

講 演 1

統合報告に関する法制度化の試み
— 英国会社法における戦略報告書 —

早稲田大学 社会科学総合学院教授 川 島 いづみ

早稲田大学の川島でございます。今回はこのような場で報告させていただく機会をいただきまして、誠にありがとうございます。大変貴重な機会でありがたく存じます。

(シート1) 私は、法律が専門で、主に会社法とそれから若干金融商品取引法などを研究しておりますが、会社法に関連しては主にイギリス会社法を比較研究の対象としております。その中で先ほどお話にも出てまいりました、イギリスのストラテジーレポート（戦略報告書）という制度が比較的最近導入されましたが、これが統合報告を志向したような当初のモデルより若干後退している部分がございます。南アフリカの場合では取引所の規則ということですが、イギリスの場合は、会社法にその規定があるという珍しい例となっており、法制度化を進めていく上での1つのモデルケースとして、参考になるのではないかとということで、その内容を中心にお話をさせていただきます。

まず、法律との関係で、先ほど古庄先生も制度化ということをおっしゃいましたが、制度化といえますのは、どういう形で統合報告をつくっていくか、ということについての基本的なルール、統一的な認識が形成されるということだろうと思います。ここでは報告制度ということで、法律上要求されるような報告書として位置付けていくとしたら、あるいは、そういうようなものとして考えていく場合に、法律的にどのような対応が求められるのかというのが、法制度化の試みという趣旨でございます。

統合報告に関して、日本の法律ですと会社法や金商法ということになりますが、法的な対応を考えていくという上で、ポイントとなる点が、現状で4つ考えられます。今後、実態としての統合報告がたくさんつくられるというような状況が出てきますと、さらに細かい論点、派生的な論点が出てくるとは思いますけれども、基本的な問題としては4つあるのではないかと思います。

まず、1つ目に問題となるのは、統合報告あるいは非財務情報の開示という点についても同じことですが、不実開示等です。虚偽や不実の開示がされた場合に、法律的には取締役等の民事責任がどのように扱われるのかという問題がまず1つございます。これは、統合報告なり統合報告書なりは、任意開示として独自につくられているという場合であれば、あまり影響はないかもしれませんが、法律論としては、任意開示であってもそこに嘘の内容が盛り込まれていたという場合には、法律的問題として民事責任まで発展する可能性があります。そのような責任の取り扱いについては、

制度上、例えばそのセーフハーバーの規定を設けるなどの対応が必要になってくるのではないかと
いうのが1点目です。

それから、2つ目のポイントですけれども、統合報告あるいは非財務情報の開示について、その
開示情報の信頼性をどのように確保するのかということです。これも先ほど古庄先生がちょっと触
れられていましたが、財務情報については公認会計士の監査というようなものがありますけれども、
非財務情報あるいは統合報告とされた場合にどうするのかという問題があります。法制度化してい
くというときには、必ずその提供される情報の信頼性を確保する手段なり、システムを併せて構築
することが必要になるだろうと考えられます。3つ目のポイントとして、実際に法制度化するとい
うことになったとすれば、その際の法定開示としての規定をどのように整備していくか、という具
体的な問題があります。

それから、4つ目として統合報告というものは、企業の社会的責任等を勘案して、従来考えてい
た株主よりも、もっと広い範囲で情報開示していくべきだということです。あるいは責任の履
行状況を示すべきで、法律におけるステークホルダーの位置付けをどうするのかということが、基
本的な発想として必要になってくるだろうと思われまます。

イギリスの法制を検討していきますけれども、イギリスでは、2010年から本格的に会社法におい
て非財務情報、ナラティブな情報の開示フレームワークの見直し作業が進められまして、2011年9
月に、後からご紹介しますが、BISという監督官庁がございまして、こちらから記述的な情報の新
たな報告フレームワークという諮問文書が出まして、意見聴取を行った上で、2013年8月にイギリ
スの現行会社法である2006年会社法の関連条項を改正して、2013年10月1日から施行しています。

2013年10月1日以降に開始する事業年度についての報告書について作成されるということになり
ましたので、2014年の秋には、初めてこの新しい制度に則った戦略報告書が開示されまして、その
第1年度の開示状況についていろいろな調査等が行われて、その結果がまとめられ公表されました。

この時期は、先ほど報告がありましたIIRCのフレームワークが形成される時期とほとんど同時
並行的に法改正が行われまして、若干先行するような形で議論されていたり、横目でフレームワー
クを見ながら規則をつくったりという状況で、イギリスでは法制度化がされました。

イギリスの法律は日本とつくりが違いまして、伝統的にわが国の金商法上の有価証券報告書とい
うものに相当する開示書類は存在しておりません。会社法に基づく年次計算書類と、取締役報告書
というのがございまして、これが上場会社についても計算、財務といいますが、それと日本の場合
の事業報告に相当するものであって、それらが有価証券報告書を兼ねる形になっております。また、
現在ではEUとの関係もありまして、日本の金商法に当たる金融サービス市場法という法律に基づ
いて、開示透明性規則が定められておりまして、半期や、四半期の開示についての規定なども置か
れていますが、年次報告書については、ほぼその会社法上の開示書類と対応するような内容が規定
されているだけで、企業は会社法に基づいた開示情報をつくれれば、それによりこの金融サービ
ス市場法上の要件も満たすことができるという構成になっております。

また、イギリスの会社法を会計の方が研究されて使われる用語法は、全部日本の上場会社向けの用語法になっていますが、会社法の研究者からしますと、会社法上は計算書類、それから取締役報告書というのが事業報告に当たる書類ですので、そのように訳しております。金融サービス市場法上は、その会社法上のアカウントがフィナンシャルステートメントになり、会社法上のディレクターズレポートがマネジメントレポートになるという、そのような一種の読み替えのようなことになっております。

(シート2) イギリス会社法は、先ほどお話ししましたように、2006年会社法が現行法になっておりますが、その2006年会社法には、まずステークホルダーの位置付けに関する条文「会社の成功を促進すべき義務(Duty to promote the success of the company)」(172条)が定められております。つまり、会社の取締役は全体としての株主の利益のために、会社の成功を最も促進するであろうと誠実に考える方法で行動しなければならない、その際に、なかんずく次に掲げる事項を考慮しなければならないということで、会社の成功を促進すべき義務が規定されております。その際に考慮すべき事項として、従業員の利益や取引先や顧客などとの事業上の関係の育成や地域社会や環境、それから会社のレピテーションを高いところに保つなど、そのようなものも入っておりまして、一定の範囲で、ステークホルダーの利益を考慮して経営を進めなくてはならないということが、会社の取締役の義務であると定められております。

この規定は、イギリス会社法の世界では、Enlightened Shareholder Value Principleという規定なんですけれども、規定自体は、やはりその会社の成功とか、全体としての株主の利益というのをまず第一に置いています。その点で、そのステークホルダーの位置付けが不十分であるという批判的な見解もイギリスでは強いですが、この172条という規定があることによって、とりわけ開示制度の関係では非常に重要な意義があり、おそらくイギリスで比較的スムーズに統合報告という考え方が入ってきた基になっていると理解できます。

戦略報告書というものが入る前がどういう状態だったのかということをご説明いたします。2006年法制定当初のフレームワークの概要としては、財務情報と、それから記述的な情報の開示媒体が会社法上ございまして、財務情報についてはアカウントで、それに対して記述的な情報を開示するための媒体として、取締役報告書というものと取締役報酬報告書というものが用意されておりました。それぞれの記載事項については後ほど説明しますが、計算書類については会社法に基づく計算規則のようなところに定められているという形になっております。

(シート3) 今日のお話との関係で重要なのは、取締役報告書の記載事項です。取締役報告書には、基本的な取締役の氏名等を記載するほか、ビジネスレビュー、事業レビューというものを記載することが求められております。このレビューは、先ほどお話がありました、やはりOFRを引き継ぐ開示項目ということになっておりました。2006年法の下で、少し改正された事業レビューになっております。

事業レビューの場合には、その目的は先ほど紹介いたしました172条に定める取締役の義務を、

取締役がいかに果たしたかを開示し、株主の評価を助けることである、とされております。中心的内容はBR記載事項と書いてありますけれども、会社事業の公正なレビューや、会社が直面する主なリスクと不確実性に関する事項について、事業の規模と複雑さに応じて、年度を通じた事業の展開と実績及び年度末における当該会社の事業の状況に関するバランスの取れた総括的な分析をしなければならない規定になっております。また、事業の展開や実績及び状況を理解するために、必要な限りで財務上の主要なKPIを用いた分析や環境・従業員に関する情報などを含むその他のKPIによる分析などを入れなければなりません。

事業レビューには計算書類に含まれる金額等への言及や、あるいは追加的な説明を入れることになっており、また財務情報の補足的な情報を入れることになっています。

さらに、上場会社の場合には、事業の展開、実績及び状況を理解するために必要な限りで、将来情報的な、主な事業の展開に影響するであろう潮流や、要因を挙げることや、従業員や地域社会、あるいは社会に関する事項についての会社の方針、環境、従業員、地域社会等に対する会社の方針や、当該方針の有効性に関する情報を載せることが含まれております。特にその環境、従業員、社会、地域社会に関する事項については、もしそのような情報を入れないときは、その情報を書いていないということを書かなければならない、という規定になっております。

(シート5) そのほかにイギリスの場合には、上場会社は取締役報酬報告書という書類を作成しなくてはならないことになっておりまして、そこには個々の取締役の報酬額内訳や、報酬に関する会社の方針などを監査の対象になるということで、監査対象外の情報と監査対象情報に分けて、かなり詳細に内容が規定されており、それに従った報告書をつくらなくてはいけないということになっております。以上のようなものが、開示情報についての会社法の規定でございます。

それから、先ほど1つのポイントになるとお話ししましたが、監査について、開示情報の信頼性という点で、まず監査等はどういう扱いになっていたかということをお話いたします。監査等につきましては、年次計算書類と取締役報告書等に関して、会計監査役と訳されるオーディターという制度で、日本では会計監査人に相当するかと思いますが、そのオーディターの報告が要求されておりました。計算書類については、通常の監査ということですが、取締役報告書、それから取締役報酬報告書という記述式の開示情報がありますが、取締役報告書については、そこで示される情報、数値等が、年次計算書類で示されている内容と一致しているかどうかについて確認して意見を述べることになっております。

それから、取締役報酬報告書については、先ほど説明したとおり、監査対象部分と監査対象にならない部分が法律で分けてありますので、分けられている監査対象部分について報告して、適法に作成されているかどうかを記載することが会社法で定められているという形になっております。

次に、不実開示等に関する取締役の民事責任についてですが、これは会社法に規定があるほか、金融サービス市場法にも規定がございます。会社法では、その取締役等の民事責任に関する規定というのはこれしかありませんが、非財務情報についてだけ規定しています。

取締役報告書と取締役報酬報告書というのが、非財務情報であって記述式情報ですが、この2つと、それから制度として、計算書類と取締役報告書、取締役報酬報告書の3つについて、サマリーという書類をつくることができます。サマリーという書類は、フィナンシャルサマリーといいます。株主が同意してくれれば、計算書類やその取締役報告書等に替えて、そのサマリーだけを送ることができるという制度になっておりまして、このサマリーについてのみ、責任規定があり、不実開示に関しての取締役等の責任が規定されています。

もし、虚偽記載とか、不実記載が記述的な情報について行われていたという場合には、取締役は第三者に対する責任は負わなくてもいいということになっています。つまり、会社に対してのみ責任を負いますが、それは悪意があつて、知っていてやったという場合や、重大な過失があり不実開示が行われた場合にだけ責任を負うということになっておりまして、責任の程度を軽くし、かつ限定している、という規定になっております。

このようなセーフハーバー規定が会社法に導入された背景には、先ほど紹介しました事業レビューが2006年の会社法で取締役報告書の記載事項として導入されたことを受けて、将来情報等の開示を促進するために、このようなセーフハーバー規定を会社法に置いたということです。

他の開示書類、計算書類等ありますが、それについては不実開示等に関する民事責任規定が会社法には設けられておりません。会社法に規定がないというのは、一般不法行為に委ねられているということになるので、日本法的には、会社法に規定がないというのは、責任を負わなくてはいけなくなる可能性が高くなる場合もありますが、イギリスのその一般不法行為に関する判例法上は、会社の取締役の責任が認められる可能性は非常に低いという判例の傾向がありますので、あまり責任追及はその限りではされないだろうと考えられます。

(シート6) それから、金融サービス市場法も2010年に改正がされまして、セーフハーバーと言えるような規定が設けられております。こちらのほうは、適用対象が上場会社等に限定されますけれども、どういう場合に責任が発生するかについて、開示情報が不実であつたり、誤導的であつたり、あるいは不誠実に開示が遅延されているというような場合が、規定の適用対象になります。

「適時開示も対象」とありますが、情報の発信媒体として、日本でいうEDINETやTDnetのような、情報を発信する媒体についての規制が置かれていますが、そういうものを使って情報を発信した場合は、適用対象ということになります。

主観的要件とレジユメにあります。経営責任者、取締役やCEOが、悪意または重大な過失がある場合に限定して責任を負うとされています。さらに、責任主体は発行会社のみとされていて、取締役やそのCEOやCFOが悪意重大な過失があつた場合に、発行会社のみが投資家に対して損害賠償責任を負うという規定になっております。取締役等は、会社に対する責任以外は負わなくてもよい形になっております。

これは、通常の財務情報の開示についても同じ扱いですので、例えば、オリンパスや東芝など、最近起こつたような事件で、その一般投資家から、そのうち損害賠償請求が来るかもしれない場面

についても、イギリスの場合はこういう規定が存在しているということになります。

ここまでのお話が、制度改革が行われる以前のイギリス会社法の状況です。それを念頭に置いていただいて、2011年にBISというところが、開示フレームワークという新たなフレームワークを提示しました。その見直し骨子は、取締役報告書と取締役報酬報告書という、今お話ししたものを廃止して、戦略報告書と年次取締役ステートメントというものに替えるという案でございます。

戦略報告書、先ほどから出てきていますが、ストラテジックリポートにおいては、会社の戦略やリスク及び事業モデルの簡潔な説明を提供します。基本的な財務情報を添えて、基本的な環境、社会情報や、目下の挑戦と機会の将来に関する分析を含め、会社にとって重要性のあるより広範な事項を統合し、現在のBRの内容を盛り込み、財務情報やその他の情報源から抽出された高いレベルの情報で補完することが書かれております。

社会・環境や人権への配慮が、どのように会社のビジネスモデルや戦略と関係しているかということの説明する媒体であると位置付けられておりまして、これらの項目の結び付きを示す報告書となることを目指すという案でありました。

また、新たにつくろうとしている年次取締役ステートメントと申しますのは、その事業全体にとっての重要性やインパクトに関わらず、開示が求められる情報をここへ全部入れて、戦略報告でクロスリファラーすることによって、特定のトピックスについてより詳細な情報へのアクセスを容易にするような開示をするということでもあります。BISの案としましては、任意の情報等も入れてネット開示を想定しており、ビジュアル化といいますか、見て分かるような情報も入れることを考えて、有用かつ効率的な情報提供をする媒体にすることを想定しておりました。

戦略報告書は、財務情報と非財務情報とを統合して情報を提供するものであり、その情報の関連性を理解してもらうために作成し、主要なリスクと将来の見通しを含む、主な戦略情報を提供するものであります。戦略報告書という名前ですので、企業戦略に関連する情報を提供するということですが、内容的には戦略、ビジネスモデル、それからパフォーマンスやリスク、さらに社会・環境情報や、コーポレートガバナンス、取締役の報酬等に関する情報も入れることになっています。

その背景には、財務情報については財務書類が存在し、財務情報以外のものについては、年次取締役ステートメントというのが存在していて、そちらの年次取締役ステートメントでは、より詳細な情報を提供しようという構造になります。内容的には、必ずしも重要ではないかもしれないものであっても、法律が要求する情報に加えて、任意の情報を入れるということです。

取締役報酬報告書で従来提供されていたような情報は、全部その年次取締役ステートメントに書きます。それから、コーポレートガバナンスに関連する報告書に相当するようなものや、あるいは監査委員会の報告書などもここに入れようということが考えられておりました。

(シート7) 取締役の報酬に関する開示につきましては、そのストラテジックリポートの方に、その報酬に関する主要な情報を入れ、詳しい内容については、年次取締役ステートメントの方に入れ、取締役報酬報告書を分けるということが考えられていたようであります。取締役報酬に関する

開示については、報酬支払いと会社の業績との関係について、パフォーマンスと支払いとの関係をより詳細に情報開示することが求められますが、今までも非常に詳細な情報提供を要求する規定になっていたため、詳しくすぎて、かえって投資家にとって分かりにくくなったとか、重要なものが見えなくなっているという指摘がありました。そのため、報酬報告の主要な要素を戦略報告書の方に入れて、詳しい内容は年次取締役ステートメントの方に入れましょうという案になっておりました。

そして、このようにして開示される情報の監査、あるいは保証についてどのように考えるかということなのですが、従来の扱いは、財務情報との一致を確認するというようなことでした。2006年会社法が成立する前の段階では、OFR規則というのがございまして、この2005年OFR規則は、実際には適用されずに終わりましたが、この規則の中では踏み込んだ内容について意見を述べるということが予定されておりましたので、それをベースにして制度改革を考えていこうというようなこともあり得るということでした。基本的には、財務書類との一致についてレビューをするというような役割を、保証として提供するということができるのではないかという案になっていました。しかし、この案は最終的には実現しないで終わります。

(シート8) 最終的には、2013年の規則というのが制定されまして、2006年会社法の関連規定が改正されます。見直し案からの変更点ですが、年次取締役ステートメントに関する提案は、全く撤回されるということになります。この年次取締役ステートメントというものに関する案は、ストラテジックレポートで主な情報を開示して、クロスリファレンスするような形で、詳しい情報が見られるという情報開示をしようと考えていました。ただ、それを法律の制度に落とし込むということがなかなか難しく、オンライン開示に適するような規則を作ろうするとその技術的な問題を現状では解決できないということで、法律の規定として落とし込むのは難しいだろうということで、年次取締役ステートメントに関する案は撤回されました。一度法律の規定をつくってしまうと、その後、テクノロジーが発展した際にまた法律の規定を改正しなくてはならないことを懸念するということです。

取締役報告書と取締役報酬報告書という案のほかに、取締役報告書の中の一部分として書かれていた従来の事業レビューに代わるものとして、もう1つ戦略報告書という書類をつくらせるという原案に変わりました。

監査やアシュアランスのレベルを引き上げることについては、ほとんど賛成が得られないということで、これは撤回になりました。技術的にやはり難しいということなのかもしれません。その後戦略報告書について、取締役報告書の事業レビューに相当する部分を、独立の戦略報告書ということにしましたので、取締役報告書だった部分が、戦略報告書と取締役報告書に分かれたというような形になります。従来、事業レビューに適用されていた会社法の規定は、すべて戦略報告書にも適用されるということになりましたので、セーフハーバー規定などは、そのまま戦略報告書にも適用されます。

それから、戦略報告書の記載事項には、大枠では従来の事業レビュー、ビジネスレビューに書き

なさいと言われていた内容に加えて、新しい戦略報告書においては、新しい追加の情報も入っており、上場会社等については、次の事項が追加されております。

まず、事業の発展、実績、また状況を理解するために必要な限りで、社会、地域社会に関する情報に加え、人権に関する情報や方針とその方針の有効性に関する情報を入れなさいと規定されております。「状況を理解するために必要な限りで」というのは、その情報に重要性があるかどうかということであり、投資家が投資の判断をする上で重要かどうか、というのがポイントになるというような説明もあります。

それから、戦略とビジネスモデルについて記載することになっています。この戦略とビジネスモデルについて記載するというのは、イギリスのコーポレートガバナンス・コードで開示が要求されている内容にあたります。イギリスもコーポレートガバナンス・コードは上場会社について上場規則で要求されていて、「comply or explain」をしなさい、ということですが、この限りでは、その内容を戦略報告書に書きなさいということになっています。ですから、一部その戦略報告書の方へ、強行法的に開示が要求される項目として入ってきているということになります。

それから、ダイバーシティー情報を入れるということで、取締役や上級管理職、従業員等について、性別ごとの人数を記載することになっています。戦略報告書と取締役報告書と分かれてしまいましたが、取締役報告書の記載事項中、戦略的に重要性を持つ事項は、戦略報告書に記載することもできることになっております。

これに対して、取締役報告書の主な変更点としましては、そのビジネスレビューが削除されて、戦略報告書の方へ移ったということです。

そのほかに、取締役報告書の方で追加された項目として、温室効果ガスの排出量に関する情報を開示するということが義務付けられております。

レジュメのほうに書きました「DERFA」は、イギリスの環境省に相当する省庁ですが、そこが出している環境レポートのガイドラインというのがございまして、その内容で開示が要求されているものということです。

そのほかにも、法定開示書類の中で、かなり記載事項の重複が存在するようになっておりましたので、その重複を削除するような形の改正も行われました。

(シート9) 取締役の報酬につきましては、取締役報酬報告書は、結局そのまま維持するということになりましたが、やはり取締役報酬報告書についても、同じ時期に規則の改正が行われて、さらに詳しいいろいろな情報の開示を求められており、取締役報酬報告書はどんどん肥大していく傾向にあります。そのため、より詳細な情報の開示と、報酬委員会の委員長がその概要書を別につくって、概要書の部分をまず最初に付けて、その後ろの方に取締役報酬報告書を付ける形が求められるようになっております。このように、改正法による開示書類が記述的な情報については、3本立てになっています。

株主が選択した場合には、株主宛送付書類を省略したものに替えることが従来からできましたが、

株主宛の報告書として、計算書類と戦略報告書、取締役報告書、取締役報酬報告書を送るという形が、その株主の同意を条件に、戦略報告書と戦略報告書に足りない部分については補完情報を加えて送るという制度になりました。

このような法改正があって、先ほど、最初にお話ししましたように、ちょうど1年目の最初の報告書が開示されて、それについての分析などが、明らかにされているというのが現状です。それについて出された分析などを見ますと、これはコーポレートガバナンスに関連する開示も見ていますが、やはり初年度ということでバラツキがあって、非常に積極的に取り組んで内容のあるストラテジックリポートを提出している会社もありますし、ミニマムな内容を開示している会社もあるということで、まだ定着には時間がかかる状況です。過去13年間調べた中で、最も開示書類にバラツキがある状態であり、企業間の差が明確になったということが報告されております。

最後に、日本の現状について確認をしておきたいと思います。まず日本法の場合には、不実開示等に関する取締役の民事責任等の扱いですが、これは主に財務情報を念頭に置いて、規制がつけられておりまして、非財務情報の場合に特段の扱いをすとか、開示責任を少し勘案するというような規定は、全く設けられておりません。

非財務情報の開示は拡大していくとともに、あるいは統合報告というような議論が出て来るとともに、民事責任をどのように規制すべきかということについては、法律のレベルでまた議論がされなくてはならない段階です。アメリカでもイギリスでもセーフハーバー規定がありますが、日本の場合はそれはまだ設けられていないということです。それから、開示情報の信頼性をどのように確保するかということについても、まだまだ議論は始まったばかりというような状況です。

会社法におけるステークホルダーの位置付けですが、会社法は会社とのみ言及していて、特に株主の利益を第一に考えとも書いていないですが、その個々のステークホルダーがどのような位置付けにあるのかということについて定めている規定は、会社法には全く設けられておりません。逆に言いますと、会社というものに何を読み込むかというのは、ある種解釈の問題にもなりますので、そういう柔軟性はあり得るのだらうと思います。

他方、東証のルールとして、コーポレートガバナンス・コードやステュワードシップ・コードというのが定められておりますが、その中ではステークホルダーについての言及が行われておりますので、コードレベルでは、逆にステークホルダーということを考えて、企業は行動しなくてはならない状況で、そちらが逆に会社についての解釈論に反映してくるという可能性も十分にあると思います。

それから、法定の開示状況として、統合報告に関連する規定は当然ありませんが、関連する問題として、会社法と金商法で二重に開示書類が定められており、金商法に会社法が寄り添う形にはなっています。それから、監査についても別々になっていて、今、日本では統合報告の議論のその前段階として、会社法上の計算書類や事業報告と、有価証券報告書をもう少し一体的に開示情報として位置付けていくことはできないものか、あるいは、ある程度統合的に扱える部分をもう少し制度的

にも保証してもらえないかということが重要な問題になっています。制度間の調整が必要であることは認識されていますが、なかなか実現しないという段階です。

会社法の開示制度については、別の問題がありまして、現在の計算書類規則等が、財務情報と非財務情報を分離するような形で規定をつくっておりますので、統合報告的な開示を会社法の中に位置付けていくためには、会社法の開示制度に関する規則を改正する必要があります。大きな改正をしないと法律上の制度としての対応は難しいというところに来ておりますが、有価証券報告書等の事業報告等との問題といたしますのは、コーポレートガバナンスに関する開示があちこちに散在してしまうという状況も生んでいて、問題が顕在化してきている時期にも当たっていますので、今後統一的な方向での制度整備ということがまた議論されるべき時期に来ていると思われれます。

以上で、私からのご報告は終わらせていただきます。

統合報告に関する法制度化の試み
－ 英国会社法における戦略報告書 －

川島いづみ

I はじめに

統合報告に関する法的対応（会社法・金商法）の可能性

- ・ 統合報告（or 非財務情報の開示）における不実開示等に関する取締役の民事責任の扱い
- ・ 統合報告（or 非財務情報の開示）における開示情報の信頼性をどのように確保するか
- ・ 法定開示として、統合報告に関する規定を整備
- ・ 会社法における stakeholder の位置付けの明確化

本報告では、英国の法制を検討

英国では、2010年から本格的に、会社法における非財務情報（記述的情報）の開示フレームワークを見直す作業が進められ、2011年9月に、BISが「記述的な情報の新たな報告フレームワーク」を示して意見聴取を行った上で、2013年8月に2006年会社法の関連条項を改正して、同年10月1日から施行している。

英国法には、伝統的に、わが国の有価証券報告書に相当する開示書類が存在せず、会社法に基づく年次計算書類と取締役報告書等が、上場会社について、わが国の計算書類や事業報告と有価証券報告書の双方を兼ねてきた。現在では、EUとの関係もあり、金融サービス市場法に基づく開示・透明性規則にも継続開示書類に関する規定が置かれているものの、年次報告書についてはほぼ会社法上の開示書類と対応する内容となっている。

会社法：計算書類(accounts) 取締役報告書(directors' report)

金サ法：財務書類(financial statements) 経営報告書(management report)

II 2006年会社法における関連規制

II- 1 stakeholders の位置付け

172 条：会社の成功を促進すべき義務 (Duty to promote the success of the company)

(1) 会社の取締役は、全体としての株主の利益のために、会社の成功を最も促進するであろうと誠実に考える方法で行動しなければならない、その際に、なかならず次の各号に掲げる事項を考慮しなければならない。

- (a) 意思決定により長期的に生じると思われる結果、
- (b) 会社の従業員の利益、
- (c) 供給業者、顧客およびその他の者との事業上の関係を育成する必要性、
- (d) 地域社会および環境に対する会社活動の影響、
- (e) 事業上の行為について会社が高レベルの評価を維持することの望ましさ、ならびに
- (f) 会社の株主間において公正に行為することの必要性

本条には、stakeholders の位置付けが不十分であるとの批判的な見解も少なくないが、とりわけ、開示制度との関係で重要な意義を有するものと考えられる。

II- 2 2006 年法制定当初の開示フレームワーク

[1] 概要

財務情報：計算書類、 記述的情報：取締役報告書と取締役報酬報告書

[図表 1] 上場会社等の継続開示書類 (旧法)

| | | 財務情報 | 記述的情報 | |
|--------|--------------------|------|--|---|
| 旧 法 | | | 取締役報告書 (directors' report) | |
| | 計算書類 (accounts) | | 記載事項：基本的な事項 事業レビュー (business review) その他 | 取締役報酬報告書 (directors' remuneration report) |

計算書類の作成は、大会社・中規模会社・グループ (計算書類・報告書) 規則¹による。

¹ The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008 (SI 2008/410)

〔2〕取締役報告書の記載事項**(1) 基本的な事項（CA 416 条 1 項～3 項）**

取締役であった者の氏名、当該事業年度の主な活動（or 連結対象企業の主な活動）等

(2) 事業レビュー(business review：BR)

・BRの目的：会社法 172 条に定める取締役の義務を取締役がいかに果たしたかを開示し、株主の評価を助けること

株主に、投資の将来予想情報を提供するばかりでなく、会社の活動と業務がどのように環境・社会・地域社会に影響し、事業の将来予測にどのように反映するかを報告することが重要とされる。

・BRの記載事項

(a) 会社事業の公正なレビュー(a fair review of the company's business)、および、

(b) 会社が直面する主なリスクと不確実性に関する事項

事業の規模と複雑さに応じて、年度を通じた事業の展開と実績、および、年度末における当該会社の事業の状況に関するバランスのとれた総括的な分析

また、事業の展開・実績および状況を理解するために必要な限りで、

(a) 財務上の主要なパフォーマンス指標(key performance indicator：KPI)を用いた分析、および、

(b) 適切な場合には、環境・従業員に関する情報を含む、他の KPI による分析

BRには、適宜、年次計算書類に含まれる金額への言及および追加説明を含める。

上場会社等の場合には、事業の展開・実績および状況を理解するために必要な限りで、

(a) 事業の将来的な展開、実績および状況に影響すると思われる主な潮流・要因（←将来情報）

(b) ①環境（環境に対する会社事業の影響を含む）、②従業員、および、③社会・地域社会に関する事項について、会社の方針と、当該方針の有効性に関する情報

(c) 事業にとって必須の契約その他の取決めを結んだ相手方に関する情報（ただし、当該者の利益を著しく侵害し、公益に反すると判断される場合には除外）

上記(b)と(c)の情報を含まないときは、含まれない情報の種類を記載

(3) その他の記載事項 参照 図表2・図表3

なお、会計監査役による計算書類の監査を受ける会社では、取締役の認識する限りで、会計監査役の知らない監査関連情報（監査報告書作成のために必要な情報）は存在しないこと、および、そのために、取締役がとるべき手続のすべてをとったことを記載

[図表 2] 事業レビュー以外の大会社・中規模会社の取締役報告書記載項目

| |
|---|
| (1) 一般的な性格の事項 (matters of general nature) |
| <ul style="list-style-type: none"> ・資産価値 (asset values) ・政治的寄付・費用 総額が ¥2000 を超える場合には、政党名・金額等 ・慈善の寄付 総額が ¥2000 を超える場合には、各々の寄付の目的・金額 ・金融商品の利用に関して、財務上のリスク管理の目的と方針、会社が曝されている価格リスク・信用リスク・流動性リスク・キャッシュフローリスク（グループ取締役報告書の場合には、当該会社と連結対象企業について） ・会社に影響する重要な出来事、事業の将来の展開についての徴表、研究開発活動および国外の営業拠点の存在の表示 |
| (2) 自己株式の取得に関する開示 |
| (3) 身障者の雇用等に関する開示 |
| (4) 従業員の参加に関する事項（週の従業員数平均が250名を超える場合） |
| <p>以下の事項を目的とする取決めの導入・維持・展開に関する事項</p> <ul style="list-style-type: none"> ・従業員の関心のある事項に関する情報の従業員への提供 ・従業員の利益に影響すると思われる決定に際し従業員の見解を考慮するためにする従業員または従業員代表への定期的な諮問 ・従業員持株制度その他を通じた会社業績への従業員の貢献の奨励 ・会社の業績に影響する財務的・経済的要因についての従業員の共通認識の達成 |
| (5) 会社債権者への支払に関する方針と実務 |
| (6) 所定の上場会社(CA 992条を反映する内容) → 図表 3 |

[図表 3] 上場会社等の取締役報告書記載事項

| |
|---|
| <p>次の事項の詳細を取締役報告書に記載</p> <ul style="list-style-type: none"> ・株式・種類株式（規制市場で取引されていない証券を含む）に付される権利・義務、種類株式がある場合に各種類株式が総株式資本に占める割合を含めた会社の資本構成 ・証券の譲渡制限（証券保有の制限、証券譲渡について会社またはその他の証券保有者の承認を得るための条件を含む） ・証券の直接・間接の大量保有者について、その者のアイデンティティ、保有数量および証券保有の性質（会社の知る詳細） ・会社の支配権に関する特別の権利を付された証券の保有者について、その者のアイデンティティ、および当該権利の内容 ・従業員持株スキームを有する場合に、当該スキームに関係する株式について従業員が直接行使できない会社支配に関する権利がある場合には、その権利の行使方法 |
|---|

- ・一定割合または数の議決権保有者の議決権に対する制限、議決権行使の時間的制限、および、証券の財務上の権利が証券保有者以外の者によって保持されることを定める会社と共同の取り決めを含めた、議決権に対する制限
- ・証券譲渡または議決権行使の制限につながる証券保有者間の合意（会社の知るもの）
- ・取締役の選任・改選、または、附属定款の改正に関する会社の規程
- ・株式の発行および自己株式の取得に関する権限を含む、取締役の権限
- ・会社を一方当事者とし、公開買付けに続く会社支配の変更を実施・変更・終了させる効果をもつ重要な合意、およびその合意の効果
- ・公開買付けによる地位または雇用の喪失を補償する会社と取締役・従業員間の合意

〔3〕取締役報酬報告書の記載事項

記載事項：個々の取締役の報酬額とその内訳、取締役報酬に関する会社の方針等々を、監査対象外情報と監査対象情報に分けて、かなり詳細に規定

具体的な規定：大会社・中規模会社・グループ（計算書類および報告書）規則²の附則 8

II-3 継続開示に関する監査等と民事責任

〔1〕監査等

年次計算書類と取締役報告書等に関する会計監査役の報告

年次計算書類は、小会社等を除いて、会計監査役の監査対象

取締役報告書で示される情報が年次計算書類と一致するかについて、意見

取締役報酬報告書の監査対象部分につき報告、適法に作成されているか記載

〔2〕不実開示等に関する取締役の民事責任 — セーフ・ハーバー規定

(1) 会社法（CA 463 条 2 項 3 項 4 項）

取締役報告書と取締役報酬報告書 + これと関連する限りで計算書類等の要旨（同意を条件に計算書類と報告書に代えて、株主に送付）についてののみ、不実開示に関する取締役の責任を規定

主体・主観的要件：悪意 or 重過失 (reckless) ある取締役、会社に対してのみ責任

目的：取締役の対第三者責任の免除、対会社責任を悪意・重過失ある場合に限定³

背景：事業レビューの導入。将来情報の開示を促すためのセーフハーバー規定⁴

2 Ibid., at schedule 8.

3 P. L. Davies, Gower & Davies' Principles of Modern Company Law, 8th ed. (2008), at pp.741-742.

なお、他の開示書類の不実開示等に関する民事責任規定は会社法に設けられていない。

(2) 金融サービス市場法 (2010年の規則⁴による、改正90A条と附則10A)

責任発生事由：開示情報が不実・誤導的 or 不誠実に開示を遅延する場合（適時開示も対象）

主観的要件：経営責任者がこれについて悪意・重過失がある場合に限定

責任主体：発行会社のみ。取締役等は、発行会社以外の者に対して責任を負わない。

保護の対象：証券の取得者・保有者・売却者が不実開示等の結果被った損失(loss)

Ⅲ 記述的情報の開示フレームワークの見直し

Ⅲ- 1 新たなフレームワークの提示

2011年9月 意見聴取文書「記述的な情報開示の将来—新たなフレームワーク」

The Future of Narrative Reporting – A Consultation on a New Framework, (Sept. 2011) URN 11/945

BISの見直し案 参照 図表5

(1) 取締役報告書と取締役報酬報告書の廃止

代わりに、戦略報告書(Strategic Report)と年次取締役ステイトメント(Annual Directors' Statement)

・戦略報告書：会社の戦略、リスクおよび事業モデルの簡潔な説明を提供。基本的な財務情報を添えて基本的な環境・社会情報、および、目下の挑戦と機会の将来に関する分析を含め、会社にとって重要性のあるより広範な事項を統合し、現在のBRの内容も盛り込み、財務情報やその他の情報源から抽出された高いレベルの情報で補完

上場会社等については、会社の実績と取締役および上級業務執行者の報酬との間の関係を開示する他、事業の理解に必要な限りで、社会、環境および人権への配慮がどのように会社のビジネスモデル・戦略と関係しているかを説明する媒体

→ これらの項目間の結び付きを示す統合報告(an integrated report)となることを目指す。

・年次取締役ステイトメント：事業全体にとっての重要性やインパクトにかかわらず開示が要求される情報の入れ物とすることを構想。戦略報告書でクロス・リファーすることにより、特定トピックについてより詳細な情報へのアクセスを容易に。任意の開示情報も可。情報提供のビジュアル化を進め、実績の特定の側面について詳細な情報を有用かつ効率的に提供する媒体。オンライン開示。

4 Davies, *ibid.*, at p. 741.

5 Financial Services and Markets Act 2000 (Liability of Issuers) Regulations 2010 (SI 2010/1192)

(2) 取締役報酬に関する開示

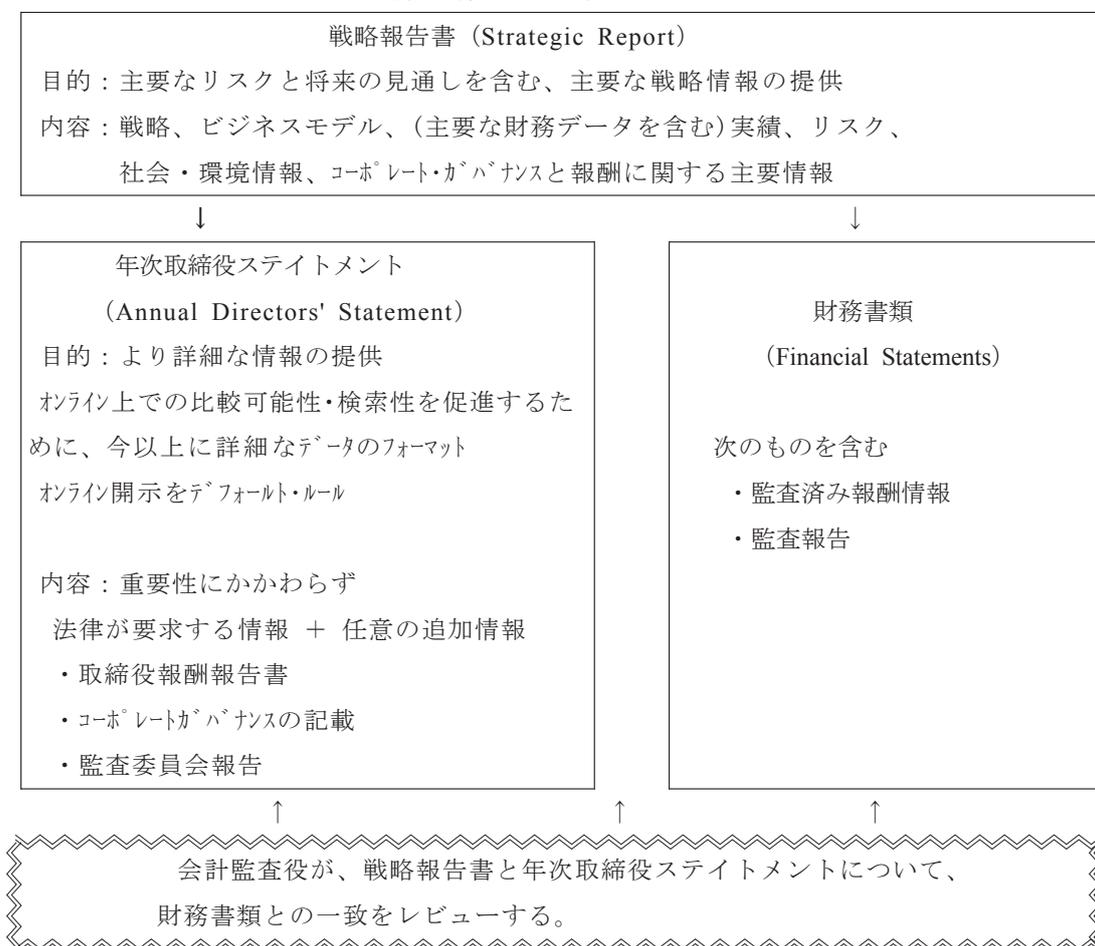
報酬支払と会社の業績との関係について、より詳細な情報開示 & 詳細すぎる点の解決
報酬報告の主要な要素→ 戦略報告書、完全版の報酬報告→ 年次取締役ステイトメント

(3) 監査と保証 (audit & assurance) について : "assurance beyond the consistency"

2005 年 OFR 規則の規定、"whether any matters have come to their attention, in the performance of their functions as auditors of the company, which in their opinion are inconsistent with the information given in the operation and financial review." を参考に意見照会

[図表 5]

見直し案 (2011 年 9 月)



BIS, The Future of Narrative Reporting (2011), URN 11/945, Figure 1 より作成

Ⅲ- 2 2013 年規則による 2006 年会社法の改正

The Companies Act 2006 (Strategic Report and Directors' Report) Regulations 2013⁶の制定 (SR 規則)
取締役報酬報告書に関する規則⁷も改正し、2013 年 10 月 1 日から施行

〔1〕見直し案からの変更点

- ・年次取締役ステイトメントに関する提案を撤回：オンライン開示に関する規制の技術的な問題。一旦規定を設けると、その後のテクノロジーの発展に対応できなくなる懸念。
- ・戦略報告書(SR)は、従来の事業レビューに替わるものという位置付け
- ・監査または保証レベルの引上げ提案を撤回 ← 賛成意見がきわめて少ない。

(1) 戦略報告書 (Strategic Report)

取締役報告書の事業レビュー (BR) 部分を、独立の戦略報告書へ
従来 BR に適用されていた会社法の規定は、すべて戦略報告書に適用される。 ex. CA 463 条

戦略報告書の記載事項は、大枠では従来の BR と同様

上場会社等については、次の事項を追加

- ・事業の発展、実績または状況を理解するため必要な限りで、社会・地域社会に関する情報に加え、人権に関する情報（人権に関する方針とその方針の有効性に関する情報を含む）
- ・戦略とビジネスモデルの記載（←UKCGC の開示について強行法化）
- ・ダイバーシティ情報：取締役・上級管理職・従業員の各性別毎の人数

- ・取締役報告書の記載事項中、戦略的重要性をもつ事項を SR に記載することも可能

(2) 取締役報告書 — 主な変更点

事業レビューは記載事項から削除され、戦略報告書へ

- ・追加された記載項目：温室効果ガスの排出量に関する情報 annual quantity of emissions 等
DERFA, Environmental Reporting Guidelines を 2013 年 10 月 3 日に update

- ・BR 以外にも、他の法定開示書類と重複する開示項目を削除

6 SI 2013/1970

7 The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) (Amendment) Regulations 2013 (SI 2013/1981)

(3) 取締役報酬報告書

より詳細な情報の開示と報酬委員会委員長の概要書(a summary statement)

(4) 選択的な株主送付書類

株主の同意を条件とする株主宛送付書類：計算書類等の要旨(summary financial statement)を廃止
→ 戦略報告書+補完情報(strategic report with supplementary material)

[図表 6] 上場会社等の継続開示書類 (改正後)

| 改正法 | 財務情報 | 記述的な情報 | | |
|-----|------|--|--|--|
| | 計算書類 | 戦略報告書 | 取締役報告書 | 取締役報酬報告書 |
| | | <ul style="list-style-type: none"> ・従来のBR ・戦略、ビジネスモデル ・人権 ・ダイバーシティ | <ul style="list-style-type: none"> ・基本的な事項 ・図表 2 ・ 図表 3 ・温室効果ガス + コーポレートガバナンス報告書 | <ul style="list-style-type: none"> ・報酬委員会委員長の a summary statement |

[2] その後の動向

- ・ FRC は、2014 年 6 月に、戦略報告書に関するガイダンスを公表
FRC, Guidance on the Strategic Report (June 2014)
FRC, Feedback Statement /Guidance on the Strategic Report (June 2014)
- ・ 2014 年の開示状況
Grant Thornton, An instinct for growth/ Corporate Governance Review 2014 (2015)

IV むすびに代えて

日本法の現状

- ・ 不実開示等に関する取締役の民事責任の扱い
- ・ 開示情報の信頼性をどのように確保するか
- ・ 会社法におけるステークホルダーの位置付け
- ・ 法定の情報開示としての統合報告に関する規定
関連する問題
会社法と金商法における二重の開示・会計・監査制度、制度間の調整の必要性
会社法の開示制度における財務情報と非財務情報の分離