

動き出したわが国の四半期情報開示

わが国の証券取引所および日本証券業協会（株式店頭市場を運営）は、2003年2月、すべての内国上場企業に対して四半期業績情報（売上高等）の開示を義務付けた。これは2003年4月以降に事業年度を開始する企業に対して適用されるものである。規則改正を受けて、7月から2003年4-6月期の開示が始まった。本稿では、2004年3月期決算企業による、2003年4-6月期の四半期開示の状況について集計と分析を行なった¹。

1. 始まった上場企業の四半期業績情報開示

東京証券取引所は、2003年2月に「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則」を改正し、内国上場企業に対して四半期業績に係る情報開示（以下、「四半期開示」）を義務付けた。わが国の他の証券取引所および日本証券業協会（店頭市場を運営）も同様の規則改正を行っており、2003年4月以降に始まる事業年度からすべての内国上場企業が情報開示を行なうことになった²。2003年7月から8月にかけて、3月期決算企業が、新たな規則に基づく第1四半期の業績情報開示を初めて行った。

規則改正によって開示を義務付けられた四半期業績情報は、売上高等のみに限られる（次頁の囲み参照）。既に、東証は、2002年6月に発表した「四半期財務情報の開示に関するアクション・プログラム」において、2004年4月以降に開始する事業年度から、「諸外国における四半期情報の開示と遜色のない内容を備えた四半期財務・業績情報の開示を義務付ける」との方針を示しており、今後は、要約版の損益計算書と貸借対照表の開示が求められるようになるなど、開示内容の充実が図られる。

¹ 対象企業は、①2003年6月30日時点で、三市場（東証・大証・名証）の一部・二部、新興企業向け主要三市場（店頭、東証マザーズ、大証ヘラクレス）のいずれかの市場に上場されている企業、②2004年3月期決算企業で、第1四半期が2003年4月1日から6月30日までの企業、の二つの条件を満たす企業。但し、経営破綻が明らかになった企業や、経営統合で上場廃止となり、四半期の業績情報が開示されなかった企業は除外した。この結果、調査対象企業は2649社となった。なお、上場市場および業種分類（東証33業種）は、2003年6月30日時点のものである。

² 東証の調べによれば、2003年3月期決算の東証上場企業のうち、2002年10-12月期の四半期業績に係る情報を開示したのは266社であった。

東証規則の内容

- | |
|---|
| <p>a 当該四半期における当該上場企業の属する企業集団(当該上場会社が連結財務諸表を作成すべき会社でない場合は、当該上場会社)の売上高又はこれに相当する事項(以下「売上高等」という)及びその補足説明並びに売上高等の会計処理の方法が、最近連結会計年度(当該上場会社が連結財務諸表を作成すべき会社でない場合は、最近事業年度)における認識の方法と異なる場合には、その旨及びその内容</p> <p>b 当該四半期において当該上場会社の属する企業集団の財政状態及び経営成績に重要な影響を与える事実が生じた場合には、その概要</p> |
|---|

2月の規則改正が行われる以前から、東証マザーズ、大証ヘラクレスでは四半期開示が義務付けられていたほか、自主的に開示を行う企業も少なくなかった。今回の四半期開示の内容をみると、これまで自主的に四半期開示を行ってきた企業を中心に、財務諸表やセグメント情報までを詳細に開示する例がある一方、初めて四半期開示を実施する企業の場合、売上高のみの開示や業績予想の見直しを行なうだけにとどめる例もあるなど、企業間で格差があった。

2. 2003年4—6月期の四半期開示状況

1) 市場別・業種別の開示企業数

市場別に2004年3月期決算の企業数を見ると、一部市場が1300社、二部市場が679社、新興企業向け市場が670社であった。このうち、四半期末から45日が経過するまでに四半期開示を行なった企業は、一部市場が1143社(87.9%)、二部市場が592社(87.2%)、新興企業向け市場が577社(86.1%)であり、所属市場による所要日数の違いはほとんどみられなかった。

業種別では、所属企業数の少ない業種をまとめた「その他」を含めた26業種中、「医薬品」「証券」「その他金融」を始めとする9業種において、90%以上の企業が四半期末から45日間で業績に係る情報を開示した(図表1)。一方、四半期末から45日間で経過した時点で開示を行なった企業の比率が低かった業種は「陸運」と「鉄鋼」であり、「陸運」が62.5%、「鉄鋼」が64.3%にとどまった。特に「鉄鋼」では、他の業種に属する企業の大半が開示を終えていた60日後でも、まだ16.1%の企業が開示を行なっていなかった。

2) 開示までの平均所要日数

(1) 市場別・業種別の平均所要日数

開示が最も早かった企業は、7月4日に開示を行なっていた。また、最も多くの企業

図表 1 業種別の四半期開示状況

業種	対象企業 (社)	30日以内 (%)	45日以内 (%)	60日以内 (%)	所要日数 (日)
卸売	277	29.2	87.0	99.6	36.1
電気機器	239	34.3	86.2	100.0	35.6
機械	206	22.3	85.0	100.0	36.9
建設	190	45.3	94.7	99.5	32.7
化学	182	23.6	88.5	100.0	36.6
情報・通信	180	30.6	92.2	100.0	34.8
サービス	152	27.0	86.2	100.0	36.5
小売	132	28.0	83.3	100.0	35.8
食料品	104	31.7	88.5	100.0	35.6
輸送用機器	104	19.2	88.5	100.0	36.0
銀行	92	28.3	87.0	100.0	36.0
その他製品	83	18.1	91.6	100.0	37.1
金属製品	75	28.0	90.7	100.0	35.6
繊維	68	22.1	89.7	100.0	36.1
陸運	64	15.6	62.5	100.0	43.0
鉄鋼	56	21.4	64.3	83.9	43.9
ガラス・土石	54	14.8	90.7	100.0	37.1
不動産	51	33.3	96.1	100.0	33.4
医薬品	44	36.4	97.7	100.0	32.1
非鉄金属	41	26.8	87.8	100.0	37.1
精密機器	39	17.9	79.5	100.0	39.1
倉庫	37	18.9	83.8	100.0	38.8
その他金融	35	48.6	97.1	100.0	31.8
証券	34	73.5	97.1	100.0	27.3
パルプ・紙	22	27.3	86.4	100.0	36.8
その他	88	13.6	81.8	98.9	38.9
全業種	2649	28.3	87.3	99.5	36.1

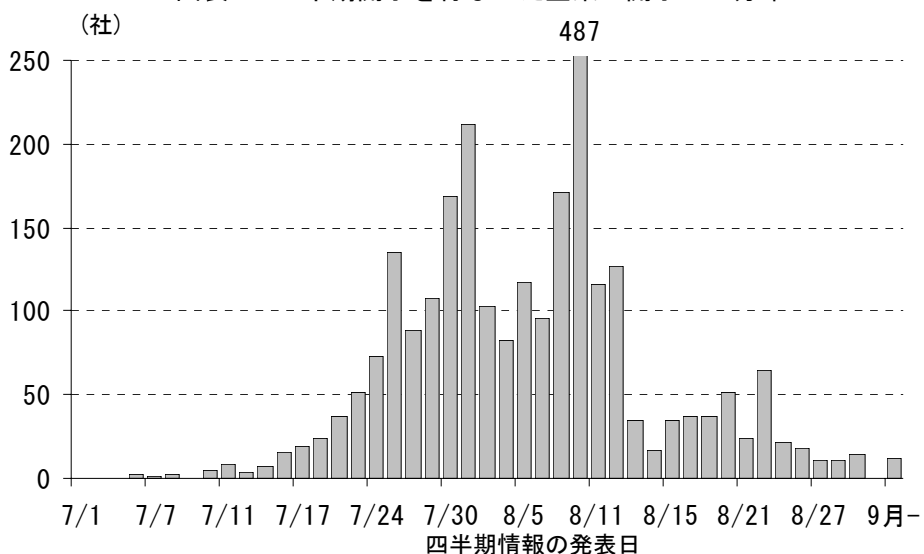
(注) 東証 33 業種分類に基づき、2003 年 6 月 30 日時点で各社が所属する業種によって分類した。所属企業数が 20 社以下の 8 業種は、「その他」としてまとめた。「○日以内」は、2004 年 3 月期決算企業のうち、四半期末（6 月 30 日）から当該日数が経過するまでに四半期開示を行なった企業の比率を示す。所要日数は開示企業の平均所要日数。

(出所) 各社開示資料より野村総合研究所作成

が四半期開示を行なったのは 8 月 8 日（四半期末から 39 日目）で、この日は 487 社が開示を実施した（図表 2）。全体では、開示までの平均所要日数は 36.1 日であった。なお、昨年、東証が自主的に四半期開示を実施した上場企業 240 社を対象として行った調査では、2002 年 4-6 月期の四半期開示の平均所要日数は 33.7 日であった。

市場別に見た平均所要日数は、一部市場が 36.2 日、二部市場が 36.3 日、新興企業向け市場が 35.7 日と、大きな差はみられなかった。また、業種別にみた平均所要日数は、「証券」の 27.3 日が最も短く、「その他金融」「医薬品」「建設」なども比較的短かった（前掲図表 1）。逆に長かったのは、「鉄鋼」「陸運」「精密機器」「その他」などである。「その他」の中では、「石油・石炭」「海運」「保険」などの業種が、開示までの日数が長かった。

図表 2 四半期開示を行なった企業の開示日の分布



(出所) 各社開示資料より野村総合研究所作成

(2) 開示内容と平均所要日数の関係

速報性を重視して売上高等など主要項目のみを発表する企業と、若干時間をかけてでも詳細な内容を開示しようとする企業とでは、開示までの平均所要日数が異なるのではないかと考えられる。

この仮説をもとに、①売上高等のみを開示した企業（最低限の開示）、②損益計算書、貸借対照表、セグメント情報が開示されている企業（積極的な開示）、③その他の企業（①と②の間）、の3グループに分類し、それぞれのグループにおける平均所要日数を比較した³。その結果、①が36.7日（912社）、②が35.5日（621社）、③が35.9日（1116社）となり、予想に反して開示内容による格差はほとんどなかった。

ちなみに、速報性と開示の詳しさを両立させるための工夫を凝らした企業もある。ベンチャーキャピタルA社は、速報性を重視して四半期末から10日以内に損益計算書の主要項目（概算ベース）を開示し、その20日後には改めて損益計算書や貸借対照表を含めた開示を実施した。このような開示方法は、投資家の利便性に配慮したという点で大いに参考になると思われる。

(3) 平均所要日数の日米比較

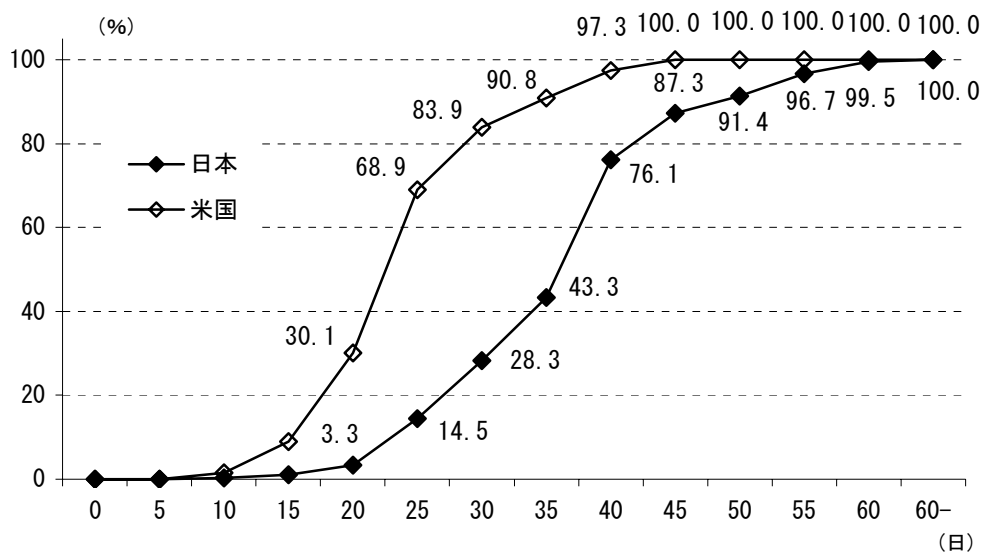
米国では1934年証券取引所法に基づいて、四半期報告書（10-Q）制度が導入されており、四半期末から45日以内の開示が義務付けられてきた。しかし、エンロン事件に

³ 今回の集計では、事業別売上高、品目別売上高、地域別売上高、あるいはこれらに類する項目のいずれかが表で示されたり、文中に記載されていたりした場合は、すべてセグメント情報の開示として扱った。

端を發した不正会計問題を機に、投資家への情報開示をより充実させるという観点から提出期限が短縮され、2003年12月15日以降に終了する事業年度では40日以内、2004年12月15日以降に終了する事業年度では35日以内とされた⁴。このように四半期開示が既に定着している米国とわが国とで、開示までの所要日数を比較した⁵（図表3）。この結果、開示に要する期間は、米国の方が10日以上短いことが明らかとなった。四半期末から30日間で、米国では83.9%の企業が開示を行なっているのに対して、わが国では28.3%の企業が開示を行なったに過ぎない。45日が経過した時点では、米国ではすべての企業が開示を終えているのに対して、わが国ではまだ12.7%の企業が開示を行なっていない。しかも、米国企業は財務諸表など詳細な開示を行なっているのに対し、わが国企業はまだ売上高等だけを開示する企業が少なくないのである。

前述のように、米国では今後、四半期報告書提出までの所要日数を短縮させることになっているが、わが国の上場企業も、四半期開示を迅速に行なうための体制を整えることが求められよう。

図表3 四半期開示に要した日数の日米比較



(注) 対象企業数は、日本 2649 社、米国 415 社。

(出所) 各社開示資料および Bloomberg より野村総合研究所作成

⁴ 規模の小さい企業や公開後間もない企業に対する負担を軽減するため、四半期報告書の提出期限が短縮されるのは、以下の条件すべてに該当する企業に対してである。①浮動株の時価総額が7500万ドル以上、②業績報告を12ヶ月以上行なっている、③年次報告書を提出したことがある、④SECが定める小規模企業用の業績報告フォームの利用対象外である

⁵ 米国の対象企業は、S&P500 株価指数を構成する企業のうち、四半期末が6月に到来する415社とした。

3) 四半期業績・財務情報に係る開示の状況

(1) 連結・単独ベースの開示企業数

四半期開示を行なった2649社中、連結ベースの開示を行なった企業は2051社(77.4%)、単独ベースの開示を行なった企業は598社(22.6%)であった(図表4)⁶。

現在の制度では、2005年3月30日までに事業年度が終わる連結決算作成企業に対しては、四半期開示に対応するための準備期間として単独ベースだけの開示も認められている。このため、2002年度に連結決算を実施していた企業のうち、単独ベースの四半期開示を行なった企業が220社あった。このうち94社は建設業に属する企業であった。

図表4 連結・単独ベースの開示企業数

	連結	単独
開示企業全体	2051社 (77.4%)	598社 (22.6%)
開示企業全体(除くマザーズ)	2039社 (77.7%)	586社 (22.3%)
一部市場	1155社 (88.8%)	145社 (11.2%)

(出所) 各社開示資料より野村総合研究所作成

(2) 公認会計士または監査法人の関与

現状では、マザーズ上場企業を除いて、四半期開示の際に公認会計士や監査法人の特別な関与は求められていない。今回、公認会計士または監査法人の関与を受けたと明示する企業は40社(1.5%)にとどまり、そのうち24社はマザーズ上場企業であった。

但し、これは、四半期財務情報に対するレビュー等の制度が確立されていない以上、「公認会計士の関与」という言葉の意味が必ずしも明確でないため、「関与を受けた」と断言することに躊躇した企業が多いためであると思われる。今回の集計結果のみから、財務情報の作成、開示の過程で、全く公認会計士と没交渉である企業がほとんどだと即断するのは誤りであろう。

(3) 主要な業績関連指標

主要な業績関連指標である、売上高等、営業利益、経常利益、四半期(当期)純利益をそれぞれ開示した企業の比率を図表5に示した。なお、売上高等には、営業収益、受注高、銀行業の経常収益、保険業の正味保険料を、経常利益には税前利益を含めている。

売上高等を開示した企業は2516社で、開示済み企業全体に対する比率は95.0%とな

⁶ 連結・単独の両方を開示した場合は、連結ベースの開示企業にカウントした。

った。売上高等を開示していない133社のうち、銀行など財務状況を中心とした開示を行なった企業が88社、四半期開示の代わりに業績予想の見直しのみを行なった企業が39社であった。他方、2004年4-6月期から開示が義務付けられる営業利益、経常利益、四半期純利益に関しては、開示を行なった企業の比率が4割前後に過ぎなかった。現段階では開示義務がないとはいえ、やや物足りない結果となった。

図表5 業績関連指標の開示企業数

	売上高等	営業利益	経常利益	純利益	前年同期の業績
開示企業全体	2516社 (95.0%)	1064社 (40.2%)	1073社 (40.5%)	983社 (37.1%)	1061社 (40.1%)
開示企業全体 (除くマザーズ)	2492社 (94.9%)	1040社 (39.6%)	1049社 (40.0%)	959社 (36.5%)	1044社 (39.8%)
一部市場	1190社 (91.5%)	647社 (49.8%)	648社 (49.8%)	612社 (47.1%)	506社 (38.9%)

(注) 「前年同期の業績」は、売上高等を開示した企業のうち、開示資料に前年同期の売上高等を記載していた企業数およびその比率を示す。

(出所) 各社開示資料より野村総合研究所作成

四半期業績を分析する上では、前年同期の業績との比較が重要である。しかし、売上高等を開示した2365社のうち、前年同期の値を開示した企業は約4割の1061社であった。この中には、今回が初めての四半期開示であるにもかかわらず、投資家の利便性に配慮して、前年同期の数値を記載した企業も少なからずあった。他方、前年同期の数値を開示しなかった1588社の大半が、今回が初めての開示であったことを理由としている。

また、季節的要因による四半期業績の変動について説明した企業が少なからず見受けられた。文章による説明だけでなく、過去1-2年程度の四半期売上高の推移を図表で示すことによって、業績の季節変動性を投資家が理解しやすくなるような工夫をこらす企業もあった。

(4) 財務情報およびキャッシュフローに関する情報

財務情報として四半期末の総資産と株主資本の金額を開示したのは、全体の34.4%に当たる911社であった(図表6)。また、キャッシュフローの主要項目(営業キャッシュフロー、投資キャッシュフロー、財務キャッシュフロー)を開示した企業は582社で、全体の22.0%にとどまった。

図表 6 財務情報およびキャッシュフローに関する情報の開示企業数

	総資産 株主資本	キャッシュフロー (営業・投資・財務)
開示企業全体	911社 (34.4%)	582社 (22.0%)
開示企業全体 (除くマザーズ)	887社 (33.8%)	559社 (21.3%)
一部市場	569社 (43.8%)	351社 (27.0%)

(出所) 各社開示資料より野村総合研究所作成

(5) 業績予想

売上高や利益の予想額、あるいはこれらについての記述を行なった企業は 2317 社 (93.7%) であった (図表 7)。また、四半期開示と同時に業績予想の修正を行なった企業は 2474 社中 318 社 (12.9%) であった⁷。中間期の予想を変更した企業が 309 社、通期の予想を変更した企業が 234 社で、中間期・通期の予想をともに変更したのは 225 社であった。

一部の企業では、前回の予想数値を併記して修正状況を分かりやすくしたり、予想を修正した背景について記述したりするなど、読み手に対しての配慮が見られた。一方で、単に業績予想が公表されているだけで、増額修正か減額修正か、あるいは修正されていないかが分からないなど、読み手にとって分かりにくい表記も散見された。

図表 7 業績予想の開示企業数

	業績予想の 説明あり	業績予想の 修正あり
開示企業全体	2488社 (93.9%)	366社 (13.8%)
開示企業全体 (除くマザーズ)	2466社 (93.9%)	364社 (13.9%)
一部市場	1171社 (90.1%)	210社 (16.2%)

(注) 「業績予想の説明あり」には、決算発表時点で公表した業績予想から変更無しという記述のみで、予想数値を記載していないケースも含まれている。

(出所) 各社開示資料より野村総合研究所作成

⁷ 今回の集計では、四半期開示資料の中で業績予想を変更したことを述べているケースのみを扱った。従って、四半期開示後間もなく業績予想を修正した企業は、この中に含めていない。

(6) 財務諸表（損益計算書、貸借対照表、キャッシュフロー計算書）

簡易版を含めて、四半期末の損益計算書、貸借対照表、キャッシュフロー計算書を作成した企業は、それぞれ 872 社（全体に対する比率：32.9%）、851 社（同：32.1%）、520 社（同：19.6%）であった（図表 8）。

図表 8 財務諸表の開示企業数

	損益計算書	貸借対照表	キャッシュ フロー計算書
開示企業全体	872社 (32.9%)	851社 (32.1%)	520社 (19.6%)
開示企業全体 (除くマザーズ)	848社 (32.3%)	827社 (31.5%)	496社 (18.9%)
一部市場	551社 (42.4%)	538社 (41.4%)	318社 (24.5%)

(出所) 各社開示資料より野村総合研究所作成

(7) 業績概況についての説明およびセグメント情報

四半期業績についての説明文またはセグメント情報を記載した企業は 2496 社で、全体の 94.2%であった（図表 9）。何らかの形でセグメント情報を公表した企業は 1374 社で、全体の 51.9%であった。ほとんどの企業が定性的な説明を加えることによって、四半期の業況をより詳しく投資家に伝えようとしていたと言えよう。もちろん、コメントの内容は、事業分野ごとに詳細なコメントを付した企業から、一言コメントを付けただけの企業まで千差万別である⁸。

図表 9 業績の概況およびセグメント情報の開示企業数

	概況の説明または セグメント情報	セグメント情報
開示企業全体	2496社 (94.2%)	1374社 (51.9%)
開示企業全体 (除くマザーズ)	2472社 (94.2%)	1352社 (51.5%)
一部市場	1198社 (92.2%)	717社 (55.2%)

(出所) 各社開示資料より野村総合研究所作成

⁸ 開示様式の「当四半期の売上高についての概況」という欄に、「特に変化はない」、「当四半期の売上高は〇億円であった」といった文章のみが記載されていても、投資家にとって有用な情報とは言えない。そこで、今回の集計では、そうした企業からは業績概況についての説明がなかったものとして扱った。

3. 今回の四半期開示に対する評価

四半期開示制度の導入に対する投資家の評価は、おおむね好意的なものが多い。QUICK が株式市場関係者に対して 8 月に実施したアンケート調査によれば、四半期開示を重視するとの回答が 92%（内訳は「非常に重視する（18%）」「ある程度重視する（74%）」）に達した（図表 10）。また、四半期開示を評価すると回答した人の比率は 82%であり、四半期開示制度の導入は歓迎されていると言える。

図表 10 四半期開示に対する市場関係者の評価

	四半期開示を評価するか			合計
	評価する	評価しない	わからない	
四半期開示情報を重視するか				
非常に重視する	17%	0%	1%	18%
ある程度重視する	63%	5%	6%	74%
それ程重要だと思っていない	2%	5%	1%	8%
合計	82%	10%	8%	100%

（注）有効回答数は 161。

（出所）QUICK 株式月次調査

ただ、現状では、開示されている内容については改善の余地があるという見方も少なくない。同調査で四半期開示を「評価しない」と回答した人（10%）からは、「ディスクロージャー項目が少ない」、「セグメント情報の開示が依然として不十分」、「収益予想の前提が不明確」など、より詳細な情報の開示を求める意見が目立った。また、四半期開示を評価する回答者からも、「四半期ごとのデータが無く、アナリストも四半期の予想をしていないので判断しづらい」「売上高のみの開示であったり、内容は不十分」などといった点を不満とするコメントが出されている。

もっとも、もともと今回の売上高等に関する開示の義務付けは、来年度以降に予定されている本格的な四半期財務情報開示の前段階に過ぎず、いわば予行演習のような位置付けを与えられている。現時点での開示内容に対する評価が高くないことは、予想された事態であり、問題視すべきではなからう。

一方、新聞報道等によれば、開示を行なった企業から、「株価の変動が大きくなった」、「短期的な業績の動きに視点が偏っており、株価が適正な水準から乖離している」などといった批判的な意見も出ている模様である。

確かに、四半期開示を受けて一部の企業の株価が急変動したことは事実である。しかし、そもそも、企業業績の公表や業績予想の修正は、株価に大きな影響を与える可能性の高い材料であり、四半期開示をきっかけに株価が変動するのは、当然とも言える。その変動幅が企業の期待以上に大きくなったケースがあったとしても、それは、開示された情報と市場に織り込まれていた情報とのギャップが大きかったことを意味するだけで、四半期開示に固有の問題を示すものではないと考えられる。

一般論として、経営者から見て、現在の株価が長期的な業績予想に基づいた評価よりも低いと思われるのであれば、IR活動を強化したり、積極的な自社株取得を行ったりして、市場にメッセージを伝えるべきではないだろうか。

4. 今後の四半期開示

東京証券取引所は、8月11日に「『四半期財務情報の開示に関するアクション・プログラム』の推進に向けた今後の取り組みについて」というコメントを発表した⁹。それによれば、東証は2004年4月以降に始まる事業年度から、上場企業に対して「四半期財務・業績の概況」の開示を求めるとしている。開示を義務付けられる項目は、業績関連では売上高、営業利益、経常利益、四半期（当期）純利益の4項目、財務関連では総資産と株主資本の2項目である¹⁰。公認会計士の関与は、特に義務付けられない。

但し、上場企業のシステム対応や連結子会社における対応など、実務的な準備期間を考慮して、3年程度の経過措置期間が設けられた。東証は経過期間においても「四半期財務・業績の概況」の積極的な開示を要請しており、四半期開示の定着状況、準備状況次第では、必要に応じて趣旨に沿う形で経過措置の見直しを行なうとしている。これは、経過期間を短縮し、開示の義務付けを前倒しで実施する可能性を示唆したものと考えられる。そもそも、上場企業が1年後からの「四半期財務・業績の概況」に向けて準備を進めてきたことを踏まえれば、3年の経過期間は長すぎるという見方もあり得よう。

上のコメントと同時に、東京証券取引所などが設置した「四半期財務情報の作成及び開示に関する検討委員会」からも報告書が公表された¹¹。検討委員会は、四半期財務情報の中身や表示項目、保有有価証券の評価方法などについて指針となる「手引き」案を取りまとめた。この「手引き」案では、四半期財務情報の作成にあたって中間財務諸表作成基準に依拠しない簡便な方法がとられる可能性があるとして、望ましい実務処理について提言している。この「手引き」が今後、上場企業がより詳細な四半期開示を行なうにあたってのガイドラインとしての役割を果たすことが期待される。

2003年4-6月期の四半期開示は、初めての開示となる企業が大多数を占めたこともあり、少なからぬ改善余地を残した。しかし、情報開示に関する企業の意識は変化しており、投資家に向けて発信される情報量は着実に増加している。2004年1月以降に行なわれる第3四半期の業績情報開示では、第1四半期よりも迅速に、かつ詳細な情報が公表されることが期待される。

(元村 正樹)

⁹ <http://www.tse.or.jp/news/200308/030811_b.html>

¹⁰ 連結財務諸表作成企業は連結ベース、それ以外の企業は単独ベースの開示が必要となる。セグメント情報やキャッシュフロー計算書、業績予想についての開示は任意とされているが、これらの公表が望ましいことは言うまでもない。

¹¹ <http://www.tse.or.jp/news/200308/030811_a.html>