

英国 CG コード改訂：大部分が撤回される —情報開示拡充よりも負担軽減を重視—

西山 賢吾

■ 要 約 ■

1. 改訂作業が行われていた英国コーポレートガバナンス・コード（以下、CG コード）であるが、英国 FRC（Financial Reporting Council:英国財務報告評議会）は 2023 年 11 月 7 日、その改訂内容の大部分を撤回し、コード内における重複の修正と、内部統制関連について当初案よりの絞った改訂にとどめるとの声明を公表した。
2. 企業不祥事の発生など昨今の英国の状況を考慮し、英国企業や株式市場の信頼回復を図るために、主に監査やリスクマネジメント、内部統制関連を中心とした改訂が提案されていた。その一方で、英国企業の成長や競争力の強化、英国株式市場の魅力向上が課題となる中、企業の情報開示に伴う負担増に対する懸念の高まりにも配慮し、両者のバランスを取ることを優先して、今回の決定に至ったものと考えられる。
3. 情報開示の拡充とそれに伴う負担増への懸念との「せめぎあい」は、英国に限らず日本でも見られる。形式的な開示を脱し、実質的で株主や投資家をはじめとしたステークホルダーに資する情報開示の在り方、さらには今後の日本の CG コードの方向性を考える上で、今回の英国 FRC の決定がどのような影響、結果をもたらすかが非常に注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・西山賢吾「日本の CG 改革の示唆となる英国 CG コード改訂—方向は異なるがともに取締役会の機能強化を重視—」『野村サステナビリティクォーターリー』2023 年秋号。

I 英国 CG コード改訂項目の大部分が撤回されることに

英国で進められていたコーポレートガバナンス・コード（CG コード）の改訂について、FRC（Financial Reporting Council:英国財務報告評議会）は 2023 年 11 月 7 日、声明を公表し、提示していた改訂案の大部分を撤回することを発表した¹。

2018 年以来となる CG コードの改訂²について、2023 年 5 月 23 日より 9 月 23 日まで、改訂内容に関するコンサルテーション（意見募集）を行っていたが、今回の FRC の決定は、コンサルテーションの結果を受けてのものとなる。改訂コードの内容は 2024 年 1 月に公表（2025 年 1 月に施行）予定であるが、今回の声明ではその改訂内容の詳細までは明らかにされていない。

しかし、声明によると、今回提案されていた 18 項目のうち、ESG（環境・社会・ガバナンス）に関する監査委員会の役割に関する項目や、取締役会の多様性に関する項目、さらには Public Interest Entities（PIEs、社会的に影響の高い事業体）を対象に進められていた Resilience Statement（レジリエンスに関する文書）の法制化が撤回³されたことにより当該関連項目などの改訂が撤回され、コード内で生じている重複の修正にとどめることが示された。さらに、今回最も大きな改訂となる監査、リスク、内部統制関連についても、よりのを絞り、バランスの取れたものにすることが示された。

II 「高質の規律・開示拡充」と「負担増」との舵取りに注目

FRC の声明から考えると、監査やガバナンスの質の向上と、英国の経済成長及び国際競争力向上をサポートすることの双方を鑑み、両者のバランスを取ることを意識したことが、今回当初改訂案を大部分撤回した理由として挙げることができるであろう。

ガバナンスの質を高めることを目的にコードの改訂を行っていく中では、企業に対し求める事項や開示項目が増える傾向になりやすい。そうになると、企業側からは、それに対応するために企業の経営資源（リソース）が割かれて負担が増加し、企業価値を向上させるという企業本来の目的を遂行するための活動を妨げるとの不満や懸念が生じてくる。さらには、そうした負担の重さが株式市場に上場することに対する魅力を減じさせたり、企業や経済の国際競争力を減じさせたりするとの見解も生む。他方、企業不祥事やコンプライアンスの問題が生じやすい株式市場は、投資家から見れば魅力的とはいえないことから、企業には（CG コードに基づく）高質の規律や情報開示が求められることもまた確かである。

このような、「高質の規律・開示」と「負担増」とのせめぎあいには英国に限らず、日本をはじめとした他の国々でも起こり得ることである。そして、これまでは両者のバランス

¹ FRC, “Statement: FRC policy update,” November 7, 2023.

² 改訂の概要については、西山賢吾「日本の CG 改革の示唆となる英国 CG コード改訂―方向は異なるがともに取締役会の機能強化を重視―」『野村サステナビリティクォーターリー』2023 年秋号。

³ UK Government, “Press release Burdensome legislation withdrawn in latest move to cut red tape for businesses,” October 16, 2023.

を考慮しながらも、どちらかといえば「高質の規律・開示」にウエイトが置かれてきたといえることができるであろう。英国でいえば、「ボイラープレート」といわれる形式的な説明や対応に陥らないように、より実質的、具体的で、ナラティブ（ストーリー性）な開示や説明を求める方向で基本的に CG コードが改訂されてきた。そして、それらの一連の改訂は、企業側から負担の増加ととらえられる面もあったといえよう。こうした中で行われた今回の英国 FRC の決定は、「負担増が英国経済や企業の国際競争力にマイナスの影響を与える可能性」を懸念する声に対する配慮をより重視することでこれまでの両者のバランスを変えたことになり、大きな姿勢変化、方針転換と位置づけることができる。

世界で初めて CG コードを策定し、OECD（経済協力開発機構）や日本をはじめとした CG コード策定国・策定機関で参考とされてきた英国の動向は、これまでも、またこれからも OECD や各国の CG コードの在り方に少なからず影響を与えることが考えられる。今回の英国の姿勢の変化は、その意図通りに英国経済、企業、そして株式市場の魅力や国際競争力の向上につながるのであろうか。株主や投資家をはじめとしたステークホルダーに資する情報開示の在り方、特に今後の日本の CG コードやコーポレートガバナンス改革の方向性を考える上でも、英国の動向は非常に注目される⁴。

⁴ なお、英国では 2024 年にスチュワードシップ・コードの改訂が予定されているが、今回の CG コード改訂と同様に「高質の規律・開示」と「負担増」とのバランスがどのように取られるかが注目される。