

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

2011年7月29日

公益財団法人 日本証券経済研究所

目 次

- I 研究会設置の背景及び目的 2
- II 日本における業績予想開示の歩みと現状 3
- III 諸外国における状況－将来予測情報に関する開示制度と開示状況－ 6
- IV 業績予想開示の意義 9
- V 指摘される問題点とそれに対する考察 11
- VI 望ましい方向性 17
- VII 終わりに 21

Ⅰ 研究会設置の背景及び目的

証券市場の発展とともに、我が国の法定開示や金融商品取引所（以下「取引所」という。）の適時開示制度は大きく進歩、充実を遂げてきた。また、投資者からの情報の量に対する要求に加えて、質やスピードに対する要求の高まりもあり、それに応じて上場会社では、制度開示の内容の充実、決算発表の早期化や各社によるIR活動の実施など情報開示に対する取組みが大きく変化してきている。

他方、我が国ではかなり以前から上場会社が決算発表時に実績値を開示するのに合わせて次期の業績予想を開示することが一般的なものとなっている。この業績予想開示は、記者クラブである兜倶楽部の要請を踏まえて始まった慣行であり、その後、取引所がその慣行を引き継ぐ形で業績予想開示の要請を続けてきたことによって、その実務は広く定着しており、我が国の開示制度の中で重要な位置を占めているといえる。

一方で、証券市場に目を向けると、日本市場は長期的に低迷しており、また、近年の経済情勢の急激な変動などにより不確実性が増大し、上場会社の経営を取り巻く情勢は以前にも増して大きく変わってきている。

そうした中、2010年6月18日に閣議決定された「新成長戦略」¹において、金融戦略の一環として、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」が盛り込まれた。さらに、同年7月20日には、日本経済団体連合会が「財務報告に関わる我が国開示制度の見直しについて」²を公表しており、その中で業績予想開示については、「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及び決算短信の様式の見直しを検討すべきである」と提言している。このほかにも、近年の経済環境の変化等により、合理的な業績予想の作成が困難であるとの声も聞かれるところである。

前述のとおり、業績予想開示については、実務先行の形で定着したものであるため、必ずしもその意義が明らかになっておらず、その捉え方によって異なる観点からの様々な指摘がなされているのが実状である。そこで、東京証券取引所から、これらの提言等も契機として業績予想開示実務の見直しを検討する

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

新成長戦略においては、さらに、2011年度には、「取引所の取組の態勢」をすることも記載されている。

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

のに先立ち、日本証券経済研究所に対して、業績予想開示の今日的意義と問題点の整理についての客観的な立場での研究成果及び望ましい方向性の示唆についての取りまとめの委託がなされたことから、同研究所に本研究会が設置されることとなった。

本研究会では、望ましい方向性の示唆までを行うことが求められているが、その検討の視座として、どのようにすれば業績予想の見直しが我が国の証券市場の活性化につながるかという点に十分に配慮していくことが重要である。すなわち、証券市場がその機能を十分に発揮するためには投資者への情報開示が重要であることはいうまでもなく、業績予想についても、上場会社の負担をも考慮しつつ、総体としては、我が国の開示のレベルの低下を招くことなくマーケットにどれだけ意味のある有用な情報を十分に提供することができるかという点が重要と考える。とりわけ、我が国で現在、株式売買の中心的な存在となっている海外投資家や国内個人投資家に与える影響を十分に配慮する必要がある。

なお、本研究会では業績予想の開示実態に関して海外主要国の実態を調査し、研究会での議論の素材とするが、我が国の業績予想開示の望ましい方向性の在り方の検討に当たっては、業績予想開示の仕組みの比較だけに絞って考えるのではなく、法制度、慣行などの様々な要素も踏まえた上で、我が国の企業経営が証券市場と的確に向き合って行われるためにどうすべきかを考えることとしている。

II 日本における業績予想開示の歩みと現状

1. 歴史

業績予想開示は当初、上場会社が兜倶楽部で決算発表をする際に、兜倶楽部の要請で、財務諸表等の資料に加えて決算短信を記者に配布することを求められており、その様式において、売上高等の主要決算数値とともに次期の業績予想の記載欄が設けられていたことから始まったとされている。なお、当時、次期の業績予想として求められていた指標は、売上高、経常利益、当期純利益及び配当の項目である。その後、決算短信の見直しは、兜倶楽部主導で行われてきたが、1980年に、全国の取引所で組織する全国証券取引所協

議会が主導して決算短信の見直しを行うこととなった。その際、業績予想についてもそれまでの慣行を引き継ぐ形で決算短信の中で開示を求めており、それ以降取引所が主体となって要請を続けてきている。

1999年の決算短信の見直しでは、数値情報に加えて、定性的事項の開示の充実を要請しており、当期の業績の概況だけでなく、次期の見通しや利益配分に関する事項などを分析的に記述することを求めている。その後、2006年3月には「決算短信に関する研究会報告 ～決算情報のより適切な開示に向けて～」³を受けて、「業績予想の適切な開示に関する要請」にて改めて業績予想の背景について具体的な説明が求められるとともに、決算短信の見直しを経て、現在に至っている。

2. 現状

現在の業績予想開示の方法は、原則的な取扱いとして、決算発表時に決算短信のサマリー情報において記載欄を設ける方法で実施されている。その際、予想される指標は、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及び配当の項目である。また、予想の対象の期間は、第2四半期連結累計期間（中間期）と通期となっており、6か月の情報と12か月の情報について特定の数値を開示することが原則となっている。そのほか、決算短信の添付資料において定性的事項などの記載も求められている。

一方で、例外的な取扱いとして次のような方法もあわせて示されている。まず、特定の数値による予想を開示することで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での開示ができること。次に、第2四半期連結累計期間の6か月予想については、社内の業績管理を年次でのみ行っている場合には記載の省略ができること。また、中間期と通期について適切な予想数値の開示が困難な場合で、例えば、翌四半期の予想数値を有するときには、通期の12か月予想に代えて、翌四半期の3か月予想を行うこと。最後に、レンジ形式による予想の開示や翌四半期の予想などによってもなお適切な予想数値の開示が困難な場合には、予想数値の開示を行わないことができること。ただし、これらの例外的な取扱いを行う場合には、取引所に事前相談を行うことが必要となり、中でも、予想数値の開示を行わない場合には、その時点

³ <http://www.tse.or.jp/rules/kessan/tanshin/k-kenkyu/b7gje6000005vel-att/zenbun.pdf>

で業績予想を開示できない合理的な理由などの記載も求められている（参考資料1参照）。

また、取引所では、業績予想開示を要請するとともに、その修正開示を求めている。その実効性を確保するため、新規上場申請者には、上場審査において、適時開示を適切にできる状況にあるかを確認する際の重要な項目である予実管理の審査において、期中において予算・実績の分析が適切に行われ、公表した業績予想に修正の必要があるかどうか等を把握できることを確認のうえ上場承認をしている⁴。

このような取引所による強い要請と対応もあり、ほとんどの上場会社が取引所の原則的な取扱いに従って業績予想開示を行っており、例外的な取扱いで開示しているものや開示を行っていないものはごく一部にとどまっている状況にある。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みると、97%弱の上場会社が、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（参考資料2参照）。

3. 投資者への浸透

開示情報の受け手である投資者は、一般に、上場会社が公表する業績予想を重視しているといえる。2006年3月に東京証券取引所が公表した「決算短信に関する機関投資家へのヒアリング調査結果」では、「会社自身による業績予想の開示は定着しており、開示を継続することが望ましい」、「業績予想は、会社が次期の業況についてどのように捉えているのかを知る大切な情報である。業績予想に関する前提条件や注意事項を付記することにより、会社から開示されることが望ましい」、「アナリストがカバーしていない会社もある」といった声が機関投資家から出されている。また、同時に公表された「決算短信に関する一般投資家へのアンケート調査結果」の中でも、翌期の連結業績予想を「よく利用」又は「ときどき利用」するとの回答が全体の68.8%を占めている。このように業績予想の開示は、我が国の証券市場において情報の利用者である投資者に浸透しており、有用な情報として広く利用されているといえる。

⁴ 東京証券取引所[2011]（市場第一部・第二部）P78、（マザーズ）P42を参照。

III 諸外国における状況⁵—将来予測情報⁶に関する開示制度と開示状況—

1. アメリカ

アメリカでは、証券取引委員会（SEC）及び取引所は上場会社に将来予測情報の開示を求める規制を別段定めていない。そのため上場会社はプレスリリース、カンファレンス・コール、ウェブ・キャストなどで自主的に将来予測情報を開示している。将来予測情報は、レギュレーション・フェア・ディスクロージャー⁷に抵触しないようカンファレンス・コールなどを通じて公表されている。全米 IR 協会（NIRI）が毎年公表している Guidance Practices & Preferences の 2010 年調査によれば、90%の上場会社が任意の形式で将来見通しを公表しており、81%が少なくとも一つの財務指標でガイダンスを行っていることが示されている。その中で公表されている主な項目としては、売上高、設備投資、税率、一株当たり利益（EPS）などであり⁸、主にレンジ形式で提供されている。また、ガイダンスを公表する目的としては、「セルサイドアナリストのコンセンサスや証券市場の期待が合理的であることを保証するため」、「企業外部者の可視性を高めるため」、「透明性を高めるため」といった回答が多く見られる。

2. イギリス

イギリスでは、将来予測情報の開示を強制する規制はないものの、任意で将来予測情報を開示する場合に適用される規制が2種類存在している。1つは市場不正行為（マーケット・アビュース）として、インサイダー取引や相場操縦に当たるような場合には、行為規制の面で一定の制限がかかることになる⁹。もう1つは金融サービス機構（FSA）が定める開示及び透明性に関する

⁵ 将来予測情報の開示に関して、最近における欧州の状況について示す資料、統計データ等の収集が困難であったため、イギリス、ドイツ、フランスの情報については、各国の Ernst&Young 会計事務所と提携関係にある新日本有限責任監査法人に委託して調査を行っている。

⁶ 海外における開示には、予想数値を開示する場合もあれば、定性的な説明のみがされている場合もあり、我が国の業績予想開示のように特定の項目についての予想数値の開示とは異なる点があるため、広く将来の業績見通しに関する開示を指す意味合いで、「将来予測情報」の用語を用いている。

⁷ Regulation FD [17 CFR Part 243]

⁸ NIRI の調査によれば、財務指標によるガイダンスを公表している会社のうち、62%が売上高、60%が設備投資、59%が税率、58%が一株当たり利益等の開示を行っている。

⁹ Financial Services and Market Act2000 : PartVIII Penalties for Market Abuse

ルールである。このルールでは、価格に敏感に影響を与える情報（プライス・センシティブ・インフォメーション）の開示が義務付けられており、業績への期待の変更に関連する将来予測情報は、プライス・センシティブ・インフォメーションの一つとされている¹⁰。

次に、アニュアルレポートにおける開示については、会社法において、ビジネス・レビューの作成において、将来の展望、業績、財政状態に影響を与えるトレンド及び要因の開示の要否を考慮する必要があるとされている¹¹。なお、イギリスでは、インテリム・マネジメント・ステートメント（日本の四半期報告書に相当）において、将来予測情報に該当する記述が多く見受けられるが、その開示方法や内容に関する詳細なガイダンスやフォーマットは存在せず、上場会社に委ねられている。

上場規則の中では、日本の上場規則で定められているような業績予想修正の数値基準は定められていないが、会社活動に関する重大な新事実で周知されていないものがあれば、それを開示することが要求されている。将来予測情報の修正が重大な新事実であったり、プライス・センシティブ・インフォメーションに当たると判断された場合には、開示が求められる。

実際の開示事例¹²としては、アニュアルレポート、プレスリリース、インテリム・マネジメント・ステートメントの中で、将来予測情報の開示が行われており、開示項目としては、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であり、増加率やレンジ形式、文章による説明などで開示する事例が見られた。また、対象期間としては、1年先が多いものの、半年、3年先、5年先までなど様々である。

3. ドイツ

ドイツの特徴としては、会社法において将来予測情報の開示と監査を強制する規定¹³が存在することである。具体的には、財務諸表を補足するものとしてマネジメント・レポートが要求されているが、その中で将来予測情報を開

¹⁰ FSA; Disclosure and Transparency Rules : Disclosure and Control of Inside Information by Issuers

¹¹ Companies Act 2006 : Section 417

¹² FTSE100 指数採用銘柄の中からランダムに選定した 10 社の開示状況を調査している。なお、10 社中 9 社が任意の形式で将来予測情報を開示しており、そのうちの 5 社が財務指標によるガイダンスを提供していた。

¹³ ドイツ会社法 セクション 289（個別）、セクション 315（連結）

示することが要求されている。ドイツ監査人協会によりマネジメント・レポートの開示内容が規定されており¹⁴、さらに開示方法に関してドイツ会計基準審議会がフレームワークを提供している¹⁵。このフレームワークの中で、少なくとも将来2年間に関する現時点での予測とマネジメントの期待についての定性的な情報の開示が要求されており、さらに財務指標などによる定量的な情報の開示が推奨されている。

また、財務諸表及びマネジメント・レポートは独立監査人による監査が必要である。なお、マネジメント・レポートの監査は、ドイツ監査人協会の監査基準書 350 に従うことが必要であり、予測財務情報の合理性、予測の基礎として使用されている過程の検討、監査の過程で得た知識と整合しているかなどについて確認されることになる。将来予測情報の修正開示に関しては、ドイツ国内法であるドイツ証券取引法セクション 15 にイギリスと同様の内容の規定が定められている。

実際の開示事例¹⁶としては、アニュアルレポート、四半期レポート、特別開示¹⁷の中で将来予測情報の開示が行われており、開示項目としては、売上高、一株当たり利益（EPS）、EBITDA、資本的支出、研究開発費などがある。1年先の情報については指標の値や増加率など定量的な情報を含む詳細な情報を開示しているケースが多く、2年先の情報については詳細な情報を開示する会社とトレンド情報にとどめる会社とがあり、中にはさらに先の期間を対象として言及している会社もある。

4. フランス

フランスでも、将来予測情報の開示を強制する規制はない。任意に開示する場合に適用される規制は存在するが、ほぼイギリスと同様の内容となっている。

実際の開示事例¹⁸としては、アニュアルレポート、四半期レポート、プレスリリースの中で、将来予測情報の開示が行われており、開示項目としては、

¹⁴ IDW Accounting Practice Statements No.1.005,1.007

¹⁵ GASB ドイツ会計基準書 No.15

¹⁶ DAX30 指数採用銘柄の中からランダムに選定した 10 社の開示状況を調査している。なお、10 社全てにおいて、財務指標によるガイダンスを含む将来予測情報を任意の形式で開示していた。

¹⁷ 株価に重要な影響を与える事象が発生した場合等に、臨時に行われる開示

¹⁸ CAC40 指数採用銘柄の中からランダムに選定した 10 社の開示状況を調査している。なお、10 社中 9 社が、財務指標のガイダンスを含む将来予測情報を任意の形式で開示していた。

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、資本的支出、一株当たり利益（EPS）などであり、増加率やレンジ形式、文章による説明などで開示する事例が見られた。また、対象期間としては、1年先が多いものの、2年先について言及する例も見られた。

上記の4国の開示例を見ると、開示手段や開示項目などについて、一定の傾向は見られるものの基本的には各社各様であり、多くの上場会社が投資者ニーズを踏まえながら実情に応じて将来予測情報を開示している状況がうかがえる。日本との主な差異は、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いう点であるといえる。

IV 業績予想開示の意義

業績予想の開示は、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である。上場会社が業績予想を開示する意義は、以下のとおりと考えられる。

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。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く、業績予想の開示もその一環として実施されているものであると考えられる¹⁹。また、四半期決算や一部の上場会社が自主的に開示している月次実績は、投資者・アナリストが当該上場会社の将来業績を予想することに資するものであるが、あくまでも過去の事実であり、経営方針等を含む会社自身の将来予測情報を代替できるものではなく、その意味でも業績予想の有用性は高い。

ここで、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²⁰。確かにアナリストは多様な情報を入手できるとともに、高い企業分析能力を有する

¹⁹ 清水[2007]p.80 は、「経営者予想は、経営者の将来見通しを直接投資家に提供するという非常に重要な機能を担っていると考えられる」と述べている。

²⁰ 東京証券取引所が行っ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（平成21年11月）では、上場会社の回答のうち7.3%が、業績予想はアナリストが行うべきとの意見であった。

専門家である。しかしながら、たとえアナリストでも、上場会社が提供する業績予想を完全に代替生産できるわけではない²¹²²。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ことから、経営者自身の考え方をアナリストが代替生産することは困難である。また、アナリストレポートについては、すべての個人投資家が自由にアクセスできるわけではないことにも留意が必要である。したがって、投資判断を行う際に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ということは証券市場にとって重要である。とりわけアナリストによってカバーされていない上場会社については、上場会社自身による業績予想などの将来予測情報の提供が、専門家による企業分析が存在しないため、より重要なものになると考えられる。

ただし、公表される情報は監査などの保証手続きを経ていないものであり、またアナリストによって検証されているわけではないことに留意が必要である。

また、業績予想は、あくまでも開示時点における、上場会社をとりまく状況や経営上の施策等を踏まえた事業環境の直近の変化の様子や今後の方向性についての上場会社自身の見通しを示すものであり、上場会社自身による予想だからといって、その業績予想が結果と一致するという性質のものではなく、開示後の状況変化に伴って期中で予想の修正がなされることが当然の前提である²³²⁴。

したがって、上場会社が公表する業績予想は、必ず達成されるべきコミットメントとして捉えるべきものではなく、上場会社と投資者がコミュニケーションをとり相互理解を図っていくうえでの基礎となるものとしての役割を担っている、つまり、業績予想開示はコミュニケーション・ツールとして、上場会社・投資者の双方にとって有用性が高いものであるといえる²⁵。

このほか、上場会社に対するより直接的な有用性としては、資本コストの低下の可能性が考えられる。一般に、優良な情報開示を行う企業の資本コストは

²¹ Chen et al.[2006]

²² アナリスト側からも、経営者自身による業績予想情報の開示が有用であるという指摘がある。「決算短信に関する機関投資家へのヒアリング調査結果」では、「会社とアナリストでは、業績予想のために利用できる情報量が異なる。アナリストに会社と同等の情報提供できないのであれば、やはり会社自身が予想を開示することが適当である」といった声が聞かれる。

²³ 業績予想が期中でどのように修正されていくかは、円谷[2008]を参照。

²⁴ 米国 SEC も、Regulation S-K の中の、将来予測情報に関する SEC のポリシーに関する記述において、経営者が以前に開示した将来予測情報の合理的基礎がなくなったことを認識したら開示する責任が及び得ることを示している。

²⁵ 東京証券取引所が行っ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（平成 21 年 11 月）では、上場会社の回答のうち 95.8%が業績予想は投資者の投資判断上有用な情報であるとの回答であった。

低いと考えられるが、業績予想開示についても同様であることを示唆する研究結果も見受けられる²⁶。また、世界の主要な投資者が業績予想開示は資本コストの低下につながると考えていることを示す調査結果も示されている²⁷。

これらは、主に投資者や上場会社にとっての意義であるが、これに加え、証券市場における適切な株価形成や証券市場の信頼性確保という点でも業績予想は重要な役割を果たしていると考えられる。証券市場における株価形成が適切に行われるためには、今後の業績に影響を与える事実や将来見通しに関する情報がタイムリーかつ公正に提供される必要があり、そのため、取引所では、市場開設者として上場会社に対して投資判断に影響を与える事実が発生・決定する都度、その適時開示を求めている。それらに加えて業績予想の開示と必要に応じた修正の開示を求めることで、業績予想開示は、いわば決算期終了後の決算発表にまで連なる、期中におけるダイナミックな業績情報の適時開示を目指すものといえる。

また、業績予想は投資者にとって重要な情報であるため、その情報が社内にとどまる場合には、インサイダー取引の懸念が生じることになる。また、その情報が一部の者だけに開示されることとなれば、その上場会社の情報開示に対する姿勢が問われるのみならず、証券市場全体の信頼性に影響を及ぼす可能性もある。これらの懸念は、その情報をタイムリーに開示することによってのみ完全に解消されるため、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もいえる。

V 指摘される問題点とそれに対する考察

一方で、我が国で行われている業績予想開示について、さまざまな点が問題点として指摘されているのも事実である。本研究会では、以下に挙げる点について確認・考察し、可能な限り問題に対処するための留意点も示したうえで、

²⁶ 音川 [2000] では、日本証券アナリスト協会によるディスクロージャー・ランキングが高い上場会社ほど、株価・簿価・予想利益の関係式の中で暗黙裡に成立している資本コスト推定値が小さくなる傾向があると報告されている。また、村宮 [2005] は、経営者予想利益の精度が低い上場会社ほど、資本コストが高い傾向にあることを発見している。さらに伊藤 [2010] は、東京証券取引所が行っているディスクロージャー表彰制度で過去 2 回受賞した上場会社と比較企業を調査し、受賞企業のベータ値は比較企業と比べて有意に低く、かつ受賞後ベータ値が低下していること、さらに受賞企業は PBR が受賞後上昇していることを明らかにしている。

²⁷ 柳 [2011] p.109

業績予想開示の今後の在り方を検討することとした。

1. 合理性・信頼性

業績予想は、将来予測という性質上、状況変化に応じた修正が当然の前提となっており、必ずしもそれが実現されるというものではないが、だからといって、投資者の投資判断に有用な情報を提供するためのものであることから、合理的に根拠を説明できないようなものでよいわけがなく、合理性の確保について上場会社の誠実な対応が求められることは言うまでもない。このことから、業績予想の開示とあわせてその算出の前提とした事項の説明を充実させることが、投資者やアナリストによる合理性の評価を助け、予想数値に対する信頼を高めるものと考えられる。

また、前述のとおり、投資者やアナリストにとっては、業績予想に反映されている上場会社の経営方針等の将来予測情報に、投資判断情報としての重要性が存在することにも留意される必要がある。

なお、ドイツにおけるように第三者による保証手続（監査等）の対象とすることで信頼性を高める考え方もあるが²⁸、実情を踏まえた必要性や実施された場合の効果と上場会社に発生する追加負担を考慮して慎重に考える必要がある。

2. 経営者バイアス

開示される業績予想には経営者のバイアスが含まれている可能性がある。こうしたバイアスの存在はさまざまな研究で明らかにされている²⁹。また、日本 IR 協議会が 2008 年に実施した「第 15 回 IR 実態調査」によれば、回答上場会社の 21.2%が「あえて慎重な予想を公表する」と回答し、一方で 4.8%が「あえて楽観的な予想を公表する」と回答しており、これらの上場会社には経営者バイアスが存在していることがわかる。投資者の中には、経営者バイ

²⁸ 有価証券報告書の記載事項であるリスク情報や MD&A 情報は業績予想と同様の将来志向情報である（これらの項目には、将来に関する事項を記載することができる。）が、監査の対象外とされている。ただし、これらの項目についての監査人の関与は、財務諸表についての監査を行う際に、その手続きの中で、これらの項目の記載内容が財務諸表に表示される内容と相違がないか等について確認がなされることとなっている。

²⁹ 清水[2007]や円谷[2009]を参照。

アスを見抜く洗練された投資者がいる一方で、経営者バイアスを十分には認識していない投資者もいると考えられることを踏まえると、上場会社においては、投資者が適切に投資判断できる予想数値の開示と補足説明を行うことが望まれるとともに、業績予想が最終的には決算発表にまで連なる業績情報の開示の一環であることから、その後の修正開示を的確に行うよう努めることが望まれる。

3. 達成への誤解

一部の投資者などでは、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なされることがある³⁰が、このような誤った理解は投資者に不利益にはたらく可能性がある。また、このような誤解が広まることで、かえって経営者バイアスを誘引したり、達成しなかった場合に過度な株価変動をもたらす投資行動を招くことも懸念されるため、そのような誤解が解消されるよう、業績予想の位置付けを明確に示すことが望まれる。

4. 強制的

現在のように決算短信に業績予想の記載欄が設けられており、原則的な開示を行わない場合には、事前相談や理由の開示を求める取扱いでは、上場会社から見たときに強制的な情報開示であると映っているとの指摘がある。実態としても、前述のとおり 97%弱もの上場会社が通期の予想を特定値で開示している状況であり、業績予想を開示していない上場会社は、ごく少数である。上場会社に開示が義務であると誤解して捉えられた場合には、もともと社内に合理的な業績予想を有していないのに無理をして作成・開示するために、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してしまったり、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があることを踏まえる必要がある。ただし、上場会社によって証券市場を向いた経営の重要性や投資者ニーズに対する意識に相当の幅がある中で、現行のように業績予想開示の雛形が示されていることについては、上場会社全体の開示レベルの底上げに貢献してきた面があることは考慮されるべきと考えられる。

³⁰ 「決算短信に関する機関投資家へのヒアリング調査結果」では、「業績予想は企業の市場に対するコミットメントである。」との指摘がある。

5. 近視眼的経営

経営者が業績予想の達成に固執するあまり、近視眼的経営に陥り長期投資が阻害される可能性については、アメリカにおいて、利益ガイダンスを公表している上場会社は R&D 投資を抑制してアナリスト予想を達成させるといった近視眼的経営を行っており、その結果として中長期的な利益成長が犠牲にされているとの指摘がある³¹。一方で、利益ガイダンスの公表を取りやめた上場会社がある後に R&D 投資の増額など長期的投資を行っていないとの指摘もある³²。つまり、公表済みの業績予想を達成するために近視眼的経営に陥る可能性はあるものの、一方で開示を中止すると長期経営に移行する可能性が高いというわけでもないということになるが、これらのアメリカにおける議論は、翌四半期の利益ガイダンスを出す場合に関するものであり、この点を改善するために1年先の見通しを開示する動きがある点に留意が必要である。また、近視眼的経営が行われると仮定した場合でも、上場会社自身が業績予想開示を中止したとしても、その他の利益ベンチマーク（アナリストコンセンサス予想や前年同期実績値など）を達成するためにやはり近視眼的経営が行われてしまう可能性があり、業績予想開示特有の問題ではないと考えられる³³。

6. 経営者による業績予想の不正利用

投資者において業績予想情報が浸透・利用されていることを背景に、経営者が株価を変動させるなどの不正な目的で恣意的な業績予想数値を公表したり、修正の開示時期をコントロールしたりすることは重大な問題である。不正利用の問題は、投資者を欺くような情報開示に対しては金融商品取引法上の罰則で担保されており³⁴、そのことについての十分なアナウンスが重要である。

³¹ Chen et al. [2005]

³² Houston et al. [2007]

³³ 経営者報酬と短期的な業績の連動性が強いことが近視眼的経営の背景にあるとも考えられる。

³⁴ 近藤、吉原、黒沼[2009]P264 は、「将来予測が非現実的な前提に基づいていたり、予測の過程が不合理なものであれば、たとえ「業績予測は、発表時現在において入手可能な様々な要因により予想値と異なる可能性がある」旨の注意表示ともものなされていても、業績予測を開示した時点でそれが虚偽または誤解を生じる表示であったと評価される可能性があることに注意すべきである。」と述べている。

ただし、こうした開示情報の不正利用は業績予想情報のみに限ったものではなく³⁵、他の制度における場合と同様に、不正の存在が制度の目的や本来的な意義を損ねるわけではない。不正利用の懸念があり得ることをもって、業績予想開示の有用性が否定されるべきものではないと考えられる。

7. 利益調整の可能性

業績予想を達成するために、不正会計に至らないとしても、R&D 投資や広告宣伝費などの裁量的費用を削減したり、会計方針の変更などにより利益調整が行われることが指摘されている^{36,37}。また、上場会社に対するアンケート調査³⁸でも、上場会社の経営者は自社が公表した業績予想を達成することを重視しているという結果が示されている。つまり、業績予想開示によって、利益調整を招く余地が生じ得ると考えられる。しかしながら、利益調整を行う経営者は、業績予想の開示がなくなった場合でも、前年同期実績やアナリストコンセンサス予想などを意識した形での利益調整を行うことが想定される。この意味で、経営者の利益調整の可能性は業績予想開示に特有の問題ではないと考えられる。

ただし、現行の業績予想が上場会社のコミットメントと誤解されて捉えられているとすると、そのことにより業績予想に対する利益調整のインセンティブが増す側面もあることから、業績予想の位置付けを明確に示していくことが望まれる。

8. 修正開示

業績予想の修正開示が株価に与える影響が大きいという指摘があるが、通常の決定事実・発生事実に関する適時開示と同様に、業績予想についても、一旦開示した情報に関して、新たに投資判断に与える影響が大きい修正情報を持った場合には直ちにそれを開示することが適当と考えられる。もし、当

³⁵ 開示情報の不正利用については、過去情報である財務諸表についての会計不正や、新株予約権発行についてミスリードを招く開示がなされた例が挙げられる。

³⁶ アメリカにおける代表的な研究は Graham et al.[2005]である。

³⁷ Bhojraj et al. [2009]は、裁量的支出の削減によって業績予想を達成した上場会社で翌年に新株発行や内部者による株式売買が有意に増加していることを発見している。

³⁸ 須田・花枝 [2008]

期決算の見通しの変化を見込んだ時点でタイムリーに修正しないまま決算発表を迎えれば、サプライズを起こし、異常な価格形成や資本コストの上昇については証券市場に対する信頼の低下を招く可能性がある。また、修正情報のタイムリーな発信は、インサイダー取引を誘発する可能性を低減するという意味でも有益である³⁹。

9. セーフ・ハーバー・ルール

我が国では、セーフ・ハーバー・ルール⁴⁰が設けられていないため、上場会社にとって業績予想開示はリスクが高いという指摘がなされることがある。これについては、アメリカでは集団訴訟制度を利用した乱訴に対処する観点からセーフ・ハーバー・ルールが設けられている⁴¹が、現在、日本はそのような状況にあるわけではない。また、仮に訴訟になった場合でも、そもそも業績予想の開示時点で著しく不合理であったり、虚偽といえるようなものでなければ、責任を問われるべきものではないのではないかと考えられる。

10. 上場会社の負担

上場会社に業績予想として開示が求められる数値の項目や期間が、社内で経営管理上用いているものと異なる場合には、業績予想開示のためだけに新たに数値を算出しなければならなくなり、上場会社に必要以上の負担がかかることが想定されるため、このような負担についてはその軽減のために一定の考慮をすることが望ましい。

³⁹ 上場会社は、四半期決算の開示が義務付けられているが、将来業績の見通しに大きな変化が見込まれない場合にまで、すべての上場会社に四半期ごとに予想数値を再度算出して開示することは求められていない。

⁴⁰ セーフ・ハーバー・ルールとは、その条項に依拠して行動すれば法令違反に問われることがないという効果を有する形式の法令をいう。米国では将来予測情報の開示について民事責任に係るセーフ・ハーバー・ルールが設けられている。

⁴¹ Securities Act of 1933 Section 27A Application of Safe Harbor for Forward-Looking Statements

VI 望ましい方向性

1. 業績予想開示の重要性と見直しの必要性

様々な情報を元に最終的に投資判断を行うことは投資者の役割である。そして、投資者のために、上場会社が投資者の意思決定に有用な情報を証券市場に提供することは、上場会社の責務であって、上場会社と投資者との対話を促進し、上場会社に対する投資者からの信頼を高め、適切な企業評価を導くものであり、結果として、証券市場への資金の流入につながるという好循環をもたらす、日本経済の成長に資することとなる。

なかでも、IVで述べたとおり、合理的な業績予想開示は多くの意義を有するものであるため、上場会社がそうした業績予想を提供することは投資者にとって有用である。そして、上場会社から投資者に有用な情報が十分に提供され、あるいは、十分な対話を重ねて、上場会社に対する証券市場からの信頼が形成されていくことは重要である⁴²。

もちろん、上場会社自身から経営に関する将来予測情報が十分に提供された上で、アナリストによって独自の見込みが投資者に提供されることは証券市場にとって重要であり、今後、日本の証券市場がより成熟したものに発展していくためには、これまで以上にアナリストが将来予想の提供という役割を適切に果たすことが期待されることは言うまでもないが、アナリストであっても上場会社自身の将来に関する情報を完全に代替生産できるものではないため、引き続き上場会社自身から業績予想などの将来予測情報が開示されることが望まれる。

しかし、現状の業績予想開示の仕組みには問題点も認められるため、前述の意義と問題点の整理を踏まえて、上場会社の負担についても一定の考慮をしながら、より有用性の高い投資情報の提供手段、上場会社と投資者との対話促進のためのツールとなるよう取引所において見直しが行われることが望ましい。

⁴² 例えば、現在、日本での株式取引のけん引役となっている海外投資家の業績予想開示に対する見方は、現在のような規格化された画一的な開示を支持する意見が34%、開示は強制するものの開示方法は上場会社の自主性に任せる強制的自主開示を支持する意見が34%となっており、この2つの広義の強制的自主開示を求める声が全体の68%にのぼっている点についても留意が必要である。（柳[2011]p.106）

2. 業績予想開示の望ましい方向性

前述のとおり、ほとんどの上場会社は取引所の原則的な取扱いに従って、業績予想を開示している。具体的には、通期決算の決算発表の際に、決算短信中の記載欄に、中間期と通期の業績予想値を記載している。

しかしながら、我が国経済が成熟化する中で、各上場会社も、経済社会の構造変革に対応し、その事業活動・経営形態等の全般にわたり、多様な見直しを進めていく必要性が高まる一方で、経済のグローバル化が急激に進展しており、上場会社の事業活動を巡る状況はかつてと比べようもないほど将来の不確実性が増しており、経済情勢や事業環境によっては原則的な取扱いに従うことが困難なケースが増加する可能性が高い⁴³。

こうした環境変化を踏まえると、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るおそれが高い⁴⁴。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考えられるほか、上場会社に対するヒアリングにおいても、例えば、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。

そこで、以下のとおり、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。

以下では、主に柔軟な開示を行う場合に想定される論点を示す。

⁴³ 東日本大震災の例を見ても、経済活動が高度化・複雑化している中で、大規模災害などの不測の事態が発生した際には、将来の事業活動への影響を直ちに測ることが困難な状況に陥ることは明らかである。

⁴⁴ 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る取扱いなどが強制色を濃くしていると考えられる。

⁴⁵ なお、上場会社からのヒアリングにおいても、例えば、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ところである。

・開示内容

売上高、利益の予想は、上場会社の将来の経営方針や、上場会社をとりまく状況に係る経営者自身の合理的な評価や見通し等に基づいて策定される、経営成果に関わる直接的な予想であることから、投資者が自ら予想を行ったり、投資を行ったりする際の有用性は高いと考えられる。

とは言え、売上高や利益について、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、全ての項目について予想することが難しいケースも想定される⁴⁶。この点、諸外国において、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多く使われていたり、開示される項目が上場会社により異なっていたりすることは参考となる。

・開示時期

現在、上場会社は規格化された業績予想を決算発表時に開示することが一般的であるが、決算発表時に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が決算発表の時点で業績予想を有している場合には、投資判断上重要な情報格差を生じさせないという観点から、その時点で開示することが重要である。

とは言え、決算発表の時点で業績予想を有していない上場会社については、一般に、時期が進めば業績の見通しが可能となるものと考えられることから、その後、業績予想を有した時点で開示をすることが重要であると考えられる。

(注) 一部の者だけに業績予想を伝達してしまった場合の対応

現行の取引所の適時開示制度では、歴史的な経緯などから業績予想の開示自体は要請に留まり、必須のものとはされていない⁴⁷が、制度上開示が必須とされていないものについても、業績予想のような重要な会社情報については、広く公平な開示が求められるところであり、一部の者だけに選択的に重要な情報を伝達することは適当でなく、状況に応じて適時適切な開示が求められることがある。具体的には、実質的に社内で固まった業績予想を一部の者だけに伝達してしまった場合には、適時適切に開示されることが必要である⁴⁸。

⁴⁶ 特に、利益については、営業利益、経常利益、当期純利益など性格の異なる数値が存在することに留意する必要がある。

⁴⁷ 業績予想の修正の開示のみが必須とされている。

⁴⁸ 一部の者だけに伝達する場合には、インサイダー取引を誘発したり、上場会社自身の評判を落とすにどまらず証券市場全体の信頼性を低下させる恐れもある。

・予想対象期間

通常、ステークホルダーに対する業績報告の単位となる事業年度が1年となっていることや、アメリカでの近視眼的経営の議論を踏まえると、対象期間は1年程度とすることが考えられる。とは言え、これに限定されるべきということではなく、例えば、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あることも参考になると考えられる⁵⁰。

・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であると考えられる。上場会社の創意工夫により、投資者の投資判断に有用な情報について重要性を踏まえた自由度の高い開示が行われることも望ましいと考えられる。

また、業績予想の数値を開示する際には、その試算の前提とした諸条件や、その根拠あるいは変動の可能性等について説明することが重要である。今後、数値を一人歩きさせず、必要に応じて補足説明を行うことの必要性がより一層高まると考えられる。あわせて、第三者による信頼性の付与がなされていない点について考慮が必要であり⁵¹、そのような誤解を招かないよう留意が必要である⁵²。

⁴⁹ 開示されていない重要な情報が報道された場合などには、証券取引所から事実関係についての開示を求められることになる。

⁵⁰ 決算短信で翌四半期(累計)の予想値を開示している例：日本電気硝子

⁵¹ 国際監査基準について、業績の速報への監査人の関与に関する検討が始まっており、今後の動向に留意が必要である。

⁵² 決算短信(四半期決算短信)において、監査(レビュー)手続きの実施状況を記載することが要請されているが、その記載の仕方によっては、業績予想に関して何らかの保証手続きがなされるかのような誤解が生じる可能性があるとの指摘を踏まえ、少なくとも、そのような誤解を招く表現とならないよう留意が必要である。

3. 取引所による啓発

上場会社による業績予想開示の望ましい方向性は以上のとおりであるが、業績予想がその役割を十分に発揮していくためには、上場会社と投資者の双方がその意義や位置付けを十分に理解し、双方のよりよいコミュニケーションに活用されることが肝要である。

VII 終わりに

今後、本報告が取引所における業績予想開示に関する取扱いの見直しの一助となるとともに、上場会社におけるより適切な将来予測情報の開示に向けた積極的な取組みの端緒となり、投資者への有用な情報提供の向上を通じて、日本の証券市場ひいては日本経済の活性化に資することを期待する。

以 上

参考文献

- Bhojraj, S., P. Hribar, M. Picconi and J. Mcinnis “Making Sense of Cents: An Examination of Firms That Marginally Miss or Beat Analyst Forecasts,” *The Journal of Finance*, Vol. LXIV No. 5, 2009 October.
- Chen, M., K. R. Subramanyam and Y. Zhang “Earnings Guidance and Managerial Myopia,” Working Paper, 2005 November.
- Chen, M., D. Matsumoto and S. Rajgopal “Is Silence Golden? An Empirical Analysis of Firms that Stop Giving Quarterly Earnings Guidance in the post Regulation-FD Period,” Working Paper, 2006 October.
- Graham, J. R., C. R. Harvey and S. Rajgopal “The economic implications of corporate financial reporting,” *Journal of Accounting & Economics*, 40, 2005.
- Houston, J. F., B. Lev and J. W. Tucker “To Guide or Not to Guide? Causes and Consequences of Stopping Quarterly Earnings Guidance,” Working Paper, 2007 April.
- 伊藤邦雄「ディスクロージャー学の展望と課題－会計基準のコンバージェンス問題を超えて－」『企業会計』Vol. 62 No. 10, 2010年10月.
- 音川和久「IR活動の資本コスト低減効果」『会計』第158巻第4号, 2000年4月.
- 近藤光男 吉原和志 黒沼悦郎『金融商品取引法入門』商事法務, 2009年4月.
- 清水康弘「経営者予想に含まれるバイアスの継続性とミスプライシング」『証券アナリストジャーナル』Vol. 45 No. 8, 2007年8月.
- 須田一幸・花枝英樹「日本企業の財務報告－サーベイ調査による分析－」『証券アナリストジャーナル』Vol. 46 No. 5, 2008年5月.
- 円谷昭一「経営者業績予想の駆け込み修正の研究－その実態と実証会計学への影響－」『証券アナリストジャーナル』Vol. 46 No. 5, 2008年5月.
- 円谷昭一「会社業績予想における経営者バイアスの影響」『証券アナリストジャーナル』Vol. 47 No. 5, 2009年5月.
- 東京証券取引所『2011 新規上場の手引き（市場第一部・第二部編）』・『2011 マザーズ上場の手引き』, 2011年5月.
- 村宮克彦「経営者が公表する予想利益の精度と資本コスト」『証券アナリストジャーナル』Vol. 43 No. 9, 2005年9月.
- 柳 良平『日本型脱予算経営』同友館, 2011年2月.

4. その他

(1) 期中における重要な子会社の異動（連結範囲の変更を伴う特定子会社の異動）：有・無
 新規 社（社名）、除外 社（社名）

(2) 会計処理の原則・手続、表示方法等の変更

- ① 会計基準等の改正に伴う変更：有・無
 ② ①以外の変更：有・無

(3) 発行済株式数（普通株式）

- ① 期末発行済株式数（自己株式を含む）
 ② 期末自己株式数
 ③ 期中平均株式数

**年*月期	株	**年*月期	株
**年*月期	株	**年*月期	株
**年*月期	株	**年*月期	株

(参考) 個別業績の概要

1. 平成**年*月期の個別業績（平成**年**月**日～平成**年**月**日）

(1) 個別経営成績

(%表示は対前期増減率)

	売上高		営業利益		経常利益		当期純利益	
	百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%
**年*月期								
**年*月期								

	1株当たり 当期純利益	潜在株式調整後 1株当たり当期純利益
	円 銭	円 銭
**年*月期		
**年*月期		

(2) 個別財政状態

	総資産	純資産	自己資本比率	1株当たり純資産
	百万円	百万円	%	円 銭
**年*月期				
**年*月期				

(参考) 自己資本 **年*月期 百万円 **年*月期 百万円

2. 平成**年*月期の個別業績予想（平成**年**月**日～平成**年**月**日）

(%表示は、通期は対前期、第2四半期(累計)は対前年同四半期増減率)

	売上高		経常利益		当期純利益		1株当たり 当期純利益
	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円 銭
第2四半期(累計)							
通期							

※ 監査手続の実施状況に関する表示

※ 業績予想の適切な利用に関する説明、その他特記事項

(決算短信 (サマリー情報) の記載上の注意)

(配当予想)	<ul style="list-style-type: none"> ・次期における配当予想額を記載してください。 ・配当予想額が未定の場合は「－」を記入し、欄外に配当予想額が未定である旨を記載してください。 ・配当予想を開示しない場合は「－」を記入し、欄外に配当予想を開示しない旨を記載したうえで、配当予想額を開示しない理由をサマリー情報又は添付資料に記載してください。
連結業績予想	
(連結業績予想)	<ul style="list-style-type: none"> ・記載欄については、原則として様式に従ってください (以下の「東証からの要請」を参照のうえ、必要に応じて修正・削除できます。) ・連結業績予想の開示については、東証からの要請 (■ 決算短信 (サマリー情報) 作成上の留意事項・要請事項 ②業績予想の開示について) を参照してください。

■ 決算短信 (サマリー情報) 作成上の留意事項・要請事項

② 業績予想の開示について

- ・東証では、業績予想の開示及び業績予想の適切な利用に関する説明の記載を要請しています。
- ・具体的な要請事項は、以下のとおりです。

項目	具体的な要請事項
連結業績予想	
(原則と異なる取扱いとする場合)	<ul style="list-style-type: none"> ・業績予想は、通期及び第2四半期連結累計期間について、特定の数値により開示することが原則であり、これと異なる取扱いとする必要がある場合には、必ず東証まで事前相談を行うようにしてください。
(予想指標)	<ul style="list-style-type: none"> ・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の予想を開示してください。ただし、「1. 平成**年*月期の連結業績 (1) 連結経営成績」においてこれらの指標に代わる指標を開示している場合には、当該指標に係る予想を開示してください。 ※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ありません (連結業績予想欄に入力しきれない場合は、決算短信 (サマリー情報) に3ページ目を追加して記載してください。)
(予想期間)	<ul style="list-style-type: none"> ・業績予想の期間は、通期及び第2四半期連結累計期間としてください。 ・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ます (この場合は第2四半期連結累計期間の業績予想欄には「－」を記載してください。) また、この場合においては、連結業績予想に関する記載欄の欄外に第2四半期連結累計期間の予想を行っていない旨を記載するとともに、「経営成績に関する分析」の「次期の見通し」にその理由を記載してください。 ・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ます。この場合、欄を削除し (「3. 平成**年*月期の連結業績予想」の表題は削除しない。)、表題の下に通期の業績予想の開示に代えて翌四半期の業績予想の開示を行う旨を記載し、サマリー情報の次ページ (3ページ目を新設) に欄を設けて翌四半期の業績予想を記載してください。そのうえで、「経営成績に関する分析」の「次期の見通し」において、通期の業績予想の開示に代えて翌四半期の業績予想の開示を行う理由を記載してください。また、翌四半期の業績予想の開示を行う場合は、四半期ごとに業績予想の開示を行ってください。 ※通期及び第2四半期連結累計期間の業績予想の開示に加えて、翌四半期の業績予想の開示を行うことを妨げるものではありません。
(予想数値に関する取扱い)	<ul style="list-style-type: none"> ・開示する業績予想値は、特定の数値により開示してください (業績予想の前提等の変動リスク等により業績が大きく変動する可能性がある場合は、まず、予想の前提等の内容及びそれらの変動可能性の記載の充実をご検討ください。) ・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ます。 ・この場合、投資者の合理的な投資判断を促すうえで有益な情報となるよう、変動幅が適切なものになる (過度に大きくならない) よう留意するとともに、連結業績予想に関する記載欄の欄外に、特定の数値による予想が困難であるためレンジ形式での開示を行っている旨を記載してください。そのうえで、「経営成績に関する分析」の「次期の見通し」において、その理由及び変動幅の上限・下限となるそれぞれのケースにおける事業環境の状況等について説明してください。

項目	具体的な要請事項
(やむを得ず業績予想の開示ができない場合の開示方法)	<ul style="list-style-type: none"> ・業績予想の開示は、業績の見通しに関して最も詳細かつ正確な情報を有すると考えられる上場会社自身によりその見通しが示される将来情報として、非常に重要な投資情報と考えられ、東証では、上場会社に対して決算短信等において開示を行うよう要請しています。 ・ただし、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やむを得ません。この場合、欄を削除し（「3. 平成**年*月期の連結業績予想」の表題は削除しない。）、表題の下に業績予想の開示ができない旨を記載したうえで、「経営成績に関する分析」の「次期の見通し」において、現時点では業績予想を開示できない合理的な理由並びに期末又は四半期末に近づき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してください。
業績予想の適切な利用に関する説明	
(業績予想の適切な利用に関する説明)	<ul style="list-style-type: none"> ・投資者が将来の予測情報である業績予想を適切に利用できるようにするため、実績を業績予想から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、将来情報の利用に関する注意文言を投資者が分かりやすいように記載してください。 ・業績予想の背景、前提条件等の説明について、添付資料の「経営成績に関する分析」を参照する旨と参照ページを記載してください。 <p>〔記載例〕</p> <p>①リスク要因に言及する場合 (将来に関する記述等についてのご注意)</p> <p>本資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、実際の業績等は様々な要因により大きく異なる可能性があります。実際の業績等に影響を与える可能性のある重要な要因には、以下の事項があります。なお、業績に影響を与える要因はこれらに限定されるものではありません。</p> <p>(1)・・・ (2)・・・</p> <p>業績予想の前提となる仮定等については、添付資料 P.〇〇「経営成績に関する分析」をご覧ください。</p> <p>②リスク要因等の説明を添付資料に記載する場合 (将来に関する記述等についてのご注意)</p> <p>本資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、実際の業績等は様々な要因により大きく異なる可能性があります。業績予想の前提となる条件及び業績予想のご利用にあたっての注意事項等については、添付資料 P.〇〇「経営成績に関する分析」をご覧ください。</p>

■ 決算短信（添付資料）の作成要領

① 東証が必須の内容として開示を要請する事項

- 東証では、決算短信の開示に際しての必須の添付資料として、以下の事項の開示を要請しています。

項目	具体的な要請事項
全般	
経営成績に関する分析	
(当期の経営成績)	<ul style="list-style-type: none"> 生産、販売、損益など、当期における業績全般及びセグメント・事業分野別の動向に関する分析を記載してください。 当期における主な勘定科目等の増減の状況だけでなく、当期の業績に重要な影響（好影響と悪影響の双方を含む。）を与えたと上場会社自身が判断する事実、取引、契約並びに経済的な環境変化の内容及び影響の程度について記載するようにしてください。
(次期の見通し)	<ul style="list-style-type: none"> 生産、販売、損益など、次期における業績全般及びセグメント・事業分野別の見通しに関する分析を記載してください。 業績に大きな影響を与える可能性のある経営上の施策その他の要因・事象がある場合には、その内容を記載してください。 業績予想の開示については、その投資判断情報としての重要性に鑑み、予想値の合理的な算出や背景についての具体的な説明等の対応をお願いしているところであり、「次期の見通し」についても、こうした趣旨を十分に踏まえて記載してください。 業績予想値の算出の前提条件（為替レート、原油価格等の定量的情報）の変動により業績予想値が大きく変動する可能性がある場合には、当該前提条件を開示してください。さらに、当該前提条件の変動による業績への影響についても開示することが望まれます。 レンジ形式により業績予想の開示を行っている場合においては、レンジ形式の開示を行っている理由及び変動幅の上限及び下限となるそれぞれのケースにおける事業環境の状況等について説明してください。 業績予想の開示ができない場合は、現時点では業績予想を開示できない合理的な理由並びに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について記載してください。
(中期経営計画等の進捗状況)	<ul style="list-style-type: none"> 既に開示又は実施している中期経営計画等がある場合にはその概要や進捗状況、あるいは直近に終了した中期経営計画等の達成状況及びこれらに対する評価を記載することが望まれます。 特に、債務免除等の金融支援を受けている場合又は継続企業の前提に関する注記事項において会社としての改善計画を公表している場合は、開示されている再建計画の進捗状況（計画の進捗が順調である場合にはその旨、計画との乖離が生じている場合にはその要因及びその後の再建計画に及ぼす影響等を含む。）を具体的に記載してください。 <p>※これらの記載は、「経営方針」の「(3) 中長期的な会社の経営戦略」に記載しても構いません。</p>
(目標とする経営指標の達成状況)	<ul style="list-style-type: none"> 既に開示している目標とする経営指標（例えば、目標ROE、ROAなど）がある場合、その達成状況及びそれに対する評価等を記載することが望まれます。 <p>※これらの記載は、「経営方針」の「(2) 目標とする経営指標」に記載しても構いません。</p>

(参考資料2) 業績予想開示の現状

開示方法	社数	割合
通期予想を特定値で開示	1682	96.72%
通期予想をレンジで開示	1	0.06%
通期予想の一部の項目のみ開示	9	0.52%
第2四半期予想のみ開示	1	0.06%
翌四半期予想を開示	4	0.23%
翌四半期予想をレンジで開示	2	0.12%
非開示	40	2.30%
計	1739	100%

2010年3月期決算短信の発表を5月31日までに行った東京証券取引所上場会社の決算発表時

委員名簿

座長	伊藤邦雄	一橋大学大学院商学研究科 教授
委員	北川哲雄	青山学院大学大学院国際マネジメント研究科 教授
〃	黒沼悦郎	早稲田大学大学院法務研究科 教授
〃	佐賀卓雄	日本証券経済研究所理事・主任研究員
〃	須田一幸	早稲田大学大学院ファイナンス研究科 教授 (2011年5月31日まで)
〃	平松一夫	関西学院大学商学部教授
〃	淵田康之	(株)野村資本市場研究所研究理事
〃	町田祥弘	青山学院大学大学院会計プロフェッション研究 科 教授
〃	柳良平	エーザイ(株)執行役員(理事) I R 部長、早稲田大学 大学院商学研究科・会計研究科兼任講師
〃	若園智明	日本証券経済研究所主任研究員
幹事	円谷昭一	一橋大学大学院商学研究科 准教授

オブザーバー	金融庁
〃	(株)東京証券取引所
〃	(株)大阪証券取引所
〃	(株)名古屋証券取引所

(敬称略)

本研究会の委員の須田一幸先生は、本年5月31日にご逝去（享年55歳）されました。

ご闘病中にもかかわらず、病身をおして研究会の毎回の会合にも積極的にご参加され、永年の財務会計、資本市場のディスクロージャー制度に係る実証的なご研究の成果、ご識見を惜しみなくご披露いただき、本研究会における議論が充実したものとなるよう多大なご尽力を賜りました。

本研究会の関係者一同、これまでのご学恩とご厚情に改めて感謝申し上げますとともに、謹んで先生のご冥福をお祈り申し上げます。