

# MD&A における公正価値情報の有用性 ——SEC による CFO宛レターの開示項目——

杉 本 絢

## 1. はじめに

2008年9月、リーマン・ブラザーズの破綻は100年に一度という未曾有の世界的な金融危機の象徴的な出来事であった。当時、大手金融機関はサブプライム・ローンのような市場流動性の著しく低下した金融商品を大量に保有していた。このような資産は、財務会計基準審議会(Financial Accounting Standards Board, 以下 FASB)が2006年に公表した財務会計基準書第157号「公正価値測定」(以下 SFAS 157)によると、レベル3の入力数値を用いて測定されることになる(以下、レベル3資産)<sup>1)</sup>。2007年11月末時点において、リーマン・ブラザーズの保有するレベル3資産は、公正価値測定された資産合計額のうち14%(41,979百万ドル)を占めるほどになっていたのである<sup>2)</sup>。また、ゴールドマン・サックスは6%(69,151百万ドル)であり、比率ではリーマン・ブラザーズの半分以下

とはいえ巨額のレベル3資産を保有していた<sup>3)</sup>。アメリカではこの金融危機に対処するため、様々な緊急策が打ち出された。その一環として、アメリカ証券取引委員会(U.S. Securities and Exchange Commission, 以下 SEC)は不確実性の高い金融商品を大量に保有している企業の最高財務責任者(Chief Financial Officer, 以下 CFO)に対して、直接レターを送付し「財政状態と経営成績についての経営者の討議と分析」(Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations, 以下 MD&A)<sup>4)</sup>にこれら金融商品に関する詳細な開示を奨励したのである。金融危機に

3) The Goldman Sachs Group Inc, *Form 10-K*, Nov. 2007, p. 126.

4) Regulation S-K, *Item 303, Management's discussion and analysis of financial condition and results of operations*, Mar. 16, 1982, as last amended at Jan. 4, 2008.

Regulation S-Kは正式には17 CFR Part 229(Title 17 Commodity and Securities Exchanges, Chapter II 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)である。Regulation S-Kには財務諸表外の項目に適用できる開示要件が規定されている(Regulation S-K, Item 10, General (a))。MD&AはSECに提出するForm 10-K, Form 10-Qに開示されている。Form 10-Kは1934年証券取引所法の第13節または第15節(d)に従い、年次報告のために使用される様式である(Form 10-K, General Instructions, A(1))。Form 10-KにおけるMD&AはPart II, Item 7に開示される。また、Form 10-Qは1934年証券取引所法の第13節または第15節(d)に従い、四半期報告

1) FASB, *Statement of Financial Accounting Standards No. 157 - Fair Value Measurements*, Sep. 2006では、資産の公正価値測定にあたり、評価技法に用いられる入力数値について、レベル1からレベル3に序列化される。レベル3の入力数値を用いて測定された資産は、他のレベルを用いて測定された資産と比較して不確実性が高いとされる。入力数値とは、リスクについての仮定を含め、市場参加者が資産または負債を価格設定する際に用いるであろう仮定のことを幅広く指す。詳細は第2節第2項を参照。

2) Lehman Brothers Holdings Inc, *Form 10-Q*, Feb. 2008, p. 50.

における緊急的な対処が必要とされた時に、SECが財務報告の中でもMD&Aにおいて公正価値情報の開示を求めたことは注目に値する。

本稿の目的は、SECがディスクロージャー政策として、企業に送付した2通のCFO宛レター<sup>5)</sup>により奨励した詳細な公正価値情報に着目し、MD&Aによる開示情報の拡充およびSECの意図するその有用性について検討することである。CFO宛レターは金融危機に対処すべく送付されたものであったが、現在もなおMD&Aを通して詳細な公正価値情報の開示が求められている。MD&Aを活用して利用者の有用性向上を目指したSECのディスクロージャー政策を検討するうえでは、CFO宛レターの奨励項目について具体的に検討すること

が重要となる。

本稿の構成は次のとおりである。第2節では、公正価値情報がMD&Aに開示を奨励されたことから、MD&Aとその目的、そして、CFO宛レターの題名ともなったSFAS 157の注記開示について述べる。さらに、公正価値情報の開示をMD&Aに奨励したCFO宛レターの特性を検討する。続く第3節では2008年3月に送付されたCFO宛レターの公正価値情報10項目について、第4節では同年9月に送付されたCFO宛レターの公正価値情報6項目について、MD&Aによる開示情報の量および質の拡充を検討する<sup>6)</sup>。最後に第5節で、本稿のまとめと今後の課題について述べる。

のために使用される様式である (Form 10-Q, General Instructions, A (1))。Form 10-QにおけるMD&AはPart I, Item 2に開示される。

MD&Aの訳語は、平松一夫『年次報告書会計』中央経済社、1986年、95ページに従っている。アメリカのMD&A制度については上記の他に次が詳しい。平松一夫「記述会計情報とその開示」飯田修三・早矢仕健司編『会計情報と情報開示』白桃書房、1986年、211-243ページ。松尾聿正『会計ディスクロージャーの理論と実務』中央経済社、1990年、122-156ページ。尾崎安央「アメリカ連邦証券法規制におけるMD&A制度の生成」『早稲田法學』第77巻第3号(2002年3月)。町田祥弘『会計プロフェッションと内部統制』税務経理協会、2004年、93-107ページ。

- 5) SEC, *Sample Letter Sent to Public Companies on MD&A Disclosure Regarding the Application of SFAS 157 (Fair Value Measurements)*, Mar. 2008 and SEC, *Sample Letter Sent to Public Companies on MD&A Disclosure Regarding the Application of SFAS 157 (Fair Value Measurements)*, Sep. 2008.

この2通のCFO宛レターはSEC委員会の一部門である企業財務部が作成するものであり、MD&Aでの開示に対するガイダンスとしての位置づけを有する。詳細は第3節第3項を参照。

なお、CFO宛レターは、1999年1月から2010年10月までの期間に11通がガイダンスとして公表されており、うち10通がMD&Aでの開示を要求している。そのうち公正価値情報の開示をMD&Aに奨励したレターは本稿で取り上げている2通のみである。10通の内容をみると、「見積

り」の開示6通、「結論の根拠とプロセス」の開示2通、「測定に用いた仮定」の開示1通、「既知の傾向と不確実性」の開示1通である。残りの1通は石炭鉱山業者がForm 10-Kに記載するIndustry Guide 7の解釈についての解説である。CFO宛レターの91%がMD&Aに開示を要求しているため、SECがMD&Aを重視し活用していることがうかがえる。

また、10通の内容を具体的にみると、「見積り」開示の6通は、見積りの変更、担保損失の見積り、損失を見積りするためのデータや特性、公正価値測定に用いたデータや仮定の見積り、見積りと数理計算の差異について開示を求めている。「結論の根拠とプロセス」開示の2通は、ストック・オプションの開示、買戻契約などの開示を求めている。「測定に用いた仮定」開示の1通は公正価値測定の開示である。「既知の傾向と不確実性」開示の1通はオフバランスとなる重要な損失に対する定量的情報の開示をMD&Aに求めている。「見積り」「結論の根拠とプロセス」「測定に用いた仮定」の開示を求めていることから、SECは財務諸表の背景を開示すべきであると考えていることがみてとれる。また、オフバランス事項における「既知の傾向」について、できるだけ定量化した情報をMD&Aに求めていることから、財務報告の透明性向上に努めていることがうかがえる。

- 6) なお、第3節および第4節では、実際の企業による開示を参考として挙げているが、CFO宛レターの開示は強制ではないため、開示するか否かの判断は、基本的には企業に委ねられている。

## 2. MD&Aに公正価値情報の開示を奨励したCFO宛レター

### 2.1 MD&Aとその目的

近年、企業が公表する財務諸表には公正価値で測定される資産および負債が急速に増えてきている<sup>7)</sup>。財務諸表には経営者の見積りや判断、さらには算定のためのモデルの利用が多く含まれていることから<sup>8)</sup>、特に公正価値で測定された資産および負債について、財務諸表の情報のみでは利用者がそれを読み解くことは容易ではない。そのため、利用者からは測定の根拠となる情報について開示を求めるニーズが潜在的にあった<sup>9)</sup>。このようなニーズを受け、現在FASBの規定する会計基準では、公正価値の評価プロセスについても財務諸表に開示されることになっている<sup>10)</sup>。特に、レベル3の入力数値を用いて測定する場合におけるプロセスの開示は、主観的な公正価値測定値について利用者の評価を助け<sup>11)</sup>、財務諸表の透明性を高めることができる。しかし、財務諸表に大量の情報を開示することは非現実的であるのみならず<sup>12)</sup>、財務諸表の複雑化を招き、かえって利用

者の理解を損ねる可能性があることから、利用者のニーズがすべて反映されるとは限らない。そのため、利用者にとって財務諸表を補充するような詳細な公正価値情報は、SECの規定するMD&Aに開示されるようになったのである。

ここで、SECの定めるRegulation S-KおよびSECが2003年に公表したリリース(以下、2003年MD&Aガイダンス)によると、MD&Aの目的は、企業の財政状態、その変動および経営成績の理解に必要な情報を提供することにある<sup>13)</sup>。また、2003年MD&Aガイダンスでは、MD&Aの目的を次のように3つに分けて説明している<sup>14)</sup>。まず第1に、利用者が経営者の目を通して企業を見ることのできるような財務諸表における記述の説明を提供することである。第2に、財務報告の開示全体が改善されることおよび分析の対象となる財務情報<sup>15)</sup>の状況を提供することである。そして第3に、過去の業績が将来予測に資するような、企業の稼得利益およびキャッシュ・フローの質ならびに潜在的な変動可能性についての情報を利用者へ提供することである。また、2003年MD&Aガイダン

7) アメリカでは1991年に金融商品の開示(SFAS 107)、1993年に有価証券(SFAS 115)、1998年にデリバティブ商品(SFAS 133)、2001年に企業結合(SFAS 141)および固定資産の減損(SFAS 144)の公正価値評価等、金融資産負債のみならず非金融資産負債へとその評価の対象や開示が拡大してきた。そして2006年にこれら各基準を体系化した「公正価値測定(SFAS 157)」が公表された。現在では2011年にIASBとFASB共同の「公正価値の測定と開示の要求(ASU 2011-04)」が公表され、特に開示の拡充が図られている。一方、日本でも1999年に「金融商品に係る基準」、2003年に「企業結合に係る基準」など公正価値評価の対象や開示が拡大し、2010年には公開草案「公正価値測定およびその開示に関する会計基準(案)」が公表されている。

8) FASB, *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8 - Conceptual Framework for Financial Reporting, Chapter 1, The Objective of General Purpose Fi-*

*ncial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information*, Sep.2010, para. OB 11.

9) FASB, *op. cit.*, *supra* note (1), para. C 101.

10) FASB, *Financial Accounting Series Update No. 2011-04 - Fair Value Measurement (Topic 820), Amendments to Achieve Common Fair Value Measurement and Disclosure Requirements in U.S. GAAP and IFRSs*, May 2011, para. 820-10-55-105.

11) *Ibid.*, para. BC 91-BC 92.

12) FASB, *op. cit.*, *supra* note (1), para. C 101.

13) Regulation S-K, *op. cit.*, *supra* note (4), (a), Instructions to para. 303(a) 1-2 and SEC, *Release No. 33-8350-Interpretation: Commission Guidance Regarding Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations*, Dec. 29, 2003, I (B).

14) *Ibid.*

スでは、経営者が利用者とコミュニケーションを図ることは経営者の最も重要な責任であるとし、MD&Aは経営者と利用者のコミュニケーションにとって、重要な構成要素であると位置づけている<sup>16)</sup>。

ただし、MD&Aを規定するRegulation S-Kはその開示に柔軟性を持たせるため、抽象的な規定となっていることから、SECは、利用者にとって有用なMD&Aが提供されるようガイダンスを公表し、開示上の留意点について説明している<sup>17)</sup>。MD&Aは、**図表1**のように、財務諸表本体および注記とともに財務報告に含まれ、財務諸表外に開示される財務報告の情報である<sup>18)</sup>。MD&Aは、財務諸表には直接開示されない情報を開示することにより、財務諸表を直接補充し、財務報告をより有用にする機能を有している<sup>19)</sup>。このように、SECは、MD&Aを財務報告において財務諸表とともに重要で有益な情報の1つとみなしているのである。

図表1 SFAC 5によるMD&Aの位置づけ

財務報告		
財務諸表		MD&A
財務諸表本体	注記	

出所)FASB, *Statement of Financial Accounting Concepts No. 5 - Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises*, Dec. 1984, para. 8をもとに作成。

## 2.2 SFAS 157の注記開示

公正価値情報に関する注記を規定しているSFAS 157は、2006年に公表され、公正価値に関して既に公表されていた各々の会計基準書やガイダンスを体系化し、公正価値測定における枠組みを構築した会計基準書である<sup>20)</sup>。公正価値の測定に際しては、評価技法が用いられる<sup>21)</sup>。そして、評価技法に用いる入力数値は、公正価値測定値および関連する開示情報における継続性と比較可能性を高めるために、レベル1からレベル3の順に序列化されている(**図表2**)<sup>22)</sup>。ここで、入力数値とは、リスクについての仮定を含め、市場参加者が資産または負債を価格設定する際に用いるであろう仮定のことを幅広く指す<sup>23)</sup>。

レベル1の入力数値は、測定日において、企業が入手できる活発な市場における同一の資産または負債に関する公表価格をいう<sup>24)</sup>。活発な市場における公表価格は、最も信頼できる証拠

15) 財務情報(financial information)はSFAC 1に従って貨幣単位で測定されている情報とする。FASB, *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1 - Objective of Financial Reporting by Business Enterprises*, Nov.1978, para. 18.

16) SEC, *op. cit.*, *supra* note (13), I(A).

17) *Ibid.*, and SEC, *Release No. 33-6349 - Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations*, Sep. 28, 1981, I and SEC, *Release No. 33-6835 - SEC Interpretation: Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations; Certain Investment Company Disclosures*, May 18, 1989, I.

18) FASB, *Statement of Financial Accounting Concepts No. 5 - Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises*, Dec. 1984, para. 8.

19) 平松一夫『年次報告書会計』中央経済社、1986年、95、108ページ参照。

20) FASB, *op. cit.*, *supra* note (1), para. 1.

21) *Ibid.*, para. 18.

「評価技法」と「入力数値」の開示例は、第4節の**図表13**「ゴールドマン・サックスによる『レベル3資産の評価技法』開示情報の変化」に示している。たとえば、2008年11月期の「ローンポートフォリオ」に用いた評価技法は「割引キャッシュ・フロー技法」であり、入力数値は「予測される将来のキャッシュ・フローの金額および時期ならびにこれらの商品の市場利回り」である。

22) *Ibid.*, para. 22.

23) *Ibid.*, para. 21.

24) *Ibid.*, para. 24.

図表 2 SFAS 157 の入力数値

入力数値の 観察可能性	入力数値の 優先順位	内容
観察可能	レベル 1	測定日において、企業が入手できる活発な市場における同一の資産または負債に関する公表価格(最優先で利用する)。
	レベル 2	資産または負債について、直接的または間接的に観察可能な入力数値のうち、レベル 1 以外に含まれる公表価格以外の入力数値(レベル 1 の入力数値がない場合に使用)。以下の①～④を含む。 ①活発な市場における類似の資産または負債に関する公表価格。 ②活発でない市場における同一のまたは類似の資産または負債に関する公表価格。 ③公表価格以外の観察可能な入力数値(例えば、金利、イールドカーブ、ボラティリティ)。 ④相関関係又は他の方法に基づく方法を用いて、観察可能な市場データから得られた、または裏付けられた入力数値。
観察不能	レベル 3	観察不能な入力数値をいい、観察可能な入力数値が入手できない場合に限り用いることができる(レベル 1 の入力数値もレベル 2 の入力数値も入手不可能な場合に限り利用)。

出所) FASB, *Statement of Financial Accounting Standards No. 157 - Fair Value Measurements*, Sep. 2006, para. 21-30 をもとに作成。

を提供するものであり、入手可能な場合は必ず利用されなければならない。また、レベル 2 の入力数値は、資産または負債について、直接または間接的に観察可能な入力数値のうち、レベル 1 以外に含まれる公表価格以外の入力数値をいう<sup>25)</sup>。ここに、観察可能な入力数値は、当該企業とは独立の源泉から入手された市場データに基づき設定された、市場参加者が資産または負債を価格設定する際に用いるであろう仮定を反映する入力数値をいう<sup>26)</sup>。そして、レベル 3 の入力数値は資産または負債について観察不能な入力数値をいい、観察可能な入力数値が入手できない場合に限り用いることができる<sup>27)</sup>。観察不能な入力数値とは当該状況において入手できる最良の情報に基づき設定された、市場参加者が資産または負債を価格設定する際に用いるであろう仮定を反映する入力数値をいう<sup>28)</sup>。評価技法に用いられる入力数値は、観察可能な入力数値を最大限利用し、観察不能な入力数値の利用を最小限にしなければならない。なぜなら、レベル 3 の入力数値には経営者の見積りや

判断、仮定が含まれるため、測定される公正価値の不確実性が高くなるからである。

SFAS 157 は、利用者に対して有用な情報を提供する観点から<sup>29)</sup>、資産および負債の主要分類ごとに、図表 3 で示すように(a)から(e)の 5 つの情報が注記によって開示されることを要求している(以下、注記(a)から注記(e))<sup>30)</sup>。注記(a)「測定日現在における公正価値測定額」および注記(b)「公正価値のレベル別の内訳」の開示例として、図表 4 にゴールドマン・サックスによる開示を載せている<sup>31)</sup>。このような開示により、利用者は公正価値測定額のレベル別の詳

29) *Ibid.*, para. C 94.

30) *Ibid.*, para. 32.

31) ゴールドマン・サックスは SEC に Form 10-K を提出し、金融庁に有価証券報告書を提出している。ゴールドマン・サックスの有価証券報告書における MD&A は Form 10-K の抄訳である。Form 10-K の邦訳に際しては、その抄訳を参考にしている。また、ゴールドマン・サックスの有価証券報告書における注記については、Form 10-K と同一である邦訳であるため、有価証券報告書を開示例として用いている。ゴールドマン・サックス・グループ・インク『有価証券報告書』(2007 年 11 月期)、57, 183 ページ、ゴールドマン・サックス・グループ・インク『有価証券報告書』(2008 年 11 月期)、72, 183 ページ。

25) *Ibid.*, para. 28.

26) *Ibid.*, para. 21.

27) *Ibid.*, para. 30.

28) *Ibid.*, para. 21.

図表3 SFAS 157の注記による公正価値情報

(a)測定日現在における公正価値測定額。
(b)公正価値のレベル別の内訳(レベル1, レベル2, レベル3)。
(c)レベル3の公正価値の期首残高から期末残高への調整を, 次の項目による変動額が分かるように記載する。 1 当期の損益合計(実現および未実現損益), このうち稼得利益(または純資産の変動)に計上された金額とその金額が損益計算書のどこに報告されているかの説明。 2 購入, 売却, 発行および決済額(純額)。 3 レベル3への振替額およびレベル3からの振替額。
(d)稼得利益(または純資産の変動)に計上された損益(上記(c)1参照)のうち, 期末日において保有している資産及び負債の未実現損益, その金額が損益計算書のどこに報告されているかの説明。
(e)公正価値を測定するにあたって用いられた評価技法の説明。評価技法を変更した場合にはその説明(年度のみ)。

出所)FASB, *Statement of Financial Accounting Standards No. 157 - Fair Value Measurements*, Sep. 2006, para. 32 をもとに作成。

図表4 ゴールドマン・サックスによる注記(a)(b)の開示

(単位:百万ドル)

	2007年11月現在の公正価値による資産				
	レベル1	レベル2	レベル3	相殺および担保	合計
コマーシャル・ペーパー, 譲渡性預金証書, 定期預金およびその他のマネー・マーケット関連商品	6,237	2,748	-	-	8,985
米国債, 政府機関債及びその他の国債	37,966	32,808	-	-	70,774
モーゲージおよびその他の資産担保証券	-	38,073	16,000	-	54,073
銀行ローン	-	35,820	13,334	-	49,154
社債およびその他の債務	915	32,193	6,111	-	39,219
株式転換社債	68,727	35,472	18,006	-	122,205
コモディティ	-	2,571	-	-	2,571
現物商品	113,845	179,685	53,451	-	346,981
デリバティブ契約	286	153,065	15,700	(63,437)	105,614
買建金融商品(公正価値)	114,131	332,750	69,151	(63,437)	452,595
規制およびその他の目的で預託した有価証券	24,078	69,940	-	-	94,018
顧客および取引相手先に対する受取債権	-	1,950	-	-	1,950
借入有価証券担保金	-	83,277	-	-	83,277
売戻証券付金融商品(公正価値)	-	85,717	-	-	85,717
資産合計(公正価値)	138,209	573,634	69,151	(63,437)	717,557

出所)ゴールドマン・サックス・グループ・インク『有価証券報告書』(2007年11月期), 184ページの表を一部修正。

図表 5 ゴールドマン・サックスによる注記(c)(d)の開示

(単位:百万ドル)

	レベル 3 の金融資産および負債 2007 年 11 月に終了した事業年度					損益合計
	現物-資産	現物-負債	デリバティブ 契約-純額	無担保短期 借入金	無担保長期 借入金	
期首残高	29,905	(223)	580	(3,253)	(135)	N/A
実現利益/(損失)	2,232 <sup>1)</sup>	(9) <sup>2)</sup>	1,713 <sup>2)</sup>	167 <sup>2)</sup>	(7) <sup>2)</sup>	4,096
報告日現在でまだ保有している商品 に関連する未実現利益/(損失)	(2,292) <sup>1)</sup>	(294) <sup>2)</sup>	4,543 <sup>2),3)</sup>	(666) <sup>2)</sup>	22 <sup>2)</sup>	1,313
購入, 発行および決済	22,561	(30)	(1,365)	(1,559)	(567)	N/A
レベル 3 への(および/または) からの振替	1,045	2	(3,415)	1,040	(80)	N/A
期末残高	53,451	(554)	2,056	(4,271)	(767)	N/A

注 1) 総額には要約連結損益計算書の「トレーディングおよびプリンシパル・インベストメント」および「受取利息」に報告された約(17.7)億ドルおよび 17.1 億ドルをそれぞれ含む。

注 2) ほぼすべてが要約連結損益計算書の「トレーディングおよびプリンシパル・インベストメント」に報告される。

注 3) 主にレベル 2 の入力情報の変更に伴い発生した。

出所) ゴールドマン・サックス・グループ・インク「有価証券報告書」(2007 年 11 月期), 187 ページの表を一部修正。

細な情報を得ることができ、公正価値情報に対する理解が促進される。注記(a)および注記(b)では、測定日現在の公正価値測定額をレベル 1, レベル 2, レベル 3 に分類した開示を要求している。特に、レベル 3 の入力数値を用いて公正価値測定される資産および負債(以下、レベル 3 資産負債)は、観察不能な入力数値を用いて公正価値測定されるため、不確実性が高くなる。そのため、注記(c)「レベル 3 の調整」では、レベル 3 資産負債の期首残高から期末残高への変動理由について開示が要求されている。このようにレベル 1, レベル 2 の公正価値測定額と異なり、レベル 3 の公正価値測定額はより詳細な情報開示がなされるため、利用者はレベル 3 資産負債の現状のみならずその変化を理解できる。

注記(c)および注記(d)の開示例として、図表 5 にゴールドマン・サックスによる「レベル 3 の金融資産および負債における調整表」の開示を挙げている。注記(c) 1 「当期の損益合計」は、図表 5 の「実現利益/(損失)」の損益合計である 4,096 百万ドルと「報告日現在でまだ保有

している商品に関連する未実現利益/(損失)」の損益合計である 1,313 百万ドルの合計額に相当する。また、注記(c) 1 「当期の損益合計のうち、稼得利益に計上された金額」は、図表 5 の注 1) に「-17.7 億ドル」と「17.1 億ドル」であることが開示されている。さらに、注記(c) 1 「その金額が損益計算書のどこに報告されているかの説明」は、図表 5 の注 1) に「トレーディングおよびプリンシパル・インベストメント」と「受取利息」に報告されていることが開示されている。次に、注記(c) 2 「購入, 売却, 発行, 決済額」の開示は、図表 5 「購入, 発行および決済」欄でなされている。さらに、注記(c) 3 「レベル 3 への(からの)振替額」は、図表 5 「レベル 3 への(および/または)からの振替」欄で開示されている。注記(d)「期末日の未実現損益」は、図表 5 「報告日現在でまだ保有している商品に関連する未実現利益/(損失)」欄で開示されている。図表 5 において実現損益と未実現損益を分類して注記するように、注記(c) 1 および注記(d)では、レベル 3 資産負債から認識された損益を実現損益と未実現損益に分類

した注記を要求している<sup>32)</sup>。FASBによると、本来主観的な公正価値による測定の影響を未実現損益として、実現損益と分けて開示することは、利用者の稼得利益に対する質の評価を容易にするとしている<sup>33)</sup>。

最後に、注記(e)では、公正価値を測定するにあたって用いられた「評価技法の説明」を期末財務諸表に求めている。また、評価技法を変更した場合にもその説明が求められている。評価技法の開示により、経営者に対する恣意的な評価技法の選択を牽制する効果も期待できる。なお、注記(e)を検討する過程において、評価技法の詳細な情報、たとえば、割引率や仮定についても、注記による開示を要求する意見が出ていた<sup>34)</sup>。FASBは検討の結果、利用者からのニーズがあるとしても、評価技法に用いる詳細な情報開示は、膨大な情報量の開示が必要となるため、注記による開示としては現実的ではないとした。そのため、SFAS 157では評価技法の詳細な情報については、財務諸表の複雑化を招きかねないことから注記とはならなかった。

以上、SFAS 157の注記により開示される5つの情報は、FASBが利用者にとって有用であると想定していた情報である。しかし、SECは、第3節および第4節で述べるように、SFAS 157の注記による開示情報では不足と考えたのである。そこで、MD&Aにおいて詳細な情報の開示を必要としたのである。

### 2.3 即応性の高いCFO宛レター

CFO宛レターは、SECのディスクロージャー政策において経済環境や企業活動の変化に即時に対応できる特性を有している。その理由として次の3点を挙げることができる。

第1に、SECによる金融危機対応策の中で、CFO宛レターが最も早い対応であった点

である。本稿で対象とする2通のCFO宛レターは、SECの主任会計士がアメリカ議会に提出した「緊急経済安定化法に基づく公正価値会計に関する報告書」の中で世界的な金融危機に対する財務報告による対応策の1つとして取り上げられている<sup>35)</sup>。この報告書では、SECが行った最初の対応策として2008年3月のCFO宛レターが挙げられている。

第2に、CFO宛レター送付後、直ちに開示の改善を奨励している点である。SECは企業に対し、CFO宛レター送付後に到来する直近のForm 10-Q作成時から改善を奨励している。このことから、CFO宛レターにより重要な公正価値情報についてMD&Aによる開示を奨励し迅速な対応を講じたことがわかる。

第3に、SECからCFOに直接送付して迅速な開示を求めることができる点である。一般的にSECが企業に対してMD&Aに開示を要求する場合、最終的な決定まで長期間を要する。CFO宛レターとの決定までの期間の違いをみるため、「重要な会計上の見積り」をMD&Aに開示することを決定したプロセスを取り上げて確認する。まず、2002年5月、SECはMD&Aに「重要な会計上の見積り」の開示を提案するリリースを公表し、利害関係者からコメントを求めた。この開示はエンロン事件によって失われた利用者の財務報告に対する信頼性を取り戻すため<sup>36)</sup>、財務報告の透明性を改善させる目的で要求された<sup>37)</sup>。コメントを受けたSECは検討

32) FASB, *op. cit.*, *supra* note (1), para. 32(c)1.

33) *Ibid.*, para. C 96-C 100.

34) *Ibid.*, para. C 101.

35) SEC Office of The Chief Accountant Division of Corporation Finance, *Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting*, Dec. 2008, VII (A) 1.

36) Robert K. Herdman, *SEC Speech by SEC Staff - Critical Accounting and Critical Disclosures*, Jan. 24, 2002.

37) SEC, *Release No. 33-8098 - Proposed Rule: Disclosure in Management's Discussion and Analysis about the Application of Critical Accounting Policies*, May 10, 2002.



を行い、MD&Aに「重要な会計上の見積り」の開示を要求することを決定したりリリースを2003年12月に公表した<sup>38)</sup>。このように「重要な会計上の見積り」をMD&Aに開示することを決定するために1年7カ月もの年月を要したのである。その一方で、CFO宛レターは上述のような長期間を要するプロセスではなく、SECからCFOに直接送付して開示の奨励を行うだけである。つまり、SECは緊急に開示しなければ利用者の保護を図ることができない場合、速やかにMD&Aにおいて開示させるために通常のプロセスを経ることなく、CFO宛レターの送付という手段でCFOに直接宛てて迅速な対応を図るのである。

以上のことから、SECのディスクロージャー政策において、世界的な金融危機の中で即時に対応できるCFO宛レターの特性を發揮させ、財務報告における透明性の向上を図ったと理解できる。

### 3. 2008年3月CFO宛レターの公正価値情報10項目

CFO宛レターは、2008年3月と同年9月の2回にわたりSECから公開会社(Public Companies)のCFO宛に直接送付された。その題名は2通とも同じであり「SFAS 157適用におけるMD&Aの開示」であった。本稿では3月と9月のCFO宛レターを区別する便宜上、以下、それぞれ3月CFO宛レター、9月CFO宛レターとする。

3月CFO宛レターでは、SECに提出された2007年度のForm 10-Kに次の資産および負債が大量に計上されていることについて危惧を表明している。危惧された資産として資産担保証券、公正価値で測定されたあるいは低価法を適用したローン、デリバティブ資産および負債が挙げられている。3月CFO宛レターでは、こ

のような資産および負債は、2008年1月1日現在での市況の下でSFAS 157を適用すれば、レベル3の入力数値を用いて公正価値測定することになるだろうと述べられている。このような市況の中で複雑な金融商品やデリバティブ商品の実態を開示させるため、3月CFO宛レターは10項目の公正価値情報について開示を奨励した(図表6)。①から④は「レベル3資産負債の詳細情報」であり、⑤は「資産の詳細情報」、⑥から⑨は「評価技法の詳細情報」、そして⑩は「公正価値で測定された資産および負債の合計額の増減が重要である場合の情報」である。特に、レベル3資産負債は、評価技法に用いる入力数値が観察不能であるため、見積りの要素が強く、測定される結果としての公正価値の不確実性が高くなる。そのため、レベル3資産負債の詳細な公正価値情報の開示は、利用者のニーズが高いことは想像に難くない。以下、具体的に検討する。

#### 3.1 レベル3資産負債の詳細情報

図表6の①から④の情報は、レベル3資産負債の詳細についての情報である。①により、利用者自身が分析することなくレベル3資産負債の割合を把握することができ、企業間比較が容易となる。また、経営者自らが分析した結果は、アナリストや投資会社などの第三者が分析する情報よりも確かな情報となる。

図表7に、3月CFO宛レター送付後のリーマン・ブラザーズによる①の開示を載せている。2008年5月現在では、資産合計248,745百万ドルに対するレベル3資産の割合は17%である。2008年2月の14%から、3ヶ月後の5月には約19%も増加していることがわかる。

次に、②の情報では、注記(c)3「レベル3への振替およびレベル3からの振替」の「額」<sup>39)</sup>に追加して、その「理由」についても開示を奨励した。この「振替の理由」は、公正価値測定の根

38) SEC, *op. cit.*, *supra* note (13).

39) FASB, *op. cit.*, *supra* note (1), 32(c)3.

図表6 3月CFO宛レターの公正価値情報10項目

①	レベル3の資産および負債の額が、公正価値で測定された資産および負債の合計額に対する割合。
②	レベル3への振替額およびレベル3からの振替額ならびにその理由。
③	レベル3への重要な振替がある場合は、振替額および説明。 1 観察不能な入力数値。 2 それらの資産および負債で認識した重要な損益等。
④	レベル3に関する説明が重要な場合、 1 実現損益および未実現損益が「流動性または資本源泉、経営成績」に影響を及ぼしたかどうか。 2 公正価値の著しい減少や増加の要因、そして、 3 公正価値が決済または満期の現在予測される額から著しく乖離するかどうか、乖離する場合、理由の説明と視点の基礎を提供する。
⑤	公正価値の評価で変動または変動の可能性がある資産担保証券の性質と種類。例えば、ローンの種類(サブプライム、Alt-A または住宅ローンの貸付限度枠)と発行年度ならびに証券の信用格付けに関する情報。
⑥	重要な資産および負債に関して用いた評価技法またはモデルについての概略の記述。報告期間に用いた評価技法またはモデルの重要な変更、その理由、可能な限り変更による定量的な影響を記述することを検討する。
⑦	重要な資産および負債の評価に用いた評価技法またはモデルの適用が重要な場合、適用の範囲と適用した理由、関連した市場インデックス(たとえば ABX <sup>1)</sup> や CMBX <sup>2)</sup> ) を使用または検討したかの説明。市場インデックスに基づく資産および負債の公正価値に対して報告期間中に行った重要な調整とその調整をする理由を記述することを検討する。
⑧	用いた評価技法またはモデルを検証する方法の説明。例えば、評価技法またはマーケットモデル、バックテスト、またはそれを検証する別の方法であるか否かを問わず検定する頻度を説明する。
⑨	評価技法またはモデルに用いる重要な入力数値から得られた重要な資産および負債の公正価値の見積りについての感応度の説明。例えば、重要な入力数値の変化によって、公正価値の見積りがどのように潜在的に変動するかという感応度を提供するために、決定された公正価値の額の周辺で価値の変動幅を提供することを検討する。変動幅を提供する場合、その変動幅が適切であるとする理由の説明、変動の重要な要因の識別、そして、変動幅を決定する際に使用した入力数値を開発した方法の説明。
⑩	公正価値で測定された資産および負債の合計額の増減が重要である場合、「流動性および資本源泉」に対して、どのような影響を及ぼすかについての説明。

注1) ABX とは住宅用不動産を担保とする資産担保証券のリスク指標をいう。

注2) CMBX とは商業用不動産を担保とする資産担保証券のリスク指標をいう。

出所) SEC, *Sample Letter Sent to Public Companies on MD&A Disclosure Regarding the Application of SFAS 157 (Fair Value Measurements)*, Mar. 2008 をもとに作成。

図表7 リーマン・ブラザーズによる「レベル3の割合」の開示

(単位:百万ドル)

	2008年5月30日現在	2008年2月28日現在	2007年11月30日現在
レベル3資産	41,344	42,508	41,979
資産合計	248,745	304,096	291,212
公正価値で測定された資産に対するレベル3資産の割合	17%	14%	14%

出所) Lehman Brothers Holdings Inc, *Form 10-Q*, May 2008, p. 62 の表をもとに作成。

図表 8 HSBC ファイナンスによる「レベル 3 への振替額と理由」の開示

非継続的に公正価値で測定される資産については、2008 年度において、流通市場における現在の需要の減少と最近の観察可能な取引の欠如を考慮して、2008 年 9 月に、約 47 億ドルの売却目的保有するローンをレベル 2 からレベル 3 に振り替えた。

出所) HSBC Finance Corporation, *Form 10-K*, Dec. 2008, p. 100 をもとに作成。

拠となる開示であり、利用者にとって欠かせない情報である。

図表 8 に HSBC ファイナンスによる②の開示を載せている。「レベル 3 への振替の理由」として、非継続的に公正価値測定される資産に対する「流通市場における現在の需要の減少と最近の観察可能な取引の欠如」を挙げている。この「振替の理由」は、3 月 CFO 宛レターが送付される前の 2007 年 12 月期には開示されていなかったが、3 月 CFO レター送付後の 2008 年 12 月期には MD&A に開示されることになった情報である。MD&A で開示される②の情報は、公正価値測定を「継続的」に行うか否かについて限定されていないため、「非継続的」な場合でも開示されることになる。一方、SFAS 157 の注記では、公正価値測定を「非継続的」に行う場合には「振替額」の開示を要求していない<sup>40)</sup>。そのため、MD&A では、「非継続的」に公正価値測定する資産および負債に関する情報についても、公正価値情報の開示を拡充していることがわかる。

そして、③ 1 では、「レベル 3 への重要な振替がある場合に、観察不能な入力数値」の説明

が奨励された。「入力数値」は評価技法に用いられることから、注記(e)「評価技法の説明」に追加された情報である。レベル 3 の入力数値は、観察不能な入力数値であるため、経営者の見積りや判断が含まれている。しかし、企業の情報を熟知している経営者が入手できる最良の情報を基づいて設定されており、財務諸表の背景である公正価値の評価プロセスを理解するうえで役立つ情報である。また、③ 2「レベル 3 への重要な振替がある場合のレベル 3 資産負債で認識した重要な損益」は、注記(c) 3「レベル 3 への振替額」に追加された情報である。経営者の見積りや判断、仮定が含まれているレベル 3 資産負債から認識される損益の開示は、特に金融危機時においては、利用者にとってニーズの高い情報であったことが推測できる。

さらに、④の情報は、SFAS 157 の注記には要求されていない情報である。④ 1「レベル 3 が重要な場合に、実現損益および未実現損益」が「流動性または資本源泉、経営成績」に及ぼした影響の開示が奨励された。まず、④ 1 の前提となる「流動性または資本源泉、経営成績」について確認する。MD&A を規定する Regulation S-K によると、1982 年に制度化された MD&A には「流動性、資本源泉、そして経営成績」の 3 項目についての説明を開示することが要求されている<sup>41)</sup>。利用者はこの 3 項目の開示により、企業活動全般、例えば資金を十分に生み出せるか否か、資金調達状況、経営成績に影響する事象や不確定要素について理解することができる。また、「経営成績」に影響する事象や不確定要素のように、企業にとってプラスまたはマイナスの影響が開示されることにより、経営者自身の捉え方を読み取ることができ

40) *Ibid.*, para. 33.

SFAS 157 では、「継続的」に公正価値測定する資産および負債と、「非継続的」に公正価値測定する資産および負債に分類して注記開示の規定がなされている。「継続的」に公正価値測定する資産には売買目的有価証券があり、また、「非継続的」に公正価値測定する資産には減損した資産があることが SFAS 157 の例示に挙げられている。CFO 宛レターでは、MD&A に開示を対象とする公正価値測定される資産および負債について、「継続的」または「非継続的」の限定は付されていない。

図表9 ゴールドマン・サックスによる「公正価値の減少要因」の開示

2008年11月に終了した年度にレベル3資産が減少したのは、主として以下を反映していた。  
 (i) 商業用不動産に担保されたローンおよび証券、銀行ローンおよびブリッジ・ローンならびに非公開株式および不動産ファンド投資の未実現損失、ならびに  
 (ii) 銀行ローンおよびブリッジ・ローンならびにローンポートフォリオの売却および返済。これらの減少は、一部の商業不動産に担保されたローンおよび証券が価格透明性が低下したためレベル3に振り替えられたことにより、部分的に相殺された。

出所) The Goldman Sachs Group Inc. *Form 10-K*, Nov. 2008, p. 71 およびゴールドマン・サックス・グループ・インク『有価証券報告書』(2008年11月期), 90ページをもとに作成。

る。さらに、資金を十分に生み出せるか否かといった「流動性」が開示されることにより、利用者は、企業の将来を予測することができる。特に、④1「レベル3が重要な場合に、実現損益および未実現損益」が「流動性または資本源泉、経営成績」に及ぼした影響の開示は、3月CFO宛レターが送付された金融危機の状況を鑑みる

41) Regulation S-K, *op. cit.*, *supra* note (4), para. (a) (1)-(a)(3).

「流動性」とは企業がその資金の必要性に見合うキャッシュを十分に生み出す能力をいう。「流動性」に関する事項として、次の①から③の開示がなされる。①流動性の向上または悪化に重要な影響を及ぼすことが見込まれるあらゆる傾向、要因、支出契約、事象、不確定要素に係る既知の事項。②重要な流動性の不足が明らかである場合はそれに対する対応策。③その他の流動性の源泉、未使用の流動性資産に関する事項。

「資本源泉」に関する事項として、①資本的支出に対する重要な契約についてその目的および所要資金の調達源泉、②資本の源泉についての重要な既知の傾向の開示がなされる。

「経営成績」に関する事項として、次の①から④の開示がなされる。①継続的営業活動による損益に重要な影響を及ぼす非経常的な事象、取引または重要な経済環境の変化。②継続的営業活動による売上高・収入、損益に重大な影響を及ぼすと見込まれる既知の傾向、不確定要素。また、費用と収益との関係に重要な影響を及ぼすと認識している事項。③重要な売上高・収入の増加について価格効果と数量効果、新製品・サービスのなどの分析。④継続的営業活動による売上高・収入に対するインフレ、価格変動の影響。邦訳は久保幸年『適時開示制度と定性的情報の開示』中央経済社、2010年、230、231ページを参考にした。

と、利用者にとって重要性の高い情報であったことがうかがえる。

また、④2「レベル3が重要な場合に、公正価値の増減要因」についても開示を奨励している。この開示により、レベル3資産負債の増加要因が購入や発行によるものなのか、未実現利益によるものなのかといった詳細な情報を得ることができる。そのため利用者は公正価値に対する増減要因の分析が可能となる。そして、④3「レベル3が重要な場合に、公正価値の決済時および満期時との乖離」についても開示を奨励している。現在測定された公正価値と将来予測される決済時または満期時との価額が著しく乖離する可能性を開示することにより、利用者はレベル3資産負債の変動リスクを把握しやすくなる。また、利用者が将来の業績を予測する際にも有用な情報である。

図表9に、ゴールドマン・サックスによる「公正価値の減少要因」の開示を載せている。保有するレベル3資産を減少させた要因が(i)未実現損失および(ii)売却、返済であることがわかる。この開示は、3月CFO宛レターの送付前の2007年11月期には開示されていなかったが、送付後の2008年11月期には開示されている。3月CFO宛レターの送付により開示されていることから、CFO宛レターの効果であるといえる。このようにレベル3が重要な場合、SFAS 157の規定する注記のみでは分からない企業活動に与える影響を利用者が読み取れるよう、SECはCFO宛レターをもってMD&Aに開示を奨励したのである。

### 3.2 資産の詳細情報

図表6の⑤は、資産担保証券の詳細についての情報である。SFAS 157の注記では「資産の主要分類ごと」に開示することが要求されている<sup>42)</sup>のに対して、MD&Aでは、より細分化された「資産担保証券の性質と種類」という詳細な情報開示を奨励した。SECは3月CFO宛レターを送付した理由として資産担保証券等の大量保有を挙げている。資産担保証券等の代表例としてサブプライム・ローンがある。資産担保証券等が不確実性の高い商品であることに鑑みると、「資産担保証券の性質と種類」は、利用者にとって企業が抱えるリスクを把握することに役立つ情報である。

ここで、ゴールドマン・サックスによる「資産担保証券の性質と種類」の開示について、CFO宛レター送付後の変化を図表10に示している。MD&Aに開示される単語数や形式の変化について比較しており、3月CFO宛レター送付後の2008年11月期に変化がみられる。2007年の記述式のみ開示と比べ、2008年は記述式と表形式の開示となり、利用者にとって企業の状況を把握することが容易となっている。また、MD&Aに開示される単語数も約5.1倍に増加しており<sup>43)</sup>、3月CFO宛レターによってMD&Aに開示が奨励された効果であるといえよう。さらに、資産の分類についても2007年はサブプライムのみ記述をしているのに対して、2008年は詳細に分類されている。「担保されたローン及び証券」は「住宅用」と「商業用」に大別され、さらに「住宅用」は、プライム、Alt-A、サブプライムに細分化され、

「商業用」は地域別に細分化されている。また「住宅用不動産に担保されたローン及び証券」は年度ごとの不確実性の高い資産の金額を比較することによって、企業が抱えるリスクの変化を推測することを可能にしている。さらに「商業用不動産に担保されたローン及び証券」では地域別の比較により、カンントリー・リスクを加味した企業が抱えるリスクを推測するのに役立つことができる。したがって、CFO宛レター送付後、ゴールドマン・サックスのMD&Aの公正価値情報は量および質ともに大幅に拡充していることがわかる。

### 3.3 評価技法の詳細情報

3月CFO宛レターでは、SFAS 157による資産および負債のレベル別に関わらず、Form 10-Kで開示していない場合、MD&Aに図表6の⑥から⑨の追加的な情報の提供を検討するよう述べている。⑥から⑧では、注記(e)「評価技法の説明」に限定せず、「評価技法またはモデルの説明」としている。その理由について、3月CFO宛レターでは明示されていないものの、9月CFO宛レターによると、公正価値測定に用いる仮定を開示することにより、より明確で透明性のある開示を図ることができると説明されている。つまり、公正価値測定に用いる「評価技法またはモデル」について、より明確で透明性のある開示が可能となる方を経営者が選択して開示することが望まれる。

また、第2節第2項で述べたように、注記(e)「評価技法の説明」は、期末財務諸表に限定しているが、⑥から⑧ではその限定がなされていないことから四半期ごとのMD&Aにも開示が奨励されるものと解される。期末年1回の開示ではなく、四半期ごとにも「評価技法またはモデルの説明」がなされることになり、情報提供の回数が増え、利用者の理解促進に役立つといえる。

公正価値の測定が見積りによる場合、その見積りや仮定は不確実であり、正確な測定や評価

42) FASB, *op. cit.*, *supra* note (1), para. 32.

43) ゴールドマン・サックスの「資産担保証券の性質と種類」について、2007年11月期のForm 10-Kでは、84単語であったのに対し、2008年11月期のForm 10-Kでは、436単語であった。The Goldman Sachs Group Inc, *Form 10-K*, Nov. 2007, p. 60 and The Goldman Sachs Group Inc, *Form 10-K*, Nov. 2008, p. 73.

図表 10 ゴールドマン・サックスによる「資産担保証券の性質と種類」開示情報の変化

CFO 宛レター送付前 (2007年11月期)	CFO 宛レター送付後 (2008年11月期)																														
<b>資産担保証券の性質と種類</b>																															
<p><b>サブプライム・モーゲージに対するエクスポージャー</b></p> <p>当社は、サブプライム・モーゲージを対象として、証券化、引受およびマーケットメイクを行っている。2007年11月現在、サブプライム・モーゲージ現物証券に対する当社ロングポジションの公正価値は21.1億ドルであり(そのうち507百万ドルは公正価値の序列上レベル3に分類)、これにはサブプライム・モーゲージを担保とする担保付債務(「CDO」)の316百万ドルが含まれている。いずれの時点であれ、当社は、サブプライム・モーゲージ市場におけるロングまたはショートのリスクポジションを管理するために現物証券およびデリバティブを利用できる状態にある。</p>	<p><b>住宅用不動産に担保されたローンおよび証券</b></p> <p>当社は、プライム、Alt-A およびサブプライムを含む様々な住宅用モーゲージの証券化、引受およびマーケット・メーカーを行っている。当社は、いつでも、住宅用不動産におけるロングまたはショートのリスク・ポジションを管理するために、現物商品やデリバティブを利用する可能性がある。以下の表は、当社のプライム、Alt-A およびサブプライム・モーゲージ現物商品のロングポジションの公正価値を示している。</p> <p><b>住宅用不動産に担保されたローンおよび証券のロングポジション</b></p> <p>(単位：百万ドル)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">2008年11月現在</th> <th style="text-align: center;">2007年11月現在</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>プライム<sup>1)</sup></td> <td style="text-align: center;">1,494</td> <td style="text-align: center;">7,135</td> </tr> <tr> <td>Alt-A</td> <td style="text-align: center;">1,845</td> <td style="text-align: center;">6,358</td> </tr> <tr> <td>サブプライム<sup>2)</sup></td> <td style="text-align: center;">1,906</td> <td style="text-align: center;">2,109</td> </tr> <tr> <td>合計<sup>3)</sup></td> <td style="text-align: center;">5,245</td> <td style="text-align: center;">15,602</td> </tr> </tbody> </table> <p>注 1) 2008年11月および2007年11月現在について、米国政府機関が発行したモーゲージ担保証券それぞれ、42.7億ドルおよび72.4億ドルを除く。また、米国政府機関が発行したモーゲージ・パス・スルー証券を除く。</p> <p>注 2) 2008年11月および2007年11月現在について、サブプライム・モーゲージに担保されたCDOそれぞれ、228百万ドルおよび316百万ドル含む。</p> <p>注 3) 2008年11月および2007年11月現在について、公正価値の序列がレベル3と分類された金融商品(主に、ローンおよび投資適格の証券で、大部分は2006年および2007年に発行されたものである)それぞれ20.5億ドルおよび24.8億ドルを含む。</p> <p><b>商業用不動産に担保されたローンおよび証券</b></p> <p>当社は、固定および変動金利の商業用モーゲージをグローバルにオリジネート、証券化およびシンジケートしている。当社は、いつでも、商業用モーゲージ市場における当社のリスク・ポジションを管理するために、現物商品やデリバティブを利用する可能性がある。以下の表は、当社の商業用不動産に担保されたローンおよび証券のロングポジションの公正価値を地域別に示している。2007年11月と比較して2008年11月の商業用不動産に担保されたローンおよび証券が減少したのは、主として売却による。</p> <p><b>地域別の商業用不動産に担保されたローンおよび証券のロングポジション</b></p> <p>(単位：百万ドル)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">2008年11月現在</th> <th style="text-align: center;">2007年11月現在</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>南北アメリカ<sup>1)</sup></td> <td style="text-align: center;">7,433</td> <td style="text-align: center;">12,361</td> </tr> <tr> <td>EMEA<sup>2)</sup></td> <td style="text-align: center;">3,304</td> <td style="text-align: center;">6,607</td> </tr> <tr> <td>アジア</td> <td style="text-align: center;">157</td> <td style="text-align: center;">52</td> </tr> <tr> <td>合計<sup>3)</sup></td> <td style="text-align: center;">10,894<sup>4)</sup></td> <td style="text-align: center;">19,020<sup>5)</sup></td> </tr> </tbody> </table> <p>注 1) 実質的に全部が米国に関連している。</p> <p>注 2) EMEA(ヨーロッパ、中東およびアフリカ)。</p> <p>注 3) 2008年11月および2007年11月現在について、公正価値の序列がレベル3と分類された金融商品それぞれ93.4億ドルおよび74.1億ドルを含む。</p> <p>注 4) 2008年11月で92.3億ドルのローンと、16.6億ドルの商業用モーゲージ担保証券を含んでおり、うち97.8億ドルは変動金利であり、11.1億ドルは固定金利であった。</p> <p>注 5) 2007年11月で162.7億ドルのローンと、27.5億ドルの商業用モーゲージ担保証券を含んでおり、うち165.2億ドルは変動金利であり、25.0億ドルは固定金利であった。</p>		2008年11月現在	2007年11月現在	プライム <sup>1)</sup>	1,494	7,135	Alt-A	1,845	6,358	サブプライム <sup>2)</sup>	1,906	2,109	合計 <sup>3)</sup>	5,245	15,602		2008年11月現在	2007年11月現在	南北アメリカ <sup>1)</sup>	7,433	12,361	EMEA <sup>2)</sup>	3,304	6,607	アジア	157	52	合計 <sup>3)</sup>	10,894 <sup>4)</sup>	19,020 <sup>5)</sup>
	2008年11月現在	2007年11月現在																													
プライム <sup>1)</sup>	1,494	7,135																													
Alt-A	1,845	6,358																													
サブプライム <sup>2)</sup>	1,906	2,109																													
合計 <sup>3)</sup>	5,245	15,602																													
	2008年11月現在	2007年11月現在																													
南北アメリカ <sup>1)</sup>	7,433	12,361																													
EMEA <sup>2)</sup>	3,304	6,607																													
アジア	157	52																													
合計 <sup>3)</sup>	10,894 <sup>4)</sup>	19,020 <sup>5)</sup>																													

出所) ゴールドマン・サックス・グループ・インク『有価証券報告書』(2007年11月期)、71ページ、ゴールドマン・サックス・グループ・インク『有価証券報告書』(2008年11月期)、91-92ページをもとに作成。

が難しいことから、⑨の感応度の説明が求められた<sup>44)</sup>。2003年MD&Aガイダンスによると、数量情報が合理的に利用可能な場合や、重要な情報を提供できる場合には、記述的な開示に加えて数量情報を提供しなければならないとされている<sup>45)</sup>。MD&Aにこのような開示をすることにより、経営者の想定している公正価値の変動幅や影響を利用者が理解することで、リスク把握の促進が期待される。

### 3.4 公正価値で測定された資産および負債の合計額の増減が重要である場合の情報

3月CFO宛レターで最後に開示が奨励されたのは、**図表6**の⑩公正価値で測定された資産および負債の合計額の増減が重要である場合に「流動性および資本源泉」に対してどのような影響を及ぼすかについての説明であった。この⑩の情報は、SFAS 157の注記には要求されていない情報である。同節第1項で述べた④1と同様に「流動性および資本源泉」の説明を開示することが奨励された。ただし、④1は「損益」の説明であるため「経営成績」に及ぼす影響も求められたのに対して、⑩は「資産および負債の増減」であるため「経営成績」への影響は求められていない。公正価値で測定された資産および負債の合計額が企業活動に及ぼす影響の開示は、注記のみでは分からない企業の状況を詳しく読み取ることができるといえる。

以上より、第3節では3月CFO宛レターによって、MD&Aに開示を奨励された公正価値情報10項目について検討してきた。主として「レベル3資産負債の詳細情報」や「評価技法の詳細情報」であり、今まで財務報告の中で開示されていなかった公正価値情報である。これらの情報がMD&Aに開示されることによって、今まで入手できなかった財務情報の分析可能性や経営者の視点から企業の抱えるリスク把握の

可能性が拡充されたのである。

## 4. 2008年9月CFO宛レターの公正価値情報6項目

9月CFO宛レターの公正価値情報は、3月CFO宛レターのようにSFAS 157の注記に追加された情報ではない。9月CFO宛レターは3月CFO宛レターの題名と同じく「SFAS 157の適用におけるMD&Aの開示」として送付されているものの、3月CFO宛レターとは開示対象も開示情報も異なっている。3月CFO宛レターの開示対象は主として、レベル3の入力数値を用いて測定される資産および負債であった。他方、9月CFO宛レターの開示対象は、(i)現在活発な市場がない金融商品、(ii)財政状態および経営成績に重要な影響を及ぼす、もしくは重要な影響を及ぼす合理的な可能性のある金融商品である。レベル2またはレベル3の入力数値を用いて測定される資産を対象としている点で、3月CFO宛レターよりも開示対象が拡大している。

また、開示情報について、3月CFO宛レターは、レベル3資産負債の詳細な情報、例えば、「レベル3の割合」や「資産担保証券の性質と種類」、「評価技法またはモデル」の情報であった。他方、9月CFO宛レターの開示情報は、**図表11**のように6項目の公正価値情報である。具体的には、⑪および⑭は経営者の行った「重要な判断や判断基準」、⑫および⑬は「信用リスク」が公正価値の測定に及ぼす影響、⑮は「市場の流動性」が公正価値の測定に及ぼす影響、⑯は「ブローカー等の価格の利用」に関する情報である。9月CFO宛レターでは、公正価値測定の基礎となる「判断」や設定した「仮定」、測定方法の詳細な情報を開示することは、利用者が公正価値の測定と財務諸表の開示を理解することに役立つと述べられている。また、9月CFO宛レターでは、公正価値測定にあたり明確で透明性のある開示を提供し続けなければならない

44) SEC, *op. cit.*, *supra* note (13), V.

45) *Ibid.*

図表 11 9月 CFO 宛レターの公正価値情報 6項目

⑪特定の金融商品を公正価値のレベル別に分類する際に用いた重要な判断。
⑫信用リスクが資産および負債の評価にどのように織り込まれ検討されているかの説明(SFAS 159 <sup>1)</sup> または他の基準によるものかについては問わない。
⑬SFAS 159により公正価値で測定することを選択した項目(SFAS 133 <sup>2)</sup> によって会計処理されるデリバティブ商品のように公正価値の測定を要求される項目ではなく)の損益を開示する。経営成績に重要な影響を及ぼすならば、公正価値で測定することを要求される金融商品の損益を開示することを検討する。そして、次の説明を検討する。 ・デリバティブ負債の評価と信用リスクの変動に関連した稼得利益に計上された損益に、信用リスクがどのような影響を及ぼしたか、 ・デリバティブ資産の評価と信用リスクの変動に関連した稼得利益に計上された損益に、取引相手の信用リスクがどのような影響を及ぼしたか。また、取引相手の信用悪化とデリバティブ資産の回収可能性が、どのように財務諸表に影響を及ぼしたか。
⑭金融商品の市場が活発であるか活発でないか(すなわち流動性が低い)どうか決定に用いた判断基準。
⑮どの金融商品が市場の流動性の低下の影響を受けたか、用いられる評価技法の決定に流動性の欠如がどのように影響を及ぼしたか、および金融商品の公正価値決定に流動性の欠如をどのように織り込んだのか。例えば割引キャッシュ・フロー法を用いて公正価値を測定した場合、オークションレート証券や売却目的保有貸出金、サブプライムやAlt-Aを担保とするモーゲージ証券について、割引率の変動や流動性欠如の説明および前期とどのように計算上の仮定を変えたか、またその理由。
⑯公正価値を決定する補助としてブローカーやプライシングサービスを利用することを開示する場合は、連結財務諸表の公正価値の測定において入手し利用している情報の範囲やどのようにその情報を入手し利用しているかの説明を検討する。この情報の性質と形態は要因と状況に従って変動するが、次を含む。 ・ブローカーからの相場またはプライシングサービスから入手した価格を用いて公正価値で測定された資産の性質および金額、公正価値のレベル別の分類。 ・商品ごとに通常入手している相場または価格。そして、複数の相場または価格を入手している場合は、財務諸表に用いた最終的な公正価値をどのように決定したか。 ・ブローカーからの相場またはプライシングサービスから入手した価格を調整したかどうか、調整した場合はその方法および理由。 ・評価の判断および決定に関連して、ブローカーまたはプライシングサービスが観察不能な入力数値や独自の評価モデルを利用するのではなく、観察可能な市場情報をどの程度収集しているのか。 ・ブローカーの相場が拘束力のあるものか否か。 ・公正価値の測定がSFAS 157に整合することを確実にするため、また、資産および負債が公正価値のレベル別に適切に分類されていることを確実にするために、入手した価格の検証に用いた手続。

注 1) SFAS 159「金融資産ならびに金融負債の公正価値測定の実施」(FASB, *Statement of Financial Accounting Standards No. 159 - The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities*, Feb. 2007)は、公正価値測定の実施が適用できる金融商品および特定の非金融商品(たとえば、貸付金の将来購入契約、売建のローン支出契約)の範囲や開示方法を規定している。

注 2) SFAS 133「デリバティブ商品およびヘッジ活動に関する会計処理」(FASB, *Statement of Financial Accounting Standards No. 133 - Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, Jun. 1998)は、すべてのデリバティブ商品について、資産または負債として公正価値により測定し、貸借対照表に計上することを規定している。

出所) SEC, *Sample Letter Sent to Public Companies on MD&A Disclosure Regarding the Application of SFAS 157 (Fair Value Measurements)*, Sep. 2008 をもとに作成。

らないことを強調しており、3月 CFO 宛レターよりも、測定の根拠となるプロセスの開示を重視している点が特徴的である。

2003年 MD&A ガイダンスによると、会計上の見積りまたは仮定は、財政状態および経営成績、そしてこれらの期間比較に重要な影響を与えるため、MD&A に開示することを検討すべきとしている<sup>46)</sup>。確かに、会計上の見積りは、注記による開示がなされている。しかし、SEC は、利用者の理解を促すため<sup>47)</sup>、不確実性

の高い項目に必要な主観的判断の程度が重要である場合や財政状態および経営成績に重要な影響を及ぼす場合には、MD&A に開示を求めたのである<sup>48)</sup>。そして、MD&A に開示する内容として、単なる注記の繰り返しではなく、財政状態および経営成績に関する情報の質とこれら

46) *Ibid.*

47) SEC, *op. cit.*, *supra* note (37), III (A).

48) SEC, *op. cit.*, *supra* note (13), V.



の変動可能性について十分な分析を行うことを要求している<sup>49)</sup>。

9月CFO宛レターの開示対象となる金融商品についても測定される公正価値に見積りや仮定が含まれるため、MD&Aに開示されることが望まれる。経営者の行った重要な会計上の見積りは財務諸表で開示されるものの、その根底にある方法や仮定であるプロセスをMD&Aに開示させることは、利用者が財務諸表を理解する上では必要不可欠な情報であるといえる。

⑪および⑭では、公正価値の測定基礎となる経営者の行った「重要な判断や判断基準」の開示を奨励している。経営者の恣意性の入り込みやすい「判断」基準が開示されることにより、利用者は財務諸表に開示されない経営者の判断基準を理解することができる。

また、⑫および⑬では「信用リスク」が公正価値の測定において及ぼした影響を開示することを奨励している。9月CFO宛レターによると、信用リスク情報を開示することによって、信用リスクやその変動が財務諸表へ及ぼす影響について、利用者が理解できるようになると述べられている。公正価値測定における経営者の信用リスクに対する考え方や信用リスクの変動に関連した損益を開示することは、利用者の企業リスクの把握、将来の稼得利益やキャッシュ・フローの予測にも資するといえる。

さらに、⑮では「市場の流動性」の低下や欠如が、評価技法に用いる割引率や仮定に及ぼした影響について開示することを奨励している。第2節第2項で述べたように、評価技法の詳細な情報について注記開示が要望された潜在的なニーズに鑑みると、割引率や仮定の開示は利用者のニーズが高い。MD&Aでは注記に規定することが困難な情報についても柔軟に開示することができるため、SECは、利用者のニーズを反映した詳細な評価技法の開示を求めたのである。

最後に、⑯では「ブローカー等の価格の利用」に関する情報をMD&Aに開示することが奨励されている。9月CFO宛レター送付時は、SFAS 157の規定上、ブローカー等の価格の利用に関する定めはなかった。その1月後の10月にSFAS 157を解釈するうえで、FASBから公表されたFASBスタッフポジション FAS 157-3によって、市場が活発でない場合にはブローカー等から価格を入手して、それを合理的に測定された価額とすることができると規定された<sup>50)</sup>。ブローカー等から入手する価格には、ブローカー等のみが入手できる入力数値を用いた独自のモデルに依存することがあるため<sup>51)</sup>、その妥当性の開示は測定根拠を開示するうえでは重要な情報であるといえる。また、ブローカー等の価格を利用して公正価値測定をした場合、SFAS 157に整合しているか否かの検証手続についても、経営者の客観的な評価の開示を奨励している。つまり、ブローカー等の価格を利用する場合は、その価格に用いられる仮定および手法に対する経営者の十分な理解と詳細な開示が求められているのである。図表12は、ゴールドマン・サックスによって「ブローカー等の価格の利用」について実際開示されたものである。「ブローカー等の価格の利用」に関する開示は、CFO宛レター送付前の2007年11月期にはなかったが、送付後の2008年11月期には開示されたことから、CFO宛レターの効果の表れといえる。

SECが奨励した開示項目は、3月CFO宛レターでは10項目、9月CFO宛レターでは6項目あり計16項目あった。本稿で検討したCFO宛レターは、特に「評価技法」に関連する情報が多く10項目も占めている。その内訳は、3月

50) FASB, *FASB Staff Position - Financial Accounting Standards No. 157-3 - Determining the Fair Value of a Financial Asset When the Market for That Asset Is Not Active*, Oct. 2008, para. 9(c).

51) *Ibid.*

49) *Ibid.*

図表 12 ゴールドマン・サックスによる「ブローカー等の価格の利用」の開示

取引が頻繁でなく、価格透明性がほとんどまたはまったくない商品は、公正価値の序列でレベル3に分類される。当社は、当社の価格検証過程の結果に基づきどの商品がレベル3に分類されるかを判断する。この過程は、当社のトレーディングおよび投資部門から独立した人員により行われ、同人は、評価の確認に、外部の市場データ(すなわち、取引相場価格、ブローカーもしくはディーラーの呼び値、第三者の価格決定ベンダー、最近の取引活動および類似の商品との比較分析)を利用する。ブローカーもしくはディーラーの呼び値または第三者の価格決定ベンダーが評価または検証に利用された場合、実行可能な呼び値に対して高い優先順位が与えられる。当社の価格検証過程の一環として、呼び値に基づく評価は、その他の呼び値および同一または類似の商品に関する最近の取引活動両方と比較され、裏づけが行われる。入手する呼び値の数は、商品によって異なり、特定の商品の流動性に左右される。

出所) The Goldman Sachs Group Inc, *Form 10-K*, Nov. 2008, p. 70 およびゴールドマン・サックス・グループ・インク『有価証券報告書』(2008年11月期), 88ページをもとに作成。

CFO宛レターの⑥から⑨の4項目、9月CFO宛レターの⑪から⑬の6項目<sup>52)</sup>である。そこで、ゴールドマン・サックスの開示を用いて、「評価技法」に関連する情報が、2通のCFO宛レターの送付によってどのように拡充したのかを確認する。図表13にゴールドマン・サックスによる「レベル3資産の評価技法」の開示情報の変化を示している<sup>53)</sup>。CFO宛レター送付後となる2008年の「レベル3資産の評価技法」は、2007年の簡単な記述式の説明と比較すると丁寧な説明となっており、単語数も約2.8倍増加している<sup>54)</sup>。この増加は、評価技法に用いたモデルやブローカーの利用などの詳細な情報が開示されたことを要因としている。CFO

宛レターの開示奨励の影響が色濃く反映された結果であるといえよう。結果として、ゴールドマン・サックスの「評価技法」の開示においては、CFO宛レターの送付により大幅な拡充が見られた。

以上より、第4節では、9月CFO宛レターの公正価値情報および評価技法の詳細な情報についての拡充を検討してきた。これらの情報は、主として、公正価値測定の基礎となる経営者の判断や仮定についての詳細な情報であり、今まで財務報告の中では開示されていなかった情報である。これらがMD&Aに開示されることによって、財務諸表の透明性の向上、ひいては利用者の財務諸表に対する理解可能性の促進を図ることができる。

52) 9月CFO宛レターの情報は、「評価技法」に関連する情報と明記されていないものの、公正価値測定の基礎となる判断や仮定の情報であり、経営者が評価技法を決定する際に考慮されることから、本稿では「評価技法」に関連する情報としている。

53) SFAS 157によると評価技法は注記による開示となっているが、3月CFO宛レターによるとForm 10-Kに開示していない場合はMD&Aに開示するよう述べられている。ゴールドマン・サックスの「評価技法」は、2007年11月期および2008年11月期ともMD&Aで開示されており、注記による開示はなされていない。なお、2010年11月期は、注記に評価技法が開示されており、MD&Aでの開示はなされていない。ゴールドマン・サックス・グループ・インク『有価証券報告書』(2010年11月期), 252ページ。

## 5. おわりに

本稿では、SECのディスクロージャー政策として送付された2通のCFO宛レターによってMD&Aに開示を奨励された公正価値情報16項目について具体的に検討してきた。公正価値情報の開示対象は、経営者の判断や見積

54) ゴールドマン・サックスの「レベル3資産の評価技法」について、2007年11月期のForm 10-Kでは、231単語であったのに対し、2008年11月期のForm 10-Kでは、653単語であった。The Goldman Sachs Group Inc, *Form 10-K*, Nov. 2007, p. 59 and The Goldman Sachs Group Inc, *Form 10-K*, Nov. 2008, pp. 70-71.

図表 13 ゴールドマン・サックスによる「レベル3資産の評価技法」開示情報の変化

	CFO宛レター送付前 (2007年11月期)	CFO宛レター送付後 (2008年11月期)
	<b>レベル3資産の評価技法</b>	
	資産の種類ごとの評価技法について簡単な説明を併記したものである。	公正価値の序列内でレベル3に分類された商品は、当初取引価格で評価される。これは、最善の公正価値の当初見積もりと考えられている。時間の経過とともに、取引価格の公正価値の見積りとしての信頼度は低下する。そのため、当社は公正価値を決定するためにその他の方法を使用する。それらの方法は、下記に記すように商品の種類によって異なる。方法にかかわらず、評価のための入力数値および仮定は、実質的な証拠に裏付けられている場合のみ変更される。統制業務を担っている上級経営陣は、トレーディングおよび投資部門から独立しており、価値の変動の主な要因を含むすべての重要な未実現利益・損失を再検討する。当社のレベル3資産の売却による実現利益により、評価はさらに裏付けられる。取引日後の当社のレベル3資産を評価するために使用されている方法の概要は以下のとおりである。
非公開株式および不動産ファンド投資	当初は取引価格で評価。その後は第三者の投資、取引中のデータまたは財務比率の変化(収益率等)および割引キャッシュフローに基づいて評価。	初年度については、投資は通常原価にて保有される。最近の第三者の投資または取引中のデータは、公正価値の変更の最も信頼できる証拠と考えられている。かかる証拠がない場合、評価は第三者の独立した評価、類似取引比準方式、DCF法、倍率評価および類似上場会社比較法に基づいたものとなる。それらの証拠には、進行中の再編(例えば、合併の提案、公開買付または債務の再編)、そして財務情報の大幅な変更(例えば、以前の予測と比較した場合の営業成績、業界倍数、信用格付および貸借対照表比率)等がある。
銀行ローンおよびブリッジ・ローンならびに社債およびその他の債券	当初は取引価格で評価。その後、同種商品の市場データ(最近の取引またはブローカーの設定価格等)および基準となるデリバティブ指数またはもともとなる信用スプレッドとの比較を用いて評価。	評価は通常割引キャッシュフロー技法に基づいており、主要な入力数値は、予測される将来のキャッシュフローの金額および時期、これらの商品の市場利回りおよび回収の見通しである。入力データは、通常、同じ潜在的信用リスクに関するクレジット・デフォルト・スワップと、同じ発行体によるその他の債券で、観測可能な価格またはブローカーの設定価格が入手可能なもの両方に対する比較を取り入れた相対価値分析に基づき決定される。
商業用不動産に担保されたローンおよび証券	当初は取引価格で評価。その後、同種商品の取引および割引キャッシュフロー技法(必要に応じてトレーディング活動に合わせて調節)を用いて評価。	商業用不動産に担保されたローンおよび証券は、特定の資産により担保されており、通常異なった順位の劣後トランシュに分類される。これらの商品の性質により、評価技法は商品毎に異なる。評価方法には、異なるトランシュにわたる相対価値分析、それらの担保および同一または実質的に同一の担保を有する商品両方の取引との比較、市場指標(例えば、CMBX)ならびにクレジット・デフォルト・スワップそして割引キャッシュフロー技法等がある。
住宅用不動産に担保されたローンおよび証券	当初は取引価格で評価。その後は、担保およびリスクプロファイルが類似する商品の取引との比較、割引キャッシュフロー技法、オプション調整スプレッド分析および仮想証券化分析により評価。	評価は、当社によるものおよび業界内で認知されているモデルの両方(Intex および Bloomberg を含む)、割引キャッシュフロー技法および仮想証券化分析に基づいて行われる。最近の市況において、これらの商品の評価に関して最も重要な入力数値は、住宅価格を決定要素の一部とする遅延、債務不履行率および損失予測である。入力数値は、担保およびリスクプロファイルが類似する商品との比較(ABX等の相当指標を含む)を取り入れた相対価値分析に基づき決定される。
ローンポートフォリオ	当初は取引価格で評価。その後は同種商品の取引および割引キャッシュフロー技法を用いて評価。	評価は割引キャッシュフロー技法に基づいており、主要な入力数値は、予測される将来のキャッシュフローの金額および時期ならびにこれらの商品の市場利回りである。入力数値は、その他の類似のローンポートフォリオに関する最近の入札データとの比較を取り入れた相対価値分析に基づき決定される。
デリバティブ契約	当初取引価格に合わせて評価モデルを調節。その後の評価は、評価モデルへの観察可能な入力数値(金利、信用スプレッド、ボラティリティ等)を基準とする。モデルへの入力数値は、市場データにより実証された場合のみ変更。	評価モデルは、当初取引価格に合わせて調節される。その後の評価の変更は、評価モデルへの観測可能な入力数値(金利、信用スプレッド、ボラティリティ等)を基準とする。モデルへの入力数値は、市場データにより実証された場合のみ変更される。流動性の低い店頭デリバティブの評価は、通常市場で観測可能なレベル1またはレベル2の入力数値、そして相関関係およびボラティリティといった観察不可能な入力数値を基準とする。

出所)ゴールドマン・サックス・グループ・インク『有価証券報告書』(2007年11月期)、70ページ、ゴールドマン・サックス・グループ・インク『有価証券報告書』(2008年11月期)、88-90ページをもとに作成。

り、仮定が含まれているレベル3資産負債および活発な市場のない金融商品であった。SECはFASBの規定する注記には開示されないこれらの公正価値情報を利用者にとって必要な情報と判断し、MD&Aに開示を求めた。財務諸表のみでは読み取ることができない公正価値情報をMD&Aに詳細に開示することにより、利用者は現在企業の置かれている状況を把握しやすくなる。

したがって、SECが送付したCFO宛レターにより、今まで開示されていなかった詳細な公正価値情報がMD&Aに開示され、財務報告における公正価値情報の量および質が拡充されることになった。MD&Aの主たる目的は、第2節第1項で述べたように、企業の財政状態、その変動および経営成績の理解に必要な情報を提供することにある。財務諸表には直接開示されない情報をMD&Aに開示することにより、財務諸表を補充し、財務報告の有用性を高めることができる。よって、SECは、ディスクロージャーの拡充を図る一環として、公正価値情報についてMD&Aに開示を求めることにより、財務報告に対する利用者の有用性向上を意図していると結論づけることができる。

近年、MD&Aに開示される公正価値情報の拡充をはじめ、MD&Aに開示される情報の拡充は目を見張るものがある。複雑化の進む企業行動とともに、MD&Aにおいて企業が開示する情報も拡充してきた。企業行動の複雑化により、企業の状況について財務諸表を通じて十分理解するために、直接補充する情報としてのMD&Aは利用者にとって必要不可欠の情報となっている。また、企業行動の複雑化を悪用す

る経営者の粉飾防止のために短期借入金やレバレッジ・レシオの開示をMD&Aに求めているように<sup>55)</sup>、レベル3の入力数値を用いた不確実性の高い公正価値情報の詳細な開示は、経営者が行う粉飾に対する牽制となる。

本稿では、MD&Aに開示される公正価値情報に焦点を当て、MD&Aの拡充を確認した。その一方で、MD&A情報の拡充を起因とした注記情報の拡充がある。具体的には、本稿で取り上げたCFO宛レターによりMD&Aに開示を奨励された公正価値情報の一部が、注記による開示となった経緯があり<sup>56)</sup>、本稿との関連性は緊密である。本稿で検討した内容を踏まえた上で、MD&A情報の拡充を起因とした注記情報の拡充については、残された課題として今後、詳細に検討したい。

#### 謝辞

本稿は、2011年5月21日に北海道大学で開催された北日本会計研究会において報告した「SECにおけるMD&Aの役割—投資者保護に資する公正価値測定の開示—」をもとに加筆修正した内容となっている。当該報告では、司会の吉見宏先生(北海道大学)、篠本智之先生(小樽商科大学)、藤井誠先生(日本大学)、篠田朝也先生(北海道大学)から貴重なご助言を賜りました。ここに記し、感謝の意を表します。また、本稿の作成にあたり、北海道大学会計情報講座の吉見先生、蟹江章先生、荻野昭一先生、櫻田譲先生、春日部光紀先生、久保淳司先生、篠田先生にはご指導ご助言を頂きました。記して感謝いたします。特に指導教員である米山祐司先生には丁寧なご指導を賜りました。深く感謝申し上げます。無論、本稿における全ての誤りは筆者に帰します。

55) SEC, *Release No. 33-9143 - Short-term borrowing disclosure*, Sep. 17, 2010, I.

56) FASB, *Financial Accounting Series Update No. 2010-06 - Fair Value Measurement and Disclosure (Topic 820), Improving Disclosures about Fair Value Measurement*, Jan. 2010.