバーシティを進める為に残業をさせられている状態。このような人事の仕事をさせられていることと昇進との間には負の相関がある。換言すれば「ダイバーシティの仕事」が他の仕事を遠ざけることによって、ペナルティを受けている状態	D&I に従事する従業員が正当な対価を得て、その費やした時間をしっかりと認識されるようなプロセスを作ることで、人事考課の際にそのような努力が考慮されるようにする。そのような仕事を就業時間内に行うようにし、残業にならないようにする
14. 内部のネットワーク 組織内に張り巡らせたネットワークを活かし、専門家でないような人もインクルージョンを促進する機会に触	組織横断的に従業員が知り合う機会を作り出すようなプログラム…インターンシップ、相互トレーニング、ローテーション、経営幹部と出会うため

れさせる	の会議…を設ける
15. 定着 多様な従業員を定着させるのは多くの会社にとってチャレンジだが、どうやって改善させられるか知らない企業が多い	「定着のための面談」を従業員と行い、なぜ会社に居続けるか、何が離職に結び付くか理解する。第三者による面談が有効で、一人だけ抜き出されたと思わせないように注意深く被面談者を選ぶ
16. 「常時採用」 ポストに空きがない時にも多様な候補者ネットワークを構築し続ける	採用方針としての「常時採用」方式に慣れる。典型的な採用予定時とは別に突然採用機会が訪れることを認識しておく。慣れ親しんだ人材プール（いつもの大学や卒業生ネットワーク）からはずれたカンファレンスやネットワークの拡大に常に努める
17. 報酬 重役報酬の KPI として D&I を採用し始めた企業も出始めている	リーダーシップ層の報酬を社風やダイバーシティの進捗に結び付けるとよい。昇進判定会議で、被評定者が多様なチーム作りにおいて雇用、育成、主導できたかどうかを考慮する
18. アウトリーチ 投資運用プロの採用パイプラインを作るために積極的に外に出向く	数学と投資管理に意識や興味を生み出す女性を探し出し、採用パイプラインを作る努力と（D&I を促進する）企業市民であることとを同期させる
19. 開かれた対話 インクルージョンの社風とは、職場における社会課題とその影響とが認識されていることである	ダイバーシティのトピックについての率直な会話や、今起きていることに関する非公式な議論を奨励する
20. ビジネスの多様性 インクルージョンであることによりトップパフォーマンスを達成する。目標は、最高の才能を持つ企業を活用することで自社の業績向上に焦点を当てることと、女性活躍企業や少数株主企業を積極的活用を検討することだ	運用委託するアセットマネジメント会社を決定する際にコンサルタントに聞いて、自社のダイバーシティの定義に合うような多様な企業候補を提案させる。新興企業と多様な株主企業とに差をつける。企業カテゴリー毎に結果を報告させる

以上のように人事部門の観点から D&I の進め方の改善をどうはかるかというマイクロ視点も大事だが、アセットマネジメント会社の経営者からすれば D&I の

中でも性の多様化、特に女性がより多く加わることで、被投資先企業の業績がどのように良くなるか、また自社にとってどのような投資運用判断に役立つのか、ということについてのマクロ視点からのアカデミックなリサーチの積み重ねももっと必要であろう。さらには男女差を解消するだけでより良い投資判断が出来ないのであれば、もっとインクルージョンという概念を取り込んだ時にどうなるのか、それは学術的にどのように検証できるのか、まだまだ今後の課題は多いと言えよう。これまで取締役会に社外取締役が加わることで企業業績がどうなったか、という研究が日本でも出ている（注 26）が、表面的に ROE が向上したかどうかの結果だけを分析するよりも、D&I の多面的な全体像を明らかにするこの北米 6 都市でのワークショップのようなプロセスを経た上でないと、分析に深みが出ないのではないだろうか。まずは第一段階として、アセットマネジメント会社の投資運用チームに女性が加わることで異なる視点をもたらされ、それがより良い投資判断につながっているのか、ということを実証していくことの方が、企業の取締役会に社外取締役が加わって業績が上がるかどうかより、意思決定過程としてはコントロールしやすいように思われる。さらにその段階を踏むことによって、第二段階として男女差などのダイバーシティだけでなくインクルージョンを考慮した場合にどのような分析をすればよいのか、そのヒントが生まれるかもしれない。但しダイバーシティは割合と単純化できるが、インクルージョンとなると一層要因が複雑に絡み合ってくるところが厄介である。

投資運用の状況で考慮に入れなければならないことはますます多様で複雑になってきている。もし、投資運用チームが皆同じ発想で、物事を考えるとしたら、実は投資先の行動の背景にある大事な要因を見逃しているかもしれない。コロナ禍の危機時だからこそ、まずは女性、次いでミレニアル世代の多様な職種経験者が投資運用チームに加わることで広がる共感力に基づいた投資先の状況についてのより深い理解、知識、経験は必ずや、より良い投資成果につながるのではないだろうか。

また、行動ファイナンスの世界で近年言われているのは、単に感情が投資判断に影響を与えるだけでなく、バイアス（偏向）がパフォーマンスを劣化させることである。このバイアスは意識したものも意識下のものも双方とも運用業界の職場で存在する。従い、どのようにメンバーを組み合わせればよいのか、どうすれば動機付けをより与えることが出来るか、が投資運用業における男女の協働に欠かせない。そのバイアスを改善させるためには創造的な手法を用いたトレーニングが有用であり、それも一回限りでは効果が薄れてくるので継続的に行うことが大事だと言われている（注 27）。この点も北米と日本では文化的背景の

相違から異なってくることも予想され、このようなワークショップが東京で開かれることが望まれよう。それによって北米 6 都市から導き出された定量的定性的な分析結果と比較することで、我が国における D&I の進むべき道が明らかになるのではないだろうか。

6.最後に

今般のコロナ禍は投資先企業のステークホルダーである従業員やサプライヤー、顧客だけでなく、投資している機関投資家や個人投資家にも株価下落や債務不履行のリスク増大により、深刻かつ甚大な影響を与えている。短期的に極めて先が不透明なので、ここで一時解雇をした場合にも景気が V 字回復をするなら、そこで利益を上げられるチャンスを逃すかもしれないと考える経営者もいよう。だからこそ、企業の長期的な視点から ESG の S、特に D&I への取組みが問われている時といえる。この危機をチャンスに変えられる企業とは、この機会に人的資本のマネジメントを抜本的に見直せる企業ではないだろうか。単に、電子化の促進、リモートやフレックス、労働時間より結果重視の人事評価など従来から言われてきた「働き方の改革」を本気で取り入れるだけでなく、長期的な企業競争力の強化に役立つよう、従業員の動機づけを高められるような D&I 先進企業が求められているのであろう。

長期的なレジリエンス（強靱性）がこれからの企業経営に必要な、というのは今、多くの企業経営者から聞かれる言葉である。現在、コロナ禍によるポートフォリオへの影響の把握とそれへの対応で繁忙を極めているであろうアセットマネジメント会社も、コロナ禍が過ぎ去った後の ESG 投資を展望してみる必要がある。共感力の高い女性や多様な職種経験のある若手やベテランが ESG 運用チームにもっと加わって活発に議論し合う、D&I 先進企業に自らが生まれ変われば、深い気付きに基づいて、投資先の危機回避力を見分けられ、自社の投資運用力も高まるのではないだろうか。

*本稿は私見にもとづくものであり、所属機関を代表するものではない。

注

注 1 : Johns Hopkins Coronavirus Resource Center:COVID-19 Dashboard by the Center for Systems Science and Engineering at Johns Hopkins Univ.

<https://coronavirus.jhu.edu/map.html>

注 2 : FT Moral Money (2020/3/27)

<https://www.ft.com/content/457fc6d2-4f94-4a1f-bfb7-4142a45480c4>

注 3 : 三木隆二郎、我が国が先行して直面する ESG の課題とは何か ～ 「労働参加率向上による年金財政の持続性確保と GPIF の役割」 ～ (2016) p4

https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/rr_28_05.pdf

注 4 : 独立行政法人経済産業研究所 宮川勉、尾崎雅彦、無形資産（組織資本および人的資本）と企業パフォーマンス (2009)

https://www.rieti.go.jp/jp/columns/a01_0255.html

注 5 : 日経新聞：コロナ対応で機関投資家が転換 製薬には連携要請 (2020/4/27)

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO57953990Q0A410C2MM8000/>

注 6 : FT Moral Money (2020/3/20)

<https://www.ft.com/content/ecb030cf-87b2-400f-9557-6865be1bb807>

注 7 : Just Capital: The Public's Views on Corporate America's Response to COVID-19 (2020/3/26)

<https://justcapital.com/news/the-publics-views-on-corporate-americas-response-to-covid-19/>

注 8 : FT Moral Money (2020/4/8)

<https://www.ft.com/content/353c0c61-8848-4afe-a71e-2211cb84d191>

注 9 : マクロン大統領の国民向け演説 (2020/4/13) より NHK のニュース番組『ニュースウォッチ 9』 (2020/4/14)

注 10 : 日経新聞：シャープが個人向けマスク発売 (2020.4.21)

<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO58289390Q0A420C2TJ2000/>

注 11 : 日経新聞：戸田建設、医療機関のマスクやゴーグル調達支援 (2020.4.23)

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO58411750T20C20A4XQ1000/>

注 12 : FT Moral Money (2020/4/17)

注 13 : Wall Street Journal, Coronavirus Pandemic Could Elevate ESG Factors(2020/3/17)

<https://www.wsj.com/articles/coronavirus-pandemic-could-elevate-esg-factors-11585167518>

注 14 : 日経新聞：雇用維持、瀬戸際の攻防 米、38 兆円融資枠「蒸発」

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO58242990Z10C20A4MM8000/>

注 15 : 日経新聞：モルガンなど米銀、「解雇せず」従業員に通知

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO57496590R00C20A4000000/>

注 16 : FT Moral Money (2020/3/25)

<https://www.ft.com/content/39047667-4204-4915-8e19-6b3a193c071b>

注 17 : 経済産業省ホームページより

<https://www.meti.go.jp/policy/economy/jinzai/diversity/index.html>

注 18 : CFA Institute Research Foundation, Gender Diversity in Investment Management(2016)

<https://www.cfainstitute.org/research/future-finance/gender-diversity>

注 19 : 性の多様化が進むと企業収益が向上したり投資成果が良くなるか、というテーマで数多くの研究が進んでいる

Renee Adams, "Women on Boards; The Superheroes of Tomorrow?"

Leadership Quarterly, vol.27, no.3(2016):371-386

<http://dx.doi.org/10.1016/j.leaqua.2015.11.001>

Deborah Rhode and Amanda Packel, "Diversity on Corporate Boards: How Much Difference Does Difference Make?" Delaware Journal of Corporate Law, vol 39,no.2(2014):

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1685615

S&P500 の中で女性 CEO が僅か 22 人しかいないので、研究が進んでいない

注 20 : CFA Institute Research Foundation, Gender Diversity in Investment Management(2016)p6

<https://www.cfainstitute.org/en/research/foundation/2016/gender-diversity-in-investment-management>

注 21 : CFA Institute Research Foundation, Driving Change: Diversity & Inclusion in Investment Management (2018)

<https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/diversity-and-inclusion-report-full.ashx>

注 22 : チャタムハウスルールとは、参加者は会議中に得た情報を外部で自由に引用・公開することができるが、その発言者を特定する情報は伏せなければならない、というもの

注 23 : Harvard Business Review, Frank Dobbin Alexandra Kalev, "Why Diversity Programs Fail" (2016)

<https://hbr.org/2016/07/why-diversity-programs-fail>

注 24 : Centre for Global Inclusion, "Global D&I Benchmarks: Standards for Organizations Around the World" (2017)

<http://centreforglobalinclusion.org/wp-content/uploads/2017/09/GDIB-V.090517.pdf>

注25 : CFA Institute Research Foundation, Driving Change p11~18

注26 : ベネシュ講演、コーポレート・ガバナンスと企業パフォーマンス (2019) 日本証券アナリスト協会HP

<https://www.saa.or.jp/seminar/news/pdf/191211.pdf>

注27 : Anthony G. Greenwald, Debbie E. McGhee, Jordan L.K.Schwartz,

“Measuring Individual Differences in Implicit Cognition; The Implicit Association Test” *Journal of Personality and Social Psychology*

74(1998):1464-80

<https://psycnet.apa.org/buy/1998-02892-004>