

II 東日本部会・統一論題報告

## ガバナンス改革と財務会計・報告の新たな役割

中 條 祐 介  
横浜市立大学

### 要 旨

本稿では、コーポレートガバナンス・コード制定以後の“ガバナンス改革”に焦点を当て、この改革を通じて財務会計・報告の機能に変化はみられるのか、また課題は何かを考察している。ガバナンス改革という文脈でとらえた場合、現在、主流となっている情報提供機能という役割にとどまることなく、ガバナンスの状態を確認・検証する情報システム（ガバナンス支援機能）へと拡張していく必要があるのではないかと指摘している。また、財務報告やガバナンス・メカニズムへの Non-GAAP 指標の浸透についても指摘している。特に、役員報酬決定スキームと Non-GAAP 指標の関係を取り上げ、GAAP 指標を大きく上回る Non-GAAP 指標を報告している企業の役員報酬は、そうでない企業に比べて多めとなっていることを報告している。IFRS への移行目的を財務情報の国際的な比較可能性を高めることとする一方で、役員報酬においては Non-GAAP 指標を採用する企業行動の妥当性について問題提起している。また、情報提供機能に軸足をおいた会計基準がガバナンス支援機能と不適合を起こす場合、経営者は Non-GAAP 指標を生産するインセンティブを持つ可能性があり、これが拡大すれば会計制度の脆弱性につながりかねず、ガバナンス支援機能に資する会計を検討する時期に来ているのではないかと問題提起している。

## I はじめに

コーポレートガバナンスに対する意識が高まっている。その発端は、2015年6月に適用が開始された「コーポレートガバナンス・コード」にあると考えられる。では、このコーポレートガバナンス・コードはいかなる目的で設定されたのだろうか。これは第2次安倍政権により設置された日本経済再生本部が2013年6月に公表した「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」を出発点としている。そこでは、成長への道筋の1つとして、「企業経営者に大胆な新陳代謝や新たな起業を促し、それを後押しするため、設備投資促進策や新事業の創出を従来の発想を超えたスピードと規模感で大胆かつ強力に推進する。加えて、株主等が企業経営者の前向きな取組を積極的に後押しするようコーポレートガバナンスを見直し、日本企業を国際競争に勝てる体質に変革する」ことが謳われた。

この方針を受けて、2014年2月に日本版スチュワードシップ・コード「責任ある機関投資家の諸原則」が制定された。また、2014年6月には「日本再興戦略」改訂2014が公表され、「コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準のROEの達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つ攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していく」ことが盛り込まれた。この仕組みを構築・強化するための提言として、2014年8月に「持続的成長への競争力とインセンティブ ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト最終報告書」いわゆる「伊藤レポート」が公表された。投資家と企業が建設的な対話を通じて持続的な成長を促し、経済の好循環を生み出そうとするものである。投資家と企業との対話の材料として、ROEの改善

が指摘されたのは周知のところである。

投資家の行動の規律づけ、投資家と企業との関係構築のあり方が示され、最後に残ったのが企業の行動の規律づけである。これが前述のコーポレートガバナンス・コードである。これにより、日本再興戦略の枠組みが完成したといえる。なお、スチュワードシップ・コードについては2017年5月、コーポレートガバナンス・コードについては2018年6月にそれぞれ改訂されている。本稿のタイトルにある“ガバナンス改革”とは、主に上記の一連の政策決定を指している。

本稿では、コーポレートガバナンスを「利害関係者の利益を守り、経営者の行動を規律づける仕組み」と捉えている。これは、コーポレートガバナンス・コードで述べられている「株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み」とも大きく乖離するものではないと考える。

また、本稿の問題意識は、ガバナンス改革を通じて財務会計・報告の機能に変化はみられるのか、というものである。たとえば、「討議資料 財務会計の概念フレームワーク」においては、財務報告の目的を「投資家による企業成果の予測と企業価値の評価に役立つような、企業の財務状況の開示にある」としている。これは情報提供機能に重点をおいた制度設計を志向しているといえ、IFRSをはじめとするグローバル・スタンダードと平仄を合わせたものとなっている。しかしながら、情報提供機能に主軸をおいた会計制度で、現在進行中のガバナンス改革を進めるうえでの死角はないのだろうか。ガバナンス改革における財務会計・報告の課題についても併せて考察していきたい。

## II 日本企業のガバナンス改善の変遷と財務会計・報告の役割

わが国においてコーポレートガバナンスあるいは企業統治という用語が登場するのは1990年頃からであるが、それ以前から日本企業の行動原理を解明しようとする試みは行われていた。特に、1990年前後は日本企業が世界を席卷していたということもあってか、日本企業の強さの源泉を探ろうとする試みが多方面から行われた。米国企業などと比較した場合に特異な終身雇用制、系列取引、株式持ち合い、メインバンクなどが分析の俎上に載せられた<sup>14)</sup>。これらはいずれも経営者の行動を規律づけるものであり、まさに日本企業のガバナンス・システムであったといえる。

このような特質を持つわが国のガバナンス構造に対して、企業会計制度も一定の関与を果たしてきた。たとえば、取得原価を基礎とした資産評価は、株式持ち合いというガバナンス・メカニズムを維持するうえで有益であったといえる。なぜなら、保有株式の価格変動に伴い発生する、特に評価損の計上を先送りすることができるので、当期損益に着目した場合の保有コストが極めて小さいからである。

また、財務諸表を直接使用したガバナンスも働いていた。商法における配当可能利益の計算がその代表である。「利益なければ配当なし」という配当規制の考え方に立脚し、株主に対して配当したとしても、維持すべき資本は保全できることを担保する仕組みといえる。これにより、企業経営者と株主、株主と債権者の利害調整を支援していたと考えられる。同様の仕掛けは、役員賞与についてもみられた。かつては役員賞与は利益処分項目とされており、「利益がなければ、役員賞与はない」という規律が働いていた。このように、財務会計は利害調整機能

を通じてガバナンスを働かせてきたのである。

この他にも、会計数値を用いたガバナンス・メカニズムとして、資金調達に際しての財務制限条項や監督官庁による各種規制などがあげられる。財務制限条項については、財務諸表の数字をそのまま使用する場合もあれば、一定の調整を加える場合もある<sup>15)</sup>。官庁による規制の方法は多様であるが、料金規制においては総括原価方式と呼ばれるスキームに会計情報が利用されている。また、公共工事への入札参加資格における経営事項の審査項目として、財務比率が用いられている。

欧米企業とは異なる進化を遂げた日本企業のガバナンス・システムであったが、1989年の内部者取引規制（インサイダー取引規制）の導入を皮切りに、国際化、グローバル化の要請によって変化していくことになる。これらの動きは資本市場の公正性、透明性、効率性を高めることにつながるものの、導入の時期によってその動機は異なっている。たとえば、1990年の大量保有報告制度、1991年の関連当事者との取引の開示（いわゆる系列情報の開示）は、日米構造協議を通じた、いわゆる外圧による開示強化であった。銀行業に限定されたものではあるが、1998年の大蔵省による自己資本比率による早期是正措置の導入は、バブル崩壊とそれに伴う不良債権への対処が眼目であった。1998年に始まる連結財務諸表を中心とした報告制度への切り替えは、低迷する株式市場に外国人投資家を呼び込むための施策であったし、2003年の有価証券報告書への「コーポレート・ガバナンスの状況」の記載要求や2008年の内部統制報告書の導入は、粉飾決算、虚偽記載など企業不正・会計不正への対処であった。このように、1990年代以降のガバナンス改革は、個々に発生する課題に対し、対症療法的に取り組みられてきたといえる。

財務会計・報告に対しては、国際化の要請がとみに強まり、現在に続く国際会計基準とのコンバージェンス作業により、わが国の会計制度を大きく変換することとなった。具体的には、前述のように情報提供機能を主たる機能とし、利害調整機能については副次的なものと位置付けられたのである。このような位置づけにより、見積りの要素を大胆に取り入れ、数字の硬度よりも意思決定有用性を重視した計算・報告システムへと変化していった。

さて、従来の対症療法的ガバナンス改革に対し、今般のガバナンス改革は、日本再興戦略という国家的大方針を実現するための枠組みの中に組み込まれている点に特徴が見てとれる。その枠組みは、「はじめに」で述べたところであるが、企業と機関投資家の建設的な対話の材料としてROEという財務指標が取り入れられるなど、会計もこの大きなガバナンス改革の一翼を担っているといえる。

### Ⅲ 現行ガバナンス改革と財務会計の機能の拡張

それではここで、現行のガバナンス改革の枠組みを支えるコーポレートガバナンス・コードにおいて、会計が関わる項目について見てみよう。まず、同コードの【原則1-3. 資本政策の基本的な方針】では、「上場会社は、資本政策の動向が株主の利益に重要な影響を与え得ることを踏まえ、資本政策の基本的な方針について説明を行うべきである」ことが求められている（傍点筆者。以下同じ）。

また、【基本原則3】では、「上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外

の情報提供にも主体的に取り組むべきである。その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである」とされている。

2018年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードにおいて注目すべき点は、【原則1-4. 政策保有株式】において、「・・・政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で、個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきである」としている。

また、【補充原則4-2①】では、「取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである」としている。

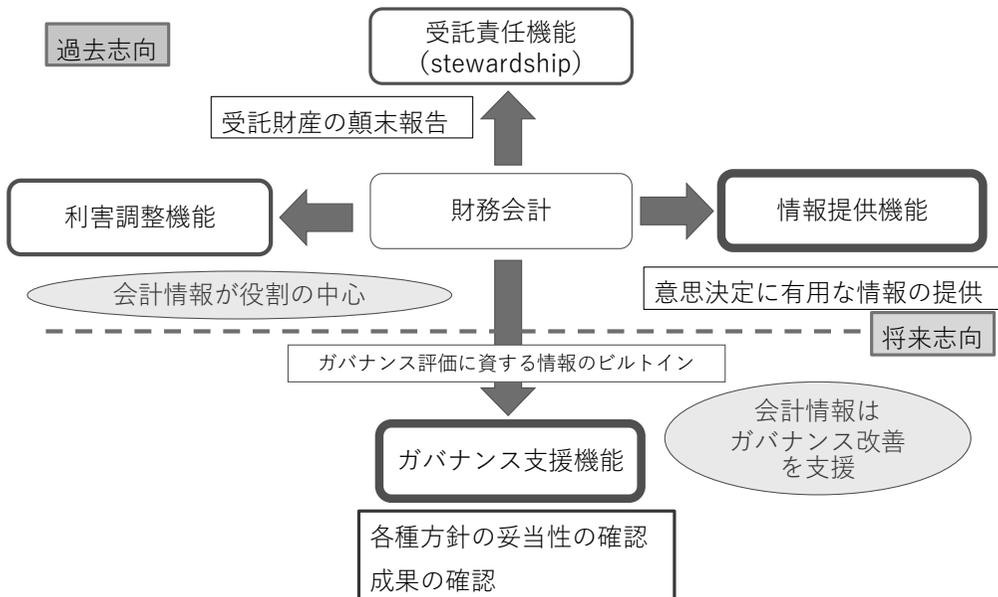
さらに、【原則5-2. 経営戦略や経営計画の策定・公表】では、「経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである」ことを求めている。

このように、会社の方針を示し、具体的な目標を定め、何を実行していくのかを説明し、開示することが求められている。財務会計の役割は、受託責任機能、利害調整機能、情報提供機能を中心に議論されてきた。受託責任機能は、主として出資者・株主に対して受託財産の顛末報告によって責任が解除されるという考え方である。また、利害調整については、あらかじめ決められたルールに従って、財務諸表数字を使って利益の分配を行うというものである。これら2つの機能は、結果の報告に重きをおく過去志向的な会計といえる。そして現在、世界の財務会計の主流である情報提供機能は、意思決定有用性を重視し、予測価値も重視されている。その点で、将来志向の要素が認められる。とりわけ近年の国際的な会計基準はこの傾向が強まっている。

さて、それでは今般のガバナンス改革で財務会計・報告に求められている役割は何だろうか。単なる過去あるいは将来という点の情報だ

けではなく、方針を示し、具体的な目標を定め、何を実行し、その結果どのような成果に至ったのか、というプロセス全体の情報開示が求められているのである。それゆえ、財務情報だけではなく、非財務情報の積極的な開示が求められていると考えられる。これは従来の財務会計の役割を超えたものであり、財務会計・報告がガバナンス改革に関わっていこうとするのであれば、その機能の拡張が求められるのである。財務会計・報告が企業行動のプロセスの報告に関わり、企業行動の規律づけに貢献できるとすれば、これはガバナンス支援機能と呼ぶことができるだろう。財務会計・報告がガバナンス支援機能を果たしていくためには、各種方針の妥当性の確認（事前のガバナンス）、その成果の確認（事後のガバナンス）のより良い理解に貢献することが不可欠である。以上述べてきた財務会計・報告の機能の変遷を図示したものが図表1である。

図表1 財務会計・報告の機能の変遷と拡張の可能性



## IV ガバナンス支援における財務会計の揺らぎ ～Non-GAAP 指標の利用

金融審議会は、コーポレートガバナンス改革が進められていることなどを背景に、「ディスクロージャーワーキング・グループ」報告(2018年6月28日)で、(1)「財務情報」及び「記述情報(非財務情報)」の充実、(2)「建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供」、(3)「情報の信頼性・適時性の確保」などの観点から有価証券報告書等の記載事項の改正を提言した。これを受け、2019年1月31日「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」が公布された。本稿で特に注目するのは、(2)建設的な対話の促進に向けた情報の提供の一つとして改正された「役員の報酬」についてである。その理由は、役員報酬の決定と支給は、コーポレートガバナンスの根幹と考えるからである。当該改正では、「報酬プログラムの説明(業績連動報酬に関する情報や役職ごとの方針等)、プログラムに基づく報酬実績等の記載」が指示された。

この改正により、役員報酬スキームがより明確に説明されるようになった。その一例として、以下にマツダ(株)の有価証券報告書における記載を紹介する。

改正前：マツダ(株)2018年3月期有価証券報告書より一部抜粋

	目標	実績
親会社株主に帰属する連結当期純利益	800億円	635億円
グローバル販売台数	1,662千台	1,561千台

改正前は、報酬体系を説明するにとどまっていた記載が、改正後は報酬スキームが具体的な会計数値や非財務指標等を示しながら、記載さ

社内取締役及び執行役員の報酬については、その職責に応じた固定額の「基本報酬」、中期経営計画に基づき設定する年次経営計画と、それに基づく個人目標を期初に設定し、期末にその達成状況を所定の基準・プロセスに従って評価のうえ決定する「業績連動報酬」、中長期的な企業価値向上への貢献意欲を高め、株主の皆様と価値を共有することを目的として、平成28年6月28日開催の第150回定時株主総会において決議し導入した「株式報酬型ストックオプション」で構成します。

改正後：マツダ(株)2019年3月期有価証券報告書より一部抜粋

業績連動報酬に係る指標は、当社の業績及び経営計画の達成状況を客観的に確認できる指標として、主に親会社株主に帰属する連結当期純利益、グローバル販売台数を用いています。事業年度の期初に公表する業績見通しにおける連結当期純利益及びグローバル販売台数を目標値とし、その目標値に応じて当該事業年度に係る業績連動報酬の基準額を設定します。また、基準額は、役位、職責に応じて設定します。業績連動報酬の支給額は、当該事業年度の実績をもって目標の達成度を評価、達成度に応じて基準額を0～200%の範囲で調整して決定します。

なお、当事業年度における業績連動報酬に係る指標の目標及び実績は以下のとおりです。

れるようになった。このように、目標数値が明示されることで、事前の確認と事後の評価がより良く行われると考えられる。

このようなガバナンス関連情報の改善が進む中、現在、IFRS 適用企業において、「事業利益」という利益を表示する事例が散見されるようになってきている。この認識は取引所においてもなされており、決算短信のサマリー情報に「日本基準の営業利益に相当する指標を追加している会社」の存在が指摘されている（東京証券取引所 [2019]）。

役員報酬との関連では、味の素（株）が短期業績連動報酬の決定スキームについて、「単年度の業績目標の着実な達成と適切なマネジメントを促すインセンティブとして、事業年度終了後に全社および部門別の業績評価に応じて支払われる金銭報酬です。・・・（中略）・・・全社業績は、年度決算の主要な指標である売上高および事業利益に加え、親会社の所有者に帰属する当期利益および親会社所有者帰属持分当期利益率（ROE）（いずれも連結ベース）を評価指標としています。部門別業績は、各取締役の担当の部門、組織および法人の業績を評価指標としています。」（有価証券報告書 2019年3月期より抜粋）とし、報酬スキームにも事業利益を使用している。

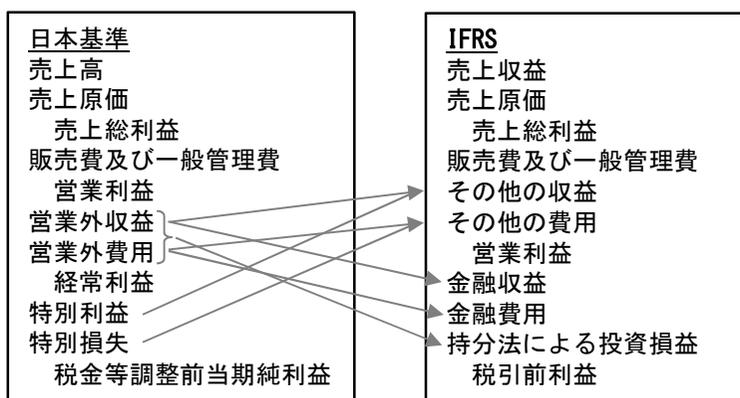
事業利益といえ、財務諸表分析の分野で広く普及していた概念である。たとえば伊藤（2018）では、事業利益を「営業利益+受取利息+配当金+持分法による投資損益」（p.664）と説明され、他の代表的な教科書でも同様の説明がされている<sup>④</sup>。わが国においては、このような概念で事業利益が広く理解されていると考えられる。

では、IFRS 適用企業で使用される事業利益

はどのようなものなのだろうか。比較的多く利用されている事業利益の定義は、「売上収益－売上原価－販売費及び一般管理費」である。この定義の意味を理解するにあたっては、日本基準とIFRSによる損益計算書（金融庁（2016））<sup>④</sup>の基本的なひな形をイメージしてみるとわかりやすいだろう（図表2）。周知のように、IFRSによる損益計算書では、経常利益の表示を求めていること、日本基準でいうところの特別損益というとらえ方が存在しないこと、それにより「営業利益」の定義が日本基準と異なるなどの特徴がある。そのような考え方の相違を前提に、日本基準の営業利益に近似させた利益が、IFRS 適用企業の用いている事業利益と考えられる。実際、これらの企業では、事業利益を「恒常的な事業の業績を測る利益指標」（アサヒグループホールディングス）、「事業活動を通じて獲得する利益」（ニッポンハムグループ）と位置付けている。

このように、IFRS と日本基準の損益計算書の考え方の相違を調整するために考案されたと考えられる事業利益であるが、各社において同じ定義式が用いられているわけではなく、いくつかのバリエーションが存在している。たとえば、味の素（株）では「売上高－売上原価－販売費－研究開発費－一般管理費＋持分法による損益」と定義している。また、AGC（株）では、「営業利益＋その他収益－その他費用」とし、営業利益は「売上高－人件費－減価償却費及び償却費」と計算式を示したうえで、「金融収益、金融費用、法人所得税費用を除くすべての収益と費用が算入」と説明されている。

図表 2 日本基準と IFRS における損益計算書のひな形



このように、「事業利益」といっても各社において同一の定義により表示されているわけではないことに留意する必要がある。GAAPに準拠せずに企業が独自に定義した方法により計算されているという点で事業利益は Non-GAAP 指標<sup>(6)</sup>といえる。さらに留意すべきは、従来、Non-GAAP 指標の代表格であった EBITDA などは、財務諸表本体に表示されることはなかったが、事業利益については連結損益計算書の中に表示されているケースが見られることである。

Non-GAAP 指標に関する研究は、これまではその情報効果が議論の中心であったが、最近ではガバナンス面での論点が提示されるようになってきている。その代表的なものに、Kothari (2019), Guest, Kothari, and Pozen (2019) がある。Guest, Kothari, and Pozen (2019) は、2010 年から 2015 年までの S&P 500 企業の GAAP および Non-GAAP 利益と CEO 報酬を分析し、(1) Non-GAAP 利益は GAAP 利益を大きく上回っていること、(2) Non-GAAP 利益が CEO への報酬と有意な正の関連があること、(3) Non-GAAP 利益で大幅なプラスの調整を行っている企業の CEO には平均 190 万ドルの超過報酬が支払われていること、(4) 巨

額のプラス調整をした Non-GAAP 利益を報告した企業では、同期の投資収益率が低く、将来の業績が大きく低下している、ことを明らかにしている。このような実態を踏まえ、Kothari (2019) は、「経営者報酬が GAAP による業績と一致しないため、コーポレートガバナンスが問題になる」と指摘している。

## V 役員報酬方針の説明と評価指標

Kothari (2019) の指摘した Non-GAAP 指標の利用による経営者報酬の歪みの問題は、コーポレートガバナンスを改善させていくうえで重要な論点といえる。そこで本稿でも、2019 年 9 月末時点における IFRS 適用企業を対象に調査することとした。なお、比較対象として日経 225 採用銘柄についても併せて調査する。

調査項目は次の 4 点である。

- ① 役員報酬方針における会計数値の明示の状況
- ② 役員報酬の決定における Non-GAAP 指標の利用状況
- ③ Non-GAAP 指標と GAAP 指標（営業利益）の差異

## ④ 上記③の大きさと役員報酬額の相関

最初に、「①役員報酬方針における会計数値の明示の状況」と「②役員報酬の決定における Non-GAAP 指標の利用状況」を示すことにする（図表 3 参照）。図表 3 は、IFRS 適用企業（190 社）と日経 225 採用銘柄（204 社）に大きく分けている。その上で、IFRS 適用企業について、非日経 225 採用銘柄（IFRS のみ；120 社）と日経 225 採用銘柄（IFRS&225；70 社）に区分している。同様に、日経 225 採用銘柄についても、IFRS 適用企業（IFRS&225；70 社）と IFRS 非適用企業（225 のみ；134 社）に区分している。なお、IFRS 適用企業の「IFRS &225」の企業群と日経 225 採用銘柄の「IFRS &225」の企業群は同一であるため、同一の値となっている。これらの調査対象企業について、役員報酬算定方針に会計数値を明示しているか否か（左側の列）、また役員報酬算定方針に Non-GAAP 指標を利用しているか否か（右側の列）を示している。

まず、役員報酬の算定方針について、会計数値を明示している企業は、全体で 225 社（69.44%）、会計数値の利用を明示していない企業が 99 社（30.56%）であった。このことから、調査対象企業の約 7 割が、役員報酬の算定方針に会計数値を明示して報告していることが分かった。これを IFRS 適用企業について見てみると、明示企業が 111 社（58.42%）、非明示企業が 79 社（41.58%）と全体の明示状況よりも 10 ポイントほど低いことが分かる。さらに、これを IFRS のみと IFRS&225 に分けてみると、IFRS のみの企業群は明示企業が 55 社（45.83%）、非明示企業が 65 社（54.17%）とさらに 10 ポイントほど低いことが分かった。

一方で、IFRS&225 の企業群は、56 社（80.00%）と全体よりも 10 ポイントほど高いことが分かる。

比較対象である日経 225 採用銘柄については、170 社（83.33%）が会計数値を明示し、さらに IFRS 非適用企業群については 114 社（85.07%）が会計数値を明示していることが分かった。このことから、役員報酬の算定方針において会計数値を明示し、より透明性を高めているのは日経 225 採用銘柄であることが分かった。

次に、「②役員報酬の決定における Non-GAAP 指標の利用状況」について見てみよう。Non-GAAP 指標を利用している企業は、全体では 48 社（14.81%）、非利用は 276 社（85.19%）であり、ほとんどの企業は Non-GAAP 指標を利用していないといえよう。これを IFRS 適用企業に絞ってみると、35 社（18.42%）が Non-GAAP 指標を利用しており、全体よりも 4 ポイントほど上昇する。さらに IFRS のみと IFRS&225 に分けてみると、IFRS のみの企業群は 18 社（15.00%）と全体の傾向と同様であるのに対し、IFRS&225 の企業群は、17 社（24.29%）と全体よりも 10 ポイントほど高いことが分かる。

比較対象である日経 225 採用銘柄については、30 社（14.71%）が Non-GAAP 指標を利用しており、これは全体の傾向とほぼ同様である。これが IFRS 非適用企業群となると 13 社（9.70%）と最も低い割合となった。このことから、役員報酬の算定方針における Non-GAAP 指標の利用は、IFRS 適用企業の中でも比較的規模の大きな企業において利用されていると推測される。

図表 3 分析対象企業の役員報酬算定方針と Non-GAAP 指標の利用状況

	(社)	役員報酬算定方針		Non-GAAP指標の利用	
		会計数値の明示	明示なし	あり	なし
IFRS適用企業	190	111	79	35	155
		58.42%	41.58%	18.42%	81.58%
IFRSのみ	120	55	65	18	102
		45.83%	54.17%	15.00%	85.00%
IFRS&225	70	56	14	17	53
		80.00%	20.00%	24.29%	75.71%
日経225	204	170	34	30	174
		83.33%	16.67%	14.71%	85.29%
IFRS&225	70	56	14	17	53
		80.00%	20.00%	24.29%	75.71%
225のみ	134	114	20	13	121
		85.07%	14.93%	9.70%	90.30%
全体	324	225	99	48	276
		69.44%	30.56%	14.81%	85.19%

図表 4 Non-GAAP 指標の種類と利用の傾向

	IFRS適用企業	日経225
事業利益	8	
コア営業利益	8	
調整後営業利益	5	
コア・アーニングス	1	
売上総利益から販売費及び一般管理費を控除した利益	1	
当期連結税引前利益（役員賞与控除前）	1	
EBITDA	2	6
EBIT	2	
営業利益 + 受取利息 + 配当		1
のれん等償却前営業利益率		1
税引前利益 + 支払利息		1
連結売上高営業利益率の実績値は、減損損失の影響を含めて算出		1
連結経常利益（燃料価格の変動が電力販売価格に反映されるまでの期ずれ影響を除いた額）		1
	28件	11件

ここで、Non-GAAP 指標として利用されている利益を見てみよう（図表 4）。図表 4 では、IFRS 適用企業と非 IFRS 適用企業で日経 225 採用銘柄とに分けて整理している。傾向として、IFRS 適用企業は、業種を問わず事業利益がもっとも利用され、製薬業界ではコア営業利益が利用されている。これに対して、非 IFRS 適用企業で日経 225 に採用されている企業では、EBITDA の利用が目立つ。

次に、3 つ目の調査事項である「③Non-GAAP 指標と GAAP 指標（営業利益）の差異」について見てみよう（図表 5 の Non-GAAP との差額参照）。ここでは、2017 年度、2018 年度において Non-GAAP 指標を開示している 73 サンプルを対象に、営業利益との差異を計算し、差異の大きさにより、Low (n=25。うち IFRS 適用 23)、Mid (23。うち IFRS 適用 16)、High (n=25。うち IFRS 適用 16) に分割して

いる。

まず、73 サンプルのうち、③の差異がマイナスであるものは17 サンプルにとどまってお

り、残りの56 サンプル(76.7%)は Non-GAAP 指標の方が GAAP 指標よりも良い業績となっている。

図表5 Non-GAAP 指標と GAAP 指標の差異、1人当たり役員報酬額の分布

(n=73)							
Non-GAAPとの差額	平均値	最小値	25%	中央値	75%	最大値	標準偏差
Low(n=25)	-0.004	-0.025	-0.007	-0.002	0.000	0.001	0.006
Mid(n=23)	0.009	0.003	0.005	0.008	0.014	0.017	0.005
High(n=25)	0.038	0.018	0.025	0.036	0.044	0.077	0.016
1人当たり役員報酬	平均値	最小値	25%	中央値	75%	最大値	標準偏差
Low(n=25)	59.966	23.750	34.438	47.333	90.541	130.000	32.685
Mid(n=23)	54.173	15.900	40.614	53.091	68.050	155.000	28.537
High(n=25)	93.480	16.000	35.667	62.875	119.333	397.600	90.690
産業調整後1人当たり報酬	平均値	最小値	25%	中央値	75%	最大値	標準偏差
Low(n=25)	13.488	-60.793	-5.012	12.613	18.304	95.912	35.761
Mid(n=23)	5.648	-36.919	-8.666	2.830	18.907	135.587	35.084
High(n=25)	57.836	-33.775	1.525	26.175	78.132	347.884	88.737
		non-GAAPとの差額		1人当たり役員報酬		産業調整後1人当たり報酬	
		平均値	中央値	平均値	中央値	平均値	中央値
① Low-Midの差		0.000	0.000	0.518	0.910	0.448	0.337
② Low-Highの差		0.000	0.000	0.089	0.388	0.025	0.082
③ Mid-Highの差		0.000	0.000	0.053	0.307	0.011	0.009

\*平均値はt検定、中央値はWilcoxonの順位和検定、値はp値

次に、「④差異の大きさと役員報酬額の相関」については、「1人当たり役員報酬」を見てみると、(1) LowとMidの間には大きな差は見られない、(2) LowとHighの間では、平均値(p値=0.089)でやや差は認められるが、中央値では統計的な差は認められない、(3) MidとHighの間では、平均値(p値=0.053)でやや差は認められるが、中央値では統計的な差は認められない、という結果であった。決定的な差は認められないが、Non-GAAP指標とGAAP指標とで差異の大きなグループにおいては、1人当たり役員報酬が多くなる傾向はあるようだ。

次に、産業平均を調整した場合の1人当たり役員報酬で比較してみよう(「産業平均調整後1

人当たり報酬」参照)。これは、当該企業の所属する産業平均の1人当たり報酬額を控除して求めている。この場合、(1) LowとMidの間には大きな差は見られない、(2) LowとHighの間では、平均値(p値=0.025)で統計的に有意な差が認められ、中央値(p値=0.089)でもやや差は認められる、(3) MidとHighの間では、平均値(p値=0.011)、中央値(p値=0.009)のいずれも統計的に有意な差が認められる、という結果となった。

このように、GAAP指標とNon-GAAP指標の差が大きいグループ(High)においては、Low, Midのグループに比べて、多めの報酬を受け取っている可能性がある。

## VIII おわりに

わが国で始まったガバナンス改革を題材に、財務会計・報告の果たしうる役割について考察してきた。ガバナンス改革という文脈でとらえた場合、現在、主流となっている情報提供機能から、ガバナンスの状態を確認・検証しうる情報システムとして役割を拡張していく必要があるのではないかと指摘した。このような役割が果たせるとすれば、それは財務会計・報告のガバナンス支援機能といえることができるだろう。

その場合、どのような情報がガバナンス支援に資するのかが議論の余地がある。少なくとも、非財務情報の体系化は必要であろう。そのほかの課題として、本稿では Non-GAAP 指標の利用を取り上げた。具体的には、GAAP 指標を大きく上回る Non-GAAP 指標を報告している企業の役員報酬は、そうでない企業に比べて多めの役員報酬を得ている可能性があることを指摘した。

また、わが国においても 200 社前後の上場企業が IFRS を適用している。IFRS 適用企業の多くが、「資本市場における財務情報の国際的な比較可能性の向上を図るため」といった目的を掲げている。しかしながら、IFRS 適用後に、事業利益その他の Non-GAAP 指標を採用し、これを役員賞与のスキームにも取り入れている例が見られる。事業利益は日本基準の営業利益に近似したのもので、IFRS の損益計算書で開示が求められている利益指標とは異なるものである。これが「国際的な比較可能性の向上」につながるのか、あるいは国際的資本市場と国内向け業績評価指標を二段構えで用いる二重基準ガバナンスとなるのか、注視する必要があるだろう。

この問題に関連し、IFRS は情報提供機能に

軸足をおいた会計基準であるが、この会計基準とのコンバージェンスが深化・定着していくなかで、利害調整を含めたガバナンス支援という機能においても有効性を持つのか検証する必要があるのではないだろうか。IFRS に移行したものの、経営目標や業績評価には事業利益といった Non-GAAP 指標を使用する事例というのは、経営者が IFRS のガバナンス支援機能について問題を認識していることを示しているのではないだろうか。仮に情報提供機能に軸足をおいた会計基準がガバナンス支援機能と不適合を起すような場合、経営者は Non-GAAP 指標を生産するインセンティブを持つ可能性がある。このような動きが広がると、十分な信頼性のない会計情報の使用が進み、会計制度の脆弱性につながりかねない。ガバナンス支援機能に資する会計とは何か、検討する時期に来ていると思われる。

### 注

- (1) これらを考察したものとして、たとえば、年功制度、終身雇用、非流動的な労働市場など日本的雇用慣行における合理性の検討（伊藤秀史（1993）など）、系列取引に代表される中間組織のメリットの検討（伊丹（1992）など）、メインバンクの機能を論じたもの（堀内・福田（1987）など）、株式持ち合いの生成過程とその合理性を論じたもの（伊藤・三隅・市村（1990）など）、投資行動と資本コストの問題を論じたもの（伊藤・蜂谷（1993）など）などがある。
- (2) 財務制限条項に関する包括的な研究は、中村・河内山（2018）がある。
- (3) 桜井（2017）でも事業利益を「営業利益＋持分法利益＋受取利息・配当金」としている（p.169）。また、「証券アナリスト通信教育講座第1次レベル通信教育テキスト」（証券アナリスト協会）においても、「事業利益は「営業利益＋受取利息・配当金＋持分法による投資損益」（音川 [2019], p.19）と定義している。
- (4) 金融庁（2016）での開示例を参照。そこでは、費用を機能別に分類して表示する例として示されている。
- (5) Non-GAAP 指標に関する議論は、中條（2019a）（2019b）など参照。

## 参考文献

- Bhattacharya, N., Black, E., Christensen, T., Larson, C. (2003) "Assessing the Relative Informativeness and Permanence of Pro Forma Earnings and GAAP Operating Earnings," *Journal of Accounting and Economics*, pp.285-319.
- Guest, N., S.P. Kothari, and Robert Pozen (2019), "High Non-GAAP Earnings Predict Abnormally High CEO Pay," Working Paper.
- 堀内昭義・福田慎一 (1987) 「日本のメインバンクはどのような役割を果たしたか？」『金融研究』第 6 巻第 3 号, 1-28 頁。
- 伊丹敬之 (1990) 「日本企業の普遍性—ヒトと労働市場」『ビジネス・レビュー』第 37 巻第 4 号, 1-11 頁。
- 伊丹敬之 (1992) 「中間組織のジレンマ」『ビジネス・レビュー』第 39 巻第 4 号, 49-59 頁。
- 伊藤秀史 (1993) 「インセンティブと日本型雇用「システム」」『ビジネス・レビュー』第 40 巻第 4 号, 12-20 頁。
- 伊藤邦雄・三隅隆司・市村豊彦 (1990) 「株式持ち合いの螺旋型ロジック・シフト」『ビジネス・レビュー』第 37 巻第 3 号, 15-36 頁。
- 伊藤邦雄 (1993) 「日本の会社制度とチェック機構—新たな日本型モデルを求めて—」『ビジネス・レビュー』第 40 巻第 3 号, 1-17 頁。
- 伊藤邦雄・蜂谷豊彦 (1993) 「資本コストの日米比較—企業の投資行動と競争力へのインパクト」『通産研究レビュー』。
- 伊藤邦雄 (2016) 「コーポレートガバナンス改革と会計の役割」『商学論究』(関西学院大学) 第 63 巻, 35-51 頁。
- 伊藤邦雄 (2018) 『新・現代会計入門第 3 版』日本経済新聞出版社。
- 企業会計基準委員会 (2006) 「討議資料 財務会計の概念フレームワーク」。
- 金融審議会 (2018) 「ディスクロージャーワーキング・グループ報告—資本市場における好循環の実現に向けて—」。
- 金融庁 (2016) 「IFRS に基づく連結財務諸表の開示例」。
- Kothari, S. P. (2019) "Accounting Information in Corporate Governance: Implications for Standard Setting," *The Accounting Review*, pp. 357-361.
- Lougee, B., Marquardt, C. (2004) "Earnings Informativeness and Strategic Disclosure: An Empirical Examination of "Pro Forma" Earnings," *The Accounting Review*, pp.769-795.
- 三輪芳朗 (1990) 『日本の企業と産業組織』東京大学出版会。
- 中條祐介 (1991) 「コーポレート・ガバナンスと会計政策—メインバンクの変更を中心として—」『企業会計』第 43 巻第 9 号, 131-137 頁。
- 中條祐介 (2019a) 「経済社会の変化と非 GAAP 利益の開示」, 河崎照行編著『会計制度のパラダイムシフト—経済社会の変化が与える影響』中央経済社, 第 19 章所収, 337-351 頁。
- 中條祐介 (2019b) 「日本企業における Non-GAAP 指標採用の論理」『企業会計』第 71 巻第 9 号, 64-73 頁。
- 中村亮介・河内山拓磨 (2018) 『財務制限条項の実態・影響・役割—債務契約における会計情報の活用—』中央経済社。
- 中谷巖 (1992) 「「日本型資本主義」の革新」『ビジネス・レビュー』第 39 巻第 3 号, 14-24 頁。
- 日本経済再生本部 (2013) 「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」。
- 音川和久著 (2019) 『証券アナリスト第 1 次レベル通信教育講座テキスト財務分析第 7 回 財務諸表分析の基礎』公益社団法人日本証券アナリスト協会。
- 桜井久勝 (2017) 『財務諸表分析第 7 版』中央経済社。
- 竹内弘高 (1992) 「日本型コーポレート・ガバナンス—声なきステークホルダーの不思議」『ビジネス・レビュー』第 39 巻第 3 号, 37-55 頁。
- 東京証券取引所 (2019) 「2019 年 3 月期決算発表状況の集計結果について」(<https://www.jpx.co.jp/news/1023/nlsgeu0000043h2j-att/nlsgeu0000043h54.pdf>) (最終閲覧日: 2020 年 1 月 21 日)
- Watts, R., and J. Zimmerman (1986) *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey. (須田一幸訳 (1991) 『実証理論としての会計学』白桃書房)。

(付記) 本稿は、国際会計研究学会第 10 回東日本部会 (明海大学) の統一論題における筆者の報告に基づいている。報告に当たっては、座長の倉田幸路先生 (立教大学名誉教授) はじめ、統一論題報告者の内山哲彦先生 (千葉大学), 町田祥弘先生 (青山学院大学), 伊澤賢司先生 (EY 新日本有限監査法人), 大会準備委員長の川村文子先生, 顧問の中嶋隆一先生より多くのご助言をいただいた。また, 市川紀子先生 (駿河台大学), 大沼宏先生 (中央大学), 増田宏一先生 (公認会計士), 三原園子先生 (関東学院大学)

より有益なご指摘をいただいた。記して感謝申し上げます。あり得べき誤謬は筆者個人に帰するものである。なお、本稿は、

日本学術振興会科学研究費助成事業課題番号 16K03992 による研究成果の一部である。