

IIRCのフレームワークでは、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、そしてそれらに対する取り組みの記載を求めている。これを踏まえると、「非財務面を含めたリスクをどう認識し発信するか」は、統合思考によるコミュニケーションのひとつのポイントとなるであろう。研究室で過去に実施した有価証券報告書（有報）の「事業等のリスク」を対象とした先行研究※1,※2において、リスクの記載内容を過年度にわたり見直していない企業が一定数あることが判明し、見直しを行う企業とそうでない企業の二極化現象が見られることが報告された。

当レポートの調査では、米国のS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P Dow Jones Indices）が算出・公表するS&P100の中から、日本企業に対する先行研究においてリスク記載項目に変更が多く積極的な見直しが行われていた業種（情報通信、電気機器、卸売業）に近い情報通信、電気機器、一般消費財の各セクターに属する29社を選び、直近期及び1期前のForm10-Kのレポートを対象に記載内容の比較を行った。

レポート サマリー

- 2期比較において全企業がリスク項目の記載を見直し
- リスク項目の平均記載単語数は日本企業の記載ボリュームより多い
- 最も見直しが行われていないリスク項目は環境リスク

米国において、公開会社は1934年証券取引所法に基づき、年次報告書（Form10-K）をSEC(米国証券取引委員会)に提出しなければならない。当レポートでは、Form10-Kにおけるリスク項目のうち、該当がありかつ重要性が高いなど開示の必要性がある場合にのみ開示が求められる「Item1A リスク情報」を対象として調査を実施した。

調査の結果、2期比較において全ての企業が記載順序の変更や記載文章の変更を行っていた（前期数値の更新などのケースはカウントから除外）。リスク内容を掘り下げ、事業と関連付けて説明しようとする企業では「Item1A リスク情報」の記載単語数も増加するものと考えられる。そこで、会社ごとの記載単語数の総量を調査した結果、リスク項目の記載単語数は直近期において平均7,891単語となった。日本企業を対象とした先行研究では有報の

「事業等のリスク」における平均記載文字数が7,396文字、記載文字数の多かった情報通信業5社では平均10,969文字、電気機器5社では平均10,997文字となっていた。翻訳白書等において日本語の400字が英単語の200単語に相当するとしていることを鑑みると、米国企業の記載単語数は多いと言え、リスク内容を詳細に説明しようとする姿勢を窺わせる結果となった。さらに記載の変更されたリスク項目は、「法規制・コンプライアンス、訴訟リスク」に関するものが最も多く、内容を見ると欧州連合（EU）における新しい個人情報保護の枠組みである「EU一般データ保護規則（General Data Protection Regulation : GDPR）」への対応に関する記載を見直すケースが多かった。リスク項目を新規追加した企業は全29社中17社（58.6%）となり、新たに追加された項目では、2017年12月に成立した2017年米国税制改革法（P.L. 115-97）への対応が5社となった。

また、人材や環境、ガバナンス（ESG）に関連するリスクの記載状況を検証したところ、環境リスクに触れている企業は12社（41.4%）と他のリスク項目よりも少なかった。特筆すべきは、記載を行っている企業のうち記載内容変更企業が3社と、最も見直しが行われていないリスク項目であったことであろう。翻って日本企業における先行研究では、「新規事業などの事業活動」「M&A、業務提携」「会計・税制」の順に次いで環境リスクが追加されていた。

米国における環境リスクの情報開示については、2016年7月、気候変動が企業に与える影響を詳細に情報開示することを企業に求める書簡を米国の財務長官経験者3名が連名で公表している。同書簡では、Form10-Kにおける非財務リスクの情報開示は決まり文句の羅列ばかりがされているのが現状で、投資家の必要とする情報を欠いたまま進まない点を懸念し、気候変動リスクの説明に関する業界ごとのガイダンスをSECが発行するよう提案を行うものであった。しかし、今回のForm10-Kにおける「リスク情報」の調査結果からは、規則・法律の変更によって発生する財務に影響を及ぼしかねないリスクの記載については積極的に見直しが行われている一方、気候変動リスクなど非財務面に影響を与えるリスクに

対してより積極的な開示を行うかは企業の自主判断に任されている現実があることが推察された。

リスク情報は事業継続を脅かす要因・事象であると同時に、成長戦略のための健全なリスクテイクを説明するための材料と見ることもできる。日米間では制度開示ルールや商習慣、経営文化など異なる点が多いが、投資家の企業価値判断においては投資先のキャッシュフロー成長とそれを割り引くリスクを見るという点で、リスク情報開示の重要性は変わらない。日本企業も米国の開示で見受けられるような成長戦略に伴って嗜好的に取っているリスクとその対処を説明する戦略的開示が求められてこよう。一方で、気候変動に代表される環境問題、社会問題が企業の持続的成長と財務にどのような影響を与えるのか、投資家の関心の高まりとは裏腹に、リスク開示の先進国ともいえる米国でも課題が多い点が今回浮き彫りになった。ビジネスモデルや戦略に関連付けた非財務面でのリスク開示において、日本企業からグッドプラクティスが出現することを期待したい。

※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>

【Form10-Kにおけるリスク項目】

