

2020年6月17日 全5頁

コロナ禍における適時開示の実態

経営コンサルティング部
主任コンサルタント
宮内 久美

[要約]

- 新型コロナウイルスに関わる上場企業の開示は感染症の拡大に伴い増加した。
- 世界中で緊急事態となった今回のコロナ禍のような状況下では、自社に大きな影響がない場合でも、開示を行うことは株主・投資家にとって有益であるとともに、リスク回避にもつながる。

1. 上場企業の適時開示状況

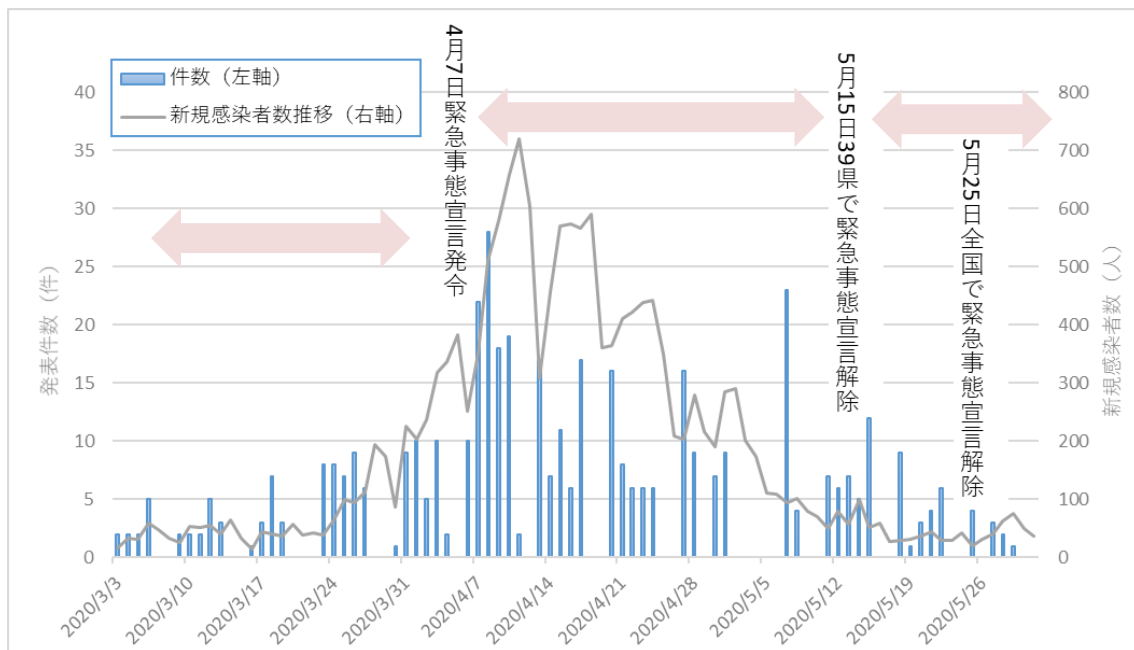
2020年5月25日に全国で緊急事態宣言が解除されてから、現在までに20日余りが経過した。地域や業種・業態による温度差はあるものの、ようやく経済活動が再開し始めてきている。本稿では、収束に向かいつつあるこの時期に、新型コロナウイルス感染症の拡大に伴い、上場企業がどのような開示を行ってきたのかについて、直近の3か月余りを振り返り、今後につながる示唆を得ることを目指したい。

まずは、新型コロナウイルス感染症の拡大・縮小に伴う企業の開示行動について確認する。図表1は、2020年3月初めから5月末までの約3か月間における新型コロナウイルス関連の適時開示の件数と新型コロナウイルス感染症の新規感染者数（全国）の推移を示したものである。新型コロナウイルス関連の適時開示は、TDnet（適時開示情報閲覧サービス）を用いて、適時開示のタイトルを検索ワード「コロナ」で検索して抽出したものである。タイトルに「コロナ」の記述がある開示のみの抽出であるため、全ての新型コロナウイルス関連開示を捕捉できていないわけではないことには注意が必要。また参考として、この間、新型コロナウイルスに関連して国民が最も関心をもっていた定量情報は毎日の新規感染者数である

と仮定し、その推移を示した。

図表1をみて最初に気づくのは、新規感染者数の増減と企業の開示の増減はほぼ同じような動きをしているということである。新規感染者数の増加に伴い、企業の開示数も増加し、逆に新規感染者数の減少に伴い、開示も減少している。例外として5月初旬（5月7日）に企業開示数が突出しているが、これは連休明けに一斉に開示を行ったためと考えられる。

（図表1）新型コロナウイルス関連開示件数の推移



出所：TDnet（東京証券取引所）、厚生労働省より大和総研作成

次に、この期間を大きく3期間（①緊急事態宣言発令前、②発令中、③39県で解除後）に分けた場合の開示動向の特徴を見てみる。

最初の①緊急事態宣言発令前では、新規感染者数がまだ増加し始める前の3月初旬頃から、少ないながらも開示が増加していることが見て取れる。これは日本での感染流行前、中国に工場等の生産拠点がある企業が、中国での感染拡大を受けて現地の影響などの開示を行ったケースが多かった。

次の②緊急事態宣言発令後は、発令直後の週に最も開示件数が増加している。これは、緊急事態宣言発令を受け、国内の小売業や外食・娯楽サービス等で店舗の休業が相次いだためと考えられる。

最後に、③解除後だが、再び開示件数が増加傾向になった。3月期決算の決算発表時期と

重なったこともあり、業績への影響等についての開示が増えていた。

このように、時期により、開示件数や開示内容が異なることがわかった。つまり、企業側は、感染者数の状況や国の施策発表などの動向に合わせ、投資家や株主等に知らせるべき時期を判断し、開示を行っていたものと考えられる。

次に、開示内容を分類して、その特徴を見てみる。

2. 新型コロナ関連の開示内容

前述の3月～5月末までの新型コロナ関連の適時開示は451件。この全てについて内容を確認し、11種類に分類した（図表2）。その結果を、百分比で示したものが図表3である。

（図表2）開示内容の分類

項目名	内容
1 足元状況（影響なし）	新型コロナウイルス感染症の流行は直近の売上や受注への影響はない
2 足元状況（プラス影響）	新型コロナウイルス感染症の流行により直近の売上や受注が増加した
3 足元状況（マイナス影響）	新型コロナウイルス感染症の流行により直近の売上や受注が減少した
4 海外現地法人、事業所の営業状況	新型コロナウイルス感染症の流行に伴う海外拠点への影響
5 工場操業停止	新型コロナウイルス感染症の流行に伴う工場の操業停止
6 店舗休業/イベント中止	新型コロナウイルス感染症の流行に伴う店舗の休業やイベントの中止
7 店舗営業再開	休業していた店舗等の営業再開
8 検査関連	新型コロナウイルスの検査関連の情報
9 研究開発	新型コロナウイルス関連の新薬研究開発の情報
10 ワクチン開発	新型コロナウイルスのワクチン開発関連の情報
11 その他	1～10に当てはまらない情報

出所：TDnet（東京証券取引所）より大和総研作成

最も多かった内容は、「店舗休業/イベント中止」。小売業やサービス業等の店舗の休業や、大人数が集まるイベントの中止など、今回の新型コロナ関連で直接的に影響を受けた業種による開示が最も多かった。

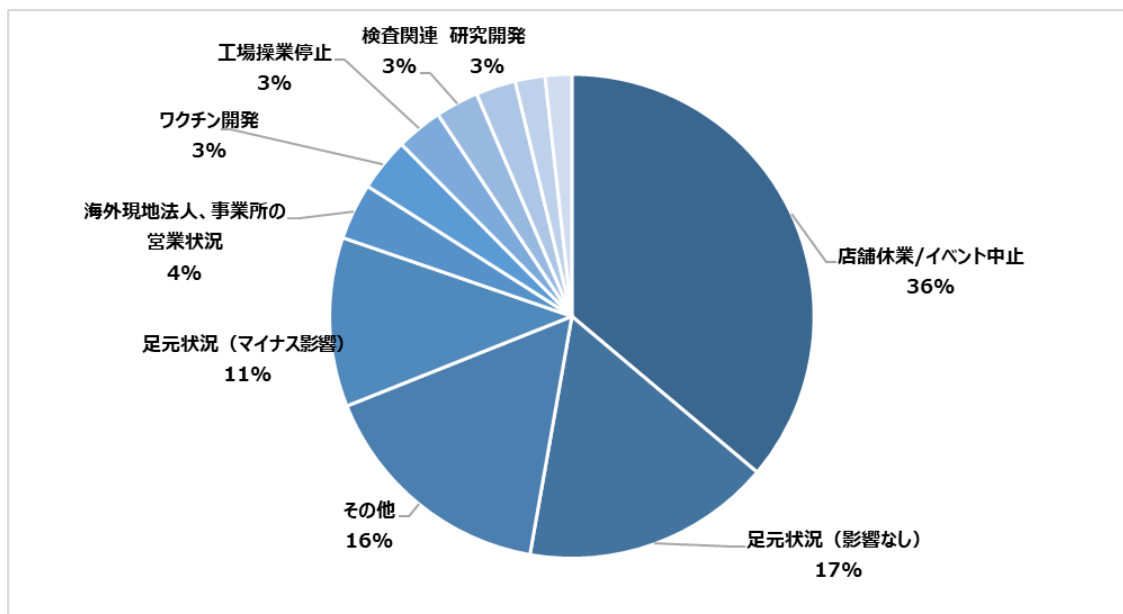
次に多かったのは、足元状況についての開示である。足元の売上や受注への影響についての開示は、マイナス影響、プラス影響、影響なし、の3種類に分類した。この結果、開示数が最も多かったのは、「影響なし」の開示であった。次に多かったのは、「マイナス影響」の開示であった。

続いて、「海外現地法人、事業所の営業状況について」の開示。これについては、前述したとおり、日本に先立ち中国での感染拡大に伴う影響を開示した企業が多かった。

その他の開示の特徴としては、製薬会社やヘルスケア関連企業による、治療薬やワクチンの研究開発や検査に関わる開示であった。その他に含まれる情報としては、これまでの分類

に含まれない「テレワークの導入」「決算発表日の変更」等であった。

(図表 3) 開示内容の内訳



出所：TDnet（東京証券取引所）より大和総研作成

これらの開示内容の中で、特に注目したいのは、2番目に多かった「足元状況(影響なし)」という内容の開示である。「足元状況に影響があった(マイナス51件、プラス8件)」という開示は合わせて13%だったのに対し、「影響はない」という開示は75件、17%であった。

なぜ、あえて「影響がない」という開示を行ったのか、この点について考えてみる。今回のような予見できない感染症拡大や自然災害等が起こった場合、株式市場では、その影響を、「メリットを受けそうな業界(またはデメリットを受けそうな業界)は〇〇」といったように、まずは業種で判断する傾向がある。しかし、実態としては、業界全体が影響を受けるケースばかりではないし、また影響を受けた場合であっても、個々の企業の製品やサービスの特徴により影響の度合いが異なることの方が多い。特に、日本経済全体としてマイナス影響の方が圧倒的に大きいと思われる今回のような状況下では、放っておくと、業界他社と同じく(本業に問題がないのに)ネガティブな影響があると捉えられかねず、最悪の場合、株価の急落から信用力の低下などを起こすリスクがある。

株式市場においては、「便りが無いのは良い便り」と捉えてはもらえない。影響があった時だけに開示をするのではなく、影響がないことをあえて開示するスタンスも大切な意味を持つのだ。刻一刻と変わる状況の中で、投資家や株主に対する情報開示の姿勢として見習

うべきであり、自社の危機管理の観点からも重要であると言えよう。

(図表 4) 1社による開示回数

開示回数	企業数
1	222
2	48
3	20
4	9
5	2
6以上	2

出所：大和総研作成

最後に、開示の回数についての集計結果を示す（図表 4）。

2回以上の開示を行った企業が81社、一度でも開示を行った企業は全部で303社であった。1社で最大の開示件数は、16回だった。抽出した新型コロナ関連開示のうち、全体の半分は、1社が2回以上開示を行ったものである。また、全上場企業のうち、新型コロナ関連の適時開示を行ったのは1割程度である。これらの結果から言えることは、開示に積極的な企業は、何度も開示を行っていた一方、適時開示という形で情報開示を行った企業は必ずしも多くはなかった、ということである。この時期は、3月決算の決算発表時期であったことから、新型コロナ関連の情報は、決算短信や決算説明資料への記載を行ったものと考えられる。また、それ以外のホームページにおけるお知らせ等を含めれば、ほとんどの上場企業が何等かの情報提供を行っているとの調査¹もあることから、適時開示という方法にこだわらなければ多くの企業が情報を開示していたという事実はある。

しかし前述したとおり、株主や投資家にとって情報提供は早い方が望ましいし、株価のボラティリティを抑えることにもつながる。変化があった時には改めて開示をするというスタンスで、「何も影響がない」ことも含め、積極的な企業のメッセージとしてタイムリーな開示を行うことが望まれる。

—以上—

¹東京商工会議所：上場企業「新型コロナウイルス影響」調査（6月10日時点）
https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20200611_02.html