

# 収束後を見据えてどう記載するか コロナ禍に起因する「事業等の リスク」の開示上の留意事項

この記事のエッセンス

- 新型コロナウイルス感染症に起因して翌期以降の事業活動に影響を及ぼし得るリスクについて、有価証券報告書の「事業等のリスク」に記載することが想定されるが、改正開示府令ではリスクの内容だけでなく対応策や経営戦略との関連性などについて経営者の視点から具体的に記載することが求められている。
- 危機への対応段階においては、新型コロナウイルス感染症に起因する翌期以降の事業活動への影響を見通すことは難しく、目下の顕在化したリスクが継続する見通しや対応策を記載することが考えられる。
- 感染拡大が収束しても以前と同様に事業活動を回復することは難しく、社会や人々の価値観の変化による中長期的な新しいビジネス環境(Next Normal)を見通し、経営戦略に関連するリスクマネジメント活動について説明することが期待される。

有限責任監査法人トーマツ  
公認会計士

山内 達夫

## はじめに

新型コロナウイルス等対策特別措置法に基づく緊急事態宣言が発令され、3月決算企業をはじめとする多くの企業において、決算業務や監査業務を例年どおりに進めることが困難になることが想定される状況を踏まえ、金融庁は、4月17日に有価証券報告書等の提出期限を本年9月末まで延長した。

この2020年3月期の有価証券報告書においては、「経営方針・経営戦略」「事業等のリスク」「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(MD&A)」といった「記述情報」の充実等を定めた「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正(以下、「改正開示府令」という)が適用される。

また、5月21日、金融庁は、「新型コロナウイルス感染症の影響に関する企業情報の開示について」を公表し、有価証券報告書のうち非財務情報(記述情報)に関しては、新型コロナウイルス感染症の影響について「事業等のリスク」における感染症の影響や対応策、「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー

の状況の分析(MD&A)における業績や資金繰りへの影響分析、経営戦略を変更する場合にはその内容等の充実した開示を行うことが強く期待されている旨が示されている。


そこで、本記事においては、改正開示府令等を踏まえ、「事業等のリスク」に新型コロナウイルス感染症に起因する事項について記載する際に考えられる留意事項について解説する。なお、文中の意見にわたる部分は筆者の私見である。

## 改正開示府令における「事業等のリスク」の記載事項

### (1) 改正前の「事業等のリスク」の開示に関する課題

従来の有価証券報告書の「事業等のリスク」の記載の多くは、ファイナンス実施後のリスクヘッジの意味合いとして、「顕在化した場合には財政状態等に影響を及ぼす可能性がある」という文章で終わる例が多かった。この背景には、開示の主たる目的が、投資家に対して株式という金融商品のリスクを事前に注意喚起することで訴訟対策とすることも一因と思われる

(図表1) 改正前のよくある課題と、改正後の記載項目・望ましい取組み

改正前のリスク開示に対する一般的な開示事例	追加記載項目の例 (改正開示府令*)	開示に向けた望ましい取組み (記述情報開示原則)
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 上場以来、基本、前年度の開示を踏襲している</li> <li>・ 世界経済・日本経済の影響など、一般的なリスクの羅列にとどまり、「企業固有のリスク」を記載していない</li> <li>・ 訴訟対策として記載項目を検討している</li> <li>・ トピックな事項を都度追加した結果、各項目の粒度や階層が揃っていない</li> <li>・ リスクの種類・内容を記載するだけで、対応策を記載していない</li> <li>・ 経営戦略／中期経営計画が変わっているが、リスクの内容は更新していない</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>リスクが顕在化する可能性の程度や時期</li> <li>リスクが顕在化した場合に経営成績等を与える影響の内容</li> <li>リスクへの対応策</li> <li>リスクの重要性</li> <li>経営方針・経営戦略等との関連性</li> </ul>	<p>01 一般的なリスクの羅列ではない</p> <p>取締役会等における、リスクの影響度や発生の蓋然性に応じた重要性を考慮</p> <p>02 記載の順序</p> <p>経営環境や経営戦略を踏まえ、取締役会等におけるリスクの重要性を反映</p> <p>03 リスクの区分</p> <p>リスク管理に用いている区分に応じた記載(例:市場リスク、品質リスク、コンプライアンスリスクなど)</p>

\* 経営者が連結会社の経営成績等の状況に重要な影響を与える可能性があるとして認識している主要なリスクについて、(当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合に連結会社の経営成績等の状況に与える影響の内容、当該リスクへの対応策を記載するなど)具体的に記載すること。記載に当たっては、(リスクの重要性や経営方針・経営戦略等との関連性の程度を考慮して)わかりやすく記載すること。  
(出所) 改正開示府令、記述情報の開示に関する原則を踏まえ、筆者作成

①と②は、経営環境の洞察の結果、経営者が識別したリスクの内容であり、③と④は、識別したリスクについて優先順位を踏まえたリスクに対する管理活動(取組み)が問われている。また、⑤は企業が経営戦略で掲げている基本方針を進めることで、戦略と表裏一体にあるリスクとの紐づけを、いずれも経営者の視点で説

- ① 顕在化する可能性の程度や時期
- ② 経営成績等を与える影響の内容
- ③ 対応策
- ④ 重要性
- ⑤ 経営方針・経営戦略等との関連性

る。そのため、企業の実際のリスクマネジメント活動と、有価証券報告書の「事業等のリスク」の開示が、多くの企業では一部別ものとして捉えられていた側面も想定される。

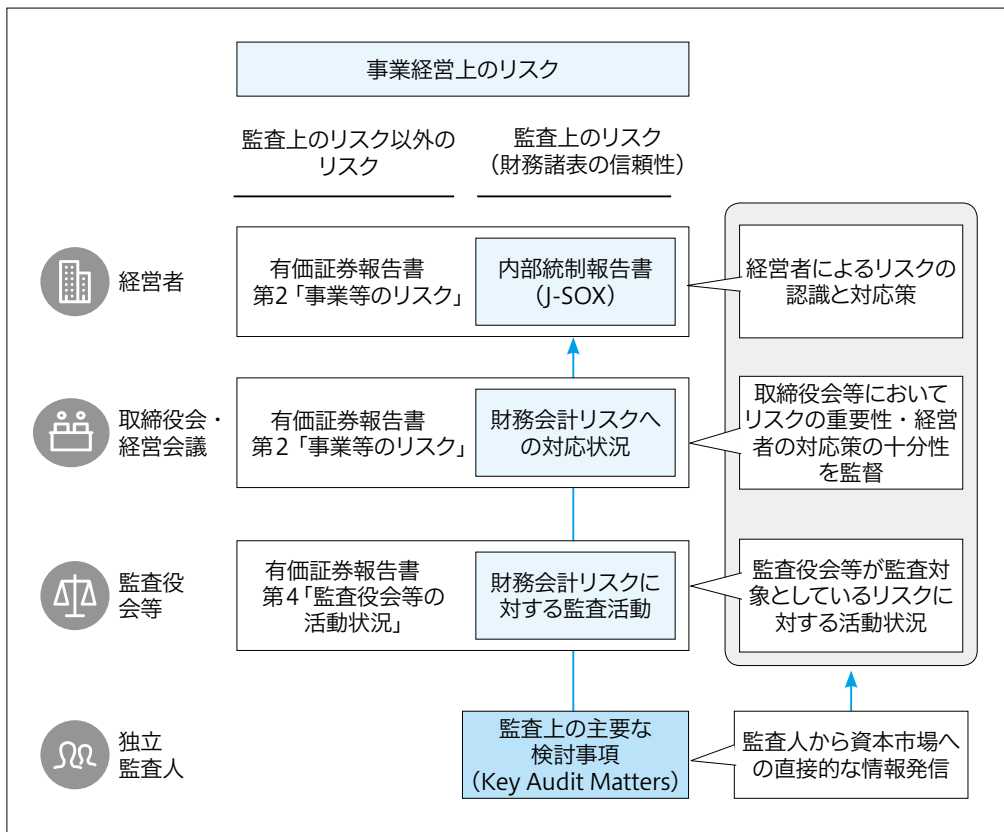
**(2) 改正後の「事業等のリスク」の開示に期待されていくポイント**

一方、改正開示府令では、主要なリスクを具体的に記載することを求めており、具体的に記載するための項目の例として次を掲げている(図表1参照)。

明するものである。この点、開示府令では「リスク」そのものの定義については記載されていないため、戦略に影響を与える脅威(ダウンサイド・リスク)に限定するのか、機会(アップサイド・リスク)も含めた「不確実性」という意味でのリスクと捉えているのか、各企業が「リスク」をどのように捉えてマネジメント活動をしているのかといった点も問われているものと思われる。

また、開示に当たり望ましい取組みを定めた「記述情報の開示に関する原則」(以下、「記述情報開示原則」という)では、取締役会等において、リスクの影響度や発生の蓋然性に関する議論を踏まえた重要性に応じた記載や、リスク管理区分に応じた記載を求めており、実際の企業のリスクマネジメント活動をベースにした記載を期待されている。これは、取締役会等は足元の短期的なリスクに対応するだけでなく、中長期的な視点から将来の内外経営環境の変化を洞察し、経営方針・経営戦略の実現に影響を与える可能性のある「リスク」をどう捉え、経営陣がそのリスクに対してどのような対応策を講じているのかを監督することが期待役割として考えられていることに起因

(図表2) 有価証券報告書等のリスク開示とKAMの位置づけ



(出所) 筆者作成

「事業等のリスク」に記載された項目のなかには、監査役および監査役会／監査等委員会／監査委員会（以下、あわせて「監査役会等」という）の監査において検討すべき項目があることも十分に想定され、その場合には、監査役会等が当該リスクに関する執行側の管理体制や枠組みを把握・評価する等の監査手続を実施することになる<sup>(1)</sup>。

さらに、「事業等のリスク」が将来の財政状態および経営成績に影響を及ぼす可能性がある（非財務情報は「将来の財務情報につながる情報」ともいえる）ことから、独立監査人の監査において検討すべき項目があることも十分に想定される<sup>(2)</sup>。よって、事業等のリスクに記載するリスクのなかには、2021年3月期から適用される（2020年3月期から早期適用も可能）独立監査人の監査報告書における「監査上の主要な検討事項（Key Audit Matters）」（KAM）として記載する事項と関連するようリスクがあることも想定されるため、関連性を踏まえ各種開示項目の整合性を意識することが必要となる（図表2参照）。

と、新型コロナウイルスの感染拡大に起因する内外経営環境の変化により、次のような企業のリスクマネジメント活動の取組みを把握することがまずはポイントになるものと考えられる。

- A 経営者が翌期以降の事業活動に重要な影響を与えるリスクをどう見通しているのか（顕在化する可能性や時期、経営成績等に与える影響や重要性についてどう見通しているのか）（経営環境の洞察に基づくリスクの見通し）
- B そのリスクに対してどのような対応策を講じているのか（リスクの対応策）
- C 経営戦略の見直しをするほどの環境変化が起きていないか（経営戦略との関連性）

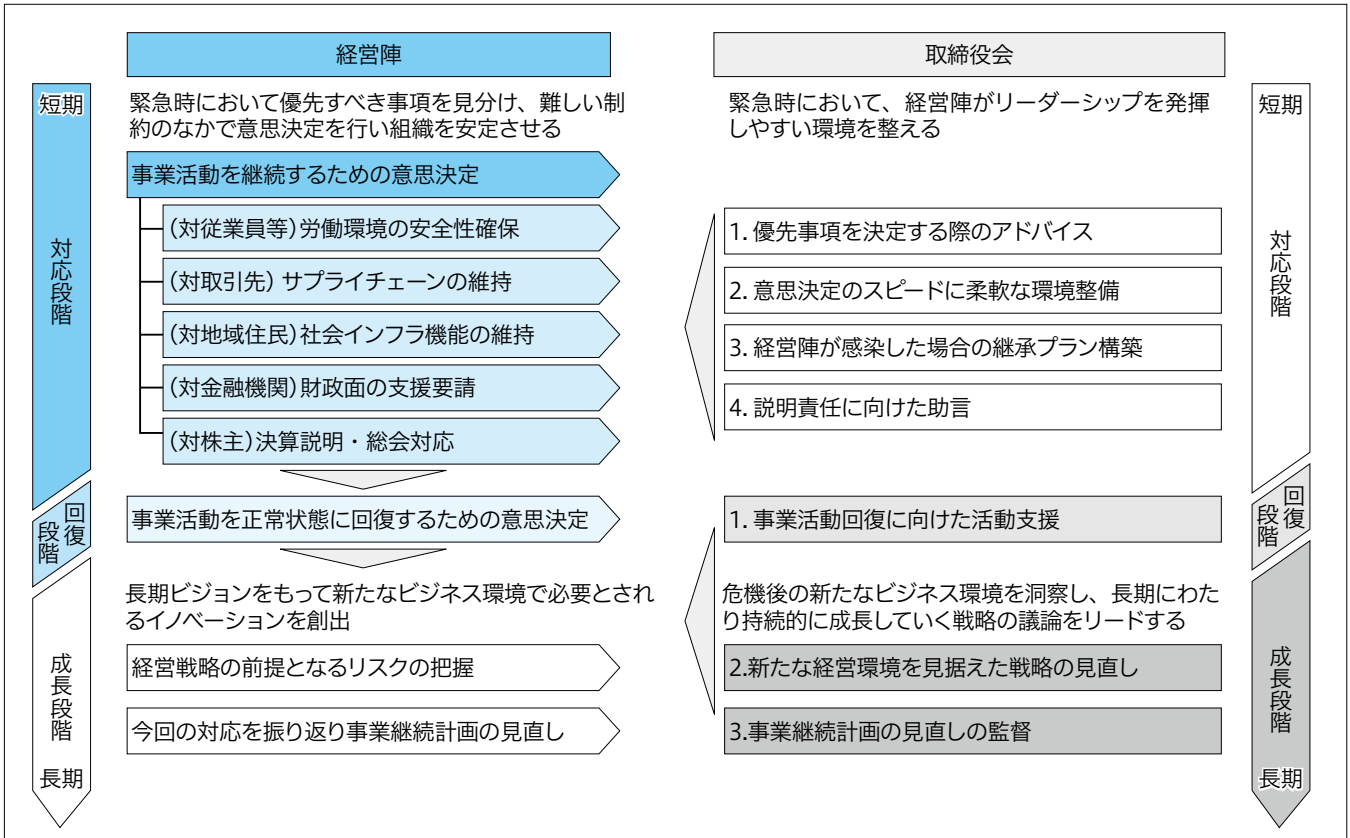
特に、今回は感染が沈静化しても感染拡大前と同様の事業活動を行うことは難しい可能性があり、また世の中の価値観にも重要な影響を与えることが想定され、長期を見据えたトレンドから経営戦略にどのように影響するのかということを検討することが期待される。

## 新型コロナウイルス感染症に関するリスクマネジメント活動

前述したような、改正開示府令や記述情報開示原則の内容を踏まえる



(図表3) 新型コロナウイルス感染症に起因するリスクへの対応(経営陣と取締役会の役割)



(出所) 筆者作成

(1) 経営環境の洞察に基づきリスクの見通し

世界的な新型コロナウイルス感染症による累積感染者数は未だ増加している地域もあり、沈静化している国・地域でもウイルスの変異が報告されており第2波による長期化も懸念され、これまで経験したことのない未曾有の事態に直面し、主要各国は人命保護を最優先としつつも、社会・経済活動維持のための対応に苦慮している。そのような経営環境において、自社グループの翌期以降の事業活動に及ぼす影響を、正確に予測することは困難と思われ、先行不透明な経営環境のなかでも、経営者は、従業員等の安全確保や社会インフラとしての機能維持をまず念頭に置きながら、事業継続に係る差し迫ったさまざまな課題解決へ注力されているところかと思われる。また、経営陣を監督する立場の取締役会にはCEOをはじめとする経営陣のリーダーシップ発揮を支援し、またステークホルダーの利益も考慮しながら新しい環境に適したビジネスモデルの検討をリードしていくことが期待される(図表3参照)。

(2) リスクの対応策・経営戦略との関連性

① 対応段階(短期)

企業が危機の渦中にあり緊急課題へ適切に対処し、まず事業活動の継続性を確保する段階である。

経営者は、新型コロナウイルス感染症による影響拡大により事業活動の継続に影響を与えるリスク要因について、企業のステークホルダーごとに把握し次のような足元の対応策を検討する。

- ・従業員等の労働環境の安全性確保を目的とした働き方の制約による生産性の低下、工場の稼働率の低下(時差通勤や在宅勤務など安全性を配慮した働き方をするためのインフラ整備など)
- ・仕入先などサプライチェーンの制約による原材料や部品の製造元の生産停止による欠品による生産性の低下、物流の停滞(サプライチェーンを維持するための仕入先の支援、新たな調達先の模索など)
- ・地域住民への社会的責任の観点から、密になる状態を避けるべく店舗や施設の営業自粛、営業時間の短縮による制約による売上高の急激な

減少(デリバリーやオンラインを活用したサービス提供など、顧客への新しい販売方法の検討)

・休業時の家賃や従業員への給与支払など財政面の制約による資金繰りの悪化(国や自治体による支援制度の活用や、金融機関への財政面の支援要請、家賃の支払時期延期交渉や、役員報酬・従業員賞与の減額検討)

・決算作業や、定時株主総会の開催に関する制約により株主への説明責任に關連する支障(決算発表の延期、定時株主総会の延期や継続会の検討)

## ② 回復段階(中期)

企業が中期の経済情勢を見通し、課題解決や教訓を活かして、経営基盤をより強固にするための段階である。

経営者は、刻々と変化する各地域の状況を適切に把握したうえで、感染拡大の影響が沈静化・収まった地域を皮切りに、リスク要因を考慮しつつ前記①の対応段階から、順次事業活動を回復するためのロードマップを策定し対応策を検討する。

## ③ 成長段階(長期)

企業が危機後の「新たなビジネス環境」(Next Normal)への適応に向けた戦略を策定・具体化させていく段階である。

これまで、世界的な影響を及ぼす重大な危機を経験すると、一般社会の常識や人々の価値観も大きく変化する傾向が見受けられ、経営者は、長期的な経営環境の変化を見通す(シナリオ分析など)必要がある。たとえば、リモートワークの効用に対する意識の高まり、オフィスへの通勤など働くための物理的環境に対する考え方、デジタル技術の進化などにより、社会的なニーズの変化により新しいビジネスモデルが創出される反面、既存のビジネスモデルには変革・淘汰が余儀なくされる局面も予想される。今般の新型コロナウイルス感染症の危機対応後の長期的なビジョンを抱く企業ほど「新たなビジネス環境」(Next Normal)に見合ったイノベーションが実現できるものと考えられる。

また、収束後、今回の一連の危機対応を振り返り、リスクが顕在化した場合の事業継続計画(BCP)の見直しの必要性をあらためて検討する。

## 新型コロナウイルス感染症に起因するリスク要因についての開示をする際のポイント

### (1) リスクに関する記載

有価証券報告書の「事業等のリスク」に新型コロナウイルス感染症に關連する事項を記載するに際しては、前述したように企業のリスクマネジメント活動として、経営者の視点によるリスクの将来見通しや、対応策、経営戦略への影響を記載することになる。しかし、危機の渦中で「対応段階」にある企業にとっては、不確定要素が多すぎて将来の見通しが難しいことから、社内では将来の見通しについて複数の前提を置いたうえで、シナリオ分析をしていたとしても特定のシナリオに絞り込むことはできず、業績予想等の開示を行うこととでかえって市場に誤解を招くことから非開示としている企業も多い。

このような状況を踏まえると、新型コロナウイルス感染症に起因するリスクに関する記載としては①顕在化したリスクについての記載②潜在的なリスクに対する記載として、

次のような記載が考えられる。

① 感染拡大によって顕在化したリスク(主に対処段階)

・(リスク内容)翌期以降の事業活動に与える影響を見積ることが難しい対応段階においては、新型コロナウイルス感染症によるリスクが顕在化し、既存の事業活動に制約が生じている状況が翌期以降の事業活動にも継続する見通しの記載を行い、経営成績や財政状態に与える影響の見通しが難しい旨を記載することが考えられる。

・(リスクへの対応策)危機下の対応段階におけるステークホルダーごとの対応(従業員の安全確保を維持した働き方、原材料の維持や物流などサプライチェーンの維持、資金管理、顧客への影響など)を記載し、翌期以降も継続する旨を対応策として記載することが考えられる。

・(経営戦略との関連性)中期経営計画の前提となる環境の変化の状況に依りて、既存の中期経営計画の基本方針との紐づけや、場合によっては取下げの要否の記載をすることが考えられる。

② 感染拡大がおおむね収束した段階で考えられる潜在的なリスク【主に回復段階・成長段階】

・(リスク内容)事業活動の回復に向けた見直しに加え、新しいビジネス環境(Next Normal)が既存の経営戦略の前提としている将来見通しと大きく異なるような場合は、中長期的な戦略の練り直しやさらにはビジネスモデルの変革まで求められるかもしれない。そのため、「経営方針・戦略、対処すべき課題」との関連性も踏まえ、新しいビジネス環境に対応するための経営戦略を推進していく際の不確実性要因であるリスクを記載することが考えられる。

・(リスクへの対応策)短期的な対応策のみならず、前述した中長期的な目線を意識した潜在的なリスクに対して企業が検討している対応策を記載することが考えられる。

・(経営戦略との関連性)新しいビジネス環境に対応するため経営戦略を掲げているような場合は、その実行に必要なイノベーションや技術革新に関するリスクとの関連性を記載することが考えられる。

(2) 日本企業および米国企業の開示事例の傾向

12月決算企業は、2020年3月中旬から下旬にかけて有価証券報告書を提出している。この時点においては、世界各地で感染がますます拡大しており、危機の渦中にある「対応段階」の企業が多かったことが想定されることから、感染拡大による影響や、目下の対応策などの記載について、次のような傾向がある。

(リスク項目)

・新型コロナウイルスの感染拡大によるリスクを1項目として記載【製造業】

・自然災害に関するリスクのなかに、今回の新型コロナウイルスの感染拡大を含めて記載【製造業】  
【金融業】

(リスクの内容)

・一時的な営業停止により、経営成績等に影響を与える可能性がある旨

【サービス業】  
・今後の感染拡大の規模や収束の時期についての見通しがたえず、経営成績等に与える影響を予測することができない旨【製造業】

・事態の長期化等の場合には、市場が

悪化し経営成績等に影響を及ぼす可能性がある旨【製造業】  
(リスクの対応策)

・担当役員や感染対策本部を設置している旨【製造業】  
・在宅勤務などの従業員の働き方、サプライチェーンの状況の把握による原材料の確保など、目下の危機へ対応している旨【製造業】

(経営戦略との関連性)

・中期経営計画を取り下げ、コロナを踏まえた経営環境の見直しを行い戦略とリスクを今後あらためて検討していく旨【サービス業】

また、12月決算企業の多い米国企業の開示事例においても、同様の傾向が見受けられ、対応段階におけるリスクの内容(経営成績等への影響に関する見直しを含む)を記載している例が多く見受けられる。なお、米国の場合、日本の改正開示府令のようにリスクの対応策や経営戦略との関連性に関する記載をすることは求められていないので留意が必要である。

おわりに

今回の記述情報に関する改正は「経営者の視点」に基づいた記載が求

められている点が強調されており、その企業の経営陣が自社を取り巻く内外の経営環境をどの程度先の将来まで見通し、また何が重要なリスクと考えて対応を講じることにより、企業価値の向上に向けた経営戦略の実現可能性を高めようとしているのか、を説明することが趣旨であるものと考えられる。

新型コロナウイルス感染拡大は、局地的なものではなく世界的に影響を及ぼしており、企業の事業活動にさまざまな面で大きな制約を伴う経営環境の変化が起きている。経営者は、優先順位をつけて足元の危機対応にむけたスピード感のある意思決定とともに、回復段階・成長段階の経営環境を見据えた経営戦略と、事業等のリスクの把握・対応策を検討し、これらを説明することが期待される。

山内 達夫(やまうち・たつお)  
有限責任監査法人トーマツ リスク  
アドバイザリー事業本部 シニアマ  
ネジャー  
公認会計士  
有限責任監査法人トーマツ入所後、  
(株)ジャスダック証券取引所(現 日本  
取引所自主規制法人)や経済産業省  
への出向を経て、現在はガバナンス  
関連や経営戦略に付随するリスクマ  
ネジメント関連のアドバイザリー業  
務に従事。