

グローバル投資家サーベイ2017

予測が困難な政治的環境で成長を追求^{p8} / 不確実な時代の企業経営^{p16} / 破壊と創造の両面を持つテクノロジー^{p22} / デジタル世界における信頼の維持^{p28}

投資家の意識変化－未来をどう描くか



世界59カ国
554名
の投資家に調査を実施

55 %
の投資家がグローバリゼーションは貧富の格差の縮小に貢献していないと回答

68 %
の投資家が企業は信頼を維持することが難しくなっていると回答

2017年グローバル投資家サーベイ について

世界の投資家は政治情勢の変化にもかかわらず世界経済の成長見通しに楽観的でした。また、テクノロジーによって世界が大きく変化するという見方が非常に目立ちました。



Richard Sexton
Vice Chairman, Global Assurance
PwC 英国

今年も投資家の方々のセンチメントを理解し、最高経営責任者(CEO)の方々の見解と比較する調査を行いました。この二つのグループに対し、成長予測、企業が現在直面している脅威、イノベーションによって生じる課題と機会について、ご意見をお聞きしました。また、企業への信頼に影響を及ぼす要因や、グローバリゼーションの影響と将来に関する見解も伺いました。その回答は当然のことながら、多岐にわたる視点を示すものでした。

PwC の CEO 意識調査¹は、その20年に及ぶ歴史から、CEO がこの間に経験したいくつかの変化を浮き彫りにしました。投資家調査の方は調査自体の歴史がまだ浅いため投資家に質問するにあたっては、投資家ご自身がこれまでのキャリアの中で体験した大きな変化についてお聞きしました。このような質問に対して投資家の方々からは、投資家としての行動や市場動向において見受けられた変化、インデックス投資の台頭、ガバナンスや株主の関与への意識の高まり、環境や社会問題の重要性の高まりといった回答をいただきました。

当然ながらいただいたご意見の中には、テクノロジーに言及するものが多数ありました。中でもデータの拡散や、24時間止まることのないニュースサイクルに対処する必要性が強調されました。今や、データはより多くの情報源からより素早く作り出され、より速く発信されます。これは必ずしも常に良い変化というわけではなく、下手をすれば、混乱や曖昧さ、拙速な判断につながる可能性があります。多くの回答者にとって、現在、大量の情報を利用できることは、恩恵であるとともに課題となっています。

今年の投資家調査では、企業が投資家や他のステークホルダーへの説明を増やすとみられる多くの分野を特定しました。例としては、イノベーションを支える仕組み、より明確な企業の存在意義や存在価値、サイバー攻撃や情報漏洩を防ぐための措置、グローバルな事業を行う利益とコストなどが挙げられます。そして、データ量がかつてないほど増加する世界において、企業が忘れてはならないのは、提供する情報が完璧なものでなければならないのは当然のこととして、その情報が適切かつ過多とならない必要性もあるということです。

今回の調査結果が、企業と投資家との協力関係を改善し、相互理解を深める上で役立つことを願っています。本調査への回答に時間を費やしてくださった方々、そして個別に取材に応じてくださった全ての方々に感謝の意を表します。皆様のご意見を伺うことがなければ、これらの見識を共有することはできなかっただろう。

セクション1



**予測が困難な政治的
環境で成長を追求** **8**

米国が引き続き
注目を集める **10**
グローバリゼーションが
注目を集める **12**
解決策を求めて **13**



セクション2



**不確実な時代の
企業経営** **16**

脅威に關し異なる認識 **18**
機会を最大限生かす **19**



セクション3



**破壊と創造の両面を持つ
テクノロジー** **22**

単なる数の話ではない **24**
スキル構成の最適化 **26**



セクション4



**デジタル世界における
信頼の維持** **28**

ステークホルダーの
期待が課題 **30**
再びテクノロジーの問題 **32**



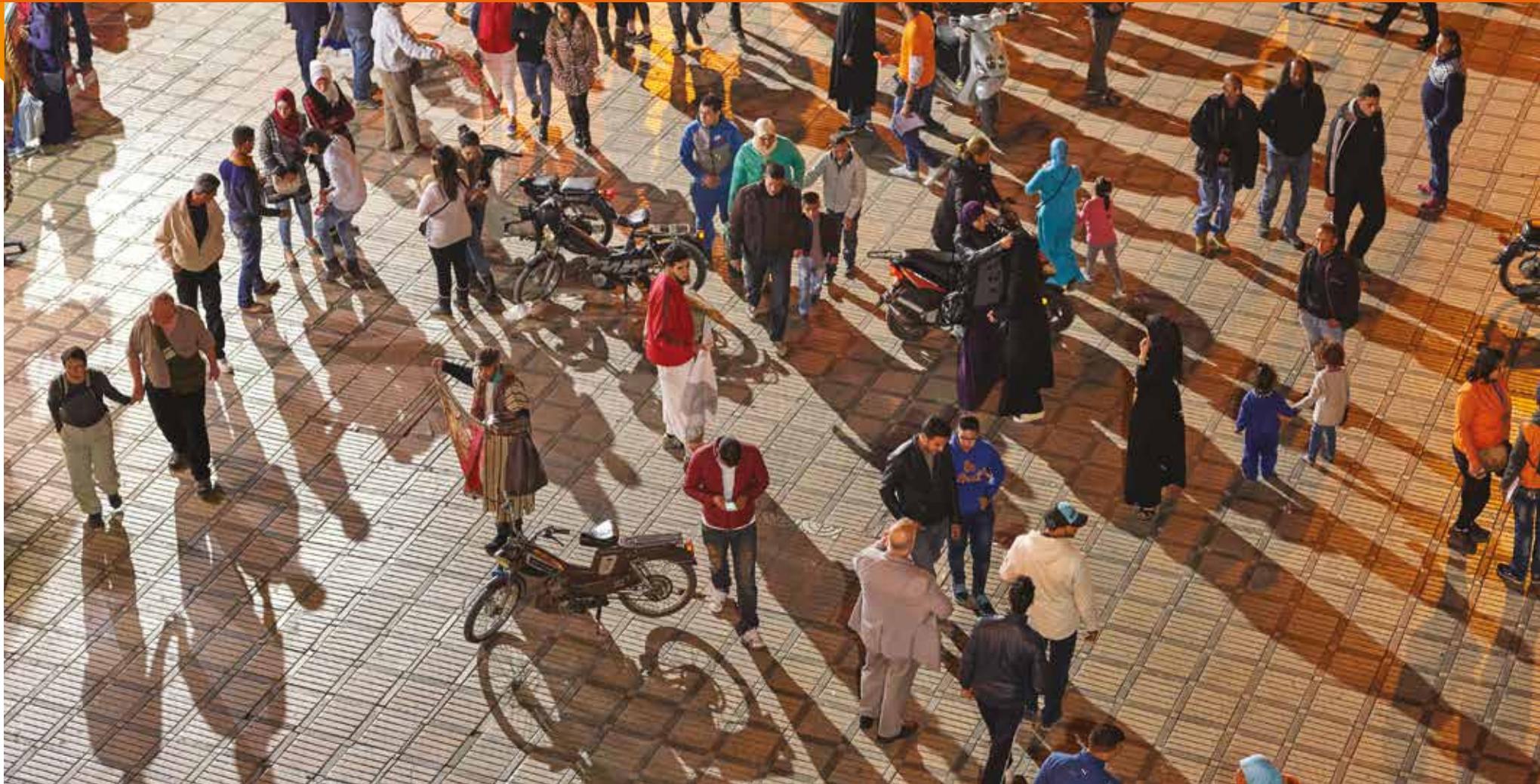
参考資料



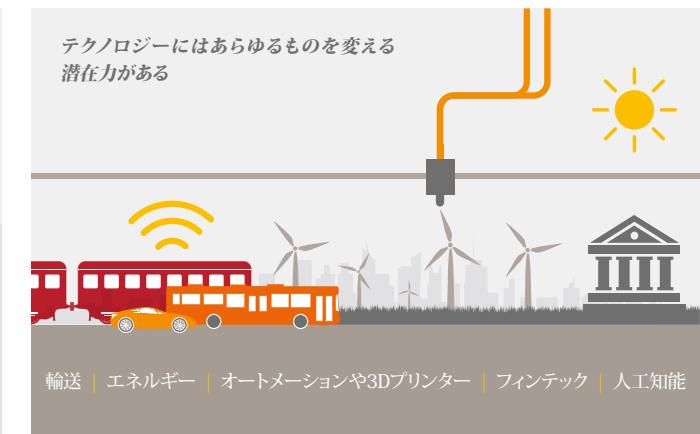
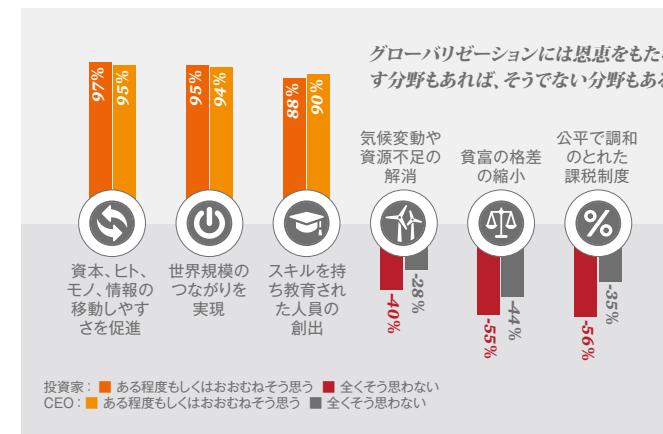
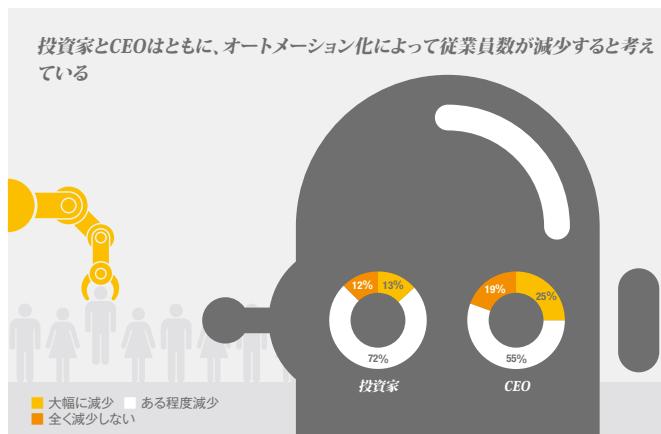
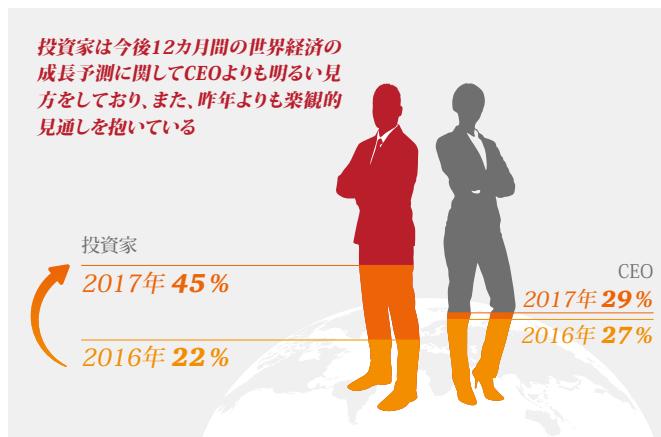
補足データ **34**
調査方法とお問い合わせ先 **40**
謝辞 **42**
注記と出典 **43**



投資家の意識変化



エグゼクティブサマリー



予測が困難な政治的環境で成長を追求

「最終的には、恐らくうまくいくだろう」

世界中で政治への不透明感が大きく漂っているが、世界各地の投資家を対象としたPwCの最新調査から分かったことは、世界経済の成長見通しに関し、かなり楽観的な見方が広がっていることであった。オンライン調査で回答した554名の投資家とアナリストのうち半分近くは、世界経済の成長見通しが今後12カ月間で改善すると予想しており、その割合は昨年を上回った。また、彼らはオンライン調査で回答した1,379名のCEOとアナリストよりも楽観的な見方をしている(昨年とは逆転している)。38名の投資家を対象に行った定性的インタビューでは非常に多岐にわたる意見が示されたが、最も共通していたのは経済が緩やかに成長するという見通しだった。

世界経済の成長見通しに対する自信の強まりは、各企業の強気の成長見通しにつながっている。総じてCEOは自社の収益見通しに自信を抱いているが、投資家の自信は業種によって異なる傾向がみられた。

地域的観点から言えば、投資家は今後12カ月間に投資を行う、もしくはフォローする企業の成長にとって、米国の動向が最も重要であると考えている。その次に中国が続き、ドイツと英国が3位に並んだ。この上位4カ国は、CEOに対する調査結果と一致した。

また、グローバリゼーションに関する見解についても調査を行った。多くの投資家はグローバリゼーションが、例えば、資本、ヒト、モノ、情報の移動を容易にすることに加え、世界の市場をつなげ、またスキルを持った労働力を創出するなどの恩恵をもたらすと考えている。これに対し、投資家はグローバリゼーションの流れが止まる、もしくは反転するとまでは予

想していないものの、多くの投資家は、世界的な金融危機の記憶がまだ残っており、グローバリゼーションのデメリットもあると考えている。また、グローバリゼーションが貧富の格差の縮小に寄与していないとも考えており、富の不平等が社会不安を駆り立て、保護主義やナショナリズムへの動きにつながっているとの見方も一部にある。

また、投資家やアナリストはCEOと同様に、経営者にとって開かれた国際市場での競合と、閉鎖的な国策へ向かう傾向とのバランスをとることが難しくなりつつあると考えている。さらに彼らは企業に対し、進出する市場を理解し、社会的責任感を持って行動し、地域経済を支えることを望んでいる。

不確実な時代の企業経営

「優れた経営を行う企業は進化し、課題を受け入れ、それを好機と捉えて生かしていく」

投資家は企業が数多くの脅威に直面していることを認識しているが、今年も昨年と同様、企業の成長見通しにとって最大の脅威は地政学的な不透明感であると考えている。保護主義、ヨーロ圏の将来、社会不安も上位にランクインしている。これら四つの問題は相互に関連し、世界に蔓延するナショナリズム的な傾向を反映しており、いずれも世界経済への影響を通じて成長に変化を与える可能性がある。

また、PwCが調査を行った投資家やアナリストは、サイバーセキュリティへの懸念も強めている。このサイバーセキュリティに関する脅威は、昨年調査²の9位から4位に急上昇した。投資家は企業がサイバーリスクに事前に対処することを期待している。

投資家が挙げた成長見通しに対する大きな脅威は、CEOが指摘した脅威とは明白に異なるものであった。企業経営者らは概して、重要なスキルを持った人材の確保や税負担の

増大といったビジネス関連のリスクを注視している。総じて、投資家へのインタビューから確認できるように、優秀な経営陣は脅威を自社にとってのチャンスに転換することができると確信している。従って、投資家の目的は、そうした優秀な経営陣がいる企業を探し出して投資することになる。

足許のビジネス環境が不透明なことを踏まえると、機会を生かすために企業が強化できることは何であろうか。投資家とCEOはいずれも、イノベーションの重要性を指摘している。多くの投資家やアナリストはインタビューで、変化する消費者の需要、ビジネスモデル、テクノロジーに対し、企業が迅速に対応できることの重要性を強調した。

破壊と創造の両面を持つテクノロジー

「あらゆる観点から、それはデータとテクノロジーに戻る」

テクノロジーの変化のスピードはかつてないほど速いと感じられるにもかかわらず、取材した投資家は変化のスピードが減速していると考えているようだ。彼らはCEO以上に、産業、特にハイテクや通信セクターが、テクノロジーによって変貌を遂げたと考えている可能性が高い。今後について、投資家とCEOは共に、テクノロジーが特に消費者サービスやテクノロジー産業の競争に多大な影響を及ぼすと予想している。

投資家は、今の世の中のさまざまな分野が新しいテクノロジーによって修正され、破壊され、取って代わられると考えている。人工知能やオートメーションは、自動運転車の導入、新たな再生可能エネルギー、遺伝子研究の進歩、フィンテックの発展とともに、影響力を持つと広く予想されている。また、テクノロジーの進歩はグローバリゼーションの傾向にも影響を及ぼす可能性がある。もし、先進国の生産コストを押し下げることができれば、発展途上国へアウトソーシングを行う必要性は低下する。オートメーション化にはメリットがあるも

の、投資家はそれが顧客満足度に悪影響を与える可能性についても懸念している。

投資家やアナリストの圧倒的多数は、オートメーション化や他のテクノロジーの導入によって、企業の人員が減少すると考えている。多くの産業でこの影響を免れないであろう。だが、オートメーションや新たなテクノロジーが一方で新たな役割を生み出し、従業員にとって必要なスキルそのものを大きく変えてしまう可能性があるとの見方もしている。その結果、企業は変化に合わせて従業員を教育し、従業員が新しい仕事に必要なスキルを身につける再訓練のためへの投資を行う必要がある。また、若い頃から必要なスキルを学ぶことができるように、投資家は政府が教育制度の改革に取り組む必要もあるとも考えている。

従業員が現在身につけておくべき重要なスキルの種類について尋ねると、投資家は創造性とイノベーションとともに、順応性と問題解決能力を優先度の高い項目として挙げた。

デジタル世界における信頼の維持

「優良企業は信頼を軽視するリスクに気付くだろう」

今年の調査では、投資家とCEOのいずれも、企業が信頼を失うことへの懸念をやや強めている事実が明らかになった。とはいっても、インタビューの中で、一般的な「信頼の欠如」に関する議論が誇張されていると明確にコメントした投資家もいた。

だが、信頼はさまざまな形で表れるものであり、企業が現在直面している問題の一つは、自社、競合他社、自社の属する業界に関する情報がありとあらゆるところから発信されていることだ。このため、企業が時間をかけてストーリーを構築することや、自社に関する正確な情報を発信することは一段と難しくなっている。インタビューで回答した投資家は、企

業が継続的に自社のストーリーを語り、ソーシャルメディアのメッセージを積極的に管理する必要性について言及した。

投資家はテクノロジーが信頼に与える影響やガバナンスの必要性(例えば、サイバーセキュリティ、情報漏洩、データの個人情報リスクの管理など)についても語った。彼らは企業が直面するテクノロジー関連のリスクを理解するために、企業に適切な質問をする必要性を感じている。

インタビューにおいて、投資家は企業が株主、政府、従業員などさまざまなステークホルダーの期待に応えることの難しさを認識していた。投資家は、企業がビジネスですべきことを実行すること、つまり、中核となるビジネスの長期的成功に注力することによってのみ、さまざまなステークホルダーの要求に応えられると考えている。

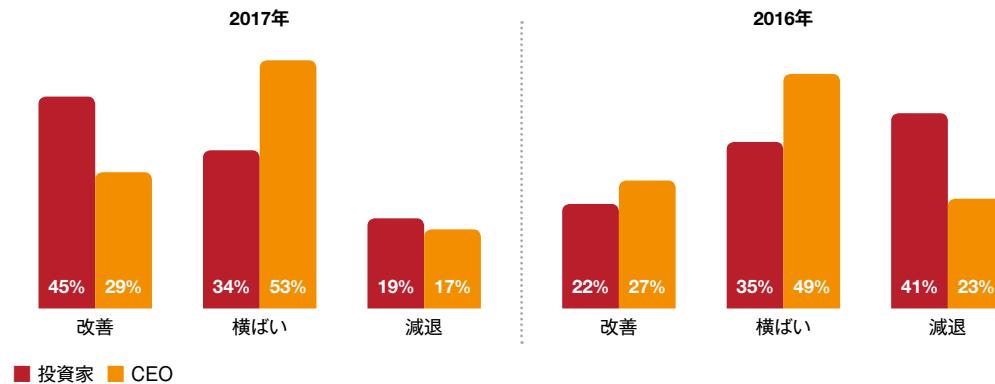
今年の調査では、企業が自らを説明することに引き続き苦労している様子が改めて確認された。企業がどのように機会を生かし、テクノロジーを活用し、また直面している多くの脅威に対処しているかを明確に説明するのは容易ではないということである。ある投資家が語ってくれたように、「重要なのは、CEOがまず自分が発信しているメッセージが複雑になってしまっていることを自覚し、その一方で、それを簡単にして伝えようと努力することである」。

予測が困難な政治的環境で成長を追求



図1：投資家は今年の世界経済について自信を深めている

Q：世界経済の成長は今後12カ月間で改善、横ばい、減退、いずれの方向に進むとお考えですか？



「経済成長は決して目覚ましいものではないが、小幅な成長が予想される。市場は中央銀行によって支えられており、来年、中央銀行は通常なら起こり得るような災難を回避すべく政策運営をするだろう」

「米国の大統領の誕生で、世界的なリフレが生じる。金利は上昇し、公共投資の拡大が経済成長を加速させる見通しだ。総じて、短期的な経済見通しは明るい」

米国や英国といった主要な市場における政治的変化の広がりや、複数のEU加盟国およびサハラ以南のアフリカ諸国の一端において今後政権交代が起きる可能性により、世界中で将来に対する不透明感が強まっている。これによって投資家の自信は揺らいでいるのだろうか。意外にも、PwCの最新調査では多くの投資家が自信を失っていないことが分かった。世界経済の成長に対する見通しについて投資家はむしろ楽観的であり、約半数は世界経済の成長が今後1年間で改善すると予想している。その楽観的な見方は昨年の調査時よりもはるかに強まっており、また、CEOの意識調査に比べても上回っている(CEOも昨年に比べて楽観的であるが、投資家ほどではない)。こうした楽観的見通しの強まりは、PwCの最新のGlobal Economy Watch³とも一致している(このレポートでは、2017年の世界経済の成長が2016年に比べて小幅ながら拡大すると予測している)。また、投資家の楽観的見通しがCEOに比べて大幅に強まったのは、比較となる前年の水準が低かったためと思われる。

一方で、インテビューに応じた一部の投資家はそれほど強気な見方を示さなかった。ある投資家は「それは既に織り込み済みであり、市場への影響は最小限にとどまると思われる」と述べた。また、数人の投資家は、「政府が減税やマネーチャンプラーの調整といった政策を実施することでデフレの影響を抑えようとするため、リフレの要素が見受けられる」とも語った。

「米国では新大統領が財政拡大政策による景気浮揚を行う可能性が高い。これによってユーフォリアが形成されて、株価は一時的に上昇するかもしれないが、長続きはない」

そして、一部の投資家は米国や英国(そして実際には他のさまざまな国々)における政治的変化によってビジネスチャンスが生み出される可能性を認識しているものの、財政刺激策による世界経済の成長について懸念する向きもある。ある投資家は「そのような成長は長期的に持続しないとしても、短期的なメリットがある」と回答した。その他に「これは不安定な均衡だ。不安定な政治は次に起こる事態を決定しかねない」とのコメントもあった。

経済の強さは企業の成長見通しと関係がある。従って、世界経済への自信が強まれば、投資家による短期および中期的な企業収益拡大への自信にも同様の影響が及ぶことに不思議はない(あまり明確ではないと思われるが)。また、昨年同様、CEOは自社の企業収益の見通しに対し、投資家よりも自信を持っている。

しかし、投資家の自信は短期・中期にかかわらず、業種によって異なる(CEOが業種に関係なく、自社の収益拡大の可能性に同程度の自信を持つ傾向があることとは対照的)。詳細については巻末の補足データのセクションを参照。

「成長は弱く、力なく、予測が困難なものとなろう」

図2：今後12カ月間の企業収益の伸びに対する自信は昨年よりも強まっている

Q: 今後12カ月間の企業収益の成長する見通しについて、どの程度自信をお持ちですか？

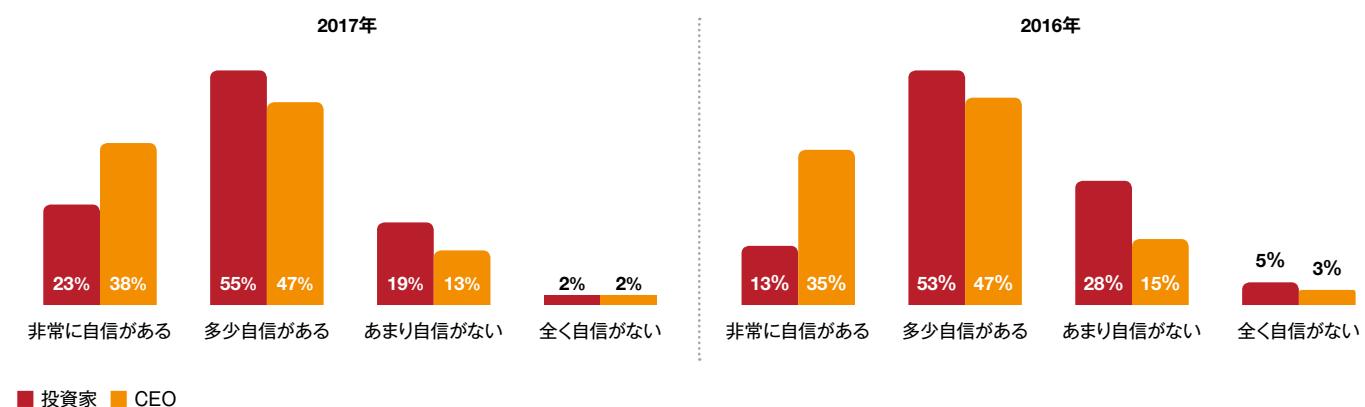


図3：今後3年間の企業収益の伸びに関する自信は昨年と同程度にとどまっている

Q: 今後3年間の企業収益の成長見通しについて、どの程度自信をお持ちですか？

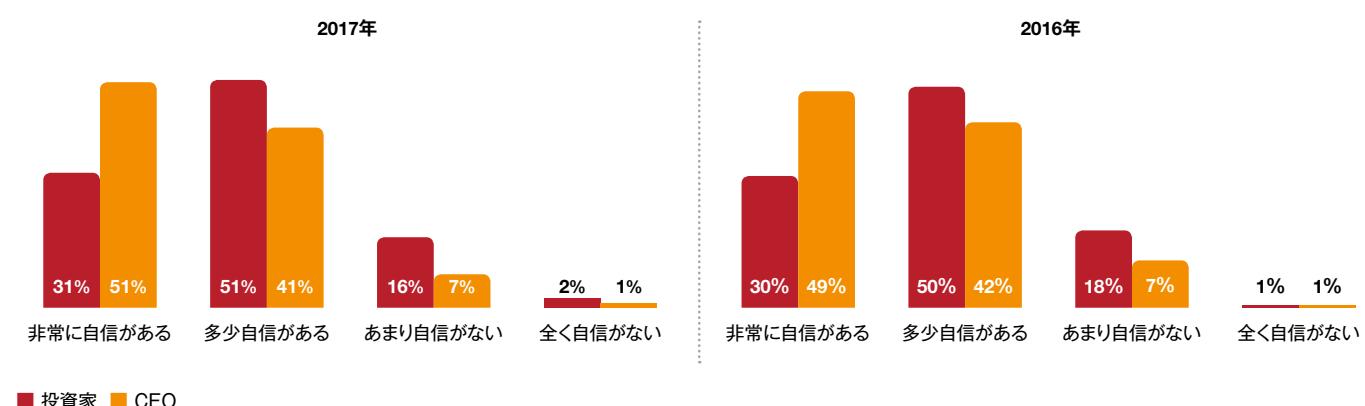
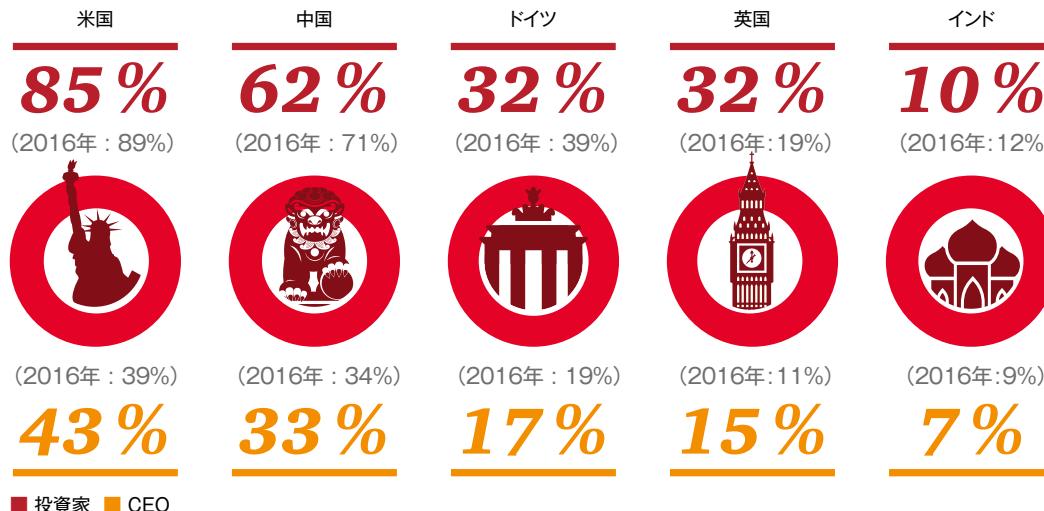


図4：投資家は米国と中国が成長にとって最も重要な国であると考えている

Q: 今後12カ月間で、貴社／企業の全般的な成長見通しにとって最も重要と思われる国を3つ挙げてください

これらの国を上位3カ国に挙げた回答者の割合(%)



「アジア、中でも人口構造が大きく変化する中国とインドが注目を集め。米国がどのような行動をとるのか、ブレギットによる長期的な影響、さらには、より広義でのEUの『連帯感』がどのように変わっていくのか興味深い」

「欧州では予想もしない変化が起こる可能性はあるが、それは米国の動向次第だ」

「米国、そして英国も一定程度、投資家にとって、今は『様子見』の対象である」

米国が引き続き注目を集める

世界であらゆる変化が起きている現在、成長はどこからもたらされるのだろうか。「財政支出に依存する経済は最も大きく拡大し、同時に新興国も成長すると予想される」と、ある回答者は語った。

投資家が今後12カ月間で企業の全般的な成長見通しにとって最も重要と考える上位5カ国は、昨年と同じであった。本調査では、米国が引き続き圧倒的首位を維持し、中国が再び2位を占めた。ある投資家は「中国の重要性は増しており成長を続けるものの、そのペースは鈍化する」と述べた。

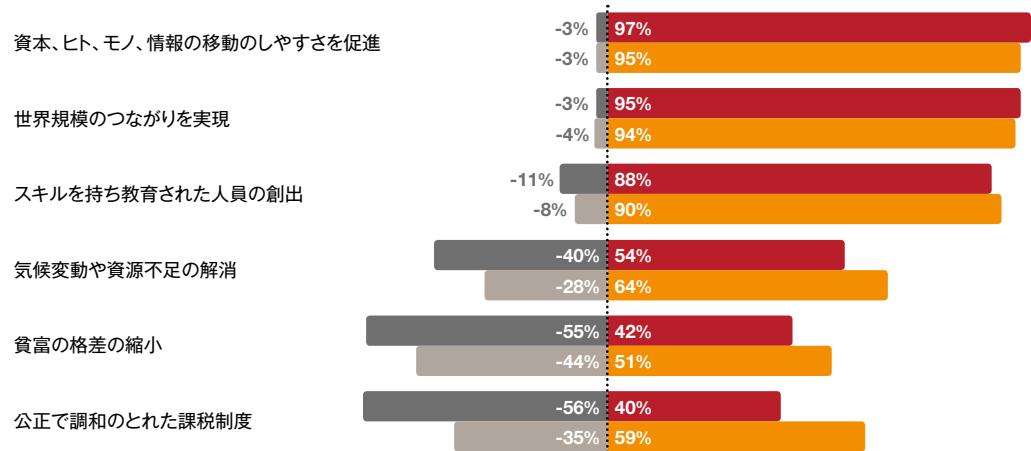
注目すべき点は、英国が現在、特に投資家の立場から、企業の成長への重要性を増しており、昨年の4位からドイツと並ぶ3位まで順位を上げたことである。とりわけ、テクノロジーや金融業界を重視する投資家は、成長にとって重要な上位3カ国に英国を挙げた。インドは投資家の調査では5位にとどまったが、CEO調査では日本に続く6位に順位を下げた。

しかし、「重要性」は、「プラス成長」や、それに伴う楽観的見方と同じなのだろうか。そうかもしれないし、そうでないかもしれません。重要性は肯定的に解釈できる。(上位に選ばれた国は、最も大幅もしくは急速に成長すると期待されるという意味で) こうした観点から言えば、ブレギットを巡る国民投票や、英国とEUとの将来的な関係性を巡る全ての不確実性は、投資家の英国に対する見方を大きく変えるものではないようだ。しかし、一部の投資家は「重要性」が否定的にも解釈できると回答した。例えば、英国における問題や不透明感の強まりは、企業の成長を鈍化させる大きな影響力を持つ可能性があるとの解釈だ。要するに、PwCの調査結果には、プラスとマイナスの心理が混在していたと言えよう。



図5：投資家はグローバリゼーションのメリットとデメリットの両方を認識

Q：グローバリゼーションは以下の分野でどの程度貢献したとお考えですか？



投資家：■ 全く貢献していない ■ 大きく貢献している CEO：■ 全く貢献していない ■ 大きく貢献している

グローバリゼーションが注目を集める

成長見通しに関するどのような議論においても、グローバリゼーションの話題は必ず取り上げられる。しかし、今後はグローバリゼーションがかつてほど成長の牽引力にならない兆候がみられる。1980年から2007年までの世界は、貿易の伸びは世界の国内総生産(GDP)の伸びを大きく上回っていたが、その後は拡大テンポが伸び悩んでいる⁴。世界貿易が鈍化している理由の多くは既に特定されており、中国経済のリバランスによる資源需要の落ち込みや、金融危機後の規制強化などが挙げられている。

人々のグローバル化への期待が失望に変わり、それが国の政策に影響を及ぼしていることも重要な変化である。最近各地で見られる政治的イベントは、有権者がいかに自分たちの生活や文化が、グローバリゼーションによる自由貿易の脅威に晒されていると感じているかを明らかにしている。ある投資家は、経済学者のダニ・ロドリック氏の書物になぞらえて、人々は、(1)グローバリゼーション、(2)国家主権、(3)民主主義の中から選択せざるを得ないトリレンマにあるとコメントした⁵。

「政治的、経済的、社会的リスクは増大している。グローバリゼーションは行きすぎたのではないか」

「企業は成長を求めており、そのためにはグローバルに事業を展開する以外に道はない」

「人々はモノやお金が瞬時に移動することは喜ぶが、人々が国境を越えて移動する場合の反応は異なる。今は振り子が逆に動いている。現在は移民、テクノロジー、職の変容、混乱に対する拒否反応は自然な反動だ。グローバル化がもたらす利益について人々を説得することは困難になっている」



グローバリゼーションが世界経済にどれだけ貢献しているかについてはさまざまな見解がある。例えば、ある投資家は、グローバリゼーションがイノベーションを促すという点で有益であると述べている。つまり、労働者の流動性が低いと、イノベーションの芽を摘む原因になると考えている。また、別の投資家は、グローバリゼーションによって競争に晒されれば企業が最善を尽くすことに注力できると指摘しており、他の国々が低コストで生産を行えるなら、そこに任せて、自国では他にやることを見つけるべきだとの見方をしている。一部の投資家は、企業が事業展開を望む市場から現地調達を行うメリットがあると考えている。ある投資家が述べたように、「大規模なグローバル企業の多くはグローバリゼーションが何かを理解している。つまり、事業の成功に必要なのは、ほんの少し現地を活用することなのである」。

しかし、投資家やCEOは、グローバリゼーションの悪影響についても認識している。彼らはともにグローバリゼーションが貧富の格差の縮小に貢献していないと考えている。恐らく、彼らはグローバリゼーションの結果生じた、もしくはグローバリゼーションによって悪化している富の不平等が、社会不安や保護主義およびナショナリズムへ向かう政治的土壌の大きな要因となっていることを認識している。しかし、貧富の差に関する懸念は新しいものではない。歴史を振り返れば、企業が社会的責任やさまざまなステークホルダーへの義務を

果たす必要性を指摘した数十年前の出版物が存在する(例えば、1973年のいわゆるトルーブラッド委員会報告書⁶や、1940年代までさかのぼる企業財務のテキスト⁷を参照)。ただ、格差の存在には明るい側面もあると思われる。ある投資家は「所得格差はイノベーションを可能にするものであり、重要な点は機会の平等を確保することだ」と語った。

最近になってますます注目を集めているもう一つの分野は気候変動である。世界中の企業経営者や政府首脳は環境汚染による影響を減らし、資源の制約や他のリスクに対処すべく協力してともに取り組んでいる。だが、気候変動は科学的な議論にとどまらない政治的議論の側面もある。従って、投資家よりも、実務を行っているCEOの方がグローバリゼーションがこの分野での進展を促してきたという説に異を唱えていることは驚くに値しない。

また、社会問題(それがグローバリゼーションの結果であろうとなかろうと)の解決における企業の役割についても投資家に質問を投げかけた。この課題について、投資家の多くが本来は政府の責任で対応すべきだと考えているものの、ある投資家は「政府が変化をもたらすことができないのであれば、企業が進んで何かをするために行動を起こすべきである」と回答した。また別の投資家は「民間セクターの資本が必要であるが、それを可能にする環境を作るのは政府の役割である」という見解を述べた。

「CEOとビジネスリーダーは、所得格差をはじめとする社会的な問題の解決に取り組まなければいけない。成長の減速につながる可能性があるからだ」

解決策を求めて

インタビューを行った投資家は一様にグローバリゼーションが終焉したとは全く考えておらず、大きく逆行する可能性すらないと考えている。時計の針を戻すのは不可能だ。ある投資家が述べたように、「今やグローバリゼーションは箱の外に飛び出しており、それを箱に戻すことはできない」のである。また別の投資家は、グローバリゼーションを逆行させれば、企業にとってコストがかかり、小売価格が上昇すると述べていた。それによって、発展途上国はこの点で最大の敗者となり、その国の物価は高くなるのである。

企業はグローバリゼーションから引き続き恩恵を受ける道を探す一方で、貿易障壁を高め、労働力の移動への規制を強化し、国内企業の下支えを目的とした保護主義政策が導入されるような新たな世界の秩序の可能性も踏まえて、対応や調整を行う必要がある。インタビューを行った投資家は、企業が「進出する市場を理解」する必要性を強調した。



CEOが経営のバランスをとるために何をすべきかとの問い合わせに対し、ある投資家は、「現地での企業価値を高めることは、世界における企業価値の高まりに結びつくが、その逆は必ずしも真ではない」ことを根拠に、企業に対して現地の経済を支える活動に取り組むよう勧めている。また別の投資家は、私たちが消費者として購入するものの原産地について一段と関心を持つようになっていることに言及し、「企業は自社製品がどのように流通しているかについて考える必要がある。私たちは皆、何を買い、何を着るかなどへの関心を高めている。私たちのモノを買うという決断は他の人々に影響を与えることから、サプライチェーンを理解する必要がある」と述べた。グローバリゼーションをより受け入れやすいものとするために、回答者は企業が「自社や従業員、そして政策立案者を教育すべきであり」、「透明性を高くし、誠実かつオープンな姿勢を維持し」、かつ「ステークホルダーと信頼関係を築き、意見を聞くよう努力すべきである」と提言した。

「インターネットで世界中がつながっている経済では、極端なイデオロギーが力を持たない限り、あるいは規制が異常なほど厳しいものとならない限りグローバリゼーションの反動には限界があり、どこかに着地点があるはずだ」

予測が困難な政治的環境で成長を追求する際の難問：

1. 世界の経済環境がどのように、特に貴社や貴社の業界全般に影響を与える可能性があるかという点について、明確に説明しているか
2. 貴社の成長シナリオや、その見通しの根拠を、可能な限り効果的に分かりやすく語っているか
3. グローバリゼーションの影響に関する議論が熱を帯びる中、貴社のステークホルダーにグローバリゼーションが貴社のビジネスや地域社会にもたらす恩恵と課題について語っているか

不確実な時代の企業経営



「地政学上の不確実性は依然として企業が直面している最大のリスクである。あらゆる人々がこのリスクに晒されている」

「政治の重要性が突如として高まった。この背景には格差の拡大がある。これまでにない新しいトレンドであると同時に未知の経験である」

「世界中で政治が不安定になったことにより、脅威や不確実性が高まっている。ブレギットや欧州における大衆迎合的な動きの台頭である。しかし、現在の経済情勢が世界金融危機のときほど悪くなっているとは思わない」

グローバリゼーションの将来に関して企業が直面している不確実性に加え、企業は数え切れないほどさまざまな脅威に直面しており、それらは、政治、社会、環境など多岐にわたり、また、日常的に業務を行っているだけでも脅威に晒されている。「過去15年間、毎年、より多くの脅威があったと答えることもできるが、もちろんそれは正しくない」と、インタビューである回答者は語った。

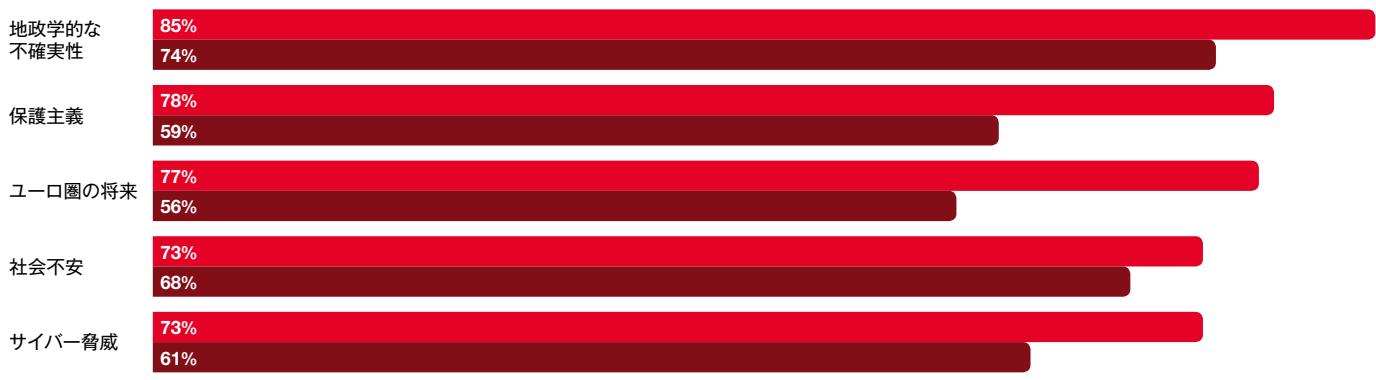
成長に対する脅威はこれまで無数に存在していたが、今後もそれは変わらない。では、現時点で、最も憂慮すべき脅威は何であろうか。

昨年同様、企業の成長見通しにとって最大の脅威とみなされたのは地政学的な不確実性であった。さらにその脅威に対する懸念は一段と強まっている。保護主義、ユーロ圏の将来、社会不安が、わずかな差でこれに続いているが、その

図6：投資家は地政学的な不確実性を成長に対する最大の脅威と考えている

Q：企業の成長見通しに対する以下の経済、政策、社会、環境、ビジネス上の潜在的脅威について、どの程度懸念していますか？

やや懸念する、または非常に懸念すると答えた回答者の割合(%)





背景には最近のイベント(米国の大統領選挙や英国のEU離脱の是非を問う国民投票など)や今後予定されている政治イベントへの関心がある。これら四つの脅威は相互に関連しており、そのいずれもが世界経済への影響を通じて、成長にもインパクトを与える可能性がある。

保護主義政策の潜在的な影響は投資家とのインタビューで何度も話題となり、そのような政策が一部の政治家や有権者が考えるような好影響を与えられるのか疑問視する声が複数あった。ある投資家は「保護主義は少数の職を守るかもしれないが、企業は価格を引き上げる必要に迫られる」と述べた。「所得は増えるが生活費はそれ以上に上昇する」一方で、「保護主義政策の影響は過大評価されている可能性がある」と考える投資家も複数いた。ある投資家は「多くのオートメーション化プロジェクトが進められており、それらは保護主義よりも大きな影響を与えるとみられる。これらの問題は少し誇張されている」と回答した。

サイバーセキュリティに対する投資家の懸念は強まっており、脅威のリストの中で昨年の9位から、他の項目と並んで4位まで上昇した。これは恐らく、マスコミを賑わせた政府や企業を標的とするハッキング事件に起因していると言えよう。複数の投資家が「サイバーセキュリティは業種を問わず、人々の最大の関心事になっている」と回答した。今回の調査結果では、金

「今の状況は、必ずしも以前より脅威が増えたというわけではない。脅威の種類が違ってきているだけなのである。企業は常にさまざまな課題に直面している。私はそれぞれの企業が課題に対処するために必要な柔軟性と管理スキルを保持していることに感心している。彼らは脅威に対処するため機敏かつ創造的でい続ける方法を見いだすであろう」

融サービスやテクノロジー業界の投資家やCEOにおいてサイバー脅威に対する懸念が特に大きいことが明らかになった。

さらに、調査結果では、サイバー攻撃や情報漏洩は、現在だけでなく今後5年間を展望した場合でも、その業界に対するステークホルダーの信頼に悪影響を与える得るイベントや懸念事項のトップにランクされている。「信頼」の問題については本レポートの後半で論じる。

インタビューを行ったある投資家は「今後はハッキングに対する見方が変わる。すなわち、脅威としてではなく、事業を行う中で日常的に起きることとしてみなされるようになろう。企業から情報を入手しようとする人は常に存在すると認識するようになる。これは単にセキュリティだけの問題ではない。企業は何が公開できる情報で、何が内部情報かを決める必要がある」と述べた。投資家は、企業がサイバーリスクへの対応を積極的に行うよう期待している。ある投資家は「企業はサイバー攻撃による情報漏洩から学んできたが、やるべきことはまだ山積している。企業は問題が起きてから対応するのではなく、事前に対応しなければならない。いかなる企業や政府もこの問題から逃げられない」と語った。また別の投資家は「サイバーセキュリティは極めて重大な問題」であると述べ、この問題への対応を誤れば、企業は金銭的な代償を払うことになるだろうとの見方を示した。しかし、同じ投資



家は「サイバーセキュリティへの対応について公に説明した場合、企業は失うものはあっても、得るものは多くないため」、CEOは自社のサイバーセキュリティの戦略について多くを語りたがらないかもしれないことも認めた。だが、CEOがサイバーセキュリティへの対応について開示することは義務となる可能性がある。米国証券取引委員会(SEC)は、上場企業にサイバー攻撃による情報漏洩の公表を義務付けるべきか否かを検討している⁸。

脅威に異なる認識

投資家が挙げた成長見通しに対する主な脅威は、CEOが重要と認識する脅威と大きく異なっている。CEOは具体的かつビジネスに関連するリスクを重視する傾向がある。投資家は個々の企業の事情よりも大局的な脅威を重視している。この違いは投資家の場合はポートフォリオを運営しており、重要な政治的・経済的イベントが世界中の富に影響を与え、それによって投資家のポートフォリオが影響を受けることを踏まえれば理解できる。

例えば、PwCの調査が示すように、CEOは投資家よりも鍵となる人材スキルの確保に強い懸念を抱いている。この項目はCEO意識調査で第3位であるが、投資家を対象とした調査ではトップ10にも入っていない。詳細については補足データのセクションを参照されたい。

もう一つ注目すべき点は、CEOがテクノロジーの変化のスピードに関して投資家よりも強い懸念を抱いていることだが、その度合いは産業によって異なる。例えば、金融業界のCEO

と投資家は同程度の懸念を抱いているが、通信業界のCEOは投資家よりも強い懸念を感じている。インタビューに応じた一部の投資家によれば、現時点において、企業に影響を与えていた技術変化のスピードは問題ではない。むしろ膨大な量のデータが溢れることと、それが拡散していくスピードが問題である(この点については、本レポートの他のセクションで説明している)。

投資家とCEOの見解が最も食い違っているのは、租税負担の増加という明白な脅威においてである。この点に関して、投資家とアナリストの懸念はCEOに比べてはるかに弱い。興味深いことに、この点に関する投資家の懸念は昨年よりも弱まっている(2017年:43%、2016年:57%)。投資家は企業がいかなる増税案にも対応可能な戦略を持っていると考えているようだが、CEOは、政府と国民が注目するのは、企業がどの程度税金を払っているかという点にあるという現実に直面している。

機会を最大限生かす

インタビューでは驚くほど多くの回答者が、企業は現在直面する脅威について過大に捉えすぎているとの見方を示した。ある回答者が述べたように、「企業には優れた対応能力がある」。また別の回答者は、「今の世の中では、リスクは機会よりも強調される傾向がある。先行きが不透明な世界において、企業が生き残るために独自のビジネスモデルを持つことが非常に重要である」と答えた。

また、今年のインタビューも昨年同様、優秀な経営陣は脅威を機会に変え、自社のためにうまく活用できると投資家は考えていることが改めて確認できた。当然ながら、投資家はそうした優秀な(すなわち、脅威に直面してもそれを機会に変える方法を理解している)経営陣を持つ企業へ投資することを目指している。

現在の事業環境を踏まえて、企業が新たな機会を生かすために、強化すべきことを一つ挙げるよう尋ねられた場合、投資家とCEOはともにイノベーションを重視する姿勢を示した。これは当然の結果であろう。また、数名の回答者は、環境の変化に対応する機敏さに加え、進化やイノベーションを起こす能力を持っていることが、企業が常に成長するだけでなく、生き残るために重要であると指摘している。例えば、ある回答者は、フィンテックが消費者金融ビジネスを変えつつある現実について述べ、「トレンドに乗り遅れた金融機関は消滅するだろう」との見解を示した。だが、また別の回答者は機敏さという概念は過大評価されていると考えており、「今のような世の中においても、製品はどのような価値を提供し

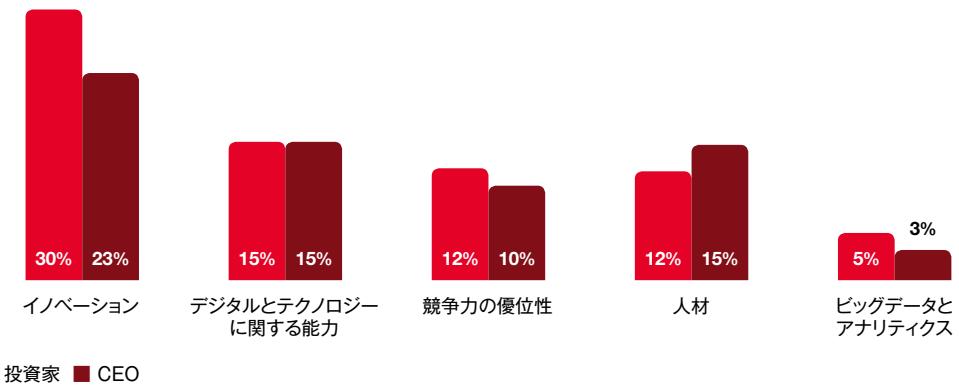
「イノベーションを起こせる者が最後まで勝ち進む」

「ビジネスモデルは変化を続け、人がやっていることの一部はオートメーション化されるだろう。しかし、そうした変化は予想されてい るよりも時間を要するのではないか。例えば、自動運転車は実用化される可能性が高いものの、ゆっくりとしたペースでしか進まないだろう。そもそも、全ての人が自動運転車を買いたいわけではない」

「プロセスにイノベーションを活用する企業の方が業績を伸ばすだろう。商品やサービスそのものにイノベーションを使おうとする企業は常に強みを失うリスクを負っている」

図7：投資家は機会を生かすためにイノベーションを重視

Q：現在の事業環境を踏まえ、企業が新たな機会を生かすために以下のどの点を強化すべきだとお考えですか。一つだけお答えください



「変化する世界において、企業が成功するための手段はこれまでと何ら変わらない。戦略的かつ機敏で、ビジネスに関して適切な決定を下し、消費者や地域社会の声を聞くことである」

「企業は収益を上げることだけにこだわらず、顧客の満足度を重視すべきである。そうすることで繁栄できる。顧客と関係や信頼を築き、自らがそうしてもらいたいと思うような方法で顧客と接しなければならない」

ているのか、あるいは消費者に適正価格で製品を届けるにはどのようにすれば良いのかといった観点から正しい判断を下すことの方が、『機敏である』ことよりも、はるかに重要である」と述べた。

また、投資家とCEOはともに、デジタルやテクノロジーの能力も重要であると考えている。これは、テクノロジーの変化のスピードに対する強い懸念を反映したものと言えよう。つまり、企業はテクノロジーの変化に遅れることなく、それらの変化をいかにビジネスにとって有利に活用できるかを見極める必要がある。ある回答者は「テクノロジーは二つのことを証明している。すなわち、テクノロジーは成長あるいは効率化を可能にする。テクノロジーを理解できれば、競争において強みとなり得る。テクノロジーはコスト削減を可能にし、将来のコスト削減のために、今、投資を行うことを正当化する」と述べた。また別の回答者は「テクノロジーは最終的に効率化を促す。これは競争とイノベーションを促進するため、消費者にとっても良いことである」との見方を示した。

CEOは投資家に比べると、顧客の満足度を重視している。これは恐らく、消費者行動の変化や、新規参入者に顧客を奪われる脅威に対し、CEOの方が強い懸念を抱いているからであろう。だが、回答者が繰り返し強調したのは、企業の成功にとって顧客がいかに重要であるかという点だ。多くの回答者は、CEOと顧客との接点がなくなっていることを懸念していると語った。ある回答者は「最も成功している企業は顧客への価値の提供を重視している」と述べた。「企業は顧客が欲しているものを提供し、顧客の満足を可能な限り費用対

効果が高いものにしなければならない。これが上手にできている企業は少ない」と語った回答者もいた。PwCの昨年の調査でも明らかなように、投資家とCEOはともに、企業戦略を構築する上で顧客が最も重要なステークホルダーであると考えている。

また、雇用について、CEOは投資家に比べて人的資本の重要性を強調する傾向が高いものの、PwCのインタビューでは、投資家とアナリストもテクノロジーが職場を破壊し、人々から仕事を奪う可能性を強く懸念している。ある回答者は「オートメーション化は加速している。収益の向上に寄与する一方で、人々から仕事を奪い、その結果として中間層がさらに縮小して、社会的な圧力が生まれ、政治的な緊張や不安定性が高まることになろう」と語った。ある回答者は、失業の引き金となっているこうした圧力(例えば、彼らの職を「奪う」のは移民ではなくテクノロジーであるなど)について、企業は従業員に十分説明する必要があると指摘した。この問題に関しては、次のセクションで詳しく考察する。

不確実な時代の企業経営に関する 難問：

1. 地政学的な変化から生じる機会や脅威にどのように対処しているかをステークホルダーに説明しているか
2. サイバーセキュリティ、データ保護、個人情報のリスクをどのように管理するかをステークホルダーに説明したか
3. 貴社が十分な機動性を備え、混乱から打撃ではなく恩恵を受けられるように、どのように取り組んでいるかを説明しているか
4. ビジネスを成功させる上での従業員の重要性を踏まえて、従業員がもたらす価値や、その価値をどのように監視および維持するかということを説明しているか

破壊と創造の両面を持つテクノロジー



「結局はデータとテクノロジーがあらゆるものを変化させている」

「成長は、電気自動車や再生可能エネルギー、低炭素インフラのような破壊的技術によってもたらされる」

「何が破壊されるのだろうか。あらゆるものだ」

投資家は自分が担当する業界でテクノロジーが競争にどのような影響を与えてきたか十分に認識しており、全く影響がないと考える投資家はほとんどいない。だが、テクノロジーの変化のスピードは絶えず増しているように感じるものの、投資家はこれまでの20年間で目の当たりにした変化の方が、過去5年間の変化よりも大きく、変化のスピードが減速していると考え始めている。

特に、産業別の業績を見る場合、投資家はCEOよりも急激な変化を目にしてきた。テクノロジー業界を担当している投資家の3分の2以上は、テクノロジーによって業界の競争の形が完全に変わったことを認めている。通信業界を担当している投資家の場合もほぼ半数がこの見方に同意している。これは恐らく携帯電話の利用が高まり、その技術進歩が続いていることが、両方の業界にも影響を及ぼしているためと考えられる。

投資家とCEOはいずれも、少なくとも今後5年間、テクノロジーは競争に大きな影響をもたらすと考えている。特に消費者サービスやテクノロジー業界において顕著であろう。もっとも変化が見込まれる全ての分野が明らかになっているわけではない(例えば、製造業のどの職種がロボットに置き換えられるかを特定するなど)。生き残るために明確な「ビジョン」を求める向きもある。ある回答者は次のように説明した。「企業が生き残るために、ビジョンをこれまでよりも頻繁に変える柔軟性を持つつか、あるいは市場を支配する必要がある。実際のところほとんどの経営者はそのようなビジョンを生み出す能力を持たない。彼らは変化

を受け入れることに責任を持つと同時に、能動的に行動しなければならない」

だが、テクノロジーが誰にとっても万能薬になるとは考えにくい。ある回答者は「コンピューターは疲れることもなければ、間違いを犯すこともないが、人間のように創造的にはなれない」と述べた。

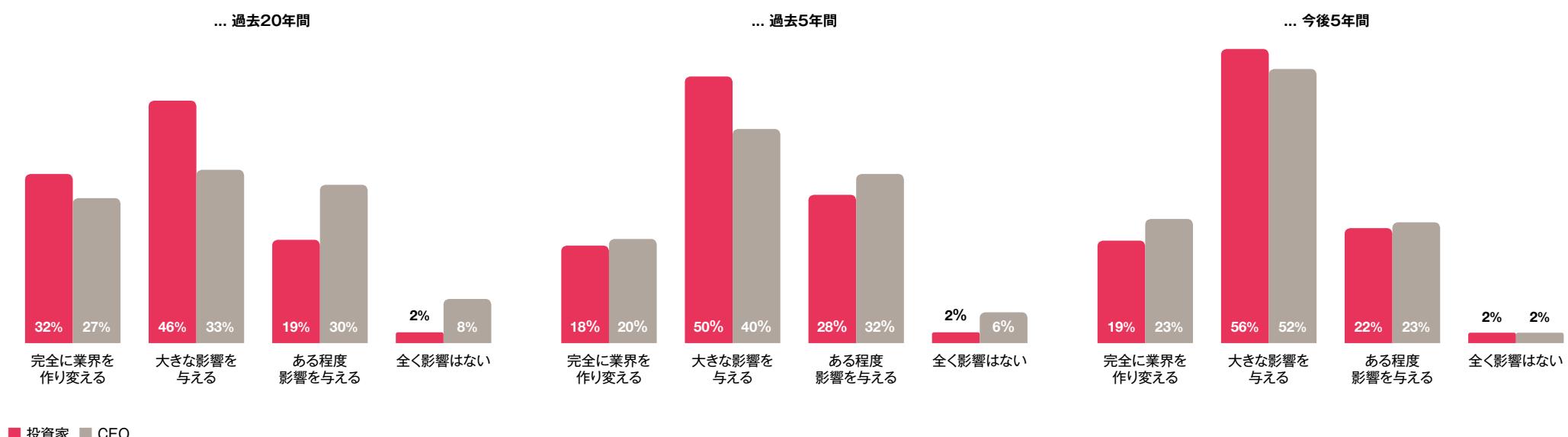
別の回答者は、CEOやチーフ・テクノロジー・オフィサーが抱く、テクノロジーによって企業の変革が起きるという期待や、それに基づくビジョンが実際に実現されているか否かについて疑問を感じていた。なぜなら、最も難しい立場におかれている人々(すなわちラインマネージャー)は異なる考え方をしている場合が多いと分かったためだ。その回答者は「経営幹部がどのような企業でありたいと考えているかということ、経営幹部が現状はどのような企業であると考えているかということ、そして実際の『現場の視点』との間にはズレがある」と述べた。

投資家は、新たなテクノロジーによって今日の世界のさまざまな活動が修正されたり、混乱したり、取って代わられたりすると予想している。ある回答者は「テクノロジーは全てに大きな影響を及ぼしている。何が難しいかというと、どのテクノロジーが軌道に乗るかを見定めることだ」と述べた。彼らは、人工知能やオートメーションの効果や、自動運転者の導入、新たな再生可能エネルギー源、遺伝子研究の進歩、フィンテックの発達について頻繁に言及した。



図8：投資家はテクノロジーが引き続き競争に影響を与えると予想

Q: テクノロジーは担当する業界において、競争の形をどの程度変えましたか、あるいは今後変えますか?



単なる数の話ではない

テクノロジーが業界に大変革をもたらす一つの側面は、人々が働く方法、すなわち人々が就いている仕事と、それらの仕事に必要な人数を大きく変えてしまうことだ。大多数の投資家が、オートメーションや他のテクノロジーによって、企業の人員が減少すると考える(また、地域や業界を越えてそのようになると考えられる)理由はここにある。ある回答者は「オートメーションはさらに大きく進み、多くの職を減らすとみられる。業界は成長するが、仕事は減る」と述べた。また別の回答者は「現在、オートメーションとデジタル化はホワイトカラーの仕事に影響を及ぼしている。今後の変化を予測して早期に対処する企業が最も成功することになる」と語った。だが、これに関しては、「オートメーション化が非常に進んだ工場に柔軟性はない」という別の見方もある。

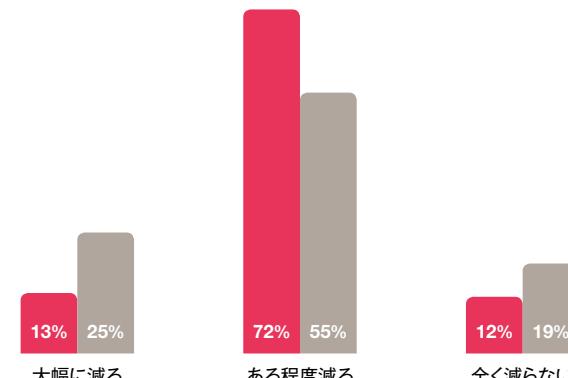
「テクノロジーは、職場を変える大きなきっかけの一つである。1年間のスパンで見ると、人々は変化による影響をおおむね過大評価する。ところが、10年間でみると変化がもたらすインパクトは明らかに過小評価されている」

「オートメーションが雇用を大きく変えると判断するにはあまりに時期尚早」

「一部の企業は人間と機械の協働を重視することで成功しており、これが最も強力なやり方と考えられる」

図9：投資家はオートメーションによって人員が減ると考えている

Q：オートメーションや他のテクノロジーによって、どの程度人員が減るとお考えですか？



■ 投資家
■ 自社の人員が減少すると予想するCEO

「低コストの労働力が豊富な国でも、オートメーションは普及している。一部の非常に賢明な人々は、コンピューターができるとは考えられなかったようなことを実現するために時間とエネルギーを費やしている」

「新たなテクノロジーは雇用のあり方そのものを変えるが、雇用は減らない。現在、企業はかつてないほど多くの人を雇用している」

「人工知能が次の最先端分野として浮上している。テクノロジーは私たちの仕事を全て変えると考えられているが、一部で懸念されているように雇用を大幅に減らすことはないとみられる。高度なテクノロジーの普及に伴い、新たな仕事が出現する。テクノロジーによって民主化が大きく進むため、他の人々に新たな雇用機会がもたらされる」

テクノロジーやオートメーションによって人員が減少するという投資家の予想を裏付ける調査や見解は山ほどある。例えば、マッキンゼーの調査によると、全職業の約60%において、現在利用可能なテクノロジーだけで、業務の30%以上がオートメーション化できる。影響を受ける可能性が高いのは製造業や外食産業だけでなく、金融セクターも同様で、マッキンゼーの推計では、労働時間の43%に相当する業務が今でも自動化される可能性がある⁹。また、最近になって金融セクターで法規制順守に対応するために採用された何万人分もの仕事も、自動化システムに置き換わる可能性があるとの指摘もある¹⁰。

だが、こうした事例によって、技術進歩の潜在的な影響は誤解されている可能性がある。ある回答者が述べたように、「テクノロジー自体は何をするわけでもなく、人間によって監視されている。テクノロジーはツールであって何かを牽引するものではない」。最近行われた調査によると、一部の分野ではオートメーション化が進み人員が減少する一方で、特にITや人事、第一線の現場や接客業務などの分野では、新たな仕事が生まれる見通しだ¹¹。

従って、人員の合計は実際のところ減少しない可能性があると考えられるが、従業員が多くの職務内容の変化に対応し、オートメーション、ロボット工学、人工知能によるパフォーマンス向上の可能性を最大限生かすことができるよう、雇用主は従業員のスキル向上のための投資を行う必要がある。ある回答者は、「これは必ずしも業務を不要なものにするという問題ではなく、人員をより価値の高い分野に移す問題である」と語った。

当然のことながら、企業が何らかのアクションをとる場合は就業規則や労働組合の力によって制限があり、その仕組みは国ごとに異なる。だが、オートメーション化によって人員が減るのであれば、企業は余剰人員のコストについて何らかの対応をとる必要があり、政府は社会的影響に対処するための政策措置を講じなければならない。2015年にウォレン・巴菲特が株主に宛てた手紙でも、こうした問題や、「働く意欲はあるが、市場原理によって自らの才能にあまり価値がないと判断された人々に対し、人並みの生活を送れることを目指したさまざまなセーフティーネット」の必要性が指摘されている¹²。ある回答者は「このような人々を受け入れるために、新たな産業や市場を作り出す必要がある」と述べた。

また別の回答者は、オートメーションによって事業コストが削減できれば、海外へのアウトソーシングの必要性が低下するとの見方を示した。だが、保護主義的な政策への動きはあるものの、国内に仕事を戻しても、必ずしも国内の雇用増加にはつながらない。オートメーションは、かつて肉体労働によって行っていた仕事に取って代わるものだ。ある回答者は、「従来のようなアウトソーシングで得られていたメリットの一部は、今後は期待できなくなる」と述べた。アウトソースを止めるのと同時に業務プロセスを変更するにあたって職業再訓練や教育を組み込む必要がある。「コストがかかるかもしれないが、従業員の福利厚生を考える必要がある」と語った回答者もいた。また別の回答者は、今日のテクノロジー主導の世界で働くために必要なスキルを身につけられるように教育システムを変える必要があるとの考えを示した。つまり、「今や自動車修理工でも、仕事をする上ではテクノロジーを使いこなす必要がある」ということだ。

「企業はテクノロジーを利用することで、引き続き自社のビジネスを業界の変化に適応させ、改善し、さらには混乱を招くこともあるだろう。アウトソーシング、コールセンター、人工知能の利用が増えるとみられる」

「3Dプリントが急速な発展を続ければ、製造業は大きな影響を受けるだろう」

「企業が、地域社会で成功して信頼を得るためにコスト削減の正当性について説明する必要がある。また解雇した人々に敬意を示さなければならない」

だが、インターから、オートメーションが低コストでの生産といった恩恵をもたらす一方で、不都合な点もいろいろあり、メリットはコスト削減程度に限られることも分かった（「コスト削減はどこかで限界にぶつかる」という意見があった）。一部の投資家やアナリストは、オートメーションによって顧客満足度の質が低下することを懸念している。例えば、自動音声案内の利用は時間がかかり、いつまでたっても本物の人間と話せないと思わせることがあるため、顧客との関係に悪影響を及ぼしかねない。ある回答者は「変化のスピードがあまりにも非常に速く、誰もがとまどっている。適応できる人よりも、できない人の方が多い」と述べた。



スキル構成の最適化

熟練を要しない事務処理的な作業はオートメーション化が進み、人工知能の発達によって取って代わられると思われるが、それでも人間は知恵を出して、創造力を駆使して、事業活動に人間的な要素を加える必要がある。企業が成功を目指すならば、企業が保有する人材について能力の適正な構成を見極めてそれを維持することはこれからも極めて重要である。投資家はそのような人材確保の重要性を認識している。

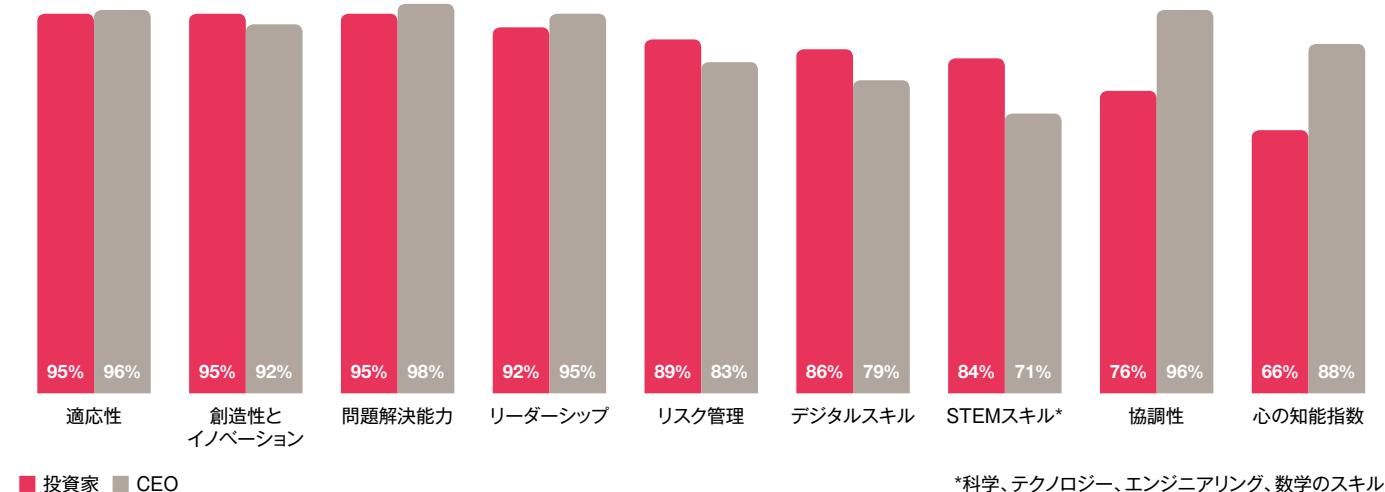
成長機会を最大限生かすために、イノベーションが重視される中において、創造性が鍵となるスキルであることについてCEOと投資家の考えが一致しているのは当然であろう。昨年の調査で投資家は、企業がイノベーションに関する取り組みを測定し、ステークホルダーに伝えることをこれまで以上に取り組んでほしいと語った。これは、企業が自社の製品にせよ人材に関する戦略にせよ、ステークホルダーと会話をを行う上で、引き続き考慮すべき重要なメッセージである。

CEOは投資家よりも、協調性と心の知能指数を、はるかに重視している。だが、一部の投資家は協調性の価値を強調しており、人間関係はビジネスを行うにあたり常に重要であると考えている。ある回答者が述べたように「テクノロジーが実際のミーティングに取って代わることは決してできない。直接顔を合わせるミーティングは重要だ」。また、サプライヤー、アウトソーシング・サービス・プロバイダー、政府などと連携して協働する場合も、協調性というスキルを持つことが重要である。投資家は企業に勤める上で他人と協力することはごく当たり前のことと考えている。テクノロジーの活用によって「組織の構造は一段とフラットかつ小規模になり、より協力的になる」と、ある回答者は語った。

図10：投資家は企業のさまざまな人材スキルを維持するよう期待している

Q：テクノロジーのビジネス技能の他に、以下のスキルは企業にとってどの程度重要だとお考えですか？

「ある程度重要」もしくは「非常に重要」と答えた回答者の割合(%)



*科学、テクノロジー、エンジニアリング、数学のスキル

「業界によって異なるかもしれないが、単純作業は可能な限りテクノロジーに移行し、人間は創造的思考に一段と重点を置くべきであろう。このトレンドは避けられない」

投資家は、自社あるいは投資先(あるいは投資を検討している)企業において、テクノロジーが職場環境どのように変えているかにも関心を持っており、企業はテクノロジーの進化とともに自らも変えていく必要があると考えている。「成功を収める企業は能力主義でなければならない。性別や人種ではなく、実績が全てであり、偏見を取り除かなければならない」とある回答者は述べた。また別の回答者は「働き方の柔軟性は高まり、仕事の中身は従来とは変わっていき、これまでには存在しなかった新しい仕事が生まれるだろう。組織は以前ほど階層的ではなくなる」との見方を示した。

破壊と創造の両面を持つテクノロジー を管理することへの難問：

1. 新たなテクノロジーの出現により、貴社のビジネスモデルがどのような影響を受ける可能性があるかについてステークホルダーに説明しているか
2. 企業が競争力を維持するために必要なスキルのタイプが変化していることを踏まえて、従業員が適切なスキルを身につけられるように教育や訓練を行っているか
3. 貴社の従業員は創造的かつ革新的でいられるような環境で働いていると感じているか
4. 貴社はビジネスの長期的な成功のためにテクノロジーに十分投資しているか

デジタル世界における信頼の維持



「全ての企業(そして政府)は信頼に関して、より一層努力を重ねる必要がある。企業は人々の懸念について理解し、事実を認識して、分かりやすく理解できる方法で話をする必要がある。重要な点は、自社のメッセージが複雑で分かりにくい理由を理解すること、そして、それゆえに、分かりやすく伝えようと努力することである」

「テクノロジーを駆使して豊富な情報を入手できるようになり、透明性は高まったが、混乱した情報や誤った情報提供も生じた。追加的な情報は必ずしも全てが有益ではない。無数の情報源からあまりにも多くの情報が発信されるため、多くの混乱や曖昧さが紛れこんでいる」

今年は特に、投資家やCEOの間で企業への信頼が失われる懸念が強まっている。いずれのグループも3分の2以上が、企業にとって信頼を獲得し維持することがますます難しくなっているとの見方を示している。しかし、注目すべき点は、企業が対処すべき「信頼の欠如」があることは、多くの投資家やアナリストが必ずしも考えていないことである。インタビューに応じたある投資家は、実際には存在していない問題を人々が勝手に作り出す可能性について指摘した。

また別の投資家は、「信頼は対になっており、『信頼の欠如』を測るのは難しい」と語った。「ある企業が成功しているのであれば、信頼の欠如は重要なのだろうか。たとえ企業がひどいことをしているとしても、事業は継続できる。それで企業が収益を上げ、顧客が幸せであるならば、そこに信頼の欠如が存在することはあるのか」。だが、一段とデジタル化が進む今の中の状況を踏まえると、企業のイメージを向上させる、もしくは損なう可能性のある企業の資質や行動について検証する価値はあると思われる。

企業はステークホルダーの信頼を維持するために、まずは今の世の中において自社、自社の属する業界、競合他社、直面している問題に関するデータが、非常に多くの情報源から作り出されていることを認識する必要がある。ある投資家が指摘したように、かつて企業は時間をかけて成長ストーリーを準備できたが、もはやそのような余裕はない。人々はより

早く情報に接することを求めている。企業は全ての情報を開示し、発信する内容について、ユーザーがあらゆる角度から開示された企業情報を検証するのを覚悟しなければならない。その一方で、他の情報源との相違について適切な説明を行うことや自らの見解を示すことが求められる。インタビューに答えたある投資家は次のように語った。「テクノロジーが成せる業の一つは、情報を人々に極めて迅速かつ民主的に提供することである」、「もはや身を隠す場所はない。企業はメッセージを伝える方法について十分に配慮しなければならない。なぜなら、今は誰もが事実確認を容易に素早くできる。そのためジャーナリズムの学位は必要ないからである」

このようにあらゆる膨大なデータが世の中に発信されていることは、情報過多につながっている。それがどういう意味を持つかは、インタビューにおいて一つの重要な関心事であった。投資家が直面している最大の変化の一つは、「手に入る全ての情報を処理しなければならないことであり、時には多すぎる情報が重要な情報を覆い隠してしまう」。ある投資家が語ったように、あまりにも多くのデータを保有することで、実際にはある問題に関して必要な情報が揃っていない場合でも、人々は決断しなければならないと考えてしまう。「昔の大工の格言『二度測って、一度で切る(念には念を)』は投資の意思決定に用いられてきたが、もはやそれは通用しない。投資家やアナリストが二度測る機会を与えられるのはまれである」



テクノロジーと信頼の関係性は、投資家の会話にしばしば上る話題だ。信頼が損なわれる理由にテクノロジーの進歩を挙げるのはたやすいが、見当違いな意見だと考える投資家もいる。ある投資家は「テクノロジーそのものが企業の信頼を損ねているのではない。信頼が失われているとすれば、それはテクノロジーを用いる人々の問題である」と述べた。

社会および環境の問題も企業の信頼構築、もしくは損失に影響を与える。テクノロジーはこれらの問題の存在や、経営陣がそれらの問題にどのように対処しているかといったことについて人々の意識を高めることができる。しかし、投資家の間では、企業の環境や社会の問題に対する取り組み方について、やや不信感がある。ある投資家は、「企業は何らかのインセンティブがない限り、社会問題を対処すべき責任があるものとして考えようしない」と述べた。また別の回答者は、「企業はコスト削減と投資との緊張感のバランスをとることに長けていないと考えている。なぜなら、「CEOや経営陣は収益性力に基づいて評価されるが、社会的責任や広報活動にはコストがかかるからである」。

一部の投資家は、短期的な収益と長期的な収益のどちらを重視するか、あるいは事業活動を縮小するのかまたは拡大するのかといった悩みは常に生じるものであるという考えを受け入れている。ある投資家によれば、「コスト削減、イノ

図11：投資家は、確固たる企業目的とともに、個人情報の優れた管理も非常に重要と考えている

Q：デジタル化がさらに進む世界において、以下の項目にどの程度同意しますか？

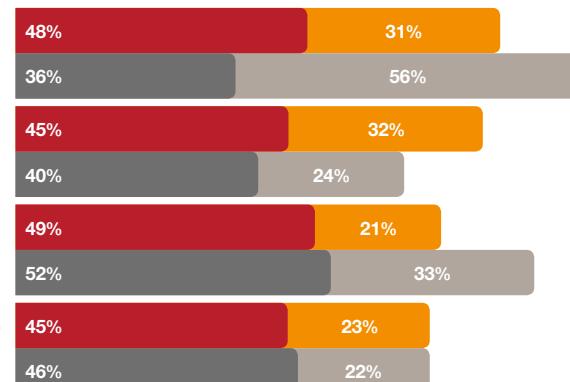


企業の価値、文化、行動に反映される確固たる企業目的を持つことがますます重要になる

企業による個人情報の管理方法が差別化要因となる

多くの広範なステークホルダーの期待に応えるような企業経営がますます重要になる

企業にとって信頼を獲得し維持することが難しくなる



投資家： ■ そう思う □ 強くそう思う CEO： ■ そう思う □ 強くそう思う



「投資家は主に、企業の財務情報に関心を持っている。だが、企業の短期の業績とガバナンスとの間には、ある程度の関連性が見受けられるため、最近では、ガバナンスについても一層強い関心を抱いている。企業が社会的責任で成果を出すために必要な期間ははるかに長くなるため、投資家は明確な関連性を見極めることができないかもしれない。だが、例えば、企業がダイバーシティに関心を持たなければ、財務面に悪影響を与える可能性がある。従って、企業の社会的責任への取り組みは投資を行う際の基準の一つとなり、企業はこれを無視することができない」

「環境、社会、ガバナンスの問題にうまく対応している企業が必ずしも良い投資対象とは限らない。しかし、対応を怠っている企業は、よりリスクの高い投資対象とみなされることが多い」

「企業にとって最も優先すべき課題は、株主の持続可能な価値を作り出すことである」

ベーション、社会問題への対応をどのようにやれば良いかという葛藤は本来、事業活動と対立するものではなく、日常業務の中で避けて通れないものである。これらは対立するニーズではなく、短期と長期の間のバランスをとる作業である」。

ステークホルダーの期待が課題

企業にとって最大の課題の一つは、さまざまなステークホルダーの期待に応えることだ。CEOの多くは、企業がその企業らしく事業を行うことが重要だということに異論はない（これは昨年のCEO意識調査の結果と整合性があり、その中でCEOの84%が経営にはより広範なステークホルダーのニーズに対応することが期待されているとの考えを示した）。インタビューに応じた投資家は、この課題について明確に認識している。「株主は投資収益を望み、各国の従業員は職を欲しがる。政府は雇用とGDPの成長を求め、企業はコスト効率の良いサプライチェーンを必要としている。企業が満足させなければならないステークホルダーは数多くいるが、適切なバランスをとることは難しい」。また、別の投資家はバランスをとる必要性を強調し、次のように語った。「投資家として、企業が、（ステークホルダーのニーズに対応するように）適切にバランスをとっているかどうかを検証している。私たちは企業の資本が、価値が減らないように配分されることを望んでいる。適切な資本配分を心がけることが経営陣の仕事なのである」

また、期待ギャップがあることも明らかになった。一部の投資家は企業に対し、CEOがステークホルダーの意向を取り入れる圧を感じている事実があることは分かった上で、純粋に経営に注力することを望んでいる。ある投資家は次のように語った。「単に多くのステークホルダーの意見を重視するだけでは、問題の解決にならない。企業は持続可能な収益を生み出す必要があり、中核事業で価値を生み出さなければならない。そうしなければ、企業そのものの持続性を維持することが困難になり、投資家は関心を失う。企業の社会的責任は、長期的な収益を生み出す手段として不可欠なのである」

投資家とCEOは、これから時代において、企業がその価値、文化、行動に反映される確固たる企業目的を持つことがありますます重要になると考えている。中でもCEOがこの点をより重視していることは印象的だ。CEOと投資家の見解がより近づくように、CEOは、自社の考え方をより明確に説明する必要があると思われる。

「一部の人々は企業が全ての問題を解決すべきだと考えている。だが、例えば、学校が将来労働力を提供する、もしくは商品を買ってくれる人々の教育をできないのであれば、地域のコミュニティに学校を建てる必要はない。企業は慈善事業体ではないのだ」

「営利企業は利益を生み出すことを目指す必要がある。そうした利益目標は、幅広い概念である。企業は自社の事業だけでなく環境についても、十分に考慮する必要がある」

ある投資家は、企業が何かを行う場合、たとえ、それが事業と無関係であったとしても、そこに目的を見出さるように求められていることに懸念を示した。その回答者は次のように述べた。「企業はそのような目的を持つべきではない」、「世論への対応は往々にして広報の仕事である。一部のCEOは本業への注力を通じて社会への貢献に携わっていると確信しており、それ以外のことを証明しようとはしていない。企業が本来の事業を行うだけでなく、それ以外にも何かに取り組んでより良い世界のために何らかの貢献をすべきであるという考えは荷が重すぎる」

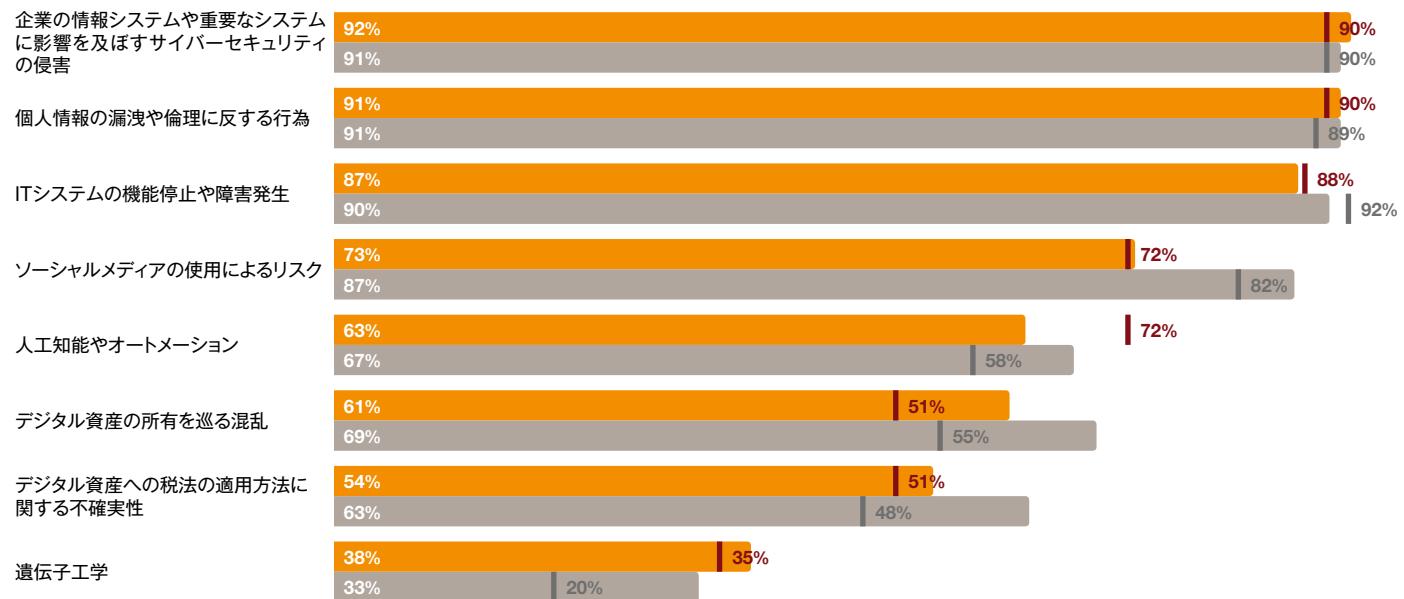
また別の投資家が懸念しているのは、インデックス投資がますます普及しつつある時代において、企業の存在意義の重要性が薄らいでいることだ。その投資家が語るように、「人々が純粋に企業の存在意義に関心を持っているのであれば、その企業が何をしているのか、企業文化はどういうものかを理解する必要がある。影響力を持つ唯一の方法は、アクティブに投資を行うことである」。

図12：投資家は信頼に対する脅威のトップ3に、サイバーセキュリティの侵害、個人情報の漏洩、ITシステムの障害発生を挙げている

Q: 今後5年間、以下の項目がどの程度ステークホルダーの信頼に悪影響を与えるとお考えですか？

Q: 現在、企業は以下の項目にどの程度対処していますか？

ある程度そう思う、または、非常にそう思うと答えた回答者の割合(%)



投資家： ■ 今後5年間に信頼へ影響を与える
| 企業が現在対処している分野

CEO： ■ 今後5年間に信頼へ影響を与える
| 自社が現在対処している分野

再びテクノロジーの問題

投資家とCEOはともに、サイバーセキュリティの侵害、個人情報の漏洩、ITシステムの機能停止および障害発生を、ステークホルダーの信頼に最も悪影響を及ぼすものと考えている。ある投資家によれば、「サイバーセキュリティは大きなリスクの一つであり、信頼は本質的にサイバーセキュリティと結びついている」。

投資家とCEOのいずれのグループでも、ソーシャルメディアから生じるリスクは全体の4位に位置している。ある投資家は「ソーシャルメディアでは、メッセージが即座に拡散し、制御不能になる」と述べた。別の投資家も同様の懸念を抱いており、「ソーシャルメディアは企業のブランドを即座に損なうことがあり得る」と語った。CEOもこれを潜在的な信頼の問題と捉えている。それは恐らく、企業が自社のソーシャルメディアの投稿に対し、しばしば説明責任があり、今の世の中ではテクノロジーを使用して説明責任を果たすことを推奨されるものの、企業の発信するメッセージが良くない方向に受け止められた場合、悪評判が瞬く間に広がるリスクがあることを認識しているためであろう。実際に投資家は分析対象の企業に関する知見を得るためにソーシャルメディアの投稿を利用している。従って、企業はそれに伴う風評リスクに対処する必要がある。

テクノロジーが何を可能にするか、そして、テクノロジーの何に配慮すべきかという点については、誰もが学んでいる途中である。「ITが実際に重要な経営課題であり、今後さらに重要性が高まっていくことを考えれば、経営陣のスキルも向

上する必要がある」と、ある投資家は述べた。また別の投資家は、投資家が企業に適切な質問をする必要性を強調した。ITに関する現実的な質問は次のようなものになると思われる。「あなた方はITについてこれまでにどのような対応を行ってきたのか、現在の状況に至るまでには、テクノロジーの見直しにどのような方法を用いてきたのか、今行っているプロジェクトの価値をどのように評価しているのか、従業員はどのような経験を持っているのか。企業の経営陣が『クラウド』とは何かということを本当に知っているとは考えにくい」。テクノロジーに関するガバナンスの必要性について語った投資家も複数いた。ある投資家は次のように尋ねた。「なぜテクノロジーが正しいことをすると信頼できるのか」、「アルゴリズムを信頼できるとどうして言えるのか」、「アルゴリズムは企業と顧客のどちらに恩恵をもたらすように設計されているのだろうか」。また、他の投資家は「現在、ガバナンスが非常に重視されているが、テクノロジーやデータのガバナンスも同様に重視されているのだろうか。私はそうは思わない」と答えた。

テクノロジーのガバナンスに関するこれらの懸念が大きく広がっているため、PwCは先日、サイバーセキュリティのガバナンスに関し七つの指針をまとめたレポートを発表した¹³。そのレポートでは、取締役会がサイバーセキュリティのガバナンスを実在するリスクの問題として認識し、対応策を「強化」し、ステークホルダーに対する説明ができるように解説している。

「優れた企業は信頼をなおざりにした場合のリスクに気付くことができる」

デジタル世界における信頼の維持についての難問：

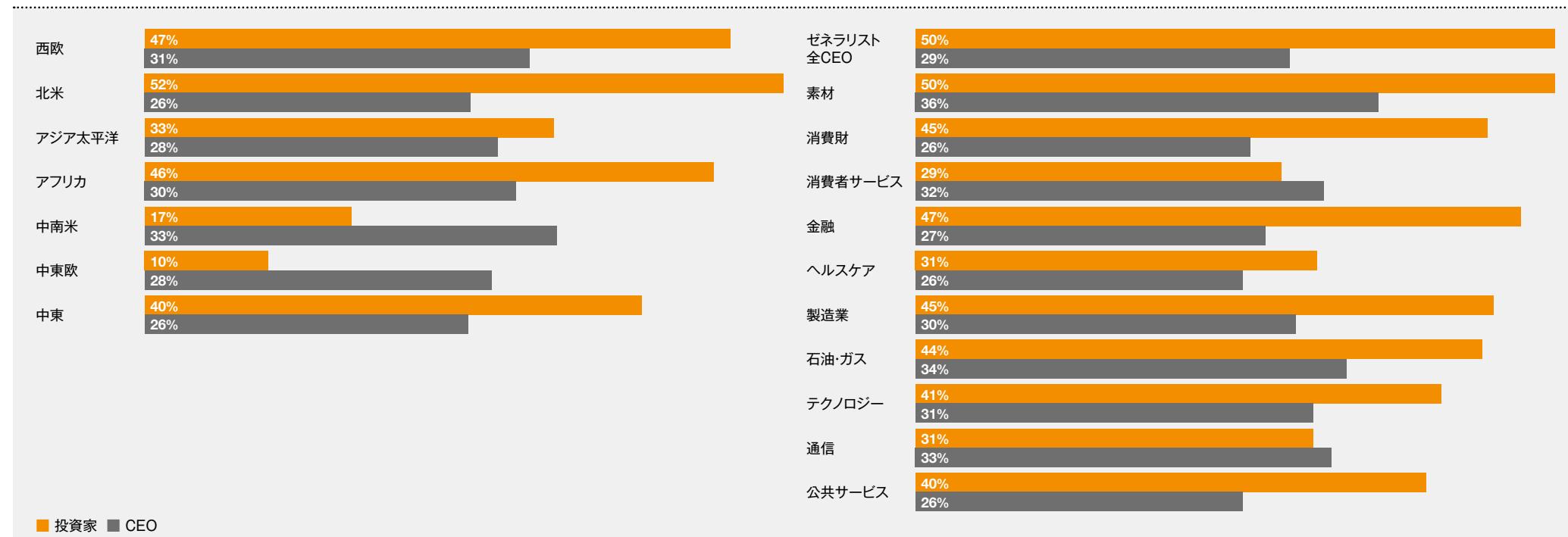
1. テクノロジーが社内で責任を持って使われるようになるにはどのようにすべきか語っているか
2. サイバーセキュリティに関する強い懸念を踏まえて、どのようにデータを保護し、またどのような対策を講じているかをステークホルダーに話しているか
3. 利用可能なデータの量が膨大になっているため、ステークホルダーが「シグナル」と「ノイズ」を判別する際に貴社がどのようにサポートできるか、ステークホルダーに伝えているか
4. 貴社が社会や環境のために行っていることが、貴社のビジネスにどのようなメリットをもたらしているかを説明しているか。また、貴社が何を重視すべきかどういう点について、ステークホルダーの考えを聞いているか
5. (貴社の顧客や従業員を含め)人々が貴社についてどのような発言をしているかを知るために、ソーシャル・メディア・サイトを監視しているか

補足データ

図A：短期的な自信はCEOよりも投資家の方が上回っている

Q：世界経済の成長は今後12カ月間で改善、横ばい、減退のいずれの方向に向かうとお考えですか？

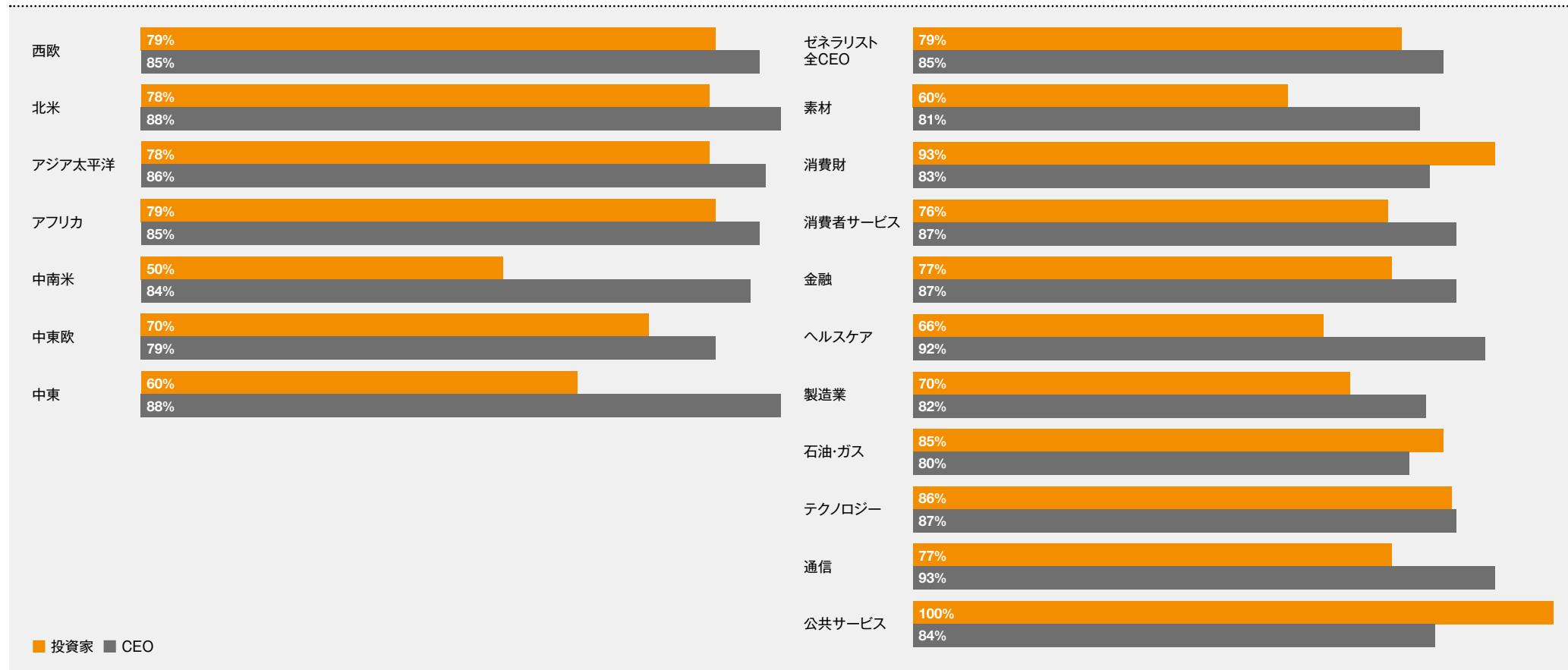
回答すると答えた回答者の割合(%)



図B：投資家は短期的な収益の伸びについてCEOほど楽観的ではない

Q：今後12カ月間の企業収益の成長見通しについてどの程度自信をお持ちですか？

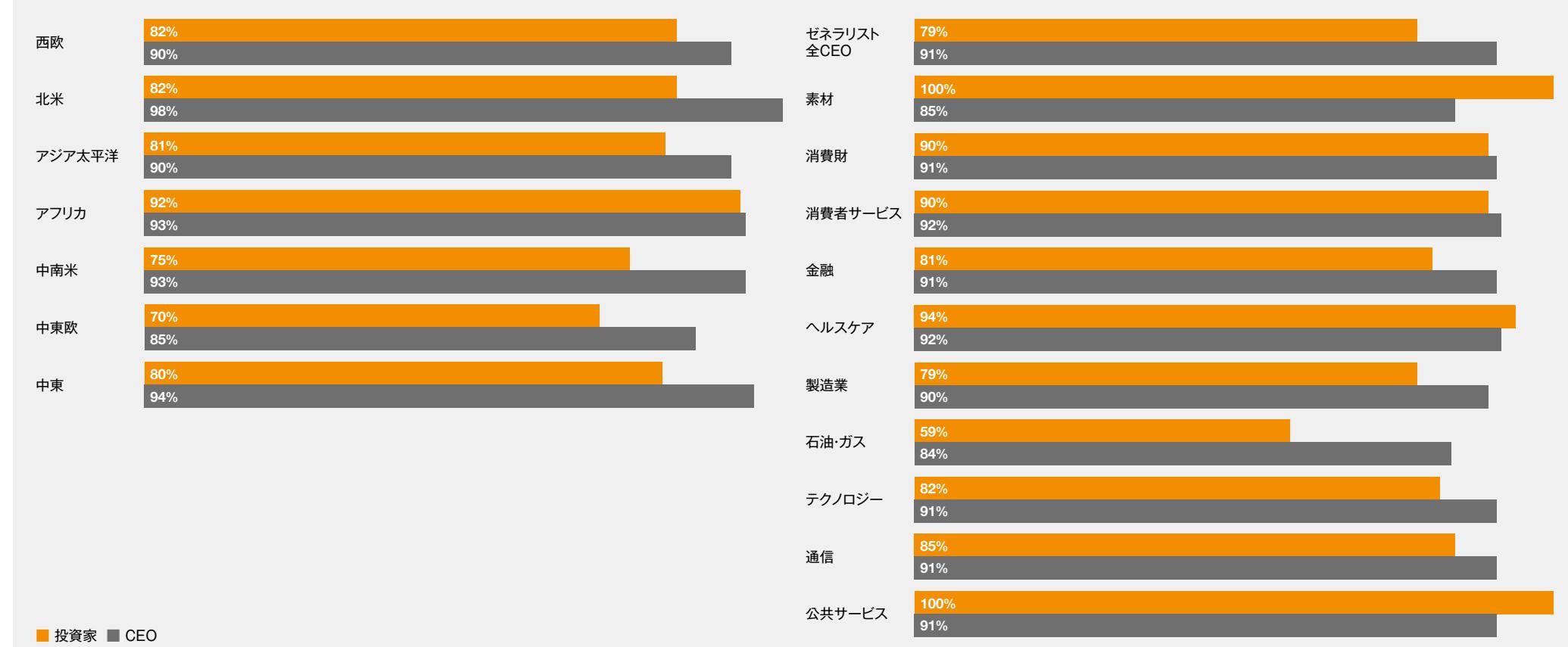
ある程度自信がある、あるいは非常に自信があると答えた回答者の割合(%)



図C：投資家は中期的な収益の伸びについてCEOほど楽観的ではない

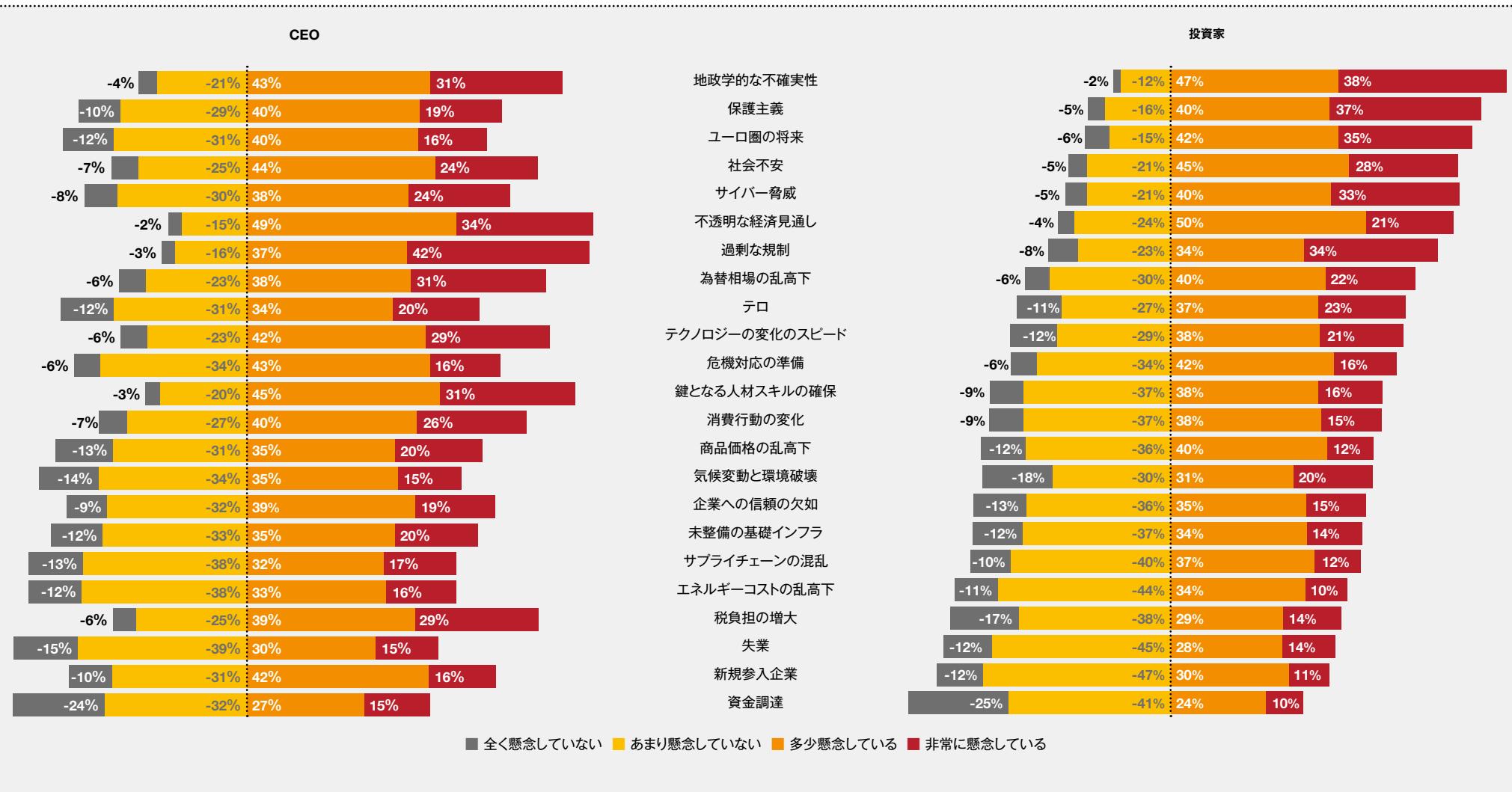
Q：今後3年間の企業収益の成長見通しについてどの程度自信をお持ちですか？

ある程度自信がある、あるいは非常に自信があると答えた回答者の割合(%)



図D：投資家が考える最大の脅威は引き続き地政学的な不確実性

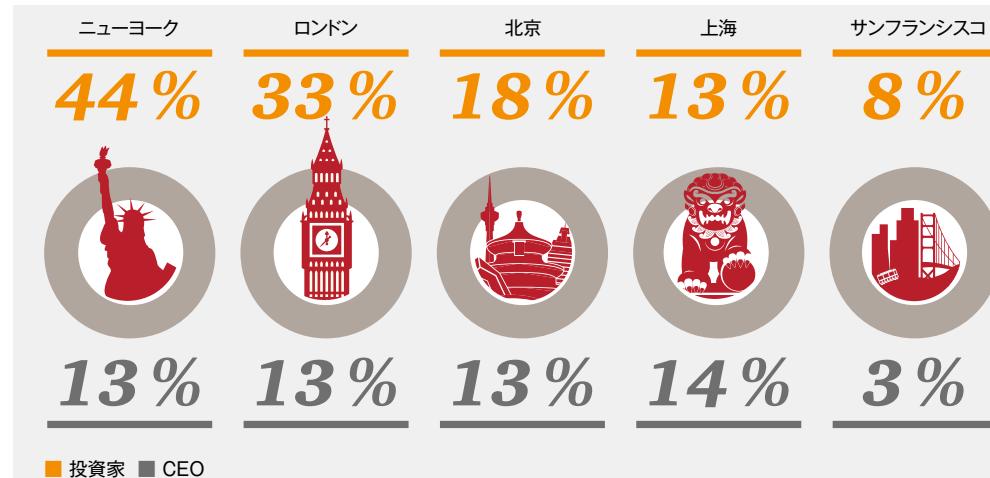
Q：企業の成長見通しに対する以下の経済、政策、社会、環境、ビジネス上の潜在的な脅威について、どの程度懸念していますか？



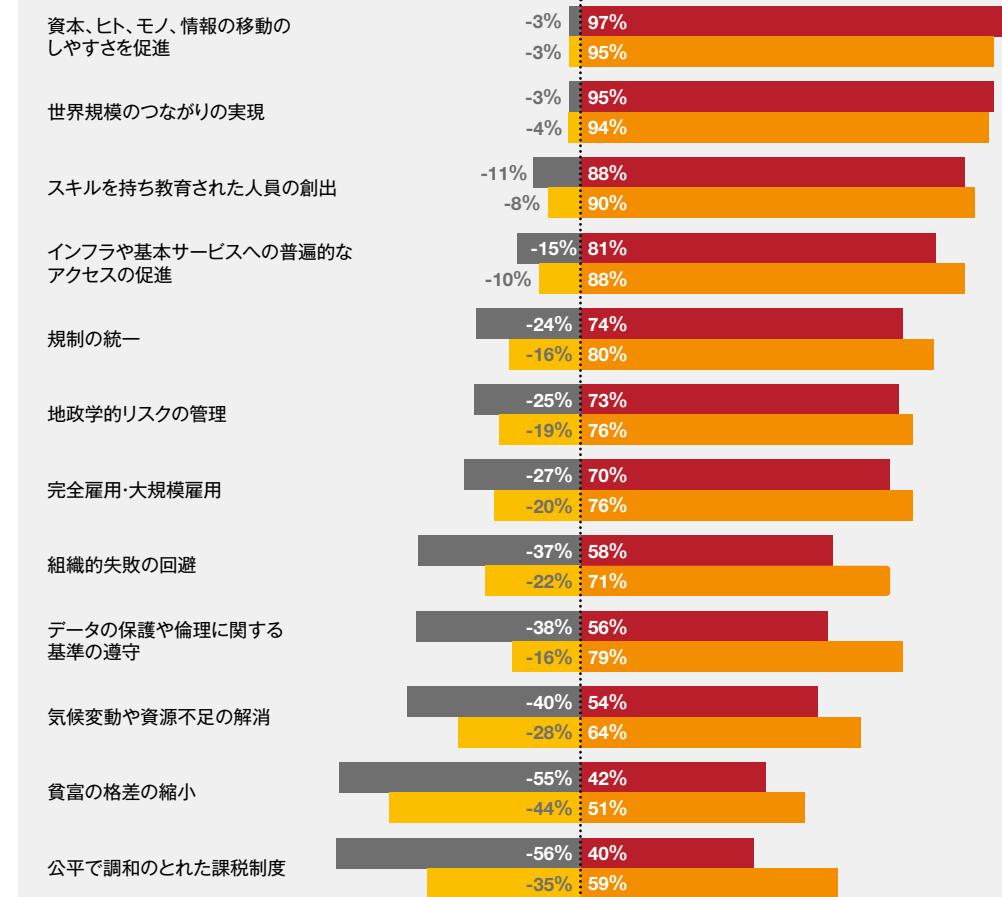
図E：投資家は成長にとって最も重要な都市としてニューヨークとロンドンを挙げている

Q: 貴社が投資をしている企業、もしくは投資を考えている企業の今後12カ月間の全体的な成長見通しにとって、最も重要と考える都市を3つ挙げてください

以下の各都市の名前を上位3位に挙げた回答者の割合(%)

**図F：投資家はグローバリゼーションのメリットとデメリットの両方を認識**

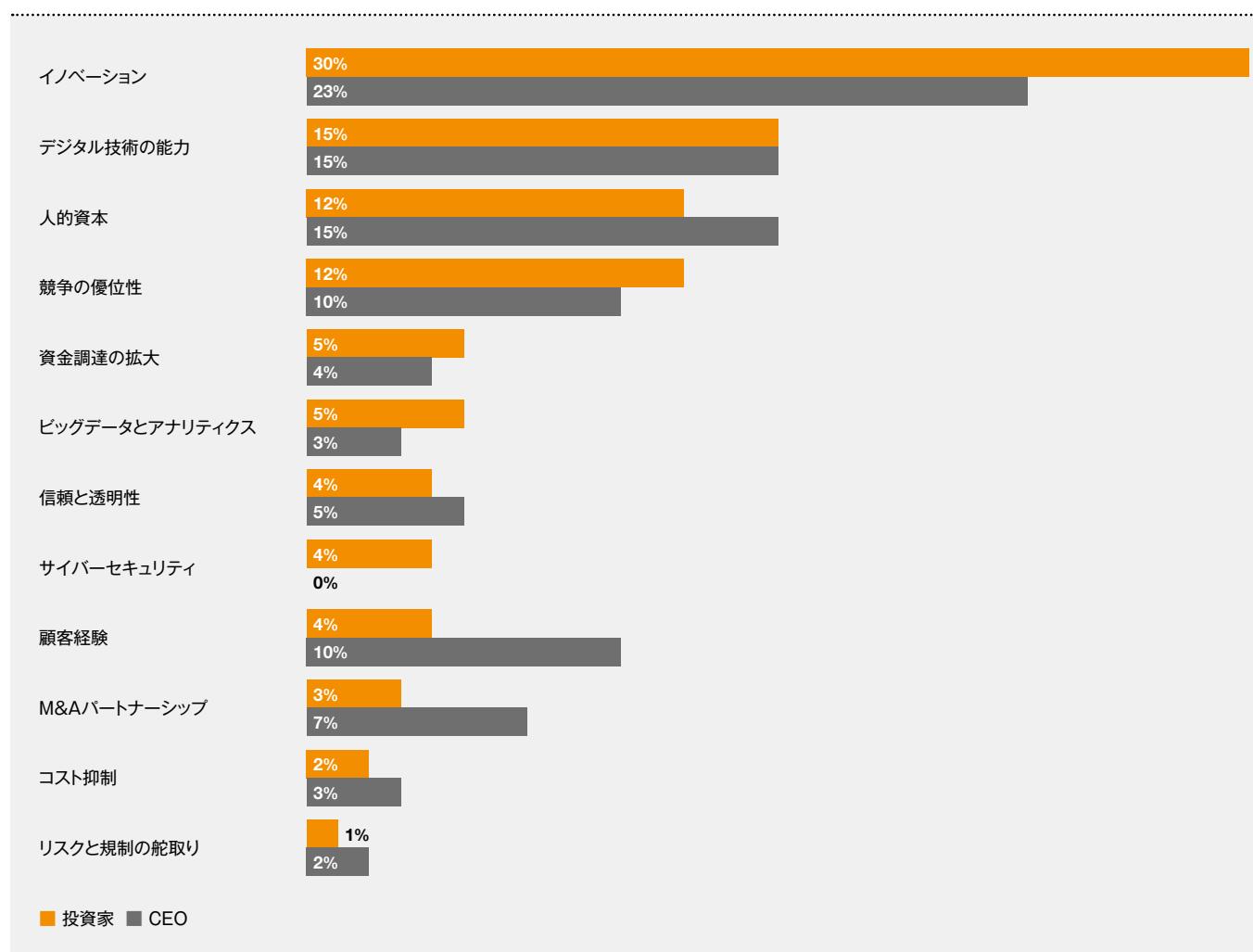
Q: グローバリゼーションは以下の分野をどの程度貢献したとお考えですか？



投資家：■ 全く貢献していない ■ かなり貢献している CEO：■ 全く貢献していない ■ かなり貢献している

図G：投資家は機会を生かすためにイノベーションを重視

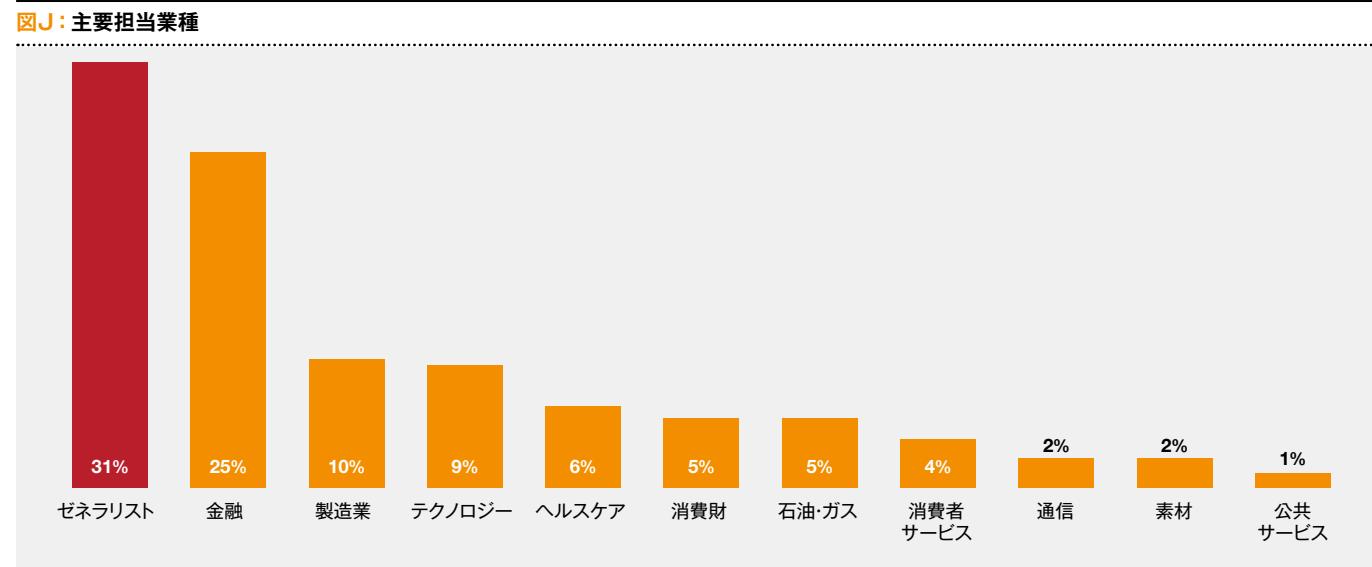
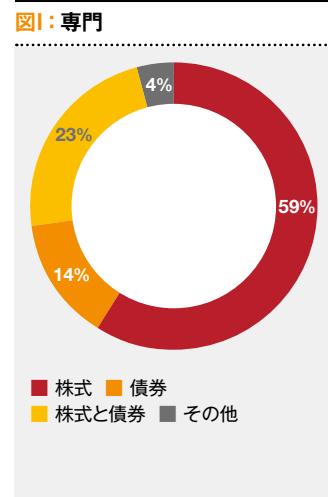
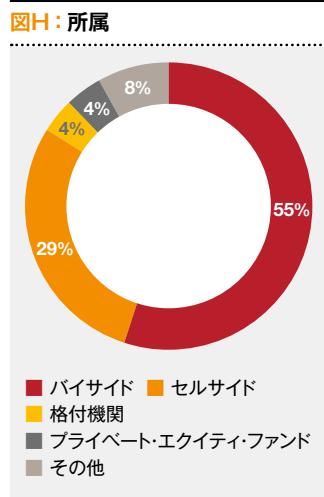
Q：現在の事業環境を踏まえて、新たな機会を生かすために、企業は以下のどの分野にさらに力を入れるべきとお考えでしょうか？



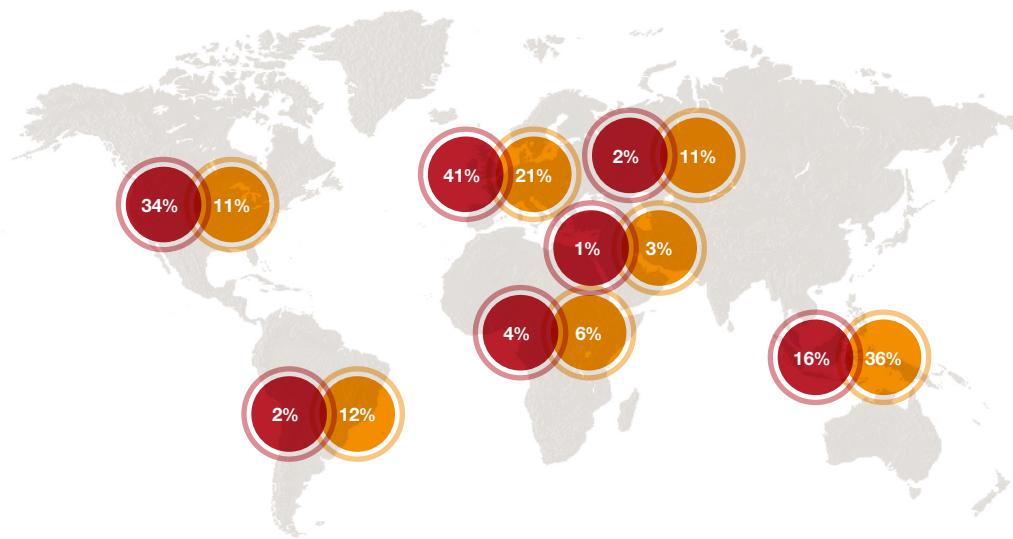
調査方法とお問い合わせ先

本調査では、2016年11月17日から12月16日までに実施したオンライン調査を通じて554名の投資家から回答を得ました。また、2016年11月から2017年1月までに、さまざまな地域の38名の個人を対象に詳細なインタビューも実施しました。

投資家は投資を行っている企業あるいはフォローしている企業に関連して、また、下記の世界CEO意識調査において、CEOは自社に関する質問に回答しました。



第20回世界CEO意識調査では、世界79カ国の1,379名のCEOにインタビューを実施しました。サンプルの選択は世界のGDPに占める調査対象国の割合に基づいて行い、世界の主要国・地域を通してCEOの意見が公平に反映されるようにしました。また、このインタビューは幅広い産業全般を網羅しています。お問い合わせをいただければ、地域別、業界別の詳細についてご案内いたします。



■ 各地域の投資家の割合 ■ 各地域のCEOの割合

注:

- ・パーセンテージの切り上げ・切り下げや、「どちらでもない」「分からない」「該当しない」の回答を除外しているため、数値の合計が100%にならない場合があります。
- ・特に明記しない限り、回答数は投資家554名、CEO1,379名です。
- ・投資家は、一部プライベートエクイティへの投資家も含まれるもの、主に上場企業に注目しています。一方で調査を行ったCEOの約57%は非上場企業のトップです。ただし、非上場企業であっても投資家がそのプライベートエクイティまたは上場債券に投資している場合があります。また将来の上場を予定している非上場企業もあります。従って、投資家とビジネスリーダーの展望を比較するにあたって、これらのCEOの見解も大いに参考になるものです。
- ・地域別の調査結果については、投資家およびCEOのそれぞれの活動拠点に基づいて分析しています。

詳しい調査内容については、以下までお問い合わせください。

PwCあらた有限責任監査法人

久禮 由敬
パートナー
yoshiyuki.kure@pwc.com

辻田 大
パートナー
dai.tsujita@pwc.com
植田 隆彦
シニアマネージャー
takahiko.ueda@pwc.com

中村 良佑
マネージャー
ryosuke.nakamura@pwc.com

PwC京都監査法人

山田 善隆
パートナー
yoshitaka.y.yamada@pwc.com

PwCアドバイザリー合同会社
和田 浩隆
マネージャー
hirotaka.wada@pwc.com

謝辞

編集および執筆

Hilary Eastman
Christine van den Bos

インタビュアー

Adedayo Akinbiyi
Christine Carey
Elana du Plessis
Hilary Eastman
Louise Halliwell
Lucy Durocher
Gregory Johnson
久禮由敬
Paula Loop
中村良佑
Ellie Newton
Toyin Ogunlowo
Lyndsay Taylor
Alice Tomdio
植田隆彦
Christine van den Bos
Demyan Vlaev

アカデミックアドバイザー

Erik Roelofsen, Endowed Professor, Department of Accounting and Control, Rotterdam School of Management (RSM), Erasmus University Rotterdam

リサーチおよび調査管理

PwC UK's Research to Insight (r2i) unit, Belfast,
Northern Ireland

本稿の作成にあたり、専門知識とご意見をいただいた 以下のPwCの専門家に謝意を表します

Nicolette Behncke, Ryan Brason, Poh-Khim Cheah,
Elana du Plessis, John Hawksworth, Diana Hillier,
Ian Hitchén, Peter Hogarth, Richard Horne, Katherine Howbrook, Gregory Johnson, Janet Kerr, Superna Khosla,
Liandie Kies, 久禮由敬, 中村良佑,
Ellie Newton, Mark O'Sullivan, Richard Sexton,
Alison Sharpe, Jennifer Sisson, Marie Claire Tabone,
Alice Tomdio, 植田隆彦, Demyan Vlaev, Michael Walke

注記と出典

- 1 PwC「第20回世界CEO意識調査:過去20年におけるCEOの意識変化 – 未来をどう描くか?」(2017年)
- 2 PwC「グローバル投資家サーベイ:変貌する世界で成功を再定義する」(2016年)
- 3 PwC「Global Economy Watch – Predictions for 2017: globalisation takes a backseat」(2017年)
- 4 國際通貨基金(IMF)、「世界経済見通し」(2016年);PwCによる分析
- 5 ダニ・ロドリック(Dani Rodrik)「グローバリゼーション・パラドクス(The Globalization Paradox)」(2012年)
- 6 財務諸表の目的に関する研究会(Study Group on Objectives of Financial Statements)「財務諸表の目的」(1973年)
- 7 Harry G. GuthmannおよびHerbert E. Dougall「Corporate Financial Policy」(1948年)
- 8 Mara Lemos Stein「The Morning Risk Report: Global Corruption Alive and Well」ウォール・ストリート・ジャーナル(The Wall Street Journal) (2017年1月26日)
- 9 マッキンゼー・クオータリー(McKinsey Quarterly)「Where machines could replace humans – and where they can't (yet)」(2016年7月)
- 10 マーティン・アーノルド(Martin Arnold)「Banks' AI plans threaten thousands of jobs」(Financial Times) (2017年1月25日) アクセスは2017年1月26日
- 11 マンパワーグループ「スキル革命(The Skills Revolution)」(2017年)
- 12 ウォーレン・E・巴菲特からバークシャー・ハサウェイの株主に宛てた手紙(2016年2月27日)
- 13 PwC「Governing cyber security risk: it's time to take it seriously」(2017年1月)

www.pwc.com/jp

PwC Japanグループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwCあらた有限責任監査法人、PwC京都監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立して事業を行い、相互に連携をとりながら、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、法務のサービスをクライアントに提供しています。

PwCは、社会における信頼を築き、重要な課題を解決することをPurpose（存在意義）としています。私たちは、世界157カ国に及ぶグローバルネットワークに223,000人以上のスタッフを有し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細はwww.pwc.com をご覧ください。

本報告書は、PwCメンバーファームが2016年10月に発行した『Global Investor Survey / February 2017 - Inside the mind of the investor… What's next?』を翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。
電子版は[こちらからダウンロードできます。](http://www.pwc.com/jp/ja/japan-knowledge/thoughtleadership.html) www.pwc.com/jp/ja/japan-knowledge/thoughtleadership.html

オリジナル（英語版）は[こちらからダウンロードできます。](http://www.pwc.com/investorsurvey) www.pwc.com/investorsurvey

日本語版発刊月：2017年4月 管理番号：I201702-4

©2017 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC Network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.
This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.