

調査・分析レポート

連邦証券取引委員会による サイバーセキュリティに関する情報開示規則案の 概要及び関連する行政執行・訴訟について

法政大学 人間環境学部 教授 永野 秀雄

I. はじめに

連邦証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission: SEC) は、2022年3月9日に、公開企業（上場企業）に対して、サイバーセキュリティに関するリスク管理、戦略、ガバナンス及びインシデントの情報開示を行う義務を新たに課す提案 (Cybersecurity Risk Management, Strategy, Governance, and Incident Disclosure, 87 Fed.Reg.16590 (proposed Mar. 23, 2022) (以下、「2022年情報開示規則（案）」という。) について、3対1の投票で承認を行った¹。SECが過去に公表してきた2つのサイバーセキュリティ開示指針は推奨にとどまり、情報開示に関する強制力を持つものではなかった。これに対し、今回の2022年情報開示規則（案）では、情報開示義務を課している点が注目される²。

本稿で紹介する2022年情報開示規則（案）は、批判的なパブコメも多いことから、最終的な規則がどのような内容になるかは不明である。しかしながら、どのような形であれ、公開企業のサイバーセキュリティリスクに関する情報開示が義務化されれば、世

界の投資家は、この基準を参考にして各国の上場企業を評価することになる。また、たとえ2022年情報開示規則（案）が予定された形で成立しなかったとしても、本稿で紹介するSECによる行政執行や、連邦証券法に基づく民事訴訟を見ると、公開企業によるサイバーセキュリティリスクに関する情報開示・ガバナンスについての義務は、一定の要件の下で、法的規範として既に確立していると言えよう。

このことから、わが国でも、速やかに有価証券報告書等におけるサイバーセキュリティリスクの開示のあり方について、検討を開始する必要があると思われる。本稿が、わが国の政策立案に携わる方々や、外国民間発行体 (FPI) として FPI 年次報告書 (Form 20-F) を SEC に提出していることから直接的にこの最終規則の規制を受ける可能性のある日本企業の方々等の参考になれば幸いである。

以下では、①連邦証券取引委員会による従来の情報開示規制及び指針、②2022年情報開示規則（案）の内容、③2022年情報開示規則（案）に対して提出されたコメント、④連邦証券取引委員会によるサイバーセキュリティリスクに関する不適切な情報開示に関する執行事案、⑤連邦証券法に基づくサイバー

¹ See Rajesh De, Vivek K. Mohan, Anna T. Pinedo, Christina M. Thomas, Laura D. Richman, Joshua M. Silverstein & Jennifer L. Weinberg, *SEC Proposes Amendments That Would Place New Cybersecurity Reporting and Disclosure Requirements on Public Companies*, Mayer Brown (Mar. 10, 2022).

² 2022年情報開示規則（案）を紹介した論考としては、長谷川茂男「SECが3月9日に公表 サイバーセキュリティに関する開示規則案の概要」旬刊経理情報 1643号 28頁以下（2022年）を参照した。

セキュリティリスクに伴う情報開示・ガバナンスに関する代表的な訴訟、⑥わが国における今後の検討課題の順に説明していくことにする³。

なお、SECは、2022年2月9日に、1940年投資顧問法（Investment Advisers Act of 1940）と1940年投資会社法（Investment Company Act of 1940）に基づき、登録投資アドバイザー（registered advisers）、事業開発会社（funds）等に対してサイバーセキュリティリスク管理に関する規則改正（案）⁴を公表したが、本稿では、この規則改正（案）は扱わない⁵。

II. 連邦証券取引委員会による従来の情報開示規制及び指針

ここでは、本稿の読者が、輸出管理法制又はサイバーセキュリティ関係の専門家の方々であり、米国の証券取引法制に詳しい方は少ないことを前提として、①SECによる情報開示規制の概要、及び、②SECによるサイバーセキュリティに関連する従来の指針の順に説明していきたい。

A 連邦証券取引委員会による情報開示規制の概要

証券市場で投資を行う場合、公開されている情報が投資家の判断根拠になる。このため、公開企業（上場企業）に適正な情報開示を行わせる制度的な担保が必要になる。米国では、連邦証券取引委員会（SEC）が、証券取引諸法に基づいて、公開企業による財務情報の開示要件を設定するとともに、その実施を監視してきた。

以下では、この情報開示制度について、①連邦証券諸法における情報開示、②連邦証券取引委員会規則における情報開示規定の順に説明する。

1 連邦証券諸法における情報開示規制

米国の1933年証券法（Securities Act of 1933）⁶と1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）⁷は、株式を公開している企業に対して、一定の情報開示義務を課している。その内容をおおまかに言えば、1933年証券法は、公募されている株式の登録および売買について規制し、1934年証券取引所法は、株式を公開している全ての企業の年次報告要件及び定期報告要件を規定している。

³ 本稿では、直接に脚注で引用している文献以外に、以下の文献を参照した。なお、本稿では、紙幅の関係から、サイテーションによりネット上で下記の文献を特定できる場合には、URLの表示を省略している。黒沼悦郎『アメリカ証券取引法（第2版）』（弘文堂、2004年）、山本雅道『アメリカ証券取引法入門—基礎から学べるアメリカのビジネス法（改訂版）』（第一法規、2019年）。See Daniel K. Alvarez, Elizabeth P. Gray, Robert B. Stebbins, Laura E. Jehl, Richard M. Borden, Michelle Bae & Marc J. Lederer, *SEC Proposes Cybersecurity Rules*, Willkie Farr & Gallagher LLP (Mar. 15, 2022); John W. Bagby, Paula C. Murray & Eric T. Andrews, *Show Green Was My Blance Sheet?: Corporate Liability and Environmental Disclosure*, 14 VA. ENVTL. L.J. 225 (1995); Rajesh De, Vivek K. Mohan, Anna T. Pinedo, Laura D. Richman, Christina M. Thomas, Kimberly Ayudant & Marc X.W. Leong, *SEC Proposes New Rules on Public Company Cybersecurity Disclosures*, Mayer Brown (Mar. 14, 2022); Alan L. Dye, Richard Parrino, John B. Beckman, Kevin K. Greenslade, William I. Intner, Paul Otto, Harriet Pearson & J. Nicholas Hoover, *SEC Proposes Significant New Cybersecurity Disclosure Requirements*, Hogan Lovells (Mar. 25, 2022); Fran Faircloth & Nameir Abbas, *SEC Advances Broad Theory of Required Disclosures of Security Incidents*, Ropes & Gray LLP (Sept. 9, 2021); Ben Kochman, *9th Circ. Affirms Ax Of Zendesk Investors' Data Breach Suit*, LAW 360 (Mar. 3, 2022); Virginia Harper Ho, *Modernizing ESG Disclosure*, 2022 U. ILL. L. REV. 277 (2022); Xavier O. Jenkins, Alexis R. Leonard & Zachary R. Willenbrink, *Data Privacy and Cybersecurity Litigation Update - March 2022*, Godfrey & Kahn (Mar. 7 2022); Rebecca Rabinowitz, *From Securities to Cybersecurity: The SEC Zeroes in on Cybersecurity*, 61 B.C. L. REV. 1535 (2020); Alan Charles Raul & Snezhana Stadnik Tapia, *In a Nutshell: Data Protection, Privacy and Cybersecurity in USA*, Sidley Austin LLP (Nov. 5 2021); Michelle A. Reed, Garrett A. DeVries & Molly E. Whitman, *Series of SEC Decisions Highlight Risks of Nondisclosure of Cybersecurity Threats*, Akin Gump Strauss Hauer & Feld LLP (Nov. 1, 2021); Ira Rosner & Shardul Desai, *Managing Risk After SEC's Cyber Enforcement Action*, LAW 360 (June 28, 2021); Tami Stark, F. Paul Pittman, Era Anagnosti, Colin J. Diamond, Maia Gez & Sandra Redivo, *Cybersecurity: Legal Implications and Risk Management: Time to Revisit Risk Factors in Periodic Reports*, White & Case LLP (Aug. 5, 2021).

⁴ Cybersecurity Risk Management for Investment Advisers, Registered Investment Companies, and Business Development Companies, 87 Fed.Reg. 13524 (proposed Mar. 9, 2022).

⁵ See Abigail P. Hennes, Marguerite W. Laurent, Keri E. Riemer, Cal J. Gilmartin & Haley E. Hohensee, *SEC Proposes Cybersecurity Risk Management Rules for Investment Advisers and Funds*, K&L Gates LLP. (Mar. 9, 2022); Colleen Theresa Brown, Sujit Raman, Jay G. Baris, Nathan J. Greene & Sasha Hondagneu-Messner, *Newly Proposed SEC Cybersecurity Risk Management Rules and Amendments for Registered Investment Advisers and Funds*, Sidley Austin LLP (Mar. 4 2022).

⁶ Securities Act of 1933, ch. 38, 48 Stat. 74 (codified as amended at 15 U.S.C. § 77a-77aa (2018)).

⁷ Securities Exchange Act of 1934, ch. 404, 48 Stat. 881 (codified as amended at 15 U.S.C. § 78a-78qq (2018)).

連邦議会がこれらの立法を制定した目的は、投資家が十分な情報に基づいた投資決定を行うことができるように、重要な財務情報を企業に開示させることにあったと言える⁸。

2 連邦証券取引委員会規則における情報開示関連規定

a 情報開示に関連する規則

ある公開企業（上場企業）がどのように情報開示を行うべきかについては、主として、連邦証券取引委員会規則第 S-X 号⁹と同規則第 S-K 号¹⁰とにおいて定められている。

前者の規則第 S-X 号は、企業の財務諸表において記載されなければならない情報を定めている。具体的には、公認会計士により監査を受ける貸借対照表や損益計算書等の情報に関する開示規制である。歴史的に、企業の財務諸表の記述方法は、「一般に公正妥当と認められる会計原則（generally accepted accounting principles: GAAP）」に基づいて行われてきた。SEC も、1938 年に、公認会計士の間で用いられていた GAAP を、財務諸表における計算指針として採用した¹¹。現行の規則第 S-X 号においても、GAAP に従って財務諸表の記述がなされるべきであると規定されている¹²。現在、この GAAP を発行しているのは、1973 年に設立された財務会計基準委員会（Financial Accounting Standards Board: FASB）¹³である。SEC は、この FASB により発行された GAAP を

そのまま財務諸表に関する記述に適用している¹⁴。

これに対して、後者の連邦証券取引委員会規則第 S-K 号は、主に非財務情報の情報開示を規定している。具体的には、SEC へ申請を行うときに提出する登録届出書における情報開示方法や、株主への定期的な報告書などにおける継続的な開示方法等を定めている。この規則の下では、必要な情報を文章により記述すること（narrative statements）が求められている¹⁵。

今回、SEC が 2022 年 3 月 9 日に提案した 2022 年情報開示規則（案）では、後者の規則第 S-K 号に基づく情報開示が求められていることから、以下では、同規則の概要を説明することにした。

b 連邦証券取引委員会規則第 S-K 号の概要

連邦証券取引委員会規則第 S-K 号は、SEC へ証券の発行を申請する場合に提出する登録届出書における情報開示と、株主への定期的な報告書などの継続開示等について定めた規則である。この規則の下で、サイバーセキュリティリスクに伴う情報開示に関係すると考えられるのは、同規則の第 101 項¹⁶、第 103 項¹⁷、第 303 項¹⁸、第 407 項¹⁹ 及び第 503 項第 (c) 号²⁰ が規定している SEC への申請、目論見書（prospectuses）、登録届出書（registration statements）及び株主に対する定期的な報告書に関する規定であることから、これらの規定について説明しておくことにする²¹。

まず、第 101 項では、公開企業として登録する企

⁸ See Allison Grey Anderson, *The Disclosure Process in Federal Securities Regulation: A Brief Review*, 25 HASTINGS L.J. 311, 320-21 (1974).

⁹ 17 C.F.R. § 210 (2020).

¹⁰ 17 C.F.R. § 229 (2020).

¹¹ Administrative Policy on Financial Statements, SEC Accounting Series Release No. 4 (Apr. 25, 1938).

¹² See Rule 2-02(b) of Regulation S-X, 17 C.F.R. 210.2-02(b).

¹³ See Arthur Acevedo, *The Fox and the Ostrich: Is GAAP a Game of Winks and Nods?*, 12 TRANSACTIONS 63, 74-101 (2010).

¹⁴ Statement of Policy on the Establishment and Improvement of Accounting Principles and Standards, SEC Accounting Series Release No. 150 (Dec. 20, 1973).

¹⁵ See John D. Frey, *Striving for Simplicity: Updates to Regulation S-K Items 101 and 105*, 81 LA. L. REV. 999 (2021).

¹⁶ 17 C.F.R. § 229.101(2020).

¹⁷ *Id.* § 229.103.

¹⁸ *Id.* § 229.303.

¹⁹ *Id.* § 229.407.

²⁰ *Id.* § 229.503(c).

²¹ なお、SEC による 2022 年情報開示規則（案）において第 106 項「サイバーセキュリティ」（案）（17 C.F.R. § 229.106）が提案されているが、現時点で、同項は連邦行政規則として存在しておらず、第 106 項は新規の追加条文になる。この第 106 項「サイバーセキュリティ」（案）の内容（87 Fed.Reg. 16619）は、最終規則で変更される可能性があり、かつ、SEC による今回の提案における記述と重なるところも多いので、本稿では、訳出しなかった。