

2024年2月1日 全3頁

英国ガバナンス・コード改訂を公表

内部統制制度関連以外は、小幅な改訂にとどまる

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- 英国のコーポレートガバナンス・コード改訂が公表された。
- 2023年5月に提案されたコード厳格化の方針は、11月に撤回されており、今回の改訂は内部統制に関する事項を除き、小幅にとどまることは予想された通りである。
- コーポレートガバナンス・コードに続いてステュワードシップ・コードの改訂も進められるが、機関投資家と上場企業とのエンゲージメントについて、杓子定規な取り組みをけん制する内容となりそうだ。

厳格化方針撤回後のコーポレートガバナンス・コード改訂

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、2024年1月22日にコーポレートガバナンス・コードの改訂を公表した¹。改訂コーポレートガバナンス・コードは、内部統制に関する“Provision 29”²を除き、2025年1月以降開始する事業年度から適用を開始する。“Provision 29”は2026年1月以降開始する事業年度からの適用だ。

FRCは2023年5月にコーポレートガバナンス・コード改訂案を公表し³、コンサルテーション（意見募集）まで終えていたが、同年11月の声明で予定されていたコーポレートガバナンス・コード改訂の方針は、内部統制に関する事項を除いて撤回された。今回公表されたコーポレートガバナンス・コード改訂は、内部統制に関するもの以外は、小幅な見直しにとどまっている。

内部統制に関する事項も、“SOX-lite”と言われていることから分かるように、米国でエンロン事件を契機に導入された内部統制制度よりも、企業側にとっては負荷の小さなものとなっている。

¹ FRC “[UK Corporate Governance Code](#)”（2024年1月22日）

² 英国コーポレートガバナンス・コードは、日本のコーポレートガバナンス・コードでの「原則」にあたる Principle と「指針」に該当する Provision の二層で構成されている。

³ FRC “[Corporate Governance Code Consultation](#)”（2023年5月23日）

コーポレートガバナンス・コード改訂の主な内容

内部統制について、“Provision 29”が拡充された。その他の改訂は、字句の加除や重複感の修正程度だ。

① 内部統制に関する改訂

“Provision 29”は、取締役会に対して企業のリスク管理と内部統制フレームワークを監視し、少なくとも年に一度、その有効性を審査すべきであることを定めた。監視と審査は、財務、業務、報告、コンプライアンスを含むすべての重要な経営上の事項を対象としている。

また、年次報告書に、

- ✓ フレームワークの監視と有効性の審査方法の説明
- ✓ 統制に関する有効性の宣言
- ✓ 統制の方法の説明、統制を改善するための方策、改善の進捗など

を開示することも定められた。

これら内部統制に関する事項は、ハード・ローである法律ではなく、ソフト・ローといわれるコーポレートガバナンス・コードに規定されている。コーポレートガバナンス・コードに対しては、コンプライ(遵守)かエクスプレイン(説明)のいずれかの対応が求められる。コードの条項を遵守していなくとも、その理由を説明すれば問題はない。それもあって、米国の内部統制制度に比べて、企業側の負荷は小さいものと考えられている。

② ダイバーシティ要素の具体例の削除

Principle の J 項は、取締役候補者の決定や後継計画についての考慮事項の一つとして多様性 (diversity) を含めている。改訂前にはこの多様性の要素として、性別、社会的および民族的背景 (gender, social and ethnic backgrounds) を明示していたが、改訂によってこれが削除された。

2023 年 5 月のコーポレートガバナンス・コードの改訂案では、ダイバーシティの一環としてインクルージョン(包摂)を企業は推進すべきと規定することが検討されていた。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、とする条項の新設がほぼ既定方針であったが、こちらも撤回されている。

ダイバーシティについては、企業が自社にとってどのような要素がどの程度必要かを自律的に検討すべきというのが、改訂コーポレートガバナンス・コードの要請であると考えられる。

③ 報酬返還に関する規定

Provision 37 と 38 は、役員報酬に関して、報酬確定後や支給後に、過剰な報酬額であったことが判明した場合、その返還を求めることを予め任用契約に含めるべきであると定めた。業績の修正や役員の不正が明らかになれば、報酬額にも修正が必要になるからだ。これはマルス条項やクローバック条項といわれるものだ。また、こうした契約があることを年次報告書に記載すべきことも定められた。

コンプライ・オア・エクスプレインの徹底

コーポレートガバナンス・コードは、前記の通りコードの内容を遵守していなくともその理由を説明していれば問題はないはずなのだが、英国においては遵守していない企業に対しては、ガバナンスへの取り組みが不十分であるとして、機関投資家や議決権行使助言者からの反発が強くなるという。こうした状況に対して、2023年10月にFRCのCEOに就任したリチャード・モリアーティ氏は、コンプライを強制するかのような動向について危惧を表明し、機関投資家が投資先企業を監視する方法を見直す可能性に言及した⁴。これは、機関投資家や議決権行使助言者がコーポレートガバナンス・コードに過剰に依拠することなく、適切なエンゲージメントのあり方を主体的に検討すべきだということだろう。

次に予定される英国のスチュワードシップ・コード改訂では、この点が注目点の一つとなりそうだ。

⁴ Financial Times “FRC imposes extra duties on UK company directors” (2024年1月22日)