

「日本企業のリスクマネジメントプロセスに関する研究」

—有価証券報告書『事業等のリスク』開示情報のテキスト分析を基に—

1. 序論：研究の背景・動機・目的と貢献

2. 本論：

2.1 先行研究

2.2 研究方法

2.3 分析結果

2.4 考察

3. 結論

3.1 政策提言

3.2 今後の課題

4. 参考資料

2026年2月14日

日本保険学会関西部会

発表者

池畠 勝利

1. 序論

研究の動機・背景・目的

◆ 背景

近年の不確実性の高まりに伴い、企業が成長機会を追求するためにはリスクへの適切な対応が不可欠となっており、リスクマネジメントの重要性は一層高まっている。2015年コーポレートガバナンス・コードにおいても、企業の持続的成長および企業価値向上の実現に向けて、取締役会による適切なリスクテイクを支える環境整備が求められている。その後2019年内閣府令により、企業におけるリスクの把握・評価の重要性が制度的にも位置づけられている

◆ 動機

非財務情報としてのリスク情報開示が投資判断や資本コストに影響を及ぼす可能性は先行研究において示されているが、開示内容を通じて企業のリスク対応を体系的に把握するための分析視点は十分に確立されていない。この研究上の課題を踏まえ、リスク開示情報の活用可能性を再検討する必要がある。

◆ 本研究の目的と貢献

本研究は、有価証券報告書の非財務情報である「事業等のリスク」開示に着目し、そのテキストをISO31000等のリスクマネジメントプロセスに照らして分析することにより、日本企業のリスクマネジメントの特徴および課題を明らかにすることを目的とする。さらに、開示テキストを通じて企業のリスク対応を構造的に把握する分析枠組みを提示し、投資家対話および企業分析に資する新たな視点を提供する。

◆ キーワード：事業等のリスク、テキスト分析、リスクマネジメントのプロセス、

2. 本論

2.1.1 先行研究

◆ 先行研究レビューの整理 1

有価証券報告書のテキスト分析に関する文献レビューは近藤・石光（2023）によって行われており、2021年3月時点で54本の関連研究が確認されている。そのうち、「事業等のリスク」に関する分析は22本に分類されている。

- これら22本の研究では、主に単語レベルを分析単位としたモデル分析や回帰分析が中心であり、特定のリスクに関する用語の記載状況の変化を扱った研究が6件、リスク項目（記載内容や情報量）の変化に関する分析が5件、類似性分析が2件確認されている。
- また、目的の異なる分析が9件確認されているが、リスクマネジメントのプロセスに着目した研究は確認されなかった。

分析対象となった項目	先行研究の件数
1. 事業等のリスク	22
2. 対処すべき課題	11
3. MD&A	10
4. ガバナンスの状況	6
5. 配当政策	3
6. 経理の状況	2
	54

※パンデミック・調達・ISO・ESG・経営指標・経営者交代・オンライン・チャイナインフラ

分析の目的	先行研究の件数
1. 特定関連記載状況※	6
2. リスク項目（情報/記載量）の変化	5
3. リスク項目（記載情報）の類似性	2
4. リスクの要因特定結果識別	1
5. リスク項目の抽出分類モデル開発	1
6. 投資判断因果関係文抽出	1
7. 将来業績への影響	1
8. 金融庁の開示好事例	1
9. 記載情報の定量分析	1
10. 株価リスクの整合性	1
11. 開示リスクと総リスクの関係	1
12. 開示文字数と難易度	1

出所：近藤, 隆史; 石光, 裕 (2023)を基に筆者作成

22

2. 本論

2.1.2 先行研究

◆ 先行研究レビューの整理 2

次に、2021年3月以降の研究および近藤・石光（2023）で確認されていない文献を補完するため、CiNiiにおいてキーワード「事業等のリスク」を用いて検索を実施した。2026年1月19日時点で、2010年以降の論文を対象に検索した結果、35本の関連論文を確認した。

- リスク項目（記載内容や情報量）の変化・変遷や特定リスクのトピックス分析が中心である点は、近藤・石光（2023）と同様であった（9本は重複）。一方、2019年の内閣府令第3号公布以降は、金融庁による開示要点の解説や記載量変化を扱う研究が増加し、好開示事例を対象とした研究も3本確認された。
- 辰巳・沼畑（2020）は日経225企業を対象に改正前後の記載内容を分析し内閣府令要点と比較している。また渡邊（2020）は金融庁の好開示例企業を対象に「事業等のリスク」の項目特徴を分析している。

分析の目的	先行研究の件数
1. 特定リスクに対する記載状況※	9
2. 開示府令改正の要点/記載方法	7
3. リスク項目（記載情報）の変化	5
4. 金融庁の開示好事例研究	3
5. リスク項目（記載情報）の類似性	2
6. リスク情報の信頼性に対する課題	2
7. アメリカにおける事業等のリスク分析	1
8. 経営指標記載状況	1
8. 継続企業を前提とした開示制度の課題	1
10. リスク項目（記載情報）の比較	1
12. リスク項目（記載情報）の有用性	1
13. リスク項目（記載量）の変化	1
14. 財務諸表監査の効果検証	1

出所：CiNiiキーワード「事業等のリスク」に関する論文を抽出し、筆者レビュー（資料編4.1-2）を基に筆者作成

2. 本論

2.1.3 先行研究纏めとリサーチクエスト

◆ 先行研究レビュー纏め

既存研究は、リスク項目の変遷、記載文章量、特定リスクへの焦点化といった開示項目自体の記述的分析に偏る傾向がある。また、その多くは計量的テキスト分析やデータ分析を中心としており、開示内容をリスクマネジメントプロセスの観点から解釈する質的・構造的分析は十分に展開されていない。したがって、開示テキストを企業のリスク対応プロセスとして読み解く視点には研究上の余地が存在すると考えられる。

◆ リサーチクエスト

「事業等のリスク」は非財務情報として開示されるものの、企業の財務内容に重大な影響を及ぼし得るリスクとして位置付けられている。この点を踏まえると、開示内容にはリスクマネジメントプロセスに財務的に対応する要素が反映されている可能性がある。具体的には、リスク評価段階では定量的分析の痕跡が、リスク対応段階では転嫁・保有等のリスクファイナンスの視点が含まれていると想定される。本研究はこの観点から開示情報を再解釈する。

RQ : 日本企業のリスク開示に表れるリスクマネジメントプロセスにはどのような特徴があり、そこからどのような実務的課題が示唆されるのか

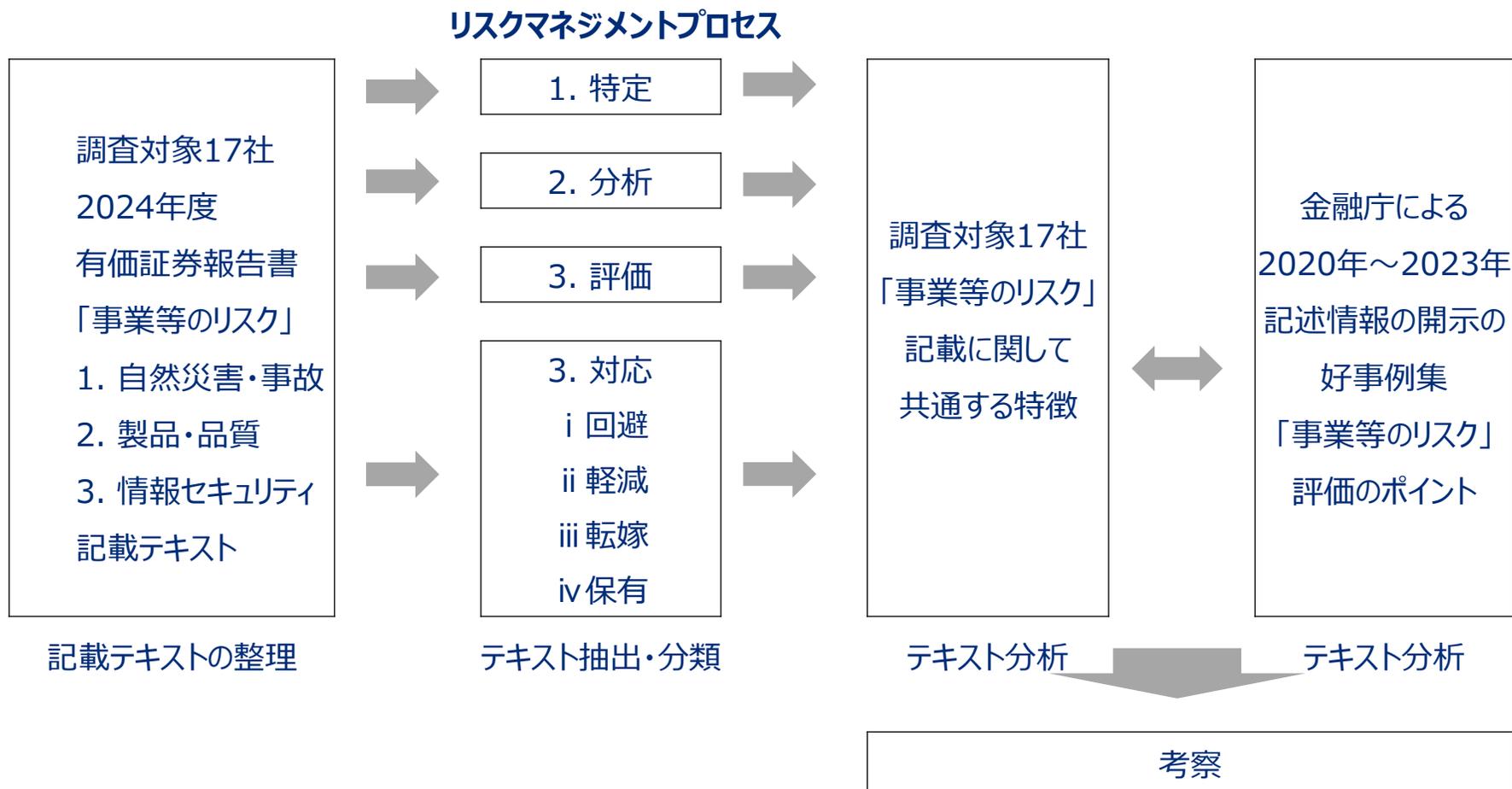
RQ 1 : 好開示事例と評価された企業において、「事業等のリスク」に対するリスク評価およびリスク対応はどのように開示されているのか

RQ 2 : 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を踏まえ、金融庁が望ましいと示した開示要素はどのように整理されているのか

2. 本論

2.2.1 研究方法

◆ 研究の方法は以下の流れの通り

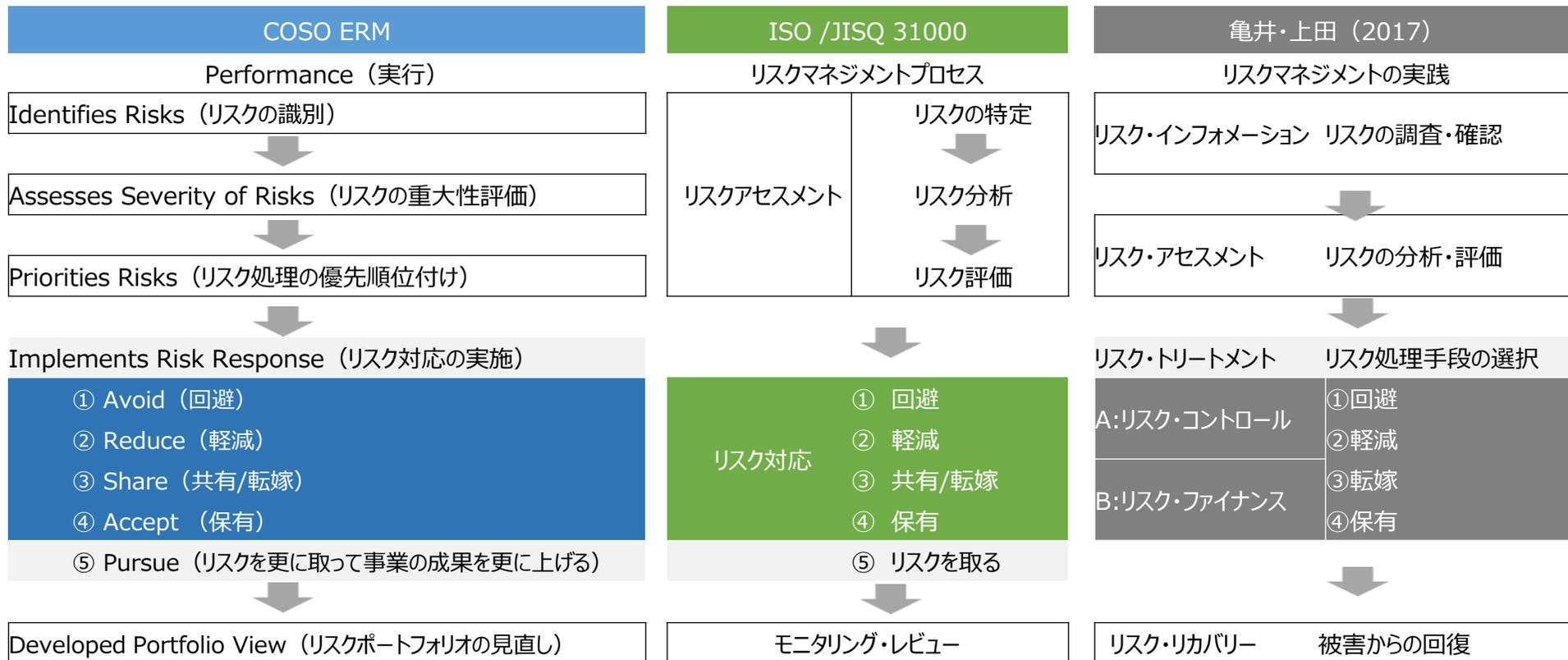


2. 本論

2.2.2 研究方法ーリスクマネジメントプロセスの定義

リスクマネジメントプロセスの定義にあたり、COSO ERM（20の基本原則・5要素のうちPerformance）、ISO31000のプロセス、および亀井・上田（2017）の定義を参照し、共通要素とし

1. リスクの特定 2. リスク分析 3. リスク評価 4. リスク対応（①回避 ②軽減 ③転嫁 ④保有）とした



出所：筆者作成

2. 本論

2.2.3 研究方法—調査対象

	製造業	連結売上高	事業年度
1	ソニー	12,034,917	2025年3月
2	日本たばこ産業	3,149,759	2024年12月
3	住友化学	2,606,281	2025年3月
4	リコー	2,527,876	2025年3月
5	キリン	2,338,385	2024年12月
6	第一三共	1,886,256	2025年3月
7	三井化学	1,809,164	2025年3月
8	味の素	1,530,556	2025年3月
9	LIXIL	1,504,697	2025年3月
10	コニカミルタ	1,127,882	2025年3月
11	DIC	1,071,127	2024年12月
12	帝人	1,005,471	2025年3月
13	オムロン	801,753	2025年3月
14	ヤマハ	462,080	2025年3月
15	住友ベークライト	304,773	2025年3月
16	明電舎	301,101	2025年3月
17	小林製薬	165,600	2024年12月

- 調査対象企業は、金融庁が公表した「記述情報の開示好事例集」のうち「事業等のリスク」を対象とした企業を基に、対象リスクの近接性を考慮して製造業17社を選定した。
- 分析対象の有価証券報告書は、直近開示である2024年12月期または2025年3月期とした。
- また、連結売上高はソニーを除き1,600億円～3兆円の範囲にあり、いずれもプライム市場上場企業の中でも上位規模に位置する企業群である。

「記述情報の開示好事例集」に公表された企業—金融庁

2019年	2020年	2021年	2022年
Jフロント	コニカミルタ	コニカミルタ	コニカミルタ
味の素	ヤマハ	ヤマハ	ヤマハ
キリン	LIXIL	オムロン	オムロン
ソニー	Jフロント	LIXIL	Jフロント
東京海上	損保ジャパン	Jフロント	帝人
住友化学	味の素	損保ジャパン	明電舎
三菱商事	ソニー	キリン	住友ベークライト
日本郵船	東京海上	住友化学	テクノプロ
ANA	NTT DATA	第一三共	アイサンテクノロジー
JAL	不二製油	MS&AD	
楽天	三菱商事	リコー	
日本たばこ産業		イオンモール	
三井化学		DIC	
三井物産		小林製薬	
住友金属鉱山		戸田建設	
		ギフト/はてな/ペチドリーム	

2. 本論

2.2.4 分析方法—調査項目「事業等のリスク」における記載項目

リスク分類	記載項目
戦略リスク	経済動向・事業環境
	事業・M&A
	製品開発
	市場
	金利・為替
	地政学
サステナビリティ	温暖化・生物多様性
	人的資本
	人権
	サプライチェーン
ハザードリスク	自然災害・事故
	情報セキュリティ
オペレーショナルリスク	製品・品質
	知的財産
	法令・規制・税務
	ガバナンス/コンプライアンス

- 調査対象企業の「事業等のリスク」に記載されたリスク項目の全体像については資料編（対象企業の記載項目一覧）を参照されたい。本研究では、伝統的なリスク対応（回避・軽減・転嫁・保有）との対応関係を考慮し、分析対象とするリスク項目を以下の3類型に限定した。
 1. 自然災害・事故
 2. 情報セキュリティ
 3. 製品・品質
- なお、2024年度以降開示が推奨されたサステナビリティ関連リスクについては、先述の整理に従うものとする。本研究の目的はリスクの種類分類自体の検討ではないため、ISO31000を参考に筆者が便宜的に分類した。
- また、2024年以降は「記述情報の開示好事例集」にサステナビリティ関連の好開示例が追加されたことに伴い、「事業等のリスク」に関する新たな好開示例は公表されていない。

2. 本論

2.3.1 分析結果－調査対象会社のリスクマネジメントプロセス全般

17社を対象に、特定した3つのリスクについて、リスク分析の結果がどのように記載されているか、どのようにリスク評価が示されているか、さらにどのようなリスク対応が取られているかを、リスクマネジメントプロセスのフレームワークに基づきコーディングした。以下にDIC社の例を示す。

	リスクの特定	リスクの分析	
DIC	自然災害・事故	南海トラフ地震による関西主要工場・大阪支店の震度6程度/東京での津波・液状化リスク/首都直下地震による本社・関連工場の震度分布の想定 電力・工業用水・蒸気・排水の停止と設備破損・通信障害と交通遮断・生産・復旧・出荷遅延	事象と結果
DIC	製品・品質	製品・プロセスの欠陥・不正・偽装の疑いの検出/重大クレーム・製造物責任・製品回収・損害賠償の発生 出荷・生産停止のほか、業績・財務状況・社会的信用への悪影響	事象と結果
DIC	情報セキュリティ	ランサムウェア等のサイバー攻撃による不正侵入・データ窃取・暗号化・内部不正行為・生成AIの不適切利用・情報漏洩 業務中断及び収益への影響・技術優位性喪失・財務情報改竄・企業競争力低下・ブランド毀損・法的対応義務の発生	事象と結果

リスクの評価		リスクへの対応	
影響：大 可能性：中 時期：短～長	影響度 + 可能性 + 発生時期	BCP ・災害専用ポータル構築し運用・訓練を実施・本社体制整備	軽減 + 危機管理（BCP）
影響：中 可能性：中 時期：不明	影響度 + 可能性 + 発生時期	品質監査実施・品質委員会報告・改善要求・対応のルール運用の適正化・品質方針・役割明確化・浸透体制の構築	軽減
影響：中 可能性：中 時期：不明	影響度 + 可能性 + 発生時期	国内外グループのITセキュリティ強化・ インシデント対応力 向上・従業員意識向上・生成AIガイドライン浸透・計画的な訓練・啓発活動によるリスク低減	軽減 + 危機管理体制

2. 本論

2.3.2 分析結果ーリスクマネジメントプロセスにおける「リスクの分析」「リスク評価」

		リスクの分析	リスクの評価				
1	明電舎	事象と結果	影響度	発生確率	発生時期	影響期間	
2	味の素	事象と結果	影響度	発生確率	発生時期	重要度	
3	コニカミルタ	事象と結果	影響度	発生確率	発生時期	推移	リスクの変化を前年比で表示
4	帝人	事象と結果	影響度	発生確率	発生時期	レベル	リスクマネジメント進捗レベル
5	DIC	事象と結果	影響度	発生確率	発生時期		
6	住友ベークライト	事象と結果	影響度	発生確率	発生時期		
7	オムロン	事象と結果	影響度	発生確率		重要度	事業関連度を加えて優先順位付け
8	LIXIL	事象と結果	影響度	発生確率		推移	リスクの変化を前年比で表示
9	キリン	事象と結果	影響度	発生確率			
10	第一三共	事象と結果	影響度	発生確率			
11	三井化学	事象と結果	影響度	発生確率			
12	ヤマハ	事象と結果	影響度	発生確率			
13	リコー	事象と結果	影響度		発生時期	レベル	リスクマネジメント進捗レベルに加えて影響度（金額）と発生時期（年数）による定量評価
14	住友化学	事象と結果			発生時期		
15	日本たばこ	事象と結果					事業等のリスクでは開示無し
16	小林製薬	事象と結果					事業等のリスクでは開示無し
17	ソニー	事象と結果					事業等のリスクでは開示無し

「リスクの分析」

記載量や表現には企業間差が見られるものの、共通して、特定されたリスクに対して想定される発生事象およびそれに伴う影響（結果）が記述されている。

「リスクの評価」

影響度（大・中・小）および発生確率（高・中・低）に基づき分類し、リスクマップを開示している企業も見られた。加えて、発生時期を長期・中期・短期で示している企業が8社確認された。また、リスクマネジメントの進捗レベルや前年対比の動向を記載している企業が2社あり、リコーはリスクの定量評価を実施している。

2. 本論

2.3.3 分析結果－「リスクの特定」と「リスク対応」

1. 自然災害・事故：回避・軽減策の記載に加え、BCPが主要キーワードとして含まれている。
2. 情報セキュリティ：軽減策が危機管理体制と一体的に記載されているほか、リスク保有の記載が1社、転嫁策（保険）の記載が2社で確認された。
3. 製品・品質：すべての企業で回避・軽減策のみが記載されている（軽減策には回避策を含む）。

	リスクの特定	リスクへの対応	リスクの特定	リスクへの対応	製品・品質	軽減
DIC	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制	製品・品質	軽減
LIXIL	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理＋保有（財務の備え）	製品・品質	軽減
味の素	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制	製品・品質	軽減
オムロン	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制	製品・品質	軽減
キリン	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制＋転嫁（保険）	製品・品質	軽減
コニカミノルタ	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制＋転嫁（保険）	製品・品質	軽減
小林製薬	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制	製品・品質	軽減
住友化学	自然災害・事故	軽減	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制	製品・品質	軽減
住友ベークライト	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制	製品・品質	軽減
第一三共	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制	製品・品質	軽減
帝人	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減	製品・品質	軽減
日本たばこ	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制	製品・品質	軽減
三井化学	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制	製品・品質	軽減
明電舎	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制	製品・品質	軽減
ヤマハ	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制	製品・品質	軽減
リコー	自然災害・事故	軽減＋危機管理（BCP）	情報セキュリティ	軽減＋危機管理体制	製品・品質	軽減
ソニー	自然災害・事故	記載なし	情報セキュリティ	記載なし		記載なし

2. 本論

2.3.4 分析結果—まとめ

リスクマネジメントプロセス		記載内容の特徴
① ② ③ ④	リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> 事業環境を基にリスクシナリオを作成の上、自社に事業に影響のあるリスクを特定
	リスクの分析	<ul style="list-style-type: none"> 認識・確認・特定されたリスクに対して、どのような事象がどの事業に発生するのか？どのような影響（結果）となるのか？具体事例も含めて記載されている企業もある
	リスクの評価	<ul style="list-style-type: none"> 各社ともに特定されたリスクの大きさや重大さを測る「影響度」と発生の可能性を測る「発生確率」もしくは「発生の時期」、企業によってはその両方を評価した上で記載している 記載レベルの差としては「リスクマネジメントの進捗具合」や「リスク評価の前年との対比」さらには、影響度を金額で、発生確率を年数で評価している企業が1社確認できた
	リスクの対応・処理	<ul style="list-style-type: none"> 3つの特定したリスクに対して共通して回避・軽減策が記載されているが、特徴として「自然災害・事故」に関してはBCPの文言記載が共通して見られた 「情報セキュリティ」では危機管理体制整備/構築の記載が共通して見られた 「製品・品質」に関しては徹底した回避・軽減策が記載されている
	リスクコントロール 回避・軽減	<ul style="list-style-type: none"> 転嫁策を記載しているのは「情報セキュリティ」でコニカミノルタと麒麟の2社 保有策を記載しているのは同じく「情報セキュリティ」でLIXIL1社のみであった
	リスクファイナンス 転嫁・保有	

出所：各社の有価証券報告書「事業等のリスク」記載テキストを基に筆者作成

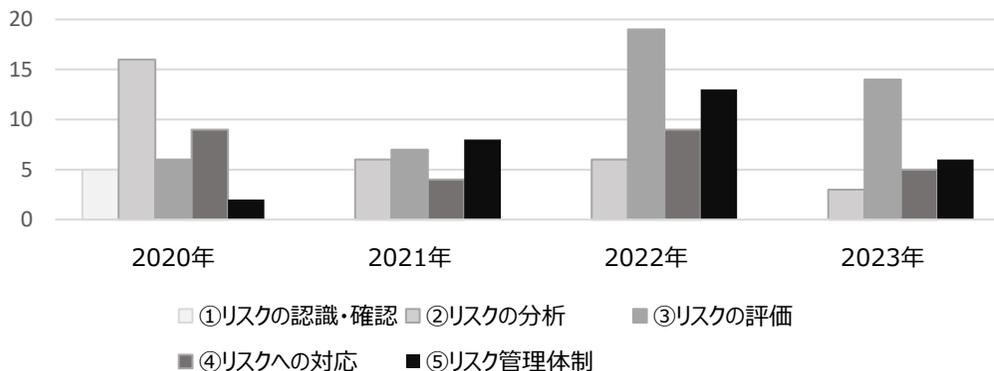
2. 本論

2.3.4 分析結果—金融庁による記述情報の開示の好事例集「事業等のリスク」評価のポイント

•対象資料: 2019年12月以降金融庁が毎年公開している「記述情報開示の好事例集」に掲載されている全企業

•分析期間: 2019年度分から2023年度分までの4年間分テキスト（資料編4.6-9）

金融庁の好開示例企業に対する
プロセスに関する関心度



	2020年	2021年	2022年	2023年	
①リスクの認識・確認	5	0	0	0	5
②リスクの分析	16	6	6	3	31
③リスクの評価	6	7	19	14	46
④リスクへの対応	9	4	9	5	27
⑤リスク管理体制	2	8	13	6	29
	38	25	47	28	

2019年度

初適用年。強調点はリスク分析のわかりやすさとリスクへの対応。

2021年度

認識・特定のコメントは少なく、分析と評価のコメントが増加。リスク管理体制の図示評価が顕在化。

2022年度

リスク評価のコメントが大幅に増加。リスク管理体制のコメントも増加傾向。

2023年度

リスク評価が突出。全体コメントが減少した点が要因はTCFD義務化が追加されたことが原因と考えられる

まとめ

金融庁の示す好開示例で注目される点には（1）リスク評価で（2）次に注目されているのは管理体制であることが確認できた

2. 本論

2.4.1 考察

- ◆ **RQ1** : 好開示事例と評価された企業において、「事業等のリスク」に対するリスク評価およびリスク対応はどのように開示されているのか
- ◆ **RQ2** : 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を踏まえ、金融庁が望ましいと示した開示要素はどのように整理されているのか

リスクマネジメントプロセス		対象会社「事業等のリスク」記載内容の特徴まとめ	好開示例コメント特徴纏め
リスクの特定		事業環境を基にしたリスクの背景に自社の事業に影響のあるリスクを特定	背景と特定したリスクを解りやすく、具体的に記載
リスクの分析		どのような事象がどの事業に発生するのか？どのような影響（結果）となるのか？ 具体事例も含めて記載	外部要因に基づく潜在的リスクを関連性も踏まえて性質ごとに分類し分かりやすく具体的に記載
リスクの評価		1. リスクの大きさや重大さを測る「影響度」 2. 発生の可能性を測る「発生確率」もしくは「発生の時期」 3. 「リスクマネジメントの進捗具合（レベル）」や「リスク評価の前年との対比」 影響度を金額で、発生確率を年数で定量評価している企業が1社確認できた	1. リスクを最重要・重要・優先などに区分、優先リスクを上位に平易性を担保 2. 影響度と発生確率を図示するとともに前年比較と発生時期を記載
リスクの対応・処理	リスクコントロール 回避・軽減	1. 「自然災害・事故」回避・軽減策 + BCP 2. 「情報セキュリティ」回避・軽減策 + 危機管理体制整備/構築 3. 「製品・品質」回避・軽減策	プラス面の機会とマイナス面のリスクに分類した上で、対応策の取組を具体的に解り易く記載 事業継続に関するBCPの記載が望ましい
	リスクファイナンス 転嫁・保有	1. 転嫁策を記載しているのは「情報セキュリティ」でコニカミノルタとキリンの2社 2. 保有策を記載しているのは同じく「情報セキュリティ」でLIXIL1社	

出所：各社の有価証券法告訴「事業等のリスク」記載内容及び
金融庁発表の好開示例集「事業等のリスク」で記載されているコメントを基に筆者作成

2. 本論

2.4.2 考察

- ◆ **RQ** : 日本企業のリスク開示に表れるリスクマネジメントプロセスにはどのような特徴があり、そこからどのような実務的課題が示唆されるのか
 - 調査の結果、「事業等のリスク」の開示は
 - ①リスク特定 ②リスク分析 ③リスク評価 ④リスク対応の基本プロセスに沿って記述されていることが確認された。
 - 一方で、リスク対応の4類型（回避・軽減・転嫁・保有）については、金融庁の好開示例においても具体的整理は示されておらず、対象17社においても転嫁・保有の記載は限定的であり、情報セキュリティ分野で3社に確認されたのみで、その他は回避・軽減策中心であった。
 - 本分析は開示情報に基づくものであり、実務上は保険等による転嫁や保有が行われている可能性は高い。自然災害に対する財物保険・利益保険や製品品質リスクに対するPL保険の利用は一般的である。
 - したがって転嫁・保有策が開示されない背景として、
 1. 好開示例で明示的に求められていないこと
 2. 開示作成部門にファイナンス視点が十分統合されていない可能性が実務的課題として示唆される。

2. 本論

2.4.3 考察

- 最新研究である柳瀬・山崎（2025）は、ERMと企業保険の観点から、有価証券報告書「事業等のリスク」開示にリスクマネジメント担当者が関与している割合が70%（十分関与46%、一定関与24%）に達する一方、リスクの実質的評価・対応と説明責任を結びつけるためには、リスク管理部門と情報開示戦略との連携強化が望まれると指摘している。
- 本研究の結果からも、日本企業においてリスク対応の選択（回避・軽減・転嫁・保有）がリスク評価に基づき十分整理されているかには疑問が残る。大胆な仮説ではあるが、実務上理解されているリスクマネジメント概念に、転嫁・保有といったリスクファイナンス視点が十分統合されていない可能性が示唆される。このことは金融庁（2025）「企業のリスクマネジメントの高度化に向けた検討会」において損害保険の活用も含め、企業がリスクを適切に管理しつつ、成長に向けた投資を推進していくことが検討されている事とも整合的である。
- さらに、有価証券報告書は投資家との対話を目的とした開示であることから、好開示例にリスクファイナンスの視点が含まれない背景として、投資家にとって相対的に重要性が低い情報と認識されている可能性も考えられる。投資家がポートフォリオ分散により個別リスクを調整しているとの既存研究の知見とも整合的である。
- 加えて、柳瀬・山崎（2025）はリスク評価における定量化実施率が低いこと（売上高5000億円以上企業46%、未滿企業38%）を報告している。本研究において定量評価の実施が確認された企業が1社（リコー）のみであった点は、この傾向と整合的である

3. 結論

3.2 政策提言と今後の課題

◆ 政策提言

- 有価証券報告書における「事業等のリスク」は、企業活動に伴う不確実性や危険性を示し、業績や財務状況に重要な影響を及ぼす可能性があるとして位置付けられている。したがって、これらが財務的影響を持つ以上、ファイナンスの観点を含めた情報開示を充実させることが望ましいと考える。
- そのためには、リスク評価において特定リスクの定量化を行うことが必要であり、さらにリスクファイナンス策として転嫁および保有を適切に実施するためには、企業自身のリスクアペタイトやリスク耐性についての定量評価も併せて求められる。

◆ 今後の課題

- 本研究は有価証券報告書の開示情報に基づく分析に限定されているため、企業が実務上どのようにリスク対応（回避・軽減・転嫁・保有）を実施しているかについては、アンケート調査やヒアリングを通じた検証が必要である。
- また、本研究は企業側の開示を対象としたものであるが、投資家がどのようなリスク対応情報を求めているのか、すなわち回避・軽減・転嫁・保有の各対応に関心を持つかについての分析も今後の課題とする。
- さらには、本研究は金融庁発表の「記述情報の開示の好事例集」に好開示例として公表された企業であり、多くは5000億円以上の大企業であることから、1000億円以下の企業など企業規模によりリスクマネジメントプロセスや開示の方向性を探ることも今後の課題とする

4. 資料編

4.1 先行研究まとめ

1	狩野他4名	2025	リスク項目（記載情報）の比較	野田の12リスクカテゴリを活用し、リスクカテゴリごとに文抽出を行った上で、BERTopicを用いて業種内共通リスクと企業特有リスクを明確化
2	梅原・武田	2025	リスク項目（記載情報）の変化	リスク要因の分類と、企業の事業リスク認識の時系列変化についての分析
3	荒	2024	アメリカにおける事業等のリスク分析	アメリカにおける事業等のリスクに関する情報の開示
4	橋本	2024	特定リスクに対する記載状況	教育産業によるコロナ禍により加速化した「オンライン」授業への対応
5	梅原・武田	2024	リスク項目（記載情報）の変化	パンデミック前後での企業の感染症リスクの認識についての比較分析
6	松本・長岡	2024	財務諸表監査の効果検証	有価証券報告書の可読性と監査報酬の関係を分析し、ビジネス・リスクの高い企業の財務報告に対する財務諸表監査の効果を検証
7	高田	2023	特定リスクに対する記載状況	パンデミックリスクに対する対応策のトピック分析
8	中村	2022	開示府令改正の要点/記載方法	有価証券報告書における記述情報の充実のための取組み：
9	渡部	2022	特定リスクに対する記載状況	パンデミックリスクに対する発生後の記載内容の変化
10	金他2名	2022	リスク項目（記載情報）の変化	経営者交代が記述情報の変化に与える影響を検証
11	井上他2名	2022	リスク項目（記載情報）の有用性	テキスト情報を自然言語処理を用いて分析し、テキストデータが定量データにはない有用な情報を持つかどうかを検証
12	中村	2021	経営指標記載状況	経営指標（ROE、資本コスト、ESG 要素など）の記載状況分析
13	土橋・中田	2021	特定リスクに対する記載状況	有報から ESG に関する記述を自動抽出するための研究
14	佐藤	2021	特定リスクに対する記載状況	重要インフラ事業者とその設備関連事業者の経営層のセキュリティ意識について調査を行い、その関連性や分野別の違い
15	渡部	2021	リスク項目（記載情報）の変化	パンデミック前後での有報の記載内容の変化
16	土屋	2021	リスク項目（記載量）の変化	事業等のリスクの重要度を文字数で分析評価
17	山添	2020	開示府令改正の要点/記載方法	改正後の開示府令の要点
18	広瀬	2020	開示府令改正の要点/記載方法	事業等のリスク、MD&Aが強制適用に 記述情報充実の開示府令改正等のポイント
19	森田他3名	2020	開示府令改正の要点/記載方法	改正開示府令全面適用下での有報記載事例の分析(2)リスク情報(事業等のリスク),人的情報等(従業員の状況)
20	渡部	2020	金融庁の開示好事例研究	金融庁による記述情報の好事例集にみるリスク項目開示の動向調査

4. 資料編

4.2 先行研究まとめ 2

21	山内	2020	特定リスクに対する記載状況	ホット・イシュー 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
22	吉田	2020	リスク項目（記載情報）の変化	有報で認識されるリスクの種類とその変遷の確認
23	土屋	2020	リスク項目（記載情報）の類似性	事業等のリスクの記載内容の類似性についての分析
24	竹内他2名	2019	開示府令改正の要点/記載方法	「事業等のリスク」の有報開示強化に備えたリスク管理体制の高度化：リスクマップの作成と更新によるPDCAの導入
25	三井	2019	開示府令改正の要点/記載方法	改正後の開示府令の要点を整理した有報の書き方
26	早川	2019	開示府令改正の要点/記載方法	実効的なリスクマップを活用したリスク管理の高度化：改正開示府令が求める「事業等のリスク」の開示強化を踏まえて
27	辰巳・沼畑	2019	金融庁の開示好事例研究	好開示例記載の各企業に事例と開示府令の要点を開設
28	辰巳・沼畑	2019	金融庁の開示好事例研究	好開示例記載の各企業に事例と開示府令の要点を開設
29	土屋	2018	リスク項目（記載情報）の類似性	事業リスク項目の業種間類似性確認
30	宮本	2016	リスク情報の信頼性に対する課題	企業リスク情報の信頼性を確保するためには、どのような仕組みが実行可能かつ有用であるか、その際の課題や望ましい方向性
31	福川	2016	リスク情報の信頼性に対する課題	監査人の保守性・知識と「事業等のリスク」の開示内容
32	旬刊経理情報	2015	特定リスクに対する記載状況	チャイナリスクの開示状況の調査
33	川原・入江	2014	特定リスクに対する記載状況	「事業等のリスク」の記載項目で、社会環境影響評価の実施がどの程度開示されているかを調査
34	多賀谷	2010	継続企業を前提とした開示制度の課題	継続企業を前提とした開示制度の課題
35	周他2名	2010	特定リスクに対する記載状況	ワークライフバランスを阻害する働き方の諸問題について、リスク情報の開示という観点から、企業がどのように情報開示を行っているかを考察

出所：CiNiiキーワード「事業等のリスク」に関する論文35件を抽出し、筆者レビューを基に筆者作成

4. 資料編

4.3 調査対象企業の「事業等のリスク」における記載項目

1	2	3	4	5	6	7	8	9
SONY	日本たばこ	住友化学	RICHO	KIRIN	第一三共	三井化学	味の素	LIXIL
経済動向・事業環境	経済動向・事業環境	経済動向・事業環境	経済動向・事業環境	経済動向・事業環境	経済動向・事業環境	経済動向・事業環境	経済動向・事業環境	経済動向・事業環境
市場・金利・為替	市場・金利・為替	市場・金利・為替	市場・金利・為替	市場・金利・為替	市場・金利・為替			市場・金利・為替
事業・M&A	事業・M&A	事業・M&A	事業・M&A	事業・M&A	事業・M&A		事業・M&A	事業・M&A
製品開発	製品開発	製品開発	製品開発	製品開発	製品開発	製品開発	製品開発	製品開発
サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ
人的資本	人的資本	人的資本	人的資本	人的資本	人的資本	人的資本	人的資本	人的資本
		人権		人権		人権	人権	
サプライチェーン	サプライチェーン		サプライチェーン	サプライチェーン	サプライチェーン	サプライチェーン	ブランド	サプライチェーン
地政学	地政学	地政学	地政学	地政学	地政学	地政学	地政学	地政学
自然災害・事故	自然災害・事故	自然災害・事故	自然災害・事故	自然災害・事故	事業継続に含む	自然災害・事故	自然災害・事故	自然災害・事故
情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ
製品・品質	製品・品質	製品・品質	製品・品質	製品・品質	製品・品質	製品・品質	製品・品質	製品・品質
知的財産	知的財産	知的財産	知的財産		知的財産		知的財産	知的財産
法令・規制・税務	法令・規制・税務	法令・規制・税務	法令・規制・税務	法令・規制・税務	法令・規制・税務		法令・規制・税務	法令・規制・税務
	ガバナンス/コンプライアンス	ガバナンス/コンプライアンス	ガバナンス/コンプライアンス	ガバナンス/コンプライアンス		ガバナンス/コンプライアンス	ガバナンス/コンプライアンス	

10	11	12	13	14	15	16	17
KONICAMINOLTA	DIC	TEIJIN	OMRON	YAMAHA	住友ベークライト	明電舎	小林製薬
経済動向・事業環境	経済動向・事業環境	自然災害・事故	経済動向・事業環境	経済動向・事業環境		経済動向・事業環境	経済動向・事業環境
市場・金利・為替	市場・為替・金利	市場・金利・為替		市場・金利・為替	市場・金利・為替	市場・金利・為替	市場・金利・為替
事業・M&A	事業・M&A		事業・M&A	事業・M&A			事業・M&A
製品開発	製品開発					製品開発	
サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ	サステナビリティ
人的資本	人的資本	人的資本	人的資本	人的資本	人的資本	人的資本	人的資本
人権		人権	人権			人権	人権
サプライチェーン	サプライチェーン	サプライチェーン		サプライチェーン		サプライチェーン	サプライチェーン
地政学	地政学	地政学	地政学	地政学	地政学	地政学	地政学
自然災害・事故	自然災害・事故	自然災害・事故	自然災害・事故	自然災害・事故	自然災害・事故	自然災害・事故	自然災害・事故
情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ	情報セキュリティ
製品・品質	製品・品質	製品・品質	製品・品質	製品・品質	製品・品質	製品・品質	製品・品質
知的財産		知的財産				知的財産	
		法令・規制・税務	法令・規制・税務	法令・規制・税務		法令・規制・税務	
ガバナンス/コンプライアンス	ガバナンス/コンプライアンス	ガバナンス/コンプライアンス	ガバナンス/コンプライアンス		ガバナンス/コンプライアンス	ガバナンス/コンプライアンス	ガバナンス/コンプライアンス

出所：調査対象企業の有価証券報告書「事業等のリスク」よりリスク項目を抜粋 筆者作成

4. 資料編

4.4金融庁発表好事例集のコメント分析2020年～2023年（2023年度分）

	2023年発表「2022年度有価証券報告書より」	筆者による プロセス分類
全体講評	<p>リスクを全て見通すことはできないため、見直しを行うことが重要。その際、リスクの見直しを定期的に行うこと、見直しの体制やプロセス、変更されたリスクが分かるような記載及び変更となった理由が示されることは有用</p> <p>リスク及びその対応策を明確に開示することは、社内において、リスク及びその対応策の認識向上にも資するため有用</p> <p>投資家の判断に重大な影響を及ぼす可能性という観点から、影響度の大きさに優先順位を付けて開示をすることは有用</p>	<p>リスクの評価</p> <p>リスクへの対応</p> <p>リスクの評価</p>
明電舎	<p>リスクマネジメント体制について、スリーラインモデル（3つの防衛線）に基づく各部門の役割や関係を図示しながら具体的に記載</p> <p>リスクの評価方法や重要な事業リスク決定までのプロセスを図示しながら具体的に記載</p>	<p>リスクの管理体制</p> <p>リスクの評価</p>
Jフロント	<p>リスクマネジメントにおいて、極めて重要度の高いリスクを「企業リスク」と位置付け、中期経営計画の起点となる考え方や評価プロセスを平易に記載</p> <p>リスクの全体像として、中期経営計画において最優先で対応しているリスクを上位に位置付けるとともに、その他のリスク項目については、外部環境や内部環境への対応、価値創造や成長基盤の再構築等の観点で分類して記載</p> <p>リスク認識について、新型コロナウイルス感染症やロシア・ウクライナ情勢の影響等、直近の環境変化の状況を踏まえて具体的に記載</p> <p>当社の経営に特に重要な影響を与えている「既存の事業モデルの衰退」というリスクを認識し、影響度、将来の見通し、リスク認識、マイナス面・プラス面の影響、対応策について表形式で平易に記載</p>	<p>リスクの評価</p> <p>リスクの評価</p> <p>リスクの認識</p> <p>リスクへの対応</p>
オムロン	<p>各リスク項目を重要度に応じて分類した結果を、昨年度と比較して重要性が上がったテーマを含めて記載</p> <p>近年関心が高まっている課題（地政学リスク、サステナビリティ課題（人権））を認識し、想定されるリスクや対応策を具体的に記載</p> <p>ITシステム・情報セキュリティに関するリスクについて、サイバー攻撃への対応や個人情報保護に関する取組み等を具体的に記載</p> <p>知的財産に関するリスクについて、第三者が保有する知的財産権の調査や模倣品のモニタリング等の取組みを具体的に記載</p>	<p>リスクの評価</p> <p>リスクの分析</p> <p>リスクへの対応</p> <p>リスクへの対応</p>
ヤマハ	それぞれのリスク項目について、中期経営計画の方針・重点テーマとの関連性を平易に記載	リスクの評価
テクノプロ	リスクを影響度、予見可能性、発生確率等の観点で評価し、その結果を図示しながら平易に記載	リスクの評価
アイサンテクノロジー	事業リスクのヒートマップについて、各リスク項目を「外部環境変化」や「様々な技術・法令・規制の変化」等、リスクの性質ごとに色分けして平易に記載	リスクの評価

出所：金融庁（2019-2023）「記述情報の開示の好事例集」『事業等のリスク』で記載されているコメントを基に筆者作成

4. 資料編

4.5 参考文献

亀井,利明;上田,和男 (2017) 『リスクマネジメントの本質』同文館出版

近藤, 隆史; 石光, 裕 (2023)「有価証券報告書へのテキストマイニングの適用に関する文献レビュー」『京都マネジメント・レビュー』42 pp.93-118

辰巳,郁;沼畑,知裕 (2019)「有価証券報告書の記述情報(非財務情報)の分析 事業等のリスク(1)(2)」資料版商事法務N0.420 pp.277-293 No.428 pp.117-149

八田,進二;橋本,尚;堀江,正之;神林,比洋;一般社団法人内部監査協会 (2018) 『COSO 全社的リスクマネジメントー戦略およびパフォーマンスとの統合ー』同文館出版

柳瀬,典由;山崎,尚志 (2025)「ERMと企業保険ー日本企業のリスクマネジメントに関する実態調査 (2024年度版) よりー」『保険研究』慶應義塾保険学会第77集

渡部,美紀子 (2020)「業等のリスク情報に関する分析」『人文社会科学論叢』宮城学院女子学人文社会科学研究所(第29号) pp.27-44

東京証券取引所 (2015) 『コーポレートガバナンス・コード』株式会社日本取引所グループ <https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000000xbfx-att/code.pdf>

金融庁 (2019)「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」平成31年内閣府令第3号 「事業等のリスク」

金融庁 (2019)「記述情報の開示に関する原則」及び「記述情報の開示の好事例集」の公表について
<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20190319.html>

金融庁 (2020)「記述情報の開示の好事例集2020」の公表 <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20201106-3.html>

金融庁 (2021)「記述情報の開示の好事例集2021」の公表 <https://www.fsa.go.jp/news/r3/singi/20211221.html>

金融庁 (2023)「記述情報の開示の好事例集2022」の公表 <https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20230131/00.html>

金融庁 (2025)「企業のリスクマネジメントの高度化に向けた検討会について」<https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20251209.html>

財務省関東財務局 (2023)「企業内容等開示 (ディスクロージャー) 制度の概要」<https://lfb.mof.go.jp/kantou/disclo/gaiyou.htm>

日本産業規格の簡易閲覧「日本工業規格JISQ31000」<https://kikakurui.com/q/Q31000-2019-01.html>

COSO ERM (2017) https://www.coso.org/_files/ugd/3059fc_61ea5985b03c4293960642fdce408eaa.pdf