

代替的業績指標の国際開示規制

International Disclosure Regulation of Alternative Performance Measures

古 庄 修

1 はじめに

一般に認められた会計原則（GAAP）に準拠して算定されたGAAP利益に対して、実質ベースの利益（ないし実質利益）とも称される非GAAP利益、または代替的業績指標（Alternative Performance Measures、以下、APMという）は、財務的な重要業績指標（KPI）のひとつである¹⁾。多くの企業は、ビジネス・モデルや戦略目標の達成を狙いとしてKPIを利用する（FRC [2016b] p.19）。統合報告書（Integrated Report）あるいは統合型アニュアル・レポート²⁾（以下、総称して統合報告書という）に開示されるKPIは、環境・社会・コーポレート・ガバナンス（ESG）に関連した非財務KPIに限定されるわけではなく³⁾、取締役会が事業の発展、業績または状態をモニタリングするために財務KPIも利用する。

KPIは、統合報告書の前半部の要約セクションで開示されることが多いが、例えばDeloitte UKによれば、英国企業のアニュアル・レポートのうち81%が冒頭の要約セクションのKPIの一部としてAPMを開示し、その54%がGAAP指標よりもAPMを強調している（Deloitte (2015a) p.3.）。

現在、日本では統合報告書の作成・開示は法制化されておらず、そのためあくまでもアニュアル・レポートの延長線上にあって自主的な取り組みとなっている。加えて、APMについては開示が強制されないことは言うまでもなく、他方で公的開示（public disclosure）においてその使用は規制されていない。しかし、財務KPIとしてのAPMの開示をめぐる国際的動向に注目すれば、

以下の二つの観点から問題を提起しうるであろう。

第一に、国際統合報告評議会（IIRC）が2013年に公表した「国際統合報告フレームワーク」（以下、<IR>フレームワークという）に従えば、統合報告書の名称を付す場合には、原則主義（principles-based）アプローチに基づいて設定された<IR>フレームワークに「準拠」することが求められる（IIRC (2013) par.1.17.）だが、KPIやその測定方法は具体的に特定されていない。それではAPMの開示に係る「原則」を如何に理解し、適用すべきか。

第二に、APMの開示については、GAAP利益の補完的役割を果たす指標として高く評価し、経営者が事業の中核にあると考える指標に基づいて価値創造のストーリーが語られることに対して有用性を認める見解がある一方で、APMの比較可能性は確保されておらず、絶えず投資者をミスリードする可能性がある等、その信頼性が欠如していることが指摘されてきた（PWC (2016)）。それでは、このような「公的・任意開示」領域におけるAPMの開示規制は如何にあるべきか。

APMの有用性をめぐって実証研究においても以前から結論が分かれており（古庄 修 (2012) 132-134頁）、これと並行してAPMの開示規制の是非を含めた議論が各国の規制当局において続けられてきたことも事実である。

本稿は、APMの開示について「強制も、禁止もされない」という意味で、ベスト・プラクティスの形成に向けて、原則主義に基づくいわゆる“Comply or Explain”（遵守せよ、そうでなければ

説明せよ) アプローチを指向してきた APM の開示規制の到達点を説明する。統合報告書の作成・開示をすべて任意開示の領域にあるものと理解するのではなく、公的開示において APM に対するガイダンスが国際機関において設定される等、一定の開示の枠組みが存在する事実を踏まえて、財務諸表を含む公的・強制開示と APM のような公的・任意開示が交錯する開示規制の領域にあるコミュニケーション・ツールとして統合報告書を位置づける。かかる観点から、特に英国における直近の状況を踏まえて、統合報告書における財務 KPI としての APM の開示の「場」(placement) に対応した開示規制の変容に注目するとともに、APM をめぐる国際的な開示規制の動向について考察する。

2 統合報告における代替的業績指標

(1) < IR > フレームワークと重要業績指標

APM は、通常、財務報告の枠組みにおいて GAAP に準拠した財務諸表から派生した(あるいはこれを基礎とする)指標である。APM には、コア利益(Core Earnings)、キャッシュ利益(cash earnings)、一時的費用控除前利益(earnings before one-time charges)、支払利息・税金・減価償却費・償却費控除前利益(EBITDA)、フリー・キャッシュ・フロー(free cash flow)および基礎的純利益(underlying profit)または基礎的正味借入額(underlying net-debt)等々が含まれる(ESMA (2015) par.18)。APM は GAAP 指標に類似しているが、これとは区別されるべき財務 KPI である。

例えば英国の FTSE100 を対象にした PWC の 2014 年に実施された調査によれば、95% が GAAP 利益を修正した指標を開示しており、修正のほとんどは利益の大きさに有利な影響を与えるものであった(PWC (2016))。最も代表的な名称として、修正営業利益(adjusted operating profit)が 39% と最も多く、修正税金控除前利益(adjusted PBT)が 35%、および EBITDA が 11%

の順であった。一般に無形資産の償却、資産の減損、減価償却、利息および税金が修正されているが、調整項目は広範にわたるため関連性が明確でない場合もあり、APM が何をどのように調整(reconciliation)した指標なのか、首尾一貫しない方法が採用されていることを当該調査は指摘している(PWC (2016) p.1.)。APM において改善された修正額は 100 社合計で 620 億ポンドに達しており、APM を開示した 95 社のうち GAAP 利益より少なく報告した企業はわずかに 2 社であった。また、GAAP 利益と APM の調整計算については注記において開示する事例が最も多く 57% であり、アニュアル・レポートの前半で開示した企業は 45%、さらに財務諸表上で開示した企業も 37% 存在する。なお、調整計算を示していない企業は 2 社であった。調整計算が示されている場合でも、アニュアル・レポートの複数の場において APM が開示されている実態が明らかになっている(p.2.)。

日本では任意開示の領域にあると理解されている現在の統合報告書の作成に関して、前述の< IR > フレームワークには一定の規範性が付与されており、財務 KPI としての APM についてもその作成と表示の基礎に係る要求事項を「原則」として、一定の示唆を与えていることに注意すべきであろう。

すなわち、< IR > フレームワーク(IIRC(2013))は、細則(rule)を定めないという意味での原則主義アプローチを採用しており、その目的は柔軟性と規範性の適切な均衡を保つことで財務資本提供者の情報ニーズを満たしうる比較可能性を確保することにある(par.1.9)。

< IR > フレームワーク(IIRC (2013))は、特定の KPI や測定方法等を規定するものではなく(par.1.10)、代替的に Comply or Explain アプローチを適用する。統合報告書の作成・表示に責任を負う者は、組織特有の状況を考慮し、重要性のある事象は何か、どのように開示するかを決定するための判断が求められ、①重要性のある事象を定

量化または評価する際に用いられた重要な枠組みや方法の要約を含むこと (par.4.47)、②統合報告書における情報が組織による他の公表情報に類似している、または当該情報に基づくものである場合には、統合報告書の情報を当該他の情報と同一の基準により作成する、または容易に調整可能なかたちで作成する (par.4.48) ことを求めている。KPI 等の定量的指標については、比較可能性を向上させるとともに、目標を表明し、その結果を報告することで特に有用となることを指摘して、その有用性を高めるためには、測定の方法やその基礎となる前提についての説明等の定性的情報を当該 KPI とともに開示すること等を例示している (par.4.53)。

IIRC は、< IR > フレームワークを「参照」ないし「参考」にするという適用方法を想定していない。あくまでも当該フレームワークに「準拠」することを求め、統合報告書に対するガバナンス責任者による責任の表明を通じて、その実効性を担保することを意図している。しかし、日本においては統合報告書の作成実務が強制力を伴わないフレームワークの任意適用に委ねられていることもあり、Comply or Explain アプローチを統合報告書全体に浸透させる段階には未だ到達していない。財務 KPI としての APM の開示についても例外ではなく、「強制も、禁止もされない」APM に係るベスト・プラクティスの形成は今後顕在化する課題となるであろう。

(2) 英国における戦略報告書と重要業績指標の開示に係るガイダンス

これに対して、統合報告のひとつのかたちを制度化したものと見做しうる英国会社法における戦略報告書 (Strategic Report) においては、財務 KPI および非財務 KPI の開示についてももう少し具体的なガイダンスを与えている。

戦略報告書は、取締役が英国会社法第 172 条の下での会社の成功を促進すべき義務 (duty to promote the success of the company) を如何に遂行

しているかを株主に伝達し、当該株主の評価を支援することを目的とする。戦略報告書には、会社の事業の公正なレビューならびに会社が直面している主要なリスクおよび不確実性に係る記述を含めなければならない。当該レビューは、事業年度における会社の事業の発展と業績および事業年度末の会社の状態に関する均衡が保たれた包括的な分析でなければならない。また、会社の事業の発展、業績および状態の理解に必要な範囲で財務 KPI を用いた分析を含めることが求められる。

英国会社法における戦略報告書の法制化は従来の事業概況 (Business Review) を継承し、一層展開したものと見做しうるが、これを受けて英国財務報告評議会 (FRC) が 2014 年に公表した戦略報告書に係るガイダンス (FRC (2014)) は⁴⁾、特に KPI の開示について「戦略報告書における分析は財務 KPI および非財務 KPI を含めるべきである」(par.7.43) ことを明示している。そこでは比較 (comparatives) が含まれるべきであり、毎年の重要な変化の理由を説明すること、KPI の表示における首尾一貫性を望ましい質的属性として備えること等が求められている (par.7.44)。ガイダンスは、戦略報告書において用いられる KPI の其々を株主が理解できるような情報を提供すべきであり、① KPI の定義と計算方法、② KPI を利用する目的、③基礎にあるデータの源泉、④重要な仮定および⑤ KPI に影響を与えうる財務諸表において採用された基本的な会計方針の重要な変更を含む、以前の事業年度と比較して用いられた計算方法の変更に係る情報が識別され、説明されるべきであること等が例示されている (par.7.45)。

当該ガイダンスは、財務諸表上の表示科目または一般的に用いられている KPI を戦略報告書に含めるときに修正した場合、当該指標に用いられた用語を明確にし、また実務上可能であれば、対応する財務諸表項目との調整および重要な修正について説明することを求めている (par.7.49)。

前述の < IR > フレームワークと比較すれば、

戦略報告書に係る指針は財務 KPI としての APM の開示を想定して、包括的かつより具体的な開示事項を示しているといえるであろう。

だが、必ずしも特定の APM の開示が強制されているわけではなく、また APM に係る禁止事項を定めていない点で両者は共通している。また、其々の規定の詳細さには差異があっても、Comply or Explain アプローチを具体化するものとして、公的・強制開示としての財務諸表をいわば外延からの追加的な開示によって補完する方法によって、原則主義に基づく柔軟性と規範性の均衡を APM の公的・任意開示において確保することが意図されている点に、< IR > フレームワークと戦略報告書に係るガイダンスのもうひとつの共通の性格を見出しうる。

3 欧州証券市場監督局の代替的業績指標のガイドライン

コーポレート・ガバナンス・コードにおける「公正・均衡・理解容易性」(fair, balanced and understandable) の概念を基礎とする取締役会の責任—戦略報告書に係るガイダンス—英国会社法における戦略報告書の開示規定—の相互関係は、抽象度の高い原則主義に基づく開示規範をより具体的なガイダンスにまで展開した英国における重層的な開示規制の構造として説明しうるであろう。

戦略報告書に係るガイダンスは、ガバナンス・コードと会社法上の規定を連係して、アニュアル・レポートの前半部のナラティブ報告のベスト・プラクティスの形成を指向している。だが、前述のように APM が財務諸表上に表示されることもあることから、APM の開示の「場」と開示規制の「境界」ないし規制主体の「管轄」めぐってその在り方がこれまで議論されてきた。

すなわち、IFRS が強制される多くの EU 域内企業が同時に APM を利用しているという事実に対しては、APM が提供する追加的な情報は投資者を支援し、企業の価値創造プロセスについて有

用な写像を提供しうる APM のような財務 KPI を用いたコミュニケーションを図ることが肯定的に評価されている。だが、その一方では、投資者から APM の質と信頼性の水準に係る疑念が絶えず表明されてきたことも指摘されてきた。

国際資本市場において共通の対応が求められるなかで、特に注目されるのが欧州証券市場監督局 (ESMA⁵⁾、前身は欧州証券規制当局委員会 (CESR) が 2015 年 10 月に公表した APM に係るガイドラインである (ESMA (2016))。その意義は、従前の比較的緩やかな勧告から、財務諸表を除き公的開示の領域にある APM に対して、目論見書 (prospectus) の発行体または当該責任を負う者が ESMA のガイドラインを全体として遵守することを求めて、その「原則」を示した点にある。

ESMA のガイドラインは、目論見書または透明性指令 (Transparency Directive) 等の下で規制を受ける情報 (regulated information) に含まれる APM の有用性と透明性を促進することを狙いとし、当該ガイドラインに従うことにより APM の比較可能性、信頼性、包括性 (comprehensibility) 等が改善しうると指摘している (par.6)。

ここに APM は「適用可能な財務報告の枠組みにおいて定義されている、または特定された財務指標以外の歴史的または将来の財務業績、財政状態またはキャッシュ・フローに関する財務指標」と定義されている (par.17)。かかる定義に従えば、財務諸表および物理的または非財務指標は対象から除外される一方で、目論見書や前述の戦略報告書における財務 KPI としての APM は当該ガイドラインの適用範囲に含まれる。

ガイドラインは、開示原則 (disclosure principles) として「目論見書の発行体または当該責任を負う者は、重要な仮定または仮説の詳細を含む、採用された計算の基礎とともに、使用している APM およびその構成要素の意味を明確にすべきとする。また、目論見書の発行体または当該責任を負う者は、APM またはその構成要素が、過去また

は将来の報告期間に予想される業績に関連しているかどうかの注意を向けるべきである」ことを求め (par.20)，“should”を用いた主な原則として概略，以下を列挙している。

【表示】明快かつ読解可能の方法で，使用されるすべてのAPMの定義を開示する (par.21)

【表示】利用者に対して誤解を招くメッセージを発信することを避けるため，APMの内容と計算の基礎を反映した意味のある名称（見出し）を付す (par. 22)

【調整】APMとの調整は，これに対応する期間の財務諸表において表示された最も直接的に調整可能な表示科目，小計および合計との間で重要な調整項目を独立して識別し，その説明を含めて開示する (par.26)。また，特定のAPMに関連性のある財務諸表に表示された最も直接的に調整可能な表示科目，小計および合計を表示する (par.27)

【利用に関する説明】利用者が関連性と信頼性を理解しうるようにAPMの利用について説明する (par.33)

【比較】APMは，以前の期間に対応する比較を伴う。APMが予測または見積もりに関連する状況においては，その比較は利用可能な過去の歴史的情報に関連させる (par.37)。また，全ての比較において調整を表示する (par.38)

【首尾一貫性】APMの定義と計算は，每期首尾一貫性が求められる。目論見書の発行体または当該責任を負う者がAPMを再定義することを決定した例外的な環境においては，発行体は①当該変更の説明，②これらの変更が財務業績に関して信頼しうる，より関連性のある情報となる理由の説明，および③再表示された比較数値を提供する (par.41)

前身のCESRは法規制を通じてAPMの利用を

排除するよりも，APMの適切な利用と表示に関するベスト・プラクティスを整理し，勧告 (recommendations) を通じてその適用を奨励することを選択した。CESRの勧告の基調には，財務的な指標であってもそれがGAAPに準拠した指標でない場合，これを公的・任意開示から排除するのではなく，公的・強制開示との相互補完関係を認めて，その調整計算とともに差異の説明を行うことがベスト・プラクティスを形成するとの認識があった (古庄 (2012) 164 頁)。これに対して，ESMAのガイドラインは，APMの有用性と透明性を確保することを狙いとしてその適用範囲を広げ，以前より強い権限を背景にEU加盟国に対する当該ガイドラインの遵守と，とりわけ調整計算を強調し，要求する点に開示規制の変容を捉えることができる (PWC (2016))。

4 欧州証券市場監督局のガイドラインに対する評価と代替的業績指標の開示実態

ESMAは禁止事項を規定しない点でCESRの勧告を踏襲し，その強制力を背景に再構成された当該勧告をEU加盟国に対して発展させようとするものであるが，ガイドラインの適用範囲は当初，財務諸表上のAPMにも及ぶものとして提案されていた。これに対して，例えば英国FRCは，ESMAガイドラインの討議文書 (Discussion Paper) に対するコメント・レターのなかで，以下の諸点においてESMAを厳しく批判している (FRC (2014b))。

第一に，APMの開示に係る適用指針等の設定は国際会計基準審議会 (IASB) が担うべきであり，実際に開示フレームワーク・プロジェクトにおいてすでに検討が始められている⁶⁾。ESMAがAPMの開示規制を通じて財務諸表に「介入」することになれば，開示規制上の枠組みの複雑化を招くとしている。結果的には開示規制の範囲から財務諸表は除外され，他方でガイドラインは財務諸表上から直接引用されたものではない財務情報にその対象を限定することになった。また，非財

務情報にはその規制が及ばないことも明示されている (FRC (2016a)).

第二に、FRCは、APMとGAAP指標との調整計算と差異の説明を求めるとともに、その対応について企業の自主的な判断に委ねていたESMAの前身であるCESRの勧告は、決して不十分であったわけではなく、ガイドラインに係るコンプライアンスを強めることには大きな抵抗があることを強調し、ESMAを牽制している。

第三に、直感的な理解とは異なり、GAAP指標を絶えずAPMよりも目立たせて強調すべきとする要求に対してはむしろ多数の否定的な見解が支持されてきた経緯がある (古庄 (2012) 166頁)。当該規定は、結果的にESMAのガイドラインにおいて削除されなかったものの、原則ではなく注釈のなかで要求されるにとどまった。そこにはAPMとGAAP指標の有用性について相対的な優劣がつかず、むしろAPMが投資者やアナリストによって利用されている事実から、かねてより開示の方法を規制することに大きな反対意見があったことを背景とする。

このようにFRCもAPMの利用に反対するものではなく、むしろその有用性を認めており、ここではAPMに係る規制主体と開示規制の在り方が主要な論点となったことを確認しうる。

ESMAのガイドラインの適用開始後に、FRCが実施した英国上場会社20社 (FTSE100, FTSE250および小規模上場会社) の中間報告書 (interim statement) を対象とした当該ガイドラインの遵守状況に係る直近のレビューによれば (FRC (2016b)), APMの開示実態について以下の諸点が浮き彫りにされている⁷⁾。

- ① APMは広く利用されており、APMの定義や調整計算も与えられている。
- ② 対象会社の35%は前年度から改善が見られる。
- ③ APMを利用する理由についてはよい説明がある一方で、説明が与えられていない場合や、皮相的で決まり文句に終始したいくつか

の事例があった。

- ④ ナラティブ報告は通常、IFRS指標とAPMを等しく扱っている。
- ⑤ 修正利益 (adjusted profit) の共通の定義は存在しないが、追加項目に関して共通点があった。
- ⑥ 対象会社の78%はIFRS指標よりも修正利益の方を大きく表示している。
- ⑦ リストラクチャリング費用のような追加項目に関心が高い。

当該レビューにおいては、1社を除きすべての会社がAPMを利用しており、ESMAのガイドラインに準拠して以前の会計期間との比較を報告していること、1社を除きすべての会社が最も重要なAPMの定義を示しており、IFRS指標との調整を伴った事例もあったこと、一般にAPMに与えられた説明はミスリードを導くものではなく、良い指標であったこと等を見出している (FRC (2016b) p.5)。

他方で、APMの開示に係る課題については、特に次の二つの点が注目される。ひとつは、必ずしも十分に説明されていないとされるAPMを利用する理由については、以下のような様々な説明が行われている (FRC (2016b) p.5)。

- ① 取締役会または経営者により利用されている (40%)
- ② 追加的に有用な情報を提供する (40%)
- ③ 会社の業績をより良く反映しうる (35%)
- ④ IFRSにより求められるいくつかの修正により会社の業績が不明瞭になる (10%)

また、もうひとつは、GAAP指標からどのような項目を除外したかという点であり、主な項目として、取得により生じる無形資産の償却 (61%)、リストラクチャリング費用 (56%)、投資または事業の処分に係る損益 (44%)、株式報酬費用およびヘッジ対象外デリバティブに係る公正価値変動額 (22%) 等がある。

このような様々な除外項目に見られるようにAPMの標準化が困難である以上、財務諸表にお

ける IFRS 指標との乖離は避けられないため、GAAP に追加的な情報としての APM の有用性については、その定義、調整計算およびその首尾一貫性の確保等を伴って十分に説明する必要がある。APM の内部利用および開示をどのように決定したのか、その意思決定のプロセス—作成プロセス—を含めた Comply or Explain アプローチに基づく APM に係る開示が、APM を利用する会社のガバナンスの在り方とともに、ベスト・プラクティスの形成に向けて問われていることを指摘したい。

5 結びにかえて—開示規制の交錯—

本稿の視点から、APM の有用性に係る実証的証拠がさらに蓄積されるとともに、公的・任意開示の領域にある APM と公的・強制開示の領域にある財務諸表が如何に連係すべきか、次の三つの観点から考察されるべきことを示唆している。

第一に、開示の場をめぐって交錯する開示規制が前述の統合報告書における結合性(connectivity)に影響を与える側面である。すなわち、統合報告を任意開示の領域にあると捉えるのではなく、こうした開示規制が交錯する領域にある開示情報を有機的に結合させるコミュニケーション・ツールとして位置づけるならば、財務 KPI としての APM の有用性と透明性を確保するために、財務諸表—注記—経営者による説明(Management Commentary)によって構成される財務報告(financial reporting)の枠組みと、その他の任意開示の「場」を如何に連係させるか、Comply or Explain アプローチに基づく統合報告書のグラウンド・デザインの再考が求められる。

第二に、APM の開示が提起する規制主体の管轄領域と開示の場に応じた開示規制をめぐる境界問題である。APM は非 IFRS 情報である限り IFRS の適用範囲外であるが、注記だけでなく損益計算書の本体に表示されることもあり、APM の最善の開示の場は現時点で特定されていない。

IASB も APM の意義を否定し、その禁止を意

図するものではないが(IASB (2016c) p.4)、非 GAAP 指標の利用が増加するにつれて投資者をミスリードしていることに懸念を表明している(IASB (2016a) p.5)⁸⁾。財務諸表に APM を含むことになれば標準となる業績評価の指標が何であるのか、混乱を招くことも予想される。他方で、APM のように公的・任意開示の領域にあって「強制も、禁止もされない」情報については、開示の場を特定することよりも透明性を高めることが重要であり、かかる観点からこれまでベスト・プラクティスの形成に向けて、原則主義に基づくいわゆる Comply or Explain アプローチを指向してきた経緯がある。だが、APM の最善の開示の場が特定されないなかで、APM に対する国際的に共通の対応が求められたことも事実であり、APM の開示は規制強化の方向にある。APM の拡大は、同時に業績計算書の表示区分に係るガイダンスをほとんど提示してこなかった現在に至る基本財務諸表の表示様式に対するアンチテーゼでもあると受け止めれば、今後の IASB の基本財務諸表に係るプロジェクトにおいて、これまで柔軟性が許容されてきた損益計算書上の表示に係る小計の明示や EBIT の厳格な定義等の対応が重要な改善策として提起されることになるであろう⁹⁾。

あくまでも財務諸表が企業業績の標準であり、業績評価の指標の基礎を形成するとすれば、議論の中核を担う会計基準設定主体としての IASB の動向と今後の規制機関との連係が注目されるところである。

第三に、IASB の議長である Hans Hoogervorst が指摘するように、非 GAAP 指標の利用の削減は証券監督当局の担う役割であり(IASB (2016a) p.6)、各法域における証券監督当局およびそれらの国際機関である証券監督者国際機構(IOSCO)においては、財務諸表における APM の開示を規制対象としていないこと、また非 GAAP 指標の追加情報としての有用性を否定していない点で共通点があるといえる。だが、各証券監督当局が公表したガイドライン等における非 GAAP 指標の

定義、範囲および強制かベスト・プラクティスの醸成か等の要求は必ずしも一致していない。このことが報告の枠組みに不必要な複雑性を招来し、比較可能性、明瞭性および有用性に乏しい質の低い情報の開示に結果することも懸念されている(FRC (2014c))¹⁰⁾。コンセンサスの形成を旨とする国際組織であるIOSCOのガイダンス(補論を参照)は、各法域の証券監督当局においてその解釈と履行が委ねられると考えられることから、今後、APMをめぐる問題に対する認識が一層高まっていくなかで、単一の開示に係る指針等の設定を求めて、国際的な調整と協力関係の構築が不可欠になることも十分に予想される。

補論 証券監督者国際機構の非GAAP財務指標のガイダンス

証券監督者国際機構(IOSCO)は、2016年6月に「非GAAP財務指標に関する声明」(以下、ガイダンスという)を公表した(IOSCO(2016b))。2014年9月の提案書の公表以来、比較的時間をかけて利害関係者間のコンセンサスを形成している。

本ガイダンスは、非GAAP財務指標が投資者にとってGAAP指標に追加的な洞察を与える点で有用であることを認めたとうえで、非GAAP指標が投資者をミスリードするリスクを削減するために証券の発行体を支援することを狙いとするものである。

すなわち、非GAAP財務指標の利用は、発行体特有の情報を伝達する際に柔軟性が与えられる。だが、非GAAP財務指標について首尾一貫性がなく表示され、十分な定義がないままにGAAPに準拠して財務業績を不明瞭にしてしまうときに問題が生じ得る。また、非GAAP財務指標に標準化された意味が欠落すれば、他の発行体との比較は困難となる(IOSCO(2016a))。したがって、IOSCOのガイダンスは、以下のような準拠枠(frame of reference)を示して、非GAAP財務指標の信頼性と期間比較可能性の確保に貢献する

ことにより投資者をミスリードする可能性の削減を意図している。

当該ガイダンスは、IFRSおよびその他の財務報告の枠組みに準拠して財務諸表を作成する発行体において、財務諸表以外で開示される非GAAP財務指標に対して適用される。この場合、非GAAP財務指標は、一般的にプレス・リリース、MD&Aまたは営業・財務概況(OFR)を含む定期報告書、証券監督当局および証券取引所において縦覧に供される開示資料ならびに株主および市場参加者とのその他のコミュニケーションのなかで表示される。すなわち、非GAAP財務指標は「GAAP指標以外の、発行体の過去、現在または将来の財務業績、財政状態またはキャッシュ・フローの数値指標(numerical measures)」と定義されている。

IOSCOは、非GAAP財務指標の開示のための準拠枠(frame of reference)を構成する12の要素を概略、以下のように識別している。

【非GAAP財務諸表の定義】

1. 各々の非GAAP財務指標を定義し、計算の基礎について明瞭な説明を提供する
2. 非GAAP財務指標はGAAP指標とは区別し得る方法で明瞭に名称が付されるべきである。その名称は意味をもったものであるべきであり、当該指標の性質を反映させるべきである
3. なぜ当該情報が有用なのか、もしあれば経営者が当該指標を利用する追加的目的を含めた、非GAAP財務指標を表示する理由を説明する
4. 非GAAP指標がGAAPによって規定されている標準的な意味を有しておらず、したがって他の発行体によって示された類似の指標とは比較可能でないであろうことを明示的に表明する

【偏向のない目的】

5. 非GAAP財務指標は、市場に対して不利な情報の開示を回避するために利用されるべ

きではない

【非 GAAP 指標に対して GAAP 指標を目立たせて表示する】

6. 非 GAAP 財務指標を表示する場合には、GAAP に準拠して計算し、表示されている最も直接的に比較可能な指標よりも目立たせて表示すべきではない。また、相互参照により示された情報を含む非 GAAP 財務指標の表示は、GAAP 指標の表示を混乱又は不明瞭にすべきではない

【比較可能な GAAP 指標との調整】

7. 非 GAAP 財務指標と財務諸表において表示されている最も直接的に比較可能な GAAP 指標との明瞭かつ簡潔な数値的調整を提供する。その調整額は説明されるべきである
8. 調整項目が GAAP に基づく財務情報において報告された諸項目から派生したものである場合には、財務諸表と調整されるべきである。調整項目が財務諸表から直接得ることができない場合、当該調整はこの数値を計算した方法を示すべきである

【時系列に首尾一貫した非 GAAP 財務指標の表示】

9. 発行体が非 GAAP 財務指標の表示を選択した場合には、比較可能な期間にわたって当該指標を提供すべきである
10. 非 GAAP 財務指標は一般に時系列に首尾一貫して表示されるべきである。さらに、
- ・ 非 GAAP 財務指標の構成の変更を選択した場合には、当該変更の事実と変更の理由を説明し、構成の変更を反映して修正された数値を伴って経年の比較が可能な数値を提供すべきである

【経常的項目】

11. 非 GAAP 財務指標を表示する場合、発行体は予見可能な将来において繰り返して発生する合理的な可能性がある項目あるいは直近において発行体に影響を及ぼした諸活動について修正を求めることがある。IOSCO の経

験において、経常的でないものとして記述されているリストラクチャリング費用、または減損損失に対して十分な説明が与えられることは稀である。かかる項目については、十分な説明もなく、非経常的項目、特別項目または異常項目として記述されるべきではない。

【関連情報へのアクセス】

12. 非 GAAP 財務指標に関して発行体が提供する情報は即座にかつ容易にアクセスし得るものであるべきである。非 GAAP 財務指標またはリファレンスが情報を利用可能な場に提供されるならば、当該情報は即座にかつ容易にアクセスし得る。

IOSCO は、このような APM (非 GAAP 財務指標) に係るガイダンスを準拠枠として示し、当該ガイダンスを通じて投資者をミスリードしない情報を提供する責任が発行体にあることを再確認させることを意図している。だが、各法域においては国内の法令・規則等の遵守義務が優先するとしている。すなわち、当該ガイダンスに準拠した表示は各法域における法令・規則等の遵守を構成するものではないことを明示している。ここに単一の規則等の設定を求める潜在的な理由があり、今後国際的に取り組むべき課題となるであろう。

【参考文献】

- Deloitte (2015a), *Annual Report Insight 2015 : Building a Better Report*. Available at: <http://www.deloitte.co.uk>.
- Deloitte (2015b), *Annual Report Insight 2015 : The Reporting Landscape*. Available at: <http://www.deloitte.co.uk>.
- ESMA (2015), *ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures*, October.
- FRC (2012) *Revision to the UK Corporate Governance Code*, September.
- FRC (2014a), *Guidance on the Strategic Report*, June.
- FRC (2014b), *Response to Consultation Paper 'ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures'*.

FRC (2014c), Response to IOSCO 'Proposed Statement on Non-GAAP Financial Measures', November.

FRC (2015), *Clear & Concise: Developments in Narrative Reporting*, December.

FRC (2016a), *ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures: Frequently Asked Questions*, May.

FRC (2016b), *Corporate Reporting Thematic Review: Alternative Performance Measures (APMs)*, November.

IASB (2015), *Mind the Gap (Between non-GAAP and GAAP)*, 31 March. Available at: <http://ifrs.org>.

IASB (2016a), *Performance Reporting and the Pitfalls of non-GAAP Metrics*, 11 May. Available at: <http://ifrs.org>.

IASB (2016b), *Better Communication*, 30 June. Available at: <http://ifrs.org>.

IASB (2016c), *Safety in Numbers*, 6 December. Available at: <http://ifrs.org>.

IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, December.

IOSCO (2016a), Media Release, *IOSCO Issues Statement on Non-GAAP Financial Measures to assist issuers in providing clear disclosure for Investors*, June.

IOSCO (2016b), *Statement on Non-GAAP Financial Measures, Final Report.*, June.

KPMG (2014), *The KPMG Survey of Business Reporting*. Available at: <http://www.kpmg.com>.

PWC (2016), *An Alternative Picture of Performance*. Available at: <http://www.pwc.co.uk>.

秋葉賢一 (2015) 「代替的な業績指標—非 IFRS 情報に関する議論—」『週刊経営財務』第 3210 号, 26-29 頁.

川野克典 (2016) 『管理会計の理論と実務 [第 2 版]』中央経済社.

阪 智香 (2015) 「統合報告の国際的な研究・開示動向と KPI の提言」『会計』第 187 巻・第 1 号, 97-111 頁.

新日本有限責任監査法人 (2016 年) 『完全比較 国際会計基準と日本基準 [第 3 版]』清文社.

野村嘉浩 (2017) 「国際会計基準 (IFRS) を巡る最近の動き」『ディスクロージャーニュース』(宝印刷

株総合ディスクロージャー研究所) 第 35 号, 58-64 頁.

古庄 修 (2012) 『統合財務報告制度の形成』中央経済社.

古庄 修 (2015) 「統合報告の制度化をめぐる財務報告の変容」『会計』第 187 巻・第 1 号, 83-96 頁.

古庄 修 (2016a) 「統合報告における原則主義の適用と“Comply or Explain”アプローチの課題」『産業経理』第 76 巻・第 2 号, 62-73 頁.

古庄 修 (2016b) 「代替的業績指標の統合報告」『会計』第 190 巻・第 3 号, 39-53 頁.

向山敦夫 (2015) 「統合報告と CSR 情報開示との位置関係」『会計』第 187 巻・第 1 号, 68-82 頁.

脇 一郎 (2016) 「KPI の設定はこうする」『旬刊経理情報』第 1466 号, 22-31 頁.

(付記) 本稿は、古庄 修 (2016) 「代替的業績指標の統合報告」『会計』第 190 巻・第 3 号に補章を追加したうえで加筆・修正した研究ノートである。また、本稿は科学研究費補助金 (基盤研究 (B) 課題番号 26285102) による研究成果の一部である。

(筆者・日本大学経済学部教授)

注

- 1) 財務 KPI については、例えば業績評価マネジメントの観点から各指標を説明している川野 (2016) 235-245 頁を参照。なお、本書においては KPI の意味が統一されていないことを理由に「主要業績評価指標」と称している。また、以下では、売上、経常利益、EBITDA のような財務指標は、「会社の状況を表すことには有効なもの、会社の舵取り (いわゆる経営の具体的なアクションを起こしていくトリガー) には役立ちにくい」ため、「具体的な経営アクションを起こすために設定されるのが、「KPI」であるとして区別されている (脇 一郎 (2016) 22 頁)。本稿は、APM を財務諸表外情報として両者を区別せず、財務 KPI に含まれるものとして説明している。
- 2) 「統合報告書」と「統合型アニュアル・レポート」

の区別は、IIRC が公表した〈IR〉フレームワークに「準拠」して作成しているか否かをメルクマールとしている。かかる考察の視点と開示実態の特徴については、古庄（2016a）を参照。

- 3) GRI ガイドラインと KPI に係る議論や、統合報告におけるサステナビリティの観点からの KPI に係る提言については、向山（2015）および阪（2015）を参照。
- 4) ガイダンスは、戦略報告書を含むアニュアル・レポート全体の作成を視野に入れた開示情報の質的特性に係る指針として「コミュニケーション原則」を列挙しているが、その最上位に「公正・均衡・理解容易性」の概念を位置づけている。かかる概念は 2012 年に改訂された英国のコーポレート・ガバナンス・コードにおいて「取締役会は、会社の状態と見通しについて、公正で均衡が保たれた理解容易な評価を示すべきである」（C.1 主要原則）とする勧告を基礎とする。このような特徴を整理してみると、ガバナンス・コードとガイダンスが連係することで原則主義に基づく Comply or Explain アプローチの首尾一貫性を確保し、会社法における戦略報告書に係る開示規定を当該諸規範が補足する階層的な開示規制の構造が形成されていると評価しうる。
- 5) ESMA は、EU における金融市場の安定性・効率性を促進し、投資者保護の強化を目的とする独立した規制機関であり、当該目的を達成するために EU 金融市場に対して単一の規則を制定し、EU 加盟国間において一貫した適用を保証することによりその達成を目指すものである。ESMA が責任を負う領域のひとつは、財務報告、特に国際会計基準（IFRS）に関してヨーロッパ証券市場法制における有効かつ一貫した適用を促進することにある。
- 6) IASB の開示フレームワーク・プロジェクトおよび APM ないし非 IFRS 情報の開示の在り方に係る検討については、例えば当該議論の経緯と APM を解説した秋葉（2015）を参照。
なお、IASB は開示イニシアティブ・プロジェクト

トの一環として、2014 年に IAS 第 1 号を改訂し、包括利益計算書および財政状態計算書の特定の表示項目について、すでに要求されている小計以外に、追加の小計を表示する場合、以下を満たすべきことを求めている（IAS 1.55A, 85A, 新日本有限責任監査法人（2016）99 頁）。

- ・ IFRS に従って認識および測定される金額から構成される表示科目で成り立っている
- ・ 小計を示す表示科目が明瞭かつ理解可能になる方法で表示され、名称が付されている
- ・ 各期間を通じて一貫性がある
- ・ 財政状態計算書または包括利益計算書に関し、IFRS で現在要求される小計および合計よりも目立った方法での表示はしない

また、包括利益計算書に表示される追加の小計に関して、現在 IFRS により要求される小計または合計と、追加の小計とを調整する項目を表示しなければならない（IAS 1.85B, 新日本有限責任監査法人（2016）99 頁）。

- 7) サンプルの 90% が自主的に監査人（company's auditor）によるレビュー報告書を含めていることが指摘されている（FRC（2016b）p.5）。
- 8) IASB の議長 Hans Hoogervorst は、S&P500 の 88% 以上が非 GAAP 指標を開示しており、その 82% が GAAP 利益よりも大きく表示していること、ポピュラーな指標となっているコア利益については GAAP 利益よりも平均で 30% 高いことを指摘している。
- 9) IASB の議長 Hans Hoogervorst は、財務諸表のコミュニケーションの有効性を高めるために新たなアジェンダの中心的テーマとして Better Communication を掲げている。
現在進行している基本財務諸表に係るプロジェクトおよび連結包括利益計算書における段階利益の表示をめぐる新たな提案について、野村（2017）を参照。
- 10) 米国証券取引委員会（SEC）は、2016 年 5 月にガイダンスを公表しているが、総じて当該ガイダンスは詳細かつ規範的である点で他の証券監督当

局との相違が顕著である。

付言すれば、2003年に米国において制定された Regulation G は、いわゆるエンロン問題等の一連の不正会計事件等を背景として、原初的には産業界による自主規制の指針が法制度化されたことに特徴があり、結果として GAAP 指標と非 GAAP 指標の共存が容認されたものと考えられる。多様な業績評価指標を求める市場の存在を前提とすれば、GAAP 指標と非 GAAP 指標の優劣に係る決定的な証拠がない以上、このような多義的な業績指標の共存を財務報告制度における妥協の産物と単純に捉えることは適切ではない。

すなわち Regulation G は、計算過程が不明瞭で比較可能性に問題があるとの批判があった非 GAAP 指標を GAAP に準拠していないことを理由に排除するものではない。SEC は、GAAP 指標を補完する情報として公的・任意開示の典型的な場である米国の MD&A において非 GAAP 指標の開示を認め、経営者による開示の意図と計算過程の透明性を高めることによって信頼性の回復を目指した。その意味で Regulation G は、公的・強制開示と公的・任意開示が連係した会計規制の展開のモーメントとして捉えられるべきである（古庄 修 (2012) 135 頁）。