

上場会社の業績予想開示に関する 実務上の取扱いの見直しの概要

株式会社 東京証券取引所
上場部 企画担当統括課長

林 謙太郎



1. はじめに

我が国の上場会社においては、決算発表等に際して翌事業年度の経営成績の見込み（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及び1株当たり配当金の予想値）を「次期の業績予想」として公表することが、長年に亘る実務慣行として広く定着している（注1）。

〈目次〉

1. はじめに
2. 見直しの背景
3. 我が国における業績予想開示の沿革とこれまでの東証の取組み
4. 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による検討と提言
5. 見直しの概要
6. おわりに

今般、東京証券取引所（以下「東証」という。）では、この「次期の業績予想」の実務慣行に対する東証としての関与の在り方について、日本証券経済研究所に対する委嘱研究の成果及び東証の上場制度整備懇談会における検討を踏まえ、平成23年12月28日付で「業績予想開示に関する実務上の取扱いの見直し方針」を上場会社各社に通知し、その後の上場制度整備懇談会ディスクロージャー部会における審議を経て、当該方針に基づく決算短信の様式の見直し等の内容を平成24年3月21日付で上場会社各社に通知した。

本稿では、今回の見直しの背景とその概要について解説する。

2. 見直しの背景

今回の業績予想開示の見直しの直接的な契機は、平成22年6月に閣議決定された政府の「新成長戦略～『元気な日本』復活のシナリオ」

において、「Ⅶ 金融戦略」中の「1. 我が国企業・産業の成長を支える金融等（1）成長企業等への多様な資金調達が可能で金融市場の実現」に係る取組みの1項目として、平成22年度中の「取引所における業績予想開示の在り方の検討」と平成23年度中の「取引所の取組みの態勢」が掲げられたことにある（注2）。

「新成長戦略」において同時に掲げられた「四半期報告の大幅簡素化」や平成22年7月の日本経済団体連合会の提言内容（注3）を踏まえると、資本市場の一方の担い手である上場会社における実務上の負担感の軽減が、「新成長戦略」における主要な問題意識である（注4）と考えられる。

なお、上場会社の「業績予想開示」を巡っては、近年、主として上場会社の側から、「発表書式を含めて企業の裁量を高めるべき」（注5）との意見や「数値的な業績予想を開示するかどうかは企業の判断に委ねることが望ましい」（注6）との提言が行われていたところであり、東証としても、「新成長戦略」の公表に先立って、金融危機後の環境変化を踏まえた適時開示に係る制度及び実務の整備の観点から、「業績予想の開示を巡る議論を踏まえ、より適切な業績予想開示の方法等」の検討を行う方針を明らかにし（注7）、関係者に対するヒアリングや、上場会社に対するアンケート調査等などの実態把握を進めていた（注8）。

■ 3. 我が国における 業績予想開示の沿革と これまでの東証の取組み

（1）我が国における業績予想開示の沿革

我が国では、投資者の投資判断に重要な影響を与える会社情報の適時開示に東証が制度的に取り組む以前から、上場会社が東証内の記者クラブで決算発表を行う実務が存在しており、決算発表時の共通質問事項（それを定型の書式として整理したものが「決算短信」の原初形態である。）のひとつとして、「次期の業績予想」の開示が広く行われてきた（昭和55年の時点では、9割強の上場会社が売上高、経常利益及び当期利益に係る「次期の業績予想」の開示を行っていた（注9））。

こうした実務の先行を踏まえて、東証では、昭和55年に決算短信の様式改訂の事務を記者クラブから引き継いで以降、企業業績の先行きの予測が投資者の投資判断上の重要な要素であるとの観点から、これまで業績予想の開示の要請を行ってきたところである。

ちなみに、平成元年の内部者取引規制の導入によって、「業績予想の修正」が、法令上の重要事実として規定されたことから、上場会社にとって業績予想の開示は、投資者に対する有用な投資判断情報の提供というIRの側面に加え、上場会社による自己株式取得を機動的に行い、会社関係者による内部者取引の未然防止を図るための手段という、コンプ

ライアンスの側面も有するようになっている。

なお、平成11年9月に、東証が会社情報の適時開示について、有価証券上場規程上の義務として規定した際にも、「業績予想の修正」を適時開示項目として掲げる一方で、現在に至るまで、「次期の業績予想」の開示そのものを一律に義務づけることは行っておらず、あくまでも上場会社による自発的な開示を促しているにとどまっている。

(2) 業績予想開示に係るこれまでの東証の取組み

いわゆるバブル経済の崩壊後における経済環境の低迷、バランスシート改善に向けた企業行動(期末における資産の損失処理の増加)、いわゆる会計ビッグバンによる連結会計や時価会計の本格導入等を背景として、上場会社からは定型的な「次期の業績予想」の開示の困難さを指摘する声が高まることとなった。こうした環境変化を受けて、東証では、これまで上場会社の業績予想開示の実務について、幾時かの見直しを実施してきたところである。

まず、経済環境の不確実性の高まりにより、「次期の業績予想」の投資判断情報としての有用性が低下しているとの懸念を踏まえて、平成11年3月には、数値によって開示される「次期の業績予想」に関する分析的な記述、業績予想の前提条件に関する開示の充実や、レンジ形式による予想値の開示の提案、業績予想の利用について投資者に注意を促す内容の文言の記載などを盛り込んだ「定性的情報

の開示の充実」の要請を行った。

また、四半期報告書制度の導入を主要な論点として検討が行われた平成17年6月の金融審議会ディスクロージャー部会報告書(注10)において、「業績予想の開示のあり方については、一層柔軟な対応ができないか等を含め、関係者において十分な検討が行われることが適切」との指摘(注11)があったことを受けて、東証に「決算短信に関する研究会」を設置し、当該研究会の提言(注12)に基づいて、平成18年3月には、「次期の業績予想」の開示対象項目として「営業利益」を追加したほか、柔軟な業績予想開示を実現する観点から、独自の形式で業績予想開示を行う場合や「次期の業績予想」の開示を行わない場合の取扱いの明確化などを実施した。同時に、不合理な前提条件に基づく業績予想等について証券取引法違反(偽計・風説の流布)による摘発を受けた事案が生じたことなどを受けて、「業績予想の適切な開示に関する要請」を実施している。

■ 4. 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による検討と提言

上述3のとおり、上場会社による業績予想開示については、慣行としての実務が先行して成立したため、ある意味では「空気のような存在」(注13)であったことから、その投資判断情報としての有用性や実務上の論点について、これまで必ずしも制度設計を目的とし

た理論的な検討や実態の検証が行われてこなかった面がある。

そこで、東証では、今般の見直しに際して、まずは業績予想開示の理論的・実地的な意義と問題点を明らかにすべく、日本証券経済研究所に研究の委嘱を行い、これを受けて、日本証券経済研究所では、平成22年10月に「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」（座長：伊藤邦雄 一橋大学大学院教授）を立ち上げた。

当該研究会における議論は、業績予想開示の実態把握、国際比較の見地からの検討、これまでの学術研究の成果の検証などの幅広い観点から行われ、昨年3月の東日本大震災の発生によって整理の作業が遅延したものの、同年7月29日に公表された「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」という。）^(注14)としてとりまとめられている。

当該報告書において、業績予想開示の意義として掲げられているのは、おおむね次の事項である。

まず、報告書は、「投資者の投資判断は、一般に、各投資者による上場会社の業績の将来見通しに基づき行われる」ことを前提として、業績予想開示については、「上場会社と情報利用者との重要な情報の格差の解消の一環として行われるものと定義している。

そのうえで、「業績予想の背後には、自社の状況について最も知り得る立場にある経営者自身の将来に対する考え方や方向性、その

背景が投影されている」ため、企業分析の専門的知識を有する証券アナリストであっても、上場会社自身の業績予想を「代替生産することは困難」であり、「業績予想などの将来予測情報に関する上場会社自身によるアナウンスメントがある」ことが「証券市場にとって重要」との意義が示された。

さらに、上場会社の業績予想開示については、上場会社と投資者との間の「コミュニケーション・ツール」として機能しており、上場会社にとっては「資本コストの低下の可能性」が存在することも示唆されている。

また、業績予想開示は、「インサイダー取引や一部のアナリストなどに対する選択的情報開示の未然防止の役割を果たしている」とのコンプライアンス面の役割についても指摘が行われている。

一方、現在の業績予想開示を巡る問題点としては、「業績予想は必ず達成されるべきコミットメントであるという誤った理解」が「投資者にとって不利益にはたらく可能性」や「経営者バイアスを誘引」する可能性が指摘されているほか、「上場会社において開示が義務であるとして誤解して捉えられた場合」には、無理をして「不合理な業績予想を開示した結果、証券市場をミスリード」する可能性や、「上場会社に必要以上の事務作業の負担を生じさせる可能性」に言及されている。

そのうえで、「業績予想開示の望ましい方向性」として、従来の業績予想開示の「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」ことが提言された^(注15)。

■ 5. 見直しの概要

報告書における提言を受けて、東証では、昨年秋から業績予想開示に係る実務上の取扱いの見直しに関する検討に着手し、上場制度整備懇談会における議論を踏まえて、昨年末に「業績予想開示に関する実務上の取扱いの見直し方針」を公表した。

その後、当該方針に基づく実務上の見直し内容を、本年3月21日付で上場会社に通知し、本年3月期の決算発表時から適用する「決算短信」の様式等の改訂を行っている。

(1) 決算短信の様式の見直し

一般の見直しでは、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、上場会社はその実情に応じた多様な将来予測情報の開示を行うことができるよう、従来の決算短信の様式（「次期の業績予想」に関する表形式の記載欄が表示されたもの）に加えて、自由記載形式のものをあわせて示すものとした。

また、表形式で記載された様式についても、上場会社の実情に応じて開示対象項目、開示の形式（特定値による予想か、レンジによる予想か）、開示対象期間等の選択を容易にしている。

(2) 現行実務の見直し

これまで、東証では、「次期の業績予想」の所定の項目について、特定の数値により開示を行わない場合（「次期の業績予想」の開示を行わない場合を含む。）について、平成18年3月の決算短信に関する研究会の提言を受けて、東証への事前相談と理由の開示を要請してきたが、当該実務については、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であるとの指摘があることから、廃止することとした。

なお、一般論として、業績予想開示が投資者とのコミュニケーション手段として機能していること、後述するとおり、将来予測情報の積極的な開示が望まれることを踏まえて、上場会社各社には、本件に関する自社のスタンスについて（とりわけスタンスの変更を行う場合には）十分な説明が期待される場所である。

(3) 安易な開示の後退の防止、

フェア・ディスクロージャーの確保に向けた対応

① 将来予測情報の開示に関する東証の考え方の明確化

報告書にもあるとおり、上場会社自身が開示する将来予測情報には、投資判断情報としての有用性が存在しており、今回の見直しの結果として、上場会社によって将来予測情報の安易な非開示が生じ、我が国の証券市場の透明性に対する投資者の信頼を毀損すること

となれば、大きな問題であると考えられる。

そこで、東証では、改めて、上場会社各社に対して、自社の実情に応じた将来予測情報の積極的な開示を要請することとした。

② 「次期の業績予想」の不開示等に 伴うリスク

前述のとおり、業績予想については、内部者取引規制上の重要事実として規定されていることから、期初において社内にこれに相当する情報を有している場合や、期中に新たに予想値を算出した場合には、「次期の業績予想」の開示を行うか否かにかかわらず、それが内部者取引規制上の重要事実該当するかどうかの確認が必要となる。

また、社内に業績予想を有している場合において、その内容を非開示とした場合には、平成12年に米国において公平開示規制が導入された際に問題となったような、一部の者のみに対する「選択的情報開示」のリスクを高める結果となる。

従来、東証では、「次期の業績予想」の開示に関する事前相談に際して、この点の注意喚起を行ってきたところであるが、当該事前相談の要請の廃止に伴い、改めてその旨の周知を行っている。

なお、上場会社の業績予想を巡っては、不合理な業績予想を故意に開示したことをきっかけのひとつとして、偽計又は風説の流布に係る金融商品取引法違反が問われた事例も存在していることを踏まえて、不合理な開示を

行うリスクについても、あわせて周知を行ったところである。

■ 6. おわりに

以上が、今回の業績予想開示に係る実務上の取扱いの見直しの概要である。

今般の見直しは、前述の平成21年の行動計画に基づく、一連の決算内容の開示の簡素化及び効率化に係る取組みや、会社情報の適時開示に係る基準の連結ベースへの移行などとあわせて、昨今の環境変化を踏まえた東証における上場会社のディスクロージャーに係る制度の見直しの一部を構成するものである。

今般の見直しを契機として、上場会社各社において、改めて将来予測情報の開示に関する各社のスタンスについての検討が行われ、より適切な投資判断情報の提供に向けて、各社が真摯に取り組むことを期待したい。東証としても、今後、上場会社の積極的な取組みをサポートするための施策を講じていきたいと考えている。

なお、平成22年夏に本件についての本格的な検討に着手して以来、これまでに多くの学識経験者、上場会社、経済団体、証券会社、機関投資家、報道機関、金融庁その他の関係者の皆様から、実に多くの有益なご意見やご示唆を頂戴した。この場をお借りして改めて深くお礼申し上げますとともに、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のメンバーとして、病身をおして議論にご参加

いただいた、故須田一幸先生（昨年5月にご逝去）のご冥福を心よりお祈り申し上げる次第である。

(注1) 東証上場会社の平成22年3月期の決算発表内容を対象とする調査では、約97%が当該内容の開示を行っている。また、東日本大震災により上場会社の業績動向の先行き不透明感が高まった平成23年3月期を対象とする調査でも、約80%が決算発表に際して「次期の業績予想」の開示を行い、残る上場会社についても大半が、時期のバラつきはあるものの、その後に当該内容の開示を行っている。

(注2) その後、平成22年12月に公表された金融庁の「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（最終版）」にも「I. 企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給」中の「3. 機動的な資金供給等」の文脈において、同様の内容が盛り込まれている。

(注3) 日本経済団体連合会は、「新成長戦略」の公表直後の平成22年7月20日付で公表した「財務報告に関わるわが国開示制度の見直しについて」において、「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である。」との提言を行っている。なお、日本経済団体連合会は、過去の提言において「親会社の属する企業集団の業績予想等の変動は親会社の会社関係者にとって引き続き重要事実」（平成15年12月16日付「インサイダー取引規制の明確化に関する提言」）であるとの認識を示す一方、「四半期開示情報を開示する場合は予測情報の開示を強制することに反対する。」（平成14年7月31日付「四半期財務情報の開示に関する東京証券取引所のアクション・プログラムについて」）との要望を行っているところである。

(注4) 発言者名は公表されていないが、「新成長戦略」以前に金融庁において行われた「コーポレート・

ガバナンス連絡会議」（平成22年4月22日付）でも、「内部統制、四半期開示などの開示制度の整備が短期間のうちに進展しており、企業は対応に大きな負担を強いられている状況。業績予想開示などの困難かつ、企業に過剰な負担を強いるような開示を求めるのは止めて欲しい」との発言があった模様である。

(注5) 関西経済連合会ほか「四半期決算報告制度に関する意見」（平成21年7月13日）

(注6) 日本取締役協会ディスクロージャー委員会「ディスクロージャーの改善に関する提言—投資家にとって有意義な企業情報の充実に向けて—」（平成22年3月）

(注7) 東証「上場制度整備の実行計画2009」（平成21年9月29日）

(注8) 東証「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」（平成21年11月）

(注9) 東証「証券市場における業績予想の概況」（証券、昭和57年3月）

(注10) 金融審議会金融分科会第一部会「ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告—今後の開示制度のあり方について—」（平成17年6月28日）

(注11) 当該報告書では、米国で平成12年に公平開示規制を導入する契機となった「選択的開示」の問題に関連して、「我が国において業績予想などを含め証券取引所における適時開示制度が整備されており、米国におけるフェア・ディスクロージャー規制導入の契機となった、アナリストをめぐるガイダンスの問題などは、顕著な形では発生していない」との指摘も行われている。

(注12) 決算短信に関する研究会報告書の全文は、東証ホームページに掲載されている。

(注13) 伊藤邦雄「業績予想開示の意義と見直しの方向性」（企業会計 2011 Vol.63 No.11）19頁

(注14) 当該報告書の全文は、東証ホームページに掲載されている。

(注15) 報告書における検討の経緯及び提言の内容については、伊藤（前掲注13）に詳しい。