

英国におけるコーポレートガバナンス改革とCGコードの改訂

―わが国の今後の会社法制度改革への示唆を求めて―

一ノ澤 直人

- 一 はじめに
 - 二 英国におけるコーポレートガバナンス改革の動き
 - 三 新しい英国CGコードの概要
 - 四 「コンプライ・オア・エクスプライン」原則 (comply or explain) とアカウンタビリテイの確保
 - 五 結びに代えて―英国の改革の動きとわが国の改革の今後の方向性
- 一 はじめに

わが国におけるコーポレートガバナンスをめぐる改革の近年の主な動きとしては、平成二六年のスチュワードシップ・コードの策定、会社法の改正、平成二七年のコーポレートガバナンス・コードの策定後、経済産業省によるCGS研究会（コーポレ

ト・ガバナンス・システム研究会、座長・神田秀樹学習院大学法務研究科教授)により「CGS研究会報告書」実効的なガバナンス体制の構築・運用の手引」として報告書が取りまとめられ、この報告書を基礎として、オブザーバーとして法務省および金融庁が参加した経済産業省による実務指針「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」が策定・公表されている。さらに、平成二九年金融庁による「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」(座長・神作裕之東京大学大学院法学政治学研究科教授)において、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》の改訂がなされ、金融庁と東京証券取引所によるスチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議を経て、平成三〇年六月一日に、東京証券取引所などによるコーポレートガバナンス・コードの改訂がなされている。会社法の見直しについても、商事法務研究会による会社法研究会(座長・神田秀樹学習院大学教授)が平成二九年三月に、『会社法研究会報告書』をとりまとめ、その後、法制審議会の会社法制(企業統治等関係)部会(部会長・神田秀樹学習院大学法科大学院教授)における平成三〇年二月一四日の「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する中間試案」を経て、平成三二年一月一六日、株主総会資料の電子提供制度、社外取締役を置くことの内容を義務付けなどの内容を含む「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱案」が決定されている。

このような、わが国におけるコーポレートガバナンス改革の動きと前後して、英国におけるコーポレートガバナンスに関する改革が進められていた。本稿は、英国におけるコーポレートガバナンス改革において、グローバル化などのビジネス環境の変化の中で、企業の長期的成長を支え、取締役会の決定の合理性を担保し、従業員を含めたステークホルダーや社会全体の利益との調和をはかるため、どのような検討がなされたか、その概要を概観し、今後のわが国における会社法やコーポレートガ

バナンス・コードを含めた会社法制の方向性について、一定の示唆を得られないかを検討するものである。

二 英国におけるコーポレートガバナンス改革の動き

近年のコーポレートガバナンス改革は、二〇一六年英国コーポレートガバナンス・コード（以下英国CGコード）が示したガバナンス・コードの意義についての記述から始まったとされる。⁽⁸⁾それは、コーポレートガバナンスの目的が会社の長期的成功をもたらすことができる実効性のある、企業家的、賢明な経営を促進することであるとするものであったが、近年の改革は、単純に上場企業の長期的成功にとどまらず、より多くの目的と範囲をカバーしてきている。経営者報酬の改革は、会社の実効性のある経営と同様に（あるいはそれ以上に）社会正義の懸念から生じている。⁽¹¹⁾このような状況から、二〇一六年七月の Theresa May 首相によるコーポレートガバナンス改革と経営者報酬の提案がなされ、二〇一六年一月にコーポレートガバナンスの諮問がなされた。その諮問の内容は、コーポレートガバナンスの三分野における改革であった。その課題は、経営者報酬、従業員や他のステークホルダーの声を反映させること、さらに大規模な私会社のガバナンスであった。⁽¹²⁾諮問に次いで、二〇一七年八月二十九日に政府は、諮問への政府の結論を公表した。⁽¹³⁾三つの分野における八項目の改革と報告書において新たに FRC（英国財務報告評議会）の権限に関する提案もあつた。この九項目の改革は複数の方法を組み合わせ進められた。⁽¹⁴⁾政府は立法的措置を避ける目的のためその一般的アプローチを述べている。⁽¹⁵⁾これらの方法は、コーポレートガバナンスを強化する立法によらない手段での英国型のアプローチに則しており、可能な限り FRC などのコードによる方法と産業界の主導による自主規制による方法であり、必要な場合に立法によるとされた。⁽¹⁷⁾

これらの動きに前後して、二〇一七年二月にERCは英国CGコードの包括的な見直しを決定したが⁽¹⁸⁾、それは、コーポレートガバナンス改革のGreen Paper に対する諸問題に回答をするためだけでなく、コードが現在二五年を経過したこと⁽¹⁹⁾で内包する様々の理由のためでもあった。ERCは、コードの改訂草案を含んで二〇一七年二月に検討を締めくくった⁽²⁰⁾。二〇一八年七月に新しいコーポレートガバナンス・コード（以下、「二〇一八年英国CGコード」とする。）が成立した⁽²¹⁾。

改訂された同コードは、同コードの原則を鮮明にするため、同コードにおいて数年にわたって追加されてきた細目を削除し、ERCがコードを支えるために示している取締役会指針に移すことであった⁽²²⁾。英国CGコードは、以前は主原則、補充原則、コード条項からなり、そして、コード条項は、時間の経過とともに、過度に規定されるようになり、重すぎる構造のものとなっていた。この改訂により、コードの核心としての原則 (Principle) と追加的な条項 (Provision) に再構成された。その目的を会社、取締役と株主の關係に、重点をおいた規律に限定するとともに各会社の個別の状況を明らかにすることに求めた⁽²³⁾。

立法的な改革としては、二〇一八年七月に二次法 (Secondary Legislation) が成立し、二〇一八年 (多様な報告に関する)「会社法規則」が定められている⁽²⁴⁾。①同規則では、大規模会社に二〇〇六年会社法の一二二条 (1) (a) から (f) 「会社の成功の促進に関する義務」⁽²⁵⁾に取締役が配慮したか否かを、戦略報告 (Strategic report) の記載に含めること、②英国従業員二五〇名以上の会社は、取締役が従業員との合意をどのようになしたのか、従業員利益に配慮したか、およびその配慮の効果を当該会計年度における会社による原則についての決定を含めて、要約してステートメントに含めることを求められること、③大規模会社は、取締役報告において、供給者、顧客、その他の者との会社の事業関係を発展させることをどのように配慮したかどうか、およびその配慮の効果を、当該会計年度になされた会社の主要な決定を含めて、記載すること、④非常に大規模

な私会社と公開非上場会社は、取締役報告のステートメントにおいて、英国CGコードをどのように適用したか、会社がコードの見地から乖離したならば、そのようにしたこととその理由を示さなければならない。それに対して、会社が英国CGコードを適用しない場合は、その理由およびコーポレートガバナンスのためにどのような対処をしたのかを説明しなければならない。

また、⑤英国における従業員二五〇名以上の上場会社は、取締役報酬報告 (directors' remuneration report) において、会社の最高経営責任者 (CEO) の報酬総額と会社従業員の常勤相当 (FTE) 報酬平均との割合、これと並んで、会社は年々のこの割合の変化の理由、この割合が、従業員給与、報償 (reward)、プログレッションの会社より広範囲な方針と矛盾しないかと会社が信じるかどうか、その理由を含む情報を補って公表が求められること、⑥全ての上場会社は、取締役報酬報告の中の取締役報酬方針において、将来の株価上昇が経営者報酬 (エクゼクティブペイ) の成果に影響を与えているかを説明することが求められ、また会社は、取締役報酬報告において、相当の業績期間の間に株式価格の評価あるいは下落の点を報告すること、⁽³²⁾⁽³³⁾ 実行された取締役報酬の成果の裁量判断 (discretion) を要約することが求められる。

さらに、ERCは、二〇一八年一月二三日に大規模私会社のためのコーポレートガバナンス諸原則に関する諮問を公表し、⁽³⁴⁾⁽³⁵⁾ 二〇一八年二月一〇日に、『Wates 大規模私会社のためのコーポレートガバナンス諸原則』を公表した。

さらに、ジェンダー問題に関しては、二五〇名以上の従業員の英国内の雇用者は、ジェンダーによる給与格差の年ごとに自己および政府のウェブサイトででの公表が二〇一七年四月六日から義務付けられている。⁽³⁶⁾

三 新しい英国CGコードの概要

(1) 二〇一八年英国CGコードの主な変更点

改訂された二〇一八年英国CGコードは、長期間持続可能な成功に向けた最善のコーポレートガバナンスの価値を強調した一連の諸原則の改訂に焦点をあてたものであり、FRCによって二〇一八年七月二六日に、定められた。この二〇一八年英国CGコードは、改訂前のコードに比べより簡潔簡明なものになった。投資家や議決権助言者は、チェックボックスアプローチをとれず、説明を注意深く評価しなければならなくなり、一方で会社は、原則の適用を検討し定型的な報告をやめ、有意義に報告すべきであるとする。主要なステークホルダーとともに作り出された関係によって信頼を構築することに力点が置かれた。主な変更点は、概略すると次のようなものである。³⁵⁾

①従業員とステークホルダーについて、従業員らの視点を理解し従業員とのより広範囲な取締役会のエンゲージメントを可能とする新しい Provision を設けた。②二〇一八年英国CGコードは取締役会が二〇〇六年会社法一七二条の下での取締役会の義務をなす場合に、ステークホルダーの利益を考慮したかを記述するように求めている。③企業文化について、会社価値を企業戦略と結びつける企業文化と結びつけ、長期に渡る企業価値の持続を評価することを求める。④継承と多様性について、取締役会では技能、経験を有し建設的な説明を求められるような構成とし、その多様性を確保するため、取締役会の更新と人事継承計画の必要性を強調している。取締役会は（取締役会議長や取締役の独立性について）9年を超える職については期間の長さを考慮すべきとする。また、人事継承計画の指名委員会の役割と多様性をもった取締役会の構築を強調する。⑤全ての会社において外部的な取締役会評価が重要性であるとする。指名委員会報告には、外部の取締役会評価を受けた取締役会と取

締役個人との契約の詳細を記載しなければならない。⑥報酬に関しては、高額すぎる経営者報酬に対する社会的な懸念を受けて、報酬委員会が取締役会報酬を定める際に従業員報酬を考慮し、それと関連付けたポリシーを考慮すべきとする。業績連動型支払いの定式化された計算は否定されるべきとした。その結果が正当化されない場合に、報酬委員会は慎重な判断が求められるとする。⑦二〇一八年英国CGコードは英国内で法人化されたかを問わず、プレミアム上場会社の全てに適用され、二〇一九年一月一日以降に開始される会計年度から適用される。二〇一八年英国CGコードとともにFRSによって定められた指針は、取締役会の行動をサポートとすることを意図したもので、強制的あるいは規則として定められたものではなく、取締役やアドバイザーが同コードを適用する際にサポートする最良実務の示唆であり、会社のガバナンスに関して取締役会によつてなされた行動を評価する際に広範囲なステークホルダーの助けにもなるものであるとされる。⁽³⁸⁾

(2) 二〇一八年英国CGコードと取締役会の構成

新しい二〇一八年英国CGコードの変更の影響の一つとして、取締役会の構成に影響があげられるだろう。取締役会の構成について基本的な考え方を整理してみると、同コードは、個人あるいは少数の者が取締役会の決定を支配することはできないように、取締役会の構成は、業務執行取締役と非業務執行取締役(とりわけ独立した非業務執行取締役)の適切なコンビネーションからならなければならないとする。(Principle G)。議長を除く、取締役の少なくとも半数は、取締役会が独立していると考える非業務執行取締役でなければならない(Provision 11)。そして議長は、Provision 10が定める要件に照らして評価した場合に、その選任時に独立したものでなければならない(Provision 9)。取締役会の構成について、FRCの調査において、議長を

除く取締役の少なくとも半数という Provision の不遵守が最も多かったとされている⁽³⁹⁾。また、その文言を過半数ではなく、半数としたのは、比較的規模の小さい会社についての規制の必要性から、除外の規定が削除されている⁽⁴⁰⁾。そして、取締役会とその委員会には、技能、経験、知見が全体としてそなえられていなければならない (Principle K)。金融危機以後の検証のいくつかにおいては、金融機関の取締役会の多くがこれらの資質を欠いていることが指摘されてきたところである⁽⁴¹⁾。そして、同じように、金融機関が晒されたりリスクを認識し、理解し、完全にコントロールすることに取締役会が失敗したことが、金融危機の元凶であるとしたことが新しいコードにおいても反映されていると考えられる⁽⁴²⁾。そして、取締役会の合目的性と資質の確保・維持のために⁽⁴³⁾、取締役の指名は、適正でかつ透明性をもった手続きでおこなわれなければならない (Principle J)。取締役会は、指名に関する手続きをするため指名委員会を組織し、取締役会および上級の役員職の双方について、秩序立った継承を計画し、継承のための様々な人事的パイプラインの展開を監督しなければならない (Provision I7)。指名委員会の過半数は独立した非業務執行取締役でなければならない (Provision I7)。取締役会議長は、自己の後継者の指名を扱う場合、同委員会の議長をすべきではない (Provision I7)。取締役会、委員会、議長、個々の取締役のパフォーマンスの適正な手続きにより年次改革を行わなければならない (Provision 21)。議長は、定期的に外部的に取締役会改革の促進を考慮しなければならない。FTSE350 会社は、これを少なくとも3年ごとに行わなければならない (Provision 21)⁽⁴⁴⁾。

取締役会への指名は、適正かつ透明性のある手続きによりおこなわれなければならないし、実効性のある継承人事計画は、取締役会と上級の役員に関して維持されなければならないとする。指名と継承人事計画はメリットと客観的な基準に基づかなければならず、その内容において、ジェンダー、社会的、民族的な背景の多様性、認識と個々の能力を促進するものでなければ

ならない (Principle J)。近年、取締役会の構成を取り巻くさまざまな問題が再び議論を引き起こしている。数十年にわたって社員重役あるいは労働者代表が問題とされ、近時は、取締役会レベルでのジェンダーバランスや民族的代表においても問題とされてきた⁽⁴⁵⁾。これらの問題に関して政府は任意的なアプローチを支持し、主に開示要件によって対応しているようにするものである。しかし House of Common (庶民院) (以下では「HC」とする。)の BEIS (ビジネス・エネルギー・産業戦略者) 委員会のコーポレートガバナンス報告は、取締役会のジェンダーバランスや取締役会のポリシーを履行する客観的な基準、このような客観的な基準に到達するための経過を含めて、英国CGコードは会社に多様性に関する取締役会ポリシーに記述を含めることを求めたが、これらの報告に関する要件では、取締役会の構成の調和への取り組みとして十分な効果があるとはいえないとの指摘もある⁽⁴⁷⁾。そして、英国がコーポレートガバナンスの面で世界のリーダーである一方で、取締役会の多様性に関してはそうではなかったとする。委員会における証言を引用する形で、男性と女性、民族集団の間に、代表参加において格差があること、従業員との建設的合意の欠如を指摘している⁽⁴⁸⁾。そして、会社はその従業員、供給者、消費者などの数の比を反映しなければならず、さらにその多様性は会社の人材プールを広げ、その結果競争的な利益と社会的な正義を一致させることを可能とするものである。取締役会は、取締役会内部での建設的挑戦を欠くことになる「集団思考」を薄めるだろうと指摘されている⁽⁴⁹⁾。

これらの問題に二〇一八年英国CGコードが焦点を当てた。政府、HC BEIS 委員会、FRC などによる検討・検証を経て、このコードでは多様性の促進のために選任と後継の人事計画を求め (Principle J)、年次報告において、指名委員会の職務内容として、指名に関する手続き、人事継承計画のアプローチ、その双方においてどのように多様性を発展させるサポートの達成プロセスを記載しなければならないとされた (Provision 23)。また、多様性と会社経営戦略の目標や関連性、それに到達す

る方法、上級役員におけるジェンダーバランスなどを記載しなければならないとされた (Provision 23)。以下では、多様性についての個別の項目について、若干の考察をしてみたい。

まず、ステークホルダーである従業員に関して、労働者代表は二〇〇六年会社法一七二条の解釈の議論の文脈で再度議論された。同条が、取締役会は会社の従業員を含めたステークホルダーの多様性を考慮しなければならないとするものであることを受け、従業員とのより効果的なエンゲージメントのためのメカニズムを探るために、英国CGコードによつて取締役にイニシアチブをもたせ、ひいては取締役会のためにもなるとする提案であつたとされる。⁽⁴⁰⁾ 二〇一八年英国CGコードによれば、取締役会は、二〇〇六年会社法の一七二条に規定する利益や事項について、取締役会決議や意思決定過程において配慮しなければならぬ (Provision 5)。さらに、(ステークホルダーとの) 合意メカニズムを検証し、その実効性を維持しなければならないとする (Provision 5)。そして、具体的に従業員との合意において次のような方法論を使うべきであるとする。従業員全体からの取締役指名、正式の従業員側からの助言パネル、非業務執行取締役の指名である (Provision 5)。⁽⁴¹⁾

また、ジェンダーに関しての議論をみると、二〇一二年に欧州委員会は、指令のための計画を提唱した。それは、二〇二〇年までにヨーロッパの上場企業は非業務執行者である取締役の四〇パーセントを最低限の目標とするものであつた。⁽⁴²⁾ この提案は英国議会でも賛成されたのであるが、その目標を支持する加盟基準を拘束することに反対する加盟国の数で理事会段階でデットロック状態となっている。欧州委員会は時をまつてこの指令の採択を付託しようとし続けている。⁽⁴³⁾ ジェンダーの多様性の問題は、取締役ににおける女性に関するDavis報告が発表されたことで英国では注目を集めた。⁽⁴⁴⁾ この報告では、二〇一一年におけるFTSE100の会社における取締役会の女性比率が二二・五%にすぎないことを明らかにした。Davis卿の勧

告によれば、FTSE100の会社の取締役会は二〇一五年の終わりまでに女性の取締役の割合を最低でも二五パーセントにするように勧告し、その数値は達成されている。⁽⁸³⁾けれども、その数字は、当てにならないとされる。⁽⁸⁴⁾なぜなら、それは、業務執行者と非業務執行者を一緒にしたものであって、HC BEIS委員会が指摘するように、FTSE100の会社の業務執行取締役の地位は、非業務執行職の三三・七パーセントと比較して、一〇パーセント足らずしか占めていない。⁽⁸⁵⁾ Hampton - Alexander 検証による⁽⁸⁶⁾ Davis 卿の報告作業から引き続いて、FTSE350の取締役会における女性を三三パーセントに、FTSE100のリーダーシップ集団における女性を三三パーセントに、二〇二〇年までにすることを目標に掲げた。後者の目標は、このリーダーシップ集団から執行役員会選定が広くなされ、その集団内で女性の代表を確保するということを意図するものである。 Hampton - Alexander 検証の最新の報告は、現在相対的にその進行は遅く、リーダーシップの役割における女性に関しては特にそうであることが示唆されている。 The Equality and Human Rights 委員会が示唆するのは、上級の執行役員レベル職への新たな選任のための目標は女性が五〇パーセントでなければならないとしており、HC BEIS委員会もこれに同意している。⁽⁸⁷⁾けれども政府は、さしあたり、 Hampton - Alexander 検証の目標が十分な要求であり、妥当であるとしており、政府は今後三年間にわたってその状況をモニタリングしていく予定である。⁽⁸⁸⁾そして、二〇一八年英国CGコードの Principle Jは、「指名および人事継承計画の双方において客観的なメリットと客観的な基準に基づかなければならず、性別、社会的、民族的な背景の多様性、認識や人的能力を促進するものでなければならない」とされている。⁽⁸⁹⁾

民族性に関する問題は、 John Parker 卿によつてなされた Parker 検証の後に、民族人種上の多様性について注意が向けられた。同検証によれば、大規模会社の取締役会では、白人でない者は非常に少ないとしている（二〇一七年七月 FTSE100 のう

ち五一社において、白人でない取締役はいない)、そしてこのことは、英国の民族的な多様性を反映させることへの失敗という結果を招いているとした⁽⁶²⁾。Parker 検証は、FTSE100の各取締役会は二〇二二年までに白人でない取締役を少なくとも一人選任し、FTSE250の各取締役会は二〇二四年までに白人でない者を少なくとも一人選任すべきことを勧告している。また会社は年次報告において、会社が人種民族的多様性を増す経過を記載することで、透明性を高めることを合わせて勧告している。Parker 検証は引き続き年度ごとに報告されるだろう。HC BEIS 委員会の報告はERCがこの問題を取り上げ、ジェンダーダイバーシティと同様に、民族性に注目を与えることを勧告している⁽⁶³⁾。二〇一八年英国CGコードは、現在、「Principle J」がジェンダー・ダイバーシティ、社会的、民族的背景に言及していることはすでに述べたとおりである⁽⁶⁴⁾。

多様性を支えるための非財務情報 (narrative reporting) についてHC BEIS 委員会報告が勧告するのは、英国CGコードが取締役会が年次報告において、取締役会および全従業員における多様性に関する情報、ジェンダー、民族性、社会的流動性の多様性、さらには執行役員のパイプラインの観点を、その将来見通しの多様性も含めて、提供すべきだとする⁽⁶⁵⁾。

上場会社は、取締役、上級管理職⁽⁶⁶⁾、会社の従業員の性別の人員数の詳細を明らかにすることを、戦略報告の中で求められていく⁽⁶⁷⁾ (CA2006, s414C(8))。xunyu 二〇一八年英国CGコードは、上場会社が、内容をともなった多様性と会社の戦略的目標にいかに関結びつき、適合しているのかを説明するために指名委員会の任務として報告を求めている (Provision 23)⁽⁶⁸⁾。

HC BEIS 委員会報告が、職場における人種民族性の検証に関するMcGregor Smith 検証に賛同し、すべてのFTSE100の会社が民族性や支給水準まで詳細に全従業員の状況を公にするようにすべきであると勧告した⁽⁶⁹⁾。政府は現在立法によらない対応を選択し、各会社がこの情報の提供により、機関投資家はその情報の価値を見出すことに任せることにした⁽⁷⁰⁾。政府は、任意的

な基準を通じてジェンダー代表における重要な進展と同様の方法で民族的な代表についても進展を図ろうとしているといえる。⁽²³⁾

(3) 二〇一八年英国CGコードと取締役会の本質的な責務

二〇一八年英国CGコードは、会社の長期的持続的成功と株主に生じる価値、そして広く社会に貢献することを促進するため役割を担う効率的でかつ起業家精神に富んだ取締役会によって、会社の成功を実現させるという原則をもって始まる(Principle A)。すべての取締役は、高潔さをもって行動し、率先して模範を示し、望まれた企業文化を促進しなければならぬ(Principle D)。取締役会の役割は、会社の目標、企業価値、戦略を一貫したものになるように充足することにある(Principle B)。取締役会は企業目標とそれに対する業績を評価し、経営資源を会社のために適切に利用しなければならない(Principle C)。取締役会はリスクを確実に評価し管理することで、慎重で効率的なコントロールの枠組みを確立しなければならない(Principle C)。

そして、二〇一八年英国CGコードの第四章は、取締役会の核になる責務に焦点を当てる。このコードの当該部分はFRCが示すリスク管理と内部統制の詳細な指針によって補充されている。⁽²⁴⁾ 取締役らは、年次報告において、年次報告および関連する会計書類の準備に関する責任を説明しなければならぬし、年次報告およびその関連する計算書類が、公正でバランスのとれた理解しやすいものであること、および株主が会社の状況、業績、ビジネスモデル、戦略を評価するために必要な情報を提供していることと取締役らが考えていることを明らかにしなければならない(Provision 27)。取締役会は会社が長期にわたって企業

価値を生み、維持していくための基礎を評価しなければならないし、年次報告において、将来のビジネスの成功への機会とリスクをいかに考慮し扱うかを、会社ビジネスモデルの持続可能性と企業統治がその戦略に貢献することを記載しなければならない(Provision 1)。年次と半期の財務報告において、取締役会は、それらの準備において、継続企業における会計原則に適合するかを考慮したかどうか、そして財務報告の承認の日から少なくとも一二ヶ月以上にわたって継続できるかどうかの会社能力についての重要な不確実性要因を明らかにしなければならないとされる(Provision 30)。さらに加えて、上場基準であるIFRSsの下では、年次報告には、取締役が資質を伴うことで、会社の見通しを根拠付け、事業が継続するものであることを記載しなければならない⁽⁷⁶⁾。これらの事項は、妥当な会計基準を考慮し、会計書類を作成することであり、基礎的会計概念である「ゴーイングコンサーン」に関して、会社状況の真実かつ公正な検証による年次報告の作成という取締役の法的義務に全て反映されることになる⁽⁷⁶⁾⁽⁷⁷⁾。

この継続企業ステートメントに厳密に関連させることで、広汎な責任は、取締役会は会社の状況や将来の可能性について、公平でバランスのとれた理解しやすい評価を明らかにしなければならないというPrincipal Nに反映される⁽⁷⁸⁾。この原則は取締役会が主要なリスクの性質と内容を決定し、それは、会社の戦略的な目標に到達するためにするものである。取締役会には、会社の内部統制が健全であることを自ら明らかにし、それにより慎重で効率的なリスク評価と経営が許されるべきである⁽⁷⁹⁾。このような問題に関するProvisionはSharnan調査委員会の報告における勧告を反映している⁽⁸⁰⁾。さらにそれらはERCによって発展させられた⁽⁸¹⁾。本質的なことは、同調査委員会は、問題が継続会社の会計問題ではない場合、リスク、リスク選好、そして戦略の広義の企業継続の問題であるととらえられるが、流動性、支払い能力、長期の持続可能性のより広い問題であることを

見出したことである⁽⁸²⁾。Sharnan 報告で考慮されたのは、そのような観点で、ステークホルダーが会社の経済的、財務的な存続可能性についての情報を得ることが重要であったとした。それらは、その点において取締役のスケジュールと会社のガバナンスの証拠となるだろうということである。そのような広い問題を反映させることために、Sharnan 検証は、会社の継続企業であるというステータスは会社の事業モデル、戦略、主要なリスクという文脈で位置付けられるべきと勧告している。このようなステートメントは一年という会計年度の枠組みよりも長い期間で提出されるべきであるとする。取締役会ステートメントの後に、評価手続きの強さを監査委員会が報告することで会社状況のより質の高い判断を提供する。二〇一八年英国 C Gコード Provision 29と 31は現在このような要素を反映したものであり、Provision 2に基づいて、取締役会は年次報告書において、取締役会が会社の直面する（財務上あるいは財務外の）主要なリスクの強固な評価を実行したことを記載しなければならない⁽⁸³⁾。そのようなものには、ビジネスモデルや業績、支払い能力、あるいは流動性を脅かすものが含まれ、それらは本質的なリスクとして記載され、それらをいかに管理し、軽減させるかを説明しなければならない。特に重要な条項は長期間の存続のためのステートメント (the longer term viability statement) であって、それは、Provision 31によって求められ、そこには、取締役会の会社の見通しをいかに評価したのか、どれぐらいの期間を超えてしたのか、なぜその期間を適切であるとしたのかについて、説明を求めるものである⁽⁸⁴⁾。現在まで、多くの会社が三年を期限として報告をしている⁽⁸⁵⁾。同様に、取締役会は会社のリスクマネジメントと内部統制制度（財務、運営、そしてコンプライアンスのコントロールを含めたあらゆる重要な監督を包含する）を監視しなければならない (Provision 29)。そして、少なくとも年度ごとに、実効性の検証を行い⁽⁸⁶⁾、年次あるいは半期の財務報告をしなければならない (Provision 30)⁽⁸⁷⁾。

かつてのコードのもので明らかにされた監査委員会の職務の概要は、監査委員会の十分な内容を捉えてはいなかったとされる⁽⁸⁸⁾。二〇一二年二月のSharnan 検証報告⁽⁸⁹⁾が、会計監査役 (auditor) と監査委員会や取締役会とのより強い関係を描き、そのような考えは、EFCによって前進された⁽⁹⁰⁾。そこに描かれたのは、情報の広範囲にわたる交換と、その役割を果たしたタスクを実行したことを取締役会に対する包括的報告と株主への報告により、会計監査役と監査委員会の間での監視と検証することであり、全ては改定された監査基準に反映された⁽⁹¹⁾。とりわけ会計監査役は、取締役会が現在二〇一八年英国CGコードの第四章の下で、その報告義務を適切に果たしていることを、信じるに足る情報を監査委員会に伝達することが求められている。例えば、会社の継続企業状態と長期的能力に関してである⁽⁹²⁾ (Provision 30, 31)。リスク管理に関しての取締役の義務が強化されることで、会計監査役は、取締役が、企業体の直面する根本的なリスクに対する健全な資産の管理がなされていることの取締役のステートメントに注意を加え、何らかの資料を有しているかに関し報告書の中でステートメントをする必要があり、そして、年次報告書においてそのようなリスクの記述をすることが求められる。例えば、継続企業の会計基準を適用することについての取締役会のステートメント⁽⁹³⁾、法人の見通しを評価した方法ならびに選択した評価期間に関する説明⁽⁹⁴⁾。同様のアプローチはEU Regulation 537/2014であるのは明らかである。それによると、会計監査役から監査委員会への追加報告には、会計監査役によって実行された作業やプロセス、さらに同監査人によって判断のあらゆる見地を伝えるというものであるとされる⁽⁹⁵⁾⁽⁹⁶⁾。

(4) 二〇一八年英国CGコードにおける取締役会議長と非業務執行取締役

議長と非業務執行取締役の位置付けについては、基本的には従来のもとのほぼ同じである。重要性があるのは、二〇一八年

英国CGコードが、取締役会をリーダーシップするための責任を負う取締役会の独立した議長と事業の運営に責任を負う最高経営責任者との間に会社の長としての責任における区別を置いていることがあげられる。二〇一八年英国CGコードは、これらの役割は同じ個人によって行使されるべきものではないとする(Provision 9)⁹⁷⁾。取締役会議長、最高経営責任者、上級独立取締役、取締役会、各委員会、経営陣の責任は明らかにされるべきであり、書面によって定め、取締役会の同意を得て、公に入手できるようにされなければならない(Provision 14)⁹⁸⁾。

FRGのWalker検証の後、議長の役割のさらなる協調がなされ、二〇一八年英国CGコードはPrincipleの一つとして、議長は、会社の指揮における取締役会の総合的な実効性に責任を負い、いずれにせよ議長はすべての非業務執行取締役の効果的な貢献を確保しなければならないとする(Principle F)。議長による明確な取締役会の実効性の確保という責任を踏まえて、議長は取締役会の能力を認識し弱点に取り組むことで取締役会改革を実行しなければならない(Provision 22)。同様に、非業務執行取締役は、上級の独立した取締役によって主導され、議長を評価する責任を負うべきとされる(Provision 12)。議長は、業務執行取締役が出席しない非業務執行取締役による会議体をもつべきであるとする(Provision 13)。すべてのガバナンスの問題に関してすべての取締役は、アドバイスする責任を負う会社秘書役に緊密にアクセスできるべきである。会社秘書役の選任は全体としての取締役会事項である(Provision 16)⁹⁹⁾。

既に述べたように、議長を除いて、取締役会の構成は独立していると考えられる非業務執行取締役が半数であるべきである(Provision 11)。非業務執行取締役は(取締役会全体がそうであるように)適正でかつ透明性をもった手続きを通じて選ばなければならない(Principle J)そしてすべて取締役はその責務を果たすために十分な時間を確保しなければならない(Principle H)。

非業務執行取締役がその与えられた職に十分な時間を専心しているか否かに関してしばしば懸念が表明されるが、典型的には、個々人がもつ非業務執行取締役の地位の数によることになるだろう。二〇一八年英国CGコードは非業務執行取締役が兼ねてよいとする他の職の数を制限していないが、コードは外部の選任は取締役会の事前承認無くして引き受けるべきではないと規定している (Provision 15)⁽¹⁰⁰⁾。年次報告書において、個々の業務執行取締役が独立したものであるかを取締役会が判断して、確認しなければならぬとする (Provision 10)⁽¹⁰¹⁾。

非業務執行取締役の固有の責務からみると、その主要な役割は、建設的な質問、戦略的な指針、専門的な助言を提供し、経営陣の責任を問うことである (Principle H)。さらに、二〇一八年英国CGコードは、非業務執行取締役の役割として、承認された経営目標に反する経営陣や個々の取締役の行動を精査し、その責任 (アカウントビリティ) を問うこととしている (Provision 13)⁽¹⁰²⁾。

四 「コンプライ・オア・エクスプレイン」原則 (comply or explain) とアカウントビリティの確保

英国CGコードをみる場合に、それが、上場基準と結び付いて機能することはすでに周知のことである。二〇一八年英国CGコードにおいてもそれは、変わるものではない。上場規則は、普通株のプレミアム上場を伴う英国ないし海外の上場会社には、当該会社の年次報告と会計の中に含めることが求められる⁽¹⁰³⁾。(i) 上場会社が英国CGコードの原則をいかに適用し、そして株主が当該原則をどのように適用されているかを評価できることを確保するような方法をなされているかについてのステートメント、そして(ii) 上場会社が(a) 会計年度を通じて、二〇一八年英国CGコードに定めるすべての関連するProvision

を遵守しているかどうかに関して、あるいは (b) 会計年度を通じてコードが定めるすべての関連する Provision を遵守しないか、そしてそうである場合、もしあるのなら、(i) どのような Provision を遵守しないのか、(ii) 継続的な性質を有する要件の Provision の場合、もし遵守しないいくつかのあるいはすべての Provision があるのなら、その期間、(iii) 不遵守の会社による理由である。さらに同規則は、監査人は、ステートメントが以下にあげるものに関する限りにおいて、会社によるコンプライアンスのステートメントを評価しなければならない。(i) 会社の年次報告や会計を準備するための責任に関する年次報告における取締役の説明 (Provision 27)、(ii) 会社のリスク管理と内部コントロールシステムの実効性の年次報告における評価 (Provision 29)、(iii) 監査委員会の職務に関する年次報告書への記載 (Provision 26) がある。

この「コンプライ・オア・エクスプレイン」原則 (comply or explain) (以下、「遵守あるいは説明」原則とする。) のステートメントを欠くことは、上場規則の違反であり、サンクションの対象となる。そして EFC が強調するのは、透明性のためのこの形式的な要件 (説明が不十分である場合) 取締役会を解任する株主の責任と結合することで、「遵守あるいは説明」原則のコードが自主規制ではないということを意味しているとする。正確には、自己の利益を持った構成員による取引規制や専門的規制という意味での自主規制ではない。しかしコード自体は法による強制ではない。コードを遵守しないことに関して、直接的な法的な制裁を伴っていない。コードは、その実効性確保についての市場のサポートに依拠している。コードがハードロー (hard law) とはある程度かけ離れているといえる⁽¹⁶⁾とされる。

この「遵守あるいは説明」原則によるアプローチはキャドベリー委員会が先駆であった。そして、それは、現在、世界中のコーポレートガバナンス・コードの普遍的な特徴に近くなった。遵守よりも説明の反作用が、市場の参加者に及んだ。そして状況

や問題にに応じて、無関心から株式価格の重大な下落に及ぶのかもしれないとされる。⁽¹⁰⁾ コーポレートガバナンスに実にひどい失敗がある場合、理論上株主は、二〇〇六年会社法一六八条の取締役解任の権利を行使することを求めるかもしれないが、⁽¹¹⁾ それはとても稀なことである。一般的には、機関投資家が、不遵守に関する理由に関して取締役会との対話を求めることになる。さらに、取締役会から提供される説明が適切でないという株主による不平と、取締役会には理由を十分に考慮しないで、株主が不遵守に対して機械的な反応をするという不満があるのが一般的である。⁽¹²⁾ FRCが強調するのは、説明は積極的な機会としてみられるべきものであり、負担付の義務ではないとする。⁽¹³⁾ 同様に、株主は会社の個別の状況に十分に配慮し、機械的な方法で説明を扱ってはならない。⁽¹⁴⁾ 欧州委員会は不適切な説明がしばしばなされていることを認識しており、二〇一四年の勧告において、明確かつ正確で、包括的な情報を、関連する要件から逸脱していることを評価するのに株主が必要であることを強調することで、会社が、関連するコードから逸脱する場合に必要とされる説明の本質に関する上場会社の指針を規定したとされる。⁽¹⁵⁾

「遵守あるいは説明」原則の実効性について懸念はあるのだが、*Company Law Review*、*Walker 報告*、あるいはFRCのいずれもが、英国CGコードを制定法上の基礎に置くことに何もサポートを見出さなかったことである。⁽¹⁶⁾ けれども、ソフトウェアプロッチが機能しなかった場合、とりわけ、個別の制定法上の基準が導入されてきた。例えば、コードの *Provision* として始まった、取締役の報酬ポリシーの開示に関する要件が元になり、上場会社が、株主による報酬ポリシーとその適用の承認を求めるための、取締役の報酬報告という制定法上の要件に進化した。同様に、FRCが指摘するように、時として英国CGコードの要件は、法的な要件よりも厳格になりうるものであり、取締役の年次選任に関する要件は (*Provision 18*)、制定法上の要件ではないが、現在では標準的な実務である。⁽¹⁷⁾

「遵守あるいは説明」原則の適用は、開示と透明性の規則 (DTR) によって定められている。⁽¹⁵⁾ それには、コーポレートガバナンス報告が含まれており、取締役報告、あるいは年次報告とともにあるいは会社の web サイトで独立した報告として発行されなければならない。それには、会社がいずれのコードに従うのか (プレミアム上場の場合には、明らかに、英国 C G コードの適用になるだろう)、もしそれを遵守しない場合はその説明が必要になる (DTR7:23R)。コーポレートガバナンス報告は、同様にまた会社の内部統制やリスクマネジメント制度の主な特徴を述べなければならない。それらは、財務報告手続きや会社の取締役会や委員会の構成や運営に関連したものである。プレミアム上場の会社に関しては、DTR の下で定められているものと英国 C G コードの相当程度の重複があるが、しかし諸要件は同一のものではない。例えば DTR7:25R は、会社の財務報告手続と関連して会社の内部統制やリスクマネジメント制度の主な特徴の記述が求められる。二〇一八年英国 C G コードは、取締役会は会社のリスクマネジメントと内部統制を監視し、少なくとも年次ごとにその実効性を再検討し、その検討を報告することを定める (Provision 29)。DTR 規則は、強行法 (mandatory) であり、コードはそうでない、このため会社は、たとえコードの要素を遵守しないことを選択したとしても、DTR の要件に適合するようになければならない。欧州委員会の二〇一四年のコーポレートガバナンス報告に関する勧告は、これらのコーポレートガバナンス報告の質について問題として、株主が明確で、正確で包括的な情報を、会社の支配方法を株主がよく理解することを確保するため、特定の性質や状況を会社に特定することを強調している。⁽¹⁶⁾

五 結びに代えて、英国の改革の動きとわが国の改革の今後の方向性

以上のように、近年の英国におけるコーポレートガバナンス改革は、先に述べたような経緯からすると、それが政治的な要素によって始まったことは否定できないとしても、グローバル化の社会変革の中で、単に短期的な株主利益を追求するものではなく、持続可能な社会における企業の長期的成長の視点から、取締役会の合理的な意思決定を担保するためになされ、そのために、従業員を含めた会社のステークホルダーの利益や社会全体との公益性を重視し、それとの調和を重視し、取締役会の構成の多様性⁽¹¹⁾、監査委員会などの監査の充実、長期的視点に立った指名委員会における人事計画など、個々の企業の価値を、取締役会が説明責任を通じて、確保していくものであった。そのために、非財務情報である各種報告やステートメントを通じて、これらの状況や計画を明らかにするように、二〇一八年英国CGコードの求める内容を、各種報告を通じて取締役の説明責任を制度化していくという動きである。それらは、単なるチェックボックスではなく、企業の長期的成長のために、経営内容があきらかになるように、様々な非財務情報からなり、報告やステートメントを通じて公開される。これによって、取締役会は、財務情報だけでない情報をアカウンタビリティとして開示することで、各企業の社会の公益性にも則したコーポレートガバナンスを促進していくことを求める動きということができのさだろう。さらに実効性あるものとするために、その一環として、会社の年次報告や会計に関する包括的で強力な権限を有する独立の機関 (Audit, Reporting and Governance Authority という名称が提案されている) を、制定法上の規制機関としてERCの改組によって、二〇一八年末、規制機関の強化がKagan 検証により提言されることになったといえる。⁽¹²⁾

翻って、わが国のコーポレートガバナンス改革の動きをみてみると、英国における経済のグローバル化や経済格差の問題、広く地域や社会問題を含めて、持続的発展が可能な社会の構築として、今後わが国でも同様の問題は生じうるだろう。わが国

の改訂されたコーポレートガバナンス・コードが、その（基本原則2）において、株主以外のステークホルダーとの適切な協働や、（原則2―4）、（原則4―11）における女性の活躍促進を含む社内・取締役会の構成の多様性の確保、非財務情報の開示（基本原則3）を明らかにしたことは、軸を同じくするものといえるだろう。財務情報に加えて、取締役会報告や金融商品取引法上の各種報告における強化はみられるが、二〇一八年英国CGコードのように、目標の設定、その理由や、達成にいたるプロセスなど取締役会の意思決定の合理性を担保する理由の開示としては、検討の余地があるように思われる。そのためには、「遵守あるいは説明」原則を機能させるために、取締役会の責務を一層明確化しその見通しや計画、目標、合理的期間といったものが、取締役会の合理的経営判断の結果であることがわかるような開示の充実、監査委員による非財務情報も含めた監査、外部監査の充実、取締役会および指名委員会による多様な長期的人事計画、報酬委員会による報酬ポリシーの策定や、とりわけ業務執行役員の報酬の適正性を担保するための指標の確立など、コーポレートガバナンス・コードとそれを通じた取締役の説明責任の制度化を定期的に行っていく必要があるのだろう。⁽¹⁸⁾ そのことによつて、ソフトローであるところのコーポレートガバナンス・コードは、取締役の説明責任を通じて、その精神を企業経営に反映させていくことができるのではないだろうか。⁽¹⁹⁾ そうであるならば、会社を取り巻く新たな社会変化に対して取締役会の合理的意思決定のために、コーポレートガバナンス・コードによつて、会社法の原則の下で、法政策として具体的目標を定め促進し、⁽²⁰⁾ 取締役会にそれらに関する開示による説明責任を法制度として段階的に求め、さらにその開示制度の適正性を担保するため、規制機関によつてコードを策定し、そのプロセス全体を監督し、ガバナンスの実効性を高めていくというのも一つの会社法のあり方であるように思える。⁽²¹⁾ そうであるならば、わが国におけるコーポレートガバナンス・コードを含めた今後の方向性について、今回の英国の改革の動きは、参考になるの

ではないだろうか。^(註) その展開と議論を注視していきたいと考える。

(二〇一九年一月二二日脱稿)

(付記) 本稿は、二〇一七年度西南学院大学在外研究(a)による研究成果の一部である。受入機関である英国サウサンプトン大学ロースクールのBrenda Hannigan教授には同研究にあたり英国の議論状況などについて大変多くの有意義な示唆を賜った。ここに記して深く感謝申し上げる。

- (1) http://www.meti.go.jp/report/whitepaper/data/pdf/20170310001_1.pdf参照。
- (2) 安永宗伸⇨松村謙太郎⇨岩脇潤「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」(CGSガイドライン)の解説〔上〕、「同〔中〕」「同〔下〕」商事二二三二号一六頁以下、同二三三二号三五頁以下、同二三三三号七一頁以下(二〇一七年)参照。
- (3) 田原泰雅⇨染谷浩史⇨安井桂大「スチュワードシップ・コード改訂の解説」商事二三三八号一五頁(二〇一七年)参照。参照(二〇一七年)。
- (4) 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードと会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために」(二〇一八年)、『<https://www.jpix.co.jp/news/1020/rtsgeu0000000xbx-at/20180601.pdf>参照。
- (5) 公益財団法人商事法務研究会・会社法研究会「会社法研究会報告書」商事二二九号四頁以下(二〇一七年)。
- (6) 法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する中間試案」商事二六〇号七頁、法務省民事局参事官室「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する中間試案の補足説明」同二三三頁以下参照(二〇一八年)。
- (7) 法務省『<http://www.moj.go.jp/shingiji/shingij04900394.html>参照、および商事二二八八号五六頁(二〇一九年)参照。

- (8) Federico Mor, *Corporate Governance Reform*, *HC Library, Briefing Paper No.8143*, 4 January 2019 at p10.
- (9) FRC, *THE UK Corporate Governance Code*, April 2016, at p1.
- (10) 英国における改革の経緯について、中村信男「英国会社法におけるステークホルダー利益の取扱いと会社法制改正構想の行方」徳本穰Ⅱ 徐治文Ⅱ 佐藤誠Ⅱ 田中慎Ⅱ 笠原武朗編『会社法の到達点と展望—森淳二朗先生退職記念論文集』三七三頁以下（法律文化社 二〇一八年）参照。
- (11) Mor, *supra* note 8, at 10.
- (12) Theresa May, *Speech in Birmingham Launching her national campaign to become Leader of the Conservative Party*, 11 July 2016 and see also, *Conservative Party Manifesto 2017*, p18.
- (13) See, BEIS, *Corporate governance reform: Green paper*, (November 2016), BEIS/16/56 (hereafter BEIS, Green paper)
- (14) See, BEIS, *Government Response to the Green Paper Consultation* (August 2017), (hereafter BEIS Government response).
- (15) Mor, *supra* note 8, at 12; 同資料「2.4.4.4」①経営者報酬 (executive pay) に関して、FRCに英国CGコードの改訂を勧告する。(一) 経営者報酬の株主による反対、(二) 報酬委員会の責任、(三) 経営者株式割当引受権の最小化と引受後の保持期間、②同、二次立法によって、上場会社はCEOの報酬と英国における従業員平均給与の比率を年度ごとに報告すること、あわせて年々の報酬の変化に関する詳細な説明。③ 同 公開登録 (Public Register) 投資家協会は二〇パーセントを超える株主の反対に公開登録を維持すること、これらの会社が株主の懸念に対して何を述べたかということ。④従業員とステークホルダーの意見、二次立法によって、(上場会社と同じ規模の私会社) 相当規模のすべての会社は、従業員と他の利害関係者を考慮するために、二〇〇六年会社法一七二条の各条項の遵守状況を説明すること。⑤同、FRCに対して、英国CGコードの原則を改訂して、取締役会段階で、従業員や他の株主でない利害関係者の重要性を確立すること。新しい原則の部分では、政府はFRCに対して会社が「遵守あるいは説明」原則を適用し、三分の一の従業員合意・非業務執行者の指名、適正な従業員助言協議会、あるいは従業員からの取締役指名。⑥同、産業界主導型 (industry-led) の指針によって、Institute of Chartered Secretaries and Administrators (Governance Institute) および Investment Association とその共同の実務方法に関する指針において、会社が従業員や他のステークホルダーと合意できること、同様に政府は大規模上場会社のGCI100グループ(FITSE100 General Counsels)に二〇〇六年会社法一七二条における取締役の義務の実務的解釈の新しい指針の完成と発表を求める。⑦大規模私会社のガバナンス、私会社のための新しい任意的コード、FRCは、Iod、CBI, Institute for Family Businesses, British Venture Capital Association、及びその他の団体に任意的な大規模な私会社のための適

英国におけるコーポレートガバナンス改革とCGコードの改訂

切な経験によるビジネス像を進展させた議長職のもとでのコーポレートガバナンス原則を展開させることの勧告。⑧同、二次立法によって、会社は何らかの公のコードに従っているかどうかについて、取締役報告やwebサイトにおけるコーポレートガバナンスの取り決め (corporate governance arrangement) の開示のための会社規模の規定をすること、⑨FRGの権限について、FRC, FCAおよびISの基本合意書やFRCの検証において、政府は取締役へのサンクシオンやコーポレートガバナンス報告を完全な状態にするために各組織の権限の行使を最大限に有効にするため、これらの機関に基本合意書の改訂を求める。政府はまたこの作業の観点から、さらなる必要な措置を講じるだろうとする。

- (16) Mor, supra note 8, at 14.
- (17) See, BEIS, Government response, p.iii.
- (18) See <https://www.frc.org.uk/news/february-2017/frc-to-review-the-uk-corporate-governance-code>
- (19) See BEIS, Green paper and BEIS Government response, see also the House of Common, Business, Energy and Industrial Strategy Committee, Corporate Governance, Third Report of session 2016-17, HC 702 (March 2017), (hereafter HC BEIS Committee Report).
- (20) See, The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (1992) chaired by Sir Adrian Cadbury.
- (21) See, Brenda Hannigan, *Company Law 5th* (Oxford 2018), at p125.
- (22) See, FRC, Proposed Revisions to the UK Corporate Governance Code (December 2017).
- (23) UK Corporate Governance Code (2018) (hereafter, CGC 2018).
- (24) See, FRC, Guidance on Board Effectiveness (2018).
- (25) CGC 2018 at pl.
- (26) See, Hannigan, supra note 21, at p125.
- (27) See, BEIS, The Companies (Miscellaneous Reporting) Regulations 2018.
- (28) 同条について、イギリス会社法研究会『イギリス会社法―解説と条文―』一二三頁以下(川島いづみ)(成文堂 二〇一七年)参照。
- (29) See, BEIS, The Companies (Miscellaneous Reporting) Regulations 2018 – Frequently Asked Questions, June 2018, p.4.
- (30) See, Mor, supra note 8, at 15-16.
- (31) 経営者報酬開示について、熊代拓馬「経営者報酬開示の機能とそのあり方―英米豪を手がかりとして」神戸六七巻三号四二二頁(二〇一七年)参照。さらにイギリスの経営者報酬の議論について、原弘明「イギリスにおける経営者の報酬規制」徳本∥徐∥佐藤∥田中∥笠原編・前

掲注(10)四二頁参照。

- (32) See, *The Wates Corporate Governance Principles for Large Private Companies*, December 2018.
- (33) See, *Mor*, supra note 8, at 14. 以下は、この語句は、James Wates CBEによって指揮され、大規模私会社に六原則に従うことを推奨するものである。コーポレートガバナンスの情報を与え発展させ、適用か説明（‘apply and explain’の原則を採用するためのものである。この原則は、会社に全てを適用することは、相当に高い基準であり（このためapplyに限定し）、会社ごとにその適用は異なるため、求められる成果の到達方法を説明、explain‘する’ことが期待されている。
- (34) Government Equities Office, *Gender Pay Gap Reporting* (new story), 28 January, and see also, *Mor*, supra note 8 at 17-18.
- (35) See, ‘Updated Corporate Governance Code renews focus on the application of its principles’ *Comp. Law* 2018, 39(10), 326. 同コードの日本における分析紹介として、上田亮子「英国コーポレートガバナンス・コード改訂と日本への示唆」月刊資本市場二九五号二四頁（二〇一八年）参照。
- (36) プレミアム上場 (Premium listing) については、資本株式会社及び、発行者に違いによって、異なる上場基準要件満たすことによつて上場された証券に使われる。詳しへは、see, <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/glossary/G2673.html>.
- (37) See, *FRC*, supra note 24.
- (38) See, supra note 35.
- (39) See, *FRC, Developments in Corporate Governance and Stewardship* 2016 (January 2017), p6.
- (40) See, *FRC, Feedback Statement: Consulting on a revised UK Corporate Governance Code* (July 2018), p10.
- (41) See, Hannigan, supra note 21, at p131. 以下、本稿は主に同書の指摘を手掛かりに、OGC 2018を定める問題について検討してみる。
- (42) See, European Commission, *Corporate Governance in Financial Institutions and Remuneration Policies*, COM (2010) 284, para 3.3.
- (43) See, Hannigan, supra note 21, at p131.
- (44) See, Hannigan, supra note 21, at pp131-132. は、外部改革の動きは、Walker Reportも勧告された基準の一つであった。そして、同様に European Commission Green paper, *The EU Corporate Governance Framework* (April 2011), COM(2011) 164, para 1.3, (hereafter, European Commission Green Paper)
- (45) 英国における従業員の経営参加についての近時の議論について、山口幸代「取締役会と従業員―英国企業統治改革における従業員の経営参

英国におけるコーポレートガバナンス改革とCGコードの改訂

加システムの模索」徳本||徐||佐藤||田中||笠原編・前掲注(10)四八五頁参照。

- (46) See, Hanuigan, supra note 21, at p132.『48』 Future Board Scheme & Women's Business Council による多様性を支える活動があげられよう。
- (47) See, HC BEIS Committee Report, para 119.
- (48) See, HC BEIS Committee Report, para 119.
- (49) See, Hanuigan, supra note 21, at p132.
- (50) See, Hanuigan, supra note 21, at p132.
- (51) See, Hanuigan, supra note 21, at p132.
- (52) See, European Commission Green paper, para 1.1.3.『49』 上場会社の非業務執行取締役間のジェンダーバランスに関する指令のための提案に關連した委員タスクフォースによる結果として生じた欧州議会による支持された。 see COM(2012)0614 final: 1 2012/0299(COD).
- (53) See, European Commission, *EU Action Plan for 17-19, Tackling the gender pay gap*, COM(2017)678, 20.11.2017 (see Action 3).
- (54) See, Lord Davis, *Women on Boards* (February 2011), URN13/745.
- (55) See, Davis Review, *Women on Boards*, Review Annual Report 2015, p. 4. See also 'Improving the Gender Balance on British Boards', Davis Review, *Five Year Summary* (October 2015), HC BEIS Committee Report, para 118.『50』 現在「女性の取締役職を占める割合はFTSE100社に占める二二・三パーセントである。 See also FRG, Consultation Document: *Gender Diversity on Boards* (May 2011).
- (56) See, Hanuigan, supra note 21, at p133.
- (57) HC BEIS Committee Report, para 122.
- (58) See, Hampton-Alexander Review, *Improving Gender Balance in FTSE Leadership* (November 2016) and second report (November 2017).
- (59) See, HC BEIS Committee Report, paras 123,127.
- (60) See, BEIS Government response, para 5.16.
- (61) See, Hanuigan, supra note 21, at p133.
- (62) See, Paker Review Committee, *A Report into the Ethnic Diversity of UK Boards* (October 2017)は「二〇一六年の最初の諮問に引き続きなされた。 HC BEIS Committee Report, para 128.『51』 英国の人口の一四パーセントが非白人のグループの出身であり、しかしFTSE100における取締

役職にはわずかパーセントであり、白人でない取締役は、英国市民のわずか一・五%である。

- (63) HC BEIS Committee Report, para 132.
- (64) See, Hannigan, supra note 21, at p133.
- (65) HC BEIS Committee Report, para 139.
- (66) See, CA2006, s385, 同様に quoted company について、イギリス会社法制研究会・前掲注(28)二七一頁〔中村信男〕参照。
- (67) See, Hannigan, supra note 21, at p134に「*senior manager*」(上級管理職)の定義は「会社」とに異なって定義されるため複雑である。HG BEIS Committee Reportが指摘するように、その報告時におけるシェンダーの質に関する評価プロセスを困難なものとしている。このため、同報告は「政府はビジネス界と協議し、その定義を、執行委員会や各会社のそれに相当するものから構成され、それに基礎を置くように、明確あるいは補足追加するべきであるとす」Hampton-Alexanderによる勧告に賛同する。このため、FRCは二〇一八年英国コードにおいてコードにおける上級管理職 (senior management) について、会社秘書役員 (company secretary) を含む執行委員会あるいは取締役会レベルの以下の層の管理職とするべきことを定義している (see OGC 2018, p8, fn8)。
- (68) イギリス会社法制研究会・前掲注(28)二九九頁〔川島いづみ〕参照。
- (69) See, Hannigan, supra note 21, at p134.
- (70) Baroness McGregor-Smithの独立検証報告書 *Race in the Workplace: The McGregor-Smith Review* 中、職場の黒人および少数民族 (BME) グループが直面する問題を検討する(February 2017).
- (71) BEIS Government response, para 139.
- (72) BEIS Government response, para 139.
- (73) See, Hannigan, supra note 21, at p133.
- (74) FRC, *Guidance on Risk Management, Internal Control and Related Financial and Business Reporting* (September 2014).
- (75) 「*このステートメントは、FRC指針を考慮して作成されなければならない」と* see, FRC, *Guidance on Risk Management, Internal Control and Related Financial and Business Reporting* (September 2014), p24.
- (76) See CA2006, ss 394, 396; SI 2008/409 Sch 1, paras 11-14; SI 2008/410, Sch 1, paras 11-14.
- (77) See, Hannigan, supra note 21, at p135.

- (82) See FRC, supra note 74, para25.
- (87) See, Hannigan, supra note 21, at p135.
- (88) See, Sharran Inquiry, *Going Concern and Liquidity Risks: Lessons for Companies and Auditors* (June 2012).
- (89) See, FRC, *Implementing the Recommendations of the Sharran Panel* (January 2013) 44-45 早い時期のFRCの諮問であり（これはSharranに与えられた）； see FRC *Effective Company Stewardship, Enhancing Company Reporting and Audit* (January 2011), これらの要件の改革に与えられた有用な要素を含むのと同じく see FRC, supra note 74, paras 9-18.
- (90) See, Sharran Inquiry, supra note 80, Recommendations 3 and 4, paras 109-137.
- (91) See, FRC, supra note 74, Section 6.
- (92) See, FRC, supra note 74, Appendix B, para 3; and see para1 14 ‘このステートメントにおいて取締役が選択した合理的期間を超えて会社の長期間の実行可能性を表明する趣旨があるわけではない’。
- (93) See, FRC, *Developments in Corporate Governance and Stewardship 2016* (January 2017), p134 ‘産業分野間の多様性の欠如が（三分の二の会社が三年を選択している）驚きではない’ 個々の会社は何故その期間を選択したか合理的な説明をより明確に明らかにするべきであると同じく’。
- (94) See, FRC, supra note 74, Section 5 ‘この検査が求められる項目’。
- (95) See, Hannigan, supra note 21, at pp135-136.
- (96) See, Brenda Hannigan, ‘Empire-building: The Rise of the Audit Committee’ in Susan Watson and P. M. Vasudev (eds), *Innovations in Corporate Governance: Global Perspectives* (2017), pp 124-150.
- (97) See, Sharran Inquiry, supra note 80, esp., Recommendations 4 and 5.
- (98) See, FRC, supra note 81.
- (99) ISA (UK) 260, ‘Communication with those charged with governance’ (June 2016).
- (100) ISA 260, Para 16-1, see also ISA 260, para A7.
- (101) もし会計監査役が継続企業の推定の利用が不適切であると考えるならば、同監査人は助言的な意見を記載しなければならぬ’ See ISA (UK) 570, *Going Concern* (June 2016), para 21.

- (94) ISA (UK) 570, *Going Concern* (June 2016), para:18-2.
- (95) See art 11, OJ L158/77, 27.5.2014⁴⁵。一六項目にわたる情報を監査委員会に提供しなければならないとする。
- (96) See, Hannigan, supra note 21, at p141.
- (97) See, Hannigan, supra note 21, at p136.
- (98) 議長への役割の改革について。See, Geoffrey Owen and Tom Kirchmaier, 'The Changing Role of the Chair: Impact of Corporate Governance Reform in the UK 1995-2005' (2008) 9 E. B. O. R. 187.
- (99) See, Hannigan, supra note 21, at pp136-137.
- (100) The FRC's *Guidance on Board Effectiveness* (2011), p6⁴⁶。非業務執行取締役の選任書類において、当該取締役の最小限必要とされる時間とその者がその時間従事すべき目的の権限を求めるべきであるとする。
- (101) See, Company Law Review, *Developing the Framework* (2000), para 3.148.
- (102) See, Hannigan, supra note 21, at pp137-139.
- (103) See, FCA Listing Rules, LR 9.8.6 (6); 9.8.7.
- (104) See, FRC, *Developments in Corporate Governance and Stewardship 2016* (January 2017, p9⁴⁷。FTSE350の九〇%以上の会社がこれらの provisions に従っていないことを除くすべてを遵守していることと報告している。
- (105) See, FCA Listing Rules, LR 9.8.10(2).
- (106) See, Hannigan, supra note 21, at p129.
- (107) Financial Services and Markets Act 2000, s 96 (1) にては、上場会社は、Listing Rules を遵守しなければならないとされる。そして、同 s91 (1) は、ベンチャーが課されるべき。
- (108) FRC, *Response to the European Commission Green Paper on the EU Corporate Governance Framework* (2011), p3.
- (109) See, Hannigan, supra note 21, at p129.
- (110) See, Hannigan, supra note 21, at p129.
- (111) イギリス会社法研究会・前掲注(28)一一九頁〔川島いつみ〕参照。
- (112) See, FRC supra note 104, p111において、FRC は、コードに基づく取締役会の説明の質があまりにも乏しく、より適切である説明とは、個々

の会社の状況、歴史的背景、追加のリスクに対処するために取られた軽減するための行動の内容に関する情報が含まれるものであるだろうと述べている。会社が逸脱してはCode provisionの精神に矛盾しない代替的アプローチを会社がいかに行うのかを説明することが重要であるとの。同様にまた、*‘The EU Study on Monitoring and Enforcement Practice in Corporate Governance in the Member States (2009)’*¹⁴ 説明の質は概して「不十分 (‘unsatisfactory’)」であると述べている。See Andrew Keay, ‘Comply or Explain in Corporate Governance Codes: In Need of Greater Regulatory Oversight?’ (2014) 34 *Legal Studies* 279.

(13) See, FRC, CGC 2018, p. 2; see also FRC, *What Constitutes an Explanation under Comply-or-Explain? Notes of Discussions* (February 2012).

(14) See, FRC, CGC 2018, p. 2.

(15) See, Commission Recommendation of 9 April 2014 on the quality of corporate governance reporting (‘comply or explain’), 2014/208/EU, OJ L 109/43, 12.4.2104.

(16) See, Company Law Review, *Final Report*, vol 1 (2001), para 3.49; *Completing the Structure* (2000), para 12.50. 政府は、統合規範が制定法でない文書として維持することを賛同した。See *Modernising Company Law* (Cmd 5553-I, 2002), paras 5.7-5.16. また同様に、Walker, *A Review of Corporate Governance in UK Banks and other Financial Industry Entities*, Final Recommendations (November 2009), paras 1.15-1.21, 2.4.2.23; Annex3, FRC, *Review of the Effectiveness of the Combined Code: Progress Report and Second Consultation* (July 2009), pp3-4. FRCは柔軟な「ソフトロー」アプローチを上場会社のコーポレートガバナンスの標準を生じさせる最も適切な方法として維持するところが市場の見方と考えを共有した。

(17) See, Hanigan, *supra* note 21, at p 130.

(18) コーポレートガバナンスに関する開示の詳細について、川島いづみ「コーポレートガバナンス・コードとイギリス会社法」鳥山恭一・中村信男・高田晴仁編『現代商法法の諸問題―岸田雅雄先生古稀記念論文集―』二五八頁以下（成文堂 二〇一六年）参照。

(19) See, Commission Recommendation 2014/208/EU, OJ L 109/43, 12.4.2014.

(20) See, Hanigan, *supra* note 21, at p 131.

(21) 例えば、取締役会の構成において、従業員参加を含めた多様性を求めることについては、取締役会に競争的利害を生じさせ、相互に理解することが困難になるのではないかという指摘がなされたが、HC BEIS委員会は、まさに取締役は会社のために、そのような競争的利益を見出して、経営の中で戦略を構築すべきであり、相互に理解すべきであるとしている。See, HC BEIS Committee Report, paras 131, 132. 取締役の

合理的意思決定のためには、対立し競争的である利益についての検討が必要であり、取締役会構成の多様性を必要とする英国の改革の動きは、今後の取締役会の構成を考えていく上で、注目していく必要があるのではないだろうか。

(122) FRCによる独立した検証として、John Kingman卿により取りまとめられた「Independent Review of the Financial Reporting Council (2018) 参照」 and see, <https://www.gov.uk/government/news/independent-review-of-the-financial-reporting-council-frc-launches-report>.

(123) また、合理的意思決定と監督の実効性確保のための取締役会構成・資質については、拙稿「平成二六年会社法改正とコーポレートガバナンス・コードにおける社外取締役―業務執行者に対する取締役会による監督の実効性確保のために―」丸山秀平Ⅱ中島弘雅Ⅱ南保勝美Ⅱ福島洋尚編『企業法学の論理と体系―永井和之先生古稀記念論集』四八頁参照。

(124) コーポレートガバナンス・コードの遵守について、取締役のアカウンタビリティによって、その実効性を担保するならば、例えば、会社法上は事業報告の記載事項として、政策的に広げることが考えられる。今回の会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案八頁（4）情報開示の充実として、会社役員報酬等に関する事項について、公開会社における事業報告による情報開示に関する規定の充実を図っている。会社法四二九条二項1号ロについて、「計算書類及び事業報告」などについて、各種報告書への適用とあわせて、積極的に「虚偽」の記載をするだけでなく、重要な事項を記載しないこと、また誤解を生じさせないために必要な事実の記載が欠けている場合について（岩原紳作編『会社法コンメンタール9―機関（3）』四一〇頁参照（吉原和志）二〇一四年）、「不十分なし不適切」な説明として（see, Mor, supra note 8, Figure 1: Comply-or-Explain versus Comply-or-Else, at p35）、責任を負うことで、法的実効性が確保できるだろう。さらに上場会社を考えるならば、実際には金融商品取引法上の開示責任と規制機関による行政的なサンクション、また自主規制機関である上場規程によるサンクションが機能することになる。その上で、二〇〇六年英国会社法一七二条におけるような取締役の義務を、わが国においても定めるべきかは、もしコードへの政策的に公益的利益などの導入の明確な根拠づけとして、必要とされるならば検討が必要になるのではないだろうか、議論が俟たれるところである。しかしながら、そのような規定の制定などがなくとも、会社の社会的実在としての社会的役割について、最大判昭和四五年六月二四日民集二四卷六号六二五頁も既に一つの参考になるのではないだろうか。

(125) 法政策であるならば、適切な時期に会社のどのような現代的課題について対応していくか、なぜそれが必要であるのかの抽出が、コードの策定者に求められるだろう。また、その策定においては、会社法の原則に適合させる調整規定として、英国会社法一七二条(3)などが一つの参考になるのではないだろうか（イギリス会社法制研究会・前掲注(28)一二二頁（川島いづみ）参照）。加えて、会社の長期的成長には、持続可能な社会における多様な価値判断が必要であり、その法政策的な実現を通じて実現していくとするならば、非財務情報を含む実務

的にさまざまな国際基準などで会社ごとに取り組みがなされている自主的な統合報告書などとの調整やその多様性を反映し、コード策定およびその実効性ある開示全般に権限をもつような規制機関というものも将来的に、その必要性について再び考えていく必要があるのかもしれない。

(126) そのような観点からすると、今回の会社法制の見直しのプロセスの構築自体が、会社の直面する現代的政策課題をコーポレートガバナンス・コードというソフトローによつて、比較的速やかに法制度化する手法ということになるのだろう。それは、会社法の現代化のプロセスとして効果的に機能すると思われるが、会社法という立法そのものではないのは確かである。そして、企業の社会的な課題に対してソフトローによる政策的なアプローチを取るのか、あるいはそのようなアプローチがよいのかについて考えていく必要があるだろう。そのような視点から、野田博「コーポレートガバナンス・コードによる企業統治についての一考察―制定法とコードとの規制選択の問題を考える諸観点」徳本 Ⅱ徐Ⅱ佐藤Ⅱ田中Ⅱ笠原編・前掲注(10)三九七頁以下参照。そして、さらにこの手法が、英国型のアプローチとして、既に検討したように英国においてなお採られ続けるのは、この手法のメリットによる側面があるためであると思われるのであるが、その特徴と問題点について、川島・前掲注(18)二五一頁以下参照を踏まえて、さらに考えていく必要があるだろう。

(127) 例えば、わが国のコーポレートガバナンス・コードの性質上、上場会社以外の公開会社である大会社、さらには非公開会社である大会社について、規制機関なども含め、どのように展開していくことが可能であるのかの議論が俟たれるだろう。