大和総研
Daiwa Institute of Research

2016年7月13日　全3頁

英国新首相が企業ガバナンスに寄せる関心

英国企業の活力を増すためのコーポレートガバナンス強化策

金融調査部　主任研究員
鈴木裕

［要約］

■ 英国の新首相にほぼ決まったテリーザ・メイ内務相が、コーポレートガバナンス改革を含む政策指針を明らかにした。

■ 日本のコーポレートガバナンス改革では、英国の取り組みが参考にされることが多々あった。

■ メイ内務相が掲げるコーポレートガバナンス改革の具体案は、英国が長年にわたり取り組んできた経営者報酬の適正化や、約40年前に検討されながら実現しなかった従業員代表取締役の選任など、新規性はないが解決の難しい課題が多く含まれている。

日本のモデルになってきた英国コーポレートガバナンス改革

EU（ヨーロッパ連合）からの離脱決定を受けて辞任するキャメロン首相の後任にテリーザ・メイ内務相が就任することがほぼ決まった。メイ内務相は、11日バーミンガムで首相就任に向けた運動を開始し、EU離脱をはじめとする今後の課題に言及する中で、英国企業の競争力を高めるためのコーポレートガバナンス強化に向けた政策を明らかにした[1]。

わが国のコーポレートガバナンス改革では、英国の取り組みが参考にされることが多い。2014年2月に機関投資家と投資先企業の対話を促すことを目的として、日本版スチュワードシップ・コードが策定され、2015年3月には、企業の組織や行動に関する準則としてコーポレートガバナンス・コードが設けられた。こうした施策は、2010年に英国で二つのコードが作られたことに学んでいる。また、わが国のコーポレートガバナンス改革の検討に様々な論点を提供している伊藤レポート[2]は、英国のケイレビュー[3]から刺激を受けてスタートした検討の成果だ。

---

[1] テリーザ・メイ内務相のウェブサイト
http://www.theresa2016.co.uk/we_can_make_britain_a_country_that_works_for_everyone

[2] 「『持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～』プロジェクト（伊藤レポート）最終報告書」（平成26年8月）
http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyoukaikei/pdf/itoreport.pdf

大和証券グループ　株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研の親会社である㈱大和総研ホールディングスと大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

わが国のコーポレートガバナンス改革に英国の状況が参考にされていることは明らかなように見えるが、今後は、EU 離脱という、同じ状況が日本に出来するとは想定できない環境の中で、コーポレートガバナンスの一層の改革を進めようとしている。従って、メイ内務相のバーミンガム演説がわが国の今後のコーポレートガバナンス改革にどれほどの示唆を与えるかはわからないが、自国企業の競争力を高めるという目標は、アベノミクスにおける「稼ぐ力」の強化と重なり合う。

メイ内務相演説におけるコーポレートガバナンス改革

メイ内務相は、富裕層や一握りの人々のためでなく英国国民一人一人のためになるような英国にしたいと述べているが、この考え方はコーポレートガバナンス改革でも貫かれており、労働者や消費者の代表を企業の取締役会メンバーに加えることや、経営者報酬の決定プロセスにおける株主の関与を一層強めるなどの政策を掲げている。バーミンガムでの演説におけるコーポレートガバナンス関連の言及は以下の通りである。

重要企業の買収防衛策

企業は株主のものであるばかりではなく、他の多くのステークホルダー（従業員や地域社会、さらには国政）の利益に関わっている。買収提案を常に阻止することが正しいわけではないが、医薬品など英国にとっての重要産業を他国の買収から守る手立ては必要である。

企業ガバナンスの改善

企業に変化を求めることは、企業の活動を委縮させるものではない。企業の長期的な利益と経済全体の成長をもたらすためのより良い経営判断を下すためには、コーポレートガバナンスの改善は有益である。

消費者代表・従業員代表の取締役会メンバー

現状では、企業経営者、取締役は、一部の限られた属性を持つ者から選任されており、経営への監視機能が十分に発揮されているとは言い難い。こうしたシステムを変革し、消費者代表や従業員代表を取締役会のメンバーとするべきである。

経営者報酬の適正化①[4]

現状では、経営者報酬の付与については、株主総会で非拘束的な勧告的決議としているが、

---

[3] ケイレビューについては、鈴木裕「長期的投資を促進するための処方箋？」（ESG ニュース 2012 年 8 月 3 日）
http://www.dir.co.jp/research/report/esg/esg-news/12080301esg-news.html

[4] 経営者報酬が欧米におけるコーポレートガバナンス改革の重点課題となっていることについては、鈴木裕「企業ガバナンス改革の国際動向～引き続き経営者報酬問題へ高い関心～」（『大和総研調査季報』 2012 年夏季号（Vol.7）掲載） http://www.dir.co.jp/research/report/esg/esg-report/12090301cg.html

これを拘束力のある決議に改める。経営者の報酬は、企業や株主の利益と連動するように決定されるべきである。

経営者報酬の適正化②[5]

経営者報酬が、平均的な従業員の報酬の何倍であるかを開示する。

終わりのないコーポレートガバナンス改革

コーポレートガバナンス改革に関してメイ内務相が演説で述べたことは、あまり目新しいものではない。数十年間にわたって解決すべき課題とされてきたものがほとんどだ。

例えば経営者報酬の適正化①については、2002 年以降英国では、経営者報酬報告書の承認を株主総会の議案にし、株主に賛否を問うようになった[6]。企業の業績や株価、物価水準などと無関係に上がり続ける経営者報酬をいかに適正化するかが問われ、株主総会で株主に判断させようということとなったのだが、経営者報酬に関する決議は、非拘束的決議とされた。これはどれほど反対票が多くとも、経営者はそれに従わなくともいいというもので、決議とはいえ、経営者への勧告としての効果しか持たなかった。その結果、多くの株主が反対する不相当に高額な報酬が支払われ続けているケースも少なくない。2014 年からは、過去部分の報酬支払承認議案と将来分の報酬方針承認議案の二つに分割され、毎年付議する前者は非拘束的決議のままで、3 年に一度の後者は拘束力を持つと改正された。メイ内務相がわざわざこの問題を取り上げるのは、長年にわたる政策対応によってもこの問題が未だに解決されていないということを意味しているのだろう。

取締役会メンバーへの従業員代表の登用も目新しさはない。従業員が経営に関与することを制度化している国は欧州にいくつかある。代表的なのはドイツの共同決定制度だ。ドイツの株式会社では、監査役会と取締役会を置いている。監査役会は、株主が選任するメンバーと、労働者側が選ぶメンバーから構成されている。英国でもブロック（Bullock）委員会報告書（1977 年）で、従業員 2000 人以上の会社は、従業員代表を役員に選任することができるように提言されたが実現しなかったという経緯がある。消費者代表を取締役会メンバーにするという検討は、独自の提案のようであるが、どのようにして代表を選任するのか、なかなか難しいだろう。

EU 離脱という荒波の中で、雇用を守り生産力を高めようとするなら、あらゆる政策の動員が検討されて当然であるが、メイ内務相が言及する言い古されたコーポレートガバナンス改革はどれほどの成果を上げるだろうか。

---

5 これは Pay Ratio または Pay Gap と呼ばれる。鈴木裕「検討される『Pay Gap』の公表」（大和総研コラム 2010 年 9 月 14 日）http://www.dir.co.jp/library/column/100914.html

6 これは Say on Pay と呼ばれる。鈴木裕「SAY ON PAY」（ESG キーワード　2012 年 7 月 31 日）http://www.dir.co.jp/research/report/esg/keyword/102_say-on-pay.html