

2024年7月25日 全4頁

監査・ガバナンス強化へ回帰する英国

昨年撤回した監査強化方針を復活し、ガバナンス・コードも厳格化へ

政策調査部 主席研究員 鈴木 裕

[要約]

- 保守党スナク前政権では、それまでの監査・ガバナンス強化の方針を放棄し、企業活動の自由度を高める方向に政策転換したが、総選挙の結果誕生した労働党スターマー新政権では、再び監査・ガバナンス強化が進められる。
- 監査強化では、監督官庁を改組して業務範囲を拡大する方向だ。コーポレートガバナンス・コードでは、撤回された改訂案が復活するだろう。
- もともと保守党政権で監査・ガバナンス強化は進められてきており、労働党もその方針には大きな反対はないようだ。スナク前政権での緩和方針を逆転して監査・ガバナンス強化に回帰するスターマー新政権による取り組みが企業活動や証券市場にどのように影響するか、要注目だ。

監査強化の方針復活

英国では他国のモデルになるようなコーポレートガバナンス改革を進めながらも、Thomas Cook、Carillion、British Steel、Patisserie Valerie などの企業スキャンダルが頻発し、企業の監査強化が課題になっていた。監査強化に関する方針は、数年にわたって検討が続けられ、財務報告評議会（Financial Reporting Council、FRC）の改組・権限拡充などを内容とする監査制度の強化がほぼ決まっており、立法的な対応が進められるはずだった¹。しかし、2023年11月7日のKing's Speech（施政方針演説）には、監査・ガバナンス強化の方針が盛り込まれず、監査やガバナンスに関係するビジネスを落胆させることとなった²。

こうした方針転換は、2022年10月に誕生したスナク前政権によって進められた。スナク前首相は、ガバナンス改革の名のもと、企業に様々な制約を課してきた結果、英国企業は活力を削がれ、証券市場は競争力を失ってきたとの認識に立ち、企業の負担感を軽減することで、経済を活性化し、証券市場の魅力度を回復しようとする方針であった。しかし、2024年7月4日の総選挙で保守党は敗北し、代わって政権に就いた労働党スターマー新首相の下で、再び監査・ガバ

¹ FRC “[Restoring trust in Audit and Corporate Governance](#)”（2023年9月13日）

² 一例として、AccountingWEB “[Audit reforms left out of King's speech](#)”（2023年11月7日）

ス強化の方針に転換することになる。スターマー新政権発足直後の King's Speech には、「監査とコーポレートガバナンスを強化するための法案を提出する」と明記された³。

具体的な内容は今後明らかにされるが、スナク前政権が撤回した監査・ガバナンス強化の方針⁴が復活することになるものと思われる。現在の FRC を、監査・報告・ガバナンス庁 (Audit, Reporting and Governance Authority, ARGA) に改組し、より大きな法的権限を付与することとなろう。上場企業だけでなく、大規模な非上場企業を監視する権限の付与や、企業が開示する財務諸表に問題がある場合には、ARGA が再作成を命じるなどの権限強化が予想される。また、財務諸表の作成に関して、企業の経営陣が負う責任についても強化する。重大な誤りや隠蔽などの不正が発覚した場合の制裁や経営陣の報酬の返戻制度等も厳格化されることとなる。

コーポレートガバナンスの強化

“King's Speech” には、コーポレートガバナンス・コードに関する言及はないものの、コーポレートガバナンス・コード改訂に関するスナク政権の決定は覆されるのではないかと思われる。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) まで終えていたコーポレートガバナンス・コード改訂案は、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。18 項目に及ぶ改訂案は、内部統制に関する一部を除いて多くが取り下げられ、2024 年 1 月のコード改訂は小規模なものにとどまった⁵。コード改訂は、行われたばかりであるので、スナク前政権によって撤回されたもともとの改訂案にあった条項を復活させるには、時間を要するかもしれないが、復活が予想される条項としては、次のようなものがある。

- 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 (環境、社会、ガバナンス) 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。

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であろうが、企業側に開示等で新たな負担が生じることになる。

³ GOV. UK “[The King's Speech 2024](#)” (2024 年 7 月 17 日)

⁴ GOV. UK “[Collection Audit and corporate governance reform](#)” (2024 年 7 月 9 日最終更新)

⁵ 鈴木裕 「[英国ガバナンス改革の曲がり角](#)」 (大和総研レポート、2023 年 11 月 21 日)、鈴木裕 「[英国ガバナンス・コード改訂を公表](#)」 (大和総研レポート、2024 年 2 月 1 日)

証券市場改革は実施

金融行為規制機構（Financial Conduct Authority、FCA）が検討を進めていた、証券市場改革は、政権交代にもかかわらず、予定通り実施されそうだ⁶。改革の注目点は、現在3部構成となっているロンドン証券取引所のメイン・マーケットの構造簡素化と複数議決権株式発行企業の上場推進だ⁷。

図表：英国株式市場改革案

市場構造簡素化	プレミアム、スタンダード、ハイグロースの3部構成から2部構成へ。プレミアムの上場基準をスタンダードに寄せる形で統合
成長企業の誘致	Google(現 Alphabet)などが活用する複数議決権株式を発行している企業の上場を推進

(出所)FCA より大和総研作成

現在、ロンドン証券取引所のメイン・マーケットは、プレミアム、スタンダード、ハイグロースの3部構成となっているが、「スタンダード」という名称は、「プレミアム」と比べると格落ちという印象を与える恐れがある。また、英国の主要な株価指数では、スタンダードのセグメントに属する企業の組み入れがない。このため、初上場の場としてスタンダード市場を選ぼうとする意欲が企業側に湧きにくいという問題がある。このような問題へ対処し、上場意欲を刺激して英国におけるIPOを増加させるために、上場基準を低い方に合わせる形でプレミアムとスタンダードを統合する方向となった。しかし、この市場統合には、上場基準が引き下げられれば、投資家保護が後退するとの批判もある。

利益相反の恐れのある取引についての規制も緩和される。現在は、上場企業が大株主等関連当事者と取引する場合や、一定の基準を満たす重要取引を行う場合は、株主総会における承認決議や、FCAの承認を縦覧に供する等を求めてきたが、これを撤廃する。取引の規模にもよるが、企業側からの説明文書の公表を義務付ける程度の規制にまで緩和することとしている。これは、従来の煩雑な続きがM&Aや企業再編などの障害となっており、経営の自由を制約してきたことから、大幅に緩和することで産業の活性化を図る目的である。しかし、この規制緩和も投資家保護の観点からは批判がある。

スナク前政権が進めてきた証券市場改革は、2024年7月4日の総選挙後、7月17日の“King’s Speech”前にFCAが公表したスケジュールでは、7月29日から実施されることになっている。

⁶ FCA “[FCA overhauls listing rules to boost growth and innovation on UK stock markets](#)” (2024年7月11日)

⁷ 鈴木裕「[英国証券市場改革の『ガバナンス軽視』](#)」(大和総研レポート、2024年1月15日)

スチュワードシップ・レポートの負担軽減

スナク前政権下で進められていたスチュワードシップ・コードの見直しも、そのまま実施されそうだ⁸。大和総研レポート⁹で紹介した通り、スチュワードシップ・レポートの作成に関する負担軽減が主な内容となる。スチュワードシップ・レポートとは、スチュワードシップ活動に関して機関投資家が行う取り組み方針や成果を定期的に公表する報告書のことだ。今後、スチュワードシップ・コードの改訂案の公表と意見募集が行われる。

スチュワードシップ・レポート作成の負担軽減の具体的な内容としては、レポート記載事項の多くについて、更新は重大な変更がある場合に限ることとされる。機関投資家によるスチュワードシップ活動への取り組み方針は、毎年変更があるというわけではない。長期的な取り組みなのだから、毎年詳細に開示する必要はないということだ。また、スチュワードシップ活動によって、どのような成果があったかについても、毎年開示となっていたが、これも重要な変化があった場合に更新することで足りるとされる。スチュワードシップ活動の成果を、1年間という短期的な測定によって開示することは不要だという意味だ。

加えて、集团的エンゲージメント（協働エンゲージメント）という、機関投資家同士が協働して投資先企業に影響力を行使する活動や、スチュワードシップ活動の段階的強化（エスカレーション）についての注意喚起も行われる。集团的エンゲージメントやエスカレーションは、スチュワードシップ・コードに明記してあるものの、義務的なものではなく、必要に応じて（where necessary）行うべきものであることが強調される。

今後の見通し

以上のように、立法面で監査関係を強化するための具体策は、スターマー新政権の下で今後明確になるものと思われる。コーポレートガバナンス・コードの厳格化方針をスナク前政権が一度は撤回したが、こちらも復活するものと考えられる。一方で証券市場改革やスチュワードシップ・コード改訂は、スナク前政権下での検討がそのまま進行している状況であり、ややちぐはぐな印象を受ける。

スナク前政権の方針に沿った形の証券市場改革やスチュワードシップ・コード改訂は、今後覆る可能性もあろう。企業の自由度を高めるのではなく、投資家やステークホルダーによる経営監視を重視する方向が打ち出されても不思議ではない。もっとも、こうした方針の多くはスナク前政権以前の保守党政権下で検討がされたものだ。英国のメインストリームはガバナンス強化であり、それに回帰していくということだろう。今後は、こうしたガバナンス強化の方針が、真に英国企業の活性化や証券市場の競争力強化に結び付くものか、注目だ。

⁸ FRC “[Interim Changes to Reporting for Stewardship Code Signatories](#)”（2024年7月22日）

⁹ 鈴木裕「[『作文業務』と化したコード対応の見直しへ](#)」（大和総研レポート、2024年3月6日）