

# 監査委員会 優れた実務シリーズ

## 将来予測情報に関する 実務ガイダンス

PwC の「監査委員会  
優れた実務シリーズ」  
は、監査委員会が最  
高のパフォーマンス  
を実現するための実  
務的かつ実行可能な  
洞察、見解およびア  
イデアを提供する。



## 1. このトピックが重要な理由

監査委員会による将来予測情報の開示の監督は、取締役会における継続的なリスク評価プロセスの一環として行われるものである。投資家による将来予測情報の開示に対する注目度は非常に大きい。市場は情報を求めており、経済環境は不透明で、時に予測不能であり、規制環境の変化が激しいことが、その背景にある。

ニューヨーク証券取引所(NYSE)上場企業の場合、監査委員会は、決算発表や財務情報の報告だけでなく、アナリストや格付機関に開示する業績予想についても議論することが求められている。監査委員会のメンバーが、経営陣と総合的に協議し、自社の実務や開示すべき情報の種類について理解することで、こうした要求事項に応えることができる。NYSEの規則では、将来予測情報の開示前の協議を要求していない。ナスダック上場企業の場合、監査委員会のメンバーに対する同様の規定はないが、自主的にこうした実務を採用することができる。

自社が実際に将来予測情報の開示を行う場合、監査委員会のメンバーは、法的リスク、市場リスク、レピュテーションリスクについて検討すべきである。加えて、アナリストに開示する将来予測情報に関しては、アナリスト予想を達成するために経営者バイアスが生じることもありうるので、監査委員会が自社の財務報告の誠実性を監督する際には、経営者バイアスの可能性について検討すべきである。

## 2. 将来予測情報の開示の必要性

上場企業の将来予測情報の開示は要求されていないものの、開示を行う実務が慣行となっている。これは1995年の私的証券訴訟改革法(PSLRA<sup>(註)</sup>)の制定に端を発している。企業が、SECファイリング、プレスリリース、投資家へのプレゼンテーションやその他の公表文書において、将来予測情報を開示する際のセーフハーバーをPSLRAは定めている。

将来予測情報は、決算発表において開示されることが最も多い。将来予測情報として、最も一般的な情報は収益や1株当たり純利益(EPS)の予想値であるが、それ以外のGAAP指標が含まれることもある。

さらに、企業が、将来予測情報として、非GAAP情報を開示することもある。例えば、為替の影響や「特別項目」(リストラックチャージング費用や資産の減損など)の影響を除外する、あるいはEBITDA(支払利息・税金・減価償却控除前利益)のような指標を報告するケースである。SECは、非GAAP指標が、業績を理解する上で関連性や有用性がある情報を投資家に提供する場合には、これを開示することを認めている。ただし、非GAAP指標の使用について、最近、SECのスタッフが再検討を行っており、彼らのコメントレターやスピーチにおいて、非GAAP情報が、混乱や誤解を招いていないか、あるいはGAAP指標よりも重要性の高い情報として伝達されていないかについて疑義を呈している。

業界特有の指標を開示する企業もある。例えば、携帯電話会社が世界のモバイル機器売上高を開示したり、自動車メーカーが業界全体の販売台数の統計値やGDP成長率の見通しを開示したりするケースがある。

こうしたやり方は、米国取締役協会(NACD)の2015年Blue Ribbon Commission Report「The Board and Long-Term Value Creation」が推奨する内容と整合的である。このレポートによると、「取締役会は、四半期業績予想の開示よりも、長期的な業績や戦略的目標と結び付いた総合的な将来予測指標を採用することを提言し続けることが望ましい」とされている。

アナリストは、自身の財務モデルに、非GAAP指標を含む将来予測情報を組み込んでおり、投資家の多くが、意思決定する際に、アナリストの予想を利用している。実際のところ、機関投資家の60%近くが、投資に関する意思決定の一助として、業績予想に「著しく」あるいは「多少」依拠していると述べている<sup>1</sup>。将来予測情報については、証券規制当局も注視している。

米国企業に将来予測情報の修正を求める直接的な規定は存在していない。ただし、裁判所は、通常、次の2つの要因が存在している場合には、将来予測情報の修正義務を認めている——(1)前提となる事実に変化が生じている場合、および、(2)当該将来予測情報が、継続的な表明事項として、合理的な投資家の間に「存在している」場合<sup>2</sup>。従って、監査委員会は、将来予測情報の修正に関する経営陣の方針を把握するとともに、監査委員会に通知する手順について合意することが求められる。

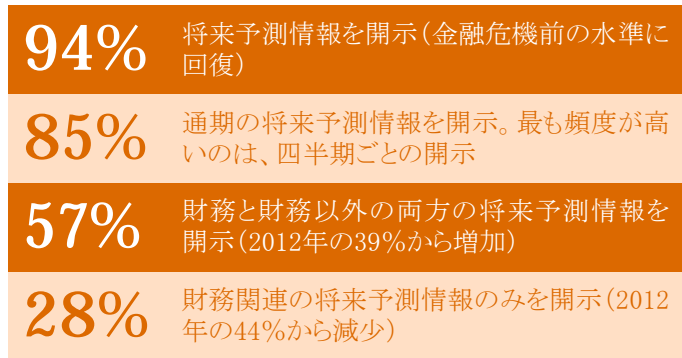
**機関投資家の60%近くが、投資に関する意思決定の一助として、業績予想に「著しく」あるいは「多少」依拠していると述べている。**

<sup>1</sup> PwC「2013年投資家調査」2013年9月

<sup>2</sup> 「Corporate Finance Alert: Earnings Guidance」Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP 2012年9月

### 3. 企業による将来予測情報開示の定着度

企業の大半が、何らかの形で将来予測情報を開示している。



出典:全米IR協会(NIRI: National Investor Relations Institute)「Guidance Practices 2014 Survey Report」2014年10月22日

NIRIがまとめた結果によると、自社の業績に影響を与える可能性があるが、財務諸表には直接反映されていない、その時点での市場または業界の状況に関する情報を、自発的に開示する企業が増えている。この動きは、収益や利益に関する将来予測情報の開示において主流となっているやり方と一致している。すなわち、経営陣が影響を与えることが可能なものと不可能なものを明確にすることである<sup>3</sup>。

### 4. 将来予測情報開示のプラス面・マイナス面

将来予測情報の開示が有用であるかどうかについての議論は継続している。将来予測情報の開示を市場に不可欠なものとして捉えている企業がある一方、業績予想の開示には、プラス面はほとんどなく、メリットよりもリスクの方が大きくなる可能性があると考えられる企業もある。企業は、将来予測情報の開示の影響と、関連するプラス面・マイナス面とを比較検討すべきである。

将来予測情報の開示への**賛成理由**として、例えば次のものが挙げられる。

- 市場予想(決算をめぐる憶測に関連する「雑音」も含まれる)に対処する。
- アナリストや投資家などに対し、そのモデルや予想の根拠としてデータを提供することで、透明化を促進する。

<sup>3</sup> 「McKinsey on Finance - Perspectives on Corporate Finance and Strategy」2015年夏

- 自社をカバーするアナリストの数が増える可能性があり、また、セルサイドのアナリストの要請に応える。
- 同業他社も将来予測情報を開示している場合、業界慣行に合致する。
- 株価のボラティリティを抑制するとともに、アナリストや投資家などに有用性の高いデータを提供することで、自社のバリュエーションの向上が実現する可能性がある。
- 株主全員が同一の情報を利用可能できるので、株主による訴訟リスクの軽減が図れる。

将来予測情報の開示への**反対理由**として、例えば次のものが挙げられる。

- 長期的な結果よりも短期的な結果が極めて重視されるあまり、短期志向に基づいた目標につながる恐れがある。
- 決算の予想は非常に難しく、不透明な時期においてはなおさらである。
- 相当な時間やリソースを要する。
- 経営陣に対して予想を達成するための決算操作への圧力がかかる。

企業が自社の長期的成長の枠組みを策定するというより高い水準の務めを果たすに従い、四半期EPS予想の必要性が低下し、その開示をやめるよう、我々は企業に促すことになるだろう<sup>4</sup>。

——Larry Fink, ブラックロックCEO

<sup>4</sup> Matt Turner「Here is the letter the world's largest investor, BlackRock CEO Larry Fink, just sent to CEOs everywhere」Business Insider 2016年2月2日：<http://www.businessinsider.com/blackrock-ceo-larry-fink-letter-to-sp-500-ceos-2016-2>

## 5. 監査委員会の主要な検討項目

将来予測情報の開示の種類や範囲は、その性質において重要な判断や見積もりが必要となるとともに、関連する法的リスク、市場リスク、レピュテーションリスクの検討も必要となる。

業績予想開示の実務を監督するに際して、監査委員会は、次の措置について検討する必要がある。

- 経営陣の基本的な考え方を理解する——業績予想の開示が、経営陣による長期的なバリュードライバー重視のよりどころになるとともに、報酬へのインセンティブと整合するよう万全を期す。
- 業績予想の開示に関する経営陣の論拠を評価する——市場からのプレッシャーを理解し、経営陣が、業績予想の開示のメリットとデメリットあるいは業績予想開示の範囲をどのように検討しているかについて評価する。
- 経営陣のプロセスを把握する——(1)仮定や見積もりの設定、(2)業績予想情報の蓄積および(3)プロセスの安定性および経営陣の判断の合理性の確保、に関するプロセスを把握する。
- 経営陣の手順を検討する——非GAAP情報の利用を含む業績予想の開示に関する手順や、プラスとマイナスの両方の重要な変更が生じた場合における四半期業績予想の修正ガイドラインを検討する。
- 自社の方針を定期的に再検討する——トレンドが変化し、市場の見方が変わり、関連リスクも変化することにあわせて、自社の方針を再検討する。
- 同業他社や競合他社の慣行に照らして評価する——開示する業績予想の種類や範囲について、自社が業界の慣行から逸脱していないかを評価する。
- 業績予想を達成するための「決算操作」の可能性について質問する——取引や非経常的項目の調整が、業績予想達成へのプレッシャーに影響を受けたものでないかを理解する。このような影響は不正リスクを含む財務報告リスクを高める。

1995年私的証券訴訟改革法(PSLRA: Private Securities Litigation Reform Act)は、1933年証券法、1934年証券取引法などを改正し、投資家などによる証券訴訟の乱用に歯止めをかけるものである。PSLRAにより、企業の将来予測情報の開示に関してセーフハーバールールが設けられている。セーフハーバールールにより、将来予測情報であることを明示し、意味のある注意表示(meaningful cautionary statements)により将来の結果が大きく異なるリスクを警告している限り、企業は証券訴訟に問われないようになった。

## お問い合わせ先

小林 昭夫

パートナー

(080) 3158 6271

[akio.kobayashi@jp.pwc.com](mailto:akio.kobayashi@jp.pwc.com)

辻田 弘志

パートナー

(090) 1424 3247

[hiroshi.tsujita@jp.pwc.com](mailto:hiroshi.tsujita@jp.pwc.com)

宇塚 公一

ディレクター

(080) 3755 2909

[koichi.u.uzuka@jp.pwc.com](mailto:koichi.u.uzuka@jp.pwc.com)

西村 智洋(名古屋)

ディレクター

(080) 3124 3153

[tomohiro.nishimura@jp.pwc.com](mailto:tomohiro.nishimura@jp.pwc.com)

島袋 信一

シニアマネージャー

(080) 3211 1349

[shinichi.shimabukuro@jp.pwc.com](mailto:shinichi.shimabukuro@jp.pwc.com)

平岩 修一(名古屋)

シニアマネージャー

(080) 9430 6898

[shuichi.hiraiwa@jp.pwc.com](mailto:shuichi.hiraiwa@jp.pwc.com)

久禮 由敬

パートナー

(080) 3270-8898

[yoshiyuki.kure@jp.pwc.com](mailto:yoshiyuki.kure@jp.pwc.com)

井坂 久仁子

ディレクター

(080) 3253 3881

[k.isaka@jp.pwc.com](mailto:k.isaka@jp.pwc.com)

岡本 晶子(大阪)

ディレクター

(080) 3254 7973

[akiko.okamoto@jp.pwc.com](mailto:akiko.okamoto@jp.pwc.com)

阿部 功治

シニアマネージャー

(080) 3508 9914

[koji.k.abe@jp.pwc.com](mailto:koji.k.abe@jp.pwc.com)

手塚 大輔

シニアマネージャー

(080) 4073 4034

[daisuke.tezuka@jp.pwc.com](mailto:daisuke.tezuka@jp.pwc.com)

## その他のトピック

「監査委員会 優れた実務シリーズ」で取り上げたその他のトピックは以下のとおりです。  
日本語訳を作成しています。

- 財務報告の監督(2014年5月)
- 内部監査の監督(2014年7月)
- 外部監査人の監督(2014年9月)
- 会計方針変更の監督 — 新しい収益認識基準を含む(2015年2月)
- 役割、構成およびパフォーマンス(2015年5月)
- 重要なリスクや不祥事・不適切事案にかかわる調査への対応(2015年6月)
- サイバーメトリクス — 取締役が知っておくべきこと(2015年9月)
- 不正防止における監査委員会の役割(2015年12月)
- 第三者リスクの監督(2016年2月)

詳細な情報(英語)は、以下からアクセスできます。

[www.pwc.com/us/en/governance-insights-center/audit-committee-excellence-series.html](http://www.pwc.com/us/en/governance-insights-center/audit-committee-excellence-series.html)

PwC の iPad アプリケーション(英語)は、以下からダウンロードできます。

[pwc.to/Get365](http://pwc.to/Get365)

[www.pwc.com/jp](http://www.pwc.com/jp)

PwC Japan は、日本における PwC グローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社 (PwC あらた監査法人、京都監査法人、PwC コンサルティング合同会社、PwC アドバイザリー合同会社、PwC 税理士法人、PwC 弁護士法人を含む) の総称です。各法人は独立して事業を行い、相互に連携をとりながら、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、法務のサービスをクライアントに提供しています。

PwC は、社会における信頼を築き、重要な課題を解決することを Purpose (存在意義) としています。私たちは、世界 157 カ国に及ぶグローバルネットワークに 208,000 人以上のスタッフを有し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細は [www.pwc.com](http://www.pwc.com) をご覧ください。

本報告書は、PwC メンバーファームが 2016 年 5 月に発行した『Audit Committee Excellence Series – Forward-looking guidance』を翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。

電子版はこちらからダウンロードできます。 [www.pwc.com/jp/ja/japan-knowledge/thoughtleadership.html](http://www.pwc.com/jp/ja/japan-knowledge/thoughtleadership.html)

オリジナル (英語版) ははこちらからダウンロードできます。

[www.pwc.com/us/en/governance-insights-center/publications/assets/pwc-aces-forward-looking-guidance.pdf](http://www.pwc.com/us/en/governance-insights-center/publications/assets/pwc-aces-forward-looking-guidance.pdf)

日本語版発刊月: 2016 年 6 月 管理番号: I201605-2

©2016 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC Network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.