

2013年4月25日 全23頁

業績予想開示の柔軟化（総まとめ）

昨年度（2012年度）における企業の対応を含む

金融調査部
制度調査担当部長
吉井 一洋

[要約]

- 2012年3月期決算からスタートした業績予想開示の柔軟化も、2013年3月期決算で2期目を迎える。
- 準備期間が十分なかった2012年3月期決算とは異なり、2013年3月期決算においては、どのような開示の柔軟化が行われるか注目される場所である。
- 本稿では、参考までに、業績予想開示の柔軟化の内容、柔軟化に対する投資家・アナリストの意見、2012年度の業績予想開示の柔軟化の実態について、とりまとめる。

※ 本稿は、下記のレポート・専門誌掲載原稿をとりまとめたものである。

「東証、業績予想開示を柔軟化（概要編）」(2012. 3. 28) 大和総研レポート (Legal and Tax Report)

「財務諸表利用者から見た業績予想開示の柔軟化」(月刊企業会計 2012年7月号 中央経済社)

「東証業績予想開示の柔軟化における企業対応分析」(旬刊経理情報 2013. 2. 1 中央経済社)

I. 制度の概要	2頁
II. 投資家・アナリストへのヒアリング結果	8頁
III. 業績予想開示の柔軟化の実態（2012年度予想）	19頁

I. 制度の概要

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）。民主党政権下で2010年6月18日に閣議決定された「新成長戦略¹」においては、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、2011年度には「取引所の取組みの懇話（しょうよう）」をすることとされた。

民主党政権下の政府の「新成長戦略」では、四半期報告書の大幅な簡素化（2011年度第1四半期から適用）も盛り込まれた。このような方針は、従来、金融審議会で議論し投資家等の財務諸表利用者の意見も聴取した上で決定された。しかし、民主党政権が当初は政治主導を重視していたこともあり、金融審議会を開催することなく大幅な簡素化の方針が決定され、これに基づき、ASBJ（企業会計基準委員会）で簡素化の具体的な内容が決定された。「業績予想開示の柔軟化」も、「新成長戦略」により東証に検討を促すことが決定されたものであり、民主党政権下におけるディスクロージャー制度の緩和の流れに沿ったものであったと言える。

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。

同年12月に、金融庁が公表した「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン」でも、政府の新成長戦略の内容が再確認された。

このような政府や経済界の要請を受け、東証は、業績予想開示の見直しの検討に先立ち、日本証券経済研究所に業績予想開示の意義と問題点を客観的な立場で研究しまとめるよう委託した。2011年7月には同研究所から「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」³が公表された。この研究会の委員は学識者・研究者が中心であり、投資家、アナリスト

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>

報告書本文

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

大和総研レポート（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

などの財務情報の利用者やマスコミの代表は入っていない。研究会の委員が、2010年10月～11月にかけて、バイサイド65社および海外長期投資家11社の機関投資家にヒアリングを行っている⁴が、セルサイドのアナリストを対象とした調査は行われていない。この報告書を受けて2011年10月28日に東証の上場制度整備懇談会で議論が行われた⁵。同懇談会にはアナリストや機関投資家の代表は委員には入っていないため、参考人としてアナリストを呼んで意見聴取を行った模様である。議事要旨を見る限りは、どちらかといえば、柔軟化に対して慎重な意見が多かったように見受けられるが、政府の方針ということもあり、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」⁶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

上記の方針に従い、決算短信における具体的な開示方法が、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）で検討された。同部会には、作成者（上場会社）や学識者、IR関係者だけでなく、投資家、アナリストなどの利用者やマスコミの代表も委員となっている。ディスクロージャー部会は2012年2月に1度開催された。当初は2011年内に2回ほど開催し、1度目の開催後にパブリックコメントの募集（以下「パブコメ」）も実施し、投資家やアナリスト等の当該情報の利用者を含めた関係者の意見を聴取し、その結果も踏まえて2度目の議論を行うことも検討されていたが、上場会社側や関係当局との調整に時間がかかり開催が遅れたこともあり、パブコメは見送られ、部会の開催も1回となった。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」（以下「実務上の取扱い」）が公表されるに至った。さらに、同年7月には、実務上の取扱いの内容を織り込んだ新しい決算短信の作成要領を公表している。（以下両方を合わせ「実務上の取扱い等」という）。

⁴ 柳良平「業績予想に係る投資家サーベイと脱予算経営による改善」（企業会計2011年11月号）

⁵ http://www.tse.or.jp/listing/seibi/b7gje60000005zc9-att/20111124_a.pdf

⁶ <http://www.tse.or.jp/rules/kessan/gyouseki/b7gje6000001vb28-att/b7gje6000002819v.pdf>

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

実務上の取扱い等では、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

実務上の取扱い等では、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。

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 業績予想開示柔軟化の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	<p>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。</p> <p>※当該要請では下記について対応を求めている。</p> <ol style="list-style-type: none"> 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
(3) 「次期の業績予想」の開示を行わない場合の留意点等	<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</p> <p>◇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^{※1}には、その内容を直ちに開示する必要がある^{※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</p> <p>◇金融商品取引法上、「新たな予想値の算出」は法令上の重要事実として規定されており、社内において「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</p> <p>◇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</p>

	<p>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</p> <p>◇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>
(4) 開示された将来予測情報の期中等における修正	<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>
(5) 将来予測情報の位置づけに関する説明の推奨	<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づ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づけ（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) 有価証券上場規程規則第405条第1項による。

(注3) 選択的な開示については、「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、「選択的な開示」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、選択的な開示は禁止されており、わが国で、今後、仮に「選択的な開示」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得るものと思われる。2012年12月に公表された金融審議会「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」の報告書（「近年の違反事案及び金融・企業実務を踏まえたインサイダー取引規制をめぐる制度整備について」）では、選択的な開示の禁止までは踏み込んでいないものの、未公表の重要事実を「取引を行わせる目的」等で伝達し、その情報伝達が投資判断の要素となって実際に情報受領者による取引が行われた場合は、情報伝達者を刑事罰・課徴金の対象とすることが提言されている（当該内容を織り込んだ改正金融商品取引法案が、通常国会で審議中）。本文記載の行為も、状況によっては、これに抵触する可能性を否定できないだろう。

(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」（2012.3.21、4.5 一部追記）に基づき大和総研金融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。実務上の取扱い等では、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、実務上の取扱い等では、「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、実務上の取扱い等では、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⁷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短信から適用されている（早期適用可能）。

II. 投資家・アナリストへのヒアリング結果

前述したとおり、筆者は、ディスクロージャー部会で、財務諸表利用者の代表の一人として意見を述べた。これまでの検討の経緯を見る限り、財務諸表利用者（特にセルサイドのアナリ

⁷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。

スト) に対しての意見聴取が十分に行われているとは言いがたい側面もあるところから、部会では、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した上で意見を述べた。

以下では、柔軟化に対する利用者側の意見を示唆するものとして、ヒアリングの内容について紹介する。

1. ヒアリングの項目

ヒアリングは、2つに分けて実施した。部会の開催が当初 2011 年 11 月の予定で、第 2 四半期の決算発表の最中ということもあり、セルサイドのアナリストについては、質問を簡素化して行わざるを得なかった。他方で、これを補完するものとして、日本証券アナリスト協会の企業会計研究会や CRUF (Japan)⁸を通じて知りあった実務家有識者に対しても同時にヒアリングを行った。バイサイドのアナリスト・ファンドマネージャー等については、簡素化した質問と実務家有識者が自主的に実施したヒアリングを通じて回答を得た。具体的な、ヒアリングの対象者や期間は下記のとおりである。

回答者：下記に分類

◇複数の証券会社のセルサイド株式アナリスト 32 名、クレジット・アナリスト 3 名、ストラテジスト 1 名

◇実務家有識者（アナリスト、ファンドマネージャー等） 6 名

◇機関投資家 2 社のバイサイドアナリスト 22 名および他 5 名（バイサイドアナリスト 1 名、ファンドマネージャー 3 名、元セルサイドアナリスト 1 名）

実施期間：2011 年 10 月 28 日～11 月 25 日

セルサイドアナリストには、2011 年 7 月の報告書を参考に、決算短信に示されている業績予想について、下記の方角で見直すことを検討しているとして、ヒアリングを行った。

基本的な方針

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。そこで、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。

具体的な見直しの方向性

⁸ CRUF (Japan) : CRUF (Corporate Reporting Users Forum) の日本支部。CRUF については <http://www.cruf.com/index.html> を参照

- 1 業績予想を開示しない企業に対して、その理由の開示や事前相談などを取りやめ、業績予想が自主開示であることを明確化
- 2 予想値に一定の幅を持たせたレンジ予想を認める。
- 3 開示項目が各社で異なっていることを認める（現在は、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、配当の開示が求められているが、すべての項目を予想することが難しいケースも想定されるため）
- 4 決算発表の時点で業績予想を有していない場合には、合理的な業績予想を有した時点で開示を行うことを認める。
- 5 1年の見通しが難しい場合でも、それより短い期間（たとえば3カ月、四半期末までの累計など）であれば見通しを有することが出来るのであれば、その期間の数値を開示するといった対応を認める。
- 6 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の将来予測情報開示をすることが望ましい（特に業績予想数値を公表しない場合）
- 7 業績予想の数値を開示する場合は、その試算の前提とした諸条件や根拠、変動の可能性等について説明する。

実務家有識者には、下記の質問を行った。

- a 業績予想開示の位置づけをどのようにすべきか（強制、現行の位置づけを維持、何らかの情報を開示、企業の自主性に委ねる、その他）
- b 企業の業績予想にアナリストは依存しすぎという意見に対してどのように思うか？
- c 現在開示されている指標（売上高、営業利益、経常利益、当期純利益、1株当たり当期純利益、予想配当）についてどのように考えるか？
- d レンジ予想の開示についてどう思うか？
- e 開示項目が各社で異なることについてはどう思うか？
- f 決算発表時点で業績予想を有していない場合、どの時点までに開示すべきか（決算発表後1カ月以内、第1四半期決算発表時まで、第2四半期決算発表時まで、年度決算期末、特にこだわらない、その他）
- g 年間の予想値を出すことが難しい場合、どの期間の予想数値を出すことが望ましいか（半年の予想、四半期の予想、月次の実績値等、その他）
- h 業績予想数値の開示が困難な場合、どのような将来予測情報の開示が望まれるか？
- i 業績予想数値の開示が困難な企業に限らず、開示が望まれる項目は？
- j 業績予想開示にあたっての、試算の前提条件やその根拠、変動可能性等の説明として、ど

のような項目の説明が必要か？

k その他

以下では、セルサイドアナリストへのヒアリング結果を中心にまとめ、実務家有識者、バイサイドアナリスト等へのヒアリング結果でこれを補足する。

2. ヒアリングの結果

(1) 業績予想開示の柔軟化に対する意見

業績予想開示の柔軟化についてどう思うかをセルサイドアナリストに質問したところ、回答結果は次のとおりであった。

図表 2 業績予想開示柔軟化への賛否（セルサイドアナリスト）

回答	回答数	比率
①賛成である。	7名	19%
②反対である。	12名	33%
③一部賛成・一部反対	15名	42%
④その他	2名	6%

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

最も多い意見は③一部賛成・一部反対である。賛成（①）か反対（②）かいずれかの回答者の中では、反対（②）が強かった。

賛成（①）の回答者の中でも、カバーするセルサイドのアナリストが1人もいない上場会社については、義務付け等何らかの対応が必要という回答が1名あった。

業績予想開示の柔軟化を支持する主な意見としては下記のようなものがあった。

- ・ 会社による業績予想の精度が低い。
- ・ 会社は、売却益や売却損によりある程度実績を調整できる。重要な前提を公表しないケースが多いため会社予想が投資家等をミスリードするケースも散見される。
- ・ アナリストの予想が会社予想にさやよせするという弊害がなくなる。
- ・ 数字の入り繰りではなく戦略や課題、目標などに市場の目がいく。
- ・ 多様な開示を求めることで幅広い企業に対応できる。

2011年7月の報告書では、「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⁹。柔軟化を支持する上記の意見は、この指摘を裏付けるものといえよう。決算発表直前に業績予想を修正する企業も多数あり、これへの対応に苦慮するアナリストも多数存在する。

他方で、業績予想の有用性を指摘する主な意見としては下記のものがあった。

- ・ 企業側が環境をどのように見ているのかが示されている。
- ・ 予想の前提や受注状況などを確認する上でのベースとなる。
- ・ 経営環境の変化の把握につながる。
- ・ アナリストは、会社予想との相対比較で業績予想を立てている。
- ・ 財務運営方針を探る手がかりとなる（クレジット・アナリスト）
- ・ アナリストがカバーしていない企業も多数あり、そうした企業と投資家の最も重要な対話ツールとなる。

業績予想開示の柔軟化に対する懸念として下記のような懸念が指摘されている。

- ・ 開示内容に統一性がとれなくなり、比較可能性が低下する。
- ・ 業績予想修正の発表義務もなくなり、適時開示が後退する。
- ・ 業績予想を開示しなくなる企業が増える。
- ・ 業績予想が開示されず、大きな変動があっても修正が開示されない場合、株価形成が効率的でなくなり、決算発表時の株価変動が大きくなる。
- ・ 業績予想のための基礎データの開示が行われない場合、特定の受注産業で大型受注案件の開示が行われない場合や、業界データの少ない中小型株では、アナリストの予想の困難性が増す。
- ・ アナリストによる業績予想に幅ができる可能性がある。
- ・ アナリストは業績予想の取材に従来よりも時間を多く割かざるを得ず、会社の経営戦略等の取材時間が減る。
- ・ 公平な開示が行われず、大手の機関投資家やトップクラスのアナリストに情報が偏るおそれがある（選択的開示のリスク）
- ・ 業種によっては、企業の利益達成責任、経営責任が薄れる。

⁹ 同報告書では、合理性・信頼性、経営者バイアス、達成への誤解、経営者による不正利用、利益調整の可能性、上場会社の負担などの問題点も指摘されている。

業績予想の開示を行わなくても、アナリストは取材でヒアリングを行うため、これに対応する会社の負担はかえって増えるのではとの指摘、投資家保護より事業会社の負担軽減が優先されていることがおかしいとの回答もあった。

実務家有識者へのヒアリングでは、現行以上の開示を求める意見（aへの回答）が6名中5名（強制2名、現行の位置づけを維持3名）、何らかの情報を開示1名であった。会社による業績予想開示の必要性を指摘する意見としては、セルサイドアナリストからの指摘と同様の意見の他に、下記の意見もあった。

- ・ 社内にある予想を開示すればいいだけで、開示に多大な手間やコストがかかるという話は理解できない。
- ・ 業績予想をコミットメントと勘違いしている企業もある。あくまでも予想であって、コミットメントでないことを周知徹底する必要もある。
- ・ 企業の自主性に委ねた結果が、利用者と開示側のバランスのとれた改善になるかわからない。
- ・ 業種ごとに作成企業代表とユーザー代表がベスト・プラクティスとして、どのような業績予想開示が望ましいか話し合うことが望ましい¹⁰。

その一方で、市況性の高い業種は、業績予想を立てるのは困難であり、このような業種に強制しても無意味との指摘もあった。

バイサイドのアナリスト22名へのヒアリングでは、現行以上の開示を求める回答が9名（強制3名、現行の位置づけを維持6名）、何らかの情報開示を求める回答5名を合わせると14名であり、自主開示でよいとの回答7名の倍となっている。自主開示を支持する意見の中には、アナリストの付加価値を高めるため、会社予想にアナリストが誘導されるのを防ぐためという意見もあった。他5名（バイサイドアナリスト1名、ファンドマネージャー3名、元セルサイドアナリスト1名）の回答者からは、会社の業績予想があった方がいい理由として、過去の数字から会社側の癖を知ることができる点を挙げる意見もあった。

(2) 会社の業績予想への依存（b）

アナリストは会社の業績予想開示に依存しすぎとの意見に対しては、実務家有識者からは、たとえば下記のような反論があった。

- ・ 上場会社の将来予測情報には、自社の状況を最も知りうる立場にある経営者の先行き見直し

¹⁰ 同様の主張が、熊谷五郎「東証・業績予想開示実務に関する見直し」（みずほ証券 資本市場リサーチ 2012 冬季号）に掲載。

が投影されており、もともと外部分析者との間に情報の非対称性があることから、分析能力の高いアナリストであっても完全な代替生産は不可能である。

- ・ その大前提として、アナリストが業績予想を合理的に立てる上で、必要な売り上げ、コスト構造等の詳細な開示が必要。アナリストの仕事は、会社側とのインタビューを通じて、会社側業績予想の前提の妥当性チェックを行い、自分が妥当であると考え前提を用いて、自分なりの業績予想を作ることだと思う。
- ・ 会社予想と、アナリスト・コンセンサス予想が比較できると、投資家にとっては、より企業の実態がわかりやすくなる。

バイサイドのアナリストからは、アナリストは依存しすぎとの回答、企業も依存しすぎ（期待値をコントロールする傾向がある）との回答の他、下記のような反論があった。

- ・ アナリストが業績予想を行うのに必要な会社情報に必ずしもアクセスできるわけではなく、アナリストが会社の業績予想にある程度依存するのはやむを得ない。
- ・ 企業自身の業績予想は市場に対する重要な情報発信であり、投資家と企業とのコミュニケーション手段の一つであると思うので、これからも続けてほしい。（「なぜこのような数値なのか」など具体的な質問の根拠となる）
- ・ アナリストが業績予想する上で必要な情報（会社サイドの環境認識とそれを踏まえた上での戦略、想定される収益インパクトなど。たとえば、短期利益を犠牲にしてもシェアを取るといった戦略は聞かないと分からない）の説明は必要と考える。

2011年7月の報告書では、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。上記のヒアリング結果は、この指摘を裏付けるものと言える。

(3) 各項目別の賛否

(1) の質問で③の一部賛成・一部反対に回答したセルサイドのアナリストに「具体的な見直しの方向性」の1～7（9～10頁）への賛否を聞いてみたところ、図表3の回答を得た。

6の「業績予想以外の将来予測情報の開示」、7の「業績予想の前提の開示」については賛同する意見が大多数であった。2の「レンジ予測」も他の項目と比較すると賛成する意見が多かった。最も反対意見が強かったのは3の「開示項目の柔軟化」で、5の「予想対象期間の柔軟化」がこれに続いた。

図表3 具体的な見直し方向性への賛否（セルサイドアナリスト）

項目	③に①（賛成）の 回答数7名を加算	③に回答※1		③に②（反対）の回答数 12名を加算
		賛成	反対	
1	14名	7名	7名	19名
2	18名	11名	2名	14名
3	12名	5名	9名	21名
4	14名	7名	5名	17名
5	13名	6名	8名	20名
6	－※2	10名	3名	－※2
7	－※2	9名	4名	－※2

※1④「その他」に回答した回答者が1名含まれている。

※2柔軟化に反対（②）の回答者でも、6、7には賛成する可能性が高いため加算していない。

（出所）大和総研金融調査部制度調査課作成

3の「開示項目の柔軟化」に反対する主な理由としては、下記が挙げられる。

- ・ 開示に統一感が無くなる。
- ・ 同一セクター内での比較可能性が確保できない。
- ・ 当期利益予想だけ示されても、その前提となる売上高や営業利益の予想が開示されなければ、妥当性を見出すことができない。

5の「予想対象期間の柔軟化」に反対する主な理由としては、下記が挙げられる。

- ・ 四半期の予想数値を開示する場合、会社側のメッセージが込められていない。
- ・ 季節的要因に左右される。
- ・ 短期志向を助長する。

7の「業績予想の前提の開示」については、意味の乏しい説明にならないか危惧する意見があった。

各項目（10頁a～k）への実務家有識者やバイサイドのアナリスト等へのヒアリング結果は、以下のとおりである。

（ア）「レンジ予想」について（10頁のd）

実務家有識者へのヒアリングでは、6名中5名が問題ないとの回答であった。あまりに幅の広すぎる予想は意味が無い、前提自体のレンジやレンジを設定する背景の説明が必要との指摘もあった。

バイサイドのアナリストのヒアリングでは、機関投資家2社とも、問題ないとの回答が多数であった。レンジで開示されれば、コンセンサスはその中点あたりで形成されるであろうとの

指摘もあった。

(イ)「開示項目の柔軟化」について（10 頁の c、e）

実務家有識者へのヒアリングでは、現行以上の開示を求める意見が6名中3名で、うち2名は現行の開示に開示する指標を追加すべきとの回答であった。その理由として、現行の予想指標（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、配当）は、株式市場の注目度が高く、かつ、その内容を株価材料としても消化しやすい項目（バリュエーション指標としても関連性の高い項目）であるとの意見があった。

他に、経常利益の削除または税引前利益との代替と設備投資・減価償却費予想の追加開示を求める意見、業種・セクターごとのベスト・プラクティスを求める意見があった。

開示する指標を追加すべきとの回答の中にも、経常利益の削除と設備投資・減価償却費予想の追加開示を求める意見があった。

このように経常利益の削除を求める意見があるのは、当該利益が有価証券の売却や何を特別損益に区分するかによる調整が可能であることなどが理由ではないかと思われる。

わが国企業の開示項目が各社で異なることを許容することについては、少なくとも最低限の項目は揃えた方がいいとの回答が3名（揃えた方がよい2名、現行維持+任意追加項目1名）、「それでよい」との回答が3名であったが、「それでよい」の回答の中でも同一業種・同一セクター内は標準化されていることが望ましいとの回答が1名あった。

バイサイドのアナリスト22名へのヒアリングでは、現行の指標以上の開示を求める意見が14名で、企業の自主性に委ねてよいとの回答7名の倍となっていた。わが国企業の開示項目が各社で異なることを許容することについては、機関投資家2社中1社が賛成多数、1社が反対多数と賛否が分かれた。

(ウ)「開示時期の柔軟化」について（10 頁の f）

決算発表時における業績予想開示が難しい場合の対応として、実務家有識者へのヒアリングでは、第2四半期決算発表以前の開示を求める意見が多数（決算発表後1カ月以内1名、第2四半期決算発表時2名、できるだけ早期1名）であった。なお、同じ企業でも年（状況）により開示可能時期が変動することになる可能性を指摘し、そのような場合は例外的な対応を求める意見もあった。

バイサイドのアナリストのヒアリングでは、第2四半期の決算発表以前の開示を求める回答が回答数21名中11名（1カ月以内5名、第1四半期決算発表時4名、第2四半期決算発表時2名）、さらに環境認識や戦略などの年度方針やレンジ予想など、何らかの情報の早期開示を求める回答が2名あった。

(エ)「予想対象期間の柔軟化」について（10 頁の g）

年度の予想開示が難しい場合の開示対象期間について、実務家有識者6名からは、半年が妥当とする回答が3名、四半期が1名、可能な限り年間に近い予想数値を公表することが望まし

いと回答が1名あった。四半期での予想数値については、四半期が終わって45日後に、次の四半期の予想を出しても、ほとんど終了していて意味がない、現在の四半期報告では、海外子会社の業績が四半期ずれている場合もあるとの指摘があった。

バイサイドのアナリストのヒアリングでは、22名中、半期が妥当とする回答が6名、四半期が妥当とする回答が8名、月次等の実績値の公表が1名、その他が7名であったが、その他の回答者の中で、長期的な予想数値の方が望ましいという趣旨の回答が3名あった。四半期での予想数値については、予想発表時には新しい四半期に入ってから約1月経過しているため、予想がしやすいとして支持する意見もあった。

(4) 実績値（月次売上げ等の開示）

セルサイドのアナリストに、業績予想を開示しない代わりに、実績値（たとえば、月次の売上げなど）をクイックに開示する方法についてヒアリングしたところ、下記のとおり、業績予想の開示の代替にはならないとの回答が圧倒的に多かった。同様の指摘は実務家有識者の回答にもあった。

図表4 業績予想に代えて実績値（月次売上等）を開示することへの賛否

回答	回答数	比率
賛成である。	5社	14%
業績予想の代替にはならない。	30社	86%

（出所）大和総研金融調査部制度調査課作成

ただし、業績予想の開示の代替にはならないとの回答の中でも、実績値（月次売上げ等）の開示自体は有用とする回答が4件あった。

業績予想の代替とならない主な理由は下記のとおりである。

- ・ 業種によっては、売上高と売上原価の変動にタイムラグがあり、実態を反映しない。
- ・ 業種によって可能、不可能があり不適切。
- ・ 業種によっては（投資家が関心のある企業のほとんどは）既の開示している。
- ・ 今以上に投資家や株価が短期志向となる懸念が強まる。

(5) 開示が求められる補足情報

実績値について、どのような情報の開示が適切か質問したところ、下記のような回答があった。回答内容を見る限りは、業績予想を開示しない場合に限定せずに回答がなされている模様である。

- ・ 月次のデータとして、売上高と利益（粗利益または営業利益）、在庫、資金繰り、国内外売上・利益、店舗別売上・来客数・販売額・取扱高など

- ・ セグメント情報の開示の充実
 - (a) 所在地別セグメント情報（四半期も開示）
 - (b) 年間、四半期におけるセグメント別業績、販売数量の品種別・相手先別の開示の充実
- ・ 受注や開発の進捗状況、大型案件の受注（その都度開示）、四半期の受注状況
- ・ 販売価格の決定方式（参考指標を含む） ・ 連結ベースの製造原価明細
- ・ 投資先の開示 ・ 期末の株式の減損や大型破綻が起こった時の損失見込額
- ・ 四半期のキャッシュ・フロー計算書等のキャッシュ・フロー情報
- ・ 業界ごとの開示項目、期間をフレキシブルに運用
- ・ 海外子会社との決算期の差異の解消

実績値ではないが、業績予想を行うために必要な情報として下記の開示を求める意見があった。

- ・ 設備投資、減価償却費、研究開発費の計画、人員計画など
- ・ 会社の経営戦略（何に経営資源を投入し、何を伸ばし、何を縮小するのか、調達資金を何のために、何に使ってどれくらいの利益を出そうとしているのか）

クレジット・アナリストからは、下記の情報の開示が必要との意見があった。

- ・ キャッシュ・フロー予測（決算短信または決算説明資料で）
- ・ 有利子負債の年限構成 ・ 担保提供状況 ・ コミットメントライン枠
- ・ シンジケート・ローンの財務制限条項等

実務家有識者やバイサイドのアナリストは、将来予測情報や業績予想の前提として下記の情報の開示を求めている。

- ・ 外部環境前提（マクロ）：主要国での経済成長率・主要通貨の為替水準の置き方
- ・ 外部環境前提（ミクロ）：業界セミマクロ見通し（自動車セクター：自動車生産台数／鉄鋼セクター：粗鋼生産量 等）、シェアの前提、販売見通し、価格見通し、原材料（調達）価格見通し、稼働率の見通し
- ・ 将来に対する経営方針や事業戦略（どの部門に注力するか、短期利益を犠牲にしてシェアをとるなど）
- ・ 経営指標（営業利益率、ROE 等）の目標 ・ 先行的支出方針

- ・ コストに対する姿勢（販売促進を積極化するかなど）
- ・ コストの前提、主要な固定費：減価償却費（設備投資額）、研究開発費、人件費
- ・ 増減収・増減益要因：業績予想数値の前期比増減要因
- ・ 事業別の増減収増減益
- ・ 利益感応度：外部環境前提の変化に伴う収益影響（為替感応度、原油市況感応度等）
- ・ リスク要因：業績予想数値を大きく変動させることになる不確定要因、予想が困難な要因等
- ・ 特別損益 ・ 株主還元方針、配当見通し
- ・ 会計基準の変更、暖簾の償却額など、会社の意見ではなく、事実の影響額

(6) まとめ

今回の開示の柔軟化に対して、財務諸表の利用者では反対意見が強いものの、全く柔軟化を認めないというわけでもない。ただし、同業種間で開示項目や予想対象期間が異なることに対しては抵抗が強いといった傾向がうかがえる。実績値（月次売上げ等）の開示は、情報としては有用との意見はあるものの、業績予想の代替にはなりえない。実績情報としては、早期の開示、セグメント関連情報の充実、受注関連情報、価格やコスト分析に関する情報、臨時の損失、キャッシュ・フロー情報、また業績予想以外の将来予測情報や前提情報としては、開示企業自身の経済環境（為替も含む）・業界環境の見方、増減益要因、企業の経営戦略、外部からの予測が困難な設備投資・減価償却費・研究開発費、リスク要因、特別損益、財務戦略、株主還元（配当等）方針などに関するニーズが高いことがうかがえる。

Ⅲ. 業績予想開示の柔軟化の実態（2012年度予想）

図表5 東証上場企業の2012年3月期決算での業績予想の開示方法

（単位：社）

63	算出可能となれば開示	37	その後に開示	2Q+通期	19
				2Q	6
				通期	3
				1Q	2
			未開示	7	
	予想の算出が困難	19			
	上場廃止等	7			
1641 5項目開示 1565 対象項目追加 1 一部の項目開示 75 (うち表形式70)	第2Q+通期の業績を予想	1467(レンジ予想4)			
	通期の業績のみを予想	162(レンジ予想3)			
	第1Qの業績のみを予想	4(レンジ予想2)			
	第2Qの業績のみを予想	1			
	第1Q～第3Q+通期の業績を予想	1			
	記述形式(自由記載)	6			

(出所) 東京証券取引所 「平成24年3月期決算短信の開示状況について」(2012.6.13)をベースに大和総研金融調査部制度調査課作成

1. 業績予想非開示の企業

業績予想開示の柔軟化により業績予想の開示を行わない企業が数多く出てくるのが懸念されたため、Iで述べたように、実務上の取扱い等では、次期の業績予想の開示を行わない場合の留意点を挙げ、開示を促していた。その効果もあってか、東京証券取引所（マザーズも含む）に上場する3月決算企業1,704社の2012年3月期の決算においては、業績予想を開示していなかったのは、63社（3.7%）にとどまり、うち37社は予想値が固まり次第公表することとしていた。このうち9社は従前から、通期の決算発表では業績予想を開示していなかった鉄鋼業（ただし、中山製鋼所は開示）であり、7社は沖縄電力以外の原子力発電所の停止の影響のある電力会社で、うち中国電力と四国電力は2011年3月期においても売上高のみの予想を開示しており、利益予想は開示していなかった。化学、証券・商品先物取引業といった市況による影響の大きい業種も4社ずつあった。

この37社のその後の開示状況をみると、19社は第2四半期累計の予想と通期の予想の両方を開示している。これらを同時に開示した企業は13社で、第1四半期決算で開示している例が多数みられた。残りの6社は時期を分けて開示した。

第2四半期の累計の予想のみを開示している企業は6社（経営統合した新日本製鉄と住友金属工業、中山製鋼所、四国電力（8月29日発表）、北海道電力（9月21日発表）、HOYA）で中山製鋼所は継続企業の前提の注記を行っている。HOYAは、通期予想を第3四半期決算で開示する予定である。他に、通期の予想のみを公表した企業が3社、次の四半期の予想値を開示している企業が1社、第1四半期の予想のみを開示したが、その後、開示しなくなった企業が1社ある。

今後開示する予定としていた37社のうち残り7社は、業績予想を開示していないが、うち2社は、配当予想のみを新たに開示した。3社は証券・商品先物取引業、1社はその他金融業、2社は継続企業の前提に関する注記を行っている企業である。2012年3月期決算において、次期の予想の算出が困難として開示しなかった企業は19社あったが、このうち16社が証券・商品先物取引業、1社が保険業であった。その他、上場廃止予定などの理由で開示しなかった企業が5社、決算期変更した企業が1社、まったく説明がない企業が1社（第2四半期決算からは算出が困難な旨を説明）があった。

2. 通期の予想のみ開示した企業

2012年3月期決算において、通常の様式と異なる様式で業績予想を開示した例として最も多かったのは、通期の予想のみを開示し、中間（第2四半期累計）の予想の開示を行わない例である。東京証券取引所の調査によれば、162社がこの方法で開示を行った。このうち58社は2012年3月期の予想においても通期予想のみを開示していた。他方で、2012年3月期の予想については非開示だったが、2013年3月期の予想については通期の予想値を開示している企業は、ASJ、アドバンテスト、ソントン食品工業の3社であった。このうちASJはレンジでの予想

数値、アドバンテストはレンジでの売上高と営業利益の予想のみを開示している。

その後、第2四半期累計の予想値を公表した企業は5社あったが、このうち第1四半期決算発表時に開示した企業が1社、残りの4社は第2四半期決算近くでの公表であった。

通期の予想のみを開示している理由について説明を行っていない企業は89社もあった。残りの説明している企業63社をみると、①年次で業績管理を行っているとの回答が42社、②第2四半期累計の予想数値がない旨の回答が16社、③見通しが困難との回答が5社、④季節性要因と考えられる回答が9社、⑤その他が3社あった。なお、①と④、③と④の重複が1社ずつあった。①についても、2012年3月期の業績予想においてすでに通期予想のみの開示とした際に理由を説明し、2013年3月期の業績予想については説明を記載していない企業が10社あった。②については、なぜ第2四半期の累計の予想数値がないかを説明すべきであろう。これらを見る限り、なぜ第2四半期累計の予想値を開示しないかについては、必ずしも十分な説明はなされているとはいえず、今後の改善が望まれるところである。

なお、通期の予想を補完する情報として、セグメント別の売上や利益、受注残、為替などの予想の前提を開示する企業が多数見られた。2012年3月期の決算発表時には、第2四半期累計の予想値を公表し、第2四半期決算において通期の予想値を開示する企業が1社（ファナック）あった。

逆に、従来は第2四半期累計と通期の予想値のみであったのを、2012年3月期決算発表時に第1、第2、第3四半期の累計と通期のすべての予想値の開示へと拡充した企業も1社（フュートレック）あった。

3. レンジ形式での開示

レンジ形式での業績予想の開示は従来から認められていたが、利用している例は少なかった。東証上場企業の2012年3月期決算発表においても、レンジ形式で2013年3月期の業績予想を開示している企業は9社に留まった。うち4社は情報・通信業であった。9社のうちミクシィ、ヤフー、日本電気硝子は、従前からレンジ形式での開示を行っており、ヤフーと日本電気硝子は、各決算ごとに翌四半期の業績予想を開示する方法（ただし、ヤフーは2012年第2四半期決算では通期予想）を用いている。ミクシィは第2四半期累計と通期の数値を開示している。

従来は非開示だったが、2013年3月期の通期の業績予想をレンジ形式で開示した企業（ASJ）、2012年3月期の予想値については2011年3月期決算発表時でなく、その後に開示を行ったが、2013年3月期の業績予想については、2012年3月期決算時にレンジ形式で開示を行っている企業が3社（キーコーヒー、ケンコーコム、アドバンテスト）あった。うちケンコーコムは通期の売上高・営業利益の予想のみを開示した。アドバンテストは2012年3月期決算発表時は通期の売上高・営業利益、2012年第1四半期（4～6月）決算発表時に第2四半期累計の数値も公表した。インプレスホールディングスは、2012年3月期の業績予想は確定値の通期予想のみを開示していたが、2013年3月期の業績予想においては、レンジ形式で第2四半期の累計も

開示するようになった（営業利益は省略）。通常の開示から、レンジ形式の開示に変更した企業は1社（さくらインターネット）であった。

逆に、レンジ形式をやめた企業もある。小林洋行は従来は通期予想のみレンジ形式で開示していたが、2013年3月期の業績予想については2012年3月期決算発表時には開示せず、各四半期決算の前に速報値を開示する形式に改めている。ミネベアは、2011年3月期決算発表時には、東日本大震災の影響を考慮し、レンジ形式で開示していたが、2011年第2四半期決算からは、確定値での業績予想に戻している。

なお、レンジ形式の開示にあたっては、その前提のレンジもあわせて開示する必要があるとの意見もあるが、そのような開示を行っている例は見受けられなかった。

4. 開示項目の柔軟化

2012年3月期決算発表時における2013年3月期の業績予想において、5項目すべてを開示した企業は1,565社であった。さらに1社（東京瓦斯）は、5項目に、総資産、純資産、自己資本比率、1株当たり純資産などの財政状態や、ROE（自己資本当期純利益率）、ROA（総資産経常利益率）、売上高営業利益率の予想など、対象項目を追加して開示していた。

他方で、一部の項目のみを、サマリーの表形式で開示した企業は、70社あった。このうち45社は銀行、6社は保険会社であった。もともと、銀行と保険会社は、サマリー情報では経常収益、経常利益、当期純利益、1株当たり当期純利益の予想を開示しており、営業利益に該当する項目の予想は開示していない。2013年3月期の業績予想に関しては、さらに、売上高に該当する経常収益の予想の開示をやめた例がみられた。

特に、銀行に関しては業界団体の雛形で認められることとなった模様である。なかには、みずほフィナンシャルグループのように、サマリーでは当期純利益と1株当たり利益の計画を表示し、決算短信では経常利益、決算説明資料で、実質業務純益や与信関係費用等の細目の計画を開示している例もある。大手商社では三井物産が売上高の予想の開示をやめた（サマリーでは当期純利益と1株当たり利益のみ開示し、経営方針で売上高以外の細目を開示）が、売上総利益などの予想は開示しており、決算短信や決算説明資料で詳細な説明を行っていることもあり、アナリストが分析するうえでの弊害はなかった模様である。

北陸電力は、原子力発電所の稼働時期が不明という理由で、一般企業の売上高に該当する営業収益のみを開示していたが、その後、第2四半期累計、通期ともに、他の項目の予想数値も開示するようになった。その他、売上高と営業利益のみを開示している例、経常利益（あるいは税引前利益）を省略している例、営業利益の開示を省略している例、1株当たり利益の開示を省略している例も見られた。営業利益や1株当たり利益については、事後的に開示が復活する例が多くみられた。財務諸表の利用者のなかには、有価証券の売却損益により調整可能なことから、経常利益の削除を求める意見もあるが、実際の開示では、営業利益を削除する例も多数あり、企業と利用者との意見調整の必要性が感じられる。営業利益を当初公表しなかった

企業のなかには、収益・費用を合理的に見積ることが困難との理由を挙げている企業もあったが、経常利益は開示されていたことからすると、経常利益は、営業利益の増減を営業外損益でカバーすることで調整可能な利益と考えられている旨がうかがえる。

5. 自由記載形式

表形式でない自由記載形式で開示を行った企業は6社あった。開示している内容は、翌四半期の業績予想、サマリーでは、目標とする経営指標としての当期純利益を開示、あるいは当期純利益のみを開示し、決算短信内や補足資料で業種特有の項目を開示している例、業績予想ではなく試算値等を掲載している例、売上高と営業利益は当期を上回るとしたうえで、営業利益は一定金額を確実に上回ると開示した例などがあった。

6. 2012年度の予想の特徴

2012年3月期決算発表における2013年3月期の業績予想において開示の柔軟化を実施した上場会社は少ない。業績予想開示の柔軟化の詳細が明らかになった時期が決算直前で、十分な検討を行う時間がなかったのが大きな理由であると思われる。3月決算会社の場合、本格的な柔軟化への取組みは、2013年3月期の決算からではないかと思われる。今回の調査内容は、あくまでどのような開示が行われたかの事実確認にすぎないが、このような実態を踏まえ、上場会社と投資家・アナリスト等の間での積極的な意見交換が行われ、ベストプラクティスが形成されていくことを期待したい。