

参考資料①

(米国・英国における非財務情報開示)

非財務情報開示の枠組み

米国

1934年証券取引所法

継続開示の内容・様式の定めをSECに授権。

→ SEC規則 (Regulation S-K)

非財務情報に関する開示の内容・様式を定めるとともに、記載上の留意点をinstructionとして提示。

⇒ Item 303 (MD&A)、Item 503(c) (リスク情報)

→ SECのMD&Aガイダンス ※1

企業の開示実務に資するべく、規則の解釈や背景にある考え方等を提示。

英国

2006年会社法

会社法の中で、戦略報告書等の開示項目等を規定。

→ FRCのガイダンス ※2

記述情報に関するプリンシプル・ベースのフレームワークを提示 (戦略的経営、事業環境、業績)。新たな義務付けを行うものではなく、開示実務のベストプラクティスを示す位置づけ。

(注) 英国FRCはガイダンスの改定作業中。昨年10月24日までパブリックコメントを実施。

⇒ 戦略的経営 (企業の目的や経営戦略、ビジネスモデル)、事業環境 (主要リスク等)、業績 (KPI等)

(参考) Clear & Concise ※3

英国FRCは、2015年12月に戦略報告に関する適用レビュー等を内容とする“Clear & Concise: Developments in Narrative Reporting”を公表。開示実例の分析に基づき、好事例・改善点等を提示。

(本資料中の文書)

(※1) 米国SEC “Interpretation: Commission Guidance Regarding Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations” (2003年12月)

(※2) 英国FRC “Guidance on the Strategic Report” (2014年6月)

(※3) 英国FRC “Clear & Concise: Developments in Narrative Reporting” (2015年12月)

【目的】

パラグラフ

4.2

戦略報告書は、経営陣としての考えを反映したものであるべきである。

(参照) “Section 4: The strategic report: purpose”

【重要性】

パラグラフ

5.2

戦略報告書・年次報告書には、投資家にとって重要な情報のみを記載すべきである。

(参照) “Section 5: The strategic report: materiality”

【企業の目的や経営戦略】

パラグラフ

7.4

経営戦略、企業の目的、ビジネスモデルは、相互に関連した概念である。事業の性質に応じてアプローチは異なりうるものの、企業の経営戦略・目的・ビジネスモデルの開示を通じて、その企業が「何を、どのように、何故するのか」について説明がなされるべきである。

7.7

経営戦略に関する記載は、企業の成長、業績、財政状態、将来の見込みを理解する手がかりとなる。また、企業の目的に関する記載は、経営戦略の背景を明らかにし、株主がその適切性を評価することを可能とする。

7.8

企業の目的や経営戦略は、企業の成長、業績、財政状態、将来の見込みに関連する優先度の高い事項に焦点を当てるべきである。

7.9

企業の目的は、財務的・非財務的なものの双方があり、定性的・定量的に説明されうる。

7.10

企業の目的や経営戦略の達成状況を評価することを可能とするため、主要経営指標と関連する記載については、主要経営指標との関連性やその分析を含めて記述すべきである。同様に、企業の目的の達成にあたり、主要リスクがどう影響するか記載することも有益と考えられる。

(参照) “Section 7: The strategic report: content elements” ⇒ “Strategic management” 2

【ビジネスモデル】

パラグラフ

- 7.12 ビジネスモデルの記載は、企業がどのように長期的に企業価値を創出・維持するかを明らかにし、企業が「何を、何故するか」を説明するとともに、競合他社と比較して、何が異なるのか、どのような優位性に基づいて競争しているのかを明らかにすべきである。
- 7.13 ビジネスモデルの記載は、企業構造、事業を行っている市場、市場との関係性(例:バリューチェーンの中での位置付け、主要製品・サービス、顧客基盤、販売網等)について、株主が大まかに理解できるようにすべきである。
- 7.14 企業は、事業活動の様々な面で価値を創出していることが多いが、ビジネスモデルの記載は、企業価値の創出・維持にあたって最も重要な事業活動に焦点を当てて記述すべきである。
- 7.15 ビジネスモデルの記載は、ビジネスの成功のために必要な(ステークホルダーとの)関係、リソース等の性質について、株主の理解を助ける情報を提供すべきである。

(参照) “Section 7: The strategic report: content elements” ⇒ “Strategic management”

【経営戦略】

- 一部の企業は、短期と長期の戦略的目的を記載し、戦略を達成するためにどのような行動が実行されるかの概要を示し、その進捗が将来どのように計られるかを説明しており、極めて有用な開示となっていた。最も一貫性のある開示は、戦略を、ビジネスモデル、KPI、主要リスク、市場動向や業績と関連付けているものであった。
- 抽象的な戦略的目標のみを掲げており、これらがどのように達成されるかについての説明が不十分な開示は、有益性が低かった。一般的に、企業は、それまでの戦略の達成状況については明確に記載するが、経営陣の考える将来の優先事項や、企業が今後どのように戦略を実行しようとしているかの記載は不十分であった。
- 一部の企業は、翌年の定性的及び定量的な目標を設定し、成長の中心となる分野になると予想される部署や製品を明らかにすることで、戦略の背景情報を提供していた。しかし、中長期的な戦略の影響を説明したり、定量化していた企業はほとんど見られなかった。
- 多くの企業は、KPIを特定の戦略的目標へ関連付けており、最も明確な開示は、なぜこれらのKPIが、戦略的目標の達成状況を定量化するための指標として適切であるかを説明していた。
- 一部の企業は、経済や市場の変化に対応した戦略の変遷を明らかにするため、戦略と市況を関連付けていた。戦略の開示が相対的に経年で変化に乏しい場合、経営陣による業務の管理と絶えず変化している実際の事業環境とが結びついていないとの印象を与えてしまう。

(参照) “Section 2: Study on the impact of the strategic report” ⇒ “Content elements” ⇒ “Strategy”

【ビジネスモデル】

- 企業のビジネスモデルの開示方法は様々であった。多くの企業は図表を用いてビジネスモデルを示していたが、投資家が事業内容を理解できるようにするため、ビジネスモデルに関する記述的な説明が十分に提供されることも重要である。
- 明確なビジネスモデルの良い実例は、主たる収益の源泉や、企業の(ステークホルダーとの)主たる関係、リソース等を示しながら、企業がどのように長期的に企業価値を創出するかを説明していた。
- 企業の抽象的な目的や使命に終始した開示よりも、企業価値の創出のための主たる原動力に着目した開示のほうが、より有益であると考えられる。最も明確な開示は、ビジネスモデルがどのように戦略的目標を達成させるかや、そのビジネスモデルが主要リスクとどのように関連しているかを示していた。
- 少数の企業は、競争企業と比較して、ビジネスモデルがどのように異なるかを明らかにしていた。これにより、投資家は、当該企業の長期的な成功にとって不可欠な競争上の優位性を得るために、どのようにビジネスモデルが確立されているかを知ることができる。

(参照) “Section 2: Study on the impact of the strategic report ” ⇒ “Content elements ” ⇒ “Business model ”

- MD&Aは、以下の3つの主たる目的を満たすものであるべきである。
 - 財務諸表の記述的説明を提供し、経営者の視点から、投資家が企業を理解できるようにする。
 - 財務全体の開示を豊かにし、財務情報が分析されるべき文脈を提供する。
 - 企業の収益やキャッシュ・フローについてその特性や変動の可能性に関する情報を提供し、将来の業績を予測するにあたり、過去の業績をどれほど有用な情報として扱えるのか、投資家が確認できるようにする。
- MD&Aを記述する過程では、企業のトップレベルが初期段階から関与することが推奨される。

(参照) “I. Overview” ⇒ “B. Approach to MD&A”

- 財政状態及び経営成績の評価にあたって経営者自身が着目する重要事項を概括するような導入部分・概観部分が記載されることが望ましい。そのような導入部分・概観部分には、次のような記載が含まれる。
 - 企業に関連する、経済または産業全体の事情
 - 企業が、どのように収入や利益をあげ、キャッシュを稼いでいるか
 - 事業部門、設備の所在地、主要な製品及びサービス
 - 経営者が認識している傾向や不確実性等によりもたらされる重要な事業機会・課題・リスクであって、経営者が短期及び長期両方の観点から着目しているものに関する洞察、及びこれらへの対応策

(参照) “III. Overall Approach to MD&A” ⇒ “A. The presentation of MD&A”

- 企業は、企業に固有であって、当該企業を理解し評価するために鍵となる外的要因やその他の定性的・定量的な要因を特定し記載すべきである。MD&Aの作成にあたっては、経営陣が経営上使用する外的要因や他の要因が投資家にとっても重要であり、開示の必要性があるかどうかを検討すべきである。

(参照) “III. Overall Approach to MD&A ” ⇒ “B. The Content and Focus of MD&A ”
⇒ “1. Focus on Key Indicators of Financial Condition and Operating Performance ”

- 財政状態や経営成績の理解に重要と考えられるセグメントごとのデータを示しながら、連結ベースの財政状態や経営成績の分析に注力すべきである。

(参照) “III. Overall Approach to MD&A ” ⇒ “B. The Content and Focus of MD&A ”
⇒ “2. Focus on Materiality ”

- 経営者が認識している重要な傾向や不確実性の重大な影響の定量化は、理解を助ける。定量的開示は検討されるべきであり、仮に定量的情報が合理的に利用可能である場合は、重要である限りにおいて開示されるべきである。

(参照) “III. Overall Approach to MD&A ” ⇒ “B. The Content and Focus of MD&A ”
⇒ “3. Focus on Material Trends and Uncertainties ”

- MD&Aは、財務情報の単なる記述的記載ではない。認識している重要な傾向、事象、需要、コミットメントや不確実性を分析するとともに、それらの理由、影響、関連性、重要性等を説明すべきである。
 - 例えば、前期と比較して、売上高が減少した場合、MD&Aにおいて、なぜ売上高が減少したかを分析すべきである。その分析においては、例えば、製造過程の問題や、商品の質の低下、競争力や市場シェアの喪失など、背景にある原因を明らかにすべきである。
 - 同様に、重要な事業再編や減損の影響や、工場等の収益性の低下が財務諸表に表れている場合、MD&Aにおいて、例えば、想定していた規模の経済が実現できなかったこと、主要な顧客との契約を維持できなかったこと、設備の老朽化により稼働率が落ちたことなど、背景にある理由を分析すべきである。

(参照) “III. Overall Approach to MD&A ” ⇒ “B. The Content and Focus of MD&A ”
⇒ “4. Focus on Analysis ”

- 流動性と資本の調達源に関する情報は、企業の将来の見込みや持続性を評価するために不可欠である。以下の情報のうち、重要なものについてはMD&Aに記載することが求められる。
 - 調達源や設備投資に関する過去の情報
 - キャッシュ・フローの量・安定性に係る評価
 - 設備投資やその他既に判明していないしは発生 of 合理的可能性がある資金需要に対するコミットメントの存在や時期
 - 既知の傾向や不確実性に関する議論や分析
 - 予想される資本調達コストの変化の説明
 - 流動性の評価にあたり、B/S、P/L、キャッシュ・フロー計算書上考慮されるべき項目
 - 調達源・資金需要に関する将来情報(明らかでない場合)
- 流動性と資本の調達源に関する情報の分析は、足元や将来の資金需要を満たすに十分なキャッシュを生み出す能力を有することを明確に説明すべきである。
- 単に短期・長期の資金需要を満たす十分な資金があることを記述するだけでは不十分である。

(参照) “IV. Liquidity and Capital Resources”
- 重要な資金需要を特定するために、以下の情報が流動性に重大な影響を与えるかを検討すべきである。
 - 現在の事業を継続し、進行中の計画の完遂に必要な資金
 - 設備投資やその他の支出のためのコミットメント
 - 経営者が認識している傾向や不確実性と関連して将来見込まれる資本需要、不確実性の解消が見込まれる時期

(参照) “IV. Liquidity and Capital Resources” ⇒ “A. Cash Requirements”
- MD&Aでは、財務諸表から明らかな情報ではないが、企業のキャッシュ・フローや、過去のキャッシュ・フローの価値の理解に必要な重要な要因や要素について焦点を当てるべきである。
- MD&Aに記載する資金需要の事業計画全体における位置づけに加え、これらの資金需要を充足するために利用可能な資金の調達源にも焦点を当てるべきである。

- 以下の場合には、重要な会計上の見積り、仮定についてMD&Aに記載すべきである。その記載は、財務諸表の注記に記載された会計方針を補完し、財政状態や経営成績に係る情報の理解を深めるべきである。
 - 不確実な事柄に対する主観・判断の程度や、不確実な事柄の変化のしやすさに照らし、見積りや仮定の性質が重要となる場合
 - 見積りや仮定が財政状態や経営成績へ与える影響が大きい場合

- なぜ会計上の見積りや仮定が変わりうるリスクを有しているかを説明すべきである。また、どのように見積りを算定したか、過去に仮定や見積りがどれほど正確であったか、どれほど変更されたか、将来変更される可能性が高いか等を分析し、重要な会計上の見積りや仮定について説明すべきである。

(参照) “V. Critical Accounting Estimates”

パラグラフ

- 7.38 戦略報告書は、会計年度中の事業の成長や業績、会計年度終了時の財政状態に関する分析を提供すべきである。
- 7.39 分析は、財務情報を補完し、適切な場合には、財務情報において認識されている数値、条件や事象に関する追加的な説明をすべきである。
- 7.40 事業の成長や成果は、当該会計年度に設定された事業戦略の文脈において分析されるべきである。企業の成長、業績や財政状態に係る分析のセグメントは、財務情報において使用されたセグメントと整合的であるべきである。
- 7.41 企業の成長、業績、財政状態や将来の見込みを理解するために必要な場合、分析は、当期のキャッシュ・フローや将来のキャッシュ・フローに影響しうる要因について言及すべきである。適切な場合には、戦略報告書は、企業の現在及び将来の流動性や、戦略を実行するための資金調達能力について分析すべきである。
- 7.42 戦略報告書は、企業の主たる強み、有形・無形資産に関する情報を含むべきである。これらは、財務情報に反映されていない項目についても含むべきである。事業の性質に応じて、企業の評判、ブランド力、顧客基盤、天然資源、従業員、R&D、知的財産、ライセンス、特許、コピーライト、市場における位置を含みうる。

(参照) “Section 7: The strategic report: content elements” ⇒ “Business performance”

パラグラフ

- 7.43 分析は、財務及び非財務の主要経営指標(KPI)を含むべきである。
- 7.44 分析に使用されるKPIは、経営陣が、企業の目的や戦略に対する進捗を評価したり、主要リスクをモニタリングする際に最も効果的であると考えられるものか、もしくは、企業の成長、業績、財政状態を測定する際に用いられているものであるべきである。
- 7.45 非財務のKPIは、将来の財務の見込みや、リスクや事業機会の管理の進捗を示すものとなりうる。例えば、商品品質、顧客からの苦情等が含まれうる。
- 7.46 可能であれば、KPIは、一般的に、企業、業界全体等、広く使用されているものであるべきである。しかし、業界の競合企業との間でのKPIの比較可能性は、企業自身の事業の業績や財政状態を評価するための実効性より優先されるべきではない。
- 7.47 (前年との)比較分析を行い、大幅な変化があった場合には、理由が説明されるべきである。整合性をもってKPIが表現されることが望ましい。
- 7.48 企業は、各KPIを株主が理解できるようにするための情報を提供すべきである。例えば、関連する場合には、定義、計算方法、目的、基礎となるデータ元、重要な仮定、前年から計算方法が変更された場合にはその内容等が含まれるべきである。
- 7.49 財務情報の項目や、一般的に使用されているKPIの内容が修正されている場合には、その修正内容は明確にされるべきである。
- 7.50 類似のKPIは、明確に区別されるべきである。

- “リスク要因”の項目において、当該企業への投資を毀損させる恐れのある主要な要因について、簡潔かつ論理的に説明しなければならない。
- 一般に妥当するリスクを示すのではなく、リスクが企業やその発行する証券にどのような影響をおよぼしうるか説明しなければならない。
- それぞれのリスク要因は、わかりやすい小見出しをつけて記載しなければならない。
- リスク要因の議論は、概要のセクションのすぐ後でなければならない。
- リスク要因としては、以下のような情報が含まれる。
 - (1) 企業の営業実績の不足
 - (2) 収益性のある事業の不足
 - (3) 財政状態
 - (4) 事業内容
 - (5) 証券取引を行う市場の不足

(参照)Regulation S-K, Item 503(c)

パラグラフ

- 7.23 企業が直面する主要リスクや不確実性の記載とともに、これらがどのように管理・緩和されているかについての説明を含むべきである。
- 7.24 記載されるリスクや不確実性は、企業の成長、業績、財政状態、将来の見込みについて重要であると企業の経営陣が考えるものに限定されるべきである。これらは、通常、発生可能性、企業への潜在的影響の大きさ、又はその両方の観点から、経営陣が、定期的にモニタリングし、議論している事項となる。
- 7.25 経営陣は、財務・非財務を含め、包括的なビジネスリスクを検討すべきであり、これらがどのように分類されているかや、戦略的決定、業務、組織、行動から生じるものか、企業のコントロールが及ばない外的要因から生じたものかに関わらず、開示されるべきである。評価は、企業の財務や流動性への影響についての検討を含むべきである。
- 7.26 企業が直面する主要リスクや不確実性の記載は、株主が、なぜ当該企業にとって重要であるかを理解できるよう、具体的なものとすべきである。リスクの発生可能性、リスクが企業にとって最も関連すると考えられる環境、潜在的影響が含まれる。主要リスクや不確実性がどのように管理、緩和されるかについての説明が含まれるべきであり、株主が企業の将来の見込みへの影響を評価しうるようにすべきである。
- 7.27 主要リスクの大幅な変化(例えば、発生可能性、タイミング、潜在的影響、新規リスク)は強調された上で、説明されるべきである。
- 7.28 リスクや不確実性は、ある企業に固有のもの、事業を行っている市場に関連するもの、事業環境一般にあてはまるものがありうる。企業に固有でない一般的なリスクに関する説明は、具体的にどのような影響が当該企業に見込まれるのか明らかにすべきである。

- 投資家による企業分析において主要リスクや不確実性に関する質の高い情報は重要であり、一部の投資家は、年次報告書において最も改善が望まれる分野であると考えている。企業側が改善に向けた取組みを行っている分野でもある。
- 一部の企業においては、戦略報告書の導入以降、主要リスクの開示が改善した。しかしながら、レビュー対象の企業の中には10個以上の主要リスクを開示していた企業もあり、ある会社に至っては35個の主要リスクを開示していた。FTSE100企業は、FTSE250やFTSE350の企業よりも多くの主要リスクを開示する傾向が見られた。
- 多くの主要リスクが開示されると、投資家は、真に重要なリスクを特定しにくくなりうる。
- わかりやすい開示においては、発生可能性が高いリスクや、企業に大きな影響を与えうるリスクのみが主要リスクとして挙げられていた。一部の企業は「ヒートマップ」を用いてリスクを開示しており、経営陣による各リスクとその評価を理解する上で、非常に有益であると思われた。
- リスクの内容がどのように変化しているか、経営陣は緩和策を検討してきたかを明らかにすることは有益である。少数の企業は、どのように主要リスクが相互に関連しているかについても説明しており、投資家にとって有益であろうと思われる。
- 依然、一部の企業の開示は、なぜあるリスクが主要なものであると考えたのかほとんど説明せず、リスクとその対応策の一般的な記述に留まっている。この傾向は、多くの主要リスクを開示している企業に多く見られた。

(参照) “Section 2: Study on the impact of the strategic report” ⇒ “Content elements” ⇒ “Principal risks and uncertainties”