

## わが国企業による Non-GAAP 指標の開示について

金融研究所 柴崎雄大、豊蔵 力

Bank of Japan Review

2020 年 4 月

Non-GAAP 指標とは、「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」による定めがない指標である。本稿では、Non-GAAP 指標に対する関心が、投資家、証券監督当局、会計基準設定主体等の中で、グローバルに高まっている背景を紹介したうえで、わが国企業による同指標の開示実態を概観する。具体的に、日経 225 構成銘柄企業（銀行業・保険業を除く）の決算説明時資料を調査した結果、Non-GAAP 指標を開示する企業の割合は、過去 7 年間増加傾向にあること（2012 年度：21%→18 年度：36%）などがわかった。この間、2017 年に政府が閣議決定した「未来投資戦略 2017」では、上場企業の情報開示の充実をはじめ、中長期的な企業価値向上に資する取組みの一層の推進が謳われ、記述情報の開示に関するプリンシプルベースのガイダンス等が昨年策定された。こうした中、わが国企業においても、Non-GAAP 指標を用いる場合にはその内容を含め、効果的かつ効率的な情報開示に向けた取組みの継続が期待される。

## はじめに

近年、米欧など主要先進国の上場企業を中心に、Non-GAAP 指標の開示の動きが一層広がっている。これを受け、米国証券取引委員会（SEC）が 2016 年に同指標の開示規制に係る対応を強化したほか、欧州証券市場監督機構（ESMA）、証券監督者国際機構（IOSCO）もそれぞれ 2015 年、2016 年に同指標の開示を対象とするガイドラインや声明を公表している。また、国際会計基準（IFRS）の設定主体である国際会計基準審議会（IASB）は、Non-GAAP 指標の利用拡大の動きに対する問題意識に端を発して、財務業績計算書（以下、損益計算書）の構成や内容の改善などを企図したプロジェクトに現在取り組んでいる。

本稿では、Non-GAAP 指標に対する関心がグローバルに高まっている背景を紹介したうえで、わが国企業による Non-GAAP 指標の開示実態について、日経 225 構成銘柄企業（銀行業・保険業を除く）を対象に概観する。

## Non-GAAP 指標に対する関心の高まり

Non-GAAP 指標についての普遍的な定義はないが、「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」（Generally Accepted Accounting Principles: GAAP）——具体的には、各国会計基準や IFRS——による定めがない指標を指すことが一般的である。Non-GAAP 指標には、財政状態、財務業績、キャッシュフロー、その他を対象とするものがあるが、中でも財務業績を対象とする指標の注目度が高い。財務業績を対象とする Non-GAAP 指標は、代替業績指標（Alternative Performance Measures: APMs）、プロ・フォーマ利益などとも呼ばれている。

Non-GAAP 指標の具体例としては、企業価値を評価するうえで一般的によく用いられる EBIT（earnings before interests and taxes）や EBITDA（earnings before interests, taxes, depreciation, and amortization）といった指標のほか、経営者の観点から特定の項目について調整（加減算）を行っている指標——「調整後営業利益」、「コア利益」、「平準化利益」、「〇〇調整後利益」など適宜の名称が付けられている——などがある。

このうち、一般的に用いられている指標については共通の定義があると思われがちだが、会計基準による定めはないため、企業によって内容は異なり得る。EBITDA を例にとると、利息・税金・償却を勘案する前の利益であることはその名称が示すとおり共通であるが、次の点で内容が異なり得る。まず出発点としての「利益」は、税引前当期利益や営業利益のこともあれば、特定の項目について企業固有の調整を行った利益が使われることもある（これを調整後 EBITDA などと呼ぶ

企業もあれば、単に EBITDA と呼ぶ企業もある）。同様に、足し戻す「支払利息」、「償却費」についても定めはない。

Non-GAAP 指標は、決算資料 (earnings release、決算説明時資料) やアニュアルレポートなど、財務諸表の外において開示されることが多いが、IFRS 適用企業の場合、財務諸表内でも開示され得る<sup>2</sup>。IFRS では、財務諸表において「営業利益」などの段階利益の開示を求めているほか、企業が営業利益などを開示することを選択する場合においても、これを定義していない<sup>3</sup>。このため、IFRS 適用企業の場合、営業利益などの段階利益を Non-GAAP 指標と捉えることもできる<sup>4,5</sup>。

実際、グローバルにみると、IFRS 適用企業の財務諸表内における営業利益などの定義は区々であると言われている<sup>6</sup>。この点、IFRS を適用している日本企業では、殆どの企業が、「金融収益・費用を控除する前の税引前純利益」を営業利益としている。現行 IFRS において、企業は「営業利益」の内容を（一定の制約の下で）自由に決められるが、本邦企業は営業利益を表示する場合に、金融庁が公表している「IFRS に基づく連結財務諸表の開示例」における損益計算書の雛形（図表 1①）の定義を用いやすかったことが背景として考えられる<sup>7,8</sup>。なお、この「営業利益」（金融収益・費用を控除する前の税引前純利益）は、日本基準の「営業利益」（「売上総利益－販売費及び一般管理費」＜図表 1②＞）と異なることには留意が必要である。

【図表 1】連結損益計算書

① IFRS：金融庁公表の連結損益計算書開示例

	注記	自 年 月 日 至 年 月 日	自 年 月 日 至 年 月 日
売上収益	6.25		
売上原価			
売上総利益			
販売費及び一般管理費	26		
その他の収益	27		
その他の費用	27		
営業利益			
金融収益	28		
金融費用	28		
持分法による投資利益	16		
税引前利益			
法人所得税費用	17		
当期利益			
⋮			

(資料) 金融庁、「IFRS に基づく連結財務諸表の開示例」、2016年3月31日。

② 日本基準：連結財務諸表規則（様式第五号）

	前連結会計年度 (自 年月日 至 年月日)	当連結会計年度 (自 年月日 至 年月日)
売上高	× × ×	× × ×
売上原価	× × ×	× × ×
売上総利益(又は売上総損失)	× × ×	× × ×
販売費および一般管理費		
営業利益(又は営業損失)	× × ×	× × ×
営業外収益		
営業外費用		
経常利益(又は経常損失)	× × ×	× × ×
特別利益		
特別損失		
税金等調整前当期純利益(又は税金等調整前当期純損失)	× × ×	× × ×
法人税、住民税及び事業費	× × ×	× × ×
法人税等調整額	× × ×	× × ×
法人税等合計	× × ×	× × ×
当期純利益(又は当期純損失)	× × ×	× × ×
⋮		

(注) 連結財務諸表規則第 48 条は「連結損益計算書は、様式第五号により記載するものとする」と定めている。

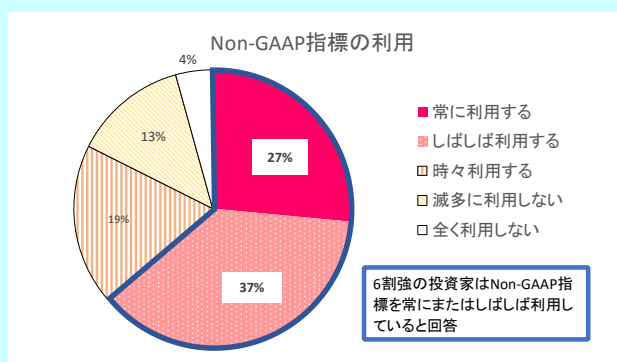
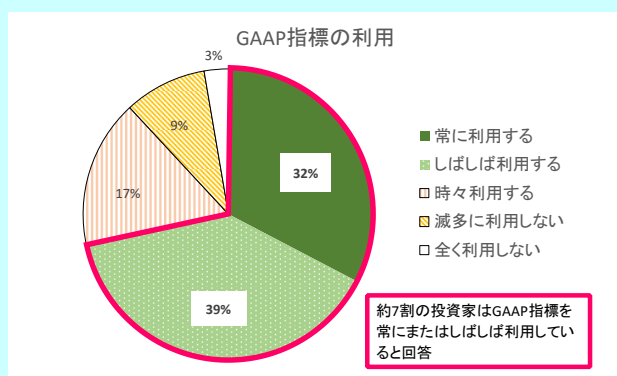
(資料) 連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則（昭和 51 年 10 月 30 日大蔵省令第 28 号）。

（米欧企業を中心とした Non-GAAP 指標開示の動きの拡がり）

米欧など主要先進国における上場企業を中心に、Non-GAAP 指標を開示する動きが一層広がっている。米国では、S&P500 構成銘柄企業のうち 97%が、英国では、FTSE100 構成銘柄企業の 95%が、欧州全体では、75%程度の企業が Non-GAAP 指標を開示しているとの調査結果がある<sup>9</sup>。Non-GAAP 指標の定義は区々であるため、開示比率には幅をもってみる必要があるほか、同指標の開示傾向は、対象とする企業規模等にも影響を受ける点に留意が必要であるものの、Non-GAAP 指標の利用の拡がりについては衆目が一致している。

また、Non-GAAP 指標は投資家などに広く利用されているとみられる。例えば、CFA 協会がグローバルな投資家層を対象に実施したアンケート調査では、常にまたはしばしば利用している指標として GAAP 指標を挙げた投資家が約7割であるのに対して、Non-GAAP 指標を挙げた投資家は6割強であった。このように、投資家からの Non-GAAP 指標に対する注目度は GAAP 指標と比べ遜色ないことが窺われる（図表 2）。

【図表 2】投資家による GAAP 指標／Non-GAAP 指標の利用



(注) CFA 協会が実施したアンケート調査 (対象: ポートフォリオ・マネージャー、バイサイド・アナリスト、セルサイド・アナリストなど)。

(資料) Papa, Vincent T. and Sandra J. Peters, “Investor Uses, Expectations, and Concerns on Non-GAAP Financial Measures,” CFA Institute, September 2016.

### (Non-GAAP 指標に対する見方)

企業による Non-GAAP 指標の開示の是非については、かねてより対立する見方がある。すなわち、企業が Non-GAAP 指標を開示する主たる目的に応じて、①Non-GAAP 指標は有益（経営者は財務業績の実態把握に有用な利益指標を開示することで投資判断を助ける）との見方と、②

Non-GAAP 指標は有害（経営者は自身に都合の良い利益指標を開示して投資判断をミスリードする）との見方がある。

前者の立場では、例えば、営業活動の実態を勘案しつつ一時的に発生する損益項目を除いた利益を開示することは、投資家が将来の恒常的な利益を見通すにあたり有益だと考える<sup>10</sup>。他方、後者の立場では、加減算する項目の内容や加減算を行う理由に関する情報開示が乏しい場合などにおいて、経営者が恣意的な調整を行う可能性を危惧する。さらに、会計基準の定めがない中で経営者にとって都合のよい数字を作ることは、粉飾や利益操作と比べて容易であるうえ、心理的な抵抗感も弱いとみられることから、経営者にそうした調整を行うインセンティブが生じかねないことを懸念する。

実際には、企業によって Non-GAAP 指標を開示する目的は様々であるほか、企業経営者の楽観的な見方だとしても、投資家にとっては有益な情報になり得るため、当然、二者択一ではなく、あくまでどちらの傾向が強いかという議論になろう。そうはいつても、個別にみれば、不適切とみられる開示はあり得る。このため、Non-GAAP 指標の利用拡大を受けて、次にみるように、証券監督当局、会計基準設定主体、監査監督機関の関心は近年一層高まっている。

### (証券監督当局)

近年、数多くの国・地域における証券監督当局が、規制の見直しやガイドラインの策定などを通じて、企業による Non-GAAP 指標の開示への対応を強化している。

米国では、SEC が 2000 年代初頭から Non-GAAP 指標の開示に対する規制を実施している<sup>11</sup>。SEC は 2010 年には規制を一部緩和したものの、2016 年 5 月にはコンプライアンス及び開示に係る解釈指針 (C&DIs) の改訂によって規制対応を再度強化した<sup>12</sup>。これまで SEC スタッフは、企業による Non-GAAP 指標の開示のあり方に疑義がある場合、当該企業向けにコメント・レターを发出し、注意喚起を行うことが一般的であった<sup>13, 14</sup>。ところが、2018 年 12 月には、ある企業が earnings release において GAAP 指標を Non-GAAP 指標より目立つかたちで表示することなく、調整後 EBITDA など

の Non-GAAP 指標を示したことに対して、SEC が排除措置命令を行い、当該企業は 100,000 米ドルの罰金を支払うという事例があり、SEC の従来より踏み込んだ対応が注目を集めた<sup>15</sup>。

この間、EU においては、2015 年 10 月に ESMA が代替業績指標 (APMs) と呼んでいる Non-GAAP 指標の開示に関するガイドラインを公表した。EU ではもともと、欧州証券規制当局委員会 (CESR <ESMA の前身>) が 2005 年に APMs の開示に関する勧告 (recommendation) を公表していた。ESMA は同勧告を強化する目的でその内容を見直し、従来、強制力のなかった「勧告」を「ガイドライン」として強制力を持たせることとした。同ガイドラインの導入後 (2017 年 7 月に発効)、対象企業の約 2 割に対して、APMs の開示に関する是正の法執行措置が講じられている<sup>16、17</sup>。

こうした Non-GAAP 指標の開示への対応は、各国・地域の証券監督当局から構成される IOSCO が公表した「Non-GAAP 指標の開示上の枠組みに係る声明」(2016 年 6 月) も意識したものと思われる。

各国の規制・ガイダンス等の主な内容は概ね共通している (図表 3)。わが国では、現在、Non-GAAP 指標のみを対象とした特定の規制等はない。プリンシプルベースのガイダンスである「記述情報の開示に関する原則」(2019 年 3 月公表) において、財務情報以外の開示情報 (いわゆる記述情報) に関する、開示の考え方、望ましい開示の内容や取り組み方を示しており、その中で経営上の目標の

【図表 3】 Non-GAAP 指標の開示に関する証券監督当局の主な要求・推奨事項

① Non-GAAP 指標と最も直接的に比較可能な GAAP 指標との調整表を開示すること (Reconciliation)
② GAAP 指標より Non-GAAP 指標を目立たせて表示することの禁止 (Prominence)
③ Non-GAAP 指標に適切な名称を付すこと (Labeling)
④ 経営者が Non-GAAP 指標の開示が投資家にとって有用と考える理由を説明すること (Reasons / Explanation)

(資料) 各国規制当局等による開示資料

達成状況を判断するための客観的な指標等 (いわゆる KPI) について記載されている。

### (会計基準設定主体)

Non-GAAP 指標の利用拡大に対しては、会計基準設定主体も強い関心を有している。IFRS の設定主体である IASB のフーガーホースト議長は、講演などを通じて、企業による Non-GAAP 指標の開示自体に必ずしも否定的ではないとしつつも、一過性の費用として調整される項目が恒常的に現れることに懸念を示している<sup>18</sup>。実際、IASB が損益計算書等の表示を改善するプロジェクト (基本財務諸表プロジェクト) に現在取り組んでいる背景の一つには、IFRS が損益計算書の形式について詳細なガイダンスを提供していないことが企業による Non-GAAP 指標の利用拡大に繋がっている、との問題意識がある (図表 4)。IASB が 2019 年 12 月、基本財務諸表プロジェクトの一環として、公表した公開草案「全般的な表示及び開示」では、営業利益や概ね EBIT に相当する「財務及び法人所得税前利益 (Profit before financing and income tax)」等の小計を定義したうえで、これらの損益計算書における開示の義務化などを提案している<sup>19</sup>。

【図表 4】 「基本財務諸表プロジェクト」の目的に関する IASB 議長の発言

「基本財務諸表プロジェクトの目的は、IFRS の財務諸表、とりわけ損益計算書におけるより良い書式と構造を提供することにあります。現在、IFRS の損益計算書は比較的形式が自由です。(中略) この点において我々のガイダンスが欠如しているため、企業が自ら定義する段階利益—いわゆる非 GAAP 指標—の使用を囚らずとも結果的に巻き起こしています。非 GAAP 指標は、企業の業績をより詳細に説明するためには有益であり、我々はそれを廃止しようとするつもりはありません。しかし、非 GAAP 指標は、通常比較可能性がなく、バラ色になりがちです。そこで、我々は、IFRS 基準自体に明細と構造を持たせることが重要と決定しました」

(資料) 2018 年 8 月 29 日、ASBJ オープンセミナーにおける IASB 議長講演「日本と IFRS 基準」、季刊『会計基準』vol.63、2018 年 12 月。

一方、米国の会計基準設定主体である財務会計基準審議会 (FASB) のゴールデン議長は、Non-GAAP 指標を現行の会計基準に対する企業からのシグナルとして肯定的に捉えており、「企業が自身の業績を株主に説明するため、どのように

Non-GAAP 指標を利用しているかをみることは、会計基準を改善する方策を模索していくうえで重要である」との趣旨の見解を示している<sup>20</sup>。

### (監査監督機関)

監査監督機関もまた、Non-GAAP 指標の拡大に対して重大な関心を有している。企業のアニュアルレポートにおける財務諸表・監査報告書以外の財務及び非財務情報は、国際監査基準 (ISA) において、「その他の記載内容」として扱われる。Non-GAAP 指標は一般に「その他の記載内容」の一部をなすことから、監査人にとっては、監査意見を述べる対象とはならないものの、通読義務が課されている<sup>21</sup>。

さらに、企業による非財務情報の開示拡大を背景に、「その他の記載内容」に関する監査人の役割を明確化する動きがみられる。例えば、ISA の設定機関である国際監査・保証基準審議会 (IAASB) は 2015 年、「その他の記載内容」に関する監査人の責任を特定することなどを企図して ISA720 (改訂) の最終版を公表した。監査人には「その他の記載内容」の通読義務に加えて、当該内容と監査の過程で監査人が得た知識との間で重要な不整合がないか検討する義務が新たに課された<sup>22</sup>。当該改訂に至った背景として、IAASB はアニュアルレポートに含まれる情報のうち、「その他の記載内容」を利用者が重視する傾向がみられることを指摘している。

この点、わが国でも、「その他の記載内容」の通読義務に加えて、当該内容と監査の過程で監査人が得た知識との間で重要な相違がないか検討することなどが議論されている<sup>23</sup>。また、米国では、公開会社会計監督委員会 (PCAOB) が 2018 年、「その他の記載内容及び企業の業績評価指標 (Non-GAAP 指標を含む) に関する監査人の役割」と題する文書を公表し、ガイダンスや基準の変更といった対応の要否の調査を開始している。

## わが国企業による Non-GAAP 指標の開示実態

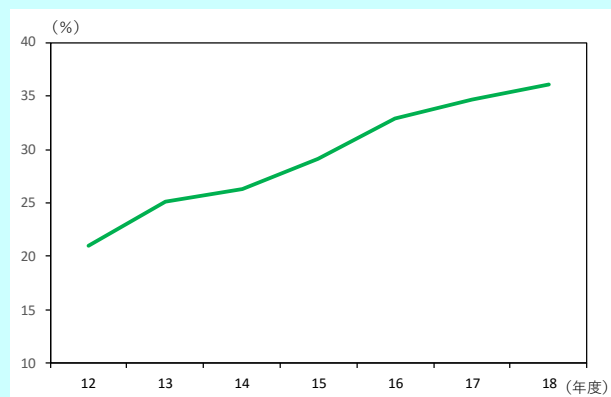
わが国企業の間では、どのような Non-GAAP 指標がどの程度利用されているのか。海外では規模の大きい上場企業を中心に Non-GAAP 指標が開示されていることに鑑みて、以下では日経 225 構

成銘柄企業 (銀行業・保険業を除く。以下同じ) について、企業の決算説明時資料 (IR 資料) における Non-GAAP 指標の開示実態を概観する<sup>24, 25</sup>。ここでは、Non-GAAP 指標として、一般に注目度の高い財務業績を対象とするものに限定している。また、EBIT や EBITDA といった一般的な指標を Non-GAAP 指標に含める一方、IFRS 適用企業が財務諸表内で開示している営業利益などの段階利益は Non-GAAP 指標に含めない扱いとしている<sup>26</sup>。

### (Non-GAAP 指標の開示割合)

日経 225 構成銘柄企業では、直近の 2018 年度の決算説明時資料において、36%の企業が何らかの Non-GAAP 指標を開示している。この水準は、米国などの上場企業の開示割合を大きく下回っている<sup>27</sup>が、Non-GAAP 指標を開示する企業の割合は、過去 7 年間増加しており、わが国企業の間においても、Non-GAAP 指標の利用が拡大傾向にあることがわかる (図表 5)。

【図表 5】日経 225 構成銘柄企業による Non-GAAP 指標の開示割合



(注) 銀行業・保険業を除く。

(資料) 各社ウェブサイト掲載の決算説明時資料

この間、日経 225 構成銘柄企業のうち Non-GAAP 指標の開示を始めた企業には、会計基準として IFRS の適用を始めた企業が多い<sup>28</sup>。実際、2012 年度から 2018 年度にかけて Non-GAAP 指標の開示を始めた企業のうち、6 割超は同期間に IFRS に移行した企業であった。この点、過去の分析では、日本企業が IFRS を適用すると、財務諸表外において Non-GAAP 指標を開示する傾向が高まるとの結果が示されている<sup>29</sup>。なお、直近の 2018 年度の IR 資料における Non-GAAP 指標の開

示割合は、日本基準適用企業は2割(対象企業136社中27社)であるのに対し、IFRS適用企業では6割以上(対象企業67社中45社)となっている<sup>30</sup>。

上記のように財務諸表内で開示している営業利益などの段階利益を Non-GAAP 指標としてカウントしていないにもかかわらず、IFRS 適用企業による Non-GAAP 指標の開示がこれほど多いことは注目に値する<sup>31</sup>。同時に、日本基準を適用する企業においても、Non-GAAP 指標の開示を始める先が一定数存在することは興味深い(日本基準または米国基準を適用する企業で、Non-GAAP 指標の開示を始めた企業は13社)。以下では、企業が適用している会計基準の別に、企業がどのような Non-GAAP 指標を開示する傾向があるのかを確認する。

#### (IFRS 適用企業の開示する Non-GAAP 指標)

IFRS を適用している日経 225 構成銘柄企業では、①非反復的な項目を調整した指標、②EBITDA、③日本基準の営業利益に相当する指標の3種類の Non-GAAP 指標を開示する企業が多い(図表6)。

直近の2018年度のIR資料において、本邦IFRS適用企業に最も多く開示されている Non-GAAP 指標は、経営者が非反復的と考える項目を除く利益である(Non-GAAP 指標を開示するIFRS適用企業のうち、約半数の企業が開示している)。IFRSが損益計算書における異常項目としての収益・費用の表示を明示的に禁止しているため、非反復的な項目を除いた利益を示したい経営者にとっては、財務諸表外でそのような利益指標を Non-GAAP 指標として開示している可能性がある。このように、非反復的項目の調整を加えた指標を開示する傾向が高いのは、IFRS 適用企業の特徴である。

また、Non-GAAP 指標を開示するIFRS適用企業のうち、約2割の企業が、日本基準の営業利益に相当する「売上総利益－販売費及び一般管理費」を開示している。これは、日本基準を適用する競合企業との比較の観点から開示しているとみられる。この間、Non-GAAP 指標を開示するIFRS適用企業のうち、約25%の企業がEBITDAを開示している。このほか、約1割の企業が上記の種類以外の Non-GAAP 指標を開示している<sup>32</sup>。

【図表6】IFRS 適用の日経 225 構成銘柄企業が開示している主な Non-GAAP 指標

種類	定義または調整項目	指標の名称(一例)
(1) 非反復項目を調整した指標	営業利益や当期利益に、減損損失、固定資産の除却・売却に係る損益、リストラチャリングに係る損益などを加減算	コア営業利益
(2) EBITDA	利払前・税引前・償却前利益 (earnings before interests, taxes, depreciation, and amortization)	EBITDA
(3) 日本基準の営業利益に相当する指標	売上総利益－販売費及び一般管理費	事業利益、調整後営業利益

(資料) 各社ウェブサイト掲載の決算説明時資料

#### (日本基準適用企業の開示する Non-GAAP 指標)

これに対して、日本基準を適用している日経 225 構成銘柄企業では、上述のとおり、Non-GAAP 指標を開示する企業の割合が IFRS 適用企業と比べて低い。また、Non-GAAP 指標を開示する場合であっても、一般的な指標である EBITDA のみを開示している企業が約6割であり、企業固有の調整を加えた Non-GAAP 指標の利用は限定的である。

企業固有の調整を加えた Non-GAAP 指標として、日本基準適用企業は、例えばどのような指標を開示しているのか。第1に、のれん等の償却費を除く指標を開示している企業がある。これは、日本基準では「のれん」の定期償却が義務付けられる一方、IFRS や米国基準では定期償却されないことから、IFRS や米国基準を適用する企業との比較可能性の観点等から開示されている面があると推察される。

第2に、市況変動の影響を受けるコモディティ等の在庫評価額といった経営者がコントロールできない価格変動に基づく損益影響額を除外した利益がある。このほかの種類 Non-GAAP 指標を開示している企業もあるが、日本基準適用企業では、IFRS 適用企業において多くみられた非反復的項目の調整を加えた Non-GAAP 指標の開示は少ない。

#### おわりに

本稿では、Non-GAAP 指標に対して、投資家や証券監督当局、会計基準設定主体等の関心がグローバルに高まっている背景を紹介したうえで、わ

が国企業による Non-GAAP 指標の開示実態を概観した。

具体的に、過去7年間の年度決算時における日経225構成銘柄企業のIR資料を調査した結果、Non-GAAP指標を開示する企業の割合は、米欧と比べると低水準とはいえ、過去7年間増加傾向にあること(2012年度:21%→18年度:36%)がわかった。

近年、無形資産やESGの重要性のさらなる高まりがグローバルに注目を集める中であって、記述情報の充実化の必要性を指摘する向きが多いのはわが国に限ったことではない。財務業績を対象としたNon-GAAP指標の開示拡大傾向も、こうした動きと軌を一にする動きと言える。わが国では2017年6月に政府が閣議決定した「未来投資戦略2017」において、上場企業の情報開示の充実をはじめ、中長期的な企業価値向上に資する取組みの一層の推進が謳われ、2019年3月にはプリンシプルベースのガイダンスである「記述情報の開示に関する原則」等が策定された。今後、効果的な情報開示手段の一つとしてNon-GAAP指標のさらなる活用・充実を図る際には、こうした原則にも沿ったかたちで、効果的かつ適切な情報開示に向けた取組みの継続が期待される。

<sup>1</sup> 足し戻す「支払利息」については、受取利息とネットアウトした純支払利息の金額のこともあれば、グロスの金額が使われることもある。また、退職給付債務や資産除去債務などの利息相当額を含めるか否かも異なり得る。また、足し戻す「償却費」については、リースなどに係る償却費を含めるかが異なり得る。

<sup>2</sup> ここで財務諸表とは基本財務諸表を指す(以下同じ)。このため、有価証券報告書の「経営の状況」以外の箇所における財務情報に関する記載は、財務諸表外と位置付けられる。これら財務諸表外の財務情報は通常、監査の対象外である。脚注21を参照。

<sup>3</sup> IFRSでは、財務業績の理解において目的適合性があると企業が判断する場合には、損益計算書において段階利益ないし小計(追加的な表示項目)を表示することが求められている(IAS第1号「財務諸表の表示」第85項)。

<sup>4</sup> 例えば、ESMAのAPMsに関するガイドラインのQ&Aでは、IFRS準拠の財務諸表における「営業利益」は、IFRSによる定義がないことを踏まえ、財務諸表の外で表示された場合、APMsに該当し、ガイドラインの適用対象となることが明示されている(ESMA, “Questions and Answers: ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures [APMs],” October, 2017.を参照)。

<sup>5</sup> わが国会計基準には、財務諸表の書式や内容に係る細かな規定があるため、日本基準の適用企業の場合、Non-GAAP指標が財務諸表内において表示されることはない。米国では、国内のSEC登録企業に対しては、財務諸表におけるNon-GAAP指標の開示が禁止されている(SECレギュレーションS-K, Item 10(e))。

<sup>6</sup> フーガーホーストIASB議長は、「営業利益やEBITDAなどの小計は、非常に頻繁に使用されているが、その定義は非常に異なっている」と述べている(Hoogervorst, Hans, “Strengthening the Relevance of Financial Reporting,” speech at IFRS Foundation

Conference, London, UK on 20 June, 2019を参照)。

<sup>7</sup> Shibasaki, Yuta and Chikara Toyokura, “The Disclosure of Non-GAAP Performance Measures and the Adoption of IFRS: Evidence from Japanese Firms’ Experience,” Bank of Japan IMES Discussion Paper No.2019-E-20, Bank of Japan, 2019. 同論文の概要は、柴崎雄大・豊蔵 力「IFRSの適用とNon-GAAP指標の開示—日本企業の経験から」(日銀リサーチラボNo.19-J-3, 2019年)を参照。

<sup>8</sup> 営業利益として、「金融収益・費用を控除する前の税引前純利益」を用いる場合も、持分法投資損益を含めるかどうかは区々である。また、さらに細かくみれば、金融収益・費用に何を含めるかという点で、その内容は異なり得る。

<sup>9</sup> 米国については、Audit AnalyticsがS&P500構成銘柄企業を対象に、Form 8-K Item 2.02 filings ないし 10-K filings におけるNon-GAAP指標の開示有無などの調査結果を示している(Audit Analytics, “Long-Term Trends in Non-GAAP Disclosures: A Three-Year Overview,” 2018)。同比率は、1996年(59%)、2006年(76%)、2016年(96%)、2017年(97%)と推移しており、過去10年間で約20%ポイント上昇している。

英国については、PricewaterhouseCoopersがFTSE100構成銘柄企業を対象に、2014年度のアニュアルレポートにおけるNon-GAAP指標の開示有無などの調査結果を示している(PricewaterhouseCoopers, “An Alternative Picture of Performance,” 2016)。Non-GAAP指標の種類については、開示の多い順に、①調整後営業利益(39%)、②調整後税引前利益(35%)、③EBITDA(11%)との結果を示している。

欧州については、ESMAが欧州企業の170社のサンプルを対象としたAPMsの利用割合を示している(ESMA, “Report: Enforcement and Regulatory Activities of Accounting Enforcers in 2017,” April 2018, 13頁)。なお、同サンプルには、規模の大小を問わず幅広い企業が含まれていることには留意する必要。

<sup>10</sup> 企業がこのような詳細な情報を開示する場合であっても、特定の項目を加減算した利益をNon-GAAP指標として示すのではなく、前年度からの変動の内訳として示すことにとどめる方法もある。

<sup>11</sup> 米国SECのNon-GAAP指標に関する規制は、Regulation G(企業による全ての開示が対象)及びRegulation S-K, Item 10(e)(SECに提出するForm 10-Kやプレスリリース等が対象)で構成される。

<sup>12</sup> C&DIsは、ルール・規則に関するSECスタッフの解釈を示すもの。同C&DIsでは、「ミスリーディングな調整とは何か」、「より目立つかたちでの表示とは何か」などについて具体的に例示している。

<sup>13</sup> サーベンス・オクスリー法(SOX法)408条において、SECは少なくとも3年に1回、公開企業の財務諸表をはじめとする継続開示書類をレビューすることが規定されている。このレビューのプロセスにおいて、書類の不備等の疑義があるときには、SECは企業に対してコメント・レターを發出し、情報の明確化、追加的な情報の提出等を求めることができる(レターは2004年8月分からSECのウェブサイトで公表)。SECのコメント・レターの帰趨として、企業は、①対応なし(SECの納得が得られるケース)、②翌期から開示を拡充させる、③当期から開示を拡充させる(restatement)のいずれかとなる。

<sup>14</sup> Harald Halbhuber, “Updated Non-GAAP Guidance: First 150 Comment Letters, Sherman & Sterling LLP, October 2016がSECのコメント・レター(2016年5月のC&DIs改訂以降の150通を対象)を分析したところ、不備の可能性を指摘される内容は多い順に、①Prominence<Non-GAAP指標の目立たせた表示>(約4割)、②Reasons<投資家にとって有用と考える理由>(約3割)、③Labeling<適切な名称>(約25%)であった。

<sup>15</sup> なお、証券民事訴訟においてNon-GAAP指標の開示により誤導されたとの主張がなされることは限定的だが、実際に主張された例もあるという(鈴木克昌・波多野圭治・宮田俊・青山慎一、「記述情報開示の充実に係る法的論点と実務対応」、『商事法務』第2218号、2019年、40頁)。

<sup>16</sup> ESMA “Report: Enforcement and Regulatory Activities of Accounting Enforcers in 2017,” April 2018 及び “Report:

Enforcement and Regulatory Activities of Accounting Enforcers in 2018,” March 2019. Non-GAAP 指標に関する法執行措置の内容（2018年）は多い順に、①調整表（31%）、②定義（24%）、③利用に関する説明（16%）との結果を示している。

<sup>17</sup> カナダやスイスでも Non-GAAP 指標の開示への対応が強化されている。カナダでは、カナダ証券管理局が 2018 年 9 月に Non-GAAP 指標の開示に係るルール案を公表した。また、スイスでは、証券監督当局ではないが、スイス SIX 取引所が 2018 年 3 月に公表した APMs の利用に関する指令（directive）が 2019 年に発効している。

<sup>18</sup> Hoogervorst, Hans, “IASB Speech: Mind the Gap (Between non-GAAP and GAAP),” speech at Korea Accounting Review International Symposium, South Korea on 31 March 2015.

<sup>19</sup> IASB, “General Presentation and Disclosures,” Exposure Draft, IFRS Foundation, 2019.

<sup>20</sup> Golden, Russell G, “Why the FASB Cares about Non-GAAP Performance Measures—From the Chairman’s Desk, 2017(<https://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/SectionPage&cid=1176168752402>)を参照。

<sup>21</sup> わが国の監査基準（監査基準委員会報告書 720）では、監査した財務諸表及び監査報告書が含まれる開示書類のうち、財務諸表及び監査報告書以外の法令等又は慣行に基づき作成された情報を「その他の記載内容」という（第 4 項）。具体的には、有価証券報告書における財務諸表及び監査報告書以外の財務情報および非財務情報がこれに当たる。監査人には「その他の記載内容」の通読義務が課されており（第 5 項）、監査した財務諸表との重要な相違を識別した場合、監査した財務諸表又はその記載内容を修正する必要があるかどうかを判断することが求められている（第 7 項）。

<sup>22</sup> このほか、監査報告書に「その他の記載内容」に関する独立した区分を設けて当該内容について経営者の責任と監査人の責任を明確化することとなった。

<sup>23</sup> 企業会計審議会監査部会（第 45 回、令和元年 11 月 12 日開催）議事録を参照。

<sup>24</sup> 銀行業・保険業を除く日経 225 構成銘柄企業 208 社（2019 年 12 月末時点）を分析対象としている。

<sup>25</sup> なお、IR 資料と比べると開示頻度は低い、有価証券報告書や決算短信において Non-GAAP 指標を開示する企業もある。決算短信の「サマリー情報」における Non-GAAP 指標に係る開示実態の分析として、次の文献を参照。坂元優太、『『サマリー情報』自由化で開示企業が増加 Non-GAAP 指標の開示分析と動向』、『経理情報』1527 号、2018 年、43～47 頁。

<sup>26</sup> 本文（2 頁）で述べているとおり、IFRS 適用企業が財務諸表内で開示している営業利益などの段階利益を Non-GAAP 指標と捉えることもできる。もっとも、ここでは過去 7 年間のトレンドをみるため、財務諸表内で開示のある段階利益は、Non-GAAP 指標としてカウントしていない。なお、財務諸表内で開示のある段階利益は、監査対象であることもあって、これを有害とみる向きは少ないと考えられる。

<sup>27</sup> 本文（2 頁）で述べているとおり、Non-GAAP 指標の開示傾向は、対象とする企業規模等にも影響を受ける点には留意する必要がある。

<sup>28</sup> わが国では、現行制度のもと、連結財務諸表の作成・開示にあたって、企業自身が日本基準、IFRS、米国基準、修正国際基準の中から任意で選択できる。なお、米国基準の使用は、原則として SEC に登録している場合に認められている。

<sup>29</sup> 前掲脚注 7 の論文を参照。

<sup>30</sup> なお、米国基準適用企業 5 社のうち、3 社が IR 資料において Non-GAAP 指標を開示している。

<sup>31</sup> 日本の証券取引所に上場する全ての IFRS 適用企業の 2017 年度有価証券報告書を対象とした調査では、約 9 割の企業が財務諸表内で営業利益などの段階利益を開示している。前掲脚注 7 の論文を参照。

<sup>32</sup> 複数の Non-GAAP 指標を開示している企業があるため、上記種類別の Non-GAAP 指標を開示する企業の割合の合計は 100% を超える。後述の日本基準適用企業についても同様。

※ IR 資料の収集、図表の作成およびレイアウトにおいて、金融研究所・野木沙也香氏の協力を得た。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行金融研究所制度基盤研究課（代表 03-3279-1111）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<https://www.boj.or.jp> で入手できます。