

研究員レポート： 日経225銘柄におけるリスク記載の動向(製造業編)

2018.09.19

当研究所においては、ディスクロージャーとIRの潮流の動向を発信しており、過去において日英米のリスク情報の調査を実施している(※1~4)。

金融庁ディスクロージャーワーキング・グループ等では、日本のリスク情報の記載に関して、外部環境の変化にも関わらず数年間記載に変化がない事例が多い等の問題点を挙げている。こうした問題点に対し、投資者への有用な情報開示のためには、財務情報・MD&A等をはじめとする多角的な情報と関連付けてリスク情報を記載するべきである、とされている。

上記問題意識の下、当調査では日経225を構成する銘柄のうち、製造業137社を対象とし(製造業・非製造業の分類は当研究室認定による)、法定開示における有価証券報告書(有報)・任意開示における統合報告書を対象にリスク記載の状況調査を行った。

レポート サマリー

- 前年度から「事業等のリスク」の記載を見直している会社は30社(22%)
- 統合報告書において、戦略と紐づけたリスク記載を行っている会社は14社(10%)
- 企業固有の戦略遂行上のリスクに対する対処方針とその低減策の積極的な開示が望まれる

リスクに関する記載は、法定開示の有報では主に「事業等のリスク」と「コーポレート・ガバナンスの状況等」のほか、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」においてリスクへの対処方針等が記載されるケースもある。

他方、任意開示であるIIRCの国際統合報告フレームワークにおいては、内容要素「リスクと機会」において短・中・長期の価値創造能力に影響を及ぼす具体的なリスクと機会とそれらに対する取り組みの記載を求めている。

今回の調査の中で前年度から「事業等のリスク」の記載を見直している(項目の追加・削除を対象。記載順序変更等は含まない)企業は137社中の30社(22%)であった。多い業種は化学、電気機器である。先行研究において、8業種の時価総額上位5社のべ40社を対象として「事業等のリスク」のリスク追加企業を調査した際は、40社中の9社であったが(※1)、母集団の相違こそあれ、見直しを行っている企業は少数であるという、ほぼ同様の結果となった。

リスク情報として追加された内容は、情報セキュリティ、事業遂行に伴う法規制等が多く、内容は多岐に渡った。

この137社中で、統合報告書を発行している企業は99社(72%)である。

99社のうち、統合報告書において、有報の「事業等のリスク」を転載している会社は34社であり、「事業等のリスク」から重要なものだけを転載している企業は18社であった。

また、戦略(ここでは中計やマテリアリティも含む)と結合づけたリスクの記載を行っている企業は14社に留まっており、さらにリスクの見直しやレビュー等のプロセスで取締役会等の関与を示している企業は11社であった。IIRCの記載を意識してか「リスクと機会」(SWOTなどの類似表現含む)の文言を出して、事業やユニットに紐づけて記載している企業も19社あったが、経営戦略やビジネスモデルとの関連性を示せている企業は少なく、IIRCが想定する、時間軸まで意識した戦略との結合性が十分に図られているとは言い難い状況である。

【表:統合報告書発行企業におけるリスク記載の状況調査(n:99)】

項目	社数
事業等のリスク、主要リスクの記載	52
リスクへの対応策を記載	15
戦略やマテリアリティとの結合性に言及	14
取締役会等の明示的なコミット	11
リスクと機会への言及	19

法定開示書類よりも、開示の自由度が高い統合報告書においても、多くの会社においてリスク記載が「事業等のリスク」の転載や、法定開示で要求されているリスクマネジメント体制の転載である状況が見て取れた。法定開示書類では開示しにくい要素を任意開示書類で補填する事も可能なはずであるが、それが見受けらず、書類間の情報の連携が十分に取れているとは言い難い状況が浮き彫りになった。

本調査は日本を代表する企業群を母集団として調査を実施したが、規模の大きい企業でもこうした状況であるため、比較的開示に積極的ではない小規模企業においてはリスク情報の開示自体に大きな課題を抱えているとも言える。

先行研究の英国のFTSE100のStrategic Reportを対象にした調査では、英国のリスク開示の特徴は、前年度のリスク見直しはもちろん、リスクの影響度や戦略との関連性に変化が現れた項目について視覚的工夫を施すなど、丁寧な情報開示を行っている企業が半数近くに上った(※4)。

同じく米国のForm10-Kを対象とした調査では、環境リスクに関しては見直しがあまり行われていないという状況こそあるものの、前期との比較において調査対象企業全てがリスク項目の記載を見直し、訴訟社会であるためか、その記載ボリュームは日本より多いという状況であった(※3)。ただ、米国においては、議決権行使書類たるproxy statementにおいて取締役会のリスクマネジメント方針やリスクマネジメント委員会の説明があるケースが多い。

翻って日本のリスク開示を見ると、虚偽記載のリスクがあることや日本企業の横並び体質からか、特に外部政治・経済環境分析や情報セキュリティ、人材確保、為替・金利などの財務情報といった、他社と代わり映えないリスク記載の状況が見て取れる。

リスクの分類・対処法は様々あるが、投資家が真に知りたいことは、その企業・業種固有の戦略遂行上のリスクに対する企業全体としての対処方針とその低減策である。

英国財務評議会(FRC)の戦略ガイダンスにおいては、企業が直面する主要リスク・不確実性やその対応策と共に、企業の財務や流動性への影響に対する評価、リスク水準の変化等についても記載すべきであり、主要リスクの大幅な変化(例えば、発生可能性、タイミング、潜在的影響、新規リスク)は強調された上で、説明されるべきとされている(※5)。

長期投資に時代の流れが向かう中で、持続可能性を裏付ける戦略・ビジネスモデルと、その裏返しの存在としてのリスク、そのリスクに対する会社としての対応方針は、長期的な投資を行うか否かを判断する際の不可欠な情報である。

今後、MD&Aやビジネスモデルと並行し、リスク記載においてもグッドプラクティスが積み上がり、それらの情報が有機的に関連付けられ、投資判断に有用なリスク情報開示がなされることを期待する。

今回は、日経225のうちの非製造業88社に焦点を当てて、リスク記載の状況を追う。

- ※1 研究員レポート「法定開示書類からみるESG Vol.9 有価証券報告書『事業等のリスク』の変化」
<https://rid.takara-printing.jp/res/report/esg/2017/post538.html>
- ※2 研究員レポート「法定開示書類からみるESG Vol.10 有価証券報告書『事業等のリスク』記載の変更にみる開示姿勢」
<https://rid.takara-printing.jp/res/report/esg/2017/post535.html>
- ※3 研究員レポート「米国 Form10-Kにおける『リスク情報』の記載の変化」
<https://rid.takara-printing.jp/res/report/cat2/2018/post681.html>
- ※4 研究員レポート「英国Strategic Reportにおける『リスク情報』の記載」
<https://rid.takara-printing.jp/res/report/cat2/2018/post696.html>
- ※5 金融庁「ディスクロージャーワーキング・グループ」
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/disclose_wg/siryou/20180123/01.pdf