

米国におけるリスク情報開示の制度的展開

—SEC による非財務情報開示を中心として—

Institutional Development of the Risk Information Disclosure in the United States

: On Disclosure of Non-financial Information by SEC

近藤 汐美 Shiomi KONDO

概 要

本稿では、米国における企業の「開示改革」の視点から、近年の非財務情報開示の拡充化や統合報告書の台頭といった会計制度の潮流に鑑み、SEC による企業の非財務情報についての開示要求事項の中でも、リスク情報に焦点を当て、制度的展開を明らかにするものである。まず、リスク情報には将来予測に関連する記述が多く含まれており、効果的な情報開示を促進するための制度を支える特有の規則が存在していることが明らかとなった。次に、世界金融危機を経て、更なるリスク情報開示を促す制度が拡充されたことを指摘する。最後に、米国での開示事例を交え、SEC による 2005 年の年次報告書でのリスク情報の開示要求から今日の開示拡充に至るまでの制度的展開を示し、今後の方向性を展望することとしたい。

キーワード

リスク・ファクター	Risk Factors
米国証券取引委員会 (SEC)	U.S. Securities and Exchange Commission
将来予測に関する記述	Forward-Looking Statements
セーフ・ハーバー	Safe Harbor
委任状勧誘書類	Proxy Statement
リスク監督	Risk Oversight

目 次

- 1 序
- 2 米国におけるリスク情報の開示制度
- 3 世界金融危機後のリスク情報開示の拡充—リスク監督における取締役会の役割の開示
- 4 リスク情報の開示事例—ウォルマート・ストアーズ社(Wal-Mart Stores, Inc.)
- 5 結び

1 序

現在、米国では企業の「開示改革」が進められている。この動向は、米国証券取引委員会(U.S. Securities and Exchange Commission；以下より SEC と略称)および米国財務会計基準審議会(Financial Accounting Standards Board；以下より FASB と略称)の公表資料から確認することができる。本稿では、SEC の動きに焦点を当て、開示改革の動きを示すこととする⁽¹⁾。

2013 年 10 月、SEC の議長の声明において、開示に関して「情報過多」という問題点を挙げている。現在の企業開示の情報は、ある人にとってみれば過剰な情報であるが、他の人にとってみれば十分なものではなく、また逆もあるとしている。SEC は、すべての人を満足させる開示制度は存在しないとしながらも、開示制度が米国の証券市場の試金石として役に立つよう改善し続けるための更なる開示改革の必要性を説いている(SEC[2013a])。

1993年に米国連邦政府は「政府業績成果法」を成立させ、そこでは各省庁や規制当局等の行政機関に対して政策についての目標設定および実績報告を求めている。SECは、「政府業績成果法」を遵守する一環として、2014年2月に「戦略的計画」(計画期間は2014年から2018年まで)の草案を起草した。この戦略的計画の中で、SECの使命を果たすための「開示改革」に関連するいくつかの具体的な戦略的目標の設定がなされている。内容としては次の通りである。

まず、「高品質な開示、財務報告およびガバナンスを促進させる規制環境の構築・維持」を戦略的目標として掲げ、目標達成の計画として「開示の質と有効性の改善」を挙げている。つまり、SECは、投資者に対する登録会社による開示の質と有効性を改善するための要件を評価するとともに、必要があれば改定を行うことを表明している。ここでのSECによる取組みの対象範囲は、登録会社の財政状態のみならず、業務、リスク・マネジメントや経営者報酬等にまで及ぶ。他にも、当該戦略的目標を達成するため、「資産担保型債権に関する開示のモニタリング」を計画している。SECは、他の連邦監督機関とともに証券化取引の残存信用リスクに関する共同規定の普及に取り組んでいる(SEC[2014],pp.7-8)。

次に、SECは「確かな情報に基づく投資意思決定を促進させる高品質な開示資料へのアクセス」も戦略的目標として設定している。つまり、SECは、投資者が適時に意思決定を行うために必要とする有用な情報を入手できるよう、開示要件の仕組みづくりによって開示改革を図ろうとしている。この戦略的目標を達成する計画として、例えば、投資者の情報ニーズを反映するような開示・報告要件の更新等、投資者に有用な情報を提供できるような新しい開示体制のデザインおよび施行といった内容を表明している。さらに、ここでは、戦略的目標の達成の度合いを図るため、開示情報についてレビューを受けた公開会社・投資信託会社の割合といった成果目標も示されている(SEC[2014],pp.27-28)。

以上のように、SECは健全な証券市場の形成という目標を果たすため、「政府業績成果法」に則って「戦略的計画」として高品質な開示を促す開示改革の実施を謳っている。そこでは、SECの使命を達成するための戦略的目標、それに関する具体的計画の表明、およびその成果目標の例示がなされている点に特徴が見出せる。この「戦略的計画」は草案段階ではあ

るが、今後の米国の開示改革の動きを示すものとなるだろう。

2 米国におけるリスク情報の開示制度

SECは、証券規制権限を有しており、SEC提出書類である年次報告書(Form10-K)等の具体的な様式や規則を定めている。財務諸表作成に係る会計基準については、最終的な基準設定権限を保持しているが、自ら会計基準設定は行わず、民間の会計基準設定主体であるFASBに委任するという制度形態をとっている(大石[2012]192頁)。財務諸表上に記載されるリスク情報開示についても、他の会計情報と同様にSECが様式・規定を定め、FASBが会計基準を設定するという制度形態がとられている。FASBによるリスク情報に関する会計基準は、SFAS 119号「デリバティブ金融商品および金融商品の公正価値(Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments)」によって開示内容の構築が進められてきている。

他方、金融商品やデリバティブに係るもの以外のリスク情報については、SECが定める財務諸表上ではなく非財務情報として開示書類に記載することを要求されるものがある。本稿では、近年の非財務情報開示の拡充化や統合報告書の台頭といった会計制度の潮流を鑑み、非財務情報におけるリスク情報開示について明らかにするため、財務情報を中心とするFASBの開示要求事項ではなく、SECの開示要求事項の内容を示すこととしたい。

2.1 リスク情報

2005年の初めに、SECは登録会社に対し、米国における年次報告書であるForm10-KのItem1Aとしてリスク・ファクターについての新しいセクションを設けて質的開示することを要求した(Mirakhor2011,p1)。具体的には、SECはForm10-Kの「Item1A.Risk Factors」の下に、SECが登録会社に適用される規則であるレギュレーションS-Kの第503(c)項(§229.503(c))に記載されているリスク・ファクターを定めるように求めている(SEC[2005])。本稿では、リスク情報をリスク・ファクターを中心としたSECによる開示の情報を指すこととする。

SECのレギュレーションS-Kの§229.503(c)による開示要求事項は次の通りである(SEC[2005])。

(C)リスク・ファクター。必要に応じて、「リスク・ファクター」という見出しの下に、当該公募を投機的もしくはリスクなものとする最も重要な要因についての説明を述べる。その説明は簡潔で、論理的に整理されなければならない。あらゆる発行会社、または、あらゆる公募にも当てはまるリスクについては記載してはならない。記載しているリスクが発行会社またはその有価証券にどのような影響を及ぼすのかを説明しなければならない。各々のリスクを十分に言い表した副題を設け、その下に各々のリスク・ファクターについて記述する。リスク・ファクターについての説明はリスク概要のセクションの直後に記載する。もし、概要セクションが組み込まれていない場合は、リスク・ファクターのセクションは目論見書の表紙の直後、または、表紙の直後の価格情報の後に記載しなければならない。価格情報とは、SEC レギュレーション S-K の § 230.430A(a)に基づき登録届出書において効果を発揮する目論見書から省略する可能性のある、価格および価格関連情報を意味する。リスク・ファクターには特に以下のようなものが含まれる。

- (1) 事業年数の浅さ
- (2) 直近年度における業績の悪化
- (3) 財政状態
- (4) 現在の事業あるいは計画されている事業
- (5) 普通株式、普通株式への転換証券等の市場の欠如

以上のように、米国では SEC がリスク情報の明確な定義を定めるというよりは、「リスク・ファクター」としての開示すべき最低限の例示を行うのみで、後は SEC 登録会社の判断に拠った開示形態をとっている。ただし、リスク情報には将来予測に関する記述(Forward-Looking Statements) が含まれる可能性が高いため、次節に示すセーフ・ハーバー条項(Safe Harbor)を設けて免責事項となるように開示の促進を図っているのが米国の特徴である。

2.2 将来予測に関する記述の開示を支える規則—セーフ・ハーバー条項

1995 年私的証券訴訟改革法(The Private Securities Litigation Reform Act of 1995 ; 以下より改革法と略称)において、将来予測に関する記述の開示についての「セーフ・ハーバー」条項が設けら

れた。改革法は、証券法、証券取引所法等を改正するものとされており、改正の背景として「1990 年代に証券民事訴訟制度が濫用されていたとの認識があった⁽²⁾」 と言われている。

改革法の制定によって、証券法及び証券取引所法は改正され、「将来予測に関する記述」について次のように定義が定められている(SEC[2012]21E)。

- (A) 収益、収入、一株当たり利益、資本支出、配当、資本構成、その他の財務指標の将来予測を含む表示
- (B) 発行者の製品、サービスに関する計画または目標を含む、将来の経営に関する経営者の計画または目標の表示
- (C) SEC の規則またはレギュレーションに従った、「経営者による分析」または「経営の結果」に記載される表示を含んだ将来の経済成績の表示
- (D) (A)、(B)、または(C)の表示に関する、またはそれによって成り立つ前提の表示
- (E) 発行者の将来情報の表示を評価する、発行者によって雇われた外部の審査者によるレポート
- (F) SEC の規則またはレギュレーションによって指定される項目の予測または推計を含む表示

また、これらの将来予測に関する記述がセーフ・ハーバー規制の適用対象となり、免責事項となるには、次の条件が必要である。すなわち、「将来指向表示であることが明示され、かつ、現実の結果を将来指向の表示における結果から乖離させる重要な要因が何であるかを指摘する、重要な注意表示(meaningful cautionary statements)がなされている場合」、「重要でない場合」、そして「将来予測に関する記述について(C)セーフ・ハーバー条項(B)(i)(ii)に示している内容について立証できない場合」である(Ibid.)。

以上のように、リスク情報開示は世界金融危機以前から SEC によって、「リスク・ファクター」の独立セクションによる開示及びそれを支えるセーフ・ハーバー条項による「将来予測に関する記述」についての免責制度によって開示形態が構築されてきた。世界金融危機後は、より一層に情報開示の拡充を要

望する声が投資家からも強まり、リスク・ファクターのみならず、それに加えてリスク・ファクターへの対応として、「リスク監督における取締役会の役割」という項目を開示するよう、さらなる拡充を求めた制度改正が進められている。次節より、世界金融危機後のリスク情報開示の拡充の動きについて詳しく見ていくことにする。

3 世界金融危機後のリスク情報開示の拡充— リスク監督における取締役会の役割の開示

2007年以降の世界金融危機を経て、米国では企業情報の開示を拡充する制度改正が進められている。本節ではリスク情報の開示拡充について、取締役会の役割というコーポレート・ガバナンスを焦点に当てて示すこととする。

3.1 企業情報の開示拡充の動き

2009年12月、SECは「委任状開示強化」(Proxy Disclosure Enhancements)規則(以下より本規則と略称)を公表し、Form10-Kと同じくSEC提出書類である委任状勧誘書類(Proxy Statement)において、企業情報の開示を拡充する改正を行った。

SECが採用した開示の拡充の背景には、ここ数年間に投資家が「企業の説明責任への注目」と「十分な情報に基づいた投資意思決定等を行うための可能性を高めうる追加的な情報の要望」を示すようになってきたからであるとしている。また、SECはこうした投資家の関心に対応して、特にリスク、ガバナンス、および報酬について開示を大幅に拡大させてとしている(SEC2009)。

SECは本規則によって、委任状勧誘書類における開示要求事項として次の6つを挙げている(Ibid., p.1)。

- ① 企業に重大なリスクを及ぼす報酬の方針及び慣行
- ② 執行役及び取締役のストックオプション報酬
- ③ 取締役及び名義人の必要な条件や法的手段
- ④ 取締役会のリーダーシップ構造
- ⑤ リスク監督における取締役会の役割
- ⑥ 会社及びその取締役会の取締役に助言を与える報酬コンサルタントとの潜在的な利益相反

開示の拡充の中でも鍵となるリスク、ガバナンスおよび報酬についての事項について、より透明性のある見解を株主に提供することで、株主はより十分な情報に基づいた議決及び投資意思決定を行うことを支援するとSECは考えている(Ibid., p.5)。

3.2 リスク監督における取締役会の役割

SECによって拡充された開示要求事項には、リスク情報開示に関連する「リスク監督における取締役会の役割」があり、リスク監督における取締役会の役割に関する開示が要請されている。特に、役員報酬の方針および慣習から生じるリスクが会社に悪影響を及ぼす可能性がある場合に、そのような方針および慣習はリスク管理に関連するために開示が求められている(Ibid., p.5)。

ここでは、リスクに関する取締役会の責任として、「リスク管理(risk management)」という言葉を用いるのではなく、その代わりに「リスク監督(risk oversight)」という表現をしたほうが、より取締役会の責任の説明として適切であるというSECの見解を示している(Ibid., p.43)。つまり、リスク監督は取締役会の主要な権限であり、追加開示は投資家及び株主が組織のリスク管理業務の中での取締役会の役割について理解を向上させると言及されている(Ibid., p.44)。また、開示では、どのように取締役会がリスク監督機能を管理するかの点で柔軟性が与えられており、取締役会は取締役全体で管理することも一部の独立したリスク管理委員会や監査委員会で管理することもができることにも特徴がある(Ibid., p.44)。

さらに、リスク監視における取締役会の役割を開示することには、次のような利点があるとSECは述べている(Ibid., pp.81-82)。

リスク監督における取締役会の役割を開示することは、投資家におそらく役立つであろう。リスク監督における取締役会の役割の開示拡充は、投資家に取締役会が適切なリスク監督を行っているかどうかをいっそう十分に評価することを可能とするだろう。投資家は、持ち株を調整し、取締役会がリスクを十分に重視していると思う会社、より多くの資本を割り当てることができる。改善された資本の配分によって、市場効率が向上することにより、金融市場のためにもなるだろう。

以上のように、米国ではリスク情報開示制度の拡充が進められている。従来までのリスク・ファクターのみの開示ではなく、それに加えて、取締役会の主要な権限である「リスク監督」についてまで開示が拡充されているということは、SECのリスク・ガバナンスの強化への意向が示されていると言えよう。

4 リスク情報の開示事例—ウォルマート・ストアーズ社(Wal-Mart Stores, Inc.)

本節では、上述した制度的展開を基に米国に本社を置く SEC 登録会社によるリスク情報の開示事例を紹介していくことにする。事例対象として選定した会社はウォルマート・ストアーズ社(Wal-Mart Stores, Inc.)；以下より、当社と略称)である。当社は、米国のフォーチュン誌が年 1 回編集・発行する全米上位 500 社が総収入に基づきランキング付けした Fortune Global 500 によって、2013 年版では第 2 位、米国内では第 1 位にランクインし、米国を代表する会社と言えよう。

以下では、当社の 2013 年度の年次報告書と委任状勧誘書類を基にリスク情報の開示事例について、前章までで整理した「リスク・ファクター」、「将来予測に関する記述」についての免責事項、及び「リスク監督における取締役会の役割」を主軸として紹介していくことにする。

4.1 リスク・ファクター

当社では、年次報告書(Form10-K)の Item1A. Risk Factors において 14 項目のリスク・ファクターを開示している。最初に、「リスク・ファクターの項目での将来に関する記述は、2014 年 1 月 31 日現在の当社の考え、展望、目的、予測及び見積もりに基づくものである」という理を明示している。その上で、以下に記載されているリスクは、「当社の事業、経営成績、財政状態及び流動性に重大な悪影響を与える恐れがあるが、これらは当社が直面するリスクのすべてではない」としている。「当社の事業、米国及び世界において業務を行うあらゆる企業に当てはまるその他のリスク、並びに当社が現在知りえないか、又は現状では当社の事業にとって重要でないと考えているその他のリスクによっても、影響を受ける可能性がある」としている。

また、開示要求事項に示されているように、当社は 14 項目各々のリスク・ファクターについて言い

表した副題を設けて、その下に各々のリスク・ファクターについての内容を記述している。具体的な 14 項目のリスク・ファクターの副題は次のとおりである(Wal-Mart Stores,[2014a] pp16-23, ウォルマート・ストアーズ社[2014]25-31 頁)。なお、番号は明示するために筆者が付している。

- ① 国内外を問わず、一般経済要因又はマクロ経済要因によって業績に悪影響が生じうる。
- ② 消費者のトレンド又は選好を(店舗型小売、電子商取引小売、又は両方の小売形態の組み合わせのいずれに関してかを問わず)適時に見極め、効果的に対応することができないことによって、顧客との関係、商品、およびサービスに対する需要、並びに当社の市場シェアに悪影響が生ずるおそれがある。
- ③ ディスカウントストアのスーパーセンターへの転換、その他の形態の店舗の新規開店等の米国における拡大に際し障害に直面し、これによって業績に悪影響が生ずるおそれがある。
- ④ ウォルマート・インターナショナル事業の拡大に障害が発生した場合、業績は悪影響を受けるおそれがある。
- ⑤ 当社が優秀なアソシエートを獲得及び保持できない場合、法の改正、およびその他の労働問題により、当社の業績は悪影響を受けるおそれがある。
- ⑥ 当社は他の小売店及び大型ディスカウントストアの経営者と(店舗小売、電子商取引小売、又は両分野の組み合わせのいずれを通じてかを問わず)激しく競合しており、これによって業績は悪影響を受けるおそれがある。
- ⑦ 当社が商品を調達している供給者およびかかる商品の安全性に関するリスクにより、業績は重大な悪影響を受けるおそれがある。
- ⑧ ウォルマート・インターナショナル事業においては、当社が事業を行う国又は地域に特有の法律、司法、会計、規制、政治、および経済リスク、並びに特有の諸条件に関連するリスクが存在し、これによって当社の業績又は財務実績は悪影響を受けるおそれがある。
- ⑨ 自然災害、気候変動、および地政学的出来

事によって、業績は悪影響を受けるおそれがある。

- ⑩ 当社を相手取った訴訟が提起されており、結果によっては経営成績、財政状態及び流動性に悪影響が生ずるおそれがある。
- ⑪ 当社において現在進行中の FCPA 事案に起因する債務、処罰、およびその他の制裁措置が当社に課され、またその他の不利な結果が当社に生じるおそれがある。
- ⑫ 当社の顧客にオンラインで当社とのショッピングを可能とする、テクノロジーを基盤としたシステムが有効に機能しない場合、当社の電子商取引事業を世界的に成長させる能力のみならず当社の経営成績が重大な悪影響を被るおそれがある。
- ⑬ 当社が保有する顧客、アソシエート、および供給業者に関係する情報の安全確保を維持できない場合、(サイバーセキュリティに対する攻撃によるものなのか、又はその他の方法によるものかを問わず)、顧客、アソシエート、供給業者その他による当社の評価が下がり、当社に多額の追加費用が発生し、当社は訴訟が提起されるおそれがあり、当社の経営成績に重大な悪影響が及ぶ可能性がある。
- ⑭ 当社は取引の処理、成果の集約、および事業の管理において、広く情報システムに依存している。一次システムと二次システム(バックアップ・システム)の両方に障害が発生した場合、当社の事業運営が妨げられるおそれがある。

4.2 将来予測に関する記述」についての免責事項

第2節で示した「将来予測に関する記述」に「セーフ・ハーバー」条項が適用され免責を受けるための記載がなされている。Form10-K の表紙に続く Cautionary Statement Regarding Forward-Looking Statements and Information というページを設け、次のように明記されている(Wal-Mart Stores [2014a], p3. ウォルマート・ストアーズ社[2014],2頁)。

本書には、1995 年私募証券訴訟改革法(その後の改正を含む)の定義における「将来予測に関する記述」とみなされ、かつ、同法に基づき将来

予測に関する記述に関する免責を受けることを意図した記述を含んでいる可能性がある。本書に含まれる将来予測に関する記述は、将来発生すると予想されるか又は発生する可能性のある当社の経済活動、業務、事象又は状況の変化に言及している。

また、本ページで当社は、30 項目を超える「将来予測に関する記述」の例を列挙した上で、これらだけに限定されないとしている。最後に、本書での「見込みである」、「確信している」、「発生する可能性がある」等の語句の例示をした上で、それらが予想もしくは予測される事象もしくは業績を示すものとして使用していると記載している。

4.3 リスク監督における取締役会の役割

「リスク監督における取締役会の役割」については、年次報告書(Form10-K)と同じく SEC 提出書類である委任状勧誘書類(Proxy Statement)において開示することが要求されている。内容としては次のとおりである(Wal-Mart Stores, Inc. [2014b],p34, ウォルマート・ストアーズ社[2014] 84 頁)。

当社では、最初に、リスク監督における取締役会の役割について、大きく次のように三点列挙している。

- ・ 取締役会は、当社のリスク管理を監督する。
- ・ 取締役会委員会は、定期的に会議を行って取締役会の全体会に報告し、リスク監督の任務を遂行する上で重要な役割を担う。
- ・ 当社の経営陣は、日常的なリスク管理に責任を負い、強固な内部プロセス及び強力内部統制の指導を受ける。

次に、「当社の長期的な成功及び財務の強さを確実にするため」として、次のように取締役会と取締役会委員会の役割、リスクの種類、そして内部プロセス及び内部統制環境について説明している(Wal-Mart Stores, Inc. [2014b], p.34. ,ウォルマート・ストアーズ社[2014]84 頁)。

取締役会及び取締役会委員会は、当社の事業に影響を与える潜在的可能性があるリスクの管理を監督することに積極的な役割を果たしている。このようなリスクとしては、オペレーショナル・

リスク、訴訟リスク、規制リスク、金融リスク、風評リスクその他がある。取締役会は、リスクだけを検討することではなく、むしろ、ほとんど全ての業務上の意思決定と関連付け、また当社の事業戦略に取り組む一環として、リスクを考慮する。当社は、会社のリーダーシップ、取締役会及び取締役会委員会によるリスクの特定、および管理を容易にするような強固な内部プロセス及び強力な内部統制の環境を備えている。

次からは、取締役会及び取締役会委員会の各々の役割について記載している。内容としては次のとおりである(Wal-Mart Stores, Inc. [2014b]Ibid., p.34. ウォルマート・ストアーズ社[2014] 84 頁)。なお、番号を付した題目は内容を明示するために筆者が設けたものである。

①取締役会

取締役会は、全体として、及び取締役会に定期的に報告を行う取締役会委員会への権限の委任の両方によって、リスク監督の任務を実行している。

②監査委員会

監査委員会は、当社の企業規模のリスク・マネジメント・プログラム、並びに当社の財務上及びその他のリスク・エクスポージャー並びにこうしたエクスポージャーを監視及び制御するための経営陣の対策を含めて、当社のリスク評価とリスク・マネジメントに関するプロセスと方針を見直し、経営陣との検討を行う責任を負う。また、監査委員会は、適用ある法律と規制、当社の倫理綱領並びに最高経営責任者と上級財務役員のための倫理規約の遵守に関する当社の方針、プロセス、および手続について、経営陣と協議し、取締役会に助言を行う責任を負う。監査委員会は、当社のコンプライアンス・プログラムと倫理プログラムの実施と効果について、当社のグローバル最高コンプライアンス責任者、グローバル最高倫理責任者、およびその他の適切な経営陣構成員と定期的に会合を行う。さらに、監査委員会は、海外子会社に関する米国海外腐敗行為防止法（US Foreign Corrupt Practices Act; FCPA）違反の疑い、およびその他の犯罪又は不正行為の疑いに関する当社の内部調査を含む内部の調査事項の監督も行い、かつ当社の強化されたグローバル・コ

ンプライアンス・プログラムの作成及び実施を監督する。

③報酬委員会

その他の取締役会委員会もまた、取締役会のリスク監督において重要な役割を担う。例えば、報酬委員会は、当社に適用すべきコーポレート・ガバナンス原則を制定し、取締役会に助言すること、リスクを緩和する特色を持ちながら報酬の動機付けを損なうことがないようなインセンティブ報酬プログラムを実施すること、当社のコンプライアンスについて、ニューヨーク証券取引所が定めたコーポレート・ガバナンス要件、2002 年サーベンス・オクリー法(以下、「SOX 法」という。)及びドット=フランク・ウォール街改革・消費者保護法に基づいて定められた要件、並びにその他の適用あるコーポレート・ガバナンス関連法令に照らして精査および評価すること、外部の顧客における当社の評判、当社の社会、コミュニティ、持続可能成長、およびチャリティーに関する構想と戦略について検討し、取締役会及び経営陣に助言すること、並びに立法に関連する当社の問題及び公共政策への関与戦略について検討し、経営陣に助言することを任務としている。

④戦略委員会

また、戦略委員会は、定期的に、経営陣とともに当社の財政状態を検討し、当社の国内外における財政の方針と慣行、当社の資本構造と資本支出、年次財務計画並びに潜在的な買収及び事業売却に関する事項を含む財政上の事項について、経営陣と取締役会に助言する。報酬委員会と戦略委員会によるこれらの検討事項は、これらの事項に関連したリスクの分析を必然的に含む。当社の取締役会委員会の役割と責務に関する詳細な情報は、上記「取締役会委員会」を参照されたい。

最後に、取締役会委員会がリスクに関連した事項に関する情報を入手した時の対応について、記載している(Wal-Mart Stores, Inc. [2014b]Ibid., p.34. ウォルマート・ストアーズ社[2014],同掲書 84 頁)。

取締役会委員会が、リスクに関連した事項に関する最新の情報を入手した時は、当該取締役会委員会の委員長は、次の取締役会のうち、取締役会

委員会による報告に割り当てられた時間内に、取締役会全体に検討結果の報告をする。当社の経営陣と取締役会委員会との意思疎通のよさ、また、取締役会と取締役会の委員長、およびその他の構成員との意思疎通のよさにより、取締役会、取締役会委員会、および経営陣は、リスク監督の役割において、当社及び当社株主の長期的な利益に資するような連携が可能となる。

以上のように、ウォルマート・ストアーズ社ではリスク情報開示が行われている。リスク・ファクターでは SEC レギュレーション S-K の § 229.503(c) に例示されていた内容のみならず、14 項目という充実した開示が行われている。また、将来予測に関連する記述も明確に示されていた。そして、リスク情報開示の拡充の大きな改正点である「リスク監督における取締役会の役割」についても、各々の委員会ごとのリスク監督に関する役割が詳細に開示された内容を見れば、「投資家がより十分な情報が提供された上で投資意思決定を行うことを可能にする」という制度的意図を確認できる内容であるといえよう。

5 結び

米国におけるリスク情報開示の特徴を示すとすれば次のようになる。

(1)米国では SEC がリスク情報の明確な定義を定めるというよりは、「リスク・ファクター」としての開示すべき最低限の例示を行うのみで、後は SEC 登録会社の判断に拠った開示形態をとっている。

(2)リスク情報には将来予測に関する記述が含まれる可能性が高いため、セーフ・ハーバー条項を設けて免責事項となるように開示の促進を図っている。

(3)世界金融危機後は、より一層に情報開示の拡充を要望する声が投資家からも強まり、リスク・ファクターのみならず、それに加えて「リスク監督における取締役会の役割」という項目を設け、リスク・ファクターへの対応についての開示も行い、世界金融危機前と比較して開示内容の拡充が進められている。

本稿で示した上記三点に加えて、世界金融危機後は更なるリスクに関するガバナンスの強化も推進されており、2010 年 7 月にドット=フランク・ウォール街改革・消費者保護法 (The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) と

いう金融規制改革法が定められている。また、序節で示した「政府業績成果法」の一環として、SEC は SEC の機関財務レポートを公表している。2013 年度の当該レポートによれば、「独立監査人による報告」において、SEC は全ての重要な点において財務報告に対して効果的な内部統制を維持し、監査人が検証した適用される法規定に報告義務のある準拠していないといえるものはないと記載されている (SEC[2013b],p54)。この記載はあるものの、SEC は継続して効果的なリスク・マネジメントの履行をする等、不完全な部分があることも指摘されている (Ibid.,p58)。これに対し、「監査意見を踏まえた SEC 議長のコメント」という文書において、2014 年は SEC の情報システムの実施の中で、リスク・マネジメントやプロジェクトの監督に関連した効果的な内部統制を継続して実施および明示するといった調整するアクションをとることを宣言している (Ibid.,p61)。SEC 登録会社を統括する立場である SEC の情報システム運営についても更に改良を進めて行くという点が明らかになっている。

したがって、米国では会計に関するあらゆるガバナンスの強化が進むにつれて、今後も更なる開示の拡充がなされるものと考えられる。

注

- (1) FASB では 2009 年 7 月に「開示フレームワーク・プロジェクト」をアジェンダに追加し議論を重ね、2014 年 3 月に公開草案「財務報告に関する概念フレームワーク：財務諸表の注記」を公表した。FASB の開示フレームワーク・プロジェクトの目的と主な焦点は、「各企業の財務諸表利用者にとって最も重要な情報を提供することにより、財務諸表の開示の有効性を改善することである(財務諸表の注記を減らすことが主な目的ではないが、取締役会の重要な情報についてのより明確な焦点としては、ほとんどの場合、開示の分量の削減をもたらすことを期待している)」としている (FASB[2009])。
- (2) 黒沼[2004]『アメリカ証券取引法[第 2 版]』、弘文堂、142-143 頁を参照されたい。証券民事訴訟制度の濫用について、「証券民事訴訟制度の濫用のため、発行会社は訴訟の不安を恐れて、証券発行をためらう、上場をためらう、将来指向情報の開示をためらうことになり、会計士も責任の負担を恐れて助言を与えることをためらう等の会社制度の危機を招いていたと指摘されるにいたった。このため、訴訟の早い段階で本案に不適格な訴訟を発見し排除するための諸方策、クラスアクションの改革、損害賠償責任制度の改革が図られ、1995 年の改革法に結実した。」と言われている。

引用文献

- 大石桂一「会計規制の枠組み」『金融危機と会計規制—公正価値測定の誤謬』（大日方隆編著）中央経済社、2012年。
- 黒沼悦郎『アメリカ証券取引法[第2版]』弘文堂、2004年。
- Financial Accounting Standards Board, “Disclosure Framework—Board’s Decision Process”,
http://www.fasb.org/jsp/FASB/FASBContent_C/ProjectUupdatePage&cid=1176163077030. (2014年8月20日アクセス)
- Securities and Exchange Commission, *Part 229—Standard Instructions for Filing Forms Under Securities Act of 1933, Securities Exchange Act of 1934 and Energy Policy and Conservation Act of 1975—Regulation S-K*, e-CER Data is current as of August 20, 2014.
- Securities and Exchange Commission, Form 10-K, Annual Report Pursuant To Section 13 or 15(d) of The Securities Exchange Act of 1934, General Instructions, 2005
- Securities and Exchange Commission, *Proxy Disclosure Enhancements*, Final Rule, Release NOS.33-9089; 34-61175; IC-29092; File No.S7-13-09, December 20, 2009
- Securities and Exchange Commission, *Securities Act of 1933* [As Amended Through P.L. 112-116, Approved April 5, 2012], Sec.27A. and *Securities Exchange Act of 1934* [AS Amended Through P.L. 112-158, Approved August 10, 2012], Sec.21E.
- Securities and Exchange Commission, “The Path Forward on disclosure”, October 15, 2013a
<http://www.sec.gov/News/Speech/Detail/Speech/1370539878806#.VAMQyrkcTIU>. (2014年8月20日アクセス)
- Securities and Exchange Commission, “Fiscal Year 2013 Agency Financial Report”, December 12, 2013b
- Securities and Exchange Commission, *Strategic Plan Fiscal Years 2014–2018 Draft for Comment*, February 2014.
- Wal-Mart Stores, Inc., Form 10-K for the fiscal year ended January 31, 2014a (ウォルマート・ストアーズ社 2013年度有価証券報告書)
- Wal-Mart Stores, Inc., Notice of 2014 Annual Shareholders’ Meeting and Proxy Statement, June 6, 2014b
- Mirakhur Yatin, 2011, “Risk Disclosures in SEC Corporate Filings”, *Wharton Research Scholars Journal*, pp1–26.

(原稿受理年月日 2014年9月29日)