

2023 年 11 月 21 日 全 3 頁

英国ガバナンス改革の曲がり角

コーポレートガバナンス・コード厳格化の改訂方針を撤回

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- 英国 FRC は、コンサルテーション（意見募集）まで終えていた次回のコーポレートガバナンス・コード改訂の方針を撤回した。2024 年に公表される予定の改訂は、重複感のある条項の整理など小幅なものにとどまりそうだ。
- 先行している株式市場改革の検討と合わせて、上場企業を取り巻く環境が一変しそうだ。
- 日本においても、コーポレートガバナンス・コードとステュワードシップ・コードの改訂方針が見直されるなど、英国をモデルにしたガバナンス改革は転換期を迎えたようだ。

ガバナンス改革撤回声明

英国でコーポレートガバナンス・コードとステュワードシップ・コードを所管する財務報告評議会（Financial Reporting Council; FRC）は、11 月 7 日の声明¹で、予定されていたコーポレートガバナンス・コード改訂の方針を撤回し、新たな検討を進めることを明らかにした。2024 年 1 月に公表される予定のコーポレートガバナンス・コード改訂は重複感のあるコード条項の整理などにとどまり、企業側にとっては負担感の軽減につながることとなる。

声明では、2023 年 5 月から 9 月にかけてコンサルテーション（意見募集）²まで終えたコーポレートガバナンス・コード改訂作業は、内部統制に関する一部を除いて多くを取り下げることが示された。新たな検討を進め、コーポレートガバナンス・コード実施の参考となるガイダンスも全面的に見直すとしている。コーポレートガバナンス・コードは改訂のたびに上場企業に新たな取り組みや情報開示を求めてきたが、そのような厳格化の方針を転換するということだ。コーポレートガバナンス・コードの次にはステュワードシップ・コード改訂作業も予定さ

¹ FRC “[Statement: FRC policy update](#)”（2023 年 11 月 7 日）

² FRC “[Corporate Governance Code Consultation](#)”（2023 年 5 月 23 日）

れている。

ESG（環境・社会・企業統治）への取り組みも白紙化

コーポレートガバナンス・コード改訂に関する意見募集では、次のような事項が検討されたが、今回の方針転換により、全て白紙化される。

- ダイバーシティの一環としてインクルージョン(包摂)を企業は推進する。性別(gender)や人種・民族(ethnicity)にとどまらず、多様な要素を経営に反映すべきである。
- サステナビリティ・レポートを含む記述的開示を監査委員会の所管業務とする。また、ESG 指標等の管理を行う。
- 取締役が他社の取締役を兼務する場合、業務への影響等(兼務によって、取締役として業務に充てる時間に制約が生じないか等)に関する詳細な開示を行う。
- 取締役会議長は、投資家と積極的に対話を行い、その内容と対応を年次報告書で開示すべき。

方針転換への危惧

今回の FRC 声明によって撤回された英国の次期コーポレートガバナンス・コード改訂は、企業の様々な不祥事が重なり、企業経営に対する不信が募ったことへの対応策であった。ダイバーシティを進め、多様な視点からの経営チェック機能を高め、ESG を含めた情報開示を充実させようとしたのは、経営の透明性を高めるためだ。こうした方針を撤回することに対して、企業による不適切な行動を許すことになりかねず、経済社会に悪影響を及ぼすと危惧する見方が生まれるのも理由がないわけではないだろう。

しかし、ガバナンス改革を見直そうとするのは、起業が容易で、企業が成長する社会を作り、投資を刺激するためだ。英国経済の活力を取り戻すために、ガバナンス改革よりも企業の負担軽減を優先させようとする政策への転換だといえよう。

英国では、株式市場改革がすでに先行している³。格落ちブランドのイメージがあるスタンダード市場をプレミアム市場と一本化して、上場基準はスタンダード市場のものに合わせるといふ改革だ。これも、上場基準が緩くなることで、投資家保護が後退するのではないかという批判がある。投資家保護の要請との摩擦は生じうるものの、企業にとって使いやすい株式市場を作り、企業家の意欲を刺激しようとする改革だ。これによって、企業価値が高まることがあれば、結果的には投資家の利益も拡大するだろう。

³ 鈴木裕「[英国の株式市場改革-市場構造の簡素化へ](#)」(大和総研レポート、2023年4月27日)

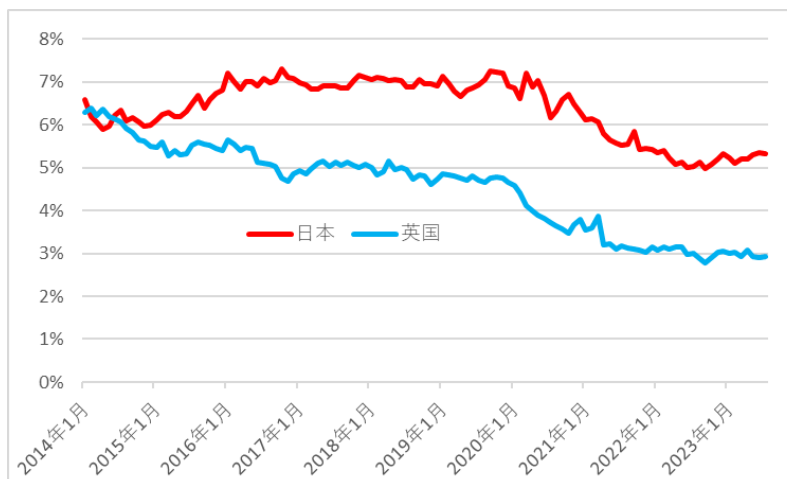
ガバナンス改革の効果への疑問

ガバナンス改革に関する英国の状況は日本に大きな影響を与えている。日本版スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードは、英国にならったものであり、名称だけでなく内容の類似も多い。「コンプライ・オア・エクスプレイン」という、日本ではなじみの薄い規制手法さえコピーしたほどだ。

日本がモデルにしてきた英国でガバナンス改革に関する政策が大きく転換しようとしているが、日本では、英国にやや先行して政策の見直しがあった⁴。2023年4月に公表された金融庁の「[コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム](#)」で、今後の改訂について「…（省略）…細則化により、コンプライ・オア・エクスプレインの本来の趣旨を損ない、コーポレートガバナンス改革の形骸化を招くおそれも指摘されている。」「…（省略）必ずしも従前の見直しサイクルにとらわれることなく、…（省略）…適時に検討することが適切である。」と記されている。つまり、定期的細則的な見直しはもう行わないということだ。

このような日英の政策転換の背景には、ガバナンス改革の効果に対する疑問があるように思える。図表は、世界の株式時価総額に占める日本と英国の割合を示したものだ。ガバナンス改革を進めてきた日本とそのモデルになってきた英国は、シェアを失い続けている。改革の効果が疑わしい以上、方針を見直すのは当然なのかもしれない。

図表：世界の株式時価総額に占める日本と英国の割合



(出所) World Federation of Exchanges “Statistics Portal”より大和総研作成

⁴ 鈴木裕「[二つのコードの曲がり角～定期的細則的改訂のとりやめへ～](#)」（大和総研コラム、2023年7月3日）