改正開示府令に基づく開示事例の分析 前編

会計監理部　公認会計士　髙平 圭

▶ Kei Takahira

品質管理本部 会計監理部において、会計処理および開示制度に関して相談を受ける業務、ならびに当法人内外への情報提供などの業務に従事。2016年から18年の間、金融庁企画市場局企業開示課に勤務し、主に開示制度に関する国内外調査および開示府令改正等の企画業務を担当。

Ⅰ　はじめに

2020年3月期以降の有価証券報告書において開示される記述情報※1及び「コーポレート・ガバナンス等の状況」に記載される「監査の状況」のうちの一部の項目については、18年6月の金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ報告」（以下、DWG報告）における提言を踏まえて19年1月に改正された「企業内容等の開示に関する内閣府令」（以下、改正開示府令）が原則適用となり、改正後の規定に基づく開示が行われています。

本稿では、2回に分けて、改正開示府令及び「記述情報の開示に関する原則」（以下、記述情報原則）の内容をあらためて確認するとともに、今後の有価証券報告書の作成に当たり、参考になると考えられる当該改正等を反映した開示例について紹介します。なお、文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめ申し添えます。

Ⅱ　経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

1. 改正開示府令の内容

DWG報告において、経営方針及び経営戦略に関する開示は、全体としてみると、企業の中長期的なビジョンに関する具体的な記載が乏しく、MD&A※2やリスク情報との関連付けがない等の企業が相当程度みられるとの指摘がなされていました。そこで、改正開示府令では、有価証券報告書の「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」で記載が求められる経営方針・経営戦略等の記載に当たっては、企業構造、事業を行う市場の状況、競合他社との競争優位性、主要製品・サービスの内容、顧客基盤、販売網等といった経営環境についての経営者の認識の説明を含めた上で、事業の内容と関連付けた記載を求めることとされました（<表1>参照）。

▶表1　「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の改正のポイント

- ▸ 経営環境について具体的な例が示されたこと
- ▸ 会社の経営環境についての経営者の認識の説明を含めること
- ▸ 事業の内容と関連付けて記載すること

2. 記述情報原則の内容

有価証券報告書の記述情報の開示の考え方、望ましい開示の内容や取組み方を整理することを目的として、プリンシプルベースのガイダンスとの位置付けで、19月3月に金融庁より記述情報原則が公表されています。そこでは、経営方針・経営戦略等は、企業がその事業目的をどのように実現していくか、どのように中長期的に企業価値を向上させていくのかを説明するものであり、投資家がその妥当性や実現可能性を判断できるようにするため、企業活動の中長期的な方向性のほか、その遂行のために行う具体的な方策についても説明することが求められるとされています。また、経営方針・経営戦略等の背景となる経営環境についての

※1　本稿において記述情報とは、有価証券報告書に記載される「経営方針、経営戦略及び対処すべき課題等」「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」に関する記載をいう。
※2　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

経営者の認識が併せて説明されることで、投資家は当該認識の妥当性や、経営方針・経営戦略等の実現可能性を評価することが可能となるとされています。こうした観点から経営方針・経営戦略等の望ましい開示に向けた取組みがまとめられており、企業はこのような考え方を念頭に置き、開示内容を検討する必要があると考えられます（<表2>参照）。

▶表2　経営方針・経営戦略等の開示における望ましい開示に向けた取組み

1. 経営方針・経営戦略等
- 経営方針・経営戦略等は、記述情報の中でも特に経営判断の根幹となるものであり、開示に当たっては、経営者が作成の早期の段階から適切に関与すること、取締役会や経営会議における議論を適切に反映することが期待される。
- 経営方針・経営戦略等については、事業全体の経営方針・経営戦略等と併せて、それを踏まえた各セグメントの経営方針・経営戦略等を開示することが期待される。セグメントの記載に当たっては、各セグメントにおける具体的な方策の遂行に向け、資金を含めた経営資源がどのように配分・投入されるかを明らかにすることが望ましい。

2. 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題
- 課題の重要性を明らかにするため、経営方針・経営戦略等との関連性の程度や、重要性の判断等を踏まえて記載することが考えられる。
- 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題については、当該課題決定の背景となる経営環境についての経営者の認識を説明することも考えられる。

3. 経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等
- KPIを設定している場合には、その内容として、目標の達成度合いを測定する指標、算出方法、なぜその指標を利用するのかについて説明することが考えられる。
- 合理的な検討を踏まえて設定された経営計画等の具体的な目標数値を記載することも考えられる。
- セグメント別のKPIがある場合には、その内容も開示することが望ましい。

3. 開示例

以下では、改正開示府令の下で記載が求められている「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の記載事項として、実務上参考になると思われる事例を紹介します。

A社の「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示では、経営環境として新型コロナウイルス感染症が世界経済に与える影響や、今後の見通しといった全般的な事項を記載した上で、主要なセグメントごとにそれぞれの事業の経営環境について分析した結果が記載されています（<図1>参照）。そこでは、経営環境の記載にとどまらず、当該経営環境を前提としたセグメントごとの今後の経営戦略に関連付けた記載が確認でき、記述情報原則の考え方を踏まえた開示が行われていると考えられます。

また、A社は新中期経営計画を有価証券報告書で開示し、その内容について詳細な説明が行われています

▶図1　A社の「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の記載内容

(2) 経営環境

① 全般

注：本項目は、2020年5月の決算公表時点の経営環境認識を掲載したものであり、当社の現在の経営環境認識と異なる記載が含まれている場合があります。

当連結会計年度の世界経済は、昨年末にかけて、米中貿易摩擦などにより製造業を中心に減速基調が続いていたところ、本年初めからの新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大の影響により急速に悪化しました。

米国では外出制限や失業の急増が、これまで成長の牽引役であった個人消費を大きく下押しすることが予想されます。欧州でも景気の下支え役であった個人消費が大きく減少する他、外需の落ち込みに伴う輸出の大幅な減少が予想されます。日本では既に消費増税などの影響を受けた景気減速感が出始めていたところ、今後さらなる消費や輸出の減少が経済を大きく下押しすることが予想されます。新興国については、最初に感染拡大の動きがみられた中国では経済活動の最悪期を脱し回復に転じつつあるようにみえますが、経済成長の大幅減速は避けられない状況です。ブラジルやロシアも感染拡大の影響に加え、原油価格急落もあり、経済の大幅な悪化が予想されます。世界経済の持ち直しは2020年後半以降になると予想します。引き続き感染拡大の動きとそれが経済全般に与える影響には注意が必要ですが、感染拡大が収束すれば各国の大規模な財政拡張、金融緩和が回復を後押しすることも期待されます。

② 鉄鋼製品セグメント

2019年暦年の世界の粗鋼生産は前年比3.4%増の約19億トンとなり、中国・インドが引き続き牽引、また米国での生産も増加しました。一方で供給サイドは世界の粗鋼生産の半分を占める中国を中心に過剰能力は解消されておらず、厳しい事業環境が継続しています。このような環境を受け、製鉄業統合に伴い、鋼材流通分野でも更なる業界再編が生じる可能性があります。また、新型コロナウイルスによる鋼材需要への影響も注視が必要です。

中長期的には、国内の鉄鋼市場は人口減少などにより縮小する一方で、アジアを牽引役とした世界経済の回復に伴い、海外では鉄鋼需要は増加していく見通し、また地産地消の傾向が強くなることが想定され、今後もさまざまなビジネスチャンスが期待できます。

（略）

（<図2>参照）。そこでは、冒頭で新たな経営理念について記載し、今後3年間の定量的計画として設定したKPIの目標値や具体的な取組みを開示することで、企業が今後どのように中長期的な企業価値創造に取り組んでいくのかを明確にしています。これらの情報を経営者が認識している経営環境と関連付けることによって、投資家による経営戦略の適切性や実現可能性の判断に資する有用な情報となるものと考えられます。

Ⅲ　事業等のリスク

1. 改正開示府令の内容

DWG報告では、リスク情報の開示について、全体としてみると、一般的なリスクの羅列になっている記載が多い、外部環境の変化にかかわらず数年間記載に変化がない開示例が多い、また、経営戦略やMD&Aとリスクの関係が明確でなく、投資判断に影響を与えるリスクが読み取りにくいなどの指摘がなされていました。

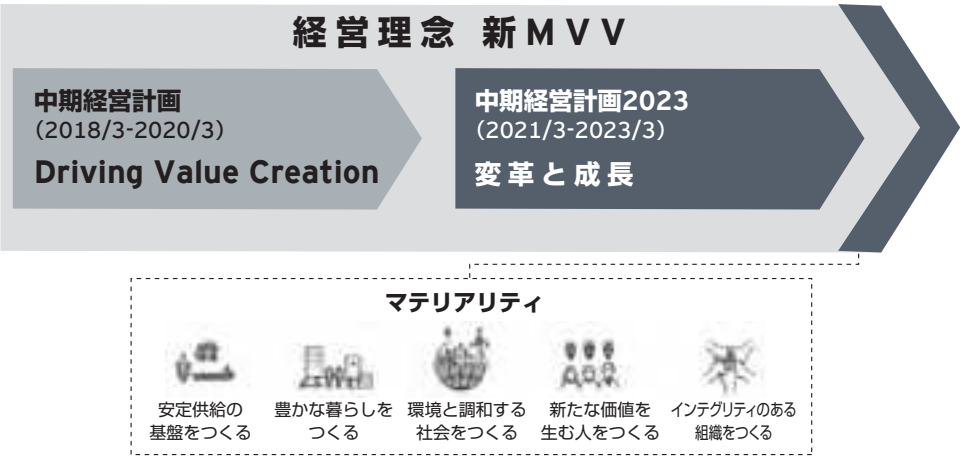
そこで、改正開示府令では、経営者が経営成績等の状況に重要な影響を与えると認識している主要なリスクについて、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合に経営成績等の状況に与える影響の内容、当該リスクへの対応策について、具体的に記載することが求められました。また、記載に当たっては、リスクの重要性や経営方針・経営戦略等との関連性の程度を考慮して、分かりやすく記載することが求められています（<表3>参照）。

▶図2　A社　有価証券報告書

(4) 新中期経営計画

① 当社の目指す「あり姿」

当社は、今般、新中期経営計画「変革と成長」を策定しました。激変する事業環境の中で中長期的に企業価値向上を実現するために、これまでの思考・行動様式を抜本的に変革し、着実に更なる成長を目指すことが、「変革と成長」に込められた意味です。新たに策定した経営理念（Mission、Vision、Values）と、2019年4月に刷新したマテリアリティを経営の基軸としながら、今後加速する変化とニーズを着実に捉え、当社の成長を通じて社会の発展に貢献します。



② 2023年3月期定量計画

新中期経営計画の最終年度である2023年3月期の基礎営業キャッシュ・フローは5,500億円、当期利益は4,000億円、ROEは10%を目標水準とします。新型コロナウイルス感染拡大の影響により、短期的には減益は避けられない見通しですが、新中期経営計画で掲げる戦略を実行し、成長軌道への早期回復、定量目標の実現を目指します。

基礎営業キャッシュ・フロー	当期利益	ROE
5,500億円	4,000億円	10%
（2023年3月期）	（2023年3月期）	（2023年3月期）
5,610億円（2020年3月期）※	3,915億円（2020年3月期）	9.7%（2020年3月期）

※2020年3月期の基礎営業キャッシュ・フローは、リース負債の返済による支出額（絶対値）を減算し、修正再表示しています。

（略）

▶表3　「事業等のリスク」の改正のポイント

- ▸ リスクが顕在化する可能性の程度や時期を記載すること
- ▸ リスクが顕在化した場合に経営成績等の状況に与える影響の内容を記載すること
- ▸ リスクへの対応策を記載すること
- ▸ 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記載すること

2. 記述情報原則の内容

記述情報原則では、リスク情報の開示について、翌期以降の事業運営に影響を及ぼし得るリスクのうち、経営者の視点から重要と考えるものをその重要度に応じて説明するものとし、取締役会や経営会議における議論を適切に反映することが重要とされています。そして、このような考え方を受けて、望ましい開示に向けた取組みがまとめられています（<表4>参照）。

3. 開示例

以下では、改正開示府令の下で記載が求められている「事業等のリスク」の記載事項として、実務上参考になると思われる事例を紹介します。

B社の「事業等のリスク」の開示では、まずリスクマネジメント体制についての説明がなされています（<図3>参照）。B社グループでは事業活動に関するリスク管理を所管するリスクマネジメント委員会を設置し、取締役会で指名された執行役がリスク管理体制

▶表4　事業等のリスクの開示における望ましい開示に向けた取組み

- ▸ 一般的なリスクの羅列ではなく、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を具体的に記載する。その際、取締役会や経営会議において、そのリスクが企業の将来の経営成績等に与える影響の程度や発生の蓋然性（がいぜん）に応じて、それぞれのリスクの重要性（マテリアリティ）をどのように判断しているかについて、投資家が理解できるような説明をすることが期待される。
- ▸ リスクの記載の順序については、時々の経営環境に応じ、経営方針・経営戦略等との関連性の程度等を踏まえ、取締役会や経営会議における重要度の判断を反映することが望ましい。リスクを把握し、管理する体制・枠組みを構築している企業においては、リスク管理の過程において、各リスクの重要度が議論されることも多いと考えられることから、当該体制・枠組みについて記載することが望ましい。
- ▸ リスクの区分については、リスク管理上用いている区分（例えば、市場リスク、品質リスク、コンプライアンスリスクなど）に応じた記載をすることも考えられる。

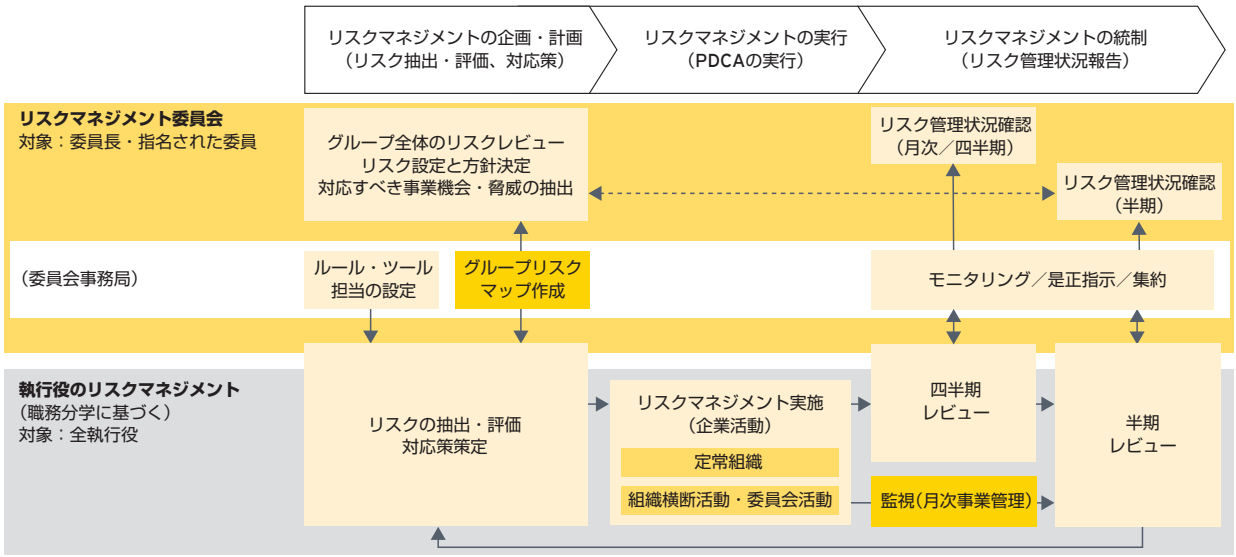
▶図3　B社「事業等のリスク」記載内容（リスクマネジメント体制）

（1）当社のリスクマネジメント体制

当社は、当社グループの事業活動に関する諸種のリスク管理を所管するリスクマネジメント委員会を設置し、リスクマネジメント委員会規則に従い、取締役会で指名された執行役が以下のリスク管理体制の構築と運用にあたっております。

当社グループの事業活動に関する事業リスク及びオペレーションリスクについては、執行役の職務分掌に基づき各執行役が、それぞれの担当職務ごとに管理することとし、リスクマネジメント委員会はそれを支援しております。また、リスクマネジメント委員会は、グループ経営上重要なリスクの抽出・評価・見直しの実施、対応策の策定、管理状況の確認を定期的に行っております。

リスクマネジメントプロセス

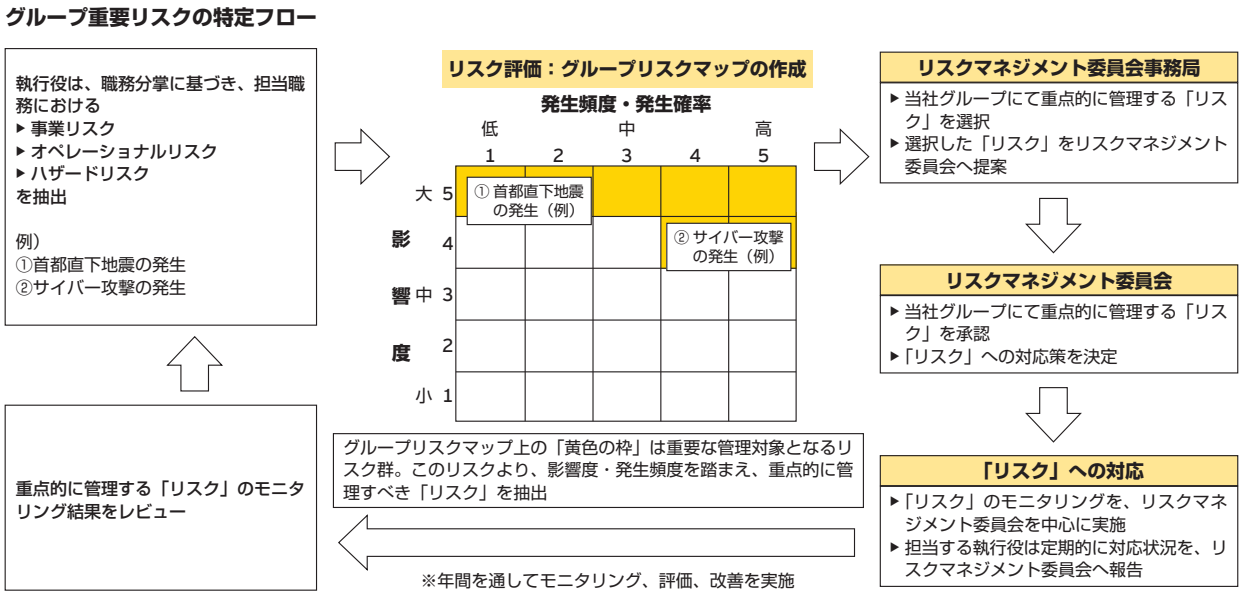


の構築と運用に当たっており、グループ経営上重要なリスクの抽出・評価・見直しの実施、対応策の策定、管理状況の定期的な確認といったリスクマネジメントプロセスについて、図を用いて分かりやすく説明しています。また、B社グループの重要なリスクを特定するフローを図で示し、各リスクの影響度と発生頻度を踏まえて重点的に管理すべきリスクの抽出する方法について具体的に説明しています（<図4>参照）。このような開示が行われることにより、投資家は企業において適切なリスクマネジメントを行うためのリスク管理体制が構築されていることを確認し、適切なリスクの管理又は対応が行われていることを理解するための有用な情報となるものと考えられます。

次に、B社においては、重要なリスクの特定フローの評価により把握した重要なリスク項目それぞれにおいて、発生可能性、発生する可能性のある時期、影響度の現在の経営者の認識を記載した上で、当該リスクの内容及び対応策について詳細に説明しています（次ページ<図5>参照）。20年3月期の新型コロナウイルス感染症拡大の影響については、一部の工場で操業停止や減産などの対応を行ったなど、企業活動のどの分野でどのような影響が生じたのかについて具体的に説明しています。そして、経営者が認識している重要なリスクに対して今後どのような対応を行っていくかについて、従業員の働き方を含めた企業の取組みを詳細に記載しています。

特に、リスク項目ごとの発生可能性、時期、影響度の記載については改正開示府令で新たに求められた内容であり、各リスクが企業の将来の経営成績等に与える影響を経営者がどのように認識しているかを投資家が理解するのに有用な情報となるとともに、このような開示が継続することで過去からのリスクの変化を確認することができ、投資家が中長期的な企業価値の評価を行う上で、深い考察を行うに資する有用な情報となるものと考えられます。

Ⅳ　おわりに

改正開示府令の適用に合わせて、記述情報原則及び「記述情報の開示の好事例集」が公表されたことで、記述情報の記載内容について企業の理解が促進され、20年3月期の有価証券報告書においては開示の好事例が増えてきたものと考えます。今後の有価証券報告書の開示の充実に向けて、本稿の内容がその一助となれば幸いです。

▶図4　B社「事業等のリスク」記載内容（リスクマネジメントプロセス）