

市場からの信頼を獲得するための  
調査、分析、事例ならびにヒント

# 統合報告を見据えた 企業情報開示の課題と挑戦

～日本と英国の調査結果からの示唆～





# 目次

はじめに	2
実践的アイデア：開示のヒント、調査結果と事例	5
日本の企業報告の現状と課題	30
コーポレートレポートに関する情報	34
PwCのソリューション	35
お問い合わせ先	36

# 開示内容は、外部からの要求を満たし、信頼を構築できているか？

この1年で企業の開示は大きく変わった。企業、投資家、基準設定主体、アドバイザーにとっては、息をつく暇もなかった程だ。

すなわち、英国のビジネス・イノベーション・職業技能省(BIS)は、ナラティブレポートに関する規則を固め、財務報告評議会(FRC)は、その要素についてガイド草案を発表してきた。

BISは、報酬に関する開示規則改訂版も公開した。また、FRCは、監査人が業務内容についてより深く説明するという要件をスチュワードシップのテーマとして追加した。これにより、「公平で、偏りなく、わかりやすい」というコーポレート・ガバナンス・コード上のルールを補完した。

4月には、国際統合報告評議会(IIRC)が、統合報告フレームワークの公開草案を発表した。また、夏には、グローバル・レポート・イニシアシブ(GRI)がサステナビリティ報告に関するガイドラインであるG4を発表している。

## 現存する大きな課題

これらの展開は、開示に関する規制が、ステークホルダーの絶え間なく進化するニーズとその多種多様な情報の利用方法によりやく追いつき始めたことを示している。

ただし、より良い開示を求めるきっかけとなった過去の問題は決着していない。経済は、徐々にではあるが、明るさを取り戻したように見える。その反面、ビジネスに対する社会からの信頼は、依然として回復しないままである。というのも、テクノロジーはビジネスと経営モデルに抜本的な変革を絶え間なく迫り、投資家はめまぐるしい動きと不十分な透明性に対していまだに警戒し続けているからである。

そのため、ビジネスの世界にいる私たちは、引き続き信頼の回復獲得に努力していかなければならない。

経済構造や規制の変更に伴い生じた極めて大きな課題に対し、企業は開示における戦略的なフォーカス、説明責任、整合性確保に努める必要性が高まっている。

## 現状の開示は的を射ているのか？

英国は、「企業のありのままの姿を伝える」という点で、好事例を提供できるという意味で、間違いなくグローバルリーダーの一国である。例えば、PwCによる開示の優良企業表彰(Building Public Trust awards)の最終選考に残った企業の開示は一見の価値がある。

また、PwCが、FTSE100の企業に対して2012年から2013年の報告期間に行った調査では、一握りの企業だけが卓越した革新的な開示を用い、限界を超えようとし続けていることが分かった。もっとも、全体としても、徐々に開示を改善する傾向が見られる。今日、ほとんどの英国企業は、主要なリスクの説明やビジネスモデルの解説など、効果的なコミュニケーションにおける基本要素に対応している。そして、本稿の5ページ以降に記載した開示のヒント集は、企業が自らの情報提示方法を再考することを通じて、開示の水準を向上させた事例である。

## 大部分がいまだに変革を迫られている

今回のPwCの調査から、ほとんどの企業には2013年から2014年の報告期間において、開示の変革を行う大きな機会が存在している。

## コンプライアンスは 変革のきっかけとなるのか？

新しい要求を満たすには、周知な準備が必要となる。しかし、これは義務や負担ではなく、開示を新しい視点から見直す機会なのである。

企業は、価値の創出・伝達方法を一から再検討することで、対内的にはビジネスの意思決定のための情報の質を向上するとともに、対外的には投資家、規制監督当局、そして市場一般との関係を向上するかという点について議論することができる。

また、アニュアルレポートのような既存の開示資料やコミュニケーション手段を見直す必要があるかもしれない。アニュアルレポートの中のあまり重要だと思われていない部分であっても、戦略的、総合的な方針の一部を構成している必要があるからだ。

過剰な規制やイニシアチブに圧倒されてしまった企業は、少なくとも、簡潔性・戦略的・将来志向という3点に常に留意してレポートを作成すべきである。

## 実験の機会

実験を試みるのも一つの方法だ。例えば、FRCのストラテジックレポートに関するガイダンス草案は、BISの新しいナラティブレポートに関する法律の一部であるが、実験的アプローチを明確に推奨している。

このことは既に企業にとって、アニュアルレポートを再検討し、戦略的に最も重要な情報を明確かつ容易に入手できるようにするために、レポートの構造やプレゼンテーションを刷新するきっかけとなっている。

FRCのフィナンシャルレポーティングラボ (Financial Reporting Lab) は、企業と投資家が革新に向けた対話をするための安全な場を提供している。

## 将来の方向付けに 参加する気はあるか？

企業や投資家には、将来の大多数の企業が取る開示方法の基礎となるであろうフレームワークを開発し、そのイニシアチブをサポートする機会がある。

企業、ステークホルダー、規制監督当局間のコミュニケーションで、開示を効果的に機能させるには、まず点と点を結び、自らのストーリーが明確で一貫しているかを、現状のコミュニケーション手段全体を通して確認する必要がある。

統合報告 (Integrated Reporting) のようなツールは、その六つの資本とともに、下記のような要求に応える助けとなるであろう。

- 「公平で、偏りなく、わかりやすい」といった新たな要請
- ビジネスモデル、戦略、バリューチェーンの優位性を維持するために必要な進化の明確化
- ある情報に関する有意義で適切なコミュニケーションの明確化

同時に、自分の意見を表明することも不可欠である。

基準設定主体や規制監督当局からの正しい理解を得るためにも、多くの協議の場で自分の意見の全容を説明すべきである。

**Charles Bowman**  
Corporate reporting partner  
PwC

## 開示を進化させるアイデア

- アニュアルレポートを再考し、ビジネス上、最も基本的なインプットとアウトプットを検証する機会として、規制やコンプライアンスを活用する。
- FRCのガイダンスに基づき、イノベーションに向けた努力と実験を行い、アニュアルレポート作成のための情報と分析とを融合する。
- 活動領域を広げ、FRCの企業と投資家の対話の場 (Financial Reporting Lab) への参加を検討する。
- フレームワークの開発とイニシアチブに関与し、自らの考えを述べる。

## 12の開示のヒント

1. 屋台骨を持つ — 戦略
2. 基本に戻る — ビジネスモデル
3. 大局的見地 — 外部ドライバー
4. 税務に関する話 — 数字にならないことを語る
5. 現金に勝るものはなし — 現金および債務
6. 適者生存 — サステナビリティ
7. ボトムアップ — セグメント
8. 見かけ倒し — 潜在的パフォーマンス
9. 全てを盛り込まない — 主要なリスク
10. 測定できれば達成できる — KPIと報酬
11. 暗号を解読する — 企業統治(コーポレートガバナンス)
12. 点と点を結ぶ — 統合された全体像

全ての統計は、FTSE100構成銘柄の企業により発行された2012年4月1日から2013年3月31日までの期間に終了した事業年度のアニュアルレポートに基づいている。各レポートに対して私たちの統合報告モデルに関連する80以上の質問事項による調査を行っており、前年度と同じ企業を多く対象とすることにより前年度の調査結果との比較を提供している。



## 実践的アイデア： 開示のヒント、調査結果と事例

例えば、全く新しいアプローチを取る、もしくは、より進化した過程への小さな一歩を踏み出すなど、ステークホルダーとのコミュニケーションの改善には多くの方法がある。

投資家が、企業とのエンゲージメントを行う上で使う情報や、開示資料に期待している洞察について、PwCは実践的な12の開示のヒントをまとめた。

これらのアイデアと選択肢は、開示をより意義深く、身近にするためのヒントを与えてくれるだろう。これらはチェックリストではない。この中から、一つか二つだけ即効性のあるものを選択しても良いが、中には実施するまでに時間がかかるものもある。全ては効果的な開示戦略を構築するための第一歩としてデザインされたものであり、これらを実行することが、開示の質と有効性を高める一助となれば幸いである。

各ヒントには、PwCによる調査結果の主なポイントと、企業における開示事例を記載している。



# 1. 屋台骨を持つ 戦略

自らの開示に柱を据え、企業活動やその実績を説明する文脈として、戦略や目標を使う。

このとき、戦略的なメッセージが開示の他の要素から懸け離れていると、メッセージがむなしく聞こえてしまう。

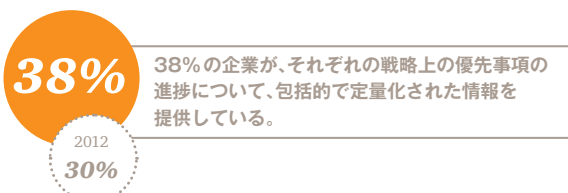
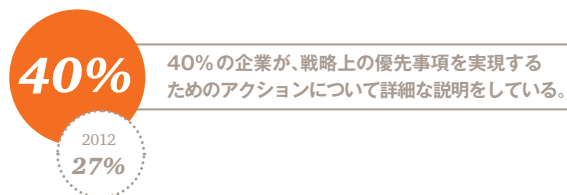
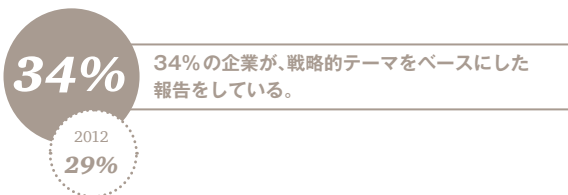
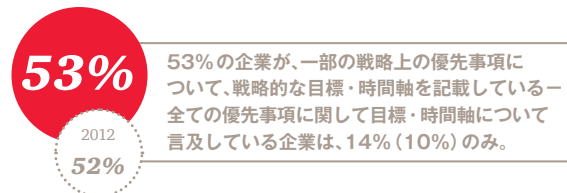
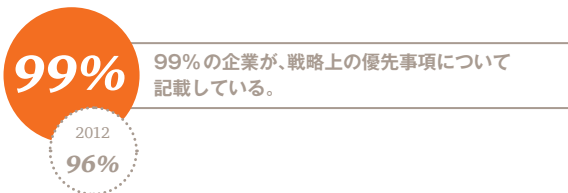
FTSE100の大部分の企業が戦略について開示している。また、多くの企業が戦略や目標優先順位、進捗状況について、より明確に説明しようとしている。

しかし、多くの場合、これらの戦略的なテーマは、レポート全体を通してさらに詳細に説明されないため、このようなレポートは疑問に答えるよりも多くの疑問を浮かび上がらせる。また同時に、内部で発

生する戦略的な議論や計画、行動を弱体化させる危険もはらんでいる。

その打開策として、一部の企業が行っている方法の一つは、いわゆる戦略進捗表を使用することである。また、内容の妥当性を明確化するために、一貫した言い回しやグラフィックを随所に使用している。

現在、企業が行っていること：



Source: PwC 2012/2013 review of FTSE 100 companies' narrative reporting (2011/12 findings)

“優れた経営者を擁する企業では、一般に優れた議論が行われている。それは、彼らとその企業にとって何が重要であるのかを理解しているからだ。経営者がさほど優れていない企業では、そこまで信頼度を高めることはできない。”  
投資家



# 例:

## Balfour Beatty annual report 2012 (12, 13 ページ)

### Our Strategy

Having built a world class infrastructure business with global reach, we now aim to sustain this and grow it into new areas.

分かりやすい2ページにわたる表を使用し、グループ戦略の柱とそれを支える要因を簡潔に提示している。戦略の全容は、戦略目標と優先順位に関連付けられ、進捗状況を測るための財務・非財務KPIと、戦略の達成に影響を及ぼす主要なリスクへと結びついていく。

Strategic Imperative 1	Strategic Imperative 2	Strategic Imperative 3	Strategic Imperative 4
<p><b>Grow in New Geographies and Market Sectors</b></p> <p>We are already one of the largest global infrastructure players, but the growth opportunities in our traditional UK and US markets are currently limited. To achieve further growth we are looking to increase our footprint to faster growing geographies and sectors. We already have a significant presence in the Middle East and Asia, now we are looking to expand our reach further into other growth economies – Australia and Canada, where we already have a presence through Professional Services, and South Africa, India and Brazil – and intensify our focus on the buoyant transport, power and energy, water and mining sectors.</p> <p>In 2012, we have seen progress in these areas in line with our expectations.</p> <p><b>Key Performance Indicators</b></p> <p><b>63%</b> Group order book in target market sectors (transport, power and energy, water, mining) as Group % (2011: 59%)</p> <p><b>48%</b> Revenue<sup>1</sup> from target market sectors (transport, power and energy, water, mining) as Group % (2011: 48%)</p> <p><b>14%</b> Revenue<sup>1</sup> from higher growth markets (outside Europe and North America) as Group % (2011: 12%)</p> <p><small>1 Including joint ventures and associates.  2 Before non-underlying items.</small></p> <p><b>Risk</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▲ Economic environment</li> <li>▲ Expansion into new territories and by acquisition</li> <li>▲ Legal and regulatory</li> <li>▲ Bidding</li> </ul> <p>→ Strategic Imperatives p16</p>	<p><b>Deliver Greater Value to Clients</b></p> <p>We deliver greater value to clients by leveraging our end-to-end asset knowledge. This allows us to better understand our clients' own strategic objectives and contribute through the infrastructure solutions we create. It enables us to develop infrastructure solutions that are better value, better quality and faster and safer to create and maintain. It means we can offer a full range of services – from finance and development, through design and project management to construction and maintenance.</p> <p>Every year, Roads and Bridges magazine in the US surveys 10,000 government officials and asks them which design firm they prefer to work with. In the industry, this is called the Go-To List.</p> <p>While they only cover our professional services business, these rankings are a good example of the strength of our track record and reputation with our clients.</p> <p><b>Go-To List rankings for Parsons Brinckerhoff</b></p> <p><b>No.1</b> In the Road &amp; Highway and Airport categories (2011: No.1)</p> <p><b>No.2</b> In the Bridge and Mass Transit categories (2011: No.2)</p> <p><b>No.3</b> In the Design-Build category (2011: No.4)</p> <p><b>55 awards</b> During 2012 the Group received 55 awards from customers and industry bodies in recognition of its achievements (2011: 29)</p> <p><b>Risk</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▲ Bidding</li> <li>▲ Project execution</li> <li>▲ Health, safety and sustainability</li> </ul> <p>→ Strategic Imperatives p20</p>	<p><b>Improve Operational Performance and Cost Effectiveness</b></p> <p>In recent years, our unique breadth of capabilities and geographical reach has been a result of a sustained period of expansion including a number of successful acquisitions. In 2012, recognising the more difficult macroeconomic conditions, we focused on generating efficiencies across all our operations and back office support functions to ensure we operate as efficiently and as profitably as possible.</p> <p>We aim to increase Group operating margin to a level of 3.5–4% by 2015 – mainly through better utilisation of resources, efficiency savings and improved business mix.</p> <p>Our cost reduction programmes remain on course, but margin progress in 2012 was hindered by difficult market conditions in our traditional UK and US markets and 2013 is expected to be similarly affected. We also experienced operational issues in some areas of the business which hindered progress.</p> <p><b>Key Performance Indicators</b></p> <p><b>2.8%</b> Group operating margin<sup>2</sup> (2011: 3.0%)</p> <p><b>£36m</b> Achieved in cost efficiencies by the end of 2012 (2011: £15m)</p> <p><b>Risk</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▲ Economic environment</li> <li>▲ Bidding</li> <li>▲ Project execution</li> <li>▲ Health, safety and sustainability</li> </ul> <p>→ Strategic Imperatives p21</p>	<p><b>Continue to Show Leadership in Values and Behaviour</b></p> <p>To be recognised as a global leader in infrastructure services we continue to focus on securing a sustainable, long term future for the Group and providing a legacy within the communities in which we serve. We must also be a leader in areas such as business ethics, talent management, safety and the environment.</p> <p>The safety of our people and everyone we come into contact with remains a key imperative and is embedded across our business. However, whilst most areas of the business improved in relation to safety performance in 2012, we still have progress to make and our Zero Harm activity has been reinvigorated for 2013.</p> <p>We have challenged ourselves to reduce our impact on the environment. In 2012, we made good headway in water and waste, but our target to reduce CO<sub>2</sub> emissions made little progress due to the mix of energy intensive projects we have worked on.</p> <p><b>Key Performance Indicators</b></p> <p><b>-6%</b> Accident Frequency Rate decreased by 6% to 0.16% (2011: AFR 0.17%)</p> <p><b>-13%</b> Greenhouse gas emissions reduced by 13%</p> <p><b>Risk</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▲ Legal and regulatory</li> <li>▲ Business conduct</li> <li>▲ People</li> <li>▲ Project execution</li> <li>▲ Health, safety and sustainability</li> </ul> <p>→ Strategic Imperatives p23</p>

**Our Business | Strategic Imperatives | Grow in New Geographies and Market Sectors**

## Grow in New Geographies and Market Sectors

**How are we performing?**

**63%**  
Group order book in target market sectors (transport, power and energy, water, mining) as Group % (2011: 59%)

**48%**  
Revenue<sup>1</sup> from target market sectors (transport, power and energy, water, mining) as Group % (2011: 48%)

**14%**  
Revenue<sup>1</sup> from higher growth markets (outside Europe and North America) as Group % (2011: 12%)

**What's next?**  
In the year ahead, we aim to:

- increase our revenues in target geographies
- increase our share of business in target sectors.

**Why is this important?**  
We do not want our growth to be limited by the economic and cyclical constraints in our traditional markets. The breadth of our capabilities and the extent of our international reach give us access to an exceptionally broad range of markets and clients. Our aim is to focus more of our activity where there are medium to long term opportunities for global infrastructure. But to avoid spreading our resources too thinly we need to be selective. The rationale behind our choice of target geographies and sectors is set out in the market overview on pages 10 and 11.

戦略の根拠や既に実施済みの内容、今後の実施予定といった進捗状況が、別の欄に示されている。

## 2. 基本に戻る ビジネスモデル

価値を創造し維持するための仕組みとして、主要な能力、リソース、そしてリレーションシップなどを説明する。自らの活動とともに、重要なインプット/アウトプット、そして結果についても考慮して、ビジネスモデルが、戦略、リスク、KPIなどの開示の他の主要な要素とどのように関連しているかを明示する。

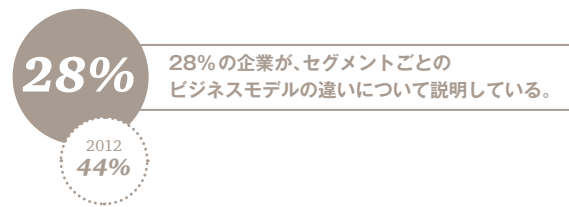
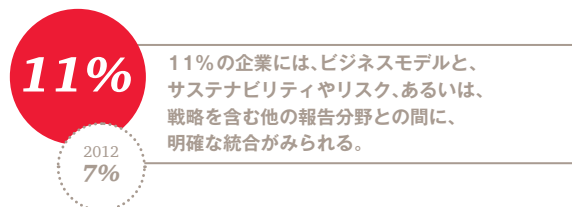
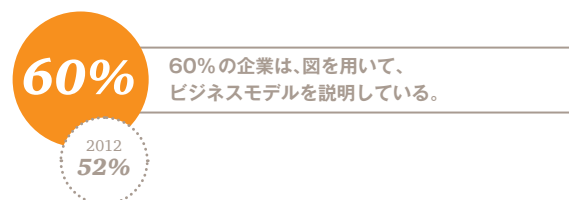
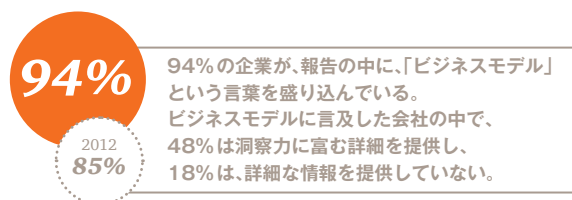
ビジネスモデルについての開示は、今年も引き続き注目されている。それは企業が何を行うか、何に依存しているのか、なぜ競争で疲弊しないのかに関して、より明瞭に説明しようとするインセンティブによる場合もあれば、法令改正への対応に伴う場合もある。そのため、ほぼ全ての企業が、ビジネスモデルという言葉を一時的に使用しているに至っている。

ビジネスモデルの公開に多様なアプローチが取られ、詳細な情報が提供される反面、それらがしばしばサイロ（縦割り）型となっているのは、多くの企業にとっ

て、ビジネスモデルの明確化が、本来的に難しいことを示している。しかし、だからこそ、企業がビジネスモデルを説明する際、どの程度細く説明するか（例えば、事業部門にまで立ち入るか、逆にバリューチェーンまで含めるのか、また戦略、リスク、実績に対しどのような影響があるか）が引き続き注目されている。

卓越した企業は、図表を用いてビジネスモデルを提案している。彼らは主要なプロセスや重要なリレーションシップ、リソースを識別し、その内容を開示の他の主要な要素と関連付けている。

### 現在、企業が行っていること：



Source: PwC 2012/2013 review of FTSE 100 companies' narrative reporting (2011/12 findings)

“不明瞭な点があった場合、その会社については、より割り引いて考えることになる。”  
アナリスト

# 例：

## Anglo American 2012 annual report (8, 9 ページ)

ビジネスモデルと戦略を関連付け、ビジネスモデル全体に戦略的要素がどのように埋め込まれているかを示している。

企業のバリューチェーンおよび付加価値を創造するビジネス活動における全ての要素を示している。

### OUR STRATEGY AND BUSINESS MODEL

**OUR STRATEGY AND BUSINESS MODEL**

**INVESTING** World class assets in the most attractive commodities

**OPERATING** Safety, sustainability and responsibly

**EMPLOYING** The best people

**ORGANISING** Efficiently and effectively

**BECOMING THE LEADING MINING COMPANY**

**FIND** Our exploration teams discover ore deposits in a safe and responsible way to replenish the reserves that underpin our future success.

**SECURE** Gaining and maintaining our social and legal licence to operate, through open and honest engagement with our stakeholders, is critical to the sustainability of our business.

**MINE** We apply more than 95 years of opencast and deep-level mining experience along with unique in-house technological expertise to extract mineral resources in the safest, most efficient way.

**PROCESS** We generate extra value by processing and refining many of our commodities.

**MOVE** Whether providing innovative haulage solutions within a mine, or coordinating global cargo deliveries, we offer efficient and effective transport of our commodities.

**SELL** We collaborate with our customers around the world to tailor products to their specific needs.

**Anglo American aims to become the leading global mining company – the investment, the partner and the employer of choice – through the operational excellence of world class assets in the most attractive commodities, and through a resolute commitment to the highest standards of safe and sustainable mining.**

As our business model illustrates, mining is only part of the story. Our sector-leading exploration teams strive to find the resources we will mine in the future and we engage with a broad range of stakeholders – from governments to local communities and NGOs – to secure our right to mine those resources. Many of the commodities we mine are processed and refined further before we apply our market knowledge to deliver a quality product our customers value.

We believe we can achieve our aim of becoming the leading global mining company through our four strategic elements:

- Investing** in world class assets in those commodities that we believe deliver the best returns through the economic cycle and over the long term – namely, iron ore, metallurgical coal, thermal coal, copper, nickel, platinum and diamonds.
- Organising** efficiently and effectively to outperform our competition throughout our value chain.
- Operating** safely, sustainably and responsibly, in the belief not only that this is fundamental to our licence to operate, but also that this is an increasingly important source of competitive advantage. The safety of our people is our key core value and we are relentless in striving to achieve our goal of zero harm.
- Employing** the best people. We recognise that attracting, developing and retaining the best talent is essential to achieving our ambition.

Our strategic elements are put into action across our business model.

**OPERATING** The LT-SQUID has been employed by our field teams to help search for so-called blind deposits that have no visible expression on the ground surface. It has revolutionised how we look at and model the picture beneath the ground surface, particularly at depth. [Go to page 41 for more information on this story](#)

**INVESTING** During the year, outstanding injunctions were lifted at our Minas-Rio iron ore project in Brazil. Following a detailed review, capital expenditure has increased to \$8.8 billion and first ore on ship is expected at the end of 2014. [Go to page 58 for more information on this story](#)

**OPERATING** Securing our licence to build and operate a mine depends on winning the trust of many stakeholders. We participated in an extensive, structured 'dialogue table' with local and national stakeholders in our Quellaveco copper project in Peru, which helped us to reach agreement with the local community and regional government to develop the project. [Go to page 22 for more information on this story](#)

**INVESTING** Our Kolomoia mine, commissioned five months ahead of schedule in 2011, produced 8.5 Mt of iron ore in 2012, above expectations of 4–5 Mt. [Go to page 14 for more information on this story](#)

**EMPLOYING** Our Nickel business is addressing the shortage of qualified people at its operations in Brazil by tailoring a trainee graduate programme to develop the businesses engineers and leaders of the future. On successful completion of the programme, the trainees will be ready to start their career at Anglo American. [Go to page 73 for more information on this story](#)

**OPERATING** Following completion of the Los Bronces expansion in Chile, our Copper business implemented a water recirculation system to help reduce the water requirement in an already stretched catchment area. [Go to page 69 for more information on this story](#)

**OPERATING** Working with the aerospace industry, Sishen developed a unique collision avoidance system for mining vehicles, dramatically reducing the number of vehicle-related accidents at the mine. [Go to page 85 for more information on this story](#)

**ORGANISING** In September 2012, our recently installed flexible conveyor train produced 116,708 tonnes of thermal coal at Greenside mine, achieving the highest monthly coal output ever recorded outside the US. [Go to page 36 for more information on this story](#)

**ORGANISING** During 2012, we opened our new sales and marketing hub in Singapore, enabling us to be closer to our customers in the Asia-Pacific market and be more agile and responsive to their needs. [Go to page 18 for more information on this story](#)

ビジネスモデルを展開する上で、中心となるリソースやリレーションシップ、そしてビジネス活動について、さらに開示しているページを紹介している。

### 3. 大局的見地

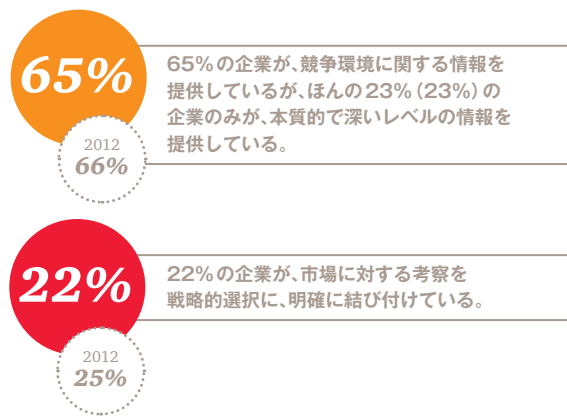
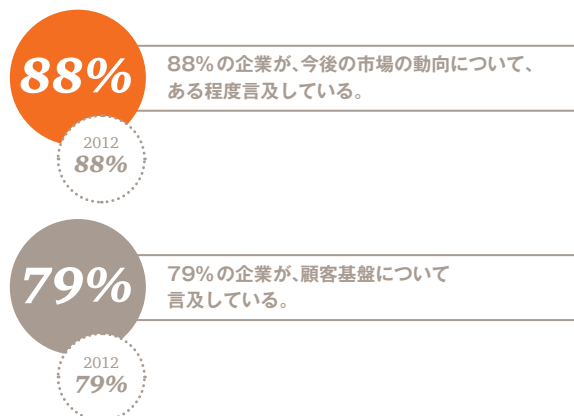
## 外部ドライバー

自分が出した結論を市場動向に当てはめてみよう。  
マーケットにおける勢力図やマクロ的な環境についての  
経営者の見解を示し、読み手に対して、実績の質や持続可能性、戦略、  
アクションプランを評価できるようにする。

企業が活動を行うマーケットにおける外部ドライバーに対する洞察のレベルは、昨年からほとんど変化していない。今後のマーケットトレンドや顧客基盤、競争環境などの分野については、他の要素ほど詳細となっていないが、それも不透明性に満ちた現在の市場環境を考慮すれば驚くべきことではない。

こうした状況下、経営者にとってマーケットに対する見方を強く打ち出すことは、かつてないほど重要となっている。しかし、大部分の企業は、今年の財務パフォーマンスという文脈の中でのみ、マーケットの状況に言及するにとどまる。マーケットやその他の外部ドライバーに対する議論を用いて、バリューチェーンのどこで活動しているのかを明示し、ビジネスモデルや戦略の状況を論理的な根拠とともに説明できている企業はほとんどない。

現在、企業が行っていること：



Source: PwC 2012/2013 review of FTSE 100 companies' narrative reporting (2011/12 findings)

“私が必要としているのは、彼らがどの市場にいて、どのようなポジションを取っているのか、そしてビジネスモデルのドライバーは何かについての分析であるが、そのようなものはめったに見かけない。”

アナリスト

# 例:

Shanks Group annual report 2013 (2, 11 ページ)

We meet the growing need to manage waste without damaging the environment. Our solutions reduce greenhouse gas emissions, recycle natural resources and limit fossil fuel dependency.

現在の社会的・環境的な懸念という文脈の中で、組織全体の目標を設定している。



## Strong growth drivers





## 4. 税務に関する話

### 数字にならないことを語る

税務に関する注記に示されている詳細な税務実績とともに、幅広い税務戦略、リスク管理、そしてより広範囲な税の影響を見つめ、税がビジネスにどのような影響を与えるのか、明快な情報をステークホルダーに提供する。レポートの読み手にとって簡潔で率直なコミュニケーション方法を使用し、会社の税務について、理解を深めてもらう。

英国トップ企業の税務に関する開示について調べたPwCの年次レポートが示すように、より多くの企業が税についての記載を増やしている。これは望ましいことだが、依然として改善の余地がある。税務戦略と税務管理についての説明の増加や、法人税以外の税もカバーしている点は歓迎すべきである。

しかし、多くの企業が、専門用語ではなく平易な言葉を使用し、グラフや表を盛り込むといった努力をすべきだろう。一部の開示に見られる言葉使いや最低限の説明では、何がその企業の税率のドライバーなのかを理解するのが困難な場合がある。その場合、平均的な読み手は、税務に関する注記を踏み込めない領域のように感じてしまうかもしれない。

66%

66%の企業が、税務に対するガバナンスと監視について言及している——3年前は半分以下であった。

34%

34%の企業が、国別の納税額について開示しているが、1年前は25%であった。

58%

58%の企業が、法人税以外の税金について言及しているが、1年前は34%であった。

32%

32%の企業が、税務に関する透明性、もしくは納税におけるステークホルダーの利害について、言及している。

Source: PwC 2012/2013 review of 50 leading tax reporters

“Legal & Generalでは、ここ数年、税務に関する開示の質の向上に努めてきた。私たちは、最初のステップ（通常これが一番困難なのだが）として、昨年の財務諸表に記載されている項目を単にロールフォワードするだけでなく、全ての開示情報を見直し、できる限り平易な言葉で書き換えることを決めた。

また現在のところ、財務諸表において開示の要件とはなっていないが、ビジネスに関する質問に答える努力も同時に始めた。

例えば、「納税額はいくらですか？」や「どこで支払いをしているのですか？」といった質問に答えるのだ。”

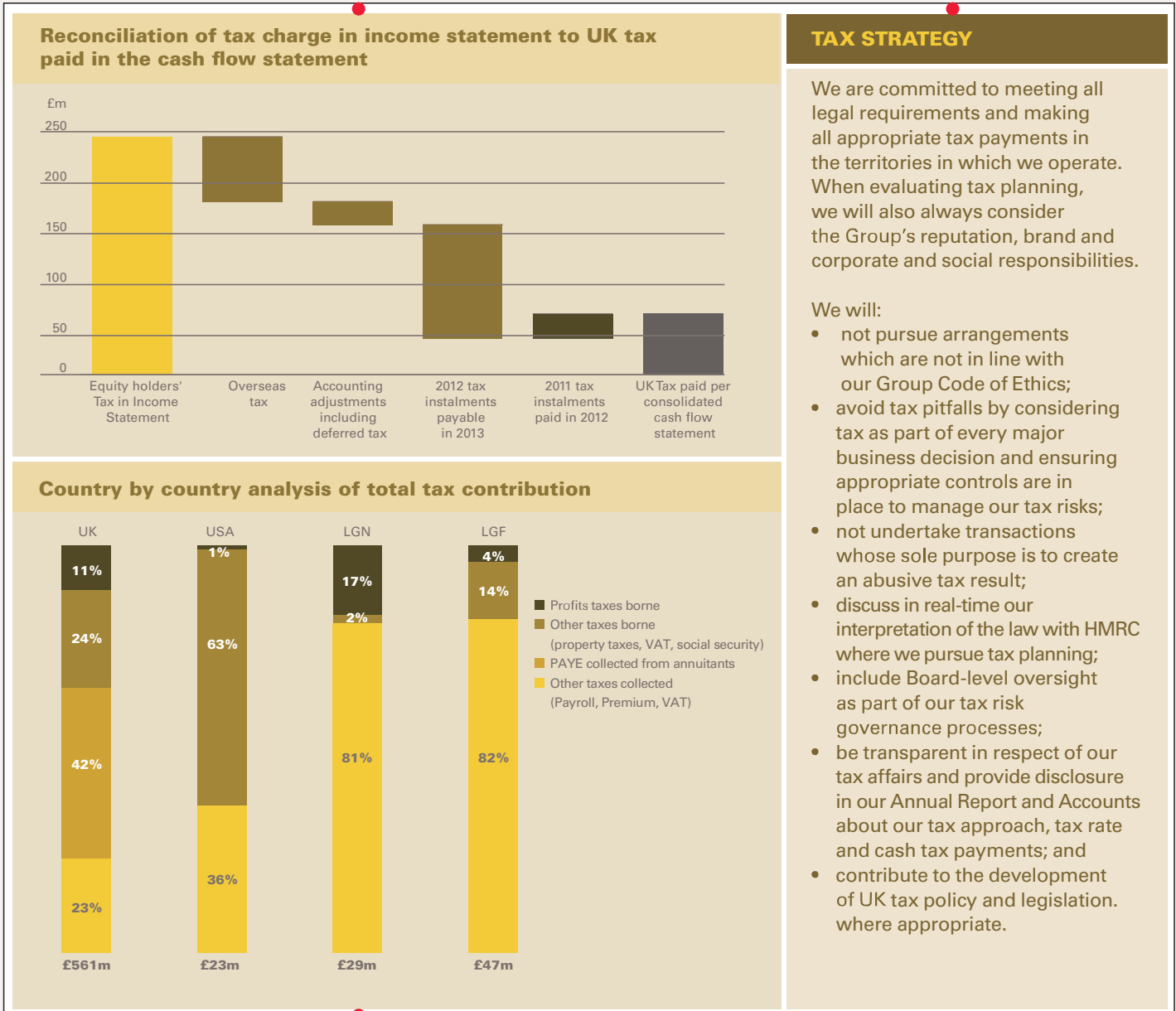
Simon Burke, Group Tax Director, Legal & General

# 例:

## Legal and General – Annual report and accounts 2012 (43ページ)

グループ課税額や英国政府への支払税額を含む調整に関する分かりやすい図

率直で平易な言葉を使用した税務戦略の詳細な説明



国別、主な税別の税負担貢献

### TAX STRATEGY

We are committed to meeting all legal requirements and making all appropriate tax payments in the territories in which we operate. When evaluating tax planning, we will also always consider the Group's reputation, brand and corporate and social responsibilities.

We will:

- not pursue arrangements which are not in line with our Group Code of Ethics;
- avoid tax pitfalls by considering tax as part of every major business decision and ensuring appropriate controls are in place to manage our tax risks;
- not undertake transactions whose sole purpose is to create an abusive tax result;
- discuss in real-time our interpretation of the law with HMRC where we pursue tax planning;
- include Board-level oversight as part of our tax risk governance processes;
- be transparent in respect of our tax affairs and provide disclosure in our Annual Report and Accounts about our tax approach, tax rate and cash tax payments; and
- contribute to the development of UK tax policy and legislation, where appropriate.

# 5. 現金に勝るものはなし

## 現金および債務

キャッシュの創出や資金調達方法について説明するのだ。  
資本をめぐる争いは激しく、営業活動によるキャッシュフロー戦略や、パフォーマンスに関する詳細な開示を加え、債権に関する開示の統合も考慮する。借入債務の満期スケジュールや純負債の増減に対するフリーキャッシュフローの突き合わせについて、高い精度で情報を提供するのだ。

キャッシュフローの長期的な創出が企業価値を計る主要な評価尺度である一方、パフォーマンス維持には、資金を取り込める能力が重要となる。一部の企業では進捗がみられるが、現金と債務に関する開示については、依然として多数の課題を抱えている。

大抵の場合、企業の現金および債務に関する状況を理解するのは難しい。その理由は、アニュアルレポートのあらゆるところに、現金と債務に関する記載があるためである。多くの場合、将来的な資金調達戦略に関しての詳細なコミュニケーションが不足している。また、貸借対照表と注記で使われる測定基準に相違があるため、債務の開示との突合をすることが読み手にとって難しいこともある。

現金と債務については、明確で有用な情報を読み手に提供することが不可欠である。最も優れた発行体が、その課題にどのように対応しているのかいくつかの例を挙げる。例えば、注記で記載されている現金および債務に関する情報を財務諸表に統合する、あるいは、営業科目からすぐに開始し、キャッシュフロー計算書をすっきりとした形にする、そして、明確かつ詳細な純負債の調整表を提供するなどである。一部の企業は、年次ベースで債務の満期情報を提供している。その事例を紹介する（15ページを参照）。

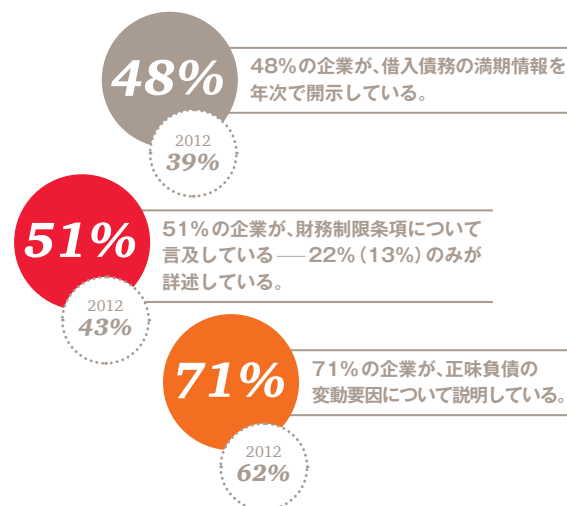
### 現在、企業が実施していること



“現実を表すのに最も適切な指標である、キャッシュフロー計算書を整理しよう。”

投資家

### 債務のある企業のうち



Source: PwC 2012/2013 review of FTSE 100 companies' narrative reporting (2011/12 findings)

“企業は、社債の発行時は必要な情報をすぐに提供するが、そのリレーションシップを維持することは得意ではない。”

アナリスト

## 例:

### Diageo annual report 2013 (159ページ)

債務の種類別に、それぞれの満期を示している。

貸借対照表の目付から5年間の、毎年の満期情報を示している。

	Borrowings £ million <sup>(i)</sup>	Interest on borrowings £ million <sup>(ii)</sup>	Finance lease capital repayments £ million <sup>(iii)</sup>	Finance lease interest £ million <sup>(iii)</sup>	Other £ million <sup>(iii)</sup>	Total £ million
<b>2012</b>						
After five years	(3,155)	(1,399)	(123)	(42)	(9)	(4,728)
From four to five years	(1,027)	(184)	(11)	(8)	(13)	(1,243)
From three to four years	(484)	(208)	(27)	(11)	(133)	(863)
From two to three years	(1,142)	(287)	(22)	(12)	(21)	(1,484)
From one to two years	(1,448)	(376)	(24)	(14)	(25)	(1,887)
Due after one year	(7,256)	(2,454)	(207)	(87)	(201)	(10,205)
Due within one year	(1,216)	(442)	(23)	(16)	(2,128)	(3,825)
Total gross contractual cash flows	(8,472)	(2,896)	(230)	(103)	(2,329)	(14,030)
Net carrying amount <sup>(iii)</sup>	(8,629)	(168)	(230)	-	(2,290)	(11,317)
<b>2011</b>						
After five years	(2,512)	(1,081)	(50)	(26)	(9)	(3,678)
From four to five years	(475)	(161)	(4)	(3)	-	(643)
From three to four years	(1,221)	(244)	(4)	(4)	(1)	(1,474)
From two to three years	(1,543)	(338)	(7)	(4)	(4)	(1,896)
From one to two years	(861)	(385)	(7)	(5)	(37)	(1,295)
Due after one year	(6,612)	(2,209)	(72)	(42)	(51)	(8,986)
Due within one year	(1,440)	(438)	(7)	(5)	(2,069)	(3,959)
Total gross contractual cash flows	(8,052)	(2,647)	(79)	(47)	(2,120)	(12,945)
Net carrying amount	(8,195)	(186)	(79)	-	(2,118)	(10,578)

(i) For the purpose of these tables above, borrowings are defined as total borrowings before derivative financial instruments as presented in note 21.  
(ii) This category primarily consists of trade and other payables that meet the definition of financial liabilities under IAS 32.  
(iii) Carrying amount of interest on borrowings is included within accruals in note 24.

金利と元本の額を別々に表示し、投資家が返済や借り換えに必要な金額や、資金調達に必要な費用を理解できるように示している。

## 例:

### National Grid annual report 2013 (142ページ)

純負債のコンポーネントごとに、期中の純負債の動きに影響を与える要因を分析している。

(b) Analysis of changes in net debt	Cash and cash equivalents £m	Bank overdrafts £m	Net cash and cash equivalents £m	Financial investments £m	Borrowings £m	Derivatives £m	Total <sup>(i)</sup> £m
At 1 April 2010	720	(29)	691	1,397	(25,095)	868	(22,139)
Cash flow	(333)	(13)	(346)	1,551	2,933	(133)	4,005
Fair value gains and losses and exchange movements	(3)	-	(3)	(34)	402	325	690
Interest charges	-	-	-	25	(1,337)	84	(1,228)
Reclassified as held for sale	-	-	-	-	9	-	9
Other non-cash movements	-	-	-	-	(68)	-	(68)
At 31 March 2011	384	(42)	342	2,939	(23,156)	1,144	(18,731)
Cash flow	(52)	9	(43)	(577)	1,343	(444)	279
Fair value gains and losses and exchange movements	-	-	-	8	22	(117)	(87)
Interest charges	-	-	-	23	(1,187)	122	(1,042)
Reclassified as held for sale	-	-	-	(2)	-	-	(2)
Other non-cash movements	-	-	-	-	(14)	-	(14)
At 31 March 2012	332	(33)	299	2,391	(22,992)	705	(19,597)
Cash flow	325	10	335	2,963	(3,433)	(86)	(221)
Fair value gains and losses and exchange movements	14	-	14	47	(452)	(145)	(536)
Interest charges	-	-	-	30	(1,137)	90	(1,017)
Other non-cash movements	-	-	-	-	(58)	-	(58)
<b>At 31 March 2013</b>	<b>671</b>	<b>(23)</b>	<b>648</b>	<b>5,431</b>	<b>(28,072)</b>	<b>564</b>	<b>(21,429)</b>
Balances at 31 March 2013 comprise:							
Non-current assets	-	-	-	-	-	1,972	1,972
Current assets	671	-	671	5,431	-	273	6,375
Current liabilities	-	(23)	(23)	-	(3,425)	(407)	(3,855)
Non-current liabilities	-	-	-	-	(24,647)	(1,274)	(25,921)
	<b>671</b>	<b>(23)</b>	<b>648</b>	<b>5,431</b>	<b>(28,072)</b>	<b>564</b>	<b>(21,429)</b>

(i) Includes accrued interest at 31 March 2013 of £250m (2012: £178m).

# 6. 適者生存

## サステナビリティ

組織や主要なステークホルダーと関連性の深いサステナビリティにかかわる重要なリスクと機会への理解を示し、それがどのようにコアとなる戦略に統合されているかを示す。またそれらを短期的、中期的、長期的な視点から捉え、重要性を考慮する際は、バリューチェーン全体を通してビジネスに与える影響を考える。

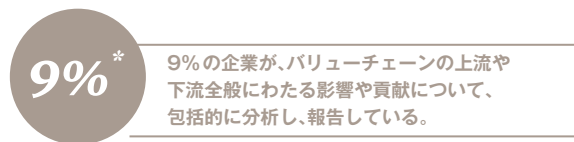
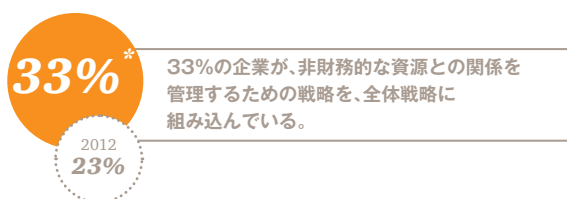
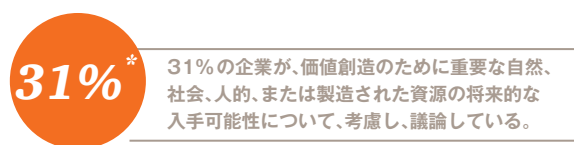
サステナビリティの開示は進化している。それは、企業の評判を損なう可能性のある社会や環境に関する懸念、さらに言えば、確立されたビジネスモデルや戦略を脅かすという懸念に対応するためである。数は少ないが、サプライチェーン全般にわたり、社会や環境に対する影響や貢献に関する分析を実施し、開示している企業がある。さらに、このような企業は、サステナビリティ戦略とパフォーマンスが、どのような形で財務パフォーマンスやビジネスの成功に貢献しているかについても明確に説明している。

それとは対照的に、大半の企業において、アニュアルレポートに記載される企業責任やサステナビリティの開示内容は、ビジネスとの関連性はほとんどなく、主要な開示に添えている補足事項のようであり、将来の収益およびパフォーマンスの質やサステナビリティに影響を与えそうな活動に注力しているように見える。

企業が責任をもって行動し、その内容を開示することは極めて重要である一方で、アニュアルレポートに記載するサステナビリティ関連の開示では、異なる視点を提供する必要がある。すなわち、企業の発展や将来的な存続性に影響を与えられる重要な課題や機会を認識・言及し、どのように経営層が対応しているかについて説明する必要がある。

上記で求められていることは、厳選された特定の範囲における環境への影響やコミュニティへの配慮、そして、従業員を重視する姿勢など、従来注力してきた範囲を著しく超え、今まで以上に大きな課題となる見込みだ。PwCの調査結果でそれが裏付けられている。ほぼ全ての企業(96%)が、外部ステークホルダーに対するいくつかの貢献について開示しているが、自身のビジネスモデルに対する重要な情報は将来も入手可能なのかといった包括的な検討をしている企業は3分の1に満たない。

### 現在、企業が実施していること



\*statistics based on information included in the annual report  
Source: PwC 2012/2013 review of FTSE 100 companies' narrative reporting

“幸運なことに、最終損益についてのみ関心を持ち、自然の行く末には興味がないといった企業でさえ、ビジネスのサステナビリティが、長期的なエコシステムの存続性にかかっていることに気が始めている。”  
CEO



## 例:

Sustainability Unilever annual report 2012 (1, 8, 9 ページ)  
Sustainable Living Plan Progress report 2012 (7 ページ)

# OUR BUSINESS MODEL

Our business model is designed to deliver sustainable growth. For us, sustainability is integral to how we do business. In a world where temperatures are rising, water is scarce, energy is expensive, sanitation is poor in many areas, and food supplies are uncertain and expensive, we have both a duty and an opportunity to address these issues in the way we do business.

The inputs to the model, like those of all major packaged goods manufacturers, are threefold: brands; people; and operations. These map directly on to our Compass 'Winning with' pillars – both continuous improvement and the market place pillars support the operations strand of the model.

The differentiator in our business model is our USLP and the goal of sustainable living.



## OUR PURPOSE TO MAKE SUSTAINABLE LIVING COMMONPLACE

We work to create a better future every day, with brands and services that help people feel good, look good and get more out of life.

Our first priority is to our consumers – then customers, employees, suppliers and communities. When we fulfil our responsibilities to them, we believe that our shareholders will be rewarded.



サステナビリティが、ミッション、ビジョン、戦略、そして、ビジネスモデルの中核を成している。

サステナビリティマネジメントに対するバリューチェーンアプローチ – Unileverは、企業責任と影響の範囲が、事業活動の範囲を超えていることを示している。

アニュアルレポートにおいて、社会に前向きな影響をもたらす、環境的な影響を軽減するという成長への明確なビジョンが示されている。



## OUR VISION DOUBLE THE SIZE OF THE BUSINESS, WHILST REDUCING OUR ENVIRONMENTAL FOOTPRINT AND INCREASING OUR POSITIVE SOCIAL IMPACT

We will lead for responsible growth, inspiring people to take small everyday actions that will add up to a big difference.

We will grow by winning shares and building markets everywhere.



### THREE KEY FEATURES OF OUR PLAN

- Spans our entire portfolio of brands and all countries in which we sell our products.
- Has a social and economic dimension – our products make a difference to health and well-being, and our extended supply chain supports the livelihoods of many people.
- When it comes to the environment, we work across the whole value chain – from the sourcing of raw materials to the way consumers use our products.

#### WE WORK ACROSS THE VALUE CHAIN



UNILEVER'S GREENHOUSE GAS FOOTPRINT (SEE PAGE 25)



### THE UNILEVER SUSTAINABLE LIVING PLAN

Our Plan has three big goals to achieve by 2020:

- Help more than 1 billion people improve their health and well-being.
- Halve the environmental footprint of our products.
- Source 100% of our agricultural raw materials sustainably and enhance the livelihoods of people across our value chain.

# 7. ボトムアップ セグメント

セグメント分析が関連規制を遵守しているのみならず、事業に内在するさまざまなダイナミクスを明らかにしているかをしっかりと検討する。セグメントごとに、運転資金、営業キャッシュフロー、そして投下資本といった、2、3の追加科目を含めることを検討する。

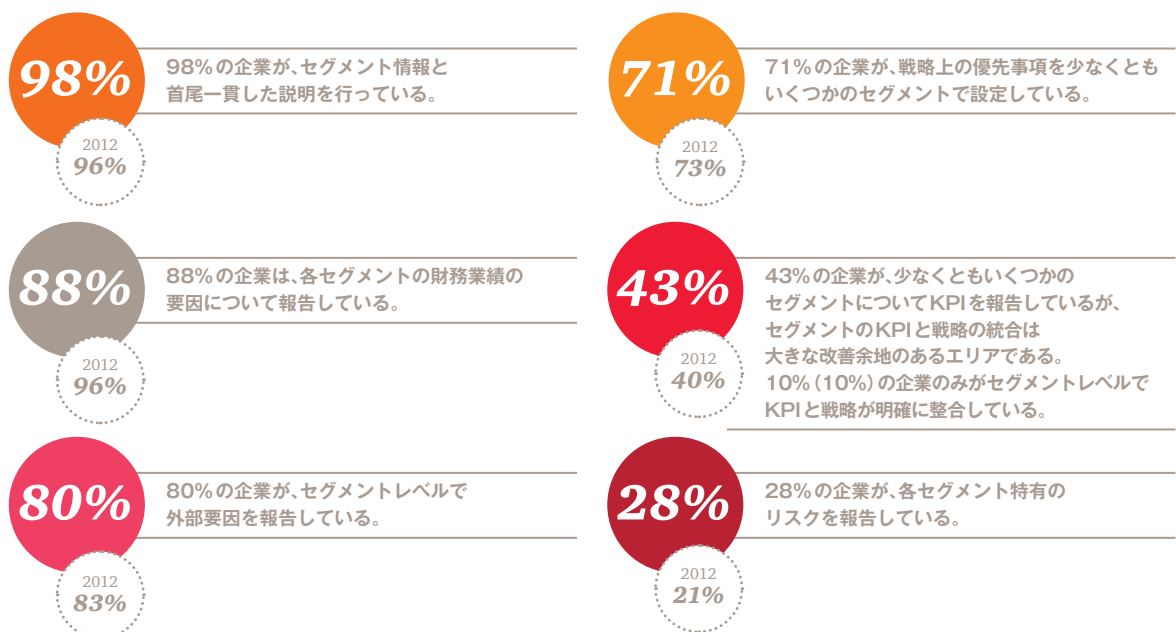
投資コミュニティからは、「セグメント別の開示が、経営者にとって同業他社と差別化を図るためのまたとない機会の一つになる」という明確で一貫したメッセージを耳にする。

投資家やアナリストは、「ボトムアップ」でバリュエーションモデルを作るため、セグメント情報は、基本的な分析のために不可欠な構成要素となる。大多数の企業は、セグメント情報を保有しているものの、競争、データの質および入手可能性、レポートにおけるスペース不足など理由はさまざまだろうが、会計基

準で最低限求められている水準を超えた詳細な情報提供に取り組んでいる企業はほとんどない。

ステークホルダーが必要としていることを認識し、セグメントレベルで多くの情報を提供している開示は優れていると言われる。多様な国際事業のなかで、グループレベルと同様にセグメントレベルでも全ての主要な要素、すなわち外部のドライバー、戦略、リスク、パフォーマンスやビジネスモデルを開示することが重要である。

## 現在、企業が実施していること



Source: PwC 2012/2013 review of FTSE 100 companies' narrative reporting (2011/12 findings)

“付加価値を提供できる最大のポテンシャル領域は、より質の高いセグメント情報である。”

投資家

# 例:

## National Grid annual report 2013 (20, 21 ページ)

明確、包括的かつ適切なセグメント情報を提供している。

Strategic Review

### Principal operations

#### UK Transmission

**What we do**

We own the electricity transmission system in England and Wales. Our networks comprise approximately 7,200 kilometres (4,470 miles) of overhead line, 1,400 kilometres (870 miles) of underground cable and 329 substations. We are also the national electricity transmission system operator, responsible for both the England and Wales transmission system, and the two high voltage transmission networks in Scotland, which we do not own.

Day-to-day operation of the system involves the continuous real-time matching of demand and generation output. We are also designated as system operator for the new offshore electricity transmission regime.

We own and operate the gas national transmission system in Great Britain, with day-to-day responsibility for balancing demand. Our network comprises approximately 7,660 kilometres (4,760 miles) of high pressure pipe and 23 compressor stations.

**Principal risks**

- The energy landscape in the UK and Europe is changing. These changes could have an impact on our business so it is important that we are involved in the discussions surrounding their development.
- In order to deliver strong financial and operational performance under RfO, we will need to successfully complete multiple complex business improvement and transformation activities that will affect our people, processes and systems.
- Delivery of construction projects, to which we are committed, may be affected if we are unable to obtain planning consents in a timely manner.
- Our operations could be disrupted by industrial action by employees.

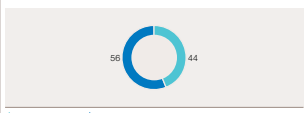
**Where we are heading**

2012/13 has been a significant year, marking the start of a major transformation programme that will enable us to respond to our changing external and internal operating environment.

Having established an operating model that allows us to see and understand more clearly the performance of our regulated businesses, we are now focused on driving performance to make sure we meet the needs of our customers and stakeholders and deliver value under the new price controls.

In particular we will need to be sharper in our commercial relationships, driving the performance of our contractors.

We have been asked by DECC to act as delivery body for its potential electricity market reforms (see page 18). We will carry out analysis to help inform Government decisions on energy policy, as well as administering key parts of the enduring regime.



Adjusted operating profit of Group total (%)

- UK Transmission: 56%
- Rest of Group: 44%

**How we are progressing**

- Delivered strong safety, operational, customer and financial performance in 2012/13.
- Secured new eight year price controls for electricity transmission and gas transmission.
- Emphasised end-to-end electricity and gas transmission processes in our organisational design.
- Refined our organisational design and appointed managers into their roles. We are reducing the number of manager roles by 22% and, at the same time, we have clearly articulated people's accountabilities.
- Fundamentally changed our partnering approach for delivering major transmission capital projects. This involves revised contracts with our electricity alliance partners that make accountability clearer. We have also introduced additional layers of competition for delivery of some aspects of our work.

**Priorities for the year ahead**

- Continue to improve safety performance and maintain focus on specific areas including induced voltage.
- Build on the foundations we have established during 2012/13 and deliver under the first year of our new price control.
- Embed the organisational design through all layers of our business.
- Define and embed new ways of working.
- Continue to enhance our capabilities in process and performance excellence, as well as commercial and contract management.
- Increase innovation to help us meet the output measures we are committed to delivering under RfO.
- Continue to work closely with DECC and Ofgem to help inform and manage security of supply through a period of significant change in the UK energy market.

£1.7bn Capital investment in 2012/13

over 4,700 Employees at 31 March 2013

セグメントごとに、主要な戦略上の優先事項やリスクをまとめる。

### UK Transmission

The results of the UK Transmission segment for the years ended 31 March 2013, 2012 and 2011 were as follows:

	Years ended 31 March		
	2013 £m	2012 £m	2011 £m
Revenue	4,246	3,804	3,484
Operating costs excluding exceptional items	(2,637)	(2,450)	(2,121)
Adjusted operating profit	1,609	1,354	1,363
Exceptional items	(43)	-	(70)
Operating profit	1,566	1,354	1,293

ブリッジチャートを使い、財務情報の理解を深める。一貫した色分けの使用で、レポート全般にわたって、セグメント情報を認識しやすくなる。

### Principal movements (2010/11 – 2012/13)

2010/11 adjusted results	2011/12 adjusted results	2012/13 adjusted results
Timing	(91)	67
Net regulated income	148	277
Regulated controllable operating costs	(24)	(24)
Post-retirement costs	(1)	(7)
Depreciation & amortisation	(31)	(58)
Other	(10)	-
2010/11 adjusted results	1,363	1,609

◆ Increase in profit £m  
◆ Decrease in profit £m

In year under-recovery of £21 million compared with a prior year over-recovery of £63 million and a prior year estimate variance of £7 million.

Revenues increased by £156 million driven by our regulatory RPI-X pricing formula. This was partially offset by a £20 million charge on the balancing services incentive scheme due to higher than expected costs for balancing services.

Increased costs are driven by higher full time equivalent employee numbers as we increase our capital investment programme and other cost inflationary pressures. These have been partially offset by lower material charges.

Higher average asset values due to the capital investment programme.

Primarily relates to the impairment of LNG storage assets that are no longer required.

In year over-recovery of £46 million compared with a prior year under-recovery of £21 million. The estimated closing over-recovered value at 31 March 2013 is £24 million.

Increase in regulated revenues under UK price control allowances partially offset by a £10 million increase in charges under the balancing services incentive scheme.

Increased costs driven by inflation, higher maintenance workload and recruitment and training costs associated with our capital investment programme.

Increase in contribution rates for our defined benefit pension schemes.

Higher average asset values due to the capital investment programme and some one-time asset write-offs.

## 8. 見かけ倒し 潜在的パフォーマンス

業績のドライバーについて説明する。

——持続的な成長は可能なのだろうか？

収益や利益、そして成長のドライバーについて投資家が理解できるよう、ブリッジチャートの活用を検討する。non-GAAPの財務指標の採用は、メッセージを伝える一助となるものの、その指標は、明確に識別可能で、一貫性があり、かつ必要に応じてGAAPとの突き合わせが確実にできることが求められる。

投資家の企業分析に際し、将来を予想するベースとして、潜在的パフォーマンスの質やサステナビリティが理解される。投資家は、将来の成長分野だけでなく、潜在的な問題についても、はっきりと見通せることが必要だとしている。

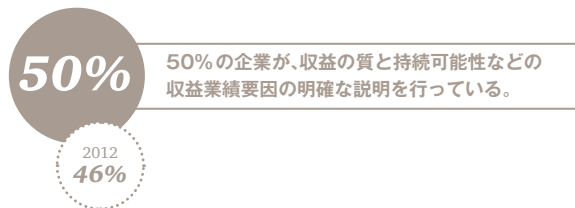
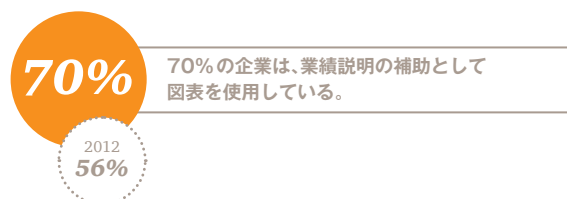
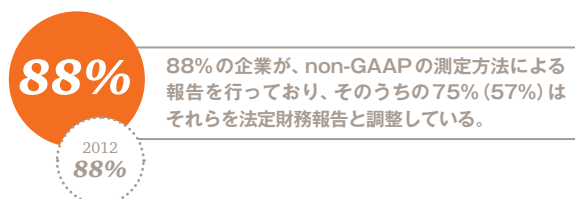
しかしながら、収益や利益など、主要な財務指標が前年同期比で変動があった場合、大抵の場合、その要因を確実に理解するのは実際のところ難しい。そしてこれは、潜在的なパフォーマンスに関する効果的な説明をしている企業がほとんどないことが理由である。

一方、昨今の投資向けのプレゼンテーションにおいて、深い洞察に基づいた説明をする企業も増えている。しかしながら、それらをアニュアルレポートで再現している企業はほとんどない。

多くの企業は、潜在的パフォーマンスの代わりに、non-GAAPの数字を使うことで、事業関連の数字を開示する際の自由度を著しく高めた。しかし、その数字は明確に識別され、計算の差異説明ができるようGAAPと突合できる必要がある。

その他の興味深い展開としては、ますます多くの企業が、パフォーマンスをより明確に伝える手段として、財務諸表や注記において新しい試みを実践している点である。例としては、重要な残高／財務諸表関連の注記の統合や、会計方針の統合、そして、財務概況にあるナラティブやグラフ、図表の統合などが挙げられる。

### 現在、企業が実施していること



Source: PwC 2012/2013 review of FTSE 100 companies' narrative reporting (2011/12 findings)

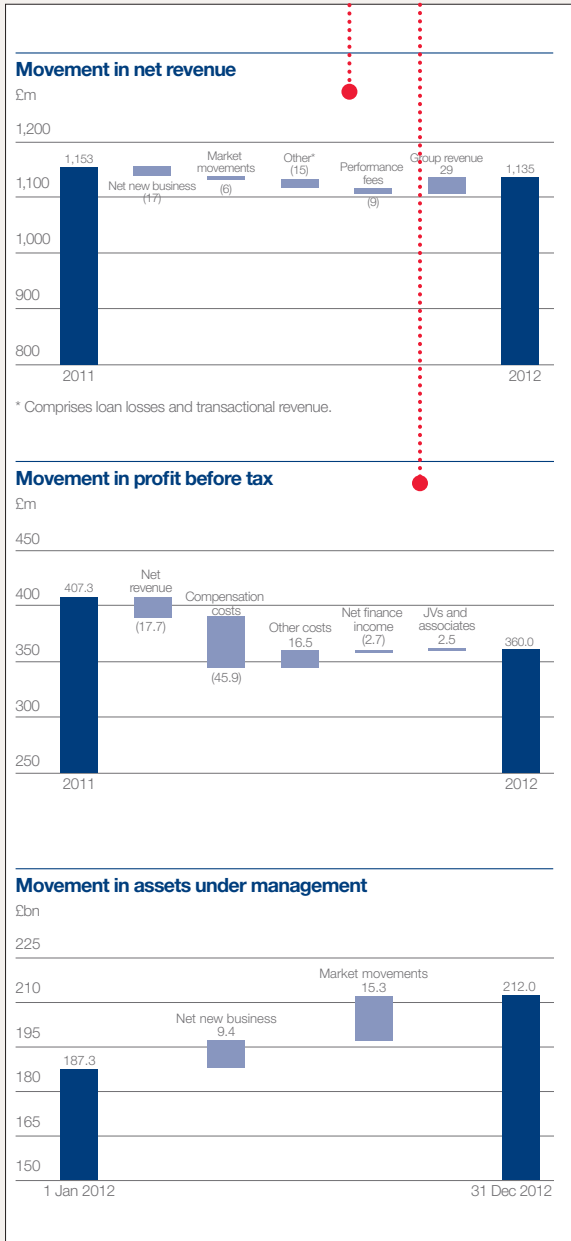
“企業成長の理由が量なのか価格なのか、あるいは企業自身の内在的な成長または買収による成長なのかが常に明確なわけではない。”  
投資家

# 例:

## Schroders annual report 2013 (81, 82 ページ)

シンプルなチャートを用いて、KPI(主要業績評価指標)に変化を促すドライバーを明確にしている。またこれらは財務諸表と一緒に財務概況で表示されている。

より明確に伝えるため、財務諸表と一緒に財務概況の要素も記載されている。



### Financial report

## Consolidated income statement

for the year ended 31 December 2012

	Notes	2012 £m	2011 £m
Revenue	2	1,425.4	1,501.9
Cost of sales	3	(329.7)	(363.3)
Net gains on financial instruments and other income	4	39.2	14.0
<b>Net revenue<sup>1</sup></b>		<b>1,134.9</b>	<b>1,152.6</b>
Operating expenses	5	(791.2)	(761.8)
<b>Operating profit</b>		<b>343.7</b>	<b>390.8</b>
Net finance income	6	11.8	14.5
Share of profit of associates and joint ventures	12	4.5	2.0
<b>Profit before tax</b>		<b>360.0</b>	<b>407.3</b>
Tax	7(a)	(76.8)	(91.5)
<b>Profit after tax</b>		<b>283.2</b>	<b>315.8</b>
<b>Earnings per share</b>			
Basic	8	104.7p	115.9p
Diluted	8	101.3p	111.9p
<b>Dividends per share<sup>2</sup></b>	9	<b>39.0p</b>	<b>39.0p</b>

<sup>1</sup> Non-GAAP measure of performance.

<sup>2</sup> Interim and final dividends declared during the year.

### Financial review of consolidated income statement

Net revenue was less than 2 per cent. lower than in 2011, benefiting from the strong third and fourth quarter rally in equity markets. Profit before tax decreased 12 per cent. due to a less favourable mix of assets under management and investment in people and systems. Net new business and assets under management were strongly ahead as investors returned to markets as they rallied. We report results quarterly which are summarised below:

2012	Q1	Q2	Q3	Q4	Total
Net revenue £m	282.7	261.3	276.5	314.4	1,134.9
Profit before tax £m	95.5	81.9	88.6	94.0	360.0
Net new business £bn	1.6	1.1	2.6	4.1	9.4
Assets under management £bn	199.6	194.6	202.8	212.0	n/a

2011	Q1	Q2	Q3	Q4	Total
Net revenue £m	290.6	302.6	290.4	269.0	1,152.6
Profit before tax £m	103.8	111.9	101.6	90.0	407.3
Net new business £bn	3.1	2.0	-	(1.9)	3.2
Assets under management £bn	201.4	204.8	182.2	187.3	n/a

#### Net revenue

Net revenue was lower in each of the first three quarters compared to the same three quarters of 2011, primarily due to lower markets and a less favourable mix of assets under management due to net sales being dominated by lower margin Fixed Income and Multi-asset mandates. The fourth quarter advanced strongly, benefiting from higher markets, net new business and Group segment gains offset by lower Private Banking revenue (partly due to loan losses) and lower performance fees.

The total net revenue margin on average assets under management decreased from 59 basis points to 56 basis points. One basis point of the decrease is due to lower performance fees. Our KPI, which excludes performance fees, reduced from 57 basis points to 55 basis points. One basis point of this decrease is attributable to the proportion of higher margin equities and alternatives products decreasing from 56 per cent. to 54 per cent. of average assets under management as lower margin Fixed Income and Multi-asset mandates increased. This change in mix is consistent with our strategic aim to provide a diverse range of asset classes. The change in channel mix arising from greater institutional sales than intermediary sales in 2011 and 2012 accounts for the remainder of the margin decline.

Net revenue is stated after Private Banking loan losses of £7.9 million (2011: £nil). The losses are attributable to non-recourse commercial property lending; no similar loans have been made since 2009.

Net revenue includes £28.5 million (2011: £37.8 million) of performance fees. The quantum of performance fees varies from year to year and comprises only 2.5 per cent. (2011: 3.3 per cent.) of net revenue.

Net revenue benefited from a £25.7 million gain (2011: £3.2 million loss) in the Group segment due to strong fourth quarter gains and realisations in investment capital.



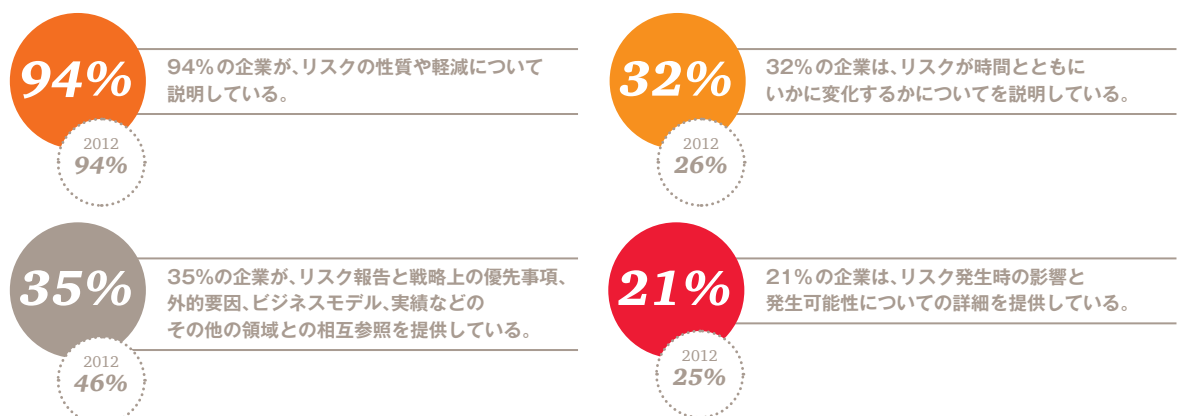
## 9. 全てを盛り込まない 主要なリスク

全てのリスクではなく、重要なリスクを強調する。  
例えば、リスクが戦略をどのように頓挫させかねないのか、  
またどのようにリスクに対応していくのか、あるいは、  
期中にリスクの状況がどのように変わり、その変化と潜在的な  
パフォーマンスとの関係はどの程度なのかを記載する。

本年度、優れた開示を実践している企業では、リスク管理プロセス、手続きの再現や、リスク状況に関する本質的な洞察、期中の変化を記述することにより、リスクに関する開示水準を引き上げた。全般にわたってリスクに関する開示がより具体化されつつあり、どの企業にも適用できるような、一般的なリスク一覧の表示にとどまる事例は少なくなっている。

とはいえ現状では、多くのリスク開示は、他のナラティブレポートの内容と隔離している。リスク選好、リスク評価プロセス、そして開示における他の主要な要素（戦略、リスク、そしてビジネスモデルなど）との関連性は、多くの場合はっきりしていない。そのため、情報の有用性が限定的に止まっている。

### 現在、企業が実施していること



Source: PwC 2012/2013 review of FTSE 100 companies' narrative reporting

“私たちが求めているのは  
「起こりうる事態」を理解することである。  
その情報があれば、モデルとシナリオを  
作ることができる。”

アナリスト

# 例：

## Fresnillo annual report 2013 (48、50ページ)

97あるリスクから、九つの重要なリスクを識別するために用いたプロセスを説明している。

リスク評価プロセスとともに、それぞれのリスクが顕在化した場合の影響度と発生可能性を示すシンプルな図表を提供している。このような図表は、読者にとって理解しやすく覚えやすい。

リスクヒートマップでは、その影響度と発生可能性を表している。また、前年度からのリスクに関する変更内容も併せて示している。

リスク開示の全般にわたり、首尾一貫した文言を使っている。ここに記載されているリスクの名称は、他の考察箇所で使用している文言と同じものである。

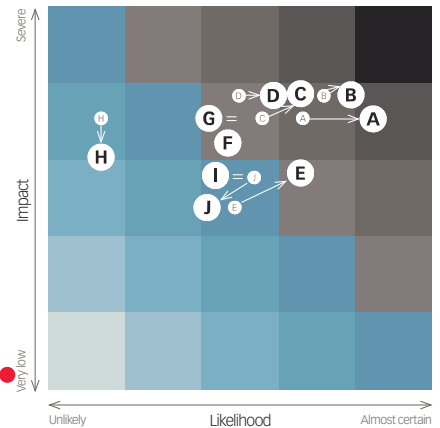
### Risk assessment

The annual risk assessment exercise across all our operations, advanced projects, exploration offices, support and corporate areas identified and evaluated over 100 risks. This universe was narrowed down into major risks monitored by Executive Management and the Audit Committee, and then further consolidated into the principal risks monitored by Executive Management and the Board of Directors.

All nine principal risks from 2011 persisted in 2012, and one new risk arose for consideration by the Board of Directors: the public perception against mining, reflecting an increase in opinion that mining activity is not commensurate with the sustainability of local communities or the environment. To a certain extent this inaccurate perception stems from the industry's insufficient engagement efforts with local communities and ineffective communications regarding the widespread benefits of mining. Whilst there has been no direct impact on Fresnillo plc to date, public opinion in recent years has put increased pressure on regulators regarding the ability of mining companies to operate. Such pressure has impacted the industry in a number of ways, from delays in obtaining permits and licences, to community protests, negative media coverage, and blockades of projects and mines, resulting in the derailment or shutdown of select mining operations (temporary and permanent) around the world. Due to this increased pressure, the Executive Committee proposed to the Board the inclusion of this new risk within the principal risks to be closely monitored. The Board approved the proposal and included this risk in its risk appetite and mitigation discussions during the year.

### Risk heat map

The following risk heat map illustrates the relative positioning of our principal risks in terms of impact and likelihood:



Risk
A. Security
B. Impact of global macroeconomic developments
C. Projects
D. Access to land
E. Potential actions by the government
F. Public perception against mining*
G. Safety
H. Environmental incidents
I. Exploration
J. Human resources

\* New risk considered in 2012

各リスクについて、背景や対応状況、緩和策などに関する、さらなる詳細な解説を行っている。

リスク格付けとリスク選好に差異がある箇所を示し、それぞれの対応措置について詳しく説明するとともに、各リスクについて期中の変化も示している。

リスクが顕在化した際の影響度と発生可能性のバランスについて説明している。

Strategic objective	Risk description and context	Risk response/mitigation
1 Operate 2 Develop 3 Explore 4 Sustainability	<p><b>A. Security</b></p> <p>Our people face the risk of kidnapping, extortion or harm due to security conditions in the regions where we operate. We face the risk of restricted access to operations/projects and theft of assets.</p> <p>The growing influence of drug cartels, other criminal elements and general lawlessness in the regions where we operate, combined with our aggressive exploration and project activity in areas of transfer or cultivation of drugs, makes working in these areas of particular risk for us.</p>	<p>We closely monitor the security situation, maintain clear internal communications and coordinate work in areas of higher insecurity, along with the following practices to manage our security risks and prevent possible incidents:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Travel management</b> e.g. travel in convoy, use aircraft versus land travel and avoid known insecure areas; in 2012 we used remote conferencing technology when possible to minimise travel while facilitating management oversight of remote locations.</li> <li>- <b>Enhanced on-site security</b> measures (cameras, barriers, delayed access); we installed US\$2.97 million of new equipment in 2012 in our operating units and exploration offices.</li> <li>- <b>Theft prevention:</b> We optimised logistics in 2012 to further reduce the probability of theft, including changes to schedules for daylight travel and the use of real-time tracking technology.</li> <li>- We invest in <b>community programmes</b>, infrastructure improvements, and government initiatives to support development of lawful local communities and discourage criminal acts; such investments totalled US\$2.48 million in 2012.</li> </ul>

Risk	Risk appetite	Risk rating		Change	Description of risk change
		2011	2012		
A. Security	Low	High	Very high	↑	The state of insecurity in regions of Mexico where we operate has continued to increase, with a number of incidents in areas closer to our operations and exploration projects.
B. Impact of global macroeconomic developments	High	High	High	↑	Among industry and financial analysts who follow metals prices, some see cyclicality in the industry and predict a downward trend for long term average silver prices.
C. Projects	Medium	High	High	↑	The change in risk reflects two factors: higher exposure due to the level of committed risk capital for the San Julián project that was approved in 2012, and, helping offset that factor, greater certainty about the mineral resources at our advanced exploration projects, which increased over the past year, as well as enhancements in our investment governance process and system of capital project controls that improve our ability to deliver growth through development projects in time and on budget.
D. Access to land	Medium	High	High	↑	Negotiations for land in Mexico, combined with an increase in land requirements, remain a challenge. Foreign mining companies in general and Canadian ones in particular have set certain precedents for future negotiations in their agreements with indigenous community (ejido) leaders.
E. Potential actions by the government	Low	Medium	High	↑	In December 2012 the Mexican Government enacted an amendment to the Labour Law; we have retained advisors to help ascertain and analyse any possible impact. Pressure for a mining tax/royalty in Mexico continues to increase. Mexican legislators have taken steps to move in this direction. The Company, through the Mining Chamber and directly through our high ranking executives and Chairman, will continue to lobby against any mining royalty and to ensure that fiscal regulations do not curtail growth or investment.
F. Public perception against mining	Low	N/A	High	↑	The potential for social activism is a growing global phenomenon within the mining sector with the potential to impact all strategic areas; there have been recent examples impacting other mining companies in Mexico.

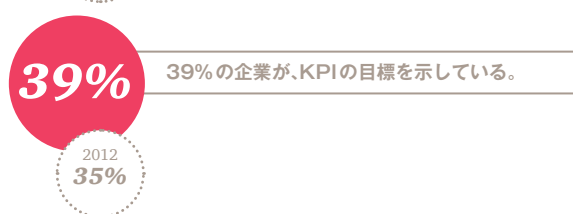
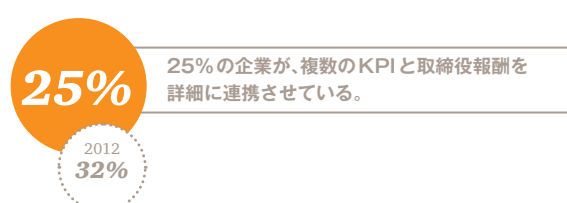
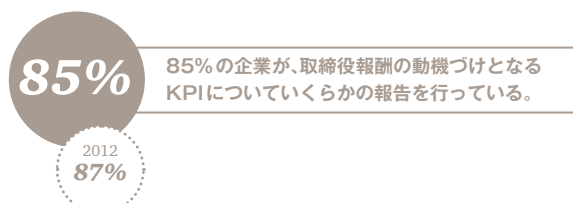
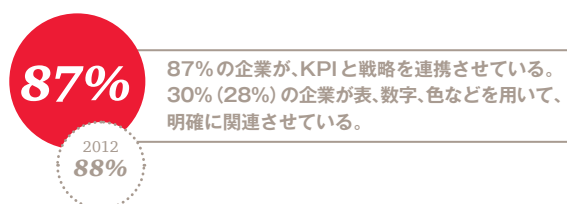
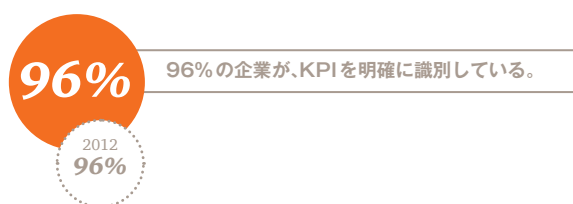
# 10. 測定できれば達成できる KPIと報酬

戦略上の優先事項に対する進捗状況を評価するため、  
主要な財務KPIと実行上のKPIを特定する。  
戦略、KPI、そして報酬制度の間にある関連性を強調し、  
経営者の動機づけについて明確に説明する。

戦略、KPIと報酬制度の整合度合いは、経営者の戦略的な思考の質を検証する良いテストである。もしこれらが整合的でないならば、ある疑問が生まれる。すなわち、経営者は戦略的な目標達成にあたり、ビジネスが軌道に乗っていることを、どのようにして把握するのだろうか？また、成功を収めるための経営者の動機づけはどのようなものなのだろうか？そして、現在の戦略は、現実的なのだろうか、あるいは、見かけ倒しなのだろうか？

多数の企業が、整合性があると述べているが、読み手が、それが事実であると理解することは大抵の場合難しい。とはいえ、少し進歩がみられる。例えば、報酬に関する開示の透明性と明確さが以前より高まっていることや、他の要素との関連性を示すために一覧表や図表を利用することが増えているなどが挙げられる。

## 現在、企業が実施していること



Source: PwC 2012/2013 review of FTSE 100 companies' narrative reporting (2011/12 findings)

“経営者の活動とその報酬体系は密接であり不可分である。  
報酬を決定するKPIについて簡潔かつ明確なコミュニケーションが極めて重要となる。”  
アナリスト

# 例:

## Capital and Counties annual report 2012 (58ページ)

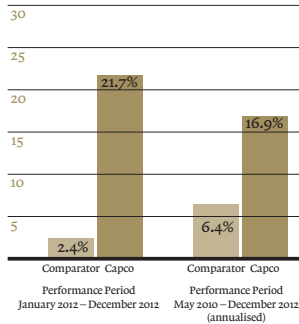
### KEY PERFORMANCE INDICATORS

# MEASURING OUR PERFORMANCE

The Group's Key Performance Indicators are selected to ensure clear alignment between its strategy, shareholder interests and remuneration of its employees.

#### TOTAL PROPERTY RETURN

**21.7%**



#### DESCRIPTION

Total property return is calculated as capital growth including gains and losses on disposal plus rents received less associated costs, including ground rent. This metric allows comparability to the IPD Total Return All Property Index.

★ PART OF EXECUTIVE DIRECTORS' 2012 BONUS

#### TARGET

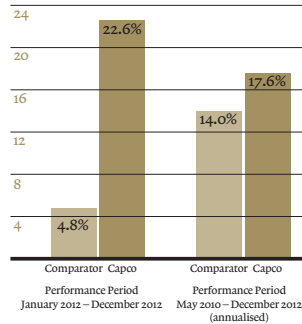
1.5 per cent pa outperformance since listing.

#### PERFORMANCE

During the year, the Group has outperformed by 19.4 per cent.

#### TOTAL RETURN

**22.6%**



Total return is the growth in the EPRA adjusted, diluted NAV per share plus dividends per share during the period.

Outperformance over a three year period, versus the median of a comparator group of the nine largest constituents of the FTSE 350 Real Estate Index, is identified as a key measure of the success of Capco's strategy.

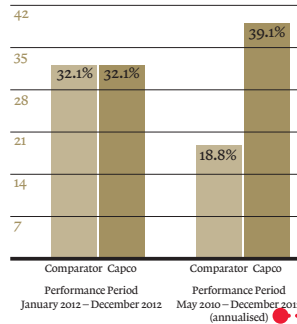
★ PART OF EXECUTIVE DIRECTORS' LONG-TERM INCENTIVE, TOGETHER WITH SPECIFIC ANNUAL NAV TARGETS

2.5 per cent pa outperformance on a rolling three-year basis.

The Group has generated a total return of 17.6 per cent per annum on a rolling three-year basis, outperforming the comparator group by 3.1%.<sup>1</sup>

#### TOTAL SHAREHOLDER RETURN

**32.1%**



Total shareholder return is the increase in the price of an ordinary share plus dividends during the period.

The Group's total shareholder return is benchmarked against the median total shareholder return of a comparator group of the nine largest constituents of the FTSE 350 Real Estate Index.

As a key metric for long-term equity-based compensation for the Group's employees, total shareholder return aligns incentives with shareholder interest.

★ PART OF EXECUTIVE DIRECTORS' LONG-TERM INCENTIVE

4.0 per cent pa outperformance on a rolling three-year basis.

The Group generated a total shareholder return of 39.1 per cent per annum on a rolling three-year basis, outperforming the comparator group by 17.1%.

KPIと株主利益、そして報酬の間にはっきりとした関連性がある。

KPIの比較や定義が提供されている。

KPIとひもづいている報酬に関する具体的な要素を示している。

KPIに関する効果的なレポートは、目標およびその目標との比較で実績に関するコメントを開示することによって実現される。

# 11. 暗号を解読する

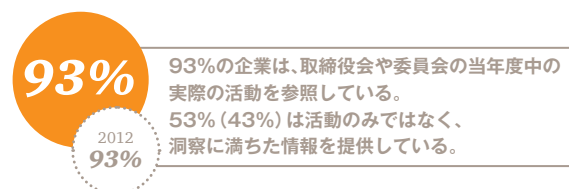
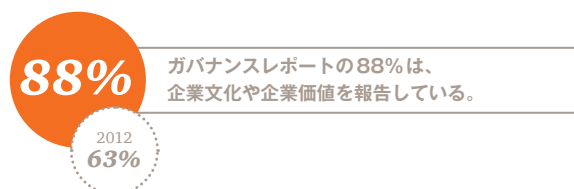
## 企業統治（コーポレートガバナンス）

コンプライアンスの域を超え、取締役会の活動や各取締役のスキル、経験、そしてそれがどのように相互作用しているかを説明することにより、コーポレートガバナンスの開示は生きたものになる。他社との差別化を図ることや経営トップの姿勢をどのように打ち出すのかという点に注力すべきである。

コーポレートガバナンスに関する開示が、依然として単なるコンプライアンス活動として捉えられ、キーとなる人材によりほぼ無視されている企業が多に多い。その結果、コーポレートガバナンスに関する開示は、そのプロセスに関するものにとどまり、期中に取締役会や委員会が注力した活動を説明していない。

このような悪循環を断ち切り、コーポレートガバナンスに関する開示から価値を享受している企業もいくつかある。こうした企業は、取締役会が重視している価値や取締役がチームとして効率的に協力している事実など、実際にどのような有効な統治が行われているかを開示に含めている。

### 現在、企業が実施していること



Source: PwC 2012/2013 review of FTSE 100 companies' narrative reporting (2011/12 findings)

“取締役のスキルや経験を引き出すことで読み手のためのレポートを作成すべきだ。”

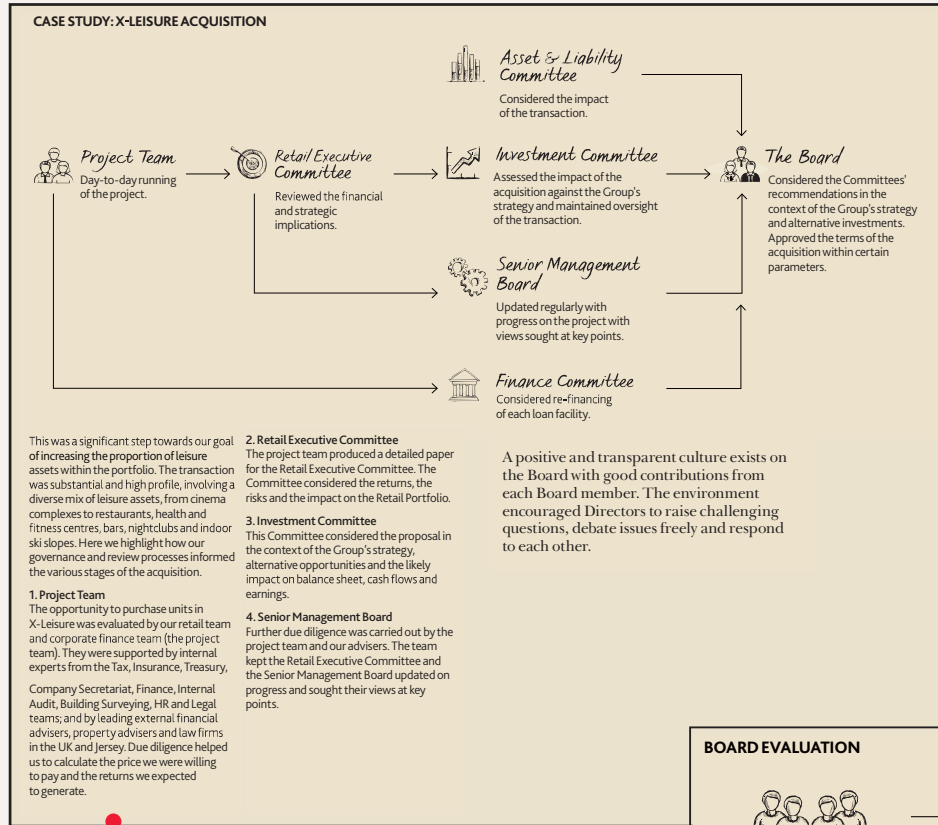
Cutting Clutter, Financial Reporting Council (財務報告評議会)

“注力すべきは活動であり方針ではない。”

Cutting Clutter, Financial Reporting Council (財務報告評議会)

# 例:

## Land Securities annual report 2013 (58, 63, 70 ページ)



ビジネスに重要な展開があった際にどのような形でコーポレートガバナンスが機能したのかを説明している。

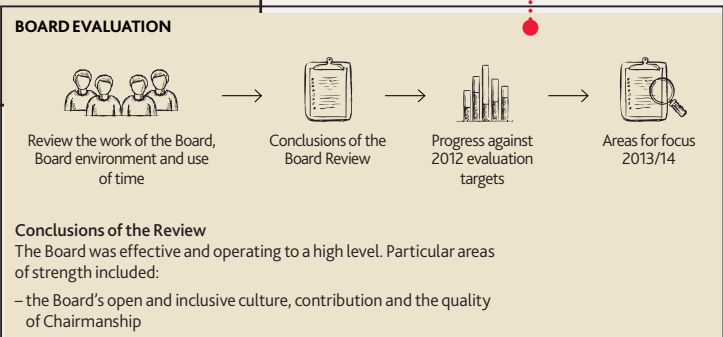
監査委員会が財務諸表に対して行った重要な判断に関する本質的な洞察を提供している。

単に取締役の大まかな経歴を掲載しているだけでなく、実際に取締役会の中で貢献できる能力を説明している。

**ALISON CARNWATH (60)**  
Chairman of the Board

**Skills, competencies and experience:**  
Alison has some 30 years' international finance and investment banking experience. Having held Board positions in an executive and Non-executive capacity in a variety of industries and sectors in the UK and overseas, she brings substantial financial knowledge, strategic and leadership experience.

パフォーマンス評価に取締役会の文化醸成への貢献が含まれる。



**Significant judgements, key assumptions and estimates**  
The Audit Committee pays particular attention to matters it considers to be important by virtue of their impact on the Group's results and remuneration of Senior Management, or the level of complexity, judgement or estimation involved in their application on the consolidated financial statements. The main areas of focus during the year are set out below:

Matter considered	Action
<p><b>Valuation of the investment property portfolio</b> Although conducted externally by independent valuers, the valuation of the investment property portfolio is inherently subjective, requiring significant judgement. The outcome is significant for the Group in terms of its investment decisions, results and remuneration.</p>	<p>The Audit Committee reviewed the methodology and outcomes of the valuation. The valuers presented their valuation at the half and full year results meetings. The valuers proposed significant increases in the values of our completed developments, which were discussed by the Committee in detail and accepted on a case-by-case basis. The valuers were also asked to highlight any significant judgements and any significant disagreements with management. The objectivity of the independent external valuers, Knight Frank LLP, was also monitored by the Committee and more information on this can be found on page 69.</p>

TABLE 48



## 12. 点と点を結ぶ 統合された全体像

サイロ（縦割り組織）を避け、戦略、ガバナンス、実績、見通しが長期的な価値創造にどのようにつながるのか、明確で一貫した統合的な全体像を提示する。ビジネスモデルの説明と外部のドライバーや戦略に関する説明がどのように結びつくのか、戦略がKPIや報酬とどうひも付けられているのか、そして他に記載されているナラティブレポートとリスクがどのように関連しているのかといった点について検討すべきである。

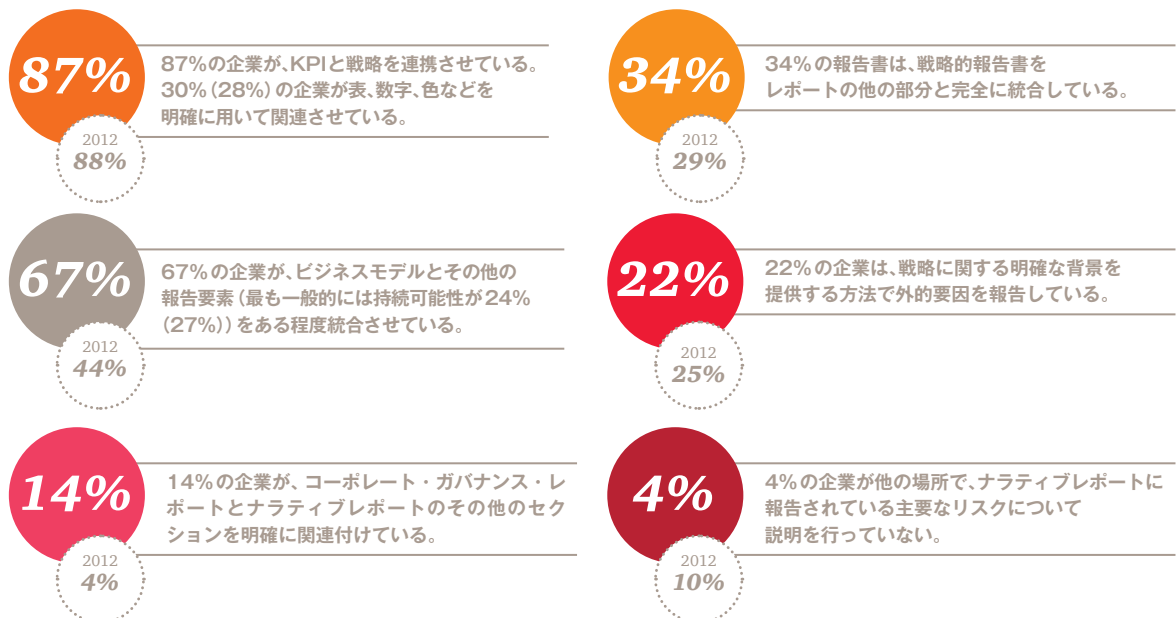
これまで、開示に関する11の重点的分野について説明してきた。そこで、何度も言及されるテーマがある。それは、それぞれの重点分野間の結びつきや相互関係を有意義な形で表現することの重要性である。戦略と実績、機会とリスクを単独で述べるだけでは、現在および将来の価値創造に関する企業の可能性をステークホルダーが評価するのに十分ではない。

調査の結果、企業は徐々に改善させていることが分かった。それは、随所にサマリーを入れ、相互に参照できるようにし、整合性のある内容と文言を使うことで、既存の記述にある重要な情報との連携が取れてきている点だ。とはいえ、大半のケースでは、統合というより、「つなぎ合わせた」か「一部に含めた」という状態に止まっている。

こうした中、いくつかの企業では、開示に関する重要な全ての要素の相互関係について、大変深い理解を示している。また、ごく少数の企業ではあるものの、従来の開示のやり方に疑問を持ち、統合報告における重要な側面である長期的な価値創造の見通しをより明確に説明している企業も出てきている。

調査結果に反映されているように漸進的な改善が、この課題の大きさを物語っている。誠に有意義な統合報告は、社内の状況を正確に映し出していないといけない。IIRC（国際統合報告評議会）が、「統合的思考」（integrated thinking）という新しい言葉を作ったように、この考え方は統合報告にとって、極めて重要である。この言葉は、IIRCのパイロットプログラムの参加者が挙げた重要なメリットである。

### 現在、企業が実施していること



Source: PwC 2012/2013 review of FTSE 100 companies' narrative reporting (2011/12 findings)

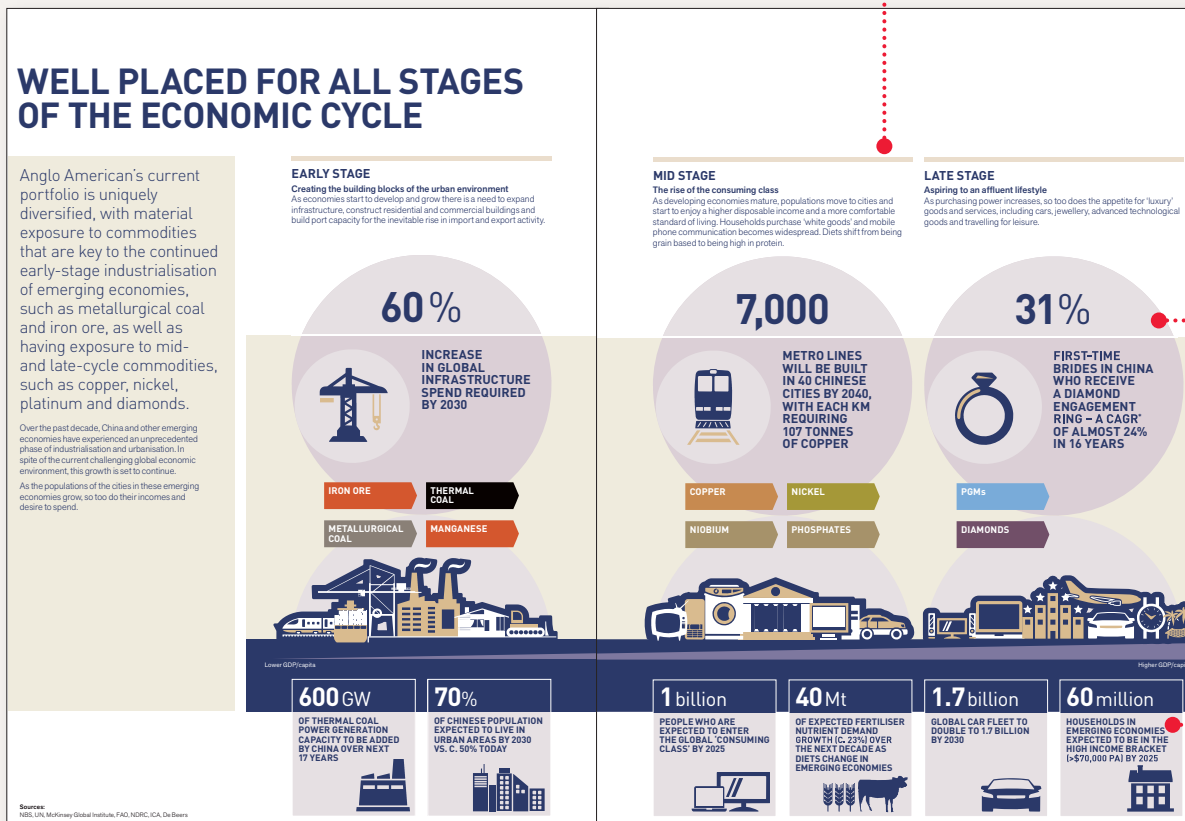
“私たちにとって、統合報告は、まさに適切なタイミングで現れたと言える。自らをどのように捉え、事業をどのように運営し、ステークホルダーとどのように関わり合いながら、自分たちのストーリーをどう伝えていくかを徹底的に見直すことができました。” IR代表者

# 例:

## Anglo American annual report 2012 (6, 7, 8, 12, 49 ページ)

長期にわたる価値創造の潜在的な能力を示し、また、今後数十年間にわたって、会社の製品に対するグローバルな需要をどのように持続させるのかを説明している。

投資の裏付けとなる定量的なデータを使用している。



We believe we can achieve our aim of becoming the leading global mining company through our four strategic elements:

- Investing** in world class assets in those commodities that we believe deliver the best returns through the economic cycle and over the long term – namely, iron ore, metallurgical coal, thermal coal, copper, nickel, platinum and diamonds.
- Organising** efficiently and effectively to outperform our competition throughout our value chain.
- Operating** safely, sustainably and responsibly, in the belief not only that this is fundamental to our licence to operate, but also that this is an increasingly important source of competitive advantage. The safety of our people is our key core value and we are relentless in striving to achieve our goal of zero harm.
- Employing** the best people. We recognise that attracting, developing and retaining the best talent is essential to achieving our ambition.

主要なリスクへの対応として、リスクの緩和に寄与する戦略的テーマを記述している。

KPIは、戦略上のテーマと連携している。

### CLIMATE CHANGE

Our operations are exposed to changes in climate and the need to comply with changes in the regulatory environment aimed at reducing the effects of climate change.

**Impact:** Potential impacts from climate change are difficult to assess and will depend on the circumstances at individual sites, but could include increased rainfall, flooding, water shortages and higher average temperatures. These may increase costs, reduce production levels or impact the results of operations.

Policy developments at an international, national and sub-national level, including those related to the 1997 Kyoto Protocol and subsequent international agreements and emissions trading schemes, could adversely affect the profitability of the Group. Regulatory measures may influence energy prices, demand or the margins achieved for carbon intensive products such as coal.

**Root cause:** Anglo American is a significant user of energy. We are also a major coal producer and exporter.

**Mitigation:** In addition to the initiatives to monitor and limit the impact of operations on the environment, we continuously seek to reduce energy input levels at our operations. Our asset optimisation programme seeks to make operations more energy efficient.

No change in risk | **INVESTING** | **ORGANISING** Page 18 | **OPERATING** Page 22 | **EMPLOYING**

#### Strategic elements

### INVESTING

In world class assets in the most attractive commodities  
Turn to page 14

#### KPI targets

#### Total shareholder return (TSR)

Share price growth plus dividends reinvested over the performance period. A performance period of three years is used and TSR is calculated annually

#### Return on capital employed (ROCE)

Total underlying operating profit before impairments for the year divided by the average total capital less other investments and adjusted for impairments

#### Capital projects and investment

Optimise the pipeline of projects and ensure that new capital is only committed to projects that deliver the best value to the Group on a risk adjusted net present value basis

#### Underlying earnings per share

Underlying earnings are net profit attributable to equity shareholders, before special items and remeasurements

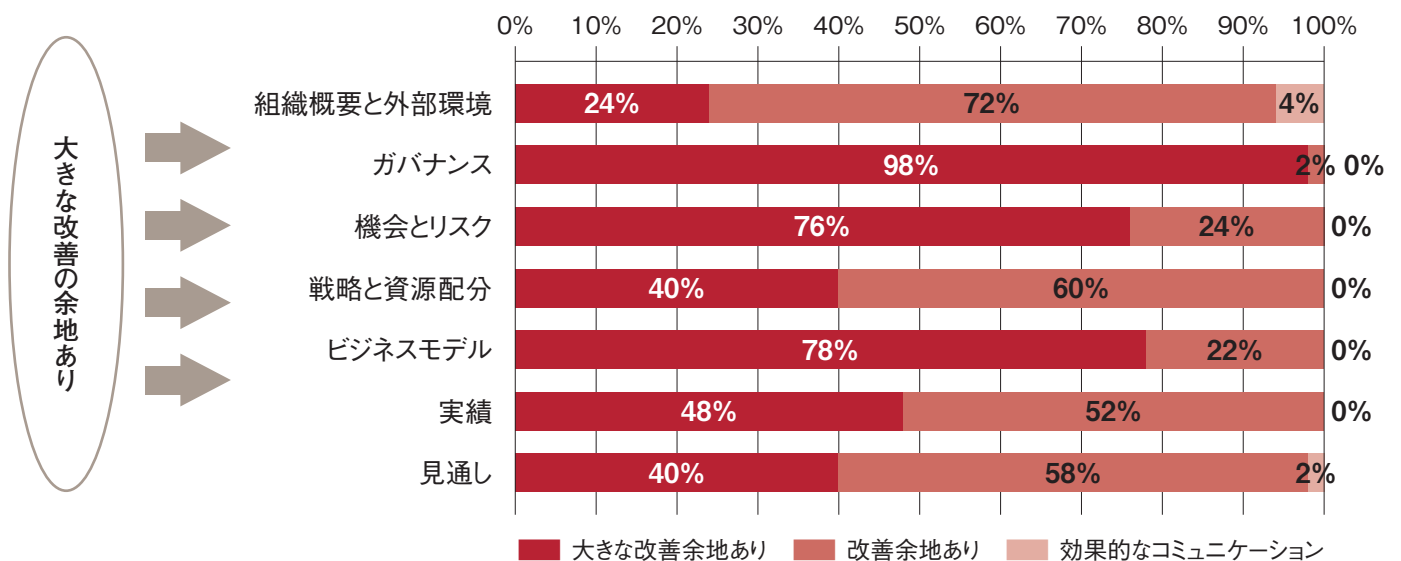
# 日本の企業報告の現状と課題

日本企業の企業報告についても、英国で実施したFTSE100の企業を対象とした調査と同様のツールを使用して調査を行った。調査対象は2013年9月30日時点のTOPIX100構成銘柄のうち時価総額上位50社とし、2012年度に発表されたアニュアルレポートおよびそれに関連する外部報告書を調査対象とした。結果は、IIRCの示す内容要素のうち、「組織概要と外部環境」、「ガバナンス」、「機会とリスク」、「戦略と資源配分」、「ビジネスモデル」、「実績」、「見通し」の七つの内容要素に沿ってまとめ、

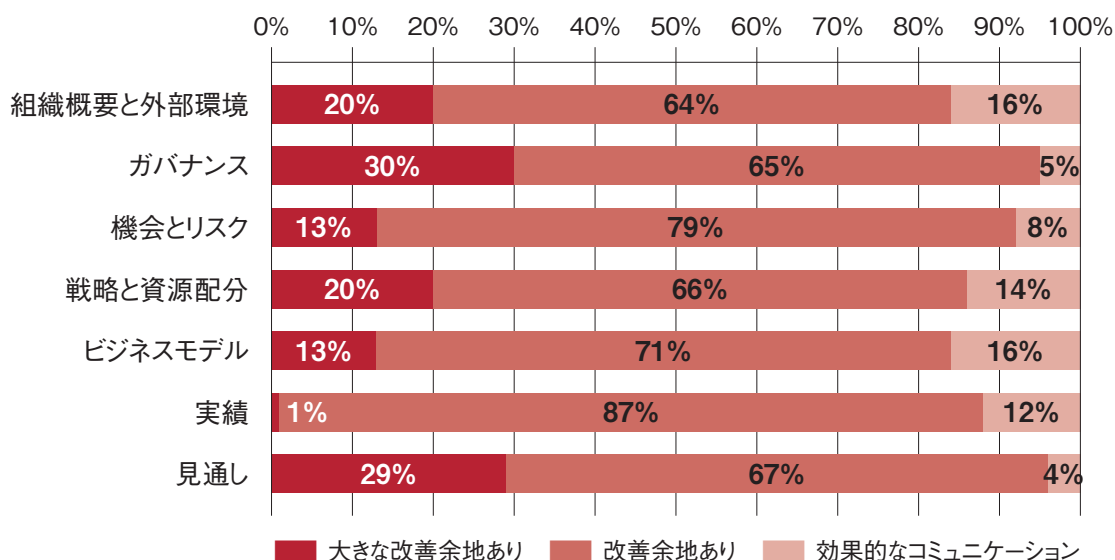
企業のレポートの発展と、更なる改善の余地について明らかにした。

調査結果を見てみると、全体的に効果的なコミュニケーションが図られているケースは少ない。「改善余地あり」、つまり、ある程度実施できている企業はそれなりに存在するが、「ガバナンス」、「機会とリスク」、「ビジネスモデル」、「実績」といった内容要素は「大きな改善余地あり」の企業がほぼ半分以上を占め、大きな改善の余地がある。

図表1 日本企業の統合報告調査結果サマリー



図表2 FTSE100の企業の統合報告調査結果サマリー



FTSE100を対象とした調査結果について、日本企業と同様に七つの内容要素について個別に見てみると、日本よりは多いものの、「効果的なコミュニケーション」の割合は低い。特に「ガバナンス」は効果的なコミュニケーションが図られている企業は少なく、日本と同様に改善の余地がある企業が多い。一方、「大きな改善余地あり」の企業は年々減ってきているようである。本稿の2-3ページに記載のとおり、英国ではナラティブレポートに関する規則やガイダンスにより、ESG（環境・社会・

ガバナンス）情報といった非財務情報の開示がより積極的に求められるようになってきており、その際、IIRCの統合報告フレームワークも考慮されている。今後、FTSE100の企業の統合報告はますます改善していくことが予想される。

次に、個別調査項目ごとに日本企業の対応状況を検証し、より良い企業報告を実施するために日本企業がどういった点を改善していく必要があるのかを考察する。

### ガバナンス

ガバナンスに関しても、主要業績評価指標(KPI)と役員報酬算定方法との関連について記載したように、戦略やリスクといった他の要素との関連が明確ではないケースが多い。コーポレートガバナンスに関する開示は、そのプロセスに関するものに留まり、取締役会や委員会等が注力し、組織の価値創造に貢献した当期の活動を説明している企業は少ない。取締役に関しては、大まかな経歴を掲載しているだけで、実際に取締役会の中で貢献できる能力を説明しておらず、取締役会の有効性レビューについても、流れとプロセスの説明のみで、結果についての説明や以前のレビューのフォローアップを説明している企業は86%であった。

### 機会とリスク

リスクについては96%の企業が開示しているが、有価証券報告書で見られるのと同様に一覧で示している企業が多く、一般的なリスクの開示に止まっている企業も多い。また、企業のリスク選好やリスク評価プロセスの記載は乏しい。主要なリスクと不確実性の定量化は92%の企業が実施しておらず、リスク要因がどのように変わりうるかについての考察が記載されているケースは少ない。他の要素(外部環境、機会、戦略、ビジネスモデル等)との整合性が明確となっていない点はKPIと同様である。

### ビジネスモデル

「ビジネスモデル」という用語が漠然と使用されており、企業がどのような資本をインプットとして利用し、事業活動を通してそれらをどのようにアウトプットとして変換するかを説明するものとして有効に使用している企業は少ない。従って、企業のビジネスモデルとKPIとの明確な関連付けは92%の企業で行われておらず、特定の経営資源や関係に対する依存度についての説明も十分に行われていない。また、ビジネスモデルや戦略について、セグメント間の差異や各セグメントの全社への貢献を十分に説明している企業は少ない。

### 実績

日本企業では、3~5年間の中期経営計画を作成・開示している場合が多く、それをアニュアルレポートなどでも説明しているケースが多い。従って、戦略の概要、全体目標、KPIを説明している企業は多い。84%の企業がKPIを明示し、定量化しているものの、企業のビジネスモデル、戦略、リスクといった他の要素との関連は明確ではない。つまり、なぜその指標がKPIなのかを明確に説明しているケースは少ない。さらに、KPIと役員報酬算定方法との関連、つまり、リスクを回避・軽減し、KPIを達成した際には役員に対してこの報酬を支払うということを明確に説明している企業はほとんどない。

図表3 日本企業の多くが対応できている項目、できていない項目

多くの企業が対応している			多くの企業が対応できていない	
調査項目	実施されている	ある程度実施されている	調査項目	実施されていない
主要なリスクや不確実性となる項目の記載	96%	—	リスク報告と、報告書における他の観点との間にクロスリファレンスや整合性を示すような記載	94%
識別されたKPIの明示	84%	—	主要なリスクと不確実性の定量化(例えばKRIs)	92%
全体の目標／ゴール／目的	56%	38%	業績測定方法とビジネスモデルとの間の明確な関連付け	92%
鍵となる戦略上の優先事項	50%	46%	非財務的資源の管理と財務実績との関連付け	92%
KPIの定量化	50%	34%	取締役会の有効性レビューについて、基本的な開示以外の情報(活動実績など)	86%
重要な市場、製品、地域の記載および、なぜこれらによってもたらされる商機が魅力的なののかについての明確な説明	30%	66%	KPIと報酬算定方法との整合性	84%

IIRCの国際統合報告フレームワークは、これらの日本企業の課題を解決するための指針として役立つであろう。また、本報告書で紹介している開示事例は具体的なヒントとして日本企業にも参考になるものと考えられる。

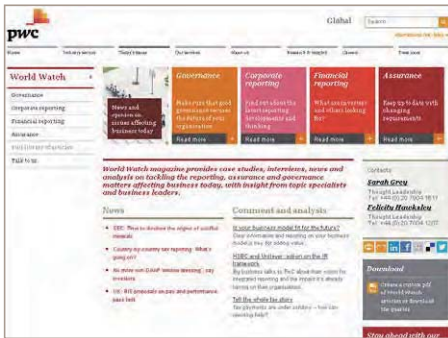
日本国内の動きとしては、日本版ステュワードシップ・コードの策定により、企業と機関投資家との間で持続的企業価値向上のための建設的な対話を行うことが促進されており、企業の中長期の価値創造に焦点を当てた統合報告書が、より良い対話のための効果的なツールになりうると思われる。また、コーポ

レートガバナンス・コードの検討も進められており、企業が自社のガバナンスに関する説明責任を問われるケースが増していくと思われる。その際も、統合報告書は有効なツールとなるであろう。

英国での調査結果からも分かるとおり、統合報告は海外においても試行錯誤の段階にあり、多くの改善余地を残している。より多くの日本企業が統合報告に積極的に取り組み、日本から海外へ意見発信していくことにより統合報告の発展に貢献することが期待される。



# コーポレートレポーターティングに関する情報



## World Watch magazine

ガバナンス、開示、そして、保証

World Watch マガジンは、グローバルビジネスに影響する開示や保証、ガバナンスにかかわる問題への取り組み事例やインタビュー、ニュースそして分析を扱っています。トピックごとの専門家や実業界のリーダーの洞察も掲載されています。

最新の記事については、[www.pwc.com/worldwatch](http://www.pwc.com/worldwatch) を参照ください。新しい内容を知らせる月次のアラートを受信するには、お客様の担当者宛てまたはメール（宛先：[info@corporatereporting.com](mailto:info@corporatereporting.com)）にてご連絡ください。

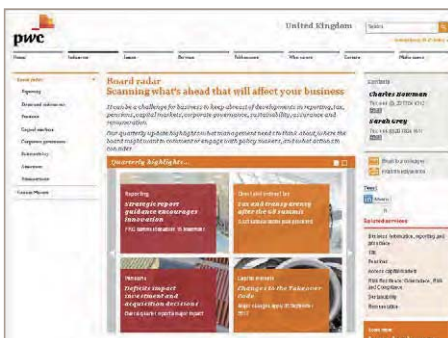


## Corporate reporting insights

リンクが貼ってある月次トップニュース

- 開示に関する最新の議論やブログ
- 新しい開示に関するリサーチ
- 効果的な開示の例
- 投資家が開示に対して感じていること
- 効果的なコミュニケーションに関する助言

毎月のトップニュースをご希望の場合は、メール（宛先：[info@corporatereporting.com](mailto:info@corporatereporting.com)）にてご連絡ください。



## Board radar

事業に影響するであろう、将来を読み取る

開示、税務、年金、資本市場、コーポレートガバナンス、サステナビリティ、保証、そして、報酬などに関する最新の動向を適切に把握するのは、企業にとって難題です。

毎月更新され、四半期ごとに分析されるPwCのブリーフィングは、英国の経営者が考えるべき点や、取締役会がコメントし、または政策立案者への働きかけを求めると考えられるポイント、そして、実行を検討すべき行動に重点を置いています。

最新のアップデートは、[www.pwc.co.uk/boardradar](http://www.pwc.co.uk/boardradar) でいつでも入手可能です。新しい内容やインタラクティブなサマリーに関する四半期ごとのアラートを入手するには、メール（宛先：[info@corporatereporting.com](mailto:info@corporatereporting.com)）にてご連絡ください。

# PwCのソリューション

## 次の諸点を自らに問いかけてみましょう

- 自分なら、自社の現在の社外公開情報に基づき、自社に投資をするだろうか、あるいは、自社で働くことを選択するだろうか？
- 自社の市場価値は、ビジネスの状況を正しく反映しているだろうか？
- 全てのコミュニケーション手段で、一貫性のあるストーリーを伝えられているだろうか？
- 本質的な理解を深めることより、数字をつくることに時間を費やし過ぎていないだろうか？
- 自社の優位性の維持に必要な、市場に関する洞察的情報や非財務情報が手元にあるだろうか？

ビジネスニーズやステークホルダーの期待を満たす報告書の作成に向け、それぞれの行程で、PwCのスペシャリストを活用し、競争優位を実現します。

### 現状は？

自社の立ち位置についてより深く理解する必要がある場合は、PwCのツールを活用し、同業他社の開示とのベンチマーク作業を実施します。変革を促進するため、他社の好事例を紹介します。また、社内外のステークホルダーに関与してもらい、彼らが何を求めているか、さらに、ステークホルダーの期待と現状とのギャップがある際は、それを特定します。

### 将来のあるべき姿は？

バリューチェーン全般において、リスクや機会を反映した将来像を策定します。PwCは、重要な問題の特定および、社内外のステークホルダーの賛同を得るための支援の経験も有しています。

### 実現方法は？

当期中に導入できる「即効性のある成果」を明らかにします。また、組織全体にわたり組み込むことのできる統合化の戦略策定を支援します。さらに、よりタイムリーで信頼でき、適切な情報を提供するシステムや統制活動を採用する必要がある場合は、豊富な経験をもとにアドバイスを提供します。

### より広い統合報告の実現が必要ですか？

社内および社外に向けた開示の再設計が必要ですか？リスクを特定し、経済面、社会面、そして、環境面、全ての側面で貢献していることを示すため、バリューチェーンに沿って、全面的な影響を評価し、対応することが必要ですか？ PwCは企業がこれらの課題へ対応していくための新しいツールを開発しています。

# お問い合わせ先

詳細な内容についての説明は、下記連絡先までご連絡ください。

## あらた監査法人

〒104-0061 東京都中央区銀座8-21-1 住友不動産汐留浜離宮ビル  
Tel: 03-3546-8450 (代表)

### 伊藤 嘉昭

パートナー  
yoshiteru.ito@jp.pwc.com

### 三橋 優隆

パートナー  
masataka.mitsuhashi@jp.pwc.com

### 安井 肇

顧問  
hajime.yasui@jp.pwc.com

### 丸山 琢永

パートナー  
takuei.maruyama@jp.pwc.com

### 久禮 由敬

ディレクター  
yoshiyuki.kure@jp.pwc.com

### 菅野 晋作

ディレクター  
shinsaku.s.kanno@jp.pwc.com

### 三代 英敏

マネージャー  
hidetoshi.mishiro@jp.pwc.com



PwCは、世界157カ国に及ぶグローバルネットワークに195,000人以上のスタッフを有し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスの提供を通じて、企業・団体や個人の価値創造を支援しています。詳細は [www.pwc.com/jp](http://www.pwc.com/jp) をご覧ください。

PwC Japanは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（あらた監査法人、京都監査法人、プライスウォーターハウスクーパース株式会社、税理士法人プライスウォーターハウスクーパース、PwC弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立して事業を行い、相互に連携をとりながら、監査およびアシュアランス、アドバイザリー、税務、法務のサービスをクライアントに提供しています。

本報告書は、PwCメンバーファームが2013年10月に発行した『Communicating performance and prospects : What's working well and what's not』を翻訳したものに、日本の企業報告の現状と課題についてまとめたものを付加しています。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。

電子版はこちらからダウンロードできます。 [www.pwc.com/jp/ja/japan-knowledge/report.jhtml](http://www.pwc.com/jp/ja/japan-knowledge/report.jhtml)  
オリジナル(英語版)はこちらからダウンロードできます。 [www.pwc.co.uk/audit-assurance/publications/trust-through-transparency.jhtml](http://www.pwc.co.uk/audit-assurance/publications/trust-through-transparency.jhtml)

日本語版発刊月：2014年11月 管理番号：I201312-1

©2014 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC Network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.