

イギリスにおける企業リスク情報の開示実態

林 隆 敏

I はじめに

近年、欧州諸国を中心に、環境・社会・ガバナンス情報などの非財務情報開示の動きが加速している。非財務情報は、投資家が企業価値や成長性を判断する上で重要性を増しており、財務情報と非財務情報を統合した投資家向け報告の国際的な枠組みづくりも活発化している。

例えば、2013年5月に、グローバル・リポーティング・イニシアティブ (Global Reporting Initiative) は、事業体による環境・社会・経済的な発展に向けた持続可能性報告の国際的なガイドラインとして、持続可能性報告ガイドラインの第4版 (GRI 2013) を公表した。2013年12月には、国際統合報告評議会 (International Integrated Reporting Council: 以下、IIRC とする) から、新たな企業情報開示の枠組みとして、国際統合報告フレームワーク (IIRC 2013) が公表された。さらに、2014年11月には、欧州連合 (European Union: 以下、EU とする) において、非財務情報の開示を強化する指令が承認された (European Parliament and the Council of the European Union 2014)。同指令により、従業員500人以上の社会的に影響度の高い事業体 (Public Interest Entities: 以下、PIE とする)¹⁾ は、環境・社会・従業員に関連する

1) PIE とは、(a) その会社の譲渡可能証券の取引が加盟国の規制市場において認められており、加盟国の法律の適用を受ける会社、(b) 金融機関、(c) 保険会社、または (d) 例えば、事業の性質、企業規模、あるいは従業員数のために公益に重大なかわりがあるような、加盟国が PIE として指定した会社をいう (European Parliament and the

事項、人権の尊重、腐敗防止・贈収賄に関連する事項に関する情報を毎年開示することが義務付けられた。

本稿は、非財務情報の開示に関する基準・指針の整備が進められているこのような状況を背景事情として実施した、イギリス上場企業による企業リスク情報の開示実態の調査結果を報告する。イギリスでは、2013年8月に「2006年会社法（戦略報告書・取締役報告書）2013年規則」（The Companies Act 2006 (Strategic Report and Directors' Report) Regulations 2013) が公表され、会社の取締役に対して企業戦略、ビジネス・モデル、リスク情報、人権課題、取締役の性別内訳などの情報を開示する戦略報告書の作成を求めている。これは、上述の IIRC や EU の動きを先取りしたものといえる。

企業リスク情報は、企業が公表する非財務情報の代表であり、ディスクロージャー制度の改革として現在議論されている統合報告においても、その中心となる情報の1つと位置付けられる。筆者は、現在、日本、アメリカ、イギリス、ドイツ、フランスの主要先進5カ国の上場会社を対象として、企業リスク情報の開示実態について調査を行い、国際比較を通じて企業リスク情報の国際的な開示水準を明らかにすることを目的とする共同研究に参画しており、本稿は当該共同研究の一環として実施したものである。

II イギリスにおける企業リスク情報開示制度の枠組み

本節では、イギリスにおける非財務情報開示の制度的枠組みと、企業リスク情報の具体的な開示規制を確認する。

1. 上場会社の開示書類

(1) 会社法による規制

会社の情報開示については、2006年会社法（Companies Act 2006）第15編に、会社形態にかかわらず、(1)小規模会社か否か、(2)公開会社か私会社か、

Council of the European Union 2013, Article 2 (1))。

(3) 上場会社か非上場会社かによって、年次計算書類および報告書 (annual accounts and reports) の作成や開示に関する規定が置かれている。

公開会社 (public companies)²⁾ の取締役は、年次計算書類および報告書を、遅くとも計算書類等の登記官への届出期間の末日までに、株主総会に提出しなければならない (第437条)。登記官への計算書類等の届出期間は、公開会社の場合、その対象となる事業年度の末日から6ヵ月以内とされる (第442条第2項)。登記官に届け出られた計算書類等は、会社登記所において一般に公開される。さらに、上場会社 (quoted company)³⁾ は、年次計算書類および報告書を自社のウェブサイト上で公開することも義務づけられている (第430条)。上場会社の年次計算書類および報告書には、年次計算書類、取締役報酬報告書、戦略報告書、取締役報告書および監査報告書が含まれる (第471条第3項)。

また、会社の取締役は、定められた計算書類および報告書を登記官に提出しなければならない (第441条)。上場会社の取締役が登記官に提出しなければならない年次計算書類および報告書は以下の通りである (第447条)。

- 年次計算書類
- 取締役報酬報告書
- 戦略報告書
- 取締役報告書
- コーポレート・ガバナンス・ステートメント
- 監査報告書

-
- 2) 公開会社とは、株式有限責任会社 (limited by shares) または保証有限責任会社 (limited by guarantee) であって、株式資本 (share capital) を有する、次に掲げる会社をいう。(a) 設立証書に公開会社である旨の記載があり、かつ、(b) 公開会社としての登記もしくは再登記に関して本法または従前の会社法が定める要件を所定の期日以後に充足している会社 (第4条)。
- 3) 上場会社とは、その発行済み株式が、次に掲げるものに該当する会社をいう。(a) 2000年金融サービス・市場法第6編の規定に従い公式上場株式リストに登録されている株式、(b) 欧州経済領域内で公式に上場されている株式、または、(c) ニューヨーク証券取引所またはナスダックとして知られる市場のいずれかで取引をすることが認められている株式 (第385条)。

(2) 証券市場における規制

イギリスでは、株式市場の規制等の一般的な事項については、金融サービス市場法 (Financial Services and Markets Act) に規定が置かれているが、上場企業の開示については、金融行為監督機構 (Financial Conduct Authority: 以下、FCA とする) の FCA ハンドブックに含まれる上場規則 (Listing Rule) および開示・透明性規則 (Disclosure Rules and Transparency Rules) によって規制されている。

上場規則および開示・透明性規則によって規制されている上場企業 (listed company) の年次継続開示書類は以下の通りである。

- 監査済み財務諸表 (DTR 4.1.5)
- 戦略報告書 (LR 9.8.13)
- 経営者報告書 (DTR 4.1.5)
- 責任確認書 (DTR 4.1.5)
- コーポレート・ガバナンス・ステートメント (DTR 7.2.1)

経営者報告書 (management report) には、証券発行者 (issuer) の(1)事業の公正な概況と(2)会社が直面している主要なリスクおよび不確実性に関する説明を記載することが求められており、会社法が要求する取締役報告書 (director's report) に該当する。責任確認書 (responsibility statements) には、(1)財務諸表が適用しうる会計基準に準拠して作成され、証券発行者の財政状態等の真実かつ公正な概観を示していることと、(2)経営者報告書には、事業の公正な概況、および会社が直面している主要なリスクおよび不確実性に関する説明が記載されていることが記載される。したがって、日本の経営者確認書に相当する性質の開示書類と理解できる。コーポレート・ガバナンス・ステートメントは、取締役報告書に含めて開示されなければならないとされているが、年次報告書 (annual report) と同時に公表する独立した報告書として開示してもよい (DTR 7.2.9)。

2. 取締役報告書

2006年会社法は、すべての会社の取締役に対して、事業年度ごとに取締役報告書を作成し（第415条）、当該事業年度において取締役であった者の氏名および当該事業年度における主な事業内容を開示することを義務づけている（第416条）。また、小会社⁴⁾を除く会社の取締役報告書には、事業の概況（business review）を記載することを求めている（第417条）。事業の概況の目的は、取締役が第172条（会社の成功を促進する義務）に基づく義務をどのように遂行したかを会社の構成員に知らせ、評価するのに役立つことである。

事業の概況の記載内容は、(1)事業の公正な概況と(2)会社が直面している主要なリスクおよび不確実性に関する説明に大別される。事業の公正な概況には、(a)当該会計年度における事業の発展と業績、および(b)当該会計年度末における事業の状況に関する、事業の規模および複雑性と矛盾のない偏りがなく包括的な分析を記載することが求められる。

また、上場会社の場合は、会社の事業の発展、業績または状況を理解するために必要な範囲で、事業の概況に以下を記載しなければならない。

- 会社の事業の将来の発展、業績および状況に影響を与える可能性のある主な趨勢と要因
- 会社の事業が環境に及ぼす影響を含む環境関連事項、会社の従業員、ならびに社会、地域社会および人権問題に関する情報、ならびに、これらに関連する会社の方針および当該方針の有効性に関する情報

さらに、小規模会社を除くすべての会社は、会社の事業の発展、業績または状況を理解するために必要な範囲で、事業の概況に以下を記載しなければ

4) 小会社とは、ある年度において、次のうち少なくとも2つ以上の要件を満たす会社をいう。(a)売上高：6.5百万ポンド以下、(b)貸借対照表の総資産額：3.26百万ポンド以下、(c)平均従業員数：50人以下（第382条）。ただし、(a)公開会社（子会社が公開会社である場合の非公開親会社を含む）、(b)保険会社や金融機関等、(c)小会社制度の適用を受けない企業集団の構成会社は、上記の要件を満たす場合であっても、小会社に対する免除制度は適用されない（第384条）。

ならない。

- 財務に関する重要業績評価指標（key performance indicators: 以下、KPI とする）を用いた分析
- その他の KPI（環境や従業員関連の情報を含む）を用いた分析

なお、事業の概況には、該当する場合、会社の年次計算書類に含まれる金額への参照または追加的説明を記載しなければならない。

3. 戦略報告書

イギリスでは、上述のように、財務諸表を補完する非財務情報の開示媒体として取締役報告書の提出が義務付けられてきたが、温室効果ガス排出量の開示を義務付ける気候変動法（Climate Change Act 2008）の成立、世界金融危機、統合報告に関する国内外での議論の進展などを背景に、記述的報告（narrative reporting）に対する関心が高まり、取締役報告書の一区分である事業の概況における情報開示の見直しが行われた。

2013年8月に公表された「2006年会社法（戦略報告書・取締役報告書）2013年規則」（The Companies Act 2006（Strategic Report and Directors' Report）Regulations 2013）は、上場会社か非上場会社かに関係なく、イギリスの会社（小会社の免除規定あり）に対して、取締役報告書の事業の概況に代えて、独立した文書として戦略報告書の提出を求めた。戦略報告書では、取締役報告書の事業の概況に記載することが求められていた内容に加えて、会社の戦略およびビジネス・モデル、ならびに取締役、その他の上級役員および従業員の性別と人数の内訳を記載することが求められている。

このような状況のもとで、所轄官庁であるビジネス・イノベーション・スキル省は、「2006年会社法（戦略報告書および取締役報告書）2013年規則」の実務適用上の指針の作成を財務報告評議会（Financial Reporting Council）に要請し、2014年6月に「戦略報告書の手引き」（FRC 2014）が公表された。

「戦略報告書の手引き」は、年次報告書の構成内容を第1表のように整理している。

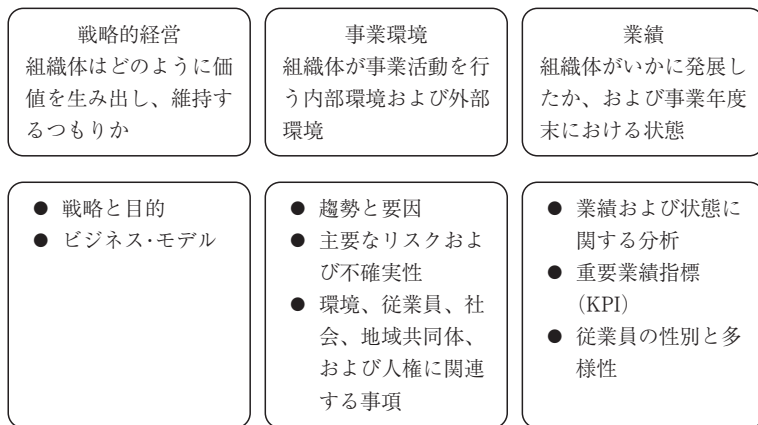
第1表 イギリスにおける年次報告書の内容

年次報告書											
書類	年次報告書										
書類の目的	年次報告書の目的は資源配分の意思決定や経営者の受託責任の評価に有用な情報を提供することである。										
構成要素	記述情報報告書										
構成要素の目的	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業に関する情報を提供すること、また企業の主目的と戦略、企業が直面する重要なリスクに関する洞察を提供すること。 ● 財務諸表の背景を補充、補足、提供すること。 										
報告書の種類	取締役報告書										
報告書の目的	<ul style="list-style-type: none"> ● 関連する財務諸表の背景を提供すること。 ● 企業のビジネス・モデルならびにその主な目的と戦略に関する洞察を提供すること。 ● 企業の過去業績に関する分析を提供すること。 ● 補完情報の記載箇所を示す標識を提供すること。 										
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>コーポレート・ガバナンス報告書</th> <th>取締役報告書</th> <th>コーポレート・ガバナンス報告書</th> <th>取締役報酬報告書</th> <th>財務諸表</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> <ul style="list-style-type: none"> ● 戦略を実行するために正しいガバナンスを実行しているか、取締役報酬計画が戦略実施への効果的誘引となっているかを評価すること。 </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> ● 企業に関するその他の法令・規則に関する情報を提供すること。 </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> ● 企業のガバナンス構造に関する構成要素および組織が企業目的の達成を支援するかを説明するために必要な情報を提供すること。 </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> ● 役員報酬の方針に関する全ての要素、および当該方針の要件にあたって考慮した主な要因を示すこと。 ● 取締役報酬に関する方針がどのように適用されているかを報告すること。 ● 取締役への支給金額を示し、企業業績と取締役報酬の関係に関する詳細を提供すること。 </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> ● 会計基準に準拠し企業の財政状態、経営成績、および発展を比較形式で表示すること。 </td> </tr> </tbody> </table>	コーポレート・ガバナンス報告書	取締役報告書	コーポレート・ガバナンス報告書	取締役報酬報告書	財務諸表	<ul style="list-style-type: none"> ● 戦略を実行するために正しいガバナンスを実行しているか、取締役報酬計画が戦略実施への効果的誘引となっているかを評価すること。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業に関するその他の法令・規則に関する情報を提供すること。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業のガバナンス構造に関する構成要素および組織が企業目的の達成を支援するかを説明するために必要な情報を提供すること。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 役員報酬の方針に関する全ての要素、および当該方針の要件にあたって考慮した主な要因を示すこと。 ● 取締役報酬に関する方針がどのように適用されているかを報告すること。 ● 取締役への支給金額を示し、企業業績と取締役報酬の関係に関する詳細を提供すること。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 会計基準に準拠し企業の財政状態、経営成績、および発展を比較形式で表示すること。
コーポレート・ガバナンス報告書	取締役報告書	コーポレート・ガバナンス報告書	取締役報酬報告書	財務諸表							
<ul style="list-style-type: none"> ● 戦略を実行するために正しいガバナンスを実行しているか、取締役報酬計画が戦略実施への効果的誘引となっているかを評価すること。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業に関するその他の法令・規則に関する情報を提供すること。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業のガバナンス構造に関する構成要素および組織が企業目的の達成を支援するかを説明するために必要な情報を提供すること。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 役員報酬の方針に関する全ての要素、および当該方針の要件にあたって考慮した主な要因を示すこと。 ● 取締役報酬に関する方針がどのように適用されているかを報告すること。 ● 取締役への支給金額を示し、企業業績と取締役報酬の関係に関する詳細を提供すること。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 会計基準に準拠し企業の財政状態、経営成績、および発展を比較形式で表示すること。 							
ロンдон証券取引所のプレミアム区分に上場している会社に対する開示規制	<ul style="list-style-type: none"> ● 2006年会社法第414c条 ● 2012年コーポレート・ガバナンス・コード C.1.2 ● DTR 4.1 	<ul style="list-style-type: none"> ● SI 2008/410、付則 7 ● DTR 4.1 ● DTR 7.2 	<ul style="list-style-type: none"> ● 2012年コーポレート・ガバナンス・コード B ● LR 9.8.6 (5)-(6) ● DTR 7.1 ● DTR 7.2 	<ul style="list-style-type: none"> ● 会計基準 ● 2006年会社法 ● SI 2008/410 							
	上場規制9.8は、「年次報告書および計算書類」において、特定の開示を含めることを要求している。										

(凡例) SI 2008/410: Statutory Instruments 2008 No.410, *The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008*, February 2008. (出典) FRC (2013, Illustration 1) および FRC (2014, Table 1) に基づいて筆者が作成。

また、「戦略報告書の手引き」は、戦略報告書の構成内容を第1図のように整理している。

第1図 戦略報告書の構成内容



(出典) FRC (2014, p.20)

4. 企業リスク情報の具体的内容

「戦略報告書の手引き」に示されている、戦略報告書における企業リスク情報の開示についての考え方は、第2表のように整理できる。

また、「戦略報告書の手引き」は、主要なリスクおよび不確実性に関する情報と他の開示情報の関連づけを意識しており、関連づける他の情報として以下のような例を示している (FRC 2014, pp. 23-24)。

- 戦略報告書に記載される、環境関連事項、従業員、ならびに社会、地域共同体および人権問題について組織体によって採用された方針に関する情報
- コーポレート・ガバナンス報告書に記載されるリスク・マネジメントおよび内部統制に対する組織体の全般的なアプローチ
- 戦略報告書に記載される組織体の戦略またはビジネス・モデル
- 財務諸表注記に開示されている会計上の見積りおよび判断、継続企業

第2表 戦略報告書における企業リスク情報の開示

原則	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業が直面する主要なリスク⁵⁾および不確実性に関する記述を、それらがどのように管理され、軽減されるかの説明とともに記載すべき。(7.23項)
対象	<ul style="list-style-type: none"> ● 発生可能性と組織体に対して生じうる影響の大きさを考慮し、組織体の発展、業績、状況、または将来見通しにとって重要と経営者が考えるリスクおよび不確実性に限定すべき。(7.24項) ● 財務的な性質のものだけでなく非財務的な性質のものも含めて、事業上のリスクの全範囲を網羅的に考慮すべき。(7.25項) ● 主要なリスクは、その分類や原因にかかわらず、開示し、説明すべき。(7.25項)
内容	<ul style="list-style-type: none"> ● 主要なリスクおよび不確実性に関する記述は、それが企業にとって重要である理由を株主が理解できるように、具体的なものでなければならない。(para. 7.26) ● この説明には、当該リスクの発生可能性、当該リスクが組織体に最も関連性を有すると思われる状況の兆候、および生じうる影響に関する記述を含まなければならない。(para. 7.26) ● 株主が組織体の将来見通しに対する影響を評価できるように、主要なリスクおよび不確実性がどのように管理または軽減されるかに関する説明も含めるべき。(para. 7.26) ● 発生可能性、発生時期、もしくは生じうる影響の変化のような主要なリスクの重大な変化、または新しいリスクの記載は、強調し、説明すべき。(para. 7.27) ● リスクおよび不確実性は事業体に特有であることが多い。リスクまたは不確実性がより一般的な性質のものである場合、それらがどのように事業体に影響を及ぼす可能性があるかを明確に説明すべき。(para. 7.28)

の前提に関する言明

- 戦略報告書に記載されている外部環境にかかわる趨勢もしくは要因
このように、「戦略報告書の手引き」では、年次報告書に記載される情報の関連付けが重視されており、統合報告を強く意識したものと理解することができる。

5) 主要なリスクは、「組織体の業績、将来見通し、または評判に重大な影響を及ぼしうるリスクまたはリスクの組み合わせ。組織体のビジネス・モデル、将来の業績、支払能力、または流動性を脅かすリスクを含む。」と定義されている(FRC 2014, Appendix 1)。

Ⅲ 調査の対象と方法

調査の対象は、2014年8月30日時点でロンドン証券取引所に上場していた会社から無作為に抽出した300社である（必要な情報が入手できなかった場合には、再度抽出した）。会計研究では、一般的に、会計情報の特殊性から銀行、証券および保険業を営む会社は除外されるが、今回の調査の目的は企業リスク情報の開示実態を明らかにすることにあるので、業種は限定していない。

企業リスク情報は、旧規定では取締役報告書の「事業の概況」に、新規定では戦略報告書の「主要なリスクおよび不確実性」に記載される。そこで、インターネットを利用し、各社のウェブサイトから取締役会報告書または戦略報告書を含む年次報告書を入手した。年次報告書の収集作業は2014年9月から10月にかけて実施し、調査時点で入手できる最新の年次報告書をダウンロードした。

収集した年次報告書の構成（目次）にはバラツキがあるが、すべての会社について、会社法と証券市場規制により要求される報告書等はすべて年次報告書に含まれていた。また、数社について確認したところ、会社登記所にはウェブサイト公表されている年次報告書の写しが提出されていた。

調査対象の300社は、すべてロンドン証券取引所の主市場（Main Market）の上場会社であり、かつ、上場区分はプレミアム上場である⁶⁾。300社のうち266社（88.7%）の設立国は英国（United Kingdom）であり、次いでジャージー島が11社（3.7%）、アイルランドとバミューダ諸島がともに5社（1.7%）である。業種構成は、支援サービス（従業員の訓練や就業斡旋、財務管理、廃棄物処理などを含む）が33社（11.0%）と最も多く、金融仲介28社（9.3%）、旅行・レジャー19社（6.3%）、メディア17社（5.7%）と続く。300社

6) ロンドン証券取引所の主市場には、プレミアム上場とスタンダード上場という上場区分がある。この区分は上場要件の違いによるものであり、詳述は避けるが、プレミアム上場の方が上場要件が厳しい。

第3表 調査対象300社の主な財務数値

	売上高 (千ポンド)	純利益 (千ポンド)	総資産 (千ポンド)
平均	3,731,071	622,232	11,212,524
中央値	724,900	54,943	1,006,880
分散	1.65587E+14	2.03174E+13	2.22716E+15
最大	153,578,040	59,420,000	445,090,800
最小	0	-10,837,200	24,898
標本数 (社)	283	300	300

(注) ユーロ建て財務諸表(8社)については1ユーロ=0.76ポンド、米ドル建て財務諸表(40社)については1米ドル=0.66ポンドで、それぞれポンドに換算した。

の主な財務数値を第3表に示す。

IV 企業リスク情報の開示実態

1. 開示場所

先述のとおり、2013年10月以降開始する事業年度から、取締役会報告書に加えて戦略報告書の開示が義務付けられており、調査した300社のうち277社は、戦略報告書を開示している。

取締役報告書も戦略報告書とともに、規定上は「主要なリスクおよび不確実性」(Principal Risks and Uncertainties)に関する情報を開示することが求められている。取締役報告書または戦略報告書における企業リスク情報の開示場所全体を示す見出しはさまざまであるが、それらを整理すると「リスクおよび不確実性」と「リスク・マネジメント」に大別でき、2対1の割合で用いられている。第4表を参照されたい。なお、複数箇所て企業リスク情報を開示している会社があるため、全体の合計は300を超える。

2. 開示量

企業リスク情報の開示量を測る目安として、年次報告書の総ページ数に対

第4表 企業リスク情報の開示場所（見出し）

リスクおよび不確実性	212
(Our) Principal Risks and Uncertainties	109
Risks and Uncertainties	21
(Our) Principal Risks	26
(Our) Risk(s)	13
その他（例：Business Risks, Company Risk Factors, Key Risks and mitigations, Risk review）	43
リスク・マネジメント	101
Risk Management	43
Risk Management and Principal Risks	10
Risk Management and Internal Control(s)	7
Risk(s) and Risk Management	7
Managing (our) Risk(s)	7
その他（例：How we manage Risk, How we operate: managing Risk, Our Risk Management approach, Risk Management framework）	27
その他	8
合 計	321

する企業リスク情報の記載ページ数の割合を確認する。第5表を参照されたい。

企業リスク情報の総ページ数（年次報告書の総ページ数に対する割合）の最大値は79ページ（22.97%）であり、どちらも同一の会社の数値である。この会社のデータを異常値として除外すると、ページ数（割合）の平均は3.46ページ（2.55%）となり、いずれの中央値にも変化はなかった。イギリスの上場企業では、年次報告書総ページ数の2.6%前後を用いて企業リスク情報が開示されている。

また、企業リスク情報を1行50字に換算すると、行数の平均（中央値）は211.41（183.50）行であり、上記の異常値を除外すると203.37（183.00）行であった。ただし、図表は換算していない。多くの会社は記述情報の開示に

第5表 企業リスク情報の開示量

	年次報告書の 総ページ数 (a)	企業リスク情報の 総ページ数 (b)	割合 (b/a) (%)
平均	137.21	3.72	2.62%
分散	2,174.04	23.13	0.0003
最大	344	79	22.97%
中央値	132	3	2.38%
最小	45	0.1	0.08%
標本数 (社)	300	300	300

あたって図表を利用しているため、行数の統計はあくまでも参考数値にとどまる。

企業リスク情報の開示は法定されているが、開示の量や内容は企業規模、業種、あるいは業績によって異なるかもしれない。そこで、年次報告書の総ページ数に対する企業リスク情報の総ページ数の割合と総資産利益率（以下、ROA とする）および株主資本利益率（以下、ROE とする）との相関分析を行ったが、有意な相関関係は確認できなかった。また、リスク情報のページ数割合の高低で会社を2グループに区分し、ROE および ROA の平均値や分布を確認したが、有意な差はみられなかった。なお、ROE と ROA の計算にあたっては、分母の株主資本と総資産について期首と期末の平均値を用いた。また、財務諸表数値を外国通貨で表示している会社（米ドル40社、ユーロ8社）は分析対象から除外した。

3. 個別のリスクに関する開示

調査した300社のうち280社（93.3%）は、企業リスク情報開示の一部として、個別のリスクに関する情報を開示している。そこで、1社あたりの個別リスクの開示数（原則として見出しを利用）および個別リスク1つあたりの記述量（行数）を確認した。第6表を参照されたい。

調査対象の300社では、1社平均（中央値）で9.16（9）個の個別リスクに

第6表 個別リスクの開示

	個別リスクの 開示数（個）	1つあたりの 記述量（行）
平均	9.16	13.91
分散	20.84	439.87
最大	21	952
中央値	9	11
最小	0	1
標本数	300社	2,748個

ついて情報を開示しており、個別リスク1つあたりの記述量の平均（中央値）は13.91（11）行である。なお、1つあたり記述量の最大値（952行）は銀行のクレジット・リスクに関する記述であり、これを異常値として除外すると、1つあたり記述量の平均（中央値）は13.57（11）行となる。

ここでも、先と同様に、個別リスクの開示個数および1つあたりの記述量とROAおよびROEとの相関分析および2群の平均値と分布の差を検定したが、有意な相関関係および差は確認できなかった。

V 今後の課題

本稿では、イギリスの上場会社による年次報告書での企業リスク情報の開示について、開示制度と開示実態を報告した。イギリスの開示制度の変遷や議論の展開からは、企業リスク情報をはじめとする非財務情報の開示および財務情報との統合報告への積極的な姿勢が伺え、また、他国に先駆けて非財務情報の開示事例が蓄積されている。その意味では、企業リスク情報の開示に関する経験から学ぶには格好の調査対象である。

本稿における企業リスク情報の開示実態の分析は基礎的なものにとどまっているが、最終的には日本、アメリカ、ドイツ、フランスとの国際比較分析を目標としている。そのためには、本稿での分析を発展させるとともに、企業リスク情報の記述内容の類型化が今後の課題となる。本稿の執筆にあたり、

(1)リスク管理システムの説明、(2)リスクの全般的説明、(3)リスクの全般的評価、および(4)損失見込額・発生確率の記述（リスクの説明における損失見込額や発生確率の記述）の有無と記述量の確認を試みたが、記述情報の比較可能な分類は容易ではなかった。

また、情報の信頼性を確保できなければ、開示しても意思決定に有用であるとは言えない。企業リスク情報（記述情報）の信頼性の保証のあり方も残された大きな課題である。

（筆者は関西学院大学商学部教授）

（付記）本稿は、日本学術振興会科学研究費補助金交付研究「企業リスク情報開示のダイバージェンスの実証と当該情報の監査の保証水準の計測」（研究代表者：内藤文雄、課題番号：25285144）の研究成果の一部である。

参考文献

European Parliament and the Council of the European Union (2003), DIRECTIVE 2003/6/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse),” *Official Journal of the European Union*, L 96/16 -25, 12.4.2003.

——— (2004), DIRECTIVE 2004/109/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC,” *Official Journal of the European Union*, L 390/38-57, 31.12.2004.

——— (2013), “DIRECTIVE 2013/34/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 26 June 2013 on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC,” *Official Journal of the European Union*, L 182/19-76, 29.6.2013.

——— (2014), “DIRECTIVE 2014/95/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups,” *Official Journal of the European Union*, L 330/1-9, 15.11.2014.

Financial Reporting Council (FRC) (2013), *Exposure Draft: Guidance on the Strategic Report*, FRC.

———— (2014), *Guidance on the Strategic Report*, FRC.

Global Reporting Initiative (GRI) (2013), *G4 Sustainability Reporting Guidelines*, GRI.

International Integrated Reporting Council (IIRC) (2013), *International Integrated Reporting Framework*, IIRC.

山崎秀彦編著 (2010) 『財務諸表外情報の開示と保証—ナラティブ・リポーティングの保証』 同文館出版。