

米国企業の年次報告書における 「営業成績の要約」と「経営者の討議と分析」

平 松 一 夫

I はじめに

わが国企業の株主向け事業報告書とアメリカ企業の株主向け年次報告書とを対比すると、その記載内容に相当の差異のあることが認められる。その際、一般にはアメリカ年次報告書の方が優れていると考えられており、わが国実務がアメリカから学ぶべき点は多いとされる¹⁾²⁾。本稿では、その中でアメリカ年次報告書における「営業成績の要約」とそれに関連して掲載される「経営者の討議と分析」をとりあげる。「営業成績の要約」は5年以上の期間にわたる主要営業成績項目を比較形式で示しており、企業業績の動向を判断する上で極めて有益な情報であると考えられる。しかも、これについては「営業成績の要約」に対する経営者の討議と分析」という叙述的説明が加えられている。アメリカでは、これらの情報を株主向け年次報告書に記載することが、証券取引法によって要求されているのである。

わが国では 昭和54年12月25日に 法務省民事局 参事官室 より「株式会社の計

-
- 1) 英国フィナンシャル・タイムズ社が18カ国のアニュアル・リポート(200社)について試みた順位づけによると、英・蘭両国に属するロイヤル・ダッチ・シェル社とユニリーバ社を除くと、国別にみてアメリカが第1位であるのに対し、日本は第14位であった。Michael Lafferty and David Cairns, *Financial Times World Survey of Annual Reports 1980* (London: The Financial Times Business Information, Ltd., 1980) 参照。
 - 2) わが国事業報告書の実態については、例えば下記文献を参照のこと。深津比佐夫「わが国における事業報告書の実態と改善点」『企業会計』第32巻第9号(1980年9月)、pp. 84—97。須田一三・岡村和俊・磯井健二「アニュアル・リポートと事業報告書の実態比較」『証券』第31巻364号(1979年7月)、pp. 8—42。

算・公開に関する改正試案」が公表されたが、その中で業務報告書に「過去3年の営業成績の比較」を掲載することが提案されている。しかしながら、その具体的内容にはふれられていない。その意味からも、アメリカにおける「営業成績の要約」とこれに対する「経営者の討議と分析」を理解し、またその問題点を考察することは有意味であると考えられる。

そこで、以下においては、まず第2節で「営業成績の要約」と「経営者の討議と分析」をめぐる SEC（証券取引委員会）の現行規制内容を紹介する。第3節では、かかる規制とのかかわりにおいて年次報告書におけるその実態を把握するため、10社について調査を行い、その特徴を論じる。つづく第4節では現行規制の問題点を明らかにする意味をも含めて、SECにより提案されているディスクロージャー制度改正案の中から、「営業成績の要約」と「経営者の討議と分析」に関する改正案の内容を論じる。本稿はこれらの論述を通じて、わが国事業報告書の改善にとっても極めて示唆に富むと考えられる「営業成績の要約」と「経営者の討議と分析」の意義ならびに問題点を明らかにしようとするものである。

Ⅱ 「営業成績の要約」と「経営者の討議と分析」についての SEC の規制

1. 証券取引法の規制

アメリカ企業の株主向け年次報告書において「5年間の営業成績の要約」とこれに対する「経営者の討議と分析」が記載されなければならないことは、基本的には「証券取引法」(Securities and Exchange Act of 1934) の § 240.14 C-3 (a)(4) で規定されている³⁾。規定の文言は次のごとくである。

「報告書は、様式 10-K の項目 2 で要求されている情報のうち、これに対する指示 (instructions) によって要求されている調整・例示および補足情報以外の情報を含む発行会社の営業成績の要約を記載するものとする。

3) *Code of Federal Regulations* の第17巻、§ 240の General Rules and Regulations, Securities Exchange Act of 1934 によった。

注1：サブパラグラフ(a)(10)は、本サブパラグラフによって要求されている情報を、経営者が適切と考えるいかなる形式で叙述してもよいと認めている。

注2：証券取引法にもとづく報告書および登録届出書の作成と届出の指針の指針1（通牒34-10961、1974年8月1日）（39 FR 31894）および様式10-Kの項目2に関連して委員会がその後発表した他のどの指針も、有価証券所有者に対する年次報告書に適用される。」

この規定の文面からは具体的内容が明らかにされていないので、より詳しくは「指示」や「指針」を参照する必要がある。すなわち「営業活動の要約」については「様式10-Kに対する指示」の「項目2」が、また「経営者の討議と分析」については「証券取引法にもとづく報告書および登録届出書の作成と届出の指針」の「指針1」が、それぞれの実質的内容を規制しているのである。

2. 営業成績の要約

「様式10-Kに対する指示」(Instructions to Form 10-K)の項目2に「営業成績の要約」に関する記述がなされている⁴⁾。それによると、①最近5年間の各年度、および②「要約」がミスリーディングでないようにするのに必要な追加的事業年度、についての「営業成績の要約」を提供することが求められている。

項目2に掲げられている6つの指示のうち、株主向け年次報告書には次の4項目が適用されると考えられる。

(1) 「要約」には事業の性質に応じて次の諸項目を含むものとする。

- 純売上高または営業収益またはその他の収益
- 売上原価または営業費用またはその他の費用（ないしは売上総利益）
- 支払利息
- 所得税

4) Dennis R. Beresford, Robert W. Busch and Robert D. Neary, *SEC Form 10-K—A Guide to Financial Reporting* (New York: Matthew Bender, 1977), pp. App I-10~App I-12 によった。

- 継続的営業活動による利益
- 中止された営業活動（これに適用される税額を控除）
- 異常項目控除前の利益または損失
- 異常項目（これに適用される税額を控除）
- 会計原則の変更による累積的影響
- 純利益または純損失

- (2) 「要約」は普通株に適用される利益を示すように作成されなければならない。「要約」の各年度について一株あたり利益および一株あたり配当を示すものとし、一株あたり利益の計算の基礎ならびに計算に用いられた株式数を記述するものとする。さらに（通牒 No. 34-9083 により）一株あたり利益については、希薄化前と希薄化後の両方の計算を開示するものとする。
- (3) 会計原則または実務の変更、あるいはかかる会計原則または実務の適用方法の変更で、報告書によってカバーされている事業年度についての財務諸表に重要な影響を及ぼしたもの、あるいは将来の事業年度の財務諸表に影響することが相当確実であるものは、これを記述するものとする。また変更の日付とその理由を表明する。
- (4) 以前に報告された異常または稀な性質をもつ重要な損益項目で、その原価額が当事業年度または前事業年度に発生すると推定されたものについては、かかる取引を要約し、当該推定原価の額と当該事業年度に生じた実際原価の額、そして推定原価と実際原価の差額について理由がある場合にはそれを、表明するものとする。

3. 営業成績の要約についての経営者の討議と分析

さらに「営業成績の要約」についての「経営者の討議と分析」(Management's Discussion and Analysis of the Summary of Operations) に関しては、「1934年の証券取引法における報告書および登録届出書の作成と届出の指針」(Guides for Preparation and Filing of Reports and Registration Statements Under the Securities Exchange Act of 1934) の「指

針1」が株主向け年次報告書にも適用される。その内容は以下のごとくである。

(1) 「営業成績の要約」の種々の項目における重要な期間的変動を投資家が理解し評価することができるようにするため、「営業成績の要約についての経営者の討議と分析」という見出しをもつ別のセクションを「要約」のすぐ後に設け、次の項目を説明する記述を含むこと。

① 収益・費用の諸項目の金額にみられるある期間から次の期間への重要な変化

② 会計原則または実務の変更ないしその適用方法の変更で、報告された純利益に重要な影響を及ぼすもの

また「営業成績の要約」に報告されている歴史的な営業活動や利益が当期または将来の営業活動や利益の指針でなくなるようになさしめる重要な事実がある場合には、それが有利な事実であるか不利な事実であるかを問わず、これを分析の中に含めなければならない。

(2) 重要な期間的変動とは、一般に次のものに限られる。

① 最近事業年度とその直前の事業年度

② 第二番目に最近の事業年度とその直前の事業年度

(3) 「要約の討議と分析」に含まれるべきすべての主題を指示することは可能でないが、開示するにあたって考慮すべきものの例示として下記のものがある。

① 製品ミックスまたは事業別の相対的収益性における重要な変化

② 宣伝・研究・開発・製品導入、その他の自由裁量原価における重要な変化

③ 通常の事業行為以外における重要な資産の取得または処分

④ 事業活動の中止に関する損益を含む重要な異常損益

⑤ 繰延費用の基礎となっている前提の重要な変化、およびかかる費用の償却計画

5) *Ibid.*, pp. App III-1~App III-3 によった。

- ⑥ 想定された投資利廻りならびに年金基金への拠出額を計算するのに用いられた保険数量的な前提における重要な変化
- ⑦ 重要な施設の閉鎖、事業の重要な中断、または重要な契約の終了
- (4) 本文の分析は、投資家が財務上の結果を明瞭に理解するのに必要とされる重要な要素を、最もよく伝達するように提示されなければならない。不利な動向や変動も有利なものと同様に論じられなければならない。適切であると思われる部分には表や図をも用いてよい。
- (5) 収益または費用の項目の変動を討議することが求められるのは、「要約」に示すことが要求されている項目またはレギュレーション S-X のルール 12-16 によって開示される項目が、①前期に比して10%超の増減をした場合（ただし、前期の情報が提示されている場合に限る）、および ②提示されている最近 3 年間の平均純利益額の 2 %超の増減をした場合である。ここで平均純利益の計算では、損失の年度は省かれる。もし最年 3 カ年の各年に損失が生じている場合には、このテストのために平均損失が用いられる。なお、レギュレーション S-X のルール 12-16 によって開示される項目とは次の諸項目である⁶⁾。
1. 維持費および修繕費
 2. 有形固定資産に対する減価償却費
 3. 無形固定資産・開業費および同様の繰延項目の償却費
 4. 所得税以外の税金
 5. 賃借料
 6. 特許権使用料
 7. 広告費
- (6) 上記の基準に合致しない場合でも、「要約」のために変動の説明が必要と思われる場合には、討議がなされなければならない。
- (7) 登録届出書または報告書の本文が「営業成績の要約」に含まれる最近事業年度以後の変化を指摘する要因の討議を含む場合は、それが有利なものでも

6) 17 CFR § 210. 12—16.

不利なものでも、「経営者の討議と分析」はかかる変化に注意を促し、登録届出書または報告書でそれが論じられている箇所に言及しなければならない。

以上において明らかなように、アメリカでは証券取引法とこれに関連して設けられている指示や指針が、相当詳細に株主向け年次報告書に記載される「営業成績の要約」と「経営者の討議と分析」を規制している。次にわれわれは実際の年次報告書におけるその実態把握を試みる。

Ⅲ 「営業成績の要約」と「経営者の討議と分析」の実態調査

証券取引法の規制に対し、各企業は現実にはどのような「営業成績の要約」と「経営者の討議と分析」を作成しているか。その実態を把握し、あわせてその特徴を指摘することが本節の課題である。実態調査のために、ここでは次の10社の1979年の株主向け年次報告書を用いた。

1. General Motors Corporation (GM 社)
2. International Business Machines Corporation (IBM 社)
3. Kraft, Inc. (クラフト社)
4. Lockheed Corporation (ロッキード社)
5. Mobil Corporation (モービル社)
6. Monsanto Company (モンサント社)
7. Pepsico, Inc. (ペプシコ社)
8. Philip Morris Incorporated (フィリップ社)
9. Safeway Stores, Incorporated (セーフウェイ社)
10. Xerox Corporation (ゼロックス社)

1. 事例紹介——IBM 社の場合

はじめに事例として、IBM 社の1979年の年次報告書に記載された「営業成績の要約」とこれに対する「経営者の討議と分析」を紹介する⁷⁾。IBM 社のものをとりあげたのは、それが比較的法規制に近い「要約」を記載しているからである。

7) IBM 社の1979年の邦訳年次報告書(31—33ページ)を用いた。

事例1. IBM 社の「営業成績の比較」

最近5年間の連結営業活動の要約比較表:

	1979年	1978年	1977年	1976年	1975年
(単位: 1株当りの金額を除き千ドル)					
1月1日から12月31日まで:					
売上、賃貸料及びサービスによる総収入:					
売上.....	9,472,649	8,754,794	7,090,157	5,959,475	4,545,359
賃貸料及びサービス.....	13,390,127	12,321,295	11,043,027	10,344,858	9,891,182
売上原価.....	22,862,776	21,076,089	18,133,184	16,304,333	14,436,541
賃貸料及びサービス原価.....	3,266,605	2,838,225	2,256,135	1,959,631	1,630,978
販売費、開発及び技術費、及び一般管理費.....	5,146,353	4,645,800	4,042,448	3,865,813	3,717,709
借入金利息.....	9,205,367	8,151,129	7,177,080	6,409,315	5,664,897
営業外収益、主として利息.....	140,487	55,175	40,350	44,950	62,607
税引前利益.....	449,295	411,808	475,243	494,469	360,527
米国連邦所得税及び外国所得税.....	5,553,259	5,797,568	5,092,414	4,519,093	3,720,877
当期純利益.....	2,542,000	2,687,000	2,373,000	2,121,000	1,731,000
1株当り利益(注).....	3,011,259	3,110,568	2,719,414	2,398,093	1,989,877
期中平均発行済株式数(注).....	5.16ドル	5.32ドル	4.58ドル	3.99ドル	3.34ドル
現金配当金.....	583,373,269株	584,428,584株	594,298,448株	601,701,768株	596,177,708株
1株当り配当金(注).....	2,007,572	1,684,612	1,487,627	1,203,791	968,989
1株当り配当金(注).....	3.44ドル	2.88ドル	2.50ドル	2.00ドル	1.63ドル
年度末:					
発行済株式数(注).....	583,594,543株	583,241,454株	589,883,503株	602,778,192株	599,378,326株
工場設備、賃貸機械及びその他の固定資産に対する純投資額.....	12,193,019	9,302,228	7,889,326	6,962,908	6,695,043
長期負債.....	1,589,358	285,534	255,776	275,127	295,115
運転資本.....	4,405,877	4,510,789	4,864,073	5,838,125	4,751,829
株主数.....	696,918名	580,572名	581,513名	577,156名	586,470名
(注)1979年株式分割の影響を調整済					

事例 2. IBM 社の「経営者の討議と分析」

業績の概要についての 経営者の意見と分析

1979年対1978年

全世界の売上、賃貸、サービスからの総収入は22,863百万ドルであり、1978年を8.5%上回った。全世界的な総収入の増加は記録的な製品の出荷を反映するものである。データ処理機器関連の収入総額は7.4%増の18,338百万ドルに達した。同部門が1979年の増収に大きく寄与しているが、成長率に関しては事務機部門が高い率を記録し、13.5%増の3,849百万ドルであった。米国内の事業からの総収入は合計10,619百万ドルに達し、1978年を5.8%上回った。米国外事業からの総収入は、10.9%増の12,244百万ドルであった。この増収は部分的には通貨の変動の影響によるものである。

全世界のデータ処理機器の売上は5.6%増の6,720百万ドル、事務機の売上は16.8%増の2,084百万ドルであり、全体として売上収入は1978年を8.2%上回った。データ処理機器の売上のうち、データ処理装置の買取りによるものは、6,162百万ドルであり、対1978年比5.5%増であった。米国の過半数の顧客はデータ処理装置の買取りよりもリースを希望したために買取り高は1978年をやや下回った。しかしながら米国外における買取り高は1978年の水準を上回り、さらに米国内の買取り高をも上回った。

全世界の賃貸およびサービスからの収入は1979年に8.7%増加し、データ処理機器部門は、対1978年比8.5%増の成長率を示した。この部門の中でデータ処理装置の賃貸料およびサービス収入は2.9%という僅少な伸びを示した。1979年を通じて広範囲にわたる製品の記録的な新規賃貸件数により賃貸中の装置台数は大幅に増加したが、一方年度初めに全世界で実施された値下げが相殺要因となった。新規賃貸装置の据付け時期が主として1979年下半年に集中したため、この据付け時期もまた1つの要因といえる。保守サービス、プログラム製品、その他のサービスからの収入総額は年々継続して30%を超す大幅な成長率を示している。事務機の賃貸料およびサービス収入は、保守サービス収入の増加並びにワード・プロセッシングおよび複写装置の賃貸台数の伸びを反映して9.9%の増収となった。

売上原価は、対応する総収入の伸び率が8.2%であったのに対し前年より15.1%増加した。この原価上昇には

多くの要因があげられる。データ処理機器の売上高は僅少な増加にとどまったが、一方どちらかといえば薄利な事務機装置の売上高はそれを上回る成長率で増加した。データ処理機器部門におけるマージン低下の主な原因は、販売した製品の構成割合の変化並びに出荷量の増大に備えるために施設および人材を世界的規模で大幅に増強した影響といえる。事務機装置に関する業績も同様であり、1979年における新しいワード・プロセッシング・システムの大規模出荷の影響を受けている。さらに世界全体の売上原価は総体的にインフレーションの悪影響を受けている。

賃貸およびサービスの原価は、対応する総収入の伸び率の8.7%をやや上回り、10.8%増加した。データ処理装置にかかわる賃貸およびサービスの原価は、製造要員の増強、新製品の大量出荷およびインフレーションの一般的な影響により上昇を余儀なくされた。装置賃貸よりマージンの少ないサービスに対して需要が急速に増大したため、賃貸およびサービスのマージン総額はさらに減少した。事務機の賃貸料およびサービス収入に関する利幅の増加の主な原因は、主として補助的費用の削減によるものである。

販売費、開発技術費および一般管理費(下記に記載の外国為替換算差損益を除く)は、1978年を10.8%上回った。この経費増加は、現在および今後予想される大量出荷の処理に必要な人員の増強に関連する諸経費を含む従業員給与および福利厚生費の増加に起因している。1979年の米国およびその他の多くの国における2けた台のインフレは、営業経費のすべての分野に影響を与えた。

1979年の当社の人材増強については、11,600人を超える新規採用が世界各地で行われた。これは、1978年の15,300人強の新規採用に次ぐものである。

外国為替換算差損52百万ドルは、主として外国通貨建の資産および負債の換算による未実現損失であるが、1979年の純利益に合算されている。1978年には113百万ドルの差益であった。

その他の収益は主として市場性ある有価証券の利息であるが、1979年には37百万ドルの増収となり449百万ドルに達した。市場性ある有価証券の平均保有高はおおよそ800百万ドル減少したが、金利の上昇および低価法による証券の再評価による純額の変更により、この減少は十分カバーされた。

1979年の借入金利息は、85百万ドル増加して140百万ドルであった。これは主に1979年10月に起債した1,000百万ドルの借入金およびそれ以降の短期借入金

(事例 2. つづき)

の大幅な増加の結果である。

米国連邦所得税および外国所得税は、1979年には税引前利益の45.8%、1978年には46.3%であった。実効税率の違いは、米国の法定税率が48%から46%に引き下げられたことに主に起因している。

世界全体における純利益は、1978年の3,111百万ドルに比して3.2%減の3,011百万ドルにとどまった。米国内事業による純利益は、1,584百万ドルで2.2%増であったが、米国外事業による純利益は1978年を8.5%下回り1,427百万ドルであった。

1978年対1977年

全世界の売上、賃貸、サービスからの総収入は21,076百万ドルであり、1977年を16.2%上回った。データ処理機器の収入総額は15.6%増の17,074百万ドルで、1978年の増収の大部分を占めた。事務機器の収入総額も20.1%増という高い成長率を反映して3,390百万ドルに達した。米国内の事業からの総収入は合計10,036百万ドル、11.4%増であった。一方米国外の事業からの総収入は合計11,040百万ドルに達し、21.0%増であった。米国外事業の成長率は米国内事業を上回っているが、この成長率の違いの主な理由として通貨変動の影響があげられる。

売上収入は1978年に23.5%増加した。データ処理機器の売上は24.5%増の6,366百万ドルであった。データ処理装置の顧客による買取りはこの総額に算入されているが、1977年の26.9%増、5,840百万ドルに達した。新しい大型のプロセッサの買取りがこの増収に大きく寄与した。米国外のデータ処理装置の買取り収入は米国内の業績をわずかに上回った。事務機器の売上収入は全世界平均で23.9%増となった。

賃貸およびサービスからの収入は1978年に11.6%増加した。データ処理機器の賃貸およびサービスからの収入は10.9%増の10,708百万ドルであったが、この中には6.2%増で8,616百万ドルを計上した装置の賃貸料およびサービス収入が含まれている。買取り装置の保守サービスを始めとするその他のデータ処理機器の賃貸料およびサービス収入はかなり高い成長率を示し、近年の世界各地でのデータ処理装置に対する顧客の活発な買取り活動を引き続き反映している。事務機器の賃貸料とサービス収入は全世界平均で16.1%増であった。

1978年の世界全体の売上原価は対応する総収入の伸び率が23.5%であったのに対し25.8%増加した。

データ処理機器の売上原価は、対応する総収入よりやや高い増加率を示したが、これは販売した製品の構成割合が変化したことや新製品の新規納入にともなう費用の増加その他価格改定の影響によるものである。事務機器の売上原価は対応する総収入の伸びをわずかに下回った。

賃貸およびサービスの原価は14.9%上昇し、一方、これに対応する収入の伸びは11.6%であった。データ処理装置の賃貸およびサービスの原価の値上りはこれに対応する収入の伸びにほぼ見合ったものであったが、事務機器の原価はその収入の伸びを上回った。

販売費、開発・技術費および一般管理費は、1978年に13.6%増加したが、これは全体としてみれば収入の伸びをわずかに下回るものである。これらの経費増加は従業員給与および福利厚生費の増加および増大する事業上の必要に合わせて世界各地で引続き人材増強を実施したこと、並びに営業経費全体に対するインフレの影響を反映している。

外国為替換算差益113百万ドルは、主として外国通貨建の資産および債務の換算による未実現利益からなり、1978年の純利益に含まれている。1977年には28百万ドルの差益であった。

借入金利息は米国外事業に関連する諸借入の結果、15百万ドル増加した。

その他の収益は主として市場性ある有価証券の利息であるが、1978年には63百万ドル減少した。この減少は市場性ある有価証券の平均保有高の減少と特定の証券を低価法で再評価した結果によるものであり、平均金利の上昇を部分的に相殺した。

米国連邦所得税および外国所得税は、1978年には税引前利益の46.3%、1977年には46.6%であった。

世界全体での純利益は1977年度に対し14.4%増加し3,111百万ドルであった。米国内事業による純利益は1,551百万ドルで4.0%増、米国外事業による純利益は1,560百万ドルで27.1%増であった。すでに述べたが、この成長率の違いの主要原因として通貨変動の影響があげられる。

2. 「営業成績の要約」の実態調査

次に調査対象とした10社の「営業成績の要約」について、掲載年数・区分の数・記載項目数を示したものが〈表1〉である。

表1 「営業成績の要約」の年数・区分数・項目数

企業名	G M	I B M	ク ラ フ ト	ロ ッ キ ー ド	モ ー ビ ル	モン サン ト	ペ プ シ コ	フ イ リ ッ プ	セ ー フ ウ エイ	ゼ ロ ッ クス
掲載年数	5	5	10	5	5	10	10	15	10	10
区分の数	3	2	3	2	2	3	3	2	3	4
項目数	34	19	34	43	26	27	32	32	33	39

〈表1〉より明らかなように、掲載年数については法の定める5年に限らず、10年や15年という期間にわたる掲載をしている企業があることがわかる⁸⁾。記載項目数は10社平均32項目であり、一般に相当多くの項目が記載されているものといえる。最も少なかったのが事例1に掲載したIBM社の19項目であった。記載項目の中には、後述するように多くの任意項目も含まれている。また〈表1〉に「区分の数」を示したのも、任意記載項目と関係があつてのことである。各企業とも「要約」をさらに2～4に区分しているのであるが、規制項目である「営業成績の要約」は、多くの場合、全記載項目の一部を占めるにすぎないのである。いま、各企業について、全体のタイトルと各区分のタイトル、ならびにそこに記載されている項目数を示すと〈表2〉のごとくである。

〈表2〉から、各企業が、法規制を受ける「営業成績の要約」以外の任意項目をも区分整理して記載している実態が把握される。

では、任意記載項目には具体的にどのような項目があるか。10社中5社以上

8) アメリカの年次報告書の表彰制度を行っている Financial Analysts Federation の場合は、5年ではなくむしろ10年を基準としている。Financial Analysts Federation, *Report of the Financial Analysts Federation's Corporate Information Committee 1979—80* (1980), pp. 128—131 のチェックリストを参照されたい。

表2 「営業成績の要約」のタイトルと区分タイトルおよび記載項目数

G M	Supplementary Information (34) Summary of Operations (20) Additional Statistics (8) Worldwide Factory Sales of Cars and Trucks (6)
I B M	Five-Year Comparative Consolidated Summary of Operations (19) For the Year (14) At End of Year (5)
ク ラ フ ト	Summary of Operations (34) Summary of Operations (17) Financial Position (8) Statistical Information (9)
ロ ッ キ ー ド	……タイトルなし…… (43) Five-Year Summary of Operations (25) Five-Year Summary of Other Financial Data (18)
モ ー ビ ル	Financial Summary (26) Year Ended December 31 (14) At December 31 (12)
モ ン サ ン ト	Ten-Year Summary (27) Operating Results (13) Year-End Financial Position (6) Other Data (8)
ペ プ シ コ	Ten-Year Comparative Summary (32) Summary of Operations (17) Year-End Position (7) Statistics and Ratios (8)
フ ィ リ ッ プ	Fifteen-Year Financial Review (32) Summary of Operations (15) ……タイトルなし…… (17)
セ ー フ ウ エ イ	10 Year Summary (33) Earnings (16) Financial Statistics (10) Other Statistics (7)
ゼ ロ ッ ク ス	Ten Years in Review (39) Yardsticks of Progress (5) Operations (16) Financial Position (12) General and Ratios (6)

が記載していた任意記載項目を示すと、次のようになる。

- 資本的支出（10社）
- 株主持分（8社）
- 長期負債（8社）
- 株主数（8社）
- 従業員数（8社）
- 運転資本（7社）
- 有形固定資産（7社）
- 総資産（7社）
- 減価償却費（7社）
- 売上高利益率（7社）
- 配当額（6社）
- 期末株式数（6社）
- 株主持分利益率（6社）
- 一株当り株主持分（5社）

上記の項目は、これを次のように整理することができよう。

- ① 営業成績の要約に対する補足的項目（配当額、減価償却費）
- ② 財政状態に関する項目（資本的支出、株主持分、長期負債、運転資本、有形固定資産、総資産）
- ③ 経営諸比率（売上高利益率、株主持分利益率、一株当り株主持分）
- ④ その他の補足資料（株主数、従業員数、期末株式数）

以上のように、各企業が規制年数以上について任意項目をも含めて「要約」に記載していることは⁹⁾、開示に対する企業の積極的姿勢のあらわれとして評

9) 前掲 注8) で示したチェックリストでは、Ten-Year Statistical Summary について次の指摘がなされている。(1)損益勘定と貸借対照表項目の適切性。(2)「非財務諸表」データの有益性（例えば、従業員数、修正済株式数、株価、資本的支出等）。*Ibid.*, p. 130 参照。これから見る限り、企業の実務は、証券取引法よりもむしろかかるチェックリストの内容に近いものとなっている。

価できる反面、「営業成績の要約」のみの記載を要求している 現行規制のもつ問題点であるともいえよう。

3. 「経営者の討議と分析」の実態調査

「5年間の営業成績の要約に対する経営者の討議と分析」は、既述のごとく、直近3事業年度の経営成績関連項目のうち重要な変化のあったものについての叙述的説明である。

従来よりアメリカ年次報告書では任意に、財務に関する叙述的説明がフィナンシャル・レビューとして行われてきた¹⁰⁾。「経営者の討議と分析」は、それが法による詳細な規制を受けている点、およびその範囲が過去3年の「営業成績」の討議に限られている点でフィナンシャル・レビューとは異なっており、それだけに両者の関係が問題となる。年次報告書における両者の取り扱いについては、①「経営者の討議と分析」が独立項目として掲載されており、フィナンシャル・レビューはない場合、②独立項目として掲載されているが、フィナンシャル・レビューもまた別に掲載されている場合、③「経営者の討議と分析」がフィナンシャル・レビューに含まれる場合、の3つの場合が考えられる。こうした考え方にもとづき、調査対象10社についてその取り扱いを調べたものが〈表3〉である。〈表3〉には、あわせて、叙述形式が「年度対比形式」(1979年対1978年、1978年対1977年)であるか「項目別形式」であるかについても、調査結果を示してある。

〈表3〉によると、「経営者の討議と分析」が独立項目として掲載されているのは5社であり、そのうち3社についてはフィナンシャル・レビューがこれとは別に掲載されていた。この3社については、フィナンシャル・レビューの方が広範な項目を論じている他、内容的に若干の重複が認められる。他方「経営者の討議と分析」がフィナンシャル・レビューに含まれるものが5社であった

10) フィナンシャル・レビューについて、また最近それを年次報告書から削除する企業がある事情については、下記文献を参照のこと。Allan Crane, "The Modern Annual Report—More Information, Faster!," in *The Modern Accountant's Handbook*, eds. James Don Edwards and Homer A. Black, pp. 649—650.

表3 「経営者の討議と分析」の掲載方法と叙述形式

企業名		G M	I B M	ク ラ フ ト	ロ ッ キ ー ド	モ ー ビ ル	モ ン サ ン ト	ペ プ シ コ	フ ィ リ ッ プ	セ ー フ ウ エ イ	ゼ ロ ッ ク ス	計
掲 載 方 法	独立項目として掲載 (フィナンシャル・レビューはない)*		○							○		2
	独立項目として掲載 (フィナンシャル・レビューもある)					○			○		○	3
	フィナンシャル・レビューに含まれる	○		○	○		○	○				5
叙 述 形 式	年度対比形式		○		○	○						3
	項目別形式	○		○			○	○	○	○	○	7

が、この場合もフィナンシャル・レビューは法規制項目よりも広範な項目に言及しており、企業として営業成績以外の局面についての叙述をも重視している実態が示されているのである。

一方、叙述形式では、10社中3社が「年度対比形式」(事例2のIBM社参照)であり、残る7社が「項目別形式」であって、必ずしも統一された実務が形成されてはいない。

このように「経営者の討議と分析」は一定の法規制を受けてはいるものの、実務の中で成熟した存在として受け入れられるには至っていないといわなければならない。このことは、他面で、規制内容自体の問題であるともいえよう。例えば、討議の範囲が営業成績のみに限定されていること、また記載項目の選択について詳しい形式基準が設けられていることなどが、問題点として指摘されうるのである。

IV 「営業成績の要約」と「経営者の討議と分析」をめぐる

SECの改正案

1980年1月15日にSECは、現行開示制度の大幅な改正案を発表した¹¹⁾。

11) *Federal Register*, 45, No. 17 (January 24, 1980), pp. 5934—5985 参照。なお、本稿における以下の説明は、このうち特に p. 5972 以下の “Proposed Amendments to Annual Report Form; Integration of Securities Acts Disclosure Systems” によっている。

SEC は同年 4 月まで改正案に対する 各界の意見を求め、現在それにもとづいて改正案自体の見直し作業が進められている段階である。改正案によれば、本稿で論じている「5 年間の営業成績の要約」およびこれに対する「経営者の討議と分析」にも相当の改正が加えられることになる。本節においては、現行の規制内容を批判的に検討する意義も認められるので、これらに関する改正案の内容を紹介することとする。

1. 主要財務データ

「主要財務データ」(Selected Financial Data) は現行の「5 年間の営業成績の要約」にかわるものであり、現行の様式 10-K の項目 2 が削除され、様式 10-K 改正案の項目 5 として新設されることになる。その内容はレギュレーション S-K (17 CFR § 229.20) に新たに設けられる項目 10 において規制される。「主要財務データ」の目的は、企業の財政状態と経営成績の重要な動向を浮かび上がらせる主要データを便利で読み易い形式で提供することであり、5 年間ないしそれ以上の要約表であることは現行とかわらない¹²⁾。その記載事項は、企業の性質により若干の変更が認められるが、次の各項目である。

- 純売上高または営業収益
- 継続事業による損益およびその一株当り金額
- 運転資本（ただし運転資本が流動性測度として適切でないと考えられる場合にはこれにかわる流動性測度）
- 総資産
- 長期債務（長期負債、資本化されたリース債務、償還優先株を含む）
- 普通株一株当りの現金配当宣言額

なお、各企業は財政状態と経営成績についての理解を深め、またその動向を示すと思われる その他の項目を含めてもよいこととされている。また FASB の基準書第 33 号のインフレーション情報を提示している企業は、それを「主要財務データ」と結合表示してもよいとされている。

12) Regulations S-K の改正案の項目 10 参照。Ibid., p. 5982.

13) Ibid., p. 5983 の指示 2 参照。

「主要財務データ」は5年間の要約であることは現行どおりなのであるが、内容的に現行の損益項目のみならず、流動性と資本調達源泉についての情報を含むこととなり、大幅な改正となる。かかる改正の理由は、現行の「営業成績の要約」に記載される項目が重要な動向についての情報を必ずしも提供せず、かつ営業成績以外の他の業績測度よりも利益のみを不当に強調しすぎる点などに求められる¹⁴⁾。

ここで注目されるのは、記載項目と形式について SEC が詳細な規制を設けていないことである。SEC としては、企業が重要であると考える項目を任意に記載することとし、若干の規制項目と任意項目とのバランスがえられることを期待しているのである。

2. 財政状態と経営成績に関する経営者の討議と分析

「財政状態と経営成績に関する経営者の討議と分析」(Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations) は、現行の様式 10-K の項目 2 の「5年間の営業成績の要約に関する経営者の討議と分析」に対する改正案である。改正案ではこれは「営業成績の要約」から独立し、様式 10-K 改正案の項目 6 として表示される。そしてその内容はレギュレーション S-K の項目 11 において規制されることになる。

改正案における「経営者の討議と分析」は、(a)流動性、(b)資本調達源泉、(c)経営成績の3側面に焦点を合わせて論じられる。また、セグメント別に論じることが適切と考えられる場合には、各セグメントと全社とについて論じられることとなる。上記3側面の各々については、次に掲げるような諸項目を論述に含めることとされている¹⁵⁾。

(a) 流動性 (Liquidity)

- 流動資産と流動負債の差額としての運転資本がどの程度事業活動における流動性の適切な測度であるかについての見解。
- 運転資本が用いられない場合には、流動性測度として用いた指標の説明。

14) *Ibid.*, p. 5978 参照。

15) Regulations S-K の改正案の項目11参照。 *Ibid.*, p. 5983.

- 流動性の増減に重要な影響を及ぼすと考えられる動向、異常な需要・支出契約・事象または不確実性。
- 不足額を生じる場合、それを補うためにとることが予定されている方策。
- 流動性に関する内部源泉・外部源泉および未使用の流動性源泉。

(b) 資本調達源泉 (Capital Resources)

- 好ましいと好ましくないとにかかわらず企業のすべての資本調達源泉の動向。
- これら資本調達源泉の組み合わせの変更および相対コスト。
- 自己資本・負債ならびに貸借対照表に記載されない資本調達の間の変化。
- 直近事業年度末における重要な資本的支出契約、およびその契約の一般的目的と予定されている資金源泉。

(c) 経営成績 (Results of Operations)

- 継続的事業活動による利益額に重要な影響を与えたすべての異常ないし稀な事象や取引、あるいは重要な経済上の変化。
- 上記の各々の場合について、利益額が影響された程度。
- 経営成績を理解するために記述しておくべきであると企業が判断する、収益ないし費用の重要な構成要素。
- 継続的営業活動からの純売上高・収益または利益に好ましいあるいは好ましくない影響を与えた（または与えるであろう）動向または不確実性。
- 費用と収益との関係に重要な変化を生ぜしめるような事象がわかっている場合（たとえば将来の労務費や材料費の高騰、価格の騰貴、在庫調整）には、かかる関係における変化。
- 財務諸表が純売上高または収益の重要な増加を開示している場合には、価格上昇・販売された財貨用役の数量ないし金額・新製品や用役の導入にかかる増加が帰せられる程度。
- 直近 3 事業年度について、インフレーションと価格変動が継続事業からの純売上高、収益および利益に与えた影響。

さて、「経営者の討議と分析」の改正案では、さらに 10項目に及ぶ詳しい指示 (Instructions) が設けられているが、ここではその説明は省略する。

そこで、改正案の特徴を要点的に示すと次のようになる¹⁶⁾。

- ① 討議の焦点は「営業成績の要約」におかれるのではなく、財務諸表におかれることになる。
- ② 改正案では流動性・資本調達源泉・経営成績という事業活動の3つの側面を討議に含めるよう要求している。
- ③ 各々の討議領域で、好ましい動向と好ましくない動向、ならびに重要な事象や不確実性の識別に強調点がおかれる。
- ④ セグメント別の情報は、企業の事業を理解するのに適切であると企業が判断する場合にのみ含めることが要求されている。
- ⑤ インフレーションと価格変動の影響に関する情報が要求されているが、FASB 基準書第33号の規制を受ける企業は、その要求するところと、この討議と分析による要求とを単一の表示によって満たしてもよい。
- ⑥ 現行の規制によって奨励されているパーセント・テストおよび事業ライン別分析は削除されることとなるが、改正案でも（指示4により）ライン別項目の重要な変化についてはその原因を討議しなければならないこととしている。
- ⑦ 改正案では予測や未来情報を特に要求していないが、（指示7により）任意にかかる情報を表示するよう奨励している。
- ⑧ 「経営者の討議と分析」の記載箇所については、株主向け年次報告書に含めるべきこと以外、特に規定はない。

次に「経営者の討議と分析」の改正理由にふれておかなければならない¹⁷⁾。これについては、現行規制が以下に示す如く、当初期待された目的を達成していないと考えられることによるのである。まず第1に、「経営者の討議と分析」が数値による営業成績の意義を現実的な基礎に立って討論する機会を与えるものであるにもかかわらず、事業活動にとっての重要性や意義を考慮することなくパーセント・テストが適用されるなど、一般に、期待されている内容を表示

16) *Ibid.*, p. 5979 参照。

17) *Ibid.*, p. 5979 参照。

しえないような開示様式が展開されてきた点があげられる。したがって、部分的には有意味であっても、それほど関係のない資料が含まれることとなり、討議が不明瞭となるのである。第2に、討議の焦点が余りにも限定的である点があげられる。今日のような環境では、損益のみでなく企業の流動性や資本調達源泉をも分析する必要が強まっている。現行規制では企業全体としての財政状態に焦点を当てた討議が必ずしも展開されえないのである。第3に、インフレーションと価格変動が事業活動に及ぼす影響に関する開示の適切性があげられる。SECは現時点において、FASBによって要求されている以上に基準書第33号の適用を拡張することは考えていないが、すべての企業がこの点について叙述的説明を行うべきであるとし、「経営者の討議と分析」で有意味な討議を展開するよう勧告しているのである。

V む す び

本稿ではアメリカ企業の年次報告書における「営業成績の要約」と「経営者の討議と分析」について、現行規制内容を紹介し、実態調査を行い、そしてSEC改正案を論じてきた。ここで、その意義と問題点を再度整理しておくこととする。

「営業成績の要約」は5年ないしそれ以上の期間にわたる営業成績の長期的動向を判断する場合に極めて有用な情報である。しかしながら、その範囲が「営業成績」に限定されていることは、現行規制の問題点として指摘されよう。実際、現実の年次報告書においては、本稿の調査結果からも明らかなように、営業成績のみならず、財政状態に関する項目、経営諸比率、その他の項目など、一般に年次報告書の読者が必要とするであろう情報が任意に記載されている。さらにSECは改正案において、かかる現行規制の限界を認め、流動性や資本調達源泉をも含めるべくこれを拡大する方針を打ち出している。

他方、「経営者の討議と分析」は、財務情報における重要な変化を叙述的に説明する非計数的情報として注目されるものである。現行のSEC規制は、それを「営業成績の要約」に対する説明として位置づけている。そのため、より

広範な財務情報についての叙述的説明であるいわゆるフィナンシャル・レビューとの間に、役割区画をめぐる問題を生じているものと考えられる。さらにその記載に関する詳細な形式基準は、むしろ重要な事項の説明を不明瞭にすることがあるなどの問題を含むものと懸念されるのである。この点、SEC 改正案が「経営者の討議と分析」を「営業成績の要約」から独立させ、広く財政状態・経営成績についての説明としていることは、望ましい改正の方向であると認められる。これにより、フィナンシャル・レビューとの関係も整理されよう。また改正案は、流動性・資本調達源泉・経営成績について論じることを要求し、記載について規制を設けているが、その規制は現行の形式基準を排するなど緩和された内容となっている。このことも、有用な情報提供という観点から評価されるといえる。

わが国の「株式会社の計算・公開に関する改正試案」で業務報告書に記載することとされている「過去3年の営業成績の比較」は、その範囲が営業成績に限られていること、その期間が短いこと、その内容について何ら具体的指示がないこと、および重要事項についての経営者の説明が含まれていないことなど、アメリカの現行規制・実務・改正案からみる場合に、なお検討すべき課題を残しているといわなければならない。(1980年9月)

(補) 本稿執筆後に SEC の改正案が若干の修正を経て確定し、1980年12月15日より後に終了する事業年度より適用される。詳しい情報は未入手であるが、「主要財務データ」に運転資本を含めないなどの修正がなされたようである。改正後の内容の検討は、別の機会に譲ることとする。

(筆者は関西学院大学商学部助教授)