

2012年3月28日 全6頁

東証、業績予想開示を柔軟化（概要編）

資本市場調査部
吉井 一洋

開示項目等を柔軟化する一方で、対話を重視

[要約]

- 東京証券取引所は、2012年3月23日に、上場企業の業績予想開示の柔軟化を公表した。
- これまでの業績予想開示は、決算発表時に翌期の半期・通期の売上高、営業利益、経常利益、当期純利益、EPS、配当の予想の開示を行う方法に定型化されていた。これを開示項目、開示の形式、開示対象期間等について、企業の実情に応じたより柔軟な開示を認めることとした。開示項目等の形式的な遵守よりも、企業の実態に合わせた、投資家との対話を重視した開示へと方向転換する趣旨である。
- 業績予想開示の柔軟化は2012年3月の決算短信から適用される。

1. 検討の経緯

- ◎2012年3月23日に、東京証券取引所（以下「東証」）は「業績予想開示に関する実務上の取扱いについて」（以下「業績予想開示実務上の取扱い」という）を公表した（文書の日付は3月21日）。
- ◎2010年6月18日に閣議決定された「新成長戦略¹」において、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。
- ◎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担を総合的に勘案し、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、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）³。

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

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

³ 報告書要旨 <http://www.tse.or.jp/rules/kessan/gyouseki/b7gje6000001vb28-att/b7gje6000001vb5d.pdf>

◎その後、2011年10月28日に開催された東証の上場制度整備懇談会で議論⁴された後に、同年12月28日に「業績予想の開示に関する実務上の取扱いの見直し方針について」⁵が公表され、下記の基本方針が示された。

1. 上場会社を取り巻く環境変化に対応した柔軟な業績予想開示の実現を図る観点から、投資者ニーズを踏まえつつ、上場会社の実情に応じた多様な将来予想情報の開示を行うことができるような取扱いを整備
2. 売上高、利益等に係る業績予想開示を実質的に強制するものとして理解されている可能性のある以下の現行の実務を廃止
 - ・業績予想を行わない場合又は独自の形式で行う場合の東証への事前相談
 - ・上記の場合に限定した「理由」の開示
3. 安易な開示の後退の防止やフェアディスクロージャーの観点から、見直しの趣旨については、関係者に十分な周知等を実施

◎さらに、2012年2月21日に、上場制度整備懇談会の下に設けられた独立した部会である「上場制度整備懇談会ディスクロージャー部会」（座長は黒沼 悦郎 早稲田大学大学院法務研究科教授）が開催され、業績予想開示の柔軟化に対応する具体的な決算短信の様式のあり方等が議論された。筆者は、ディスクロージャー部会の委員として、証券アナリストや機関投資家を対象としたヒアリング結果を報告するとともに、財務諸表の利用者の代表の一人として意見を述べた。

◎これらの議論を経て、冒頭で述べた「業績予想開示実務上の取扱い」が公表されるに至った。

2. 業績予想開示実務上の取扱いの概要

(1) 将来予測情報の開示に関する東証の基本的な考え方

◎業績予想開示実務上の取扱いでは、下記の基本的な考え方が示されている。

- 東証は、投資者の投資判断に有用な将来予測情報（自社の将来の経営成績・財政状態等の見通しに係る情報）の積極的な開示を、引き続き上場会社に対して要請する。
- 将来予測情報の開示の具体的な方法は、決算短信等における「次期の業績予想」の形式に限定されるものではない。

◎自社の状況や将来の経営方針について最も詳細かつ正確な情報を有する上場会社と、投資者との間の重要な情報格差を解消し、投資者との充実した対話を通じて証券市場における公正かつ円滑な価格形成を

報告書本文 <http://www.tse.or.jp/rules/kessan/gyouseki/b7gje6000001vb28-att/b7gje6000001vb42.pdf>

DIR Legal and Tax Report 「東証、業績予想に関する報告書を公表」（鳥毛 拓馬 2011年9月30日）も参照

⁴ http://www.tse.or.jp/listing/seibi/b7gje60000005zc9-att/20111124_a.pdf

⁵ <http://www.tse.or.jp/rules/kessan/gyouseki/b7gje6000001vb28-att/b7gje6000002819v.pdf>

確保する観点から、上場会社に対して、引き続き、将来予測情報の積極的な開示に取り組むよう要請している。

◎その一方で、具体的な将来予測情報の開示方法については、実務上、下記の方法が広く採用されてきた（2010年3月期を対象とした調査では上場会社の約97%が採用）が、将来予測情報の開示方法はこれに限定されるものではないことが明確に示された。

①通期の決算短信の開示に際して、

②翌事業年度における、

③「売上高」、「営業利益」、「経常利益」、「当期純利益」、「1株あたり当期純利益」及び「1株あたりの配当金」の予想値を

④「次期の業績予想」として開示する。

◎将来予測情報には、上場企業の将来の見通しに係る記述的な説明や、主要な経営指標（例えば、ROEなど）の見込み、上場会社の将来の経営成績に影響を与える財務指標（例えば、設備投資や研究開発の支出、減価償却負担など）の見込みなど、幅広いものが含まれることが示された。

◎上記に伴い、「次の業績予想」の開示内容の追加・変更を行う場合や当該開示を行わない場合に求められていた下記の要請は廃止することとされた。（「業績予想の開示に関する実務上の取扱いの見直し方針について」も参照）

●「事前相談」

●「理由の開示」

(2) 見直しの内容

様式（サマリー情報）の見直し

◎業績予想開示実務上の取扱いでは、自社の実情に照らして、決算短信の1枚目であるサマリー情報について、表形式で表示している様式か、自由記載様式のいずれかを、上場会社に選択するよう求めている。

◎表形式としては、翌期の「売上高」、「営業利益」、「経常利益」、「当期純利益」、「1株あたり当期純利益」及び「1株あたりの配当金」の第2四半期（累計）の予想値及び通期の予想値を開示する形式が示されている。しかし、この様式だけでなく、例えば、外部環境等の変動が大きく年次の見通しが困難な場合や、全部又は一部の項目について合理的な予想を算出していない場合など、個別の実情に応じて、開示対象項目、開示形式（特定値による開示か、上限及び下限を示したレンジ形式によるか）、開示対象期間（通期・半期・四半期）の追加、変更を行うことを可能としている。

追加・変更の具体的な例としては下記のような例が挙げられている。

●年次により業績管理を行っているとの事情から通期の業績予想のみを開示した事例

●市況により業績が激しく変動するとの事情から通期の業績予想をレンジ形式により開示した事例

●事業を取り巻く環境変化が厳しく半期又は通期の見通しが困難との事情から翌四半期の業績予想をレンジ形式で開示した事例

●決算短信（サマリー情報）においては、通期の「当期純利益」のみ開示した事例（別途作成の決算補足説明資料では、業種特有の財務指標の予想値をあわせて開示）

●事業環境が急激に不透明になったとの事情から「売上高」のみを開示した事例

◎ちなみに、筆者が実施したセルサイド（証券会社）のアナリストへのヒアリングでは、各社によって開

示対象項目が異なることや、開示対象期間が異なることに対しては批判的な回答が多数（3分の2弱）であった。実務家有識者からは、開示対象項目として、経常利益を削除する一方で、設備投資・減価償却予想の追加開示を求める意見もあった。開示対象期間については、短い対象期間（特に四半期）とすることに対して、セルサイド・アナリストから、季節的要因が多くミスリードになる、短期志向を助長するなどの批判も寄せられた。後日これらについてより詳細な内容をお知らせできればと思っている。

◎他方で、表形式によらない自由記載形式においては、何も記載がないという事態を回避するため、「決算発表時に開示される事項のうち投資者の投資判断上有用と上場会社が判断した情報を明瞭簡潔に記載」するよう求めている。投資判断上有用な情報としては、配当予想や業績予想等の将来予測情報や継続企業の前提に関する事項などが考えられるとしている。例えば、上場会社の個別の事情を踏まえた主要な経営指標の予想値や将来見通しに関する記述的な説明などが例示されているが、これらに限定されるものではないとしている。

自由記載形式のイメージとしては、下記の例が示されている。

- 「将来の業績を予想するのに有用と思われる情報」として、定性的な記述を行っている事例
- 「将来の業績を予想するのに有用と思われる情報」として、経営指標や財務指標の見込みを開示している事例

◎決算短信等の添付書類、決算補足説明資料又は決算説明会資料において将来予測情報の開示を行っている場合は、その概要を「自由記載欄」に記入することも考えられる。

その他の実務上の留意点

◎その他、下記の留意点が挙げられている。

図表 1 その他の実務上の留意点

項目	留意点
(1) 投資者との積極的な対話の推奨	将来予測情報の開示に向けた具体的な対応を検討する際には、積極的な情報開示を通じた、投資者（証券アナリスト、報道機関その他の情報仲介者を含む）との対話の充実に取り組むよう求めている。投資者との間の積極的かつ継続的なコミュニケーションを通じて、上場会社の実情と投資者のニーズについて相互理解を図ることが望まれるとしている。
(2) 将来予測情報の適切な開示に関する要請	上場会社による決算情報の虚偽開示事案の発生を契機に、東証は2006年3月28日付で「業績予想の適切な開示に関する要請」※を上場会社各社に対して通知している。この趣旨を踏まえ、上場会社各社に対して、 将来予測情報の合理的な算出及び投資者における適切な利用 への配慮を求めている。 ※当該要請では下記について対応を求めている。 1. セグメント・事業分野別の見通しや業績に大きな影響を与える可能性のある重要な経営上の施策など、将来予測情報の背景についての決算短信（定性的情報）等における具体的な説明 2. 将来予測情報から実績を大きく乖離させるおそれのあるリスク要因の説明を含め、投資者がわかりやすい将来予測情報の利用に関する注意文書の表示 3. 当初予想時点から業績に変動を与える事情が生じた場合における速やかな将来予測情報の見直しの検討・実施

<p>(3) 「次期の業績予想」の開示を行わない場合の留意点等</p>	<p>a. 「業績予想の修正等」に係る適時開示義務に関する適切な理解の必要性 ◇決算短信において「次期の業績予想」の開示を行わないこととした場合であっても、社内において「次期の業績予想」に相当する情報を有しており、その内容が前期の実績値と乖離したものである場合^{注1}には、その内容を直ちに開示する必要がある^{注2}。期初において乖離が軽微であった場合でも、期中において新たに算出した予想値などが前期の実績値と乖離している場合は、直ちに開示が必要となる。</p> <p>b. インサイダー取引規制上の重要事実が社内に滞留するリスクの管理の必要性 ◇金融商品取引法上、「新たな予想値の算出」は重要事実^{注3}に該当するため、社内に「予想値」を有している場合は、インサイダー取引の未然防止の観点からの適切な考慮が必要となる。情報管理の徹底や適切な情報開示に向けて、十分な体制整備を図る必要がある。</p> <p>c. 「選択的な開示」が生ずるリスクの管理の必要性 ◇社内において「次期の業績予想」に相当する情報を有している場合には、その内容を、例えば、特定の取引先、機関投資家、証券アナリストまたは報道機関等との間の日常的なコミュニケーションにおいて、意図したものであるか否かにかかわらず、個別に開示してしまうリスク（「選択的な開示」が生じるリスク）が高まる。^{注3注4}</p> <p>d. 「次期の業績予想」に相当する情報を有している場合の自発的な開示の意義 ◇これまでの実務では、社内に「次期の業績予想」に相当する情報を有している場合には、その内容を期初あるいは算出時点で開示し、適時にアップデートすることを通じて、bやcのリスクを回避してきた。</p>
<p>(4) 開示された将来予測情報の期中等における修正</p>	<p>「次期の業績予想」以外の形式で将来予測情報を開示した場合であっても、開示済みの将来予測情報について、期中において新たな予想値等を算出した場合には、その修正に関する適時開示が必要となる場合がある。</p>
<p>(5) 将来予測情報の位置づけに関する説明の推奨</p>	<p>投資者による将来予想情報の適切な利用を促す観点から、上場会社に対しては、将来予測情報の開示に際して、あわせて自社の開示する将来予測情報の位置付けについて説明を行うことを推奨している。</p> <p>◇本来はその達成を約束するような経営者のコミットメントではなく、業績の進捗に応じた修正が当然に予定されているものだが、一方で、こうした典型的な意味の業績予想だけでなく、幅広い性質の情報が含まれうる。</p> <p>◇そこで、下記の説明をあわせて行うことを推奨している。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当該情報の背景やその前提条件として仮定された重要な事項の説明 ・当該情報の自社における位置付け（客観的予想、目標、保守的なコミットメントなどが想定されるがこれらに限定されない）を、投資者に適切に理解されるよう、適時開示資料の表題や記載箇所の区分、又は適切な注意表示の付記などの方法により適切に説明すること

(注1) 有価証券上場規程施行規則第407条第1項各号に定める重要性の判断基準に該当する場合

(注2) 有価証券上場規程則第405条第1項による。

(注3) 選択的開示については、「上場会社が自発的に情報を開示し、それが市場に到達することを意図する以上は、一部の投資者のみに開示したり、一部の情報を欠いた形で開示することは義務違反になる」「当該業績予想がアナリストにより公表されることを知って、一部の投資者に開示する行為は、一般私法上の開示義務違反となると考えられる」との指摘もある（黒沼悦郎「上場企業による業績予想開示の法的検討」（企業会計 2011年11月号 中央経済社））。

(注4) 業績予想開示実務上の取扱いでは、「選択的開示」について、「個別の上場会社の情報開示姿勢に対する不信感の原因となるだけでなく、証券市場全体の公正性に対する投資家の不信感をも醸成する懸念がある」旨を指摘している。私見ではあるが、米国のみならず、欧州でも多くの国で、選択的開示は禁止されており、わが国で、今後、仮に「選択的開示」が横行した場合は、金融商品取引法等の改正により、直接これを禁じることもありうるものと思われる。

(出所) 東京証券取引所「業績予想開示に関する実務上の取扱いについて」(2012年3月21日)に基づき大和総研資本市場調査部制度調査課作成

◎これまでも東証では、予測値の合理的な算出や背景についての具体的な説明等、業績予想値の算出の前提条件(為替レート、原油価格等)や前提条件の変動による業績への影響の開示を求めてきた。「業績予想開示実務上の取扱い」では、上表の(1)に関して、「次期の業績予想」の開示内容の変更を行う場合や異なる形式で開示を行う場合は、安易な情報開示の後退との批判を招かないよう、一層の情報開示の充実を求めている。具体的には、以下のような投資者との積極的なコミュニケーションを実践するよう求めている。

①例えば、以下のような投資者における投資判断に有用な将来予測情報の開示の継続及び一層の充実

- ・設備投資計画やそれに伴う減価償却負担の変動見込み
- ・事業環境に係る見通し(前提条件)や前提条件の変動による業績の感応度

②「次期の業績予想」を含む将来予測情報の開示全般に関する自社の考え方の提示 など

なお、上表の(5)に示すように、「業績予想開示実務上の取扱い」では、「次期の業績予想」の開示内容の変更を行う場合や異なる形式で開示を行う場合に限定せず、自社の開示する将来予測情報の位置付けについて説明を行うことを推奨している。

◎上表の(3)に示すように、「業績予想開示実務上の取扱い」では、上場企業に対して、決算短信の公表時においては業績予想等の将来予測情報の開示を行っていない場合でも、合理的に算出されたこれらの情報を社内に持つようになった時点で開示することを、開示しない場合のリスクを示すことにより、暗に求めている。開示する項目は上場企業の個別の実情に応じて判断することになる。

◎なお、第2四半期累計期間の業績予想を開示していない場合、第2四半期の決算確定時に、前年同四半期に係る実績値と当四半期に係る実績値との間に、少なくとも開示の目安⁶以上の差がある場合の開示の要請は廃止することとしている。ただし、前年中間実績との乖離が把握された時点で、通期の業績予想にも開示の目安以上の影響が及ぶと判断される場合には、その時点において、通期の業績予想の修正としての開示は必要である。

(3) 実施時期

◎見直し後の取扱いは、2012年3月期決算に係る決算発表からの適用を想定している。前倒しの適用も可能とされている。

⁶有価証券上場規程施行規則第407条第1項各号に定める重要性の判断基準による。