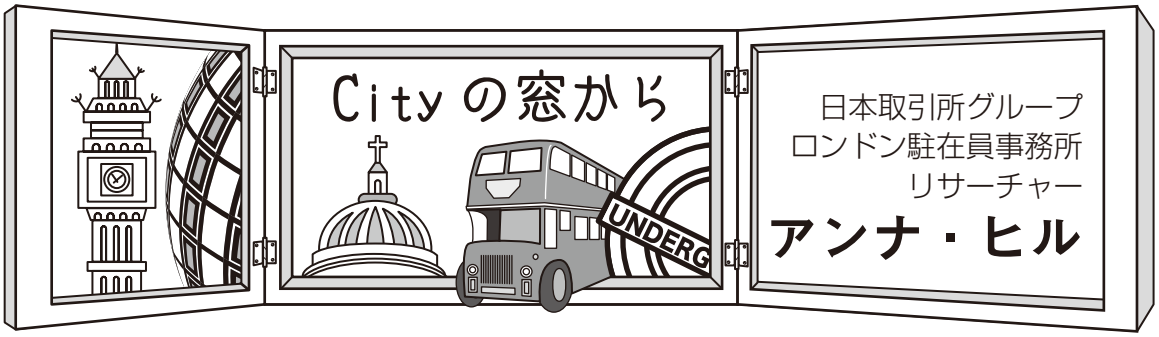

―連載（第24回）―

英政府、コーポレートガバナンス改革に関する解決策を公表

1．はじめに

英国のテリーザ・メイ首相は2016年11月、重要政策としてガバナンス改革の提案をグリーンペーパーの形式で発表し、コンサルテーション手続きを開始した。メイ首相が本年6月の総選挙が大敗に終わったため、Brexit以外の政策は二の次にするだろうと予想する評論家が多く居た中、英政府（所管：Department for Business, Energy & Industrial Strategy）が、8月29日、グリーンペーパーに寄せられたコメントを反映する形式で、最終レポートを公表し（注1）、メイ政権がコーポレートガバナンス改革を重視する姿勢を見せた。

しかし、最終レポートを見てみると、先の総選挙での大敗の影響が色濃く出ている内容となっていた。メイ首相は、保守党が惨敗し、北アイルランドの民主統一党（Democratic Unionist Party）と連立を組むことで辛くも与党の座を維持する状態となってしまったため、総選挙後、Brexit関連以外について、マニフェストで掲げた方針・政策の内容を緩和する方向で、軌道修正を図っている。コーポレートガバナンス改革も、その対象の1つとなった。

以下では、最終レポートで提示されたコーポレートガバナンス改革（注2）の概略を紹介したい。

2．最終レポートの内容

(1) 役員報酬について

政府は、“役員・従業員間の報酬の不平等性”、及び“役員報酬と株価の関係性”について問題を提起し、それに関するいくつかの解決策の提案を以下のように行った。

【新しい義務の導入】

＊ 上場会社に対し、アニュアルレポートで、CEO報酬と全従業員の平均賃金比較、及びその比較を説明する文章を公表する

ことの義務付け。

＊　上場会社に対し、報酬計画で、長期的なインセンティブ計画を透明に説明することの義務付け。

【財務報告評議会（FRC）[注3]への要請】

＊　役員報酬計画について、株主から議案が否決された会社に、その後に取るべき行動の説明を行うことを求めるべく、コーポレートガバナンスコードを修正することの要請。

＊　報酬委員会が行う、従業員とのエンゲージメントに関するガイドラインを強化するべく、コーポレートガバナンスコードを修正することの要請。

＊　株式オプションの保有を最低5年間とするべく、コーポレートガバナンスコードを修正することの要請。

【英国投資協会（IA）[注4]への要請】

＊　アセットマネージャーを代表するロビー団体の英国投資協会（IA）に対して、役員報酬計画について、株主の20%以上の反対を受けた上場会社については、IAがその社名を公表するように要請[注5]。

《補足説明》 IAが、上述の公表を行うことの背景として、個人投資家の株式は、一般的に、各ブローカーのノミニー口座で保有されおり、議決権の行使は各ブローカーによって行われている。個人投資家は、その株式をブローカーから戻して、自分で行使することもできるが、通常は行わないようだ。対象上場会社や、投資家への注意喚起となり得る当該公表をIAが行うのは、以上のような英国の事情が反映していそうだ。

上述の「役員報酬」の政府案に対しては、賛否両論だ。まず、懐疑的な見方は、そもそもCEO報酬（固定サラリーだけでなく、変動の報酬も対象となる方向）と全従業員の平均賃金比較については、シンプルな情報となるが、各業界の特性が加味されず、かえって誤解を及ぼしてしまう[注6]。また、IAに依頼するリスト作成についても、現在でも、ある会社の報酬計画が株主に反対された場合、メディアによって公表されているため、透明性向上のための目新しい情報にはならないといった意見だ[注7]。

また、政府案を評価する意見としては、Financial Times紙は、「CEOと従業員の報酬比較の目標は、報酬の不平等に注目を与えることができ、報酬計画を反対する投資家に追い風を与えることができる」[注8]とコメントした他、英国の産業連合会であるCBIのトップも、「報酬比較の情報は、投資家等の注目が必要な事例に対して、注目を集めるきっかけになり得、便利な方法になりそうだ。」と述べた[注9]。

このような賛否錯綜するイシューだけに、政府の解決策で示された、新たな義務の内容、各関係者の要請事項が、具体的にどのような内容になるのか、その最終形が要注目だ。

⑵　従業員、顧客等、幅広い関係者の利益尊重について

英政府は、会社が利益を受ける関係者（ステークホルダー）を広範に尊重することが規定されていることにもかかわらず、取締役会及び株主にしか意識が向かわない会社が存在していることを懸念し、以下の解決策を提案した。

【新しい義務の導入】

＊　社員や他のステークホルダーの利益を熟慮することを、会社に求めている会社法第172条に関して、会社に対して同条の遵守状況の報告を義務付け。

【FRCへの要請】

＊　「ステークホルダーの声の反映を強化する」という原則を追加するべく、コーポレートガバナンスコードを修正することの要請。

【第三者機関への要請】

＊　ICSA（ガバナンス研究機関）及びIAに対して、会社がステークホルダーとエンゲージできる方法の実務的なガイダンスの作成を要請。

＊　FTSE 100指数構成銘柄の上場会社代表者に、会社法第172条の遵守状況の分析を要請。

⑵の解決策については、グリーンペーパーで提案されていた、「ステークホルダーの代表者を取締役に選任する」という点が欠落していたことで、労働組合を代表するTrade Union Congressは、「これで（制度を導入する）意味がなくなった」と厳しく批判した他、自由保守党のヴィンス・ケーブル党首も、解決策について「物足りなく、残念だ」と述べた（注10）。しかし、BBCやFTは、「当初案は、実務上、または法律上にも大きな課題があったため、政府がそれを緩和したのは賢明だ。」とのコメントを行った（注11）。

⑶　非上場会社のガバナンスについて

政府は、非上場会社の場合であっても、会社経営が上手く行かなかった際、ステークホルダーに深刻な影響が及ぼし得るにもかかわらず、上場会社が求められているコーポレートガバナンス・会計報告といったものが存在しないことを問題視し、以下のような提案を行った。

【新しい義務の導入】

＊　大規模非上場会社に対して、ガバナンスの状況の報告を義務付け。

【FRCへの要請】

＊　他の市場参加者団体と協力し、大規模非上場会社のためのコーポレートガバナンスコードの作成を要請。

グリーンペーパーでは、政府は「大規模」の定義として、社員1,000人以上を雇用する会社と提案していたが、今回、グリーンペーパーへの回答等を受けて、2,000人以上を雇用する会社に決定した。

3．今後の動き

今回の最終レポートの解決策は、新たな義務の導入、FRC等への要請を含むもので、これから、それらに関する実際の手続き等が進められるため、速やかに実行されるものではない。

実際、FRCはコーポレートガバナンスコードを修正する際には、コンサルテーション手続きが必要となる。FRCは８月29日、政府の最終レポートを歓迎するプレスリリースを公表し、その中で、2017年内にコーポレートガバナンスコードの25周年となることを受けて、コード全体の見直し予定があることから、そこに政府の提案内容を取り入れ、年内にコンサルテーション手続きを開始したいと発表した（注12）。

政府が、直接担当する、新たな義務については「Secondary legislation」として導入する予定だ。Secondary legislationとは、既に存在している法律（会社法等）を修正することだが、議会の承認が必要となるため、メイ首相への支持が揺らぐ中、円滑に進むかは先行き不透明だ（注13）。今回のコーポレートガバナンス改革は、メイ首相の指導力の試金石とも言え要注目だ。

（注１）https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/640631/corporate-governance-reform-government-response.pdf

（注２）コンサルテーションに対するコメントは、上場会社、投資団体、アセットマネージャー、法律事務所、様々な関係者を代表するロビー団体等、合計375件が寄せられた。

（注３）財務報告評議会とは、Financial Reporting Council（FRC）のことで、英国のコーポレートガバナンスコード及びスチュワードシップコードを策定する機関。

（注４）Investment Association（IA）

（注５）IAは、グリーンペーパーへの回答の中で、IA自身がこれを行いたいと提案していた。

（注６）http://news.sky.com/story/boardroom-transparency-rules-not-enough-11010869

（注７）https://www.ft.com/content/c45e19c4-8905-11e7-8bb1-5ba57d47eff7

（注８）https://www.ft.com/content/d50a6ae8-8ca7-11e7-9084-d0c17942ba93

（注９）http://news.sky.com/story/boardroom-transparency-rules-not-enough-11010869

（注10）https://www.ft.com/content/adaff4fa-8c01-11e7-9084-d0c17942ba93

（注11）https://www.ft.com/content/d50a6ae8-8ca7-11e7-9084-d0c17942ba93

（注12）https://frc.org.uk/news/august-2017/corporate-governance-will-evolve-to-meet-the-chang

（注13）http://www.parliament.uk/business/bills-and-legislation/secondary-legislation/