

予測財務情報の信頼性

田 中 弘

目 次

- 1 わが国における予測財務情報の開示制度
- 2 予測財務情報の信頼性を左右する要因
- 3 予測財務情報の信頼性を高める工夫
- 4 「予測値の一人歩き」の問題

1 わが国における予測財務情報の開示制度

わが国では、「決算短信」「中間決算短信」「四半期決算短信」「連結決算短信」（以下、決算短信という）という書類において予測財務情報が公開されている。この制度は、法律の定めによるものではないが、証券取引所の要請を受け入れて、事実上、すべての上場会社が予測財務情報を決算短信という書類において公表している。

決算短信の制度は、決算取締役会で決算案が承認された後、会社役員が証券取引所の記者クラブにおいて決算発表や中間・四半期の決算発表を行う際に、決算内容の概要を標準様式にして公表するもので、わが国独自のものである。「有価証券報告書」などの企業情報が株主総会の後に公表されるのに比して、時期的に早く発表されるため、タイムリー・ディスクロージャーの観点から高く評価される。

特に、決算短信において公表される情報のうち注目されるのは、次期の売上高、経常利益、当期利益、1株当たり当期利益などの業績予想が金額ベースで表示される点である。つまり、決算短信において公表されているのは、「数値を用いない、期待に関する記述的説明」ではなく、「予測数値」である。

一般に、会計ディスクロージャーの制度や実務は、おしなべてアメリカのほうが先進国であり、わが国は遅れているという認識があるが、こと次期の予測財務情報の公表に関する限りは、わが国の制度も実務も、「世界で最も完備している」（後藤・桜井，1993，78，86頁）と高く評価されている。

しかしながら、現行の制度はいくつかの問題や未整備な面を残しており、そのために、そこで開示される財務情報に対する信頼性にも影響を及ぼしている。以下、そうした問題点や未整備な点を指摘し、予測財務情報の信頼性を確保し、これをさらに向上させるための具体的な改善策等

を検討したい。

2 予測財務情報の信頼性を左右する要因

(1) 「監査」や「レビュー」を受けたものではないこと

経営者が作成した予測財務情報を外部の第三者、とりわけ、会計の専門家である公認会計士・監査法人に監査（またはレビュー）させるならば、その情報に対する信頼性は大幅に高まるであろう。もとより予測財務情報は、経営者が将来の製品需要、原材料市場の動向、工場の生産能力と稼働率、株式市場や為替市場の動向などという、不確実・不確定な要因に関して主観的な判断を下した結果であるから、外部の公認会計士・監査法人にその判断の妥当性を検証させたり、保証させたりすることは望めない。

しかし、外部の公認会計士・監査法人には、経営者の予測が前期と同じ会計方針の下で作成されているのか、重要な前提が欠けていないか、会計士等からみて、実現性の乏しい経営計画をベースにしたものではないか、といった形式的・客観的な側面からの検討や意見表明は可能であり、経営者に対しても監視の効果が期待できるであろう。それが、ひいては、予測財務情報の信頼性を高めることにつながると考えられる。

(2) 営業利益が公表されてこなかったこと

現在の実務では、売上高や経常利益の予想額は公表されるが、本業の利益を表す「営業利益」の予想額は一般に公表されてこなかった（最近の状況については後述）。経常利益は、本業の利益（営業利益）と営業外損益（主に、財テクの損益）を通算した金額であり、「当期の利益」予想額という意味では重要な予想額であるが、営業利益と営業外利益は、経営者の関与度あるいは責任度合いが異なるために、可能な限り、両者が共に開示されることが望まれる。

本業の利益（営業利益）は、上記のような経営計画を熟知した経営者にとっては比較的予測しやすい。また、逆にいうと、数値を操作しにくいという面もある。それに比べて、営業外損益（財テクの損益）は、為替相場、株式市場、金利水準など、企業の外的要因・動向によって大きく左右されるために、予測がかなり困難である場合が多い。営業利益と営業外損益は発生源を異にするだけでなく、予測の前提も異なるものであるから、これらが通算されて経常利益として表示されると、本業段階の利益（営業利益）が正確でも財テク（営業外損益）の予測が大きく狂った場合などは、いかにも経営者の予測能力が低いかのような印象を与えかねない。あるいは、両方の予測に大きな誤差があっても、それらが相殺されて、いかにも経営者の予測能力が高いかのような印象を与えてしまうこともある。

時価会計の基準ができて、売買目的で所有する有価証券は、期末の評価損益（含み損益）が損益計算書（営業外損益の区分）に計上されることになった。売買目的の有価証券を売却した場合の損益も、損益計算書の営業外損益（つまり、経常利益の計算に含められる）に計上される。そうした

ことから、一部の企業は、含み損益の大きい有価証券を「流動資産」に区分して、経常利益の数値を調整するようなことも行われている。こうした会計操作・決算操作がどの程度行われているかを知るためにも、操作されにくい営業利益を公表するべきである。

なお、東京証券取引所は、2005年9月に、決算短信に関する研究会を設置して制度の見直しを行ってきたが、2006年3月に研究報告をまとめている。その報告では、決算短信においては「営業利益予想」を開示し、部門別の見通しの説明や業績予想開示の背景を説明するなど、開示情報の拡充を提言した。2007年には新たな決算短信の様式が公表され、連結・単体ともに「次期における営業利益」の予想額が開示されることになった。予測財務情報の開示制度としては非常に大きな前進である。ただし、以下に掲げるような、予測の前提、実績値との差異分析、有価証券報告書への記載といった問題をクリアしていない。

(3) 予測の前提が公表されていないこと

情報の利用者が予測情報を信頼して利用するには、予測情報作成の基礎をなす重要な前提・仮定が公表されていることが必要である。しかし、現行の制度・実務では、予測情報を作成するための前提や仮定は公表されていない。

新年度の投資計画とリターンのタイミングに関する経営者の予測、予定の操業度、新規事業の計画、不良債権等の処理計画と財源、新しい資金の導入計画、株式市場・為替市場・金利等に関する経営者の予測などが、どのような内容で、どの程度予測情報の作成に反映されているかが明らかにされない限り、公表される予測情報の「質」を判断できないし、また後に実績値との差異を経営者がいろいろ説明してもあまり説得力がないといえよう。要するに、予測値を作成するときの前提・仮定を公表しなければ、公表される予測財務情報それ自体の信頼性を高めることができないのである。

なお、この問題についても、上に紹介した東京証券取引所の決算短信に関する委員会の報告では、各企業に業績予想の背景などの説明を求めることにしており、これを受けて、新しい形式の「決算短信」では「業績予想の適切な利用に関する説明、その他の特記事項」を記入する欄が特設されることになった。各企業が開示する内容によっては、予測値に対して大きな信頼性を付与することになろう。

(4) 会計方針が公表されないこと

予測財務情報は、原則として、歴史的財務諸表において適用されるものと同じ会計方針を採用し、かつ、その会計方針の要約が公表されて初めて信頼性を確保することができる。

ところが、現行の実務では、そうした会計方針は公表されていない。そのために、予測財務情報を作成したときの会計方針が、歴史的財務諸表を作成するときに採用している会計方針と同じであるかどうか、あるいは、前期の会計方針と同じであるのかどうかは明らかにされていない。

(5) 実績値との差異分析が公表されないこと

現行の制度では、実績値と予測値が大きく食い違っても、その間の事情なり要因を経営者が説明・弁明する機会はきわめて限られている。株主総会で説明されたり、新聞で報道されたりすることはあっても、すべての関係者がそうした情報に平等にアクセスできるわけではない。現行の制度では、そうした差異の説明なり釈明を公式に求められているわけでもない。

しかし、投資家にとっては、そうした差異の説明が納得のゆく形でなされれば、経営者の予測情報を今後も信頼するであろう。逆に、重要な差異が生じたにもかかわらず、納得のゆく説明がなされなければ、予測情報に限らず、財務情報一般に対する信頼性をも損ないかねないであろう。

経営者にとっても多くの投資家を納得させるだけの理由（例えば、海外における予測できない動乱が原因で、出荷が減少したようなケース）があるにもかかわらず、その理由を説明する好適な場がないために、投資家から無能とか詐欺的とみなされるのは耐えられないであろう。

(6) 「有価証券報告書」に記載されないこと

決算短信に盛り込まれた予測財務情報は、予測の前提や会計方針、前期における予測値と実績値の差異説明などとともに、有価証券報告書に記載されることが望ましいのではなかろうか。そうすれば、上記の3, 4, 5に指摘した諸問題の一部を解決することができる。

(7) 「財務諸表」として不完全であること

現在、決算短信において公表されている予測財務情報は、断片的で、収益・利益情報に偏っている。予測「財務諸表」としては不完全なのである。

従来、企業活動のストック量は、そのフロー量に比べて予測が困難であるといわれ、そのために、予測情報としてもフロー情報が中心となり、ストック情報は一般に公表されない。

しかしながら、アメリカやカナダでは、ほとんどの会社が、内部情報として全社的な予測「財務諸表」を作成しており、わが国でも、損益に関する予測情報だけを作成しているのではなく、同じ情報作成プロセスを経て、質的にも同じレベルで、資産・負債およびキャッシュ・フローに関する情報を社内で作成しているであろうから、あえて損益情報に限定せず、バランス・シートやキャッシュ・フローに関する予測情報も公表すべきであろう。

最近のように、資産・負債観が強調されるようになり、期末において多くの資産・負債が再評価され、その再評価差額が損益計算書に計上されるようになってくると、次期の損益予測を行う場合にバランス・シート情報を欠かすことはできない。これからは、予測財務情報を作成するにあたって、全社的な予測「財務諸表」を社内で作成することが必須の作業になるであろう。公表される予測財務情報の信頼性を高めるためにも、また、インサイダー情報を社内に留め置かないためにも、社内で作成した予測情報は、「財務諸表」の形で公表するのがよいと考えられる。

(8) 法的な安定性を欠くこと

決算短信は、証券取引所の要請に応える形で公表されている。したがって、法的には強制力が無く、任意の開示となっている。その分、制度としての安定性に欠ける。

(9) 公表時期が遅すぎる

これまでの慣行では、決算短信は期末から60日以内に発表してきた。しかしながら、四半期業績情報の開示が定着してきたことや定時株主総会の開催が早まってきたことを考えると、期末から60日というのは、遅すぎるのではないだろうか。

この件に関して、東京証券取引所の研究報告では、期末から45日以内が適当であり、30日以内がより望ましいとしている。

3 予測財務情報の信頼性を高める工夫

上に指摘したような問題点を解決することができるならば、予測財務情報の信頼性を大いに高めることなろう。そのために予測情報の公表制度をどのように改善・拡充すべきかについては、以下のような改善等を順次、実行してゆくのが実践的であると考えられる。

1. 事後評価の便宜や公表の安定性、投資家の情報に対するアクセスの公平性などを考えて、予測財務情報は、「決算短信」において公表された後、「有価証券報告書」に記載する。
2. この制度はすでに30年を超える歴史を持つ。実務慣行は十分に確立している。そこで、一定の条件を設けた上で、監査またはレビューの対象とする。
3. 予測情報を作成するにあたっての主要な前提と会計方針を公表する。
4. 実績値との間に重要な差異が生じる場合、その説明を公表する適切な場を設ける。
5. 訴訟を回避する策を講じておく。外国人投資家の増加やインサイダー規制の強化、株主代表訴訟の定着などを考えると、今後、予測情報の正確性や前提などの妥当性を巡って法的な争いが発生する可能性もある。そうした訴訟が頻発すれば、経営者は「特定の数値を用いた予測情報」を避けたり、当たり障りのない、あるいは、どのようにでも解釈できるような前提を示したりして、訴訟を回避する行動にでるであろう。したがって、予測が外れても、悪意がある場合を除いて、損失補償をしなくても済むような制度にすることが必要であろう。
6. 利益を予測することが必ずしも向いていない事業が存在することを考慮する必要がある。例えば、損害保険会社の業績予測は、あくまでも大規模な地震や台風がないことを前提としている。現代の科学知識では大地震や大型台風を完全に予知することはできないので、業績予測も過去の経験と確率を基にするしかない。こうした事業の場合、経営者がコントロールできない面が大きいので、予測情報を公表することは必ずしも向いていない。ただし、損害保険会社の場合、予測値と実績値の差異の説明（大地震、大型台風、大津波、大火災、爆発、沈没など）は比較的簡単にできることが多いので、上述したような差異の説明をする適切な

場を制度化することができれば、こうした事業の予測情報も有意義なものとなる。

4 「予測値の一人歩き」の問題

予測値は、経営者が「約束した数値」ではないが、投資家はその予測値が「いい数値」であれば実現することを期待するであろうし、経営者もその実現に向けて努力するであろう。予測値が、単なる予想ではなく、経営者にとって一応の努力目標となるというのは悪いことではない。しかし、わが国の場合、予測値が努力目標となるのではなく、決算のスタート台となるケースが多いという点で問題を残している。

わが国の一部の上場会社では、決算短信に記載した業績予測に合わせた決算が行われているという。例えば、私鉄業界では毎年1割の配当をすることが慣行化しており、この配当を実現するのに必要な当期利益を計上し、これに見合った営業利益、売上高を積み上げていくといわれている。そうであるとすれば、この業界の業績予測は事前に計画されたものであり、その通りに実現される。企業経営の実態を反映した情報とはいえないのである。

こうした慣行（決算対策）は、土木事業、建設業、電力業界にも共通して見られる（こうした会計慣行が定着している理由については、田中弘（2001，77-78頁，2002，197-202頁）を参照）。

特定の業種でこうした慣行が行われていることは、そうした業界に属する企業が公表する予測財務情報の信頼性を大きく損なうおそれがあるであろう。

最後に、業績予想の開示に関するアメリカ企業の動向を紹介しておく。アメリカでは、最近、業績予想の開示を見送る動きが広がっているという（以下、この情報は、日本経済新聞、2006年5月5日による）。

インテルは、四半期の中間時点でも業績予想を公表していた。年に8回も業績予想を公表してきたのである。それを、四半期の中間時点での公表をやめている。原因は、1株当たり利益の実績が予想を下回り、株価が急落したことにある。ハイテクのモトローラも、同様のことから四半期の業績予想をやめている。

アメリカのIR（インベスターズ・リレーションズ）協会によれば、アメリカの上場企業の66%が業績予想を開示していない。開示している企業でも、四半期ごとの開示は見送り、年1回の開示に切り替える傾向があるという。アメリカ企業の場合、経営環境が厳しくなり、事前に予測・公表した利益額を確保できず、市場の信頼を失う危険があるために、短期的な業績予想をやめて、投資家に、長期的な観点にたった企業評価を求めるとして投資家対策を変更したということである。

参考文献

後藤雅敏・桜井久勝（1993）「利益予測情報と株価形成」『会計』第143巻第6号。

桜井久勝・後藤雅敏（1992）「利益予測改訂情報に対する株価反応——インサイダー取引規制の実証分析」

『会計』第141巻第6号。

田中 弘（1995）「展望と課題——わが国における予測開示制度の充実と発展——」古賀智敏編著『予測財務情報論』（1995）同文館，所収。

田中 弘（2001）『会計学の座標軸』税務経理協会。

田中 弘（2002）『原点復帰の会計学（第二版）』税務経理協会。

友杉芳正（1991）「業績予測情報の開示と監査可能性」『産業経理』第51巻第1号。

友杉芳正・田中 弘・佐藤倫正編著（2008）『財務情報の信頼性——会計と監査の挑戦』税務経理協会。

付 記

本稿は，日本会計研究学会特別委員会「財務情報の信頼性に関する研究（平成17-18年度，委員長友杉芳正教授），および，科学研究費・基盤研究（A）「財務情報の信頼性の保証に関する研究」（平成17-19年度，代表友杉芳正教授）の研究成果の一部である。

なお，特別委員会と科研費研究の主たる成果は，友杉芳正・田中 弘・佐藤倫正編著『財務情報の信頼性——会計と監査の挑戦』税務経理協会（2008年）として出版している。