

「平時がいつまでも続くことはない」 を教訓に、危機に強い制度整備を

金融調査部 横山 淳／鈴木 利光／金本 悠希／是枝 俊悟／藤野 大輝
ニューヨークリサーチセンター 鳥毛 拓馬

要 約

新型コロナウイルス感染症により、平時であれば当たり前だった活動が、突然、大きな障害、困難に直面することで、社会、経済、企業等の活動に重大な影響が生じた。

株主総会、決算・監査、情報開示、ガバナンスやスチュワードシップのための対話が滞ったことは、上場会社と機関投資家の活動を大きく妨げた。ファンドの流動性懸念は、金融規制上注目されつつある。危機に瀕した地域経済は、地域金融機関の役割と課題を浮き彫りにした。突然の失業・休業は、いざという時の備えへの個人の関心を高めた。パンデミック下における個人情報保護と感染防止の両立は、個人と企業の双方にとって、重い問いかけとなった。

これらの問題に対して、困難や障害を緩和すべく、既に様々な施策が講じられている。ただ、長期的な視点に立てば、対症療法にとどまらない、問題の根本を見据えた、危機に強い、持続可能な制度整備が求められよう。そのためには、「平時がいつまでも続くことはない」という教訓を活かして、制度設計を行うことが欠かせない。

目 次

- 1 章 はじめに
- 2 章 株主総会が開けない？
- 3 章 監査、決算ができない！開示はどうする？
- 4 章 危機にあってガバナンスやスチュワードシップは無力なのか？
- 5 章 新型コロナウイルス後の金融規制～ノンバンク規制を占う
- 6 章 地域金融機関の資金繰り支援への期待と不安
- 7 章 資産形成は家計の危機を救えるか？
- 8 章 緊急時は特に個人情報の扱いに十分な注意・検討が必要

1章 はじめに

2020 年前半、新型コロナウイルス感染症は、社会、経済、企業等の活動に重大な影響を及ぼした。特に、平時であれば当たり前前にできた活動が、突然、大きな障害、困難に直面することで動揺が拡大した。

上場会社が直面したのは、株主総会の開催と決算・監査の実施であった。これらは、オンラインだけでは対応できない、多くの「リアル」の行動

を必要としている。加えて、わが国では、3月決算、6月定時株主総会という日程を採用する企業が多く、上場会社の多数を占めているため、必要な作業を進めるタイミングが感染拡大の時期と重なることとなった。

上場会社の決算や監査に支障が生じることで、決算短信や有価証券報告書などの情報開示にも深刻な影響が生じることとなった。上場会社のみならず、投資家にとっても、投資先企業の財務情報の開示が遅れる中で、平時とは異なる対応が必要

図表 1 新型コロナウイルス感染症が明らかにする制度課題：全体見取り図

	疑問点・問題意識	「危機で浮き彫りとなった問題」 (平時の活動に生じる障害、困難)	「当面の対応」 (障害、困難の緩和)	「将来に向けた提言/問題提起」 (求められる有事への備えとは)
<u>上場会社</u> <u>機関投資家</u>	感染リスクの中、なぜ株主総会を開催しなければならない？ ⇒2章	株主総会の開催が困難 ⇒配当の支払いにも支障	会社法上の規制の正確な内容の周知（基準日の取扱いなど） 継続会、ハイブリッド型バーチャル総会などの可能性の周知	「決算のための総会」からの決別 バーチャル総会の可能性
<u>上場会社</u>	米国ではバーチャル総会が一般的？ ⇒2章	物理的な株主総会開催が困難なことからバーチャル株主総会の必要性	デラウェア州等各州の救済措置 SECが委任状勧誘規則に関するガイダンスを発行	実際には技術的な課題等により消極的な企業もあり、その課題にどのように対処するか
<u>上場会社</u> <u>機関投資家</u>	新型コロナウイルス感染症の影響をどう開示するのか？ ⇒3章	決算・監査業務への重大な影響 事業に大きな影響を与える事象が起きたときの開示方法	有価証券報告書提出期限の一律延長 決算日程等の見直し 有報等開示における留意点の公表	有報の記述情報において新型コロナウイルスの影響を「セグメントごとに」「経営者の認識を踏まえ」「議論の経緯等も含め」「具体的に」記載する
<u>上場会社</u> <u>機関投資家</u>	感染リスクの中、「建設的な対話」に意味はあるか？ ⇒4章	専ら平時のコーポレート・ガバナンス、スチュワードシップを議論してきた (有事対応が分からない、できない)	—	有事対応のガバナンスの仕組み 有事における上場会社と機関投資家のコミュニケーションなどの在り方
<u>金融機関</u>	新型コロナウイルス感染症拡大後、金融規制の潮流は変わるか？ ⇒5章	ファンドの流動性懸念 格下げ、減損の発生懸念	IOSCOガイダンス（流動性対策）対応	ノンバンク規制の見直し
<u>金融機関</u> <u>中小企業</u>	コロナ禍の地域のために金融機関は何ができるのか？ ⇒6章	企業経営環境、資金繰りの悪化（特に中小企業）	実質無利子・無担保融資の創設 融資の返済猶予・新規融資等の要請	債務者の経営状況改善支援が重要 改善が進まなければ地銀再編の可能性
<u>個人</u>	突然の失業、休業にどう備えたらよいか？ ⇒7章	金融資産ゼロ世帯の存在	政府による特例的な給付金など	危機に対応できる家計とするためのNISA/iDeCoの制度拡充
<u>上場会社</u> <u>個人</u> <u>金融機関</u>	感染拡大防止のために個人情報を利用できるのか？ ⇒8章	非常時の個人情報の扱いが十分に明確化されているとはいえない (同意取得の例外適用範囲、感染者情報の共有範囲など)	データ（統計情報）の提供要請 個人情報保護法令の解釈の明確化	個人情報保護委員会等の非常時対応のガイドライン策定 企業側も非常時対応を整理

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

となり、その投資活動等に影響を及ぼした。

上場会社と機関投資家との建設的な対話を基盤として進められていたガバナンス改革についても、重大な論点が抜け落ちていたことに気づかされた。有事におけるガバナンスやスチュワードシップの在り方である。

金融機関にとっては、新型コロナウイルス後の国際金融規制の動向も気になるところだろう。ファンドの流動性懸念、特に、「次の金融危機」の震源地候補として、C L O (Collateralised Loan Obligations) が注目されつつある。地方に目を転じれば、危機に瀕した地域経済に対して、金融機関として何ができるのか、という課題も浮き彫りとなった。

新型コロナウイルス感染症やそれに伴う営業自粛要請などは、個人にとって、突然の失業・休業に対する不安を呼び起こしている。

パンデミック下における個人情報（プライバシー）保護と感染防止の両立は、個人と企業の双方にとって、重い問いかけとなっている。

これらの問題に対して、困難や障害を緩和すべく、既に様々な施策が講じられている。もとより、目の前で起きている事柄に対処するため、これらの施策が必要とされ、重要であることは間違いない。ただ、将来に向けた長期的な視線に立てば、対症療法にとどまらない、問題の根本を見据えた、危機に強い、持続可能な制度整備が求められるだろう。

定時株主総会については、そのテクニカルな開催方法（継続会、バーチャル総会など）にとどまらず、「決算のための総会」という位置付けにまで踏み込んで、その意義を問い直す必要がある。

決算や開示であれば、単に開示の期限を延長す

れば足りるのではなく、定量的な財務情報が開示できない中、定性的な記述情報でどのように説明責任を果たすか、という観点が重要となってくる。

ガバナンスやスチュワードシップに関しては、そもそもこれまで想定してこなかった有事における活動と説明責任の在り方を検討する必要がある。

2008年の金融危機に対する反省から整備された金融規制は、新たな危機の中で浮上してきたリスクにも適切に対応できるようにブラッシュアップ（例えば、「システム上重要なファンド」の認定など）を図る必要がある。

地域金融機関が、地元に着した不可欠の存在となるためには、融資の返済猶予等に応じるだけでなく、地域の事業者の経営状況改善支援にも応えることが期待されるだろう。

突然の失業・休業に対する不安に対処するためには、一時金などによる支援だけではなく、「金融資産ゼロ世帯」の減少のための資産形成の仕組みが必要ではないか。

「個人の権利利益を保護する」観点からは、個人情報の漏えいを防止するだけではなく、その「適正な取扱い」が重要である、という個人情報保護法の原点に立ち返り、危機において、政府、企業など各主体が果たすべき役割を整理することが望まれる。

それぞれの問題には、それぞれの背景があり、その対処法も様々である。もっとも、その底流には、「平時がいつまでも続くことはない」という共通の教訓があるように思われる。危機に強く、持続可能な制度を整備するためには、「安而不忘危、存而不忘亡、治而不忘乱（安くして危うきを忘れず、存して亡ぶるを忘れず、治まりて乱るる

を忘れず)」¹を意識することが欠かせない。これが新型コロナウイルス感染症の渦中で、諸制度を見つめ直した者の感想である。

2章 株主総会が開けない？

1. 株主総会開催が困難となった背景

新型コロナウイルス感染症の影響が拡大する中、多くの上場会社が6月における定時株主総会の開催と、その決議に基づく配当の実施をどのようにして行うかが、上場会社と投資家の双方にとって、大きな関心・課題となった。

この点について、重要な「株主の権利」である「株主総会の議決権」と「剰余金の配当を受ける権利」の基準日が事業年度末（多くの会社は3月末）に設定され、基準日から3カ月以内に権利行使を行わなければならないことが、会社法上の問題として指摘されることが多い。しかし、これは問題の本質ではない。確かに、会社法は基準日から権利行使までの期間を3カ月以内と定めている（会社法124条）。しかし、基準日を年度末に設定するのは法律上の規制ではなく、実務慣行にすぎない。基準日を変更することで、総会や配当の実施時期を変更できることは、既に政府や各種の団体が指摘していることである。

ところが、法律上は可能であっても、長年にわたって定着した実務慣行を変更することは容易ではない。今回の教訓を将来に活かすためには、「基準日＝年度末」の慣行の背景と、それをどのように変えていくかを考察する必要がある。言い換えれば、「定時株主総会は何のためにあるのか？」を問い直す必要がある。

2. 「決算のための総会」

「基準日＝年度末」の慣行の背景にあるのは、定時株主総会を「決算のための総会」と位置付ける考え方である。「決算のための総会」だからこそ、決算期末日時点の株主を対象として、決算を報告し、その承認を受け、配当を決定するのである。旧商法時代において、原則、配当が「利益処分」として行われていたという事実が、これを裏付けるだろう。

しかし、上場会社を前提にすれば、現行の会社法の下では、「決算のための総会」としての実態は薄まってきていると考えられる。

例えば、上場会社においては、会社法および上場規則に基づいて会計監査人（監査法人など）を設置して、その監査を受けている。その結果、会計監査人から不適正意見の表明などがなされない限り、定時株主総会には決算を報告すれば足り、承認の決議を受けることは不要となっている（会社法439条）。

配当については、現行の会社法の下でも、原則、株主総会決議が必要とされている（会社法454条）。しかし、取締役の任期が1年（厳密には、任期の末日が選任後一年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の日まで）、会計監査人の設置など一定の要件を満たせば、定款に定めることにより、取締役会のみでの配当の実施が可能とされている（会社法459条）。

東京証券取引所（東証）市場第一部上場の監査役会設置会社（取締役の任期が原則2年）の約7割が、定款上、取締役の任期を1年と定めていること²からすれば、上記の規定を活用して株主総

1) 『易経』周易繫辭下伝。書き下し文は、高田真治・後藤基巳訳（1969）下巻 p.265 による。

2) 東京証券取引所（2019）p.71

会の開催なしに配当を実施できる企業が、むしろ多数を占めているといえることができるだろう。

そのように考えれば、少なくとも上場会社を前提とすれば、定時株主総会の意義は、形式はともかく、実態としては既に「取締役等の選任」の場となっているといえるだろう。決算の報告についても、決算そのものが目的というより、取締役等の選任のための判断材料を提供することが目的と考えた方が、自然だと思われる。定時株主総会について、「決算のための総会」から決別し、「取締役等の選任のための総会」と再定義すれば、議決権行使を行う株主を（会日の約3カ月前の）期末時点の株主とする必然性はない。その結果、基準日の設定時期についても、より柔軟性が増すはずだ。

3. バーチャル総会は解決策となるか？

今回のように感染防止の観点から「リアル」な開催が難しい場合を念頭に、「リアル」な場を必要としない「バーチャル総会」の解禁を求める声がある。

会社法は、株主総会の招集に当たり「日時及び場所」を定めることを求めている（会社法 298 条 1 項 1 号）。そのため、リアルな「場所」を伴わず、バーチャル空間のみで株主総会を開催すること（バーチャル総会）は、解釈上、困難であると解されている³。現実的には、リアルな「場所」とバーチャル空間を組み合わせた、いわゆる「ハイブリッド」型のみが開催可能と解されている⁴。

もっとも、言い換えれば、会社法は、バーチャル空間のみで株主総会を開催することを明示的に禁止しているわけではない。理念的には、情報伝

達の双方向性、即時性など会議体としての一体性が確保され⁵、株主の権利（出席、質問、議決権行使など）が不当に制約されないのであれば、これを否定する根拠は乏しいといえるだろう。バーチャル総会は、中長期的には実現を目指すべき重要な課題だと考えられる。

しかし、バーチャル総会が解禁されれば、今回、上場会社が直面した問題が、一挙に解決するかといえば疑問である。不特定多数に株主が分散している上場会社については、法律上、解禁されたとしても、実務上、解決すべき課題が山積しているからである。例えば、権利を有さない者による不正なアクセスや、データの改竄、情報漏えいなどの防止、一斉に多数の株主がアクセスする中での情報伝達の双方向性、即時性の確保、一部の不適切な株主による妨害等の防止、会社側による株主の質問・発言の不当な選別の防止などを挙げることができるだろう。仮に、十分な対応を講じることができず、決議の方法が著しく不公正だと判断されれば、決議の取消しという事態に陥る危険性がある（会社法 831 条 1 項 1 号）。

バーチャル総会は、総会開催のための一つのツールである。危機管理の観点から、いつものツールが使えなくなった場合に備えて、別のツールを用意しておくことは適切な対応であると考えられる。ただし、その別のツールは、代替策としての利用に耐えられる状態にあらかじめ準備しておく必要がある。

4. バーチャル総会に関する米国の動向

米国では、新型コロナウイルス感染拡大に伴う自宅待機要請・指示により、上場会社がリアルな

3) 経済産業省（2020）p.4

4) 経済産業省（2020）p.4

5) 東京弁護士会会社法部（2015）p.2 など参照。

「場所」での株主総会を開催することが困難となり、バーチャル総会開催の必要性が高まった。

通常、各州（ワシントンD.C.を含む）の会社法により規制される株主総会について、2020年4月時点で30州においてバーチャル総会は州法上許容されていた⁶。また、許容されていないニューヨーク州などでも、今般の事態を受け、行政命令などにより一時的にバーチャル総会の開催を可能にする動きがあった。

数年前からバーチャル総会の件数は増加していた中、新型コロナウイルス感染拡大により、多くの上場企業がバーチャル総会を初めて開催した一方で、開催に消極的な企業もあるとされる。

その要因として、バーチャル総会で利用するプラットフォーム自体の技術的懸念（ハッカーがバーチャル総会を乗っ取るまたは妨害する可能性など）、総会当日の技術的・人為的ミスを防止するために入念な事前準備を実施する時間の確保、などが指摘されている。

また、米国の公的年金基金や企業年金が参加する米国機関投資家評議会（Council of Institutional Investors：C I I）が、2020年5月4日に開催されたSECの投資家諮問委員会（Investor Advisory Committee）に宛てた書簡⁷において、既に2020年に実施されたバーチャル総会に関する懸念事項とその対処法について指摘している点は注目に値する。

C I Iは、これまでリアルな「場所」での株主総会に代わるバーチャル総会に懐疑的であったが、今般の新型コロナウイルスの感染拡大とそれに伴う自宅待機要請・指示により、コロナ禍にお

いてはバーチャル総会開催の必要性を認めるに至っている。その上でより重要になるのは、バーチャル総会で使用される技術により、リモートでの参加者が、直接会場に出席する者と同程度に会議に参加することが容易になるべきことであるとしている。

そして、既に2020年に実施されたバーチャル総会での懸念された事例として、①株主が総会のサイトへのログインに苦労した、②株主が事前に議決権を行使した場合、バーチャル総会で質問できなかった、③ある大企業は、質疑応答を10分しか認めなかった、④質問が事前に書面で提出できるものに限定されたため、バーチャル総会中に質問できなかった——などが指摘されている。

C I Iは、特にログインや接続の問題については、上場企業が株主に限らず、誰でもバーチャル総会にアクセスできるようにすることで一定程度軽減できると主張する。バーチャル総会のライブ映像を見たり、音声を聞いたりすることを上場企業の株主のみに限定する正当な理由はなく、また、公開会社の株主総会は公開イベントであり公開情報が含まれるため、将来の株主やその他市場参加者も、バーチャル総会にアクセスできるべきであるというのがその理由である。

それでは、米国でバーチャル総会はコロナ禍収束後に、リアルな「場所」での株主総会に代わるものになるだろうか。前述のように、C I Iをはじめとした機関投資家の他に議決権助言会社なども、バーチャル総会の開催はコロナ禍での特別な措置であるとして、基本的には反対の立場を取っている。バーチャル総会は、株主と経営陣のコ

6) <https://www.broadridge.com/infographic/states-that-allow-and-prohibit-virtual-shareholder-meetings>

7) https://www.cii.org/files/issues_and_advocacy/correspondence/2020/2020%2005%2003%20IAC%20letter.pdf

コミュニケーションを抑制する可能性があり、ガバナンスプロセスに悪影響を与える可能性があるとの投資家からの指摘もある。バーチャル総会およびハイブリッド型での総会開催は、今後も引き続き増加することが想定されるが、コロナ禍収束後であっても、リアルな「場所」での株主総会がなくなることはないと思われる。

3章 監査、決算ができない！開示はどうする？

1. 開示を巡る金融庁、東証の対応

新型コロナウイルス感染症により、上場会社の決算・監査業務が困難に直面したことは、決算短信、有価証券報告書など、情報開示にも影響を及ぼしている。情報開示の期限・時期などに関連する金融庁、東証の主な対応を整理すると、図表2のようになる。

開示期限・日程を後ろ倒しにすることを認める内容が中心となっている。新型コロナウイルス感染症が上場会社の決算・監査業務に与えた影響を踏まえれば、この措置はやむを得ないものといえ

るだろう。

とはいえ、新型コロナウイルス感染症が上場会社の事業活動や経営成績などに及ぼす影響は、株主・投資者にとっても関心が高い。市場における公正な価格形成の観点からも適時・適切な開示は重要である。健康・安全の確保が最優先となることはもちろんだが、情報開示の遅れが、市場の混乱を招かないように、関係者の努力が要請されていることは、バランスの取れた対応といえるだろう。

もっとも、実際にバランスの取れた対応をとることは決して容易ではない。新型コロナウイルス感染症の影響の中で実際にどのような開示がなされたかは、将来の危機において参考とされることだろう。

2. 危機の中での開示の実際、在り方

1) 将来の見積りやリスク情報の積極的開示が求められる

新型コロナウイルスの感染拡大によって、企業業績にも大きな影響が出ており、企業としては、この影響を反映した業績予想等を開示することが望ましい。しかし、新型コロナウイルスの影響の

図表2 有価証券報告書、決算短信などの期限・時期を巡る主な対応

日付	機関	タイトル	概要
2月10日	金融庁	新型コロナウイルス感染症に関連する有価証券報告書等の提出期限について	有価証券報告書などの提出期限延長申請制度などを紹介
2月10日	東証	新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた適時開示実務上の取扱い	「事業年度の末日から45日以内」などの時期にとらわれず、確定次第の決算短信等の開示を容認 決算確定時期、事業活動等への影響などに関する開示を要請
3月18日	東証	新型コロナウイルス感染症に関するリスク情報の早期開示のお願い	新型コロナウイルス感染症に関するリスク情報について、有価証券報告書等の提出に先立ち、早期開示を要請
4月7日	東証	緊急事態宣言発令に伴う売買の取扱いを踏まえた情報開示に係る対応	決算作業等の円滑な実施が困難となった場合には、決算発表日程の再検討を要請 重要性の高い会社情報の適時・適切な情報開示への配慮を要請
4月17日	金融庁	「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の一部改正について	開示府令を改正し、有価証券報告書などの提出期限について、企業が個別の申請を行わなくとも、一律に令和2年9月末まで延長

(注) 開示内容を巡る主な対応については、第2節で解説する
(出所) 金融庁、東証から大和総研金融調査部制度調査課作成

図表3 各機関の新型コロナウイルスに係る開示内容に関する考え方

東京証券取引所	企業会計基準委員会	日本公認会計士協会
・可能な限り速やかにかつ積極的に新型コロナウイルスの影響に係る情報開示を行う ・業績予想の合理的な見積もりが困難になった場合等は、業績予想を「未定」とする内容の開示を行い、見積もりが可能となった時点でアップデートする ・新型コロナウイルスに関するリスク情報について、有価証券報告書に先立ち決算短信・四半期決算短信の添付資料等においても記載する ・業績予想では前提条件や修正時の理由等に関する記載の充実、決算短信ではリスク情報の積極的な開示をする	・会計上の見積りについて、現状下でも一定の仮定を置いて最善の見積りを行う必要がある ・今後のウィルスの広がり方や収束時期等を含め企業自ら仮定を置くことになる ・仮定に不合理がある場合を除き見積りと事後的な結果の乖離は誤謬に当たらないと考えられる ・どのような仮定を置いたかなどをわかりやすく具体的に開示する（当年度の財務諸表の金額に対する影響の重要性は乏しいが、翌年度には重要な影響を及ぼすリスクがある場合を含む）	・会計上の見積りについて、現状下でも、会計上の見積りの監査が困難であることを理由に監査意見を表明できないという判断は、慎重にすべき ・企業が入手可能な情報をもとに、悲観的でも楽観的でもない仮定に基づく見積りを行っているか確かめる ・企業による追加情報等の開示や、監査報告書の強調事項を用いて、有用な情報を提供することを検討する

(出所) 各機関の公表資料から大和総研金融調査部制度調査課作成

程度や収束時期など、将来の予想をすることは非常に困難である。こうした状況に際し、開示に関わる各機関が考え方を公表している（図表3）。

また、金融庁は2020年5月に「新型コロナウイルス感染症の影響に関する企業情報の開示について」「新型コロナウイルス感染症の影響に関する記述情報の開示Q&Aー投資家が期待する好開示のポイントー」を公表し、特に2020年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から開示が拡充される記述情報について、新型コロナウイルスの影響に関する開示の考え方を示している。「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」「事業等のリスク」「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析（MD&A）」「監査役等の活動状況」「役員報酬」「政策保有株式」などの項目において、セグメントごとに、経営者の認識を踏まえ、議論の経緯等も含め、具体的に、記載することに取り組んでいくことが期待されると示しており、今後有報の開示に取り組む企業等はどうかを検討するためにも参照が必要であろう。

2) 決算短信から実際の開示状況を読み解く

1) で各機関が求めている、新型コロナウイルス

スの業績への影響やその前提条件、一定の仮定に基づく会計上の見積りなどについて、企業はどのような開示を行っているのだろうか。

ここで、日経平均株価（日経225）に採用されている225社のうち、2020年3月から6月2日までに決算短信を公表している221社（3月決算が183社、12月決算が28社、2月決算が7社、1月、8月、9月決算が1社ずつ）の2020年の決算短信を見てみると、図表4、5のようになっていることが分かった。

図表4 日経平均採用銘柄の業績予想の開示状況（221社（注4））

	業績予想（注1）
未定	112社
-（前期比）	67社
+（前期比）	37社
その他（注2）	5社

(注1) ここでいう業績予想とは、原則として、当期純利益の予想について集計している。例えば、「-（前期比）」とは、2021年3月期の当期純利益予想額が、2020年3月期の当期純利益額より小さいものなどが計上されている。ただし、当期純利益が未定であった場合、経常利益等の予想額が記載されている場合、経常利益等を参照している

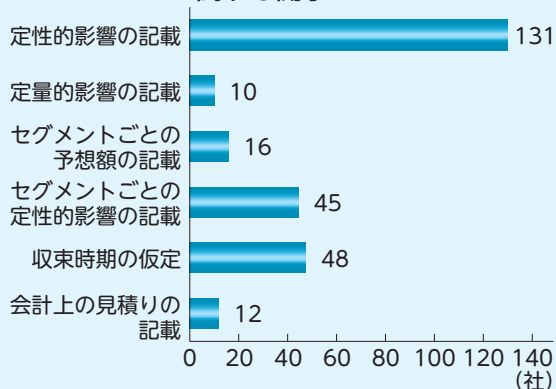
(注2) その他には、前期比プラスマイナスゼロのものや、適用する会計基準をIFRSに変更したため前期との比較ができないもの、幅をもった予想額を開示しているもの等が含まれる

(注3) 業績予想を開示している企業のうち、2社は第1四半期まで（うち1社が2月決算、もう1社が3月決算）、7社は第2四半期まで（うち4社が3月決算、3社が12月決算）の予想のみの開示となっている

(注4) 2020年6月2日時点で開示されている決算短信221社分を参考にしている

(出所) 各社の決算短信から大和総研金融調査部制度調査課作成

図表5 日経平均採用銘柄の新型コロナウイルスに関する開示



(出所) 各企業決算短信から大和総研金融調査部制度調査課作成

集計した221社のうち、112社は新型コロナウイルスの影響等により、業績の予想額の算定が困難であるため、未定としている。業種別に見ると、特に、鉄道・バス（8社／全8社中、以下同じ）、自動車（8社／10社）、精密機器（5社／5社）、鉄鋼（4社／4社）、電力（3社／3社）等の業種は業績の予想を未定としている企業が多い。一方で、医薬品（0社／9社）、銀行（1社／11社）、不動産（0社／5社）等は、業績予想を未定としている企業が少なかった。

また、131社が新型コロナウイルスによる来期以降の事業への定性的な影響を記載していた。特に、業績予想を未定としていながらも定性的影響は記載しているという企業が63社あり、予想の算定が難しくとも、どのように事業や業績に影響が生じ得るのかを具体的に記載するといった対応を取っている企業が多く見受けられた。一方で、新型コロナウイルスによる定量的な影響（利益等にどれだけの額のマイナスが生じるのか等）を記載している企業は10社にとどまった。また、企業によっては、セグメントごとの業績予想額を記載していたり（16社）、セグメントごとの新型コロナウイルスの定性的影響を記載している（45

社）。

1) で述べた通り、各機関は新型コロナウイルスに関して、収束時期などの前提条件や仮定を開示することを求めているが、集計した221社のうち48社が新型コロナウイルスの収束時期の仮定を置いていた。また、こうした仮定の下、会計上の見積りで新型コロナウイルスの影響を加味していると開示した企業は12社であった。

以上のように、現時点では、業績予想を未定にしている企業は多い。一方で、記述情報のような定性的な影響（セグメントごとの影響を含む）の開示に積極的に取り組むといった工夫も見受けられた。

3) 有価証券報告書等の作成、利用時のポイント

2) で先述の通り、新型コロナウイルスの影響下においては、業績等の定量的な財務情報を合理的に算定・開示することは難しいと考えられる。もちろん、見積りが可能になった時点で定量的情報を開示することは重要だが、こうした状況下では、1) で触れた金融庁の考え方の通り、有価証券報告書等においては記述情報の開示が重要となってくる。新型コロナウイルスの定性的な影響をセグメントごとに、経営者の認識を踏まえ、議論の経緯等も含め、具体的に、記載することが求められよう。

一方、有価証券報告書等を投資家などが利用する際には、企業がどこまで自社特有の状況を加味して影響を記載しているかに注目することが考えられる。また、業績予想等の定量的な情報を読み解く際には、企業がどのような前提条件、仮定に基づいているかに注意しつつ、ある程度幅を持ってみる必要があるだろう。

4章 危機にあってガバナンスやスチュワードシップは無力的なのか？

1. 危機対応とガバナンス

平時において、有事に備えた仕組みの構築について建設的な対話を行うことが、コーポレートガバナンス・コード（CGコード）、日本版スチュワードシップ・コード（SSコード）の両コードの趣旨に合致することは論をまたない。

コーポレート・ガバナンスの目的が「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」にある以上、危機にあって強靱性と回復力を備えた仕組みを構築することもガバナンスの重要な役割であると言える。

このことは、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的なリターンの拡大を図るスチュワードシップ責任を負う機関投資家にとっても、無関心ではいられない課題であるはずだ。

それでは、有事の下では、両コード、特にその基礎となる「建設的な対話」に、どのように対応すべきなのだろうか。そもそも対応可能なのだろうか？

残念ながら、筆者を含めて、これまで両コードの議論は、当然のように、専ら平時のコーポレート・ガバナンスやスチュワードシップを前提としてきた。新型コロナウイルス感染症は、上場会社、機関投資家が、有事においてどのような行動が求められるのか、という課題を突き付けた。

2. 危機において問われる「対話」の真価

私見だが、CGコードが上場会社に対して求める「株主との建設的な対話」（原則5-1）や、

SSコードが機関投資家に対して求める「目的を持った対話」（エンゲージメント）は、危機においてこそ、その真価が問われると考えられる。

上場会社サイドに立てば、有事にあっては、平時以上に「迅速・果断な意思決定」（CGコード）が求められる。しかし、そのことは「透明・公正」を損なっても構わない、ということの意味しない。むしろ、平時のルーチンワークとは違った、有事における「迅速・果断な意思決定」を強力に進めるためにも、透明性・公正性への一層の配慮が必要だと考えられる。

CGコードとの関連では、「迅速・果断な意思決定」は経営陣への委任（補充原則4-1①）、「透明・公正」は取締役会によるモニタリングや説明責任の確保（原則4-2など）が重要となるだろう。このうち説明責任の問題については、「従業員・取引先・金融機関とは日常的に接触」する機会がある（基本原則5「考え方」）ため、有事に合わせた様々な対応が想定できる。しかし、株主とは、こうした機会に恵まれない以上、有事においても、何らかの工夫をして「対話」というチャンネルを通じた説明に積極的に取り組む必要があるだろう。

他方、機関投資家の観点からは、SSコードが要求する投資先企業の状況の的確な把握（原則3）、認識の共有と問題の改善（原則4）、形式的判断に陥らない投資先企業の持続的成長に資する議決権行使（原則5）などは、平時のみならず、有事においても重要なスチュワードシップ責任となり得るはずだ。加えて、SSコードは、機関投資家に対して、その顧客・受益者に対しても「スチュワードシップ責任をどのように果たしているか」について説明責任を果たすように求めている（原則6）。形式基準に基づく議決権行使などルーチンワークのスチュワードシップ活動は、平時に

においても問題とされることが多い。まして、有事に適切に対処したスチュワードシップ活動をしているというためには、例えば、危機の中で保有する株式等の「売却」という選択肢が重要性を増しているといった事情とも合わせて、平時以上に丁寧な説明が求められることとなるだろう。

このように、平時のルーチンワークとは異なる有事に固有の対応が求められるという意味で、危機においてこそ、両コードに基づく「対話」は、説明責任を果たす上で、その重要性を増すものと考えられる。問題は、危機の中にあって、どのようにして「対話」を実施できるのか、ということである。

3. 危機における「対話」～“A friend in need is a friend indeed”（まさかの時の友こそが真の友）

新型コロナウイルス感染症の下、直接的な接触を避けるというのであれば、対面ではなく、オン

ラインによる「対話」が考えられる。しかし、有事において「対話」に十分な時間を割くことができないといった状況もあり得るだろう。

仮に「対話」を「コミュニケーション」と考えれば、そのための手段は、何も「一対一の会話」に限られるわけではない。

例えば、上場会社による「適切な情報の開示・提供は、上場会社の外側にいて情報の非対称性の下におかれている株主等のステークホルダーと認識を共有し、その理解を得るための有力な手段となり得るもの」（CGコード基本原則3「考え方」）と考えれば、情報開示は、立派な「コミュニケーション」の手段となり得るだろう。これを受けて機関投資家が「スチュワードシップ責任をどのように考え、その考えに則って当該責任をどのように果たしていくのか」（SSコード指針1-2）を公表・説明すれば、それは双方向の「コミュニケーション」となり得るだろう。この中で、危機下における議決権行使の方針や、決算発表が困難



な中で期待する情報開示の在り方などを発信できれば、今度は上場会社の側が、可能な範囲でこれに応えることもできるだろう。

ガバナンス、スチュワードシップ、そしてこれらの基盤となる「対話」やその担当者にとって、新型コロナウイルス感染症の影響下にある現在は、非常に困難な環境であることは間違いない。しかし、双方がコミュニケーションの努力を行うことを通じて、これを乗り越えることができれば、中長期的な信頼関係が構築されることが期待されるだろう。筆者は、そのように信じている。

5章 新型コロナウイルス後の金融規制～ノンバンク規制を占う

1. 新型コロナウイルス感染拡大に伴い、ファンドの流動性に懸念

金融安定理事会（F S B）は、2020年4月15日公表の報告書にて、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、流動性の低い資産に投資しているファンドから多額の資金が引き揚げられ、ファンドの流動性に懸念が生じつつあると述べている。

そこで、本章では、ファンド、すなわちノンバンクに対する金融規制の将来像を検討したい。

2. 2008年の金融危機とノンバンク規制（≡「シャドーバンキング」の議論）

2008年の金融危機以降、ノンバンクによる銀行類似の行動を「シャドーバンキング」と定義し、ノンバンクに対する金融規制強化の議論が巻き起こったことは、ここでは詳述しない。もっとも、本章の結論を導くべく、その議論の概要については紹介する必要がある。

シャドーバンキングに対する規制強化の議論にあって、現在でもマイルストーンとなっているのが、G 20 カンヌ・サミット（2011年11月）である。同サミットは、次の五つの分野の規制強化を検討する旨合意している。

【G 20 カンヌ・サミット：五つの検討分野】

- ① 銀行のシャドーバンキングへの関与
- ② マネー・マーケット・ファンド（MMF）
- ③ 証券化商品
- ④ レポ・証券貸借取引
- ⑤ MMF 以外のシャドーバンキング主体

このうち、「⑤ MMF 以外のシャドーバンキング主体」に着目されたい。これは、主に、ヘッジファンドを念頭に置いた項目である。

このヘッジファンドについては、実は、G 20 カンヌ・サミットより前の、G 20 ロンドン・サミット（2009年4月）にて、「システム上重要なヘッジファンド」を認定し、規制及び監督の対象とする旨、宣言されていた。

F S B は、この G 20 ロンドン・サミットの宣言に基づき、「システム上重要なヘッジファンド」の認定メソッドの確立に動いていた。それが、2014年1月と2015年3月の二度にわたる市中協議文書の公表である（G 20 カンヌ・サミット後である点に留意されたい）。しかし、この時は、業界の猛反対に遭い、いったん、「システム上重要なヘッジファンド」の認定メソッドの議論を中断している（2015年7月）。

そこで、F S B は、やむを得ず、議論の方向性を、「システム上重要なヘッジファンド」の認定という「エンティティ・ベース」から、全ての資産運用業者を対象とする「アクティビティ・ベー

ス」へと軌道修正した。

これは、すなわち、G 20 カンヌ・サミットで合意した「⑤ MMF 以外のシャドーバンキング主体」の報告書（F S Bより2013年8月に公表）の内容を具体化する、という方向性である。

かくして、F S Bは、その「具体化」した報告書を、2017年1月に公表している。ここでは、オープンエンド・ファンドの流動性ミスマッチが焦点となっている。この点については、証券監督者国際機構（IOSCO）が2018年2月にガイダンスを公表しており、日本でも2020年6月にこのガイダンスの国内実施を正式に決定している。

3. ノンバンクによるCLO保有は「次の金融危機」の震源地候補か

「シャドーバンキング」の議論とは別に、特に2018年以降、マクロ経済情勢の悪化や経済成長速度の鈍化がささやかれるたびに、規制監督当局や中央銀行より、急激な市場拡大を遂げていたレバローン（レバレッジドローン。相対的にレバレッジが高く信用力の低い企業向けの貸付）への懸念が表明されている。そうしたレバローンを原資産とし、そのキャッシュ・フローを裏付資産とするCLOについても、特に2019年以降、モニタリングの必要性が指摘されるようになっている。

こうした状況を受けて、F S Bは、2019年12月に、レバローンおよびCLOの脆弱性を指摘する報告書を公表している。また、日本銀行は、2020年6月に、本邦金融機関の海外クレジット投融資の動向（主にレバローンおよびCLO）に関する「日銀レビュー」を公表している。

F S Bの報告書によると、CLOの主要な保有主体は、上から、「銀行（28%）」「保険会社（18%）」「ヘッジファンド等（17%）」「不明（14%）」の

順となっている。このように、保険会社やヘッジファンドといったノンバンクによるCLOの保有割合は相当程度に高い。また、銀行のCLO保有の多くは優先トランシェ（「AAA」格）となっているため、メザニンやエクイティのCLOを保有しているのはノンバンクであることが推察される。このような状況下にあっては、銀行とノンバンクとの間の間接的なリンケージの度合いにもよるが、ノンバンクが保有するCLOに損失が生じた場合、銀行にもそれが飛び火（スピルオーバー）する可能性がある。

こうした状況を受けて、日本銀行は、ノンバンクによるCLO保有に伴うリスクについて、次のように述べて警戒を呼び掛けている（前掲日銀レビューより引用）。

「オープンエンド・ファンド」によるCLOやレバローンの保有が拡大するなど、資金調達基盤が相対的に脆弱なノンバンクの役割が高まっている。こうした市場構造のもとでは、本年3月に一部でみられたように、ストレス時にファンドから短期間に大量の資金流出が生じた場合などに、CLOやレバローンの市場流動性の著しい低下を契機とする価格の大幅な変動や、リファイナンスの困難化が生じ、その結果、デフォルト率が想定以上に高まる可能性がある点は、十分警戒する必要がある。

このように、ノンバンクによるCLO保有は、「次の金融危機」の震源地候補となり得る。

4. 「システム上重要なヘッジファンド」認定の議論、再開の可能性あり？

日本銀行によれば、新型コロナウイルスの感染

拡大後の海外クレジット市場は、「各国政府・中央銀行の政策対応を受けて、足もとは幾分落ち着きを取り戻している」（前掲日銀レビューより引用）。しかし、新型コロナウイルスの収束後、ノンバンクに対する金融規制強化の動きが再燃する可能性は否めない。というのも、ここ数年ささやかれていたノンバンクによるＣＬＯ保有への懸念は、新型コロナウイルスの感染拡大でより一層高まったためである。

その「金融規制強化の動き」とは、言うまでもなく、「システム上重要なヘッジファンド」の認定である。ＦＳＢは、前述の通り、業界の猛反対に遭い、「システム上重要なヘッジファンド」の認定をいったん断念してはいるが、完全にその考えを放棄したわけではない。

新型コロナウイルスの感染拡大という新たな「危機」は、「システム上重要なヘッジファンド」を認定し、特有の行為規制や数値基準を導入するきっかけとなり得るものと考ええる。

6章 地域金融機関の資金繰り支援への期待と不安

1. 金融機関による資金繰り支援策

新型コロナウイルス感染症の拡大により、企業の資金繰りが急速に悪化しており、日本商工会議所によると、77%の企業が資金繰りに不安を感じており⁸⁾、日本の企業数の99.7%(2016年時点)を占める中小企業⁹⁾の倒産増加が懸念されている。

そこで、2020年4月に取りまとめられた緊急経済対策に金融機関による資金繰り支援策も盛り込まれた。具体的には、地方公共団体による中小

企業等への融資（制度融資）を活用し、金融機関でも実質無利子・無担保の融資を受けられる制度が創設され、さらに、政府から金融機関に対して迅速かつ柔軟な既往債務の条件変更や新規融資の実施等が要請された。

1) 実質無利子・無担保融資が創設

金融機関による実質無利子・無担保融資は次のような仕組みで実施される。売上高が一定水準以上減少し、信用保証協会による一定の信用保証の認定を受けた中小・小規模事業者等に対して、金融機関が無担保で融資を行う。対象となる融資の上限額は3,000万円（第2次補正予算の成立により4,000万円に拡大）で、融資期間は10年以内（うち元本返済が不要な期間は5年以内）である。

当該融資についての信用保証協会による保証料は減免され、さらに、金融機関に対して都道府県等が利子補給を行うことにより、当初3年間、事業者が負担する金利は実質的に減免される（金融機関は都道府県等から利子相当額を得る）。なお、この融資は、金融機関の信用保証付融資の既往債務の借り換えに利用することも認められる。

2) 債務の返済猶予等を要請

2020年3月、金融庁は事業者の資金繰り支援のため、預金取扱金融機関に対して、既往債務についての元本・利子を含めた返済猶予等の条件変更や新規融資について迅速かつ柔軟に対応することを要請した。さらに、金融機関に対して、債務者が中小企業者（および住宅ローンの借り手）である場合について、条件変更等の申込件数と、そ

8) 日本商工会議所（2020）

9) 中小企業庁（2019）

のうち条件変更を実行した数等、取り組み状況を報告させ、その状況を公表することを明らかにした。

しかし、条件変更等を行った場合、融資が不良債権扱いとなり、貸倒引当金を積む必要が生じ得るため、金融機関が条件変更等に応じない可能性がある。そこで金融庁は、条件変更等を行った融資について、必ずしも不良債権扱いとしなくてよいことを明らかにした。

具体的には、緊急経済対策において、返済猶予等の条件変更を行った際の債権の区分について、「個別の資産査定における民間金融機関の判断を尊重し、金融検査においてその適切性を否定しない」ことが明記された。さらに、新型コロナウイルス感染症の拡大前に正常先と認識していた事業

者については、引き続き同一の評価とすることについて、金融機関の判断を尊重することが明らかにされた。

2. リーマン・ショック後の措置からの教訓

今回の措置のうち、条件変更等の要請とその実施状況の公表、および条件変更等を行っても不良債権扱いとしないことを許容する措置は、リーマン・ショック後に取られた措置と同様のものである¹⁰。これらの措置の結果、2009年12月から2019年3月にかけて、中小企業については申込件数の95%以上について条件変更等が実施された¹¹。

新型コロナウイルス感染症拡大を受けた今回の



¹⁰ 2009年12月4日に施行された中小企業金融円滑化法で、金融機関への条件変更の要請とその実施状況の公表が定められた。同日に改訂された金融検査マニュアルに、条件変更等を行っても不良債権扱いとしないことを許容する措置が盛り込まれた。

¹¹ 金融庁（2019）

措置でも、2020年3月末時点（銀行については同年4月末時点）で、中小企業向け融資について、金融機関は条件変更等の申し込みを受けた件数のうち、99%以上の割合で条件変更に応じており¹²、今後も多くのケースで条件変更等が実施される見込みである。

しかし、条件変更等による資金繰り支援は、返済猶予等によって一時的に時間を稼ぐ手段にすぎない。その間に経営状況を改善させることが必要であり、そのためには、地域金融機関は中小企業に対するコンサルティング業務により、その経営改善を支援することが重要である。

経営改善が達成できなければ、借り手は返済猶予後に倒産する可能性が高まる。実際、リーマン・ショック後に上記措置が取られて以降、図表6の通り、返済猶予後倒産が増加している。

今回の措置でも、中小企業は、条件変更や実質無利子・無担保融資への借り換えにより当面はしのげると予想される。しかし、中長期的には中小企業の経営改善ができなければ倒産に至り、金融機関にも損失が発生する懸念がある。2020年5

月には、地銀の経営統合について独占禁止法の適用を除外する特例法も成立しており（同年11月施行予定、10年間の時限立法）、経営状況が悪化した地銀について経営統合の環境整備が進められているため、地銀自身も経営状況改善のための取り組みが一段と求められる。

7章 資産形成は家計の危機を救えるか？

1. 失業・休業の急速な増加と家計の困窮化

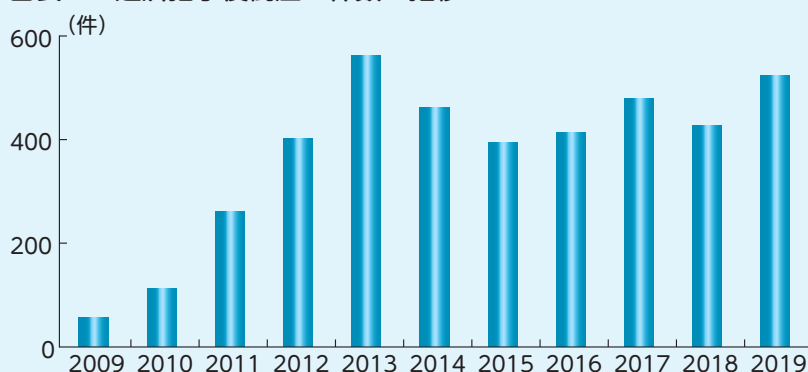
新型コロナウイルスの感染拡大を抑制するため、政府や自治体は幅広い業種に対して営業活動の自粛要請を行った。これに伴い、営業自粛に応じるため、または需要が見込めなくなることから、従業員の一時帰休、退職勧奨、解雇などを行う事業所が相次いだ。

政府による緊急事態宣言が発出された2020年4月は、1カ月で就業者数（雇用関係にある休業者を含む）が107万人減少した上、休業者数（雇

用関係が続いたまま休業している者）も115万人増加した¹³。就業者の減少と休業者¹⁴の増加を合わせて、1カ月で222万人もの労働者が大幅な収入の減少に直面したものと考えられる。

政府としても、事業者に対する従業員への休業手当支払いの支援や、家計への

図表6 返済猶予後倒産の件数の推移



(出所) 帝国データバンクから大和総研金融調査部制度調査課作成

12) 金融庁（2020b）

13) 総務省「労働力調査」の大和総研による季節調整値に基づく。

14) 休業者の中には、休業前の給与の全額に近い休業手当の支給を受けた者も一定数いるものと考えられる。

一律現金給付の実施などを行っている。しかし、これらの給付に時間を要することもあり、職を失い生活費にも事欠く世帯の窮状が、日々報道されている状況にある。

2. 失業・休業は「予想外」だったのか

もっとも、失業や休業となった世帯であっても、ある程度の金融資産の蓄えがあれば、それを取り崩すことで当面の生活費を賄うことができ、困窮化を防ぐことができる。ファイナンシャル・プランナーの多くは失業や病気による休職、災害などのいざという時のために、家計に少なくとも3カ月分～1年分程度の生活費に相当する金融資産を持っておくことを推奨している。

新型コロナウイルスの急速な感染拡大に伴う「全国的な失業者や休業者の急速な増加」は多くの人にとって「予想外」の出来事であっただろうが、個々の家計にとって、何らかの事情により自分が「失業や休業」するリスクは本来ある程度予想でき、準備する余地もあったともいえるだろう。

失業や休業に伴う家計の困窮化が報道でクローズアップされた背景には、「金融資産ゼロ世帯」の増加が考えられる。金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」によると、1990年頃から同世帯の割合は長期的な上昇傾向が見られる。調査方法により数値にばらつきが出てしまうものの、現在ではおよそ2割～3割の世帯は、当座の生活資金以外に金融資産を保有していないものと推測される。

3. 資産形成のツールとしてのNISAとiDeCoの普及

政府としても「金融資産ゼロ世帯」の増加を問題視し、政策対応を行ってきた。政府は、家計の安定的な資産形成（と企業への成長資金の供給）を目的に少額からの投資を促進させるための制度として2014年からNISA（少額投資非課税制度）を導入した。2018年からは、少額からの積立投資による資産形成をさらに促進するために「つみたてNISA」を創設した。

NISA（つみたてNISAを含む）の口座数は年々増加し、2019年末には1,365万口座に達し、国民のおよそ10人に1人が利用する制度となった¹⁵。もっとも、より資産形成の必要性が高いと考えられる、所得が低い世帯および保有する金融資産の額が少ない世帯における口座開設率が相対的に低い点が課題である¹⁶。

資産形成を促す制度としては、他に確定拠出年金もある。確定拠出年金は、2017年に大規模な改正が行われ、企業型の加入者を除き、原則として20歳～60歳の国内居住者の全員が個人型確定拠出年金（iDeCo）に加入できるようになった。この結果、2017年以後、iDeCoの加入者数が大きく増加し、2019年度末時点で156万人¹⁷がiDeCoで老後のための資産を積み立てている。

確定拠出年金の主な目的は老後のための資産形成であり、原則として60歳に達するまでの脱退（解約）や資産の取り崩しは認められていない。ただし、加入者本人が死亡したときおよび障害を負ったときは、死亡一時金・障害給付金を受け取

¹⁵ 金融庁（2020a）による。

¹⁶ 所得階級別・保有金融資産別のNISAの口座開設状況は、金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」などで確認できる。

¹⁷ 国民年金基金連合会「iDeCo（個人型確定拠出年金）の加入等の概況」（2020年3月時点）による。

れる仕組みになっており、老後の生活費と合わせて「人生の大きなリスク」に対処するための「年金」の性質を有している。

もっとも「人生の大きなリスク」は他にもある。災害によって自宅が大きな損害を受けたり、長期の失業を余儀なくされたりしたときは、老後のためとして準備していた資金であっても、それを一時的に使う（または借りる）ことで生活の立て直しを図ることも考えられる。

4. 家計の危機を救える資産形成ツールとするために

今回の新型コロナウイルスの急速な感染拡大時の政策対応としては給付金の支給などによることとなったが、給付実施までの間に困窮する世帯も生じ、大規模な財政支出は国の財政健全化に向けた道筋をより困難なものとする事となった。

今後は、より多くの世帯が一定の金融資産を保有し、「危機に強い家計」を目指すことが、個々の世帯の生活の安定と国の財政の安定化に資するだろう。その際には、①小さなリスクをカバーできるようにするための支援と、②より大きなリスクに対処するための支援——の二つの視点が必要である。

1) 「小さなリスク」をカバーするためのNISAの普及

2～3カ月の失業・休業などの比較的小さなリスクをカバーするために保有する金融資産は、自由に切り崩しができる制度で積み立てるとよいだろう。そのための制度としては、財形貯蓄制度も考えられるが、これは職場が制度を導入していることが加入のための条件となる。非正規雇用者やフリーランスの人なども含めて資産形成を支援す

るには、年齢（20歳以上）以外の対象者の制限がないNISA（やつみたてNISA）を用いることが適当だろう。

NISAにより多くの人が加入するためには、例えば、一定以下の所得の世帯に限り、NISAへの拠出額（上場株式等の購入額）に対する一定割合の税額控除や補助金を支給する方法が考えられる。個人の資産形成に補助金を支給する例は、日本のNISAの基となった英国のISA（ライフタイムISA）にも見られる。

2) 「大きなリスク」に対処するための確定拠出年金の普及

大規模災害の被災や長期の失業や休業などの「大きなリスク」に対しては、第一義的には民間の保険や社会保障制度（失業給付や傷病手当など）によって対応すべきものであろう。

しかし、地震保険では損害額の全額を補償することができないなど、保険では対処できないリスクもある。また、収入の低下が長期に及べば傷病手当や失業給付などの社会保障制度による給付だけでは生活費が不足する局面もあるだろう。

家計においてこうした「大きなリスク」が顕在化した際には、NISAなど自由に切り崩しができる制度だけでなく、確定拠出年金の資金を一時的に使ったり、借りたりする仕組みも視野に入れるべきだろう。

例えば、米国の個人退職勘定（IRA）も日本の確定拠出年金制度と同様に原則として老後資金のため普段は取り崩しに制約がある制度となっている。ただし、今回の新型コロナウイルスの感染拡大時に設けられた特例法（CARES Act）によって、本人や家族の感染、休校や事業所閉鎖等による失業や休業などの要件を満たす人は、最大10

万ドルまでのIRAからの自由な資金引き出しが認められた¹⁸⁾。

このような制度が実効性を持つのは、米国において5,893万人（労働者の37.8%に相当）がIRAの口座を保有しているという制度の広がりがあるためである¹⁹⁾。日本では、iDeCoの加入者数は156万人であり、723万人加入の企業型を合わせても就業者の1割程度にとどまる。仮に確定拠出年金制度からの非常時の引き出しを認めたとしても、それにより救済される人は一部にとどまる。

日本においても、老後資金に限らず「大きなリスク」が顕在化した際の備えを行う観点から、さらなる確定拠出年金制度の普及を進めるとともに、生活困窮時の引き出しや借入れについて検討を進めるべきである。

8章 緊急時は特に個人情報の扱いに十分な注意・検討が必要

1. 政府は個人情報の扱いにおける例外規定の適用場面を示す

新型コロナウイルスの感染状況の把握、感染拡大の防止のために、各省庁（内閣官房、総務省、厚生労働省、経済産業省）は2020年3月31日に、プラットフォーム事業者・移動通信事業者に対して、新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止に資する統計データ等の提供を要請した²⁰⁾。このように政府は、個人のプライバシー権を侵すことの

ない範囲で、新型コロナウイルスに対応するための情報収集を行っている。

一方で、企業においては、感染者との濃厚接触者への注意喚起等、個人を特定した情報を扱うことが避けられない場面が想定される。こうした状況への対応について、個人情報保護委員会は2020年4月2日に「新型コロナウイルス感染症の拡大防止を目的とした個人データの取扱いについて」を公表した（5月15日に一部更新）。企業が保有する個人データについて、本来禁止されている利用目的外のデータ利用（以下、目的外利用）や本人の同意なしの第三者提供について、①法令に基づく場合、②国の機関等からの情報提供の要請がある一定の場合、③人の生命・身体・財産の保護のために必要がある、もしくは、公衆衛生の向上のために特に必要がある場合で本人の同意を得ることが困難な場合などは、例外として認められる（以下、「例外規定」）。当文書では、新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止に当たっては、例外規定の適用が可能であると示している。加えて、当文書の別紙（以下、「個人情報Q&A」とする）では、企業の対応のポイントをQ&A形式で示している（2.で後述）。

こうした個人情報保護委員会からの公表は、企業における個人データの適切な扱い方を示しており、データを扱う企業はもちろんのこと、個人にとっても自分のデータが適切に扱われているかどうかを判断するための参考になると考えられる。

18) 通常であれば要件外引き出しに対して課される10%のペナルティ課税が免除された。米国IRSウェブサイト参照。
<https://www.irs.gov/newsroom/coronavirus-related-relief-for-retirement-plans-and-iras-questions-and-answers>

19) 田近栄治・土居丈朗（2019）による2016年の値。

20) ここで提供を要請されているのは、「統計データ」であり、「個人情報」には該当しないため、プラットフォーム事業者・移動通信事業者は提供に当たって、本人からの同意は必要ないと考えられる。

2. 従業員や来訪者の個人情報を扱う上でのポイント

1) 従業員情報は本人から直接取得する

新型コロナウイルス感染症への対応において、企業が従業員の情報を取得する必要がある場面が増えると考えられる。通常、個人情報を取得する際は、その利用目的を通知・公表していれば、本人の同意は必要ない。一方で、本人の健康情報など、要配慮個人情報を取得する際は、原則として本人の同意が必要となる。ただし、本人から直接取得する場合は、同意があったものと解される。つまり、企業としては、取得する情報の利用目的を通知するとともに、本人から直接情報を提出してもらうというフローを確立すべきだろう。

なお、感染者である従業員本人が情報を直接提出ができず、同意も取得できない場合は、「例外規定」に該当するかを検討することが考えられるだろう。また、従業員の家族の情報を取得する場合も、利用目的を通知するとともに、従業員を介して家族本人の同意の取得を行うといった対応を検討すべきだろう。

2) 従業員情報の共有の際は共有範囲等を十分に検討すべき

従業員に感染者が出た場合、その濃厚接触者に対して感染者の情報を共有しなければならない場面が想定される。第三者に個人データを提供する場合は、本人の同意が必要となるため、対応を検討すべきである。

まず、感染者情報を社内で共有する場合は、第三者提供に該当しないため、本人の同意は必要

ない。「個人情報Q&A」でも、その旨が示されており、また、この第三者提供が目的外利用であっても、事業者内での二次感染防止や事業活動の継続のために必要がある場合には、本人の同意は必要ないと整理されている。一方、感染者情報を社外（取引先等）と共有する場合は、第三者提供に該当するため、感染者を特定できる情報を提供する場合には、本人の同意を取得する必要がある²¹。本人からの同意が取得できない場合には、「例外規定」に該当するかを検討することが考えられる。「個人情報Q&A」では、この第三者提供が目的外利用であっても、取引先での二次感染防止や事業活動の継続のため、または公衆衛生の向上のために必要がある場合は本人の同意は必要ないとしている。

感染者情報の共有の際は、共有する情報の項目や共有範囲を十分に検討する必要があるだろう。例えば、社内・社外の濃厚接触者には感染者と濃厚接触があった可能性がある旨などを共有する一方で、社内広報では感染者が出たという情報を共有するにとどめる等、どの範囲に、どの情報を共有する必要があるかを慎重に考えるべきだろう。

3) 来訪者情報も利用目的を通知し直接取得する

感染拡大防止のために、企業が来訪者の体温等の情報を取得しているケースも多いだろう。来訪者の個人情報（要配慮個人情報を含む）を取得する場合は従業員情報の取得（前記1）参照）と同様、来訪者が自社に入る際に、利用目的を通知した上で、来訪者から直接情報を取得するといった対応が考えられる。

²¹ 社外に共有する場合でも、保健所から積極的疫学調査のために感染者である従業員の行動歴を提供する場合は、本人の同意は必要ないと「個人情報Q&A」で示されている。

4) テレワークで個人情報・マイナンバーを扱う際の注意点

新型コロナウイルスへの対策として、テレワークを導入している企業が増えている。個人情報保護委員会は、「新型コロナウイルス感染症対策として、事業者等においてテレワーク等を活用する場合のマイナンバーの取扱いについて」を公表し、マイナンバーを扱う事務を行う区域（取扱区域）について、事務取扱担当者等以外の者がマイナンバーを容易に閲覧等できないよう留意している場合は、自宅でのマイナンバーの取扱いは問題ないとしている。ただし、マイナンバーの自宅での取扱いが社内規定に抵触する場合は、規定の見直し等が必要であるとしている。また、担当者のPCや通信環境について、十分なセキュリティ措置等をするとともに、PCの盗難等を防ぐための方策を講じ、漏えい等を防止することが必要とし

ている。こうした取扱いはマイナンバーに限った話ではなく、テレワークで個人情報を取り扱う場合も同じく、PC画面の盗み見、端末の盗難、外部からの不正アクセス等で、個人情報が漏えいしないように安全管理措置を行う必要があると考えられる。



【参考文献】

- ・金融庁（2019）「金融機関における貸付条件の変更等の状況について」（2019年6月28日）
- ・金融庁（2020a）「N I S A・ジュニアN I S A口座の利用状況調査（2019年12月末時点（速報値））」（2020年2月21日）
- ・金融庁（2020b）「金融機関における貸付条件の変更等の状況について」（2020年4月30日（2020年5月28日更新））
- ・経済産業省（2020）「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド」（2020年2月26日）
- ・高田真治・後藤基巳訳（1969）『易経』下巻（岩波文庫）
- ・田近栄治・土居丈朗（2019）「政府税制調査会 海外調査報告［北米：アメリカ・カナダ］」（令和元年9月4日（水））
- ・東京証券取引所（2019）「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書 2019」
- ・東京弁護士会会社法部（2015）『新・株主総会ガイドライン〔第2版〕』（商事法務）
- ・日本商工会議所（2020）「商工会議所L O B O（早期景気観測）」（2020年4月調査結果）
- ・中小企業庁（2019）「2019年版中小企業白書」

【著者】

横山 淳（よこやま じゅん）



金融調査部 制度調査課
主任研究員
担当は、金融商品取引法、会社法、
取引所規則、金融制度

是枝 俊悟（これえだ しゅんご）



金融調査部 制度調査課
主任研究員
担当は、税制、社会保険制度、
会計制度、金融商品取引法

鈴木 利光（すずき としみつ）



金融調査部 制度調査課
主任研究員
担当は、金融制度、会計、
金融商品取引法等

藤野 大輝（ふじの だいき）



金融調査部 制度調査課
研究員
担当は、会計制度、情報法制、
金融商品取引法、税制

金本 悠希（かねもと ゆうき）



金融調査部 制度調査課
主任研究員
担当は、税制、会計制度、
金融商品取引法、金融規制

鳥毛 拓馬（とりげ たくま）



ニューヨークリサーチセンター
主任研究員（NY 駐在）
担当は、米国金融制度