

2011年9月30日 全6頁

東証、業績予想に関する報告書を公表

資本市場調査部制度調査課
鳥毛 拓馬

「上場会社における業績予想開示の在り方に関する研究会報告書」の公表

[要約]

- 2010年6月18日に閣議決定された「新成長戦略」における金融戦略のうち、早期実施事項（2010年度に実施する事項）として、「取引所における業績予想開示の在り方の検討」が盛り込まれていた。
- これを受けて、2011年7月29日に、東京証券取引所は、「上場会社における業績予想開示の在り方に関する研究会報告書」（以下、報告書）を公表した。報告書は、公益財団法人日本証券経済研究所が取りまとめたものである。
- 報告書では、業績予想の問題点として、「原則的な取扱いの遵守にこだわり過ぎると、合理的とは言えない業績予想の開示が行われたり、上場会社に必要以上の負担をかけたりするおそれが高い」点を指摘している。
- これらの問題点に対し、解決方法として、「原則的な取扱いによる開示の重要性を確認しつつ、上場会社各社の実情に応じて、多様な方法による柔軟な開示を積極的に行い得るようにすることが望まれる」という提案を行っている。
- 今後の予定としては、2011年内に具体的な内容がまとめられ、2011年度（2012年3月期）から適用することが想定されている模様である。

はじめに

- 2011年7月29日に、東京証券取引所（以下、東証）は、「上場会社における業績予想開示の在り方に関する研究会報告書」（以下、報告書）を公表した。
- この報告書は、公益財団法人日本証券経済研究所（以下、経済研究所）が取りまとめたものである（あくまで経済研究所の報告であり東証の報告ではない）。
- 2010年6月18日に閣議決定された「新成長戦略¹」における金融戦略のうち、早期実施事項（2010年度に実施する事項）として、「取引所における業績予想開示の在り方の検討」が盛り込まれていた。

¹ <http://www.kantei.go.jp/jp/sinseichousenryaku/sinseichou01.pdf>

- 日本経済団体連合会（以下、経団連）が2010年7月20日に公表した「財務報告に関わるわが国開示制度の見直しについて²」においても、「業績予想開示については、わが国では既に四半期決算短信や四半期報告に基づくタイムリーな実績情報の開示がなされていることから、従来のような有用性はなくなっている。業績予想開示の今日的意義とそのための実務負荷を総合的に勘案し、廃止あるいは完全な自主開示化および決算短信の様式の見直しを検討すべき」という提言を行っていた。
- これらの提言等を受けて、今般、東京証券取引所が、業績予想開示の実務の見直しを検討するにあたり、報告書が取りまとめられたのである。

1. 現在の業績予想の開示方法

- 現在の業績予想の開示方法は、原則として、決算発表時（年度及び四半期ごと）に決算短信のサマリー情報において特定の数値により開示することになっている。
- ただし、事業環境の動向等による業績の変動幅が大きく、特定の数値による予想が困難な場合（特定の数値による予想を開示することで投資者にかえって誤解を与えるおそれがある場合）には、レンジ形式による開示も認められる。
- 予想指標としては、売上高、営業利益、経常利益、当期純利益、一株当たり当期純利益の開示が要請されている。
- ただし、開示する指標は上記指標に限定されるものではなく、各社の実態に応じて適切な指標を追加することを妨げるものではないとされている。
- 業績予想の期間は、通期及び第2四半期連結累計期間とすることが要請されている。6ヶ月の情報と12ヶ月の情報についての特定の数値を開示することが原則となっている。
- ただし、第2四半期連結累計期間の業績予想については、業績管理を年次でのみ行っている等の理由により予想値がない場合には、記載を省略することができる。また、通期の業績予想について、市況等の変動による影響が極めて大きく投資者から誤解されない適切な予想数値の開示が困難である場合、例えば翌四半期の予想数値の開示が可能であるのであれば、通期の業績予想に代えて、翌四半期の予想数値の開示とすることができる。
- さらに、市況変動、事業環境の動向等による業績への影響が極めて大きく、特定の数値による通期予想の開示はもとより、レンジ形式による予想の開示、翌四半期の予想によってもなお適切な予想の開示が困難である場合には、開示を省略することも可能とされている。
- このような場合であっても、業績予想を開示できない合理的な理由並びに期末または四半期末に近づく予想の開示が可能となった時点で速やかに開示する旨及びその開示を行う時期の見込みを記載することが求められる。

2. 諸外国における業績予想開示の状況

- 海外でも、多くの上場会社が財務指標を含む将来予測情報を開示している。報告書によると、米国、英国、フランス、ドイツの開示例によれば、開示手段、開示項目について、「一定の傾向は見られるも

² <http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2010/069.html>

の基本的には各社各様」との指摘がなされている。

- 諸外国と比べてわが国は、「開示項目が規格化され、大多数の上場会社の開示内容が同様である」としている。実際に、2010年3月期の東京証券取引所の上場会社における決算発表では、96.72%の上場会社が、業績予想として通期の見通しを特定数値で開示していることから伺える。

図表 諸外国の業績予想開示制度

	業績予想 開示規制	開示項目	対象期間
米国	なし	○売上高、設備投資、税率、一株当たり利益（EPS）など ○主にレンジ形式で提供	
英国	なし	○売上高、税引前利益、一株当たり利益（EPS）、フリーキャッシュフローなど ○増加率やレンジ形式、文書による説明などで開示する例あり	○1年先が多い ○半年、3年先、5年先までなど様々
ドイツ	あり (会社法に規定あり)	○売上高、一株当たり利益（EPS）、EBITDA、資本的支出、研究開発費など	○1年先については、定量的な情報を含む詳細な情報を開示するケースが多い ○2年先については、詳細な情報を開示する例、トレンド情報に留める例あり
フランス	なし	○売上高、純利益増加率、営業利益率、EBITDA、フリーキャッシュフロー、一株当たり利益（EPS）、資本的支出など ○増加率やレンジ形式、文書による説明などで開示する例あり	○1年先が多い ○2年先に言及する例あり

(出所)「上場会社における業績予想開示の在り方に関する研究会報告書」を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

3. 業績予想開示の意義

- 報告書では、投資者の投資判断に資する業績予想はアナリストが行うべきことであり、上場会社自身が業績予想を発表する必要はないという意見があることも示している。
- これに対して、報告書では、業績予想の開示について、「自社の状況及び将来の経営方針に関して最も詳細かつ正確な情報を有する上場会社自身が、投資者に対して、業績の見通しを示すもの」としたうえで、「上場会社が投資者の投資判断に有用な情報を開示することは、上場会社と情報利用者との重要な情報の格差の解消につながるものであり、証券市場の健全な運営上望ましい」との考えを示し、その意義を強調している。

4. 業績予想開示の問題点と見直しの方向性

- 報告書では、業績予想の問題点として、「原則的な取扱いの遵守にこだわり過ぎると、合理的とは言えない業績予想の開示が行われたり、上場会社に必要以上の負担をかけたりするおそれが高い」点を指摘している。
- 具体的には、「画一的な規格化された様式や、原則と異なる場合に事前相談や理由の記載を求められる取扱いなどは、業績予想の開示の強制色を濃くしている」としている。

- また、「一定の前提を置いて算出した将来の業績に関する数値があったとしても、経営目標としての側面が強いものであり、投資者にとって有用なものとは言えないケースや、無理に規格化された画一的な情報を提供しかえって市場を混乱させるケースがあり得る」との指摘がなされている。
- これらの問題点に対し、解決方法として、「原則的な取扱いによる開示の重要性を確認しつつ、上場会社各社の実情に応じて、多様な方法による柔軟な開示を積極的に行い得るようにすることが望まれる」として、以下の提案を行っている。

開示内容	○売上高、利益について、予想数値を持っているとしても一定の幅が出るケースや、全ての項目を予想することが難しいケースについては、諸外国で、見込みをレンジ形式で示すなど一定の幅を持った表現が使われていたり、開示項目が各社で異なっていたりすることが参考となる。
開示時期	○決算発表時に開示することが一般的であるが、決算発表の時点で業績予想を有していない場合には、その後、合理的な業績予想を有した時点で開示をすることが重要。
予想対象期間	○1年という期間では見通しを有することが難しい状況であって、それより短い期間であれば見通しを有することができるのならばその期間の数値を開示するなど、各社の状況に応じた期間を対象として開示する例が参考となる。
将来予測情報の提供、補足説明等の充実	○経営者が有している将来に対する経営方針、その背景となる経済・市場認識、経営管理上重視している他の経営指標、設備投資計画や人員計画など、直接的な業績予想の数値以外の投資者が投資判断を行う際に役立つ様々な将来予測情報を開示することが有用（直接的な業績予想の数値を開示できない場合であっても将来予測情報は開示することも考えられている）。 ○業績予想数値開示の際には、試算の前提諸条件やその根拠、変動可能性等の説明が重要。 ○今後補足説明の必要性は一層高まる。

今後の予定

- 今後の予定としては、東証が、他の取引所や利用者を含む関係者の意見を聞いて報告書の検討を行い、詳細を決定することになっている。
- その際、東証の規則を改正するのではなく、運用面で改善することが考えられており、パブリックコメントに付されることは現在のところ考えられていない模様である。
- 新成長戦略において 2011 年度中に実施すべき事項として、「取引所の取組の態勢（しょうよう）³」が掲げられていることから、2011 年内に具体的な内容がまとめられ、2011 年度（2012 年 3 月期）から適用することが想定されている模様である。
- なお、東証に設置されている上場制度整備懇談会で、業績予想の開示に関して議題に挙げられる可能性はあるが、上場制度整備懇談会の下に設置されているディスクロージャー部会で検討する等、特別なワーキンググループで検討することは考えられていない模様である。
- しかし、業績予想の情報は、財務諸表の利用者である投資家が投資判断を行うにあたり非常に重要な

³ 他の人が勧めてそうするよう仕向けること。

情報である。昨今、四半期開示の簡素化、決算短信における個別業績・個別財務諸表の作成の位置づけ見直し（開示を強制しない）、IFRS 導入の先送りなど、事前に利用者の意見を聴取する前に方針が決定され、しかも財務諸表の作成者（発行会社）に有利な見直しが続いた。

- 報告書で言及されているような見直しが行われるのであれば、財務諸表の利用者（投資家、アナリストなど）をメンバーに入れた部会やワーキンググループなどで検討するか、パブリックコメントに付すなど、財務諸表利用者の意見を十分に反映した上で決定することが望まれる。

作成者の意見

- 2009年11月に東京証券取引所が行った上場会社（作成者）を対象にした「ディスクロージャー制度等に関する上場会社アンケート調査報告書」⁴によると、業績予想の開示のあり方として、「大きく見直す必要はない」との回答が50.6%（1,416社中716社）ある一方で、「開示が困難な場合の代替措置の利用できる場合の柔軟化や、代替措置の多様化など、一定の柔軟化を図ることが望ましい」との回答が39.9%（1,416社中565社）あった。

利用者の意見

- 利用者の意見として、日本証券アナリスト協会が実施した「四半期開示に関するアンケート集計」⁵によると、会社による業績予想の開示について、回答者の72%（82人中59人）は「通期決算短信と四半期決算短信共に、従来通りの業績予想の開示を続ける」ことを求めている。一方で、「会社による業績予想の開示を全てやめる（任意の開示は認める）」という意見も12.2%（82人中10人）あった。
- 大和証券グループのアナリスト数名にヒアリングしたところ、業績予想が開示されなくなった場合に、以下の懸念が生じるとしている。
 - 業績予想の手がかりが減り、業績予想の精度が低下する可能性がある。
 - 業績予想に関する取材に時間を割かざるを得ず、会社の経営戦略などの根幹部分に対する取材時間が減る。
- これに対して、業績予想の開示は不要であるとの意見であった大和証券グループのアナリストは、その理由として、「アナリストの予想が会社予想にさや寄せされる傾向がある」、「1年先でも業績を予想するのは難しいのに、業績予想を半ば強制的に開示させることにより、かえって投資家に誤解を与えるような数値が出てくる」などを挙げている。

報告書に対する評価

- アナリストは全ての上場企業をカバーしているわけではない。したがって、一般の投資家が、アナリストがカバーしていない上場企業に投資する際には、当該企業が公表する業績予想が非常に重要な投資判断の材料となる。
- また、アナリストも取材の際に、企業の予想の前提をヒアリングし、自己の予想に反映するなどの方法で活用している。

⁴ http://www.tse.or.jp/listing/seibi/b7gje60000005z9h-att/disc_enq.pdf

⁵ http://www.saa.or.jp/account/account/pdf/qa_101029.pdf

- 経団連は、業績予想開示の提言で、「廃止」ということも選択肢の一つとして述べているが、仮に廃止されたとすると、アナリスト・カバレッジの減少をもたらし、深刻な投資情報環境の悪化を引き起こすという指摘⁶もある。
- 以上を踏まえれば、業績予想を安易に廃止すべきではない。報告書が、業績予想開示の意義を強調している点は、評価できる。
- また、業績予想を活用する上で、報告書で提案されているような、業績予想数値の試算の前提諸条件やその根拠、変動可能性等の説明が行われるようになれば、投資家にとって投資判断の材料が増えることにもなり、アナリスト予想の精度がより向上する面でも有用であると思われる。
- 四半期ごとの業績予想についても、仮に開示されないとすると、期初に公表された数値が途中で修正されないまま継続的に開示される可能性があるため、四半期ごとに予想数値を再確認することも望まれるであろう。
- 報告書では、将来予測情報の開示を提案している。例えば、市況に左右される業種の企業が、無理に業績予想を開示するのはミスリーディングと思われるため、業績予想を開示しないことはあり得る。そのような場合に、現在のように単に業績予想を開示しない理由のみを開示するのでは、投資家にとって不十分である。
- 報告書では、直接的な業績予想の数値が開示できない場合であっても、経営者が有している将来に対する経営方針、その背景となる経済・市場認識、経営管理上重視している他の経営指標、設備投資計画や人員計画など、投資者が投資判断を行う際に役立つ様々な将来予測情報を開示することが有用としている点も評価できる。

⁶ 証券アナリストジャーナル 2011年6月号 40ページ