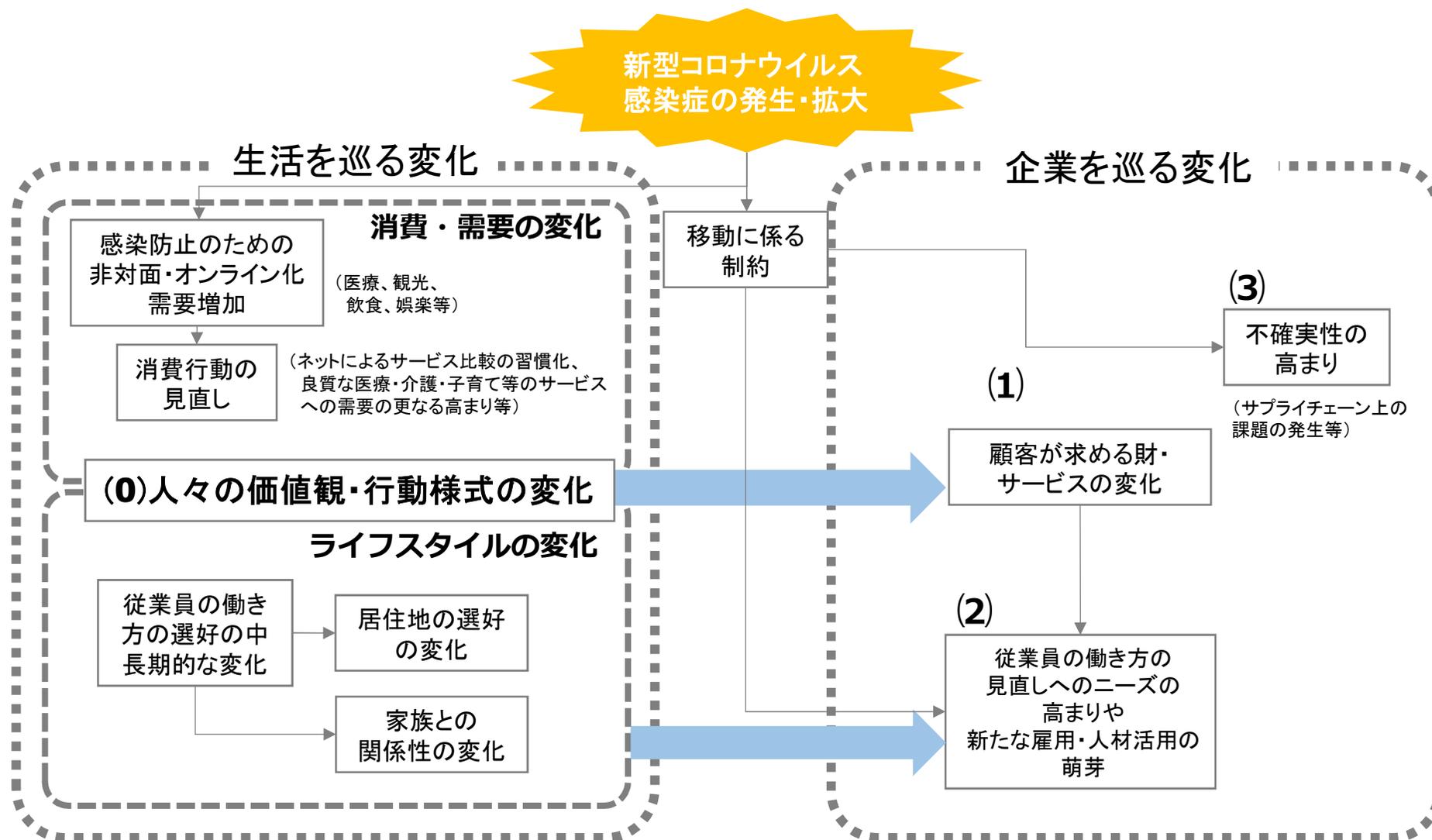


コロナ後に向けた経済社会構造の変化と コーポレートガバナンス上の課題

令和2年10月20日
金融庁

コロナ以後の経済・社会構造の変化①

- コロナ禍により、人々の生活に新たな変化が生じている。企業についても、コロナ禍を契機とした新たな変化もあれば、従前から存在しコロナ禍で加速した変化も存在。



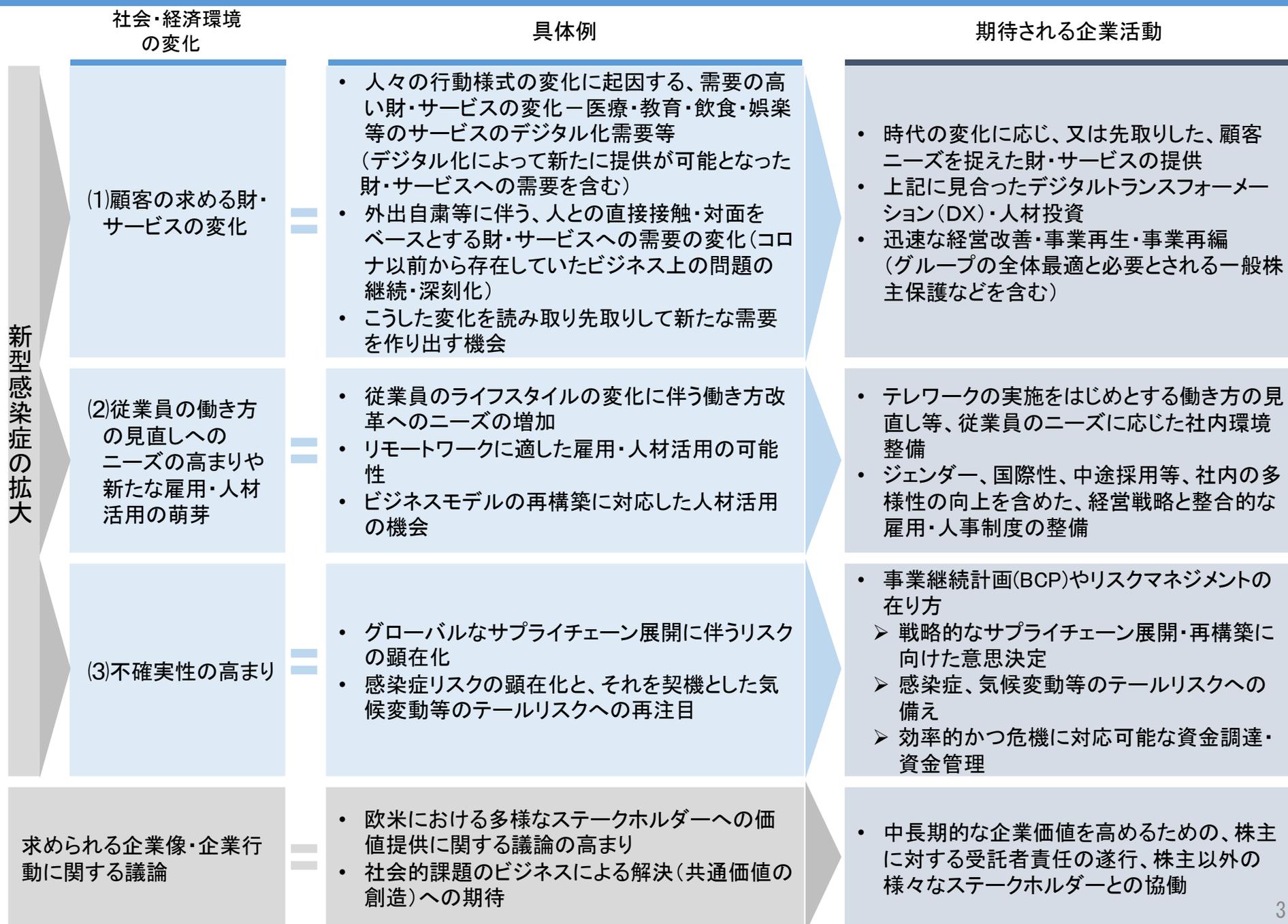
(注) 2020年3月以降に金融庁において行った企業や投資家、有識者へのヒアリングのほか、未来投資会議第42回資料やヒアリング内容、内閣府等や民間調査会社によるコロナ後の社会に関する調査の結果等(別添参考資料1参照)を基に金融庁作成。

コロナ以後の経済・社会構造の変化②

新型コロナウイルスの拡大	生活を巡る変化	(0) 人々の価値観・行動様式の変化	<ul style="list-style-type: none"> 消費・需要の変化 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 感染防止のための非対面・オンライン型サービスへの需要の高まり ➢ ネット利用によるサービスの比較機会の増加や移動制限の中での従来型の消費行動の見直し ➢ 良質な医療・介護・子育て等のサービスへの需要の更なる高まり ライフスタイルの変化 <ul style="list-style-type: none"> ➢ テレワークや副業・転職を含めた働き方を見直し ➢ 家族との関係を含めた生活様式の変化 ➢ 居住地の選好の変化(地方移住・都市近郊への居住(リモートワーク)への関心の高まり)
	企業を巡る変化	(1) 顧客が求める財・サービスの変化	<ul style="list-style-type: none"> (0)にあるような人々の行動様式の変化に起因する、需要の高い財・サービスの変化ー医療・教育・飲食・娯楽等のサービスのデジタル化需要等(デジタル化によって新たに提供が可能となった財・サービスへの需要を含む) 外出自粛等に伴う、人との直接接触・対面をベースとする財・サービスへの需要の変化(コロナ以前から存在していたビジネス上の問題の継続・深刻化) 人々の行動様式の変化を読み取り先取りして新たな需要・ビジネスを生み出す機会
	企業を巡る変化	(2) 従業員の働き方を見直しへのニーズの高まりや新たな雇用・人材活用の萌芽	<ul style="list-style-type: none"> 従業員のライフスタイルの変化に伴う働き方改革へのニーズの増加 リモートワークに適した雇用・人材活用の可能性 ビジネスモデルの構築に対応した人材活用の機会
	企業を巡る変化	(3) 不確実性の高まり	<ul style="list-style-type: none"> グローバルなサプライチェーン展開に伴うリスクの顕在化 感染症リスクの顕在化と、それを契機とした気候変動等のテールリスクへの再注目
	求められる企業像・企業行動に関する議論	求められる企業像・企業行動に関する議論	<ul style="list-style-type: none"> 欧米における多様なステークホルダーへの価値提供に関する議論の高まり 社会的課題のビジネスによる解決(共通価値の創造)への期待

(注)2020年3月以降に金融庁において行った企業や投資家、有識者へのヒアリングのほか、未来投資会議第42回資料やヒアリング内容、内閣府等や民間調査会社によるコロナ後の社会に関する調査の結果等(別添参考資料1参照)を基に金融庁作成。

コロナ以後の経済・社会構造の変化③



コロナ以後の経済・社会構造の変化④(企業・投資家ヒアリング)

	投資家が企業に求める変化	企業の取組み・意見(例)
経営戦略	<ul style="list-style-type: none"> 経営者の迅速・果断な意思決定を後押しする、必要なスキルを持った取締役の選任 コロナ禍ではビジネスモデルの見直しが必要だが、内部の力だけでは変革が難しいので、社外取締役の適切な関与 	<ul style="list-style-type: none"> コロナ後の需要構造の変化も捉え、ビジネスモデルの見直しと事業ポートフォリオの再構築に向けた検討を実施している 人との直接接触・対面をベースとするサービスを強みとしていたが、今後のあり方を考え直さなければならない
デジタルトランスフォーメーション(DX)	<ul style="list-style-type: none"> 既存のビジネスプロセスを維持した状態でのDXの導入でなく、DXによるビジネスプロセス自体の変革 	<ul style="list-style-type: none"> デジタル化を進めることで新たなビジネスモデルの確立に向けた対応が求められている 有事にリモートマネジメントシステムやITシステムに対応する準備が不十分だった
サステナビリティ・ダイバーシティ	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動はもちろん、サステナビリティに対し、これまでのような形式でなく実質での取組み 女性登用にとどまらない、外国人も含めた多様なバックグラウンド 	<ul style="list-style-type: none"> 拠点や取引先が多い企業が、サプライチェーンも含めた“Social”に関する取組みをどのように実施していくべきかについて検討していきたい ESGのEについても引き続き取組みを実施している
財務戦略	<ul style="list-style-type: none"> コロナ禍という非常時における現金保有の意義の認識と将来のキャッシュを創出する能力の確保・向上 	<ul style="list-style-type: none"> コロナの影響により手元現預金を増やしている コスト削減等で捻出したキャッシュについては成長の資金源として活かす視点が必要

(注) 金融庁において、本年5月~9月にかけて、内国系・外資系機関投資家や企業等に「ポストコロナにおいて注目していきたいガバナンス」についてヒアリングを実施 4

第20回フォローアップ会議でご議論いただきたい事項

□ コロナ後の企業の変革に向けたコーポレートガバナンスの課題

- 前述のコロナ後の諸課題に対応し、新たな成長を実現するためには、各々の企業が課題を認識し変化を先取りすることが求められる。そのためには、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等との間で企業の変革のビジョンを共有し、迅速・果断な意思決定を通じてこれを積極的に実行していく必要。
- これまでのフォローアップ会議等においては、コーポレートガバナンスの課題として以下が提起されている。
 - 資本コストを意識した経営（現預金保有、政策保有株式の在り方等）
 - 取締役会の機能発揮（社外取締役の質・量の向上、ダイバーシティ等）
 - 中長期的な持続可能性（サステナビリティ、管理職等におけるダイバーシティ等）
 - 監査の信頼性の確保（内部監査部門から経営者及び取締役会等に直接報告を行う体制の構築等）
 - グループガバナンスのあり方（グループ全体としての経営の在り方、上場子会社の一般株主保護等）

⇒ コロナ後の経済社会を見据えた上で、新たな課題の追加や優先順位の変化等、どのような検討課題の見直しを行っていくことが考えられるか。

□ その他

⇒ その他、コーポレートガバナンスについて今後検討を行うべき点としてはどのようなものがあるか。

2. 高い機能を有し魅力のある金融資本市場を築く (一部抜粋)

(3)コーポレートガバナンス改革と開示情報の充実

企業が、経済社会、産業構造の不連続な変化を先導し、新たな成長を実現するためには、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等との間で、企業のミッションと変革のビジョンを共有した上で、透明公正かつ迅速・果断な意思決定を行い、これを実行していくことが不可欠だ。本事務年度は、平成29事務年度に続き、東京証券取引所とともにコーポレートガバナンス・コードの見直しを行うが、これに際しては、特に企業がコロナ後の経済社会構造に向けた変革を主導できるためのコーポレートガバナンスのあり方を検討する。具体的には、

- ・ 企業がデジタル・トランスフォーメーションの進展やサプライチェーンの見直し、働き方改革にどう対応していくか
- ・ そうした対応をどのように持続可能なビジネスモデルの確立につなげていくかに関する、企業と投資家の間での建設的な対話のあり方について検討を行う。

補足資料

2. 高い機能を有し魅力のある金融資本市場を築く (一部抜粋)

(3)コーポレートガバナンス改革と開示情報の充実

● コーポレートガバナンス改革

【本事務年度の作業計画】

コーポレートガバナンス・コードの改訂に向けて、フォローアップ会議において以下の論点につき、検討を行う。

- コロナ後の新しい経済社会構造に向けた変革を主導するため、
 - ✓ 企業がデジタル・トランスフォーメーションの進展やサプライチェーンの見直し、働き方改革にどう対応していくか
 - ✓ そうした対応をどのように持続可能なビジネスモデルの確立につなげていくかに関する企業と投資家の間での建設的な対話のあり方
- 更なる中長期的な企業価値の向上を目指し、事業ポートフォリオ戦略の実施など資本コストを踏まえた経営の更なる推進、上場子会社の取扱いの適正化を含むグループガバナンスの強化、監査の信頼性の確保、中長期的な持続可能性(サステナビリティ)についての考慮や社外取締役の質の向上
- プライム市場上場企業に対して求める一段高い水準のガバナンス

(参考)「コーポレートガバナンス・コード原案」序文①

コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議 2015年3月5日

本コード(原案)の目的

(前略)

7. 会社は、株主から経営を付託された者としての責任(受託者責任)をはじめ、様々なステークホルダーに対する責務を負っていることを認識して運営されることが重要である。本コード(原案)は、こうした責務に関する説明責任を果たすことを含め会社の意思決定の透明性・公正性を担保しつつ、これを前提とした会社の迅速・果敢な意思決定を促すことを通じて、いわば「攻めのガバナンス」の実現を目指すものである。本コード(原案)では、会社におけるリスクの回避・抑制や不祥事の防止といった側面を過度に強調するのではなく、むしろ健全な企業家精神の発揮を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置いている。

本コード(原案)には、株主に対する受託者責任やステークホルダーに対する責務を踏まえ、一定の規律を求める記載が含まれているが、これらを会社の事業活動に対する制約と捉えることは適切ではない。むしろ、仮に、会社においてガバナンスに関する機能が十分に働かないような状況が生じれば、経営の意思決定過程の合理性が確保されなくなり、経営陣が、結果責任を問われることを懸念して、自ずとリスク回避的な方向に偏るおそれもある。こうした状況の発生こそが会社としての果敢な意思決定や事業活動に対する阻害要因となるものであり、本コード(原案)では、会社に対してガバナンスに関する適切な規律を求めることにより、経営陣をこうした制約から解放し、健全な企業家精神を発揮しつつ経営手腕を振るえるような環境を整えることを狙いとしている。

8. 本コード(原案)は、市場における短期主義的な投資行動の強まりを懸念する声が聞かれる中、中長期の投資を促す効果をもたらすことをも期待している。市場においてコーポレートガバナンスの改善を最も強く期待しているのは、通常、ガバナンスの改善が実を結ぶまで待つことができる中長期保有の株主であり、こうした株主は、市場の短期主義化が懸念される昨今においても、会社にとって重要なパートナーとなり得る存在である。本コード(原案)は、会社が、各原則の趣旨・精神を踏まえ、自らのガバナンス上の課題の有無を検討し、自律的に対応することを求めるものであるが、このような会社の取組みは、スチュワードシップ・コードに基づくこうした株主(機関投資家)と会社との間の建設的な「目的を持った対話」によって、更なる充実を図ることが可能である。その意味において、本コード(原案)とスチュワードシップ・コードとは、いわば「車の両輪」であり、両者が適切に相まって実効的なコーポレートガバナンスが実現されることが期待される。

(参考)「コーポレートガバナンス・コード原案」序文②

コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議 2015年3月5日

「プリンシプルベース・アプローチ」及び「コンプライ・オア・エクスプレイン」

9. 本コード(原案)において示される規範は、基本原則、原則、補充原則から構成されているが、それらの履行の様子は、例えば、会社の業種、規模、事業特性、機関設計、会社を取り巻く環境等によって様々に異なり得る。本コード(原案)に定める各原則の適用の仕方は、それぞれの会社が自らの置かれた状況に応じて工夫すべきものである。

10. こうした点に鑑み、本コード(原案)は、会社が取るべき行動について詳細に規定する「ルールベース・アプローチ」(細則主義)ではなく、会社が各々の置かれた状況に応じて、実効的なコーポレートガバナンスを実現することができるよう、いわゆる「プリンシプルベース・アプローチ」(原則主義)を採用している。

「プリンシプルベース・アプローチ」は、ステewardシップ・コードにおいて既に採用されているものであるが、その意義は、一見、抽象的で大掴みな原則(プリンシプル)について、関係者がその趣旨・精神を確認し、互いに共有した上で、各自、自らの活動が、形式的な文言・記載ではなく、その趣旨・精神に照らして真に適切か否かを判断することにある。このため、本コード(原案)で使用されている用語についても、法令のように厳格な定義を置くのではなく、まずは株主等のステークホルダーに対する説明責任等を負うそれぞれの会社が、本コード(原案)の趣旨・精神に照らして、適切に解釈することが想定されている。

株主等のステークホルダーが、会社との間で対話を行うに当たっても、この「プリンシプルベース・アプローチ」の意義を十分に踏まえることが望まれる。

11. また、本コード(原案)は、法令とは異なり法的拘束力を有する規範ではなく、その実施に当たっては、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」(原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか)の手法を採用している。すなわち、本コード(原案)の各原則(基本原則・原則・補充原則)の中に、自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことも想定している。

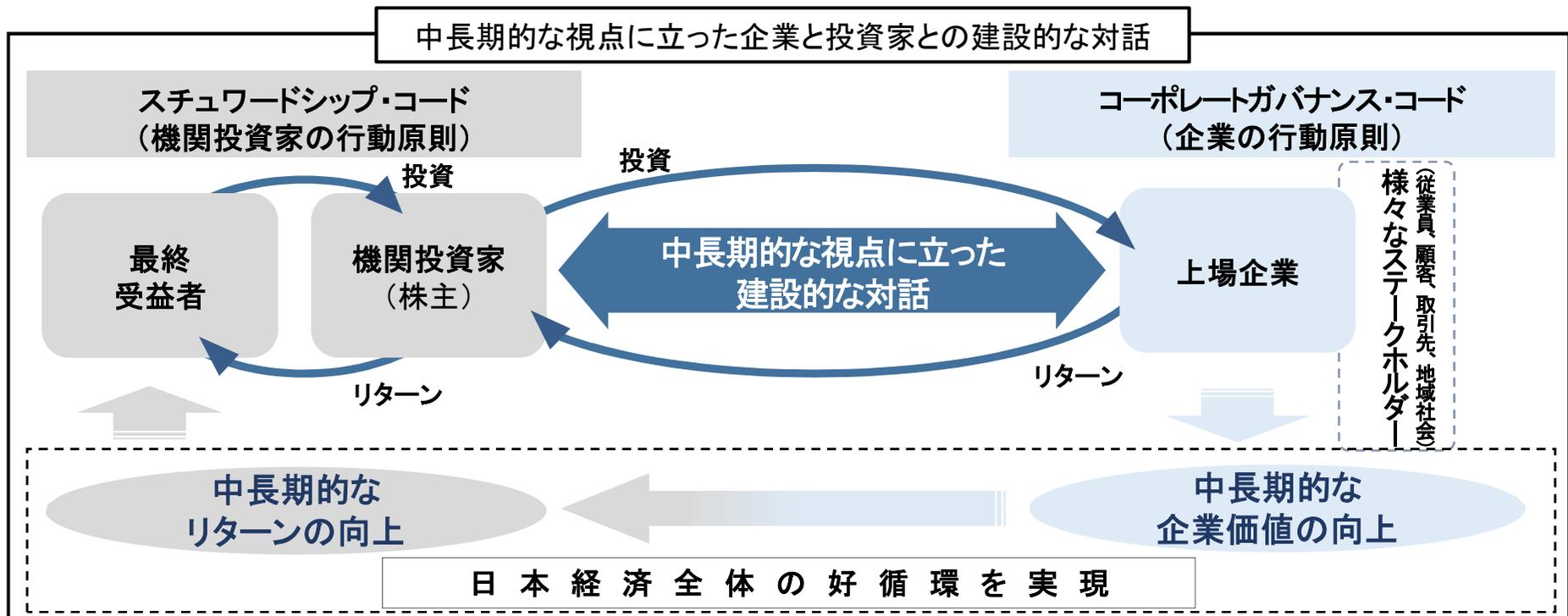
(後略)

(参考)コーポレートガバナンス改革の深化に向けた取組み

コーポレートガバナンス改革に向けたこれまでの取組み

□ 安倍内閣発足以降、成長戦略の一環として、

- 「**スチュワードシップ・コード**」を策定(2014年2月策定・2017年5月改訂・2020年3月再改訂)
⇒ 機関投資家(年金基金やその委託を受けた運用機関等)に対して、企業との対話を行い、**中長期的視点から投資先企業の持続的成長を促すこと**を求める行動原則。
- 「**コーポレートガバナンス・コード**」を策定(2015年6月適用開始・2018年6月改訂)
⇒ 上場企業に対して、幅広いステークホルダー(株主、従業員、顧客、取引先、地域社会等)と適切に協働しつつ、**実効的な経営戦略の下、中長期的な収益力の改善を図ること**を求める行動原則。



- 上場企業が、幅広いステークホルダー(株主、従業員、顧客、取引先、地域社会等)と適切に協働しつつ、実効的な経営戦略の下、中長期的な収益力の改善を図るための行動原則

枠組み

- 東京証券取引所が定める有価証券上場規程の一部であり、コードについてコンプライ・オア・エクスプレインを上場会社に義務付けている。
- プリンシプルベース・アプローチ及びコンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用。

概要

1. 上場会社は、株主の権利・平等性を確保すべき。
 - 政策保有株式の保有目的や保有に伴う便益・リスクの検証と政策保有に関する方針の明確化 等
2. 上場会社は、従業員、顧客、取引先、地域社会などのステークホルダーとの適切な協働に努めるべき。
3. 上場会社は、利用者にとって有用性の高い情報の提供に取り組むべき。
4. 取締役会は、会社の持続的成長を促すため、企業戦略等の大きな方向性を示すことや、実効性の高い監督を行うことなどの役割・責務を果たすべき。
 - 持続的成長に資するような独立社外取締役の活用 等
(建設的な議論に貢献できる人物を2名以上設置すべき)
5. 上場会社は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に資するよう、株主と建設的な対話を行うべき。