

# Non-GAAP 利益開示の コスト・ベネフィットと有用性を超えて： 信頼性から企業会計の本質を問い直す

田 口 聡 志

- I インTRODクシヨN
- II 情報開示のさらなる拡張・拡大：2つの視点
- III non-GAAP 利益のベネフィット：GAAP 利益の質を高める non-GAAP 利益
- IV non-GAAP 利益のコスト：情報誘導の手段としての non-GAAP 利益
- V ベネフィットとコストを超えて
  - V-1 議論の整理
  - V-2 企業不正・会計操作研究の深化可能性
  - V-3 non-GAAP 利益がもたらす Real effect
  - V-4 有用性を越えた信頼性・検証可能性の側面からの検討
- VI 有用性と信頼性：「会計の拡張」を信頼性から吟味し捉えなおす必然性
  - VI-1 目的適合性と信頼性の併存関係
  - VI-2 non-GAAP 利益と信頼性の関係：3つの留意点
  - VI-3 会計責任の refinement に向けて
- VII むすびに代えて

## I INTRODUCTION

本稿は、田口（2023）の続編として、「会計の拡張」が翻って会計の本質を問い直す「きっかけ」となりうることを、non-GAAP 利益をめぐる研究動向の整理を鍵として考察することを目的とするものである。特に、non-GAAP 利益を題材としつつも、翻って記録機構を通じて計算開示される（non-GAAP 利益ではない）会計利益の本質にアプローチし、かつ、会計の本質が何処にあるのかを、有用性ではなく、信頼性、ひいては会計責任概念から接近するための方策を考えることが、本稿が目指す大きな目標である。

すでに田口（2023）でも述べたとおり、現在、気候変動や資本主義の再構築の議論<sup>1</sup>を背景に、ESG 開示や統合報告、non-GAAP 利益、四半期開示など企業会計に関する多様な論点が喫緊の課題とされ、財務情報の中身や開示形態、タイミング、規制のあり方などに係る会計研究も実に多様化している（田口 2019 a; 2019 b; 2020 a; 2021 b）。さ

1 これらと会計研究との関係については、たとえば、田口（2021 a; 2022）を参照。

らに、新たなテクノロジーを監査に導入する試みなど、これまでになかった会計や監査のあり方がまさに問われている(田口・永田・磯川 2021)。特に、現在の複雑化する企業会計や監査のもとでは、当初には予測し得なかった「意図せざる逆効果」(unintended consequences)の存在が様々な研究から明らかにされるなど、人の限定合理性やその相互作用もある程度考慮したルール設計が求められている(田口 2015)。このように、より大きく広がり、かつより複雑化・予測不可能化する現在の企業会計や監査の姿を鑑みるに、「会計は誰のために、どこに向かい、またその先に何があるのか」「さらなる未来には、企業会計は一体どのような姿となるのだろうか?」という素朴な疑問が湧いてくる。未来の会計や監査はいまのままであり続けるのか。何が変わり、なにが変わらないのか。未来の会計や監査に潜む危険はなにか(田口 2019b)。さらに、筆者の問題意識からすると、現在の会計基準の背後にある意思決定有用性の行き着く先には何があるのか。このような思考を巡らせることは、翻って現代の企業会計・監査の基本的なあり方を再吟味していくうえでもひとつ有効となるであろう。

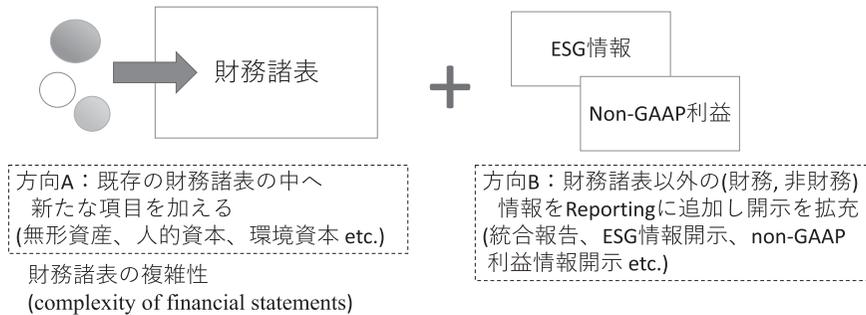
特に本稿では、このような問題を、non-GAAP 利益に注目して考えることとする。non-GAAP 利益とは、GAAP(一般に公正妥当と認められる会計処理の原則)に沿って計算されたいわば「ルールに即した利益」(これを便宜上、「GAAP 利益」とよぶ)ではなく、企業が独自の計算根拠を持って算定するいわば「ルール外の利益」やそれに係る指標のことをいう。そして、この non-GAAP 利益が、いままさに実務上も、研究上もホットな 이슈として注目を集めている(Arena et al. 2021; Black et al. 2017; Black et al. 2018; Theodore E. Christensen et al. 2021; Gomez et al. 2022; Guggenmos et al. 2022; Hallman et al. 2022)ことから、本稿でも、これを基軸として、上述の問題意識に接近することにする。

## II 情報開示のさらなる拡張・拡大：2つの視点

近年の企業の情報開示の特徴を端的に述べるならば、開示が強制される財務諸表以外の項目、特に「GAAP 利益」以外の項目(財務・非財務情報)における情報の拡充が見られる点である。つまり、情報開示の拡張・拡大傾向を、図表1のように2つに分類するならば、近年は特に、「方向 B」(財務諸表以外の(財務・非財務)情報を reporting に追加し開示を拡充(統合報告(integrated reporting)における ESG 開示<sup>2</sup>, non-GAAP

2 本稿では、紙面の都合から、統合報告や ESG 情報・CSR 情報開示に関する近年の膨大な議論を掘り下げることにはしない。しかし、本稿の問題意識からすると、これらは、重要な検討課題が詰まった論点であるといえる。このことから、統合報告や ESG 情報・CSR 情報開示を巡る議論は別稿を期する予定である。なお、これらに関して、たとえば、Bebbington and Unerman (2018), Chen et al. (2018), Christensen et al. (2017), Christensen et al. (2018) を、さらに、COVID-19 下における開示の意味について ↗

図表1 近年の会計情報の拡張・拡大傾向の2類型



利益開示など)) のほうに重点がおかれているという点が大きな特徴である。

すなわち、これまでの企業の情報開示の拡充の議論は、主に「方向 A」(既存の財務諸表の中へ新たな項目を加える(たとえば、無形資産、人的資本、環境資本のオンバランス化など))がメインとされてきた。そして、これは、理論的には、企業会計が認識・測定すべきものはなにかという会計の本質を問う議論や、資産負債観・収益費用観の意味を問う議論、そして実証的にも、「財務諸表の複雑化」(complexity of financial statements)の観点(Chychyla et al. 2019; Guay et al. 2016; Filzen and Peterson 2015; Peterson 2012)も含め様々な議論がなされてきたところである。これに対して、「方向 B」は、いわば制度外の自発的開示を主にして展開してきているところである<sup>3</sup>。さらに、近年は、このような実務動向を背景に、研究面での進展もみられ、たとえば「方向 B」の定性情報に対する readability 研究や、深層学習による不正検知研究など、新しい手法を用いた研究の多様性の萌芽もみられるのがもうひとつの特徴ともいえる。

そして、このような「方向 B」に注目が集まり、様々な財務・非財務情報が開示されつつある中で、特に近年、企業が独自に計算した「non-GAAP 利益」の開示が積極的になされており、さらには、そのような企業独自の根拠のもとで計算された財務諸表たる「non-GAAP 財務諸表(プロフォーマ財務諸表)」が開示されるケースも数多く見られる。

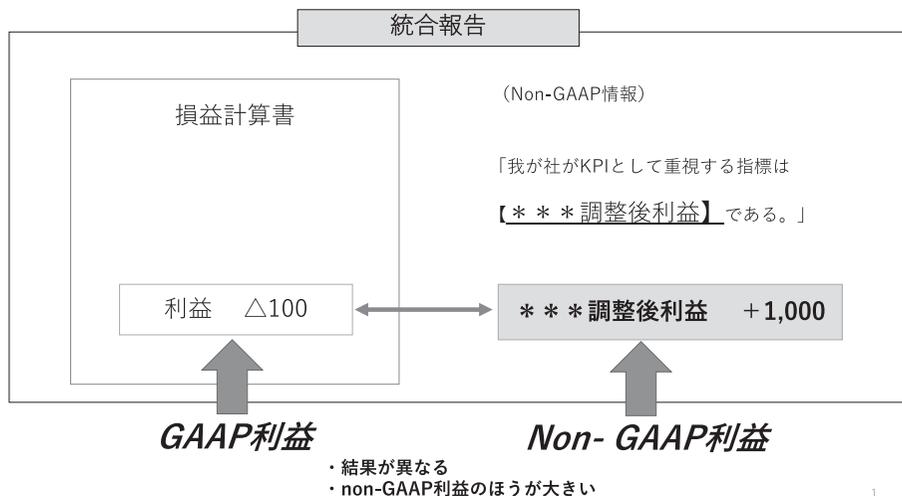
4. ては、Bae et al. (2021), Garel and Petit-Romec (2021), Koutoupis et al. (2021) を、また、従業員のモチベーションや管理会計的な意味合いについては、Bae et al. (2021), Kim et al. (2010), Rupp et al. (2013) など、それぞれ併せて参照されたい。

3. 一方で、自発的開示を主にしてきたこれらの統合報告や ESG 情報の開示などが、たとえば昨今の日本のコーポレート・ガバナンス改革(上場企業に課せられる「コーポレート・ガバナンス・コード」)の中で半強制化されつつあり、さらに現在では、これらについて、規制対象として強制開示の方向へ大きく舵が切られつつあることは注目に値する。そうすると、一体どこまでを規制し、何を自発的開示に任せるべきかという「開示規制の経済分析」(Leuz and Wysocki 2016; Leuz 2018; Leuz 2022)が必要不可欠になるだろう。このような規制の経済分析は、実験研究が主に得意としてきた論点(田口 2015)でもあることから、この点についての考察は別稿を期する予定である。なお、この点に関する実証研究として、たとえば、Bolton et al. (2021), Christensen et al. (2017) Hans B. Christensen et al. (2021), Fiechter et al. (2022) など併せて参照されたい。

ここで、non-GAAP 利益<sup>4</sup>をめぐる現状を概観する。たとえば、米国では、多くの企業が non-GAAP 利益を開示しており、かつ、non-GAAP 利益は、実際の GAAP 利益よりも過大に報告される傾向にあるという。前者について、たとえば、山田 (2019) によれば、2016 年時点における S&P 500 銘柄企業全体における non-GAAP 指標開示企業の割合は 96% であり、多くの企業が non-GAAP 利益を開示していることがわかる。また後者について、Sunder (2016) によれば、S&P 500 銘柄企業における non-GAAP 利益に対する GAAP 利益の比率 (2005-2015 年) は、平均で約 69% (換言すれば、GAAP 利益の金額の約 1.45 倍の non-GAAP 利益の金額を計上) であるという。さらに興味深いことに、Henry et al. (2020) によれば、S&P 100 銘柄企業 (2010-2016 年) では、non-GAAP 利益を報告しない企業は、non-GAAP 利益を報告する企業よりも時価総額が高いことが明らかにされている。また、米国で 2009-2013 年の間に上場した IPO 企業 300 社を対象とした研究 (Liu and Zhang 2020) でも、IPO 企業の 60% が、上場申請の registration filing に non-GAAP 利益を開示し (主に、利払・税・償却前利益 (EBITDA) を開示)、報告される金額の大部分が GAAP 利益を上回ることが明らかにされている。このように、米国では、多くの企業が、何らかの形で non-GAAP 利益を開示し、かつ、GAAP 利益よりも「過大な」金額をそこに計上していることがわかる。これらの状況をイメージ的に図示すると、図表 2 のようになる。

一方、日本の場合は、現状では、多少事情が異なるようである。たとえば、中條 (2019 a) によれば、non-GAAP 利益開示企業はごく少数にとどまり、かつ、IFRS 適用

図表 2 non-GAAP 利益の現状イメージ



4 なお、先行研究によれば、「non-GAAP 利益」や「non-GAAP 指標」など様々な表記がみられるし、実務上も「利益」だけでなく「利益指標」(複数の金額や数値を用いて計算する指標)が開示されるケースもあるが、本稿では、便宜上、これらを特に峻別することなく全て「non-GAAP 利益」と表現することにする。

企業が、IFRS を適用した GAAP 利益に対して、日本基準の「営業利益」に近いものを non-GAAP 利益として開示するケースがほとんどであるという。この理由は、以下のよう<sup>5</sup>に考えられる (Shibasaki and Toyokura 2019; 柴崎・豊蔵 2020)。すなわち、日本企業は、社内の KPI として日本基準でいう営業利益 (営業外項目にかかる損益や、特別利得・損失を除外した事業活動からの損益) を用いることが多いが、一方で、IFRS 基準では、日本基準でいう「営業利益」に該当するものが損益計算書で開示されない (一応、「営業利益」は存在するが、日本基準でいう営業外項目や特別項目も一部含んだ損益となっており、日本基準で言う「営業利益」とはその意味が異なっている)。このような社内 KPI と開示利益とのギャップを解消するために、IFRS 適用の日本企業では、non-GAAP 利益として、わざわざ (社内 KPI として用いている) 日本基準ベースの営業利益を自社で計算して開示するものと考えられる。このように、日本では、non-GAAP 利益は、まだごく少数企業で、かつ、IFRS と国内基準とのいわば「調整」のようなかたちで利用されることが多いと考えられる。しかし、現在のように統合報告の作成と開示が、上場企業の間ではほぼ義務化していき、その中で今後、non-GAAP 利益開示が (IFRS 適用企業以外にも) 広がっていくようになると、日本でも、米国のように、(GAAP 利益に対して) 過大な non-GAAP 利益の開示を、戦略的におこなう企業がより増加してくるものと考えられる<sup>5</sup>。

### Ⅲ non-GAAP 利益のベネフィット： GAAP 利益の質を高める non-GAAP 利益

それでは、このような non-GAAP 利益の開示は、会計に何をもたらすのだろうか。以下では、先行研究をサーベイしていくことで、その「ベネフィット」と「コスト」を考えてみたい。まず本節では、主にベネフィットについて、既存研究を概観する<sup>6</sup>。特にここでは、GAAP 利益の精緻化可能性という本稿の問題意識から、以下の2点に絞って考えてみる。

まず第1に考えたいのは、non-GAAP 利益と GAAP 利益との関係である。特に、non-GAAP 利益の存在によって、GAAP 利益の質は向上するのだろうか。この点に関して、たとえば、Laurion (2020) は、Non-GAAP 利益開示経験と real activities (実体的裁量

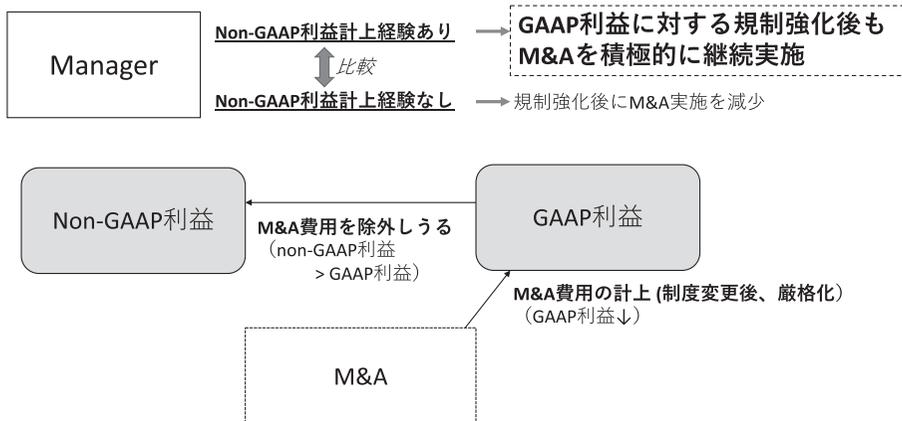
5 日本における non-GAAP 利益の理論的・実証的研究については、たとえば、古庄 (2021)、加藤 (2022)、中條 (2019 b)、若林 (2021) などを参照されたい。これらのうちいくつかの文献については、後の節で詳細を議論する。

6 なお、本稿は、ベネフィット面、コスト面ともに、先行研究を広く網羅的にサーベイすることを目的とはしていないため、筆者の問題意識に即した限定的なサーベイとなっていることには留意されたい。より網羅的なサーベイは、たとえば、Arena et al. (2021)、Black et al. (2018) などの網羅的かつ包括的なサーベイ論文が参考になる。

行動) との関係から、「Non-GAAP 利益の存在が、GAAP 利益の質を担保する」ということをアーカイバル分析から明らかにしている。具体的には、Laurion (2020) は、Non-GAAP 利益開示経験のある経営者と経験のない経営者でサンプルを分割した上で、SFAS 141 号 (企業結合) の 2007 年改定 (買収コストの費用化 (のれん計上の厳格化)) 前後で、企業の M&A 行動が変化したかを DID (Diference in Difference) を用いて検証している。その結果、non-GAAP 利益開示経験のある経営者は、よりアグレッシブな M&A を実施し、かつ、それを継続したことが明らかにされた。これは、経験ありグループの経営者は、自らの経験から、M&A 費用を non-GAAP 利益で除外しようと予測できることで、(M&A 費用にかかる GAAP 利益における規制が厳しくなっても) M&A を積極的におこなうものとされている。これらの関係を図示すると、図表 3 のようになる。

ただし、この研究の結果の解釈には、一定の留保が必要かもしれない。もちろん、Laurion (2020) が主張するように、「Non-GAAP 利益の存在が、GAAP 利益の質を担保する」とポジティブに解釈することもできなくもない。しかしながら、図表 3 から直感的に理解できるとおり、non-GAAP 利益が、経営者のある意味での「逃げ道」「釈明の余地」として「悪用」されてしまっている、ともいえるだろうし、さらには、一度そのような「逃げ道」を利用したことがある経営者が、再度、そのような「逃げ道」をあてにして、M&A を積極的におこなうことが、必ずしも経営上望ましいことといえるかについては、一定の留保が必要であろう。つまり、実際には企業は M&A をおこなっており、M&A 費用が現実にもかかっている (であるから、新基準上もそれを厳格に計上させる方向に改正されている)。それに関わらず、「反実仮想」的に、あたかもそれをおこなっていないかのような、いわば「(M&A を実施したという) 事実とは異なる」利益「のようなもの」を計上できる (また、そのような「事実と異なる実態」を、あた

図表 3 経営者の Real activities 変化を介して GAAP 利益の質を担保する non-GAAP 利益

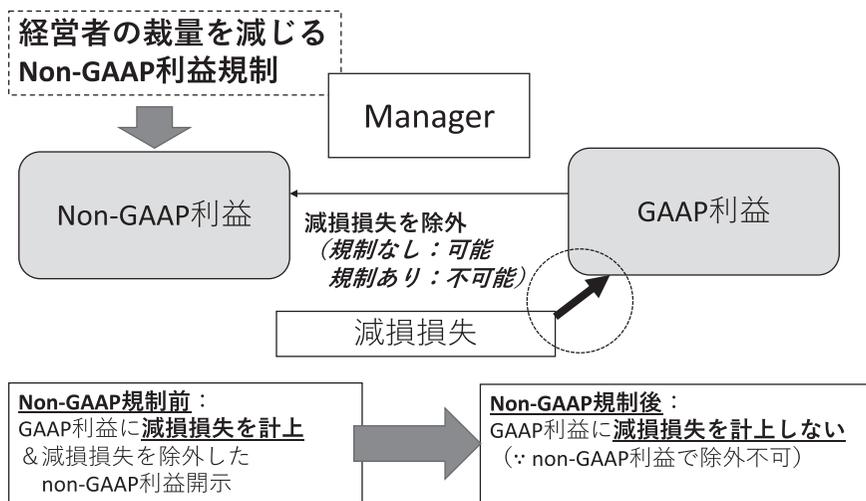


かも事実であるかのように数値化し得る手段が存在する), というのが, non-GAAP 利益の現実の姿ともいえそうである。そうであれば, それを手放しに「non-GAAP 利益が GAAP 利益の質を担保する」(GAAP 利益の規制を厳しくしても, 経営者がそれを受け入れて, M&A を減らすような行動は取らない) とポジティブに解釈してもよいのだろうか, 素朴な疑問が湧いてくる。このように考えると, 先行研究のような解釈には, 一定の留保が必要であろう。

また, 第2に, このような関係性が, non-GAAP 利益に対する規制によって, どのような影響を受けるかということも, 今後の規制のあり方を考える上で重要論点となる。この点について, たとえば, Guggenmos et al. (2022) は, Non-GAAP 利益を規制しないほうが GAAP 利益の質は高まる可能性があること(逆に, 経営者行動について, Non-GAAP 利益規制の逆効果がみられること)をアーカイバル分析により明らかにしている。より具体的には, Guggenmos et al. (2022) は, 何も規制のない non-GAAP 利益により減損損失を除外する余地があると(つまり, non-GAAP 利益をある程度自由に利用できることで, 減損損失を除外した金額を non-GAAP 利益として計上できる余地があるならば), 経営者は積極的に減損損失を GAAP 利益で計上すること, しかし一方で, non-GAAP 利益開示に対する規制が高まると(特に, 規制により non-GAAP 利益の自由度が下がり, 減損損失を除外した金額を non-GAAP 利益として計上できる余地がなくなると), 経営者は逆に, GAAP 利益に減損損失を計上しなくなることが明らかにされている。これは衝撃的な「規制の意図せざる帰結」である。つまり, non-GAAP 利益を規制せず経営者の裁量に任せたほうが(自由にさせたほうが), 翻って GAAP 利益の質(経営者の恣意的な操作が入らなくなるという意味での質)が上がるという帰結は, 今後の non-GAAP 利益規制を考える上で, 特筆に値する。この関係を図示すると, 図表4のようになる。

これは要するに, 規制により, 本来あぶり出したいものが「地下」に潜ってしまう, というイメージで捉えると理解しやすいかもしれないが, しかしいずれにせよ, これも先の議論と同様, 一定の留保が必要かもしれない。すなわち, たしかに, 経営者の「釈明の余地」(non-GAAP 利益)を規制しないでおくことで, GAAP 利益が健全化するというのは興味深い帰結ではあるし, かつ, 逆にその「釈明の余地」を規制することで GAAP 利益が「ダーク」になってしまう(経営者の裁量が入る)恐れがあるというのも, ある意味で直感に適う結果といえる。しかしながら, そうだとしても(GAAP 利益が「ダーク」になるとしても), 「釈明の余地」を完全に野放しにしてよいのかは, 後で「コスト」面で述べるように, 議論の余地があろう。また, GAAP 利益が「ダーク」になる場合には, GAAP 利益に対する何らかの規制をセットでおこなうことで解決できるかもしれない, その意味では, non-GAAP 利益を規制するなら, GAAP 利益に対する

図表4 non-GAAP利益に対する規制強化の意図せざる帰結



規制とセットでおこなうべき、という議論もできるだろう。

以上のように、アーカイバルデータを用いた先行研究からは、non-GAAP利益のベネフィットとして、GAAP利益の質に対する一定のポジティブな効果があること、よって、non-GAAP利益規制には注意が必要であること（GAAP利益に対する経営者の恣意的操作が介入するおそれがあるという「意図せざる逆効果」がありうること）が示唆される。しかしながら、上述のとおり、これらの結果（やその解釈）には、一定の留保が必要であることも、併せて示唆される場所である。

#### IV non-GAAP利益のコスト：情報誘導の手段としてのnon-GAAP利益

次に、non-GAAP利益のコストについて考えてみる。本稿の（そして筆者自身の）問題関心からすると、コストとしては、情報誘導との関係性を挙げることができる。つまり、経営者がnon-GAAP利益を巧みに利用して、投資家等の利害関係者を自身の有利な帰結へと誘導ないし誤導する恐れが考えられるだろう。これは前節の議論を鑑みても大いに考えられるところであるが、もちろん、それに対して、投資家等の利害関係者が、（経営者の意図に反して）騙されない、もしくは、non-GAAP利益をそもそも信頼しないということであれば、特に問題はない。しかしもし仮に、投資家等の利害関係者が、そのような経営者の意図に騙されてしまうことがあれば、大いに問題である（それを「コスト」とみる必要がある）。それでは、この点について、先行研究ではどのような議論がなされているだろうか。特に経営者の動機など、人間心理に関する先行研究としては、心理実験を用いた研究がいくつか存在するので、ここではそれらに限定して確

認することにする。<sup>7</sup>

たとえば, Johnson et al. (2014) は, 投資家と non-GAAP 利益の関係に注目した実験をおこなっている。具体的には, Johnson et al. (2014) は, 2×1 の実験参加者間計画により, GAAP 利益に追加して, non-GAAP 利益を提示される場合とされない場合とを比較して, 洗練されていない投資家 (Non-Sophisticated Users) が企業の EPS (earnings per share) や成長性をどのように評価するかを検証している。実験の結果, 投資家役の参加者は, non-GAAP 利益が提示される場合には, やはり, non-GAAP 利益情報に依拠した企業評価をおこなうことが明らかにされている。

ただし, Johnson et al. (2014) の実験は, 単に「追加情報が与えられると, 当該追加情報も利用した判断をする」というごく当たり前の結果を示しただけともいえ, その解釈には一定の留保が必要である。つまり, その実験デザインからは, 必ずしも「投資家は non-GAAP 利益に誤導されてしまう」, ないし, 「投資家は追加情報を信じるか否か」という仮説を検証したものではない。

これに対して, 「non-GAAP 利益の『見える化』に投資家が誤導される恐れ」を検証しているのが, Reimsbach (2014) の実験である。具体的には, Reimsbach (2014) は, 投資家役を担う実験参加者による企業評価において, non-GAAP 利益の有無と EB (earnings before 項目, GAAP 利益に対してある一定の項目を除外した指標) の有無を操作した 2×2 の実験参加者間デザインにより, 投資家が non-GAAP 利益を重視した判断をおこなうかどうかを検証している。<sup>8</sup> その結果, 特に以下の 2 点が明らかにされている。第 1 は, non-GAAP 利益が単体で (EB 項目なしに) 開示された場合には, 投資家は, Non-GAAP 情報を戦略的な動機付けがあると考え, あまり重視しない。第 2 は, それに対して, non-GAAP 利益と EB (Earnings Before) 項目がセットで開示される場合には, 投資家は, non-GAAP 利益に一定の合理性があると捉え, non-GAAP 利益を重視した投資判断をおこなうことが明らかにされている。つまり, non-GAAP 利益と GAAP 利益のつながりを「見える化」するような指標ないし説明が加わると, (たとえそれが過剰な金額であっても) 投資家は non-GAAP 利益を重視してしまう傾向が, この実験からは示唆される。

さらに, 投資家が「誤導される」かどうかに着目した実験研究として, たとえば, Garavaglia (2023) は, 企業が non-GAAP 利益に付与する「ラベル」(たとえば,

7 なお, 経営者の動機に注目したアーカイバル分析も数多く存在するが(本節においても, あとでいくつか紹介する), しかし, 分析に利用しうる代理変数が限定的であるため, 必ずしも問題の根幹に到達できているかどうかは疑問が残る。このような経営者の動機に注目したアーカイバル分析のサーベイについては, たとえば, 加藤 (2022) 等を参照。

8 なお, Reimsbach (2014) は, 情報に対する注意や重視度合いについて, Maines and McDaniel (2000) のフレームワークに依拠している。

「adjusted (調整)」, 「core (コア)」など)に着目し,このような情報のラベリングに,投資家が誘導されるかどうかを実験で検証している。具体的には, Garavaglia (2023)は, non-GAAP 利益に付与されるラベル(「adjusted (調整)」利益として開示するか, 「core (コア)」利益として開示するか)と, non-GAAP 利益に対する注意喚起の有無(実験前に, non-GAAP 利益の概要のみを説明するか, non-GAAP 利益が注意すべき項目であることも含めて説明するか)を操作した2×2実験参加者間デザインにより,投資家役を担う参加者に,投資に対する情報探索の度合いや投資意向の度合いを問うことで,条件間比較をおこなっている。その結果,両者(ラベルの違いと注意喚起の有無)の間に交互作用が見られること,特に注意喚起をされない投資家は,ラベルに誤導される恐れがある(特に,「adjusted」利益とされるのではなく,「core (コア)」利益とラベリングされると, non-GAAP 利益により強く誘導される)ことが明らかにされている。

このように考えると,投資家は, non-GAAP 利益の(GAAP 利益とのつながりに関する)「見える化」や,ラベリングによって,(中身が同じであるにも関わらず)それに対する過剰な注意を払ってしまう恐れがあることが示唆される。つまり,投資家が non-GAAP 利益の表示の仕方によって,比較的容易に誤導されてしまう恐れが,これらの研究から理解できる。

なお,上記に関連して,追加的に,以下の2点について言及しておきたい。第1は,上記に対しては,もしかすると,そもそも経営者は投資家を騙す要因ないし誘引があるのか,という批判もあるかもしれない点である。たとえば,アーカイバル研究の中には,経営者は,騙す意図はなく,追加的な情報提供をただいだけなのかもしれない,と non-GAAP 利益開示を肯定的に捉えるものも多い(たとえば, Bentley et al. (2018), Black et al. (2022) など)。ただし,これは,「意図」を捉えているというよりはむしろ,単に前節でみたようなアウトプットとしての「ベネフィット」に注目しているだけともいえるし,そもそもアーカイバル研究では,経営者の心の奥底にある意図にまでは踏み込んだ分析が難しいため,この点については,実はこれまであまり明らかにされていないところともいえる。よって,今後,実験を用いるとしても,(投資家サイドだけでなく)経営者サイドに立って,その開示意图を検証するような研究を併せておこなうことで, non-GAAP 利益の「コスト」をより深く検証することが求められる。また,その際のヒントとして(実験研究ではなく,アーカイバル研究であるが),たとえば, Black, et al. (2021)によれば,特に企業の内部的な動機ともいえる CEO の報酬契約との関係で,その意図に接近しようと試みており,経営者の長期インセンティブ・プランよりも,短期的なインセンティブ・プランが, non-GAAP 利益の積極的な開示に影響していることが明らかにされている。このように,会計の投資意思決定支援機能よりは,むしろ契約支援機能に注目することが,コスト解明の「ヒント」となる可能性がある点

には留意されたい。<sup>9</sup>

また第2は、投資家が誤導されるかもしれない「コスト」に対して、他の利害関係者、たとえばアナリストがそれを抑制するパワーを有するかもしれない点である。たとえば（これもラボ実験研究ではなく、アーカイバル研究であるが）、Theodore E. Christensen et al. (2021) は、自然実験的状况を用いて、アナリストが有する non-GAAP 利益の抑制効果を検証している。具体的には、Christensen et al. (2021) は、証券会社がアナリスト取材を打ち切るという自然実験的な設定を利用して、アナリストのカバレッジが終了した場合、経営者が non-GAAP 利益を開示する可能性が高くなる（もしくは、すでに開示している場合、non-GAAP の質が低下する）ことを明らかにしている。つまり、アナリストの監視が積極的な non-GAAP 利益を抑制している可能性が示唆される。これは、non-GAAP 利益のコストを抑制するための方策を考える上で重要な点であると考えられるため、次節でより掘り下げることにする。

## V ベネフィットとコストを越えて

### V-1 議論の整理

上記ⅢおよびⅣでの議論を踏まえて、ここでは、non-GAAP 利益開示に係る考えるコストとベネフィットを整理しつつ、それらを超えるための今後の展開可能性を考えることにする。まず、前節までの議論を纏めると、図表5のようになる。

図表5 Non-GAAP 利益開示に係るコストとベネフィット

<ul style="list-style-type: none"> <li>・ベネフィット：GAAP 利益の質向上への寄与</li> <li>→non-GAAP 利益の存在が、むしろ、GAAP 利益を使った利益操作の余地を減らし、GAAP 利益の質を高める可能性（よって、non-GAAP 利益規制には慎重になるべき）<sup>10</sup></li> <li>・コスト：投資家が non-GAAP 利益に誤導される恐れ</li> <li>→ただし、「経営者の意図」については今後の研究の進展の余地あり</li> <li>→これらを「監視」する役割が大切（アナリストなど）</li> </ul>
---

9 なお、「経営者の意図」とは離れるが、このほかに考えられる「コスト」として、たとえば、Hsu et al. (2022) は、non-GAAP 利益が証券市場における株価クラッシュリスクを高める恐れを、アーカイバル分析により明らかにしている。ただし、株価クラッシュに至るメカニズムについては、人間心理や市場における人間同士の相互作用とも大きく関連すると思われるが、Hsu et al. (2022) では、アーカイバル分析ゆえの限界から、そこまでリーチできていないようにも思われる。よって、もし投資意思決定支援機能に依拠するとしても、今後の研究課題として、マーケット系の実験によって、non-GAAP 利益開示が、人間心理との関係性の中で、どのように株価クラッシュに繋がるのかというより詳細なメカニズムの解明が求められる。

10 なお、本稿では、その問題意識から取り扱わなかったが、その他の「ベネフィット」としては、たとえば以下の2つも挙げることができるだろう。すなわち、①non-GAAP 利益情報単体での有用性（基準から乖離する（敢えて基準に従わない）ことでむしろ実態を忠実に表現しうるベネフィット）、および、②投資家が「2つの利益」を上手く利用することによる情報効果（GAAP 利益と non-GAAP 利益の両方

図表5に示されるとおり、Non-GAAP利益のベネフィットとしては、non-GAAP利益があったほうがGAAP利益の質が上がることや、non-GAAP利益を規制しないほうがGAAP利益の質も担保されることが挙げられる(Ⅲで議論)。しかし一方で、コストとしては、投資家は、(もっともらしく開示されると)Non-GAAP利益に誤導される恐れがあること(よって、これらを監視する役割が大切となること)が挙げられる(Ⅳで議論)。

上記を踏まえた上で、今後の展開可能性を考えてみる。それは大きく3つある(図表6)。

図表6 non-GAAP利益研究の今後の展開可能性

- |   |
|---|
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 企業不正・利益操作研究の深化可能性</li> <li>2. non-GAAP利益がもたらす Real effect<br/>(より望ましい経営者行動の変化をもたらす non-GAAP利益開示のあり方)</li> <li>3. 有用性を越えた信頼性・検証可能性の側面からの検討<br/>(会計責任のリファインメント可能性)</li> </ol> |
|---|

以下では、図表6のそれぞれについて、節を分けてより深く考察していく。

## V-2 企業不正・会計操作研究の深化可能性

まず第1は、企業不正・会計操作研究の深化可能性である。ここまでの議論から直感的に分かるとおり、今後、企業の情報誘導がますます巧妙になっていく可能性がある<sup>11</sup>。すなわち、従来の会計操作は、財務諸表本体での操作がメインであったといえる。これに対して、今後は、財務諸表本体(のGAAP利益)はそのまま、一方、non-GAAP利益を巧みに使った情報誘導が、ますます増加するものと考えられる。よって、この点を織り込んだ実証・実験研究が必要とされる。

なお、ここでのポイントは、non-GAAP利益と企業価値(ないし将来収益力)、業績評価との因果関係である。すなわち、non-GAAP利益は、企業価値や将来収益力を、様々な制度上の制約を受けるGAAP利益よりも適切に表す可能性を秘めていることは確かである。また、企業内で利用されるKPIがnon-GAAP指標として開示されるとするならば、当該KPIが、企業内での経営者や従業員の業績評価と連動していることを

11 者を使い分けることで、よりよい意思決定がなしうる可能性。ただし、両方をうまく使い分けることができるかどうかは留保が必要)。特に①については、多くの研究がある。たとえば、本稿で取り上げたサーベイ論文(Arena et al. 2021; Black et al. 2018)のほか、Leung and Veenman (2018)、Bradshaw et al. (2018)、Black, Christensen, et al. (2021)なども併せて参照。

11 現状を踏まえると、米国ではすでにそのような状態になっているといえるかもしれない。たとえば2000年代初頭のエンロン(Enron)事件などは、その際たる例であろう。

踏まえると、GAAP 利益以上に業績評価指標として適切である可能性も秘めている。その意味で、もし経営者が何の意図もなく、いわば純粋に non-GAAP 利益を開示するならば、それは確かに意思決定支援や契約支援の観点からも有用な情報となり得るかもしれない。ただし、ここで決定的に重要なのは、そのような可能性を秘めている（換言すれば、利害関係者からのある意味での「期待度」も高い）non-GAAP 利益の内容や開示が、全て経営者の裁量に委ねられていること（かつ、当該情報の検証可能性を制度的に担保するものがないこと）である。具体的には、経営者の恣意性により、一見すると企業価値や業績評価と因果関係があるようで実はない、もしくは検証できない（しかし、因果関係や検証可能性があるように見せかけられた）non-GAAP 利益が開示されてしまうと、その操作による負のインパクトは極めて高くなってしまふ恐れがある<sup>12</sup>。なお、特に検証可能性の問題は重要であるので、V-4でも改めて論じる。

また、これらを敷衍するならば、ここでは、以下のような発想の転換が必要かもしれない。すなわち、non-GAAP 利益開示の問題は、実は「情報の内容の拡大」だけでなく、「情報開示のタイミング」の問題を含んでいるという発想である。つまり、non-GAAP 利益は、将来の不確実性を含んだ業績の選択的な先取り、ないし、経営者の楽観的シナリオを基礎とする（ある意味で）偏った将来収益力指標である、と考えることもできるだろう。そうすると、単に「情報の拡大」という文脈だけでなく、当該 non-GAAP 利益について、如何に将来の事象との繋がりが見いだせるのか、またそれをどのタイミングで開示するべきなのか、という時間軸の中での情報開示タイミングの議論が併せて必要となる。

なお、ここで、参考になるのは、管理会計における BSC (Balanced score card) の議論や、財務会計における経営者予想利益の議論であろう。たとえば、BSC は、将来の業績と因果関係のある財務・非財務情報を取り込み、将来の不確実性に対処しつつ経営意思決定をおこなうツールであるといえる。ただし、BSC の場合は、経営者自身の意思決定の精度を上げるためのツールであるため、その質の向上に経営者はインセンティブ付けされている（つまり、その指標を操作しようというインセンティブは介在しない）点が、non-GAAP 利益とは異なる。しかし、non-GAAP 利益においても、BSC のように、質の向上に向けて経営者をなんらかのかたちでインセンティブ付けするような仕

12 このように、利害関係者の「期待度」が高いからこそ、それを操作されたときの負のインパクトも大きいといえるので、そもそも、non-GAAP 利益を特別視しない、させないことが重要といえるかもしれない。つまり、あくまで non-GAAP 利益も、数多く存在する (GAAP 情報以外の、という意味での) 「その他」の中のひとつにしかすぎない、と利害関係者の「期待度」を取って下げるような何らかの仕組みの設計も必要であるのかもしれない。このような、会計数値に対する利害関係者の「期待度」とそれに対する「裏切り」の問題は、実験研究の観点からも興味深い論点を秘めているように思われるため、この詳細な検討は、別稿を期したい。

組みを設計することができれば、non-GAAP 利益操作の問題は解消できるかもしれない。この点で、企業不正・会計操作研究の今後の展望としては、特に、経営者を（その質向上へ）どのようにインセンティブ付けするかという、インセンティブ設計の観点から議論されることが望ましいといえる。<sup>13</sup>

### V-3 non-GAAP 利益がもたらす Real effect

第2は、non-GAAP 利益がもたらす Real effect である。ここでは、Real effect とは、情報開示そのものが、（その開示によるブーメラン効果（e.g., 田口 2020 b）の予測を通じて）翻って経営者行動自体を変えうる効果を広くいうものとする。<sup>14</sup> 特に、より望ましい経営者行動の変化をもたらす non-GAAP 利益開示のあり方とは、一体何だろうか。企業のより良い行動をドライブするような non-GAAP 利益開示のあり方（これをここでは「non-GAAP 利益開示の real effect」とよぶ）を考えることが、次のステップとして重要な論点となるかもしれない。つまり、上述のようなコスト・ベネフィットを超えて、経営者行動の良い意味での規律付けとなるような可能性が、何らかのかたち（仕組み）で構築できるとすれば、non-GAAP 利益開示の社会的意義も高まるように思われる。

なお、この点のヒントとなる研究として、たとえば、McClure and Zakolyukina (2022) がある。McClure and Zakolyukina (2022) は、特に企業の無形財への投資に着目し、上述のベネフィットとコストについて、構造推定を使って、どちらの影響が強いかを具体的にモデルとデータで検証している。具体的には、無形財への投資は、GAAP 利益に対して一時的なマイナスの影響を与えることから、経営者は、GAAP 利益のみしか開示できない場合には、そのようなマイナスの影響を勘案し、無形財への投資を控えてしまう恐れがある（real effect 1）。一方で、non-GAAP 利益の開示ができる状況では、このような利益へのマイナスの影響を排除した金額を別途開示することができるため、経営者はある意味で安心して投資効率を向上させることができる（real effect 2）。しかし、同時に、経営者は、non-GAAP 利益に機会主義的なバイアスをもたらし、非効率的な投資の結果を隠す（排除する）ことも可能である（情報隠蔽の「コスト」）。この

13 その意味では、これらに付随して、経営者予想利益に係る「期待マネジメント」研究などの知見（Cheng et al. 2013; Das et al. 2011; Matsumoto 2002; Versano and Trueman 2017; Walker 2013; 浅野 2007）も援用することで、non-GAAP 利益研究を開示タイミングの観点から掘り下げていくことには、一定の意義があると考えられる。

14 なお、ここでは、Kanodia et al. (2005), Kanodia (2007), Kanodia and Sapat (2016) がいう「金融セクター」「実物セクター」「情報セクター」の3つを想定した上で、実物セクターと金融セクターにおける均衡の同時決定（資本市場における価格が、個々の家計の異時点選択に適合するように企業の異時点選択を同時に誘導・調整する「見えざる手」の役割を果たすように、両者の断絶を回復（同時決定）すること）という「狭義の」意味での real effect よりも、少し広い意味合いを含めて real effect を捉えている。

ようなトレードオフを定量化するために、McClure and Zakolyukina (2022) は、経営者が投資と non-GAAP 開示の決定を行う動的モデルを推定しており、経営者が non-GAAP 利益にバイアスをかけることができるということは、結果的に（あとで non-GAAP 利益でうまく隠しうる（排除しうる）と考える経営者行動の変化を通じて）非効率的な投資選択（6% の過剰投資）を生み出し、かつ、そのことにより企業価値を毀損（平均的な企業価値の 1% を毀損）する恐れがあることを明らかにしている。

このように、既存研究からすると、経営者による事業投資の効率性としての real effect を勘案した場合には、コストとベネフィットでは、コストのほうが大きい（特に、non-GAAP 利益を使った隠蔽ができることを前提に、企業経営者が非効率的な事業投資をおこなってしまう（そしてそれを隠してしまう）恐れがあり、かつ、その水準が企業価値に対してトータルで見てマイナスの方向に振れる可能性がある）ということが示唆される。

このように考えると、non-GAAP 利益のあり方については、やはり何らかの規制もしくはナッジ (nudge) のような仕組みを作ることで、（単に「non-GAAP 利益を開示させない（禁止する）」という方向ではなく）「non-GAAP 利益開示をある程度許容した上で、しかし、企業のより良い行動をドライブするような開示のあり方」というものを検討する必要があるといえそうである。なお、筆者は、すでにこのような「よりよい経営をドライブする会計の仕組みのあり方」に関する基礎研究をはじめている (Taguchi 2023)。なお、Taguchi (2023) は、non-GAAP 利益だけに限定したものでなく、CSR 情報など企業のいわゆる「GAAP 利益以外の情報開示」を対象としたものではあるが、特にどのような開示の「仕組み」が、よりよい（ここでの「よりよい」とは、「より将来世代のために適う」という意味を含んでいる (Saijo 2020)）経営意思決定をもたらすかを検討している。このように、情報開示が経営者行動にもたらす real effect を、構造推定や経済実験によってより深く検討していくことが、今後有望な研究領域として考えられそうである。

#### V-4 有用性を超えた信頼性・検証可能性の側面からの検討

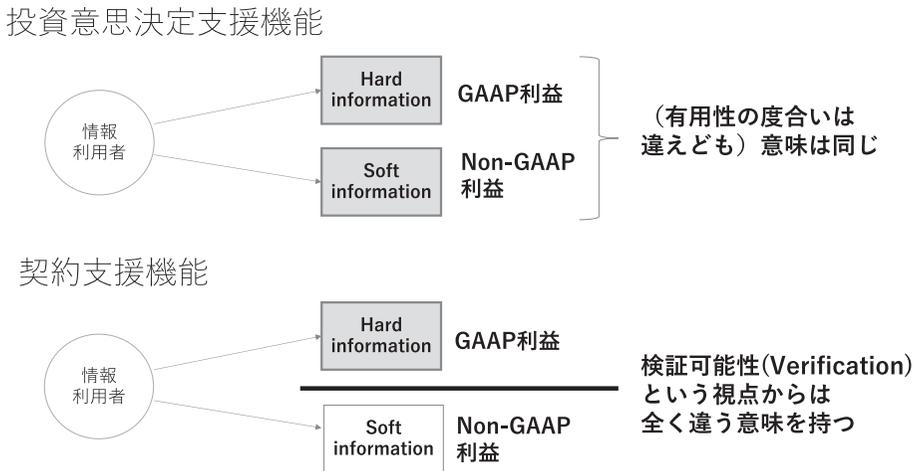
最後に第 3 は、有用性を超えた信頼性や検証可能性の側面からの non-GAAP 利益情報の意味の検討である。いま、Ijiri (1975) のフレームワークに従い、会計情報を、verification (検証可能性) の視点から「hard information」(検証可能性のある「硬い」情報) と「soft information」(検証可能性に欠ける「柔らかい」情報) とに区分してみよう。そして、これらと財務会計の機能との関連を考えてみると、一方、財務会計の投資意思決定支援機能からすると、両者 (hard と soft information) は、情報の有用性という視点から質的な違いはないものの、契約支援機能 (業績評価) からすると、業績評価に

資するのは **hard information** のみであると考えられる<sup>15</sup>。つまり、利益の機能（利益がどう利用されるか）により、それらの有する意味が変わってくる可能性があるというのが、ここでの重要なポイントである。

さらにここで、これらの議論と **non-GAAP** 利益との接点を考えてみよう。ここまでの議論を踏まえると、一方、**GAAP** 利益は **hard information**、他方、**non-GAAP** 利益は **soft information** と、それぞれ位置づけることができる。そのうえで、会計の機能からこれらの情報の意味を考えてみると、以下のようになる（図表7）。まず投資意思決定支援機能だけから考えると、**non-GAAP** 利益と **GAAP** 利益とは、その有用性のレベルが連続的に異なるだけで、特に質的な違いはないということになる。しかし一方、契約支援機能、つまり、検証可能性から考えると、両者の間には、（検証可能性がある情報とない情報という意味で）質的に決定的な断絶があるということになるだろう。

また、このような情報の検証可能性の問題は、監査との関係性（監査済み情報か否かという視点）から考えることで、論点を更に深化させることができる。そのヒントとなる研究としては、たとえば、Anderson et al. (2022) が挙げられる。Anderson et al. (2022) は、現状の制度では監査されていない **non-GAAP** 利益の報告において、監査人がより大きな役割を果たすべきかという問いを掲げ、**non-GAAP** 利益に対する監査の効果について、実験をおこなっている<sup>16</sup>。具体的には、実験参加者は、投資家役を担い、ある企業を評価するタスクをおこなう。その際に、**GAAP** 利益と **non-GAAP** 利益とが与

図表7 Hard, soft information と GAAP/non-GAAP 利益：検証可能性



15 non-GAAP 利益そのものを取り扱う研究ではないが、たとえば、情報の verification の違いが会計の機能や契約にもたらす影響については、Christensen et al. (2020), Chen et al. (2017), Heinle and Hofmann (2011), Šabac and Tian (2015)などを併せて参照されたい。  
 16 Anderson et al. (2022) は、実験によれば、このように現在はまだおこなわれていない（制度化されていない）事象を、仮想的な環境の中で実際に存在するかのように取り扱うことができ、事前検証可能性という意味での実験の優位性を指摘している。この点については、併せて田口（2015）も参照のこと。

えられ、特に non-GAAP 利益について、以下のような実験操作がおこなわれる。具体的には、与えられる non-GAAP 利益が、投資判断を行う際に使用すべき情報であるか否か（情報としての価値が高い（more informative<sup>17</sup>） vs. 低い（less informative<sup>18</sup>））と監査の有無（non-GAAP 利益に対する監査あり vs. なし）を、2×2 実験参加者間計画で操作している（図表 8）。

図表 8 Anderson et al. (2022) の実験デザイン

		投資に対する情報価値	
		More informative	Less informative
監査の有無	あり	A	B
	なし	C	D

その結果、以下の2つが明らかにされている。すなわち、第1に more informative な non-GAAP 利益について、参加者は、監査の有無に関わらず、それを投資判断において利用すること（図表8のセル A と C）、他方、第2に、less informative な non-GAAP 利益については、参加者は、監査なしの場合（図表8のセル D）には利用しないが、他方で、監査ありの場合（図表8のセル B）には、情報価値が低いにもかかわらず non-GAAP 利益を利用してしまふことが明らかにされている。そして、Anderson et al. (2022) は、特に後者の帰結（図表8のセル B）に注目し、監査された non-GAAP 利益に情報価値がないにもかかわらず、投資家が投資判断において利用してしまうことを、帰属の誤りによるバイアス<sup>19</sup>であるとネガティブに評価し、かつ、そのことをもって、規制当局が non-GAAP 利益に対する監査人による保証を検討する際には注意を払うべきであると示唆している。

ただし、このように、投資家が検証可能性の高い情報をより利用することを、心理バイアスと捉え、ネガティブに評価することについては、問題なしとはいえない。すなわち、むしろ検証可能性が高い情報に注意を向け、それをより利用するというのは、ある意味で投資家や株主の認知プロセスにおける自然な判断であるともいえる。また、このことは、投資家や株主の判断や意思決定においては、有用性と検証可能性とは、それぞれ互いに別々の経路で認知処理されつつも、いずれもある程度の重要性でもって、判断や意思決定に利用されている可能性を示唆しているともいえそうである。このような2

17 実験では、GAAP 利益から、一時的な損益を除外した金額を non-GAAP 利益とすることをもって、「more informative」とよんでいる。

18 実験では、GAAP 利益から、将来も反復的に生じる損益を除外してしまった金額を non-GAAP 利益とすることをもって「less informative」とよんでいる。

19 Anderson et al. (2022) は、このような帰結は、Kahneman らが提唱する Attribute substitution theory により説明できるという。

図表9 情報の有用性と検証可能性に対する投資家の認知プロセス



つのプロセスを図示すると、図表9になる。

図表9に示されるとおり、投資家の情報利用にかかる判断や意思決定は、そもそも2つの認知経路（図表9の Pathway A：有用性に係る経路，Pathway B：検証可能性に係る経路）が存在しており、これらを並行処理し両者をウェイト付けしながら、投資家は与えられた情報を総合的・包括的に評価し、判断や意思決定を下していると仮定することができる。そして、もしそのように捉えるならば、Anderson et al. (2022) の帰結は、むしろ自然な帰結であるし、かつ、情報の有用性と検証可能性の関係について、重要な示唆を与えていると考えることができる。すなわち、投資家は、情報利用の段においては、有用性の観点（実験でいう「more informative」か、「less informative」かという視点）（図表9でいう Pathway A）だけでなく、絶えず、検証可能性の視点（実験でいう「監査あり」か「なし」かという視点）（図表9でいう Pathway B）も、併せて自然に包括したうえで、情報評価をおこなっている、ということ、Anderson et al. (2022) は実証的に明らかにしている、と解することもできるだろう。そしてそうであれば、実験結果をネガティブに捉える必要はないし、むしろ、本稿の想定する問題意識にも重要な示唆を与えるものといえる。この点は、重要な点であるので、節を改めてより深く考察することにする。

## VI 有用性と信頼性：

### 「会計の拡張」を信頼性から吟味し捉えなおす必然性

#### VI-1 目的適合性と信頼性の併存関係

このように、投資家がそもそも情報の有用性だけでなく、情報の検証可能性も、別の認知経路から絶えず評価して、両者を総合して最終的な情報利用のウェイト付けをしているとする Anderson et al. (2022) による実証的証拠は、敷衍すれば、企業会計における有用性（目的適合性）と信頼性（検証可能性）をどのように位置づけるか、という重

要論点に大きな示唆を与えるかもしれない。すなわち、一般的には、両者は二項対立のものとして位置づけられることが多いし、現代の会計実践や会計理論においては、特に情報の有用性が過度に重視される傾向にある。つまり、non-GAAP 利益のみならず、昨今の「会計の拡張」の状況をみてもわかるとおり、ある意味で「有用であれば何でもあり」という方向に流れているのが現状であるといえる(渡邊 2017; 渡邊 2020)。しかし、投資家の自然な認知プロセスを考えると、実は両者のどちらか一方だけを認知している訳ではなく(つまり、情報の有用性(目的適合性)だけを認知しているという訳ではなく)、信頼性(検証可能性)も並行的に自然に認知しており、かつ、それらの総合的な評価により、判断や意思決定をおこなっているものと考えられる。そしてそうであるならば、「有用性」だけで企業会計の現状や今後のあり方を検討する先行研究や現在の会計実践は、極めて不十分な議論をおこなっていることになる。すなわち、会計情報の信頼性(検証可能性)の視点からの議論も、併せておこなう必然性があるといえる。それにもかかわらず、現状では、このような視点からの議論がほとんどない状況にある。つまり、「会計の拡張」の状況を、信頼性から吟味し捉えなおす視点が、現状では欠如しているのである。

この点については、笠井(2021)における両者の整理が大きな示唆を与える。すなわち、笠井(2021)は、目的適合性と信頼性とがトレードオフとされる通説に対して、(i) 情報特性と情報概念との関係、(ii) 会計情報に要請される情報特性の内容という2つの視点を取り上げ、通説を批判している。特に(ii)に関して、笠井(2021)は、会計情報たるかぎり、両者はトレードオフではなく、両者をともに具有しなければならないとしている(図表10)。

図表10 目的適合性と信頼性の位置づけ(笠井2021)

会計+情報:	
会計・・・ <u>信頼性</u> が不可欠	→ともに必要な
情報・・・ <u>目的適合性</u> が不可欠	→ <u>両立</u> 関係
(トレードオフではない)	

※笠井(2021)図表29(p.10)を参考に筆者作成

より具体的には、笠井(2021)は、以下のように述べている。

「今日、会計によって作成される貸借対照表・損益計算書等のいわゆる財務諸表は、一般に、会計情報とよばれている。つまり、言うまでもなく、情報の一種なのである。それが情報であるかぎり、当然のことながら、意思決定に役立つものでなければならぬが、そのためには、特定の意思決定の目的に適合していることが要請される。その内容

が、それ以外のためにどれほど重要なものであろうとも、当該意思決定にとっての目的適合性が欠如しているなら、それは、情報とは言えなくなるであろう。その意味において、会計情報の情報という性格規定により、まず目的適合性という情報特性が、不可欠になるのである。」(笠井 2021, pp.9-10)

「次に、その情報が、会計という情報であることに留意すべきであろう。会計というのは、そもそも、複式簿記に基づく、ひとつの記録機構に他ならない。つまり、企業の経済活動の全体を勘定により逐一記録したうえで、その勘定を辿ることによって、誘導的に、損益額を算出する機構なのである。そのように、勘定記録の存在を大前提にしつつ、損益計算が誘導法に基づき遂行される点に、会計という記録機構の最大の特質が認められるのである。それゆえに、損益計算の妥当性のいかんを、第三者(監査人)が判断することも、可能になるわけである。かくして、会計情報という記録機構には、そうした意味において、信頼性という情報特性が要請されるのである。社会が会計に寄せている期待は、会計のこの信頼性に由来していると言っても過言ではない。そうであれば、会計情報には、信頼性という情報特性が、不可欠になるのである。」(笠井 2021, p.10)

このように、笠井(2021)によれば、まず一方、会計情報の「情報」という点からすると、目的適合性は必要不可欠であり、また他方、会計情報の「会計」という点からすると、信頼性が必要不可欠となる。このような笠井(2021)の説明を鑑みるに、non-GAAP 利益の問題も、有用性だけでなく、信頼性の観点から検討することが理論的にも求められる。これまでの先行研究からすると、たしかに non-GAAP 利益の開示は、それ自体が有用である(目的適合的である)かもしれないし、また翻って GAAP 利益の有用性(目的適合性)を高めるかもしれない。しかし、non-GAAP 利益と信頼性との関係に着目して研究を進める重要性が、笠井(2021)の議論からは見て取れる。

## VI-2 non-GAAP 利益と信頼性の関係：3つの留意点

ここで、non-GAAP 利益と信頼性との関係を考えるにあたって、留意すべき点は3つある(図表 11)。

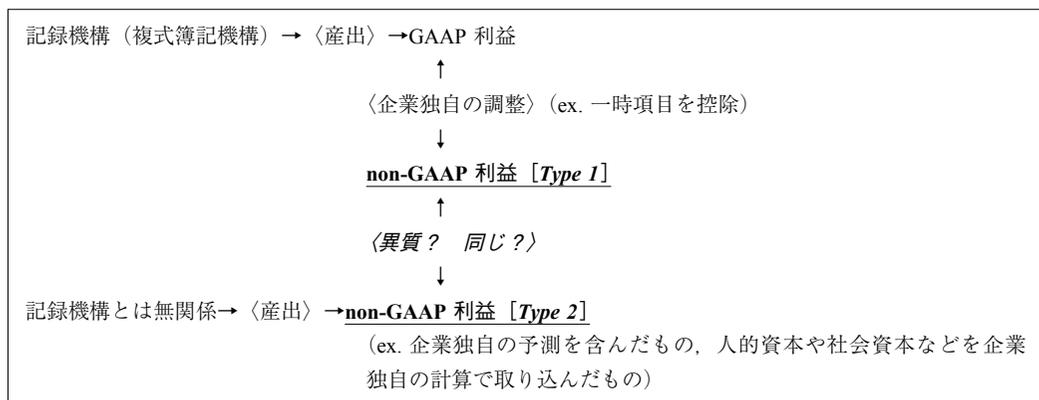
図表 11 non-GAAP 利益と信頼性との関係：3つの留意点

- |                            |
|----------------------------|
| 1 non-GAAP 利益と記録機構との関係     |
| 2 non-GAAP 利益と GAAP 利益との関係 |
| 3 情報の信頼性を越えた人の相互信頼との関係     |

## VI-2-1 non-GAAP 利益と記録機構との関係

第1は、non-GAAP 利益と記録機構との関係である。すなわち、non-GAAP 利益と一口に言っても、実は様々なタイプがあることに留意が必要である。たとえば、non-GAAP 利益の中には、①GAAP 利益を基礎に、そこから一時項目（特別損益）を控除したり、EBITDA（Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization）のように、税金や利息、償却費を調整したものが開示されることもあるし（これを便宜的に「non-GAAP 利益 Type 1」とよぶ）、一方、②GAAP 利益とは全く無関係に、企業経営者の将来見込みや、（最近では）人的資本や社会資本などを企業独自の手法<sup>20</sup>で取り込んだもの（これを便宜的に「non-GAAP 利益 Type 2」とよぶ）も存在する。前者の Type 1 は、記録機構そのものから算出された利益とは言い難いが、しかし記録機構により算出された GAAP 利益に、同じく一応は GAAP 利益計算（通常の損益計算）の中で加減算されたものを取り消すことで（たとえば一旦計上した利息を取り消すなど）、non-GAAP 利益として開示するパターンであることから、記録機構を一応はベースにしているともいえなくもない（この「一応は」については、この後に議論する）。他方で、後者の Type 2 は、二面的な記録機構からアウトプットされる必然性はないため、記録機構とは基本的には無関係であると言える（図表 12）。

図表 12 non-GAAP 利益の類型化：記録機構との関係から



なお、ここで、「一応は」の意味について議論する。つまり、そもそも先に述べた「記録機構から算出された利益」とは一体何であろうか（何を指すのだろうか）。図表 12 では、特に意識することなく、GAAP 利益だけを指すようなかたちで示したが、必

20 たとえば、「企業独自の」ではなく、研究者が考えたスキームであるが、「インパクト加重会計 (Impact-Weighted Accounts)」を用いて人的資本や環境資本、社会関係資本などを測定し開示するといった実務もすでにおこなわれつつあるようである。これは、企業活動がもたらす社会へのプラスとマイナスの「インパクト」を金銭的価値として試算する試みである。これについては、たとえば、Serafeim and Trinh (2020) を参照。

然的に「GAAP 利益」のみを指すのだろうか。つまり、(a) 記録機構といった場合には、GAAP に即した会計処理をおこなうことも内包しているのだろうか。それとも、(b) 複式簿記の仕訳ということで、会計処理の GAAP 性は問わないのであろうか（つまり、1つの事象には複数の会計処理方法が想定されることもあるが、仕訳をおこなさえすれば、どのような処理でも許容されるのであろうか。特に、GAAP に即して処理した仕訳（たとえば、利息の計上）を取り消す仕訳（たとえば、利息計上の取消仕訳）をすることも、許容されるのだろうか）。

もし仮に、後者 (b) であれば、つまり、複式簿記の仕訳をおこなっている、ということだけであれば、Type 1 の non-GAAP 利益算定にあたり、GAAP 利益をもとに、いくつかの取消仕訳をおこなうことで、（少し強引ではあるが）仕訳を通じた情報として、non-GAAP 利益を計算することもできなくはない。このように、もし仮に「企業独自の取消仕訳」も記録機構の中で許容されるということであれば、Type 1 は、記録機構から、(GAAP 利益を経由して、という意味で) いわば間接的に算出された利益であるといえなくもない。そして、もしそうだとすると、Type 1 と Type 2 は、記録機構との関係、ひいては検証可能性や信頼性の観点から、決定的に異なるものであるといえるかもしれない。

しかし、ここで、取消仕訳があくまで企業独自の視点でなされているということを冷静に考えれば、発生主義など会計の論理に即して計上した一時項目（特別項目）や利息項目を、いわば企業独自のルールにより取り消す仕訳をおこなうことが、「記録機構」から許容されることであるとするのは、いささか乱暴な議論であるといえよう。つまり、もしたとえ、強引に GAAP 利益にいくつかの取消仕訳をおこない non-GAAP 利益を形式的に算出することができたとしても、そのような処理は、実質的には発生主義を中心とする会計の論理に悖る処理である。このように考えれば、non-GAAP 利益は、たとえ Type 1 のように形式的には GAAP 利益の調整から計算できる（企業独自の取消仕訳をおこなえば仕訳を通じて計算できる）としても、会計の論理に即したものでない以上、そのようなものを実質的にも「記録機構を通じて算出されたもの」という位置づけることはできないだろう。とすると、non-GAAP 利益を「仕訳を通じた利益」と位置づけることはできない。

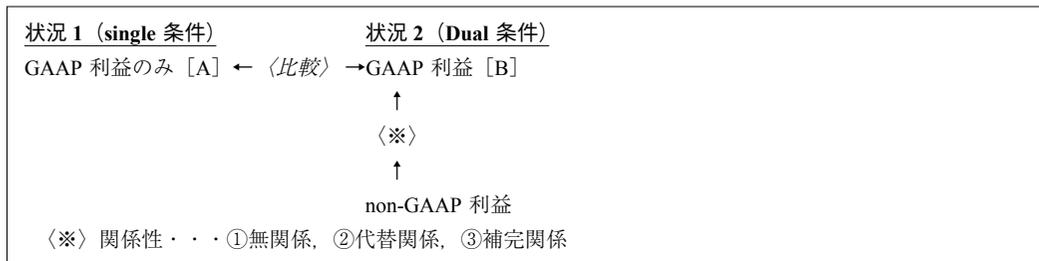
このように、形式的には GAAP 利益をベースにしても、その取消仕訳になんら理論的な根拠がないとしたら、Type 1 も Type 2 も、どちらも結局は根拠のない数字を企業独自の観点で計算しているに過ぎない。そしてそうであれば、両者は異質であるとはいえず、結局、両者の根源は同じであるというべきであろう。そしてそうであれば、Type 1 と Type 2 は記録機構との関係、ひいては検証可能性や信頼性の観点からは、同質のものである（どちらも GAAP 利益に比して信頼性に悖るものである）ということ

21  
 になろう。

VI-2-2 non-GAAP 利益は GAAP 利益の信頼性を高めるか

第2の留意点は、特に、non-GAAP 利益自体の信頼性如何だけでなく、non-GAAP 利益の開示が、翻って一方の GAAP 利益自体の信頼性を高めるか否か、という視点が重要であるという点である。たとえば、本稿でもすでに確認したように、有用性の議論においても、non-GAAP 利益と GAAP 利益との関係性が考慮されている。よって、信頼性の議論でも両者の関係性を考慮することが重要であるといえる(図表13)。つまり、「non-GAAP 利益は、GAAP 利益の信頼性を高めるか」というリサーチ・クエスチョンが求められるといえよう。

図表 13 non-GAAP 利益は GAAP 利益の信頼性を高めるか



図表 13 に示される通り、ここでは GAAP 利益のみが開示される場合(状況 1, single 条件)と、GAAP 利益と non-GAAP 利益の両方がセットで開示される場合(状況 2, dual 条件)とを想定し、ふたつの状況下における GAAP 利益の信頼性を比較することが重要になるだろう。そして、これがどのような帰結になるかは、non-GAAP 利益と GAAP 利益の関係性に依存して変わることが予想される。ここでの可能性は3つある。つまり、まず第1は、non-GAAP 利益と GAAP 利益の両者がまったくの無関係である場合である。この場合は、状況 1 における GAAP 利益の信頼性と状況 2 における GAAP 利益の信頼性とは特に変わらないということになりそうである。

21 このように考えると、Anderson et al. (2022) の実験でも取り扱われていたような「non-GAAP 利益に対する監査」というものが、そもそも成立しうるのか、という点にはくれぐれも留意すべきであろう。つまり、GAAP に即していない企業独自の論理から計算され開示されるものに対して、監査人はどのような視点から、その検証可能性を確かめたら良いのか大いに疑問が残る。なお、このような疑念は、昨今の以下のような世論にも同じことが言えそうである。すなわち、近年、企業のガバナンス・コード改訂の中で、統合報告や気候変動情報などに係る非財務情報に対して、「監査人も何らかの役割を担うべきである」という世論が巻き起こっているが、果たして、そのような非財務情報に対して、監査人は、どのように取り組むのだろうか、という素朴な疑問が湧いてくる。実際に監査業界や監査学界では、保証業務の一環としてこれらに取り組む方向で議論を進めているようであるが、しかし、それは既存の監査のあり方を壊してしまうものにならないか、大きな疑問が湧いてくる。この点は、重要な検討課題が多いと考えられるので、別稿でより詳細に議論したい。

しかしながら他方、第2は、代替的關係、つまり、non-GAAP利益がGAAP利益の信頼性向上の「受け皿」になるようなケースも考えられる。具体的にはたとえば、状況2において、GAAP利益の中に、情報の信頼性を低めてしまうような要素（検証可能性が低い項目）があったとして、それが、GAAP利益からは除外され、他方のnon-GAAP利益のほうに含められて開示される、というようなケースである。このようなことがなされれば、状況2におけるGAAP利益の信頼性のほうが、状況1におけるGAAP利益よりも高くなる、ということになるかもしれない。つまり、non-GAAP利益が、GAAP利益の信頼性向上のための「受け皿」（信頼性の低い項目をGAAP利益から除外し、それらを別途non-GAAP利益に含めて開示することで、GAAP利益の信頼性を向上させる機能を有する。この場合は、non-GAAP利益の信頼性はその分だけ下落する）として機能する、ということがあれば、「non-GAAP利益の信頼性が下落すればするほど（信頼性の低いものを受け入れる「受け皿」として機能すればするほど）、GAAP利益の信頼性は上がる」という（一見すると直感に反するような）帰結が導き出される可能性がある。

また第3は、補完的關係、つまり、non-GAAP利益がGAAP利益の信頼性向上を補完する補足情報として機能するケースも考えられるかもしれない。具体的には、状況2におけるGAAP利益に含められる項目の検証可能性を高めるような何らかの補足的情報をnon-GAAP利益が含むことで、両者がセットとなることで信頼性がより高まるというケースである。この場合は、（状況2におけるGAAP利益の信頼性単体では、状況1におけるGAAP利益の信頼性と何ら変わることはないが）状況2におけるnon-GAAP利益とGAAP利益とのトータルの信頼性というものを考えて、そのセットとしての信頼性が、状況1におけるGAAP利益単体の信頼性よりも高くなる、という帰結が予想しうる。つまり、この場合は、「non-GAAP利益がGAAP利益を信頼性において補完するものであればあるほど、<sup>22</sup>両者をセットとした場合（状況2）の信頼性は、単体（状況1）の信頼性を上回る」という帰結が導き出される可能性がある。

### VI-2-3 non-GAAP利益開示は人間同士の信頼性を高めるか

そして最後に、第3の留意点は、情報の信頼性を超えた人の相互信頼との関係である。たとえば、田口（2023）は、企業会計の原初形態（田口 2020 b）を掘り下げる中

22 ただし、このような補完關係が、具体的にはどのような状況なのかについては、一定の留保が必要かもしれない。つまり、もし仮に、ある情報の信頼性を担保するための別の情報があるとして、一方が数値情報、他方が記述情報、というケースはわかりやすいかもしれない。しかし、両者ともに数値情報で、かつ、そのうちの一方が他方を、補完的なかたちで信頼性を向上させる状況というのは、少しイメージが湧きにくい（状況がかなり限定的である）。このように考えると、実は、GAAP利益とnon-GAAP利益とが、（有用性ではなく）信頼性という意味で補完關係となるケースは、純理論的には想定しうるかもしれないが、しかし、現実にはあまり存在しえないケースとなるかもしれない。

で、会計における多様な信頼性の重要性を示唆している(図表 14)。

図表 14 会計を巡る多層的な信頼の重要性

レベル 1. 会計情報そのものの信頼	← [従来の会計学の射程]
レベル 2. 情報発信者・受信者の間の信頼	
レベル 3. 制度・規制への信頼	

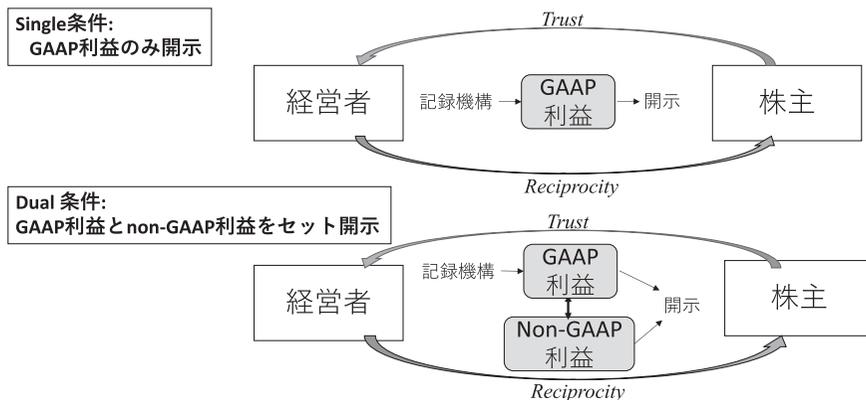
※田口(2023)図表2をもとに筆者作成

すなわち、通常、会計で信頼性という場合は、「会計情報そのものの信頼」を指すことが多く、表現の忠実性や検証可能性など、会計数値そのものの精度の問題が、これまでの議論の中心となっていた(図表 14 の「レベル 1」)。しかし、ここで、そもそもなぜそのような次元の信頼性が求められるのだろうか。これは実は、そもそも経営者と株主が、利害対立や情報の非対称性を越えて相互信頼しながら継続的、安定的に経済活動をおこなうことができるように(その継続性や安定性を担保するために)、会計情報の信頼性が求められていると考えることができる。これは、田口(2023)でも示されたとおり、会計責任概念の基盤ともいえるところであるが、ここでもし、そうであるならば、会計システムが、本当に人間同士の信頼関係を構築かつ促進しているのか、という次元での信頼性を別途検証する必要があるといえる(図表 14 の「レベル 2」)。つまり、「数字が信頼できれば人同士の信頼が担保される」とは簡単にはいかない可能性も勿論有り得ることから、本当にそれ(人間同士の信頼)が成り立っているのかを別途検証する必要がある。さらには、企業会計の「制度」そのものに対して人々が抱く信頼が、どのように人同士の信頼や、会計数値の信頼に影響を及ぼすのか、という点も別次元の信頼の問題として重要になる(図表 14 の「レベル 3」)。

そしてここでは、特にレベル 2 の信頼性に注目する。先の第 2 の留意点(VI-2-2)も踏まえて、non-GAAP 利益単体で考えるのではなく、non-GAAP 利益と GAAP 利益とがセットになることの意味合いを踏まえると、検討事項は、図表 15 のように整理できる。

図表 15 に示されるとおり、経営者と株主との相互関係(たとえば、田口(2023)で示されるような信頼ゲーム(trust game)のもとでの株主の投資(trust)と経営者の返戻(reciprocity))を想定したうえで、記録機構から導出された GAAP 利益が単体で開示される状況(これを便宜的に、「single 条件」とよぶ)と、記録機構から導出された GAAP 利益とそうでない(記録機構に基づかない) non-GAAP 利益とがセットで開示される状況(これを便宜的に、「Dual 条件」とよぶ)とでは、どちらが経営者と株主の間の相互信頼を高めるのか、という比較検討をおこなうことで、「non-GAAP 利益の存在が、レベル 2 の信頼にどのように影響を及ぼすか」というリサーチ・クエスチョンを検

図表 15 人の相互信頼を高める仕組みはどちらか？：  
GAAP 利益単体 (single) vs. GAAP 利益 + non-GAAP 利益 (Dual)



証することができるだろう。

ここで想定しうる帰結（仮説）は、大きく2つある。第1は、Dual条件のほうが、経営者と株主の間の相互信頼がより高くなる、という帰結（仮説）である。これは、直感にも適う帰結であるが、記録機構から導出されるGAAP利益を、（記録機構に基づかない）non-GAAP利益が適切に補完することで、両者を同時に観察する株主が経営者をより信頼し、またその信頼が翻って経営者の株主に対する互惠をより引き出すことに繋がる可能性である。ここで、このような状況が起こりうるのは、おそらくGAAP利益が記録機構の何らかの制約を受けた「限定された情報」しかアウトプットできない場合に、その制約を超えた情報（その制約とは別の視点から信頼性を付与するような追加情報）をnon-GAAP利益が提供することで、補完関係が構築されるという場合が考えられる。このことから、GAAP利益に対する会計システム上の制約が強い場合に、このような状況がより生じやすくなるといえる。

他方、第2は、single条件のほうが、経営者と株主の間の相互信頼がより高くなる、という帰結である。これは、一見すると直感に反する帰結であるが、記録機構に基づかないnon-GAAP利益を開示することが、逆に「検証可能性のない情報を開示するような経営者は信頼できない」という株主の不信感を喚起してしまい、そのことが株主の経営者に対する信頼を低めることに繋がる（そして、それが翻って経営者の株主に対する互惠をより低めてしまう）可能性である。ここでさらに突き詰めて考えてみると、このような状況が起こりうるのは、以下の2つの場合が考えられそうである。ひとつは、株主が、先の図表14でいうレベル3の信頼（制度や規制に対する信頼）を高く評価している場合である。つまり、株主が、制度的裏付けや記録機構（およびそこからのアウトプット）それ自体に高い信頼を寄せている場合は、そうでない（制度的裏付けのない、記録機構の裏付けのない）情報を提供するような経営者を低く評価する可能性があり、

その結果, dual 条件の場合よりも, single 条件(制度的裏付けや記録機構の裏付けのある情報のみが厳選され開示される場合)のほうが, 株主の経営者に対する信頼がより高くなるという可能性が考えられる。またいまひとつは, (先の議論の裏返しで) 記録機構から GAAP 利益に対する制約が緩い(ほとんどない)場合である。この場合には, GAAP 利益の情報がよりリッチになることで, non-GAAP 利益がそれを補完する余地がほとんどなくなる。このため, non-GAAP 利益が追加的に信頼性に寄与する部分がほとんどない。それにもかかわらず, 経営者がそのような情報を取って出すということであれば, 株主は, 経営者に対して逆に何らかの不信感を抱くかもしれない。このような場合には, single 条件と dual 条件とでは, 経営者と株主との間の相互信頼は殆ど変わらないか, もしくは single 条件のほうがむしろ高くなる可能性がある。

以上のような議論を踏まえた上で, 「non-GAAP 利益開示はレベル 2 の信頼(経営者・株主間の相互信頼)にどのような影響を与えるか」というリサーチ・クエスチョンを経て, そして, もしそれを実験により実証的に検証しようと試みるならば, 以下のように, 「2×2×2」のデザインによる実験操作が必要不可欠となる。すなわち, まず① non-GAAP 利益の有無(GAAP 利益のみ開示 vs. GAAP 利益と non-GAAP 利益のセット開示), ②記録機構の GAAP 利益に対する制約の強さ(記録機構の制約が強い場合(GAAP 利益の「硬さ」がかなり高い場合) vs. 記録機構の制約が緩い場合(GAAP 利益が「柔らかい」場合)), そして, ③レベル 3 の意味での「株主の制度や規制に対する信頼」の強さ(レベル 3 の信頼が高い場合 vs. レベル 3 の信頼が低い場合)である。

### VI-3 会計責任の Refinement に向けて

そして, このような信頼の問題を理論的・実証的に解明していくことが, 実は会計の本質, ひいては会計責任の概念をリファインメント(refinement)することに繋がるものと筆者は考えている。すなわち, すでに田口(2023)で指摘したとおり, レベル 2 の信頼は, 会計責任概念の基盤ともなり得るところであると考えられる。というのは, 先に述べたとおり, そもそも経営者と株主が, 利害対立や情報の非対称性を越えて相互信頼しながら継続的, 安定的に経済活動をおこなうことができるように(その継続性や安定性を担保するために), 企業会計, ひいては記録機構が存在すると考えるならば, 会計そのものの存在意義とレベル 2 の信頼とは密接不可分の関係にあるといえる。よって, non-GAAP 利益を題材としつつも, それを GAAP 利益との接点で, かつレベル 2 やレベル 3 の意味での信頼との関係で考えることが, 翻って GAAP 利益が記録機構を通じてそれ単体で計算開示されることの意義や本質を見つめ直すことに繋がるものといえるだろう。

たとえば, 前サブセクションでは, 「Dual 条件のほうが, single 条件よりもレベル 2

の信頼を高める」帰結（仮説）と、逆に「single 条件のほうが、dual 条件よりもレベル2の信頼を高める」帰結（仮説）とを考察した。そして、もし仮に後者が成り立つということであれば、「余計なもの」（non-GAAP 利益）は、信頼性や会計責任からするとやはり不要で、GAAP 利益が単体で成立しうる意義を、改めて我々は確認することができるだろう。他方、もし仮に前者が成り立つとするならば、逆に、なぜ「余計なもの」（non-GAAP 利益）を付加すればレベル2の意味での信頼を高めることができるのか、会計制度は GAAP 利益というものにわざわざこだわるのか（もし会計責任の考えが、GAAP 利益を規定しているとするならば、会計責任は、田口（2023）の見立てとは異なり、レベル2の信頼とは別のもの（もしくは少し乖離したもの）であるのかもしれない）、という新たな問いかけをすることができるだろう。

いずれにせよ、non-GAAP 利益を通じて、GAAP 利益の意味を問いかける作業が重要であり、かつ、それを単なる有用性ではなく、信頼性、ひいては会計責任の視点から捉え直すことが、会計の本質を考える上で極めて重要な鍵となることが理解できよう。

## VII むすびに代えて

本稿は、non-GAAP 利益開示を題材としつつ、翻って記録機構を通じて計算開示される（non-GAAP 利益ではない）会計利益（GAAP 利益）の本質にアプローチし、かつ、会計の本質が何処にあるのかを、有用性ではなく、信頼性、ひいては会計責任概念から接近するための方策を考えることを目的とした。考察の結果、本稿から得られるインプリケーションは以下の3つである。

1. non-GAAP 利益をめぐる先行研究では、主に、non-GAAP 利益単体の、もしくは GAAP 利益との関係での有用性に着目し、そのコストとベネフィットを議論していること。
2. 他方で、そのようなコストとベネフィットを乗り越えて、会計の本質に迫るために、信頼性や検証可能性の側面からの検討が有望であること。
3. 特にその中で、non-GAAP 利益を通じて、GAAP 利益の意味を問いかける作業が重要であり、かつ、それを単なる有用性ではなく、レベル2や3の意味での信頼性、ひいては会計責任の視点から捉え直すことが、会計の本質を考えるうえで極めて重要な鍵となること。

いずれにせよ、本稿での検討をつうじて、「会計の拡張」を、そのまま手放しで受け入れるのではなく、また他方、それをただ憂いて頑なに否定するのではなく、むしろ会

計の本質を問い直す新たな「きっかけ」として捉えることの重要性を確認した。また、本稿は、議論の端緒となる将来展望を描いたものであるが、ここから新たな理論的・実証的証拠を捉える研究の広がりへと繋がっていくことが、大いに期待される。

(付記) 本稿執筆にあたり、磯川雄大氏(同志社大学院商学研究科前期博士課程)との議論が有益だった。記して御礼申し上げる。本研究は、JSPS 科研費(19H01550, 19K21710, 22K18541)の助成を受けた研究成果の一部である。

## References

- Anderson, S. B., J. L. Hobson, and R. D. Sommerfeldt. 2022. Auditing Non-GAAP Measures: Signaling More Than Intended. *Contemporary Accounting Research* 39(1) : 577-606.
- Arena, C., S. Catuogno, and N. Moscariello. 2021. The unusual debate on non-GAAP reporting in the current standard practice. The lens of corporate governance. *Journal of Management and Governance* 25(3) : 655-684.
- Bae, K.-H., S. El Ghouli, Z. (Jason) Gong, and O. Guedhami. 2021. Does CSR matter in times of crisis? Evidence from the COVID-19 pandemic. *Journal of Corporate Finance* 67: 101876.
- Bebbington, J., and J. Unerman. 2018. Achieving the United Nations Sustainable Development Goals: An enabling role for accounting research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 31(1) : 2-24.
- Bentley, J. W., T. E. Christensen, K. H. Gee, and B. C. Whipple. 2018. Disentangling Managers' and Analysts' Non-GAAP Reporting. *Journal of Accounting Research* 56(4) : 1039-1081.
- Black, D. E., E. L. Black, T. E. Christensen, and K. H. Gee. 2021. CEO Pay Components and Aggressive Non-GAAP Earnings Disclosure. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*: 0148558X21989907.
- . 2022. Comparing Non-GAAP EPS in Earnings Announcements and Proxy Statements. *Management Science* 68(2) : 1353-1377.
- Black, D. E., T. E. Christensen, J. T. Ciesielski, and B. C. Whipple. 2018. Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice. *Journal of Business Finance & Accounting* 45(3-4) : 259-294.
- . 2021. Non-GAAP Earnings: A Consistency and Comparability Crisis? *Contemporary Accounting Research* 38(3) : 1712-1747.
- Black, E. L., T. E. Christensen, T. Taylor Joo, and R. Schmardebeck. 2017. The Relation Between Earnings Management and Non-GAAP Reporting. *Contemporary Accounting Research* 34(2) : 750-782.
- Bolton, P., S. Reichelstein, M. T. Kacperczyk, C. Leuz, G. Ormazabal, and D. Schoenmaker. 2021. Mandatory Corporate Carbon Disclosures and the Path to Net Zero. *Management and Business Review* 1(3) : 21-28.
- Bradshaw, M. T., T. E. Christensen, K. H. Gee, and B. C. Whipple. 2018. Analysts' GAAP earnings forecasts and their implications for accounting research. *Journal of Accounting and Economics* 66(1) : 46-66.
- Chen, Q., T. R. Lewis, K. Schipper, and Y. Zhang. 2017. Uniform Versus Discretionary Regimes in Reporting Information with Unverifiable Precision and a Coordination Role. *Journal of Accounting Research* 55(1) : 153-196.
- Chen, Y.-C., M. Hung, and Y. Wang. 2018. The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics* 65(1) : 169-190.
- Cheng, Q., T. Luo, and H. Yue. 2013. Managerial Incentives and Management Forecast Precision. *The Accounting Review* 88(5) : 1575-1602.
- Christensen, H. B., E. Floyd, L. Y. Liu, and M. Maffett. 2017. The real effects of mandated information on social responsibility in financial reports: Evidence from mine-safety records. *Journal of Accounting and Economics* 64(2-3) : 284-304.
- Christensen, H. B., L. Hail, and C. Leuz. 2018. Economic Analysis of Widespread Adoption of CSR and

- Sustainability Reporting Standards. *SSRN Electronic Journal*.
- Christensen, Hans B., L. Hail, and C. Leuz. 2021. Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies* 26(3) : 1176-1248.
- Christensen, P. O., H. Frimor, and F. Şabac. 2020. Real Incentive Effects of Soft Information. *Contemporary Accounting Research* 37(1) : 514-541.
- Christensen, Theodore E., E. Gomez, M. Ma, and J. Pan. 2021. Analysts' role in shaping non-GAAP reporting: evidence from a natural experiment. *Review of Accounting Studies* 26(1) : 172-217.
- Chychyla, R., A. J. Leone, and M. Minutti-Meza. 2019. Complexity of financial reporting standards and accounting expertise. *Journal of Accounting and Economics* 67(1) : 226-253.
- Das, S., K. Kim, and S. Patro. 2011. An Analysis of Managerial Use and Market Consequences of Earnings Management and Expectation Management. *The Accounting Review* 86(6) : 1935-1967.
- Fiechter, P., J.-M. Hitz, and N. Lehmann. 2022. Real Effects of a Widespread CSR Reporting Mandate: Evidence from the European Union's CSR Directive. *Journal of Accounting Research* 60(4) : 1499-1549.
- Filzen, J. J., and K. Peterson. 2015. Financial Statement Complexity and Meeting Analysts' Expectations. *Contemporary Accounting Research* 32(4) : 1560-1594.
- Garavaglia, S. 2023. What's in a Name? Investors' Reactions to Non-GAAP Labels. *Contemporary Accounting Research* accepted articles.
- Garel, A., and A. Petit-Romec. 2021. Investor rewards to environmental responsibility: Evidence from the COVID-19 crisis. *Journal of Corporate Finance* 68: 101948.
- Gomez, E., F. Hefflin, and J. Wang. 2022. SEC Regulation and Non-GAAP Income Statements. *The Accounting Review*. accepted articles.
- Guay, W., D. Samuels, and D. Taylor. 2016. Guiding through the Fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 62(2) : 234-269.
- Guggenmos, R. D., K. Rennekamp, K. Rugar, and S. Wang. 2022. The Relationship Between Non-GAAP Earnings and Aggressive Estimates in Reported GAAP Numbers. *Journal of Accounting Research* 60(5) : 1915-1945.
- Hallman, N. J., J. J. Schmidt, and A. M. Thompson. 2022. Audit Implications of Non-GAAP Reporting. *Journal of Accounting Research* 60(5) : 1947-1989.
- Heinle, M. S., and C. Hofmann. 2011. Soft information and the stewardship value of accounting disclosure. *OR Spectrum* 33(2) : 333-358.
- Henry, T. F., R. R. Weitz, and D. A. Rosenthal. 2020. Non-GAAP earnings disclosure post 2010 SEC regulation change. *Journal of Corporate Accounting & Finance* 31(3) : 114-134.
- Hsu, C., R. Wang, and B. C. Whipple. 2022. Non-GAAP earnings and stock price crash risk. *Journal of Accounting and Economics* 73(2) : 101473.
- Ijiri, Y. 1975. *Theory of accounting measurement*. American Accounting Association, Sarasota.
- Johnson, A., M. Percy, P. Stevenson-Clarke, and R. Cameron. 2014. The Impact of the Disclosure of Non-GAAP Earnings in Australian Annual Reports on Non-Sophisticated Users. *Australian Accounting Review* 24(3) : 207-217.
- Kanodia, C. 2007. *Accounting disclosure and real effects*. Now Publishers Inc.
- Kanodia, C., and H. Sapra. 2016. A Real Effects Perspective to Accounting Measurement and Disclosure: Implications and Insights for Future Research: ACCOUNTING MEASUREMENT AND DISCLOSURE. *Journal of Accounting Research* 54(2) : 623-676.
- Kanodia, C., R. Singh, and A. E. Spero. 2005. Imprecision in Accounting Measurement: Can It Be Value Enhancing? *Journal of Accounting Research* 43(3) : 487-519.
- Kim, H.-R., M. Lee, H.-T. Lee, and N.-M. Kim. 2010. Corporate Social Responsibility and Employee-Company Identification. *Journal of Business Ethics* 95(4) : 557-569.

- Koutoupis, A., P. Kyriakogkonas, M. Pazarskis, and L. Davidopoulos. 2021. Corporate governance and COVID-19: a literature review. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 21(6) : 969-982.
- Laurion, H. 2020. Implications of Non-GAAP earnings for real activities and accounting choices. *Journal of Accounting and Economics* 70(1) : 101333.
- Leung, E., and D. Veenman. 2018. Non-GAAP Earnings Disclosure in Loss Firms. *Journal of Accounting Research* 56(4) : 1083-1137.
- Leuz, C. 2018. Evidence-based policymaking: promise, challenges and opportunities for accounting and financial markets research. *Accounting and Business Research* 48(5) : 582-608.
- . 2022. Towards a design-based approach to accounting research. *Journal of Accounting and Economics* 74(2) : 101550.
- Leuz, C., and P. D. Wysocki. 2016. The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research: DISCLOSURE AND FINANCIAL REPORTING REGULATION. *Journal of Accounting Research* 54(2) : 525-622.
- Liu, B., and D. Zhang. 2020. The use of non-GAAP measures in initial public offerings. *Journal of Corporate Accounting & Finance* 31(4) : 60-72.
- Maines, L. A., and L. S. McDaniel. 2000. Effects of Comprehensive-Income Characteristics on Nonprofessional Investors' Judgments: The Role of Financial-Statement Presentation Format. *The Accounting Review* 75(2) : 179-207.
- Matsumoto, D. A. 2002. Management's Incentives to Avoid Negative Earnings Surprises. *The Accounting Review* 77(3) : 483-514.
- McClure, C., and A. A. Zakolyukina. 2022. Non-GAAP Reporting and Investment. *Chicago Booth Research Paper* 19-27: 1-80.
- Peterson, K. 2012. Accounting complexity, misreporting, and the consequences of misreporting. *Review of Accounting Studies* 17(1) : 72-95.
- Reimsbach, D. 2014. Pro forma earnings disclosure: the effects of non-GAAP earnings and earnings-before on investors' information processing. *Journal of Business Economics* 84(4) : 479-515.
- Rupp, D. E., R. Shao, M. A. Thornton, and D. P. Skarlicki. 2013. Applicants' and Employees' Reactions to Corporate Social Responsibility: The Moderating Effects of First-Party Justice Perceptions and Moral Identity. *Personnel Psychology* 66(4) : 895-933.
- Šabac, F., and J. (Joyce) Tian. 2015. On the Stewardship Value of Soft Managerial Reports. *The Accounting Review* 90(4) : 1683-1706.
- Saijo, Tatsuyoshi, ed. 2020. *Future Design: Incorporating Preferences of Future Generations for Sustainability*. Springer.
- Serafeim, G., and K. Trinh. 2020. A framework for product impact-weighted accounts. *Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper* (20-076).
- Shibasaki, Y., and C. Toyokura. 2019. The Disclosure of Non-GAAP Performance Measures and the Adoption of IFRS: Evidence from Japanese Firms' Experience. *IMES Discussion Paper* 2019(E-20).
- Sunder, S. 2016. Rethinking financial reporting: Standards, norms and institutions. *Foundations and Trends® in Accounting* 11(1-2) : 1-118.
- Taguchi, S. 2023. An experimental study on corporate governance thinking about future generations. *mimeo*.
- Versano, T., and B. Trueman. 2017. Expectations Management. *The Accounting Review* 92(5) : 227-246.
- Walker, M. 2013. How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and Business Research* 43(4) : 445-481.
- 浅野敬志. 2007. 「経営者の業績予想における期待マネジメントと利益マネジメント」『年報経営分析研究』23: 33-42.

- 古庄修. 2021. 「財務報告の枠組みの形成をめぐる論点と課題 -財務諸表と記述情報の相互関係-」『国際会計研究学会年報』2021(1 & 2) : 11-26.
- 加藤達也. 2022. 「日本企業による Non-GAAP 指標の開示に関する特性分析: IFRS 任意適用企業を対象とした検証」『金融研究』41(3) : 57-86.
- 笠井昭次. 2021. 「評価規約の規定要因: 米山学説 (6)」『三田商学研究』64(4) : 1-25.
- 中條祐介. 2019 a. 「日本企業における Non-GAAP 指標採用の論理」『企業会計』71(9) : 1216-1225.
- . 2019 b. 「ガバナンス改革と財務会計・報告の新たな役割」『国際会計研究学会年報』2019(1 & 2) : 95-108.
- 柴崎雄大・豊蔵力. 2020. 「わが国企業による Non-GAAP 指標の開示について」『日銀レビュー』2020(J-2) : 1-8.
- 田口聡志. 2015. 『実験制度会計論-未来の会計をデザインする』中央経済社.
- . 2019 a. 「複式簿記の特質に係る行動経済学的分析: AI 時代の会計利益の「危機」を巡って」『同志社商学』71(3) : 477-498.
- . 2019 b. 「AI 時代の会計の質の変容と『フューチャー・ハザード』」『企業会計』71(1) : 89-96.
- . 2020 a. 「AI 時代の会計・監査に係る実証研究の位置づけに係る再整理: 『会計に求められる新たな教養』を見据えて」『同志社商学』71(5) : 1119-1132.
- . 2020 b. 『教養の会計学: ゲーム理論と実験でデザインする』ミネルヴァ書房.
- . 2021 a. 「VUCA 社会で紡ぐ証券市場と企業組織の Tech×信頼: 実験社会科学研究に向けて」『同志社商学』72(4) : 567-593.
- . 2021 b. 「Tech 時代の価値創造と会計: 会計利益の本来的な役立ちをめぐる」『企業会計』73(4) : 455-462.
- . 2022. 「『将来可能性』と価値創造のフューチャー・ガバナンス構想: 企業組織と業績評価の re-design に向けて」『同志社商学』74(2) : 487-510.
- . 2023. 「実験会計学の宇宙: 未来×信頼×原初形態」『会計』203(2) : 178-192.
- 田口聡志・永田大貴・磯川雄大. 2021. 「Tech×会計×信頼研究が切り拓く会計の未来」『Disclosure & IR』18: 72-80.
- 山田純平. 2019. 「海外における Non-GAAP 指標をめぐる動向」『企業会計』71(9) : 1226-1232.
- 若林公美. 2021. 「財務報告の比較可能性に関する実証研究の考察」『国際会計研究学会年報』2021(1 & 2) : 117-130.
- 渡邊泉. 2017. 『会計学の誕生-複式簿記が変えた世界』岩波書店.
- . 2020. 『原点回帰の会計学-経済的格差の是正に向けて-』同文館出版.