

令和 4 年 6 月 16 日現在

機関番号：32689

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2019～2021

課題番号：19K01406

研究課題名（和文）株式会社に一定の行動を促す非財務情報の開示と法規制の研究

研究課題名（英文）A study on the non-financial legal disclosures to encourage for companies to take action

研究代表者

川島 いづみ（Kawashima, Izumi）

早稲田大学・社会科学総合学院・教授

研究者番号：50177672

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,600,000円

研究成果の概要（和文）：イギリス会社法は、従来もESG情報について、方針の策定やその遂行・結果等について報告または説明方式の開示を求めていたが、2022年初頭の改正により、気候関連財務情報開示を追加した。改正法では、関係するリスクと機会がビジネスモデルや事業戦略にいかに関与されるかが強調され、財務情報の関連情報としての位置づけが明確である。方針の策定や目標の設定とその進捗や結果の開示を求める方式は、企業行動を促す効果が高いと考えられる。SECも気候関連情報の開示を求める方向にある。イギリスでは、大規模私会社も適用対象とされ、対象が広範である。複数の制定法やソフトローも含めた開示法制全体の体系的な整備が求められる。

研究成果の学術的意義や社会的意義

イギリスの非財務情報の開示制度は、上場会社等にESG（環境・社会・ガバナンス）情報の開示を求める中、ESGに関する企業の取組について、リスク面での管理プロセスへの統合に加え、収益機会と結びつけて開示の意義を捉える方向に進んでいること、また、開示方式として、遵守または説明や報告または説明とともに、方針の策定や目標の設定とその進捗や結果の開示、シナリオ分析など、企業の継続的な取組を促す効果が高い手法が採用されていることを確認した。これは、他の法域でもみられる現象である。開示規制の法源が複数存在する中で、開示負担を軽減し開示の質を向上させるには、開示規制全体の体系的な整備が必要であると考えられる。

研究成果の概要（英文）：Under UK Companies Act, in relation to the ESG matters, certain companies are required to disclose its business model, its policies pursued, its outcome, KPI relevant to its business, and so forth. In addition to these, the new UK regulations 2022 requires to disclose the climate-related financial information consistent with the TCFD recommendations, or to explain why if they have not done so. Under the new requirements, not only risks, but also opportunities related to climate change are highlighted. By these, companies are encouraged to disclose and take actions. SEC also proposed Rules to enhance and standardize climate-related disclosures in March 2022. In addition to publicly quoted companies, the UK new disclosure requirements are applied to large private companies and LLPs. It is important to make the total framework of the company's disclosure regimes aligned with related government departments and regulators.

研究分野：社会科学

キーワード：コーポレートガバナンス・コード 非財務情報の開示 遵守または説明 ESG情報の開示

1. 研究開始当初の背景

上場会社による企業情報の開示においては、企業統治(コーポレートガバナンス)に関する情報やその他の ESG 情報等、記述情報の重要性が増大しており、とりわけ、2015 年に各証券取引所がコーポレートガバナンス・コード(CG コード)を採用し、コーポレートガバナンス報告書(CG 報告書)による情報開示が行われたことから、上場会社もこれに積極的に取り組んでいるように見受けられた。従来も、法令(会社法・金融商品取引法等)により、財務情報に加えて、記述情報の開示が求められていたが、それは、当該会社の財務的または非財務的な現状と当該会社を取り巻く状況等やこれに関する経営者の分析等の開示を求めるものであった。これに対して、CG 報告書にみられる非財務情報の開示は、適切なコーポレートガバナンス体制の整備を経営者に促すことを目的に採用されたソフト・ローによる開示規制であって、従来のものとはその規制の趣旨・性質を異にしていた。

こうした規制手法は、イギリスの CG コード(UKCG コード)では 1992 年に採用され、その後発展してきたものであり、また EU の 2014 年非財務・多様性情報開示指令(Directive 2014/95/EU)にもみられるように、その有用性が確認され、今後、一層定着・拡充していくことが予想された。

2. 研究の目的

本研究は、イギリスの会社法制・企業実務を主たる比較研究の対象として、株式会社に一定の行動をとることを促す(あるいは仕向ける)効果を有する非財務情報(記述情報)の開示規制、具体的には、CG コードによる遵守または説明(comply or explain)という方式を使った開示や ESG に関わる情報の開示について、そうした規制手法の望ましい在り方や有効な在り方を明らかにし、これを企業情報の開示規制の進展として位置づけようとするものである。こうした開示規制を採用することが有効であると思われる問題領域や効果的な規制手法、これをソフト・ローにおいて採用する場合の制定法(会社法等)との関係、開示内容の信頼性の確保等を考察し、望ましい在り方等を明らかにすることを目的とした。

3. 研究の方法

(1) 本研究では、イギリスの会社法制等を主たる比較研究の対象として、文献資料等の収集・検討・分析に加え、イギリスの会社法制を主管する機関等(所轄官庁やガバナンス・コードの策定主体等)での聴取り調査等を実施し、研究を進めることを予定していた。研究初年度(令和元年度)には、3 月初旬に所属大学とパーミンガム大学の共催イベントの予定があり、同大学の会社法研究者との意見交換も可能になることから、これに合わせて現地調査の計画も進めて渡英したが、新型コロナウイルス感染拡大の影響から共催イベントは直前に中止となり、意見交換や聴取り調査も実施できず、文献資料の収集のみを行った。その後もコロナ禍の影響から、研究期間中、海外での聴取り調査等を行うことはできず、また、国内での研究会等の活動も制約され、外国書籍の価格高騰や入手遅延等の影響も受けることになった。

(2) 比較法の対象として、イギリスに加えて当初は EU 法制を考えていたが、手持ちの文献資料の蓄積が不十分なことやコロナ禍の影響もあってこれを変更し、比較的知見のあるイギリス法系のカナダや米国など、近時顕著な動向のみられる国を対象とした。また、本研究の方法は、収集した文献資料等を分析・検討して、その結果を論文にまとめるというオーソドックスなものであるが、分析・検討を進める作業の節目として、研究会等で報告を行い、そこでの意見交換などを参考に、論文にまとめることを計画していた。研究最終年度の 2021 年から 2022 年には、民間企業の研究所(MJS 税経システム研究所)で行われる商事法研究会において、取締役会のダイバーシティを推進する近時の英米の動向(11 月 10 日)や、CG コードとサステナビリティ(2 月 2 日)について報告を行っている。

4. 研究成果

(1) イギリスでは、2016 年に会社法を改正して、戦略報告書(日本の事業報告に相当)に非財務情報説明書(non-financial information statement)を含めることを求めた。この説明書には、環境(会社事業への影響を含む)、社会、従業員、人権の尊重、腐敗防止・賄賂防止の 5 項目について、ビジネスモデルの説明、遂行する方針、遂行に際して行うデュー・ディリジェンス(DD)、方針の結果、5 項目に関する主要なリスクとこれに影響を与える事業上の関係・製品・サービス、関連する主要なリスクをいかに管理するかの詳細と、非財務的 KPI を記載するものとされ、方針を遂行しないときはその理由の説明が求められた。特徴的なのは、方針の策定・遂行と DD、そして方針の結果の開示を求め、また方針を遂行しないときはその理由の説明を求めることで、その実施(例えば、人権の尊重)を会社に強く促したことである。この方式を EU では報告または説明(report or explain)と呼んでいる。適用対象は、EU の主要市場の上場会社と、金融・保険業者であって従業員数 500 名超の事業体とされた。この改正は上述の EU2014 年指令に対応する国内法の改正であって、内容的には EU のスタンダードといえる。

ちなみに、ダイバーシティ情報は、UKCG コードの遵守状況等を開示するコーポレートガバナ

ンス説明書（CG 説明書）でも開示されており、会社の管理・経営・監督における多様性について、方針の目的、履行状況および結果の報告、方針を策定していない場合はその理由の説明が求められている。

(2) さらにイギリスでは、2022 年初頭に会社法を改正し、戦略報告書の一部として、従来の非財務情報説明書に代えて、非財務・サステナビリティ情報説明書（non-financial and sustainability information statement）の開示が求められることになった。同説明書では、従来の記載事項に加えて、気候関連財務情報開示（climate-related financial disclosure）が要求されている。気候関連財務情報開示とは、(a)気候関連リスクと機会の評価・管理に関するガバナンス上の取決め、(b)気候関連リスクと機会を特定・評価・管理する方法、(c)主要な気候関連リスクと機会を特定・評価・管理するプロセスがいかに会社のリスク管理プロセスに統合されているか、(d)会社運営上生ずる主要な気候関連リスク・機会とその期間、(e)ビジネスモデルと戦略に対するそれらの顕在化した影響と潜在的な影響、(f)異なるシナリオによる、ビジネスモデルと戦略のレジリエンスに関する分析、(g)気候関連リスクを管理し機会を実現するための目標とその実績、および、(h)目標の進捗を評価する KPI と KPI が基礎とする計算方法とされる。(e)～(h)は、事業の理解のために必要でないと合理的に信ずるときは、不記載も許容される。適用対象は、AIM で株式が取引される従業員数 500 名超の会社等に拡大された。この改正は、TCFD の協力の下、その勧告を受けて行われており、会社法の主務官庁 BEIS 省（Department for Business, Energy & Industrial Strategy）は、2 月にガイダンスを公表し、記載事項を具体的に説明して開示内容の充実を図っている。

TCFD 型の気候関連情報開示は、FCA（金融行為監督機構；Financial Conduct Authority）の上場規則によって、プレミアム市場上場会社には既に求められていたが、FCA は 2021 年 12 月に、これをスタンダード市場上場会社に拡大するとともに、ガイダンスを改訂して気候変動に関する透明性を高め、持続可能性をバリューチェーンに拡張する方針を示して、改正上場規則等を 2022 年 1 月から施行している。これにより、ガイダンスでは TCFD 指針との繋がりが強化された。こうした TCFD 型の開示に特徴的なことは、リスクと並んで機会（収益機会）が開示のポイントとされることであり、ビジネスモデルや事業戦略にいかに組み込まれるかが強調されている。気候関連財務情報開示という用語自体が、開示される情報が財務情報と関連する情報である、という位置づけを示している。

なお、米国証券取引委員会（SEC）も、2022 年 3 月に、気候関連情報開示の高度化と標準化のための規則改正を提案しており、気候関連の情報開示が法制化される方向にある。

(3) 開示規制の手法という点からみると、「遵守または説明（C or E）」や「報告または説明」という手法に加えて、方針の策定や目標・指標の設定を求めてその進捗を開示させることや、シナリオ分析といった手法が併用されている。

C or E は、CG コードの採用する手法として著名であるが、遵守できないときは説明すればよい、と単純に理解されがちでもある。UKCG コードには、原則と規程（provisions）が定められており、原則は遵守の対象であって、規程が C or E の対象とされる。原則の具体的な実施方法を示すものが規程であり、実施方法は上場会社各々の実情によって異なりうるため、規程を遵守せず、自社に適した実施方法を選択することもそれを説明することで許容される。このようなプリンシプル・ベースのアプローチが C or E の基礎となっている。遵守に加えて遵守状況の説明を求めることもあり、C and E と呼ばれる。遵守する場合も遵守状況等の開示が求められ、遵守しない場合は理由の説明が求められる。前述の EU2014 年指令は「報告または説明（report or explain）」アプローチを採用したといわれるが、同様の趣旨である。

上述の非財務・サステナビリティ情報説明書の記載事項(g)や(h)にあるように、目標とその実績の開示や目標の進捗状況を評価する KPI の開示を求める、という手法も、比較的好くみられるものである。こうした手法は、表面的な開示や難形的な開示によっては対応しにくい種類の規制手法であって、中期的ないし長期的な期間をかけて、最終的な目標へと企業の行動が促される効果を有するものと考えられる。

(4) イギリスでは、会社法上の戦略報告書に非財務・サステナビリティ情報説明書が含まれているが、それは、適用対象がロンドン市場の上場会社に限られず、EU の主要市場の上場会社に加え、大規模私会社および LLP も対象とされるためと思われる。気候関連財務情報開示は、従業員数 500 名超で総売上高 500 万ポンド超の会社や大規模 LLP にも求められている。気候関連情報の重要性から、大規模私会社等も適用対象とするところに意義があるといえよう。他の例として、連邦証券諸法が存在しないカナダでは、カナダ政府の方針を反映して、カナダ事業会社法により、公開会社には、株主総会提出書類において、取締役等のダイバーシティに関する所定の情報の開示が求められている。

イギリスにもみられるように、上場会社は、金融商品取引法に相当する法律や会社法に加えて、環境法などの特別法、さらに CG コードのようなソフト・ローによっても、記述情報の開示を求められており、主要な開示内容も、旧来の財務情報の補完的な情報から、いわゆる ESG 情報へと拡大している。重複する事項の開示を、異なる法律やソフト・ローによって異なる形式で求められるとすれば、開示に対する企業の負担感が高まり、逆に開示の質が低下するおそれもある。開

係する省庁等が、開示内容に関する適切な指針やガイダンスを示すとともに、制定法の所轄官庁相互間に加えて、ソフト・ローの策定主体とも連携を図りつつ、任意開示に加えて、ソフト・ローによる開示、ハードローによる開示、さらにハードローによる一定の行為規制も含めて、開示法制全体を体系的に整備していくことが必要であろう。そうした相互連携による取組によってこそ、開示規制によって効果的に企業行動を促すことが可能になるものと思われる。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計2件（うち査読付論文 0件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 川島いづみ	4. 巻 48
2. 論文標題 新版 英法系諸国の会社法〔60〕記述情報の開示 - イギリス	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 国際商事法務	6. 最初と最後の頁 1221, 1228
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 川島いづみ	4. 巻 48
2. 論文標題 新版 英法系諸国の会社法〔62〕記述情報の開示 - カナダ	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 国際商事法務	6. 最初と最後の頁 1533, 1541
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------