



RIETI Discussion Paper Series 11-J-017

- 企業情報開示システムの最適設計 -
第 5 編
四半期情報開示制度の評価と改善方向

加賀谷 哲之
一橋大学

中野 貴之
法政大学

松本 祥尚
関西大学

町田 祥弘
青山学院大学



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所
<http://www.rieti.go.jp/jp/>

-企業情報開示システムの最適設計-

第 5 編

四半期情報開示制度の評価と改善方向*

加賀谷 哲之(一橋大学)

中野 貴之(法政大学)

松本 祥尚(関西大学)

町田 祥弘(青山学院大学)

要旨

本研究の狙いは、わが国における四半期情報開示制度の実態と同制度の効果とコストを明らかにしたうえで、その改善方向についての議論の示唆となる証拠を提示することにある。本稿では、四半期情報に対する株式市場の評価、企業経営者に対する説明責任の徹底や規律付け効果、四半期報告制度に対する当事者の意識や行動という 3 つの側面から、四半期情報開示制度の実態や同制度の効果とコストを検証した。

検証の結果、四半期情報開示制度は、投資家にとっての有用性という観点からも、経営者に対する規律付け効果という観点からも一定の役割を果たしていることが確認された。その一方で、現在、日本で適用されている、法定開示に基づく四半期報告制度は、日本企業にとって決算作業等の面において負担感が大きい制度となっている点も確認された。とりわけ IFRS を基軸とした会計基準の国際的統合化・収斂化が進展し、会計処理における見積もりや予測の要素が拡大すると、そうしたコスト負担感が拡大する可能性もある。四半期情報開示制度がもたらすベネフィットをさらに多角的に検討し、そのベネフィットを四半期情報開示制度に関わる当事者が共有する必要がある。さらに四半期情報開示制度がもたらす企業経営や経済への影響を総合的に分析し、法定開示、証券取引所等の自主規制、及び企業による IR 等をも含めた枠組みの中で、四半期情報開示がどのような役割を果たしていくかを整理していくことが求められる。

キーワード：四半期決算短信、四半期報告、情報有用性、利益管理、四半期レビュー

RIETI ディスカッション・ペーパーは、専門論文の形式でまとめられた研究成果を公開し、活発な議論を喚起することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、(独)経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

*本稿は、(独)経済産業研究所の研究プロジェクト「企業情報開示システムの最適設計」の成果、全 5 編のうちの第 5 編である。

1 はじめに

本研究の狙いは、わが国における四半期情報開示制度の実態と同制度の効果とコストを明らかにしたうえで、その改善方向についての議論の示唆となる証拠を提示することにある。こうした検討を行う意義として、以下の3点があげられる。

1つは、四半期情報開示をめぐる制度の国際的な差異が存在している点である。後述するようにアメリカ、オーストラリア、フィンランドなど欧州の一部や韓国、日本などでは上場会社すべてに四半期決算の開示を強制しているのに対して、イギリス、フランスやドイツなどでは、一部の市場やカテゴリーに属する企業のみ四半期決算の開示を求めているケースも存在する。また日本や韓国が基本的には「実績主義」に基づき四半期財務諸表を作成することが求められている一方、アメリカの会計基準や欧州が準拠する IAS34 号では年次決算と四半期決算の会計処理を異なるものとするところができる「予測主義」により重きを置く会計基準となっている。こうした会計処理に対する考え方は、四半期決算に対する監査・レビューの考え方とも深く結びついている。日本や韓国、カナダでは「実績」に重きをおくがゆえに、四半期情報の硬度を高める上でレビュー手続きが重視される一方で、アメリカでは「予測」に重きを置くがゆえに、厳密なレビューが求められているわけではない。このように四半期決算の監査・レビューに対する考え方も各国で差異が存在する。こうした差異が証券市場における評価や企業行動にどのような影響を与えているのかについては必ずしも解明されておらず、そうした観点からの研究がより求められるようになりつつある。

いま1つは、四半期情報開示の経済効果やコストが必ずしも十分に解明されていない点である。四半期情報開示についてはアメリカでは1910年からその導入が推奨されており、長い歴史の中で数多くの実証的な証拠も蓄積されている。一方で、その実証的な証拠の多くは、アメリカ企業をサンプルにしたものが大半であり、アメリカ以外の企業環境において、それがどのような経済効果をもたらすのかについては十分に蓄積されているとは言い難い。とりわけアメリカの四半期情報制度とその他の国の四半期情報開示制度は必ずしも同じものではない。そうした観点からそれがもたらす経済効果も異なるものになる可能性があり、そうした観点からの検証が不可欠となるのである。

最後にあげられるのは、日本において企業ディスクロージャー制度の再設計の動きが加速している点である。とりわけ IFRS を基軸とした会計基準の国際的統合化・収斂化の進展に伴い、会計処理における見積もりや予測要素の増大に伴い開示ボリュームが急拡大することが予測される中で、開示制度の趣旨に適う有効性と企業に過度な負担感を与えることのない効率性とのバランスを検討することが求められているといえよう。日本では経営者による業績予想など、日本で固有に発展してきた開示制度に加えて、1990年代後半から現在にかけて海外制度を先例として導入してきた四半期情報開示制度、内部統制報告制度などがあるが、海外企業以上にディスクロージャーに対する情報作成者サイドの負担が大きいとの声が経済界を中心に強く主張されてきている。さらに、投資家にとっても過剰な情

報開示を適切に把握・理解することができるのかどうかといった点が問題となるであろう。こうした観点から IFRS への会計基準の国際的統合化・収斂化を契機に、制度が実現したい事項に関する有効性と企業側が主に負担しているコスト等に関する効率性とがバランスした、いわゆる開示システムの最適設計についての議論が求められるのである。本稿では、四半期情報開示をはじめとした開示システムの効果とコストとを明らかにするための実証的な証拠の一つを提供することを目的としている。

2 研究プロジェクト概要

こうした四半期情報開示制度にかかわる効果とコストを検討するため、本研究プロジェクトでは大きく 3 つの視点から検討を行った。

1 つは、四半期情報開示制度に基づき提供される四半期財務情報が株式市場でどのように評価されているのかについての検討である。日本では 1999 年より東証マザーズなど新興企業向けの市場にて四半期開示が求められるようになり、さらに 2003 年には東京証券取引所で上場する企業に対しても四半期開示が求められるようになった。2008 年 4 月事業開始年度より金融商品取引法に基づき日本で上場する企業に対して四半期決算の開示が求められるようになった。しかしながら、拡充されてきた四半期財務情報が株式市場でどのように評価されているかについては十分に検討されてきたとはいえない¹。本研究の第 1 の検証テーマは、四半期決算短信、四半期報告と経営者による業績予想情報それぞれが株価形成にどのように貢献しているかを明らかにすることで、四半期情報開示制度の相対的な重要性を明らかにしていく。

いま 1 つは、四半期情報開示制度が、企業経営者による利益管理行動をどれほど浮かび上がらせ、財務報告システム全体に対する信頼感を高めるかについての検討である。財務報告システムや利益情報に対する信頼性や透明性は、先行研究においてはしばしば企業経営者による利益管理の程度をどの程度明らかにし、抑制するかという観点で整理されるケースが多い²。本研究の第 2 の検証テーマは、四半期情報を通じて、どれほど企業経営者の利益管理行動が浮かび上がるかを明らかにすることで、四半期情報開示制度の相対的な重要性を検討していきたい。

最後の検証テーマでは、四半期情報開示制度の中でも、特に金融商品取引法に基づく四半期報告制度が、どのようなベネフィットを生み出し、それがどのようなコストを発生させているかについて、当該制度に深く関与する会計監査人、企業、アナリストの視点から整理した。検証にあたっては、会計監査人、企業、アナリストに対する質問調査を実施し、それぞれのステークホルダーの観点から、金融商品取引法に基づく四半期報告制度のコスト・ベネフィットを明らかにするというアプローチをとった。

第 1 と第 2 の検証にあたっては、四半期情報開示制度と他の情報開示システムや制御シ

¹ ただし音川(2003)、音川(2004)、音川(2010)、Kubota, Suda, and Takehara(2010)などの先行研究でその効果は明らかにされている。

² たとえば、Barth, Landman, and Lang(2008)、Francis, LaFond, Olsson, and Schipper(2004)など参照。

システムとの関係性を意識しながら、四半期情報開示制度の保有する相対的なベネフィットの大きさを分析している。一方、第 3 の検証では、四半期情報開示制度の中でも、金融商品取引法に基づく四半期報告制度にフォーカスを当てた上で、その影響についてコスト・ベネフィットの両面から明らかにすることを意識している。

2.1 四半期財務情報の有用性（中野論文³）

2.1.1 検証課題

第 1 の検証テーマでは、四半期情報の有用性について検討する。

まず、2003 年以降、日本の上場企業全般に対して、四半期決算短信が制度化されていることから、四半期決算短信が株価形成に資する情報として利用されているかどうかを明らかにする必要がある。

次に、2008 年以降、(a)四半期決算短信に加えて、公認会計士によるレビューを経た財務情報およびその他企業情報を網羅した(b)四半期報告書が公表されている。もし、四半期報告書には決算短信にはない新情報が含まれていると株式市場において認識されているならば、決算短信発表後においてもなお四半期報告書は株価形成に資する情報として利用されているはずである。かかる推論に基づいて、四半期決算短信発表後、四半期報告書には株価形成に資する新情報が含まれているかどうかを検証する。

最後に、日本の企業情報開示制度の特徴として、(c)経営者予想の積極的提供があげられる。四半期報告は、決算報告という実績値情報の提供頻度を引き上げることによって迅速に企業情報の提供を行うことを目的としているが、四半期情報に、経営者による将来見通しを織り込んだ経営者予想を上回る情報内容が含まれているかどうかは不明である。

以上の問題意識に基づいて、本研究では、以下の A～C を検証課題とする。

検証課題

A. 四半期決算短信情報の有用性

- 四半期決算短信には株価形成に資する情報が含まれているかどうか？

B. 四半期報告書の有用性

- 四半期報告書には株価形成に資する情報が含まれているかどうか？

C. 経営者予想の有用性

- 経営者予想【予想値情報】には、四半期情報【実績値情報】を上回る、株価形成に資する情報が含まれているかどうか？

³ 補論 1（中野(2011)）参照。

2.1.2 リサーチ・デザイン

2.1.2.1 サンプルの選択

次の条件を満たす企業群をサンプルとして選択する。

- (1) 東京、大阪または名古屋証券取引所の第1部または第2部に、2000年～2009年に上場する3月決算企業（金融業を除く）であること。上場廃止企業を含むが、上場初年度および廃止年度は異常な値をとっている可能性があるため除外する。
- (2) 12ヶ月決算であり、合併等を行っておらず、かつ、債務超過に陥っていないこと。
- (3) 日経 NEEDS Financial-Quest を通じて分析に必要な財務データ、株価および決算発表日等各種情報が入手可能であること。
- (4) 2000年～2002年度の間は年2回決算短信（本決算および半期決算）を公表し、2003年～2009年の間は年4回決算短信（前年度の本決算（第4四半期）、本年度第1四半期、第2四半期および第3四半期）を公表していること。2002年以前において、年4回決算発表を行っている等の企業は除外する。

これらの条件を満たす企業は、15、334社・年である。

ここで2000年～2009年を分析対象期間に設定しているのは、①四半期決算短信制度化前（2000年～2002年）、②四半期決算短信制度化後（2003年～2009年）および③金融商品取引法に基づく四半期報告制度化後（2008年～2009年）を網羅するためである。ただし、データベース収録のデータに制約があり、③は2009年のみが分析対象期間となる⁴。

2.1.2.2 検証方法

上記検証課題は、株式市場に各種企業情報が提供される中で、四半期に関連する財務情報（(a)決算短信、(b)四半期報告書および(c)経営者予想）に株価形成に資する情報が含まれているかどうかを特定することを意図している。とくに、株価形成に対する各情報の相対的重要度を明らかにする必要がある。

本研究では、Ball and Shivakumar(2008)によって開発された方法に従い、各情報の相対的重要度を測ることにする。この方法は各種企業情報に基づいて1年間の株価変動（年次株式リターン）が生じる中で、四半期情報がどの程度変動要因になっているかについて、一定の尺度に基づいて計測することを目的としている。

1年間の株価変動（年次株式リターン）に対して四半期情報がどの程度変動要因になっているかを計測する際、まず次の回帰式を推計する。

$$R_i(annual) = \alpha_0 + \alpha_1 R_i(window1) + \alpha_2 R_i(window2) + \alpha_3 R_i(window3) + \alpha_4 R_i(window4) + \varepsilon_i \quad (1)$$

ここで、 $R_i(annual)$: i 社の年次株式リターン（4月～3月のbuy and hold return）、

⁴ 金融商品取引法による四半期報告は2008年に制度化されているが、データベース上、分析に必要なデータが2009年より収録されていることから、2009年のみが分析対象期間となった。

$R_i(\text{window}1 \sim 4)$: i 社の各四半期情報発表日周辺の株式リターン（-1日～+1日の buy and hold return）である。

式(1)を推計した結果として算定される決定係数（adj.R²）は、年次株式リターンに対して各四半期情報発表日周辺の株式リターンが占める割合を示しており、この決定係数が1年間の株価変動に対して四半期情報が寄与している程度を示す尺度となる。これは、もし、四半期情報にそれまで株式市場が認識していない「新情報」が含まれるとすれば、発表日周辺で迅速に株価に反映され、その情報価値が高いほど1年間の株価変動に占める割合も高いはずである、という考えを基礎に置いた尺度といえる。

以下、本研究では、(a)四半期決算短信、(b)四半期報告書および(c)経営者予想に、どの程度、株価形成に資する情報が含まれているかについて、この尺度を用いて計測する。

なお、株式リターンの算定には、日次株式異常リターン（topix リターン控除済の株式リターン）を用いている。また外れ値に対処するため、年次株式リターンおよび各情報発表日周辺リターンについて、各年上下1%に属す値を各1%に読み替える処理を行っている。

2.1.3 検証結果

まず、(a) 四半期決算短信に関する検証結果は表1のとおりである。表1には、被説明変数を年次リターン、説明変数を半期または四半期決算短信発表日周辺リターンとする回帰分析を行い、導出された決定係数を示している。一方で、当該説明力が高いかどうかを見極めるため、コントロールサンプルに基づく分析を実施した。コントロールサンプルに基づく分析では、各 window ごとに、決算短信発表日以外の1日を無作為抽出し、株式市場に決算情報が提供されていない日周辺のリターンを説明変数とする回帰分析を実施した。頑健な検証にするため、無作為抽出に基づく手続を各年200回行っており、表1の結果は各年200のデータセットから算定された決定係数の平均値である。

検証結果によれば、①四半期決算短信制度化前（2000年～2002年）、②四半期決算短信制度化後（2003年～2009年）ともに株価形成に資する情報が含まれていることを確認できる。コントロールサンプルに基づく結果を正常説明力とすると、決算短信発表日周辺リターンの異常説明力は、①6.7%（7.8%－1.1%）、②8.5%（11.6%－3.1%）であり、①四半期決算短信制度化前よりも②四半期決算短信制度化後の方が株価形成に資する情報が提供されていることがわかる。

表1 四半期決算の情報効果（Adj.R²）

説明変数	①半期決算 2000-2002年	②四半期決算 2003-2009年
決算発表日周辺リターン	0.078	0.116
決算発表日以外の日周辺リターン【コントロールサンプル】	0.011	0.031

なお、これらの結果は半期あるいは四半期ベースで検証しても大差はなく、異常説明力は①4.1% (5.2%－1.1%)、②6.9% (10.1%－3.2%) であった⁵。

次に(b)四半期報告書制度化後の期間を対象として、四半期決算短信と四半期報告書それぞれに含まれる情報内容の差異を検討した。検討にあたっては、表 1 と同様、年次リターンを被説明変数、四半期情報発表日周辺リターンを説明変数とする回帰分析を行い、決定係数を比較した。表 2 に検証結果を示している。

表 2 四半期決算短信と四半期報告書の有用性比較

	四半期決算短信	四半期報告書
Adj.R ²	0.082	0.017

表 2 によれば、決算短信発表に続く四半期報告書発表の際、株式市場において「新情報」として受け取られている部分はほとんどないことを示している。この結果に基づけば、現在、各方面において検討されているように、四半期報告書の内容を一定程度簡素化することは少なくとも株式市場に対する新情報の提供という観点からは是認しうる施策であるといえる。

最後に、(c)経営者予想に関する結果である。決算短信には、四半期情報【実績値情報】と経営者予想【予想値情報】の 2 つが含まれている。そこでこれらが株価形成に及ぼす効果を精緻に計測すべく、①決算短信発表日以外に経営者予想が発表されたケース、②-1 決算短信発表時に経営者予想が改訂されたケース、ならびに②-2 決算短信発表時に経営者予想が改訂されなかったケースに分けて分析した。①および②-1 のケースは、実質的な経営者予想情報を含むが、②-2 のケースは実質的な予想情報を含まず四半期情報の効果のみを計測できるはずである。被説明変数を四半期リターン、説明変数を上記①～②の各発表日周辺リターンとする単回帰分析を行った。

表 3 四半期情報と業績予想の有用性比較

	①経営者予想発表日 (決算短信発表日以外)	②-1 決算短信発表日 (経営者予想改訂あり)	②-2 決算短信発表日 (経営者予想改訂なし)
Adj.R ²	0.150	0.160	0.074

表 3 によれば、経営者予想には、四半期決算を上回る情報が含まれていること、また四半期決算短信の情報効果の一部は経営者予想の効果であることがわかる。

ただし同時に、四半期決算短信には経営者予想の情報効果を取り除いてもなお一定の新

⁵ 被説明変数を半期または四半期リターンとし、説明変数を当該決算短信発表日周辺リターンとして単回帰分析を行った。コントロールサンプルに基づく検証も同年次ベースの場合と同様に行ったところ、正常説明力は①1.1%、②3.2%であった。

情報と受け取られている部分が含まれていることも確認されている。②・2 の結果は、経営者予想の効果を取り除いた上で、四半期情報の異常説明力が 4.4% (7.6%－3.2%) あることを示している。

なお、以上の検証を通じて解明できた点は限定的である。上述のとおり、本研究では、株式市場は四半期報告書公表を新情報と見做しておらず一定の簡素化は是認されとの見解を示したが、このことは決して四半期報告書自体の意義まで否定するものではない。それどころか、四半期報告書作成に至るプロセスにおいて、公認会計士によるレビューが加わったことにより四半期情報の信頼性が向上するなど、一定の効果が及んでいる可能性もある。これらの点について本研究では解明できておらず、今後の研究課題となることを付言しておきたい。

2.2 四半期情報開示と利益管理の関係性（加賀谷分析）

2.2.1 検証課題

第 2 の検証テーマでは、四半期情報開示と利益管理行動との関係性を検証する。検証にあたって、本研究では Das, Shroff, and Zhang(2008)で取り上げられている利益リバーサル現象にフォーカスをあて、四半期情報開示制度を通じて、そうした現象がどこまで明らかにできるかを検証している。利益リバーサル現象とは、第 3 四半期まで増益（減益）決算や黒字（赤字）決算であった企業が、第 4 四半期で減益（増益）決算や赤字（黒字）決算となる現象をさす。こうした利益リバーサル現象が起こっている場合、第 4 四半期において、企業で何らかの形で利益管理が実践されている可能性がある。

検証にあたっては、まず上場企業における四半期税引前利益を多く入手できるアメリカ、ドイツ、日本、中国、韓国、シンガポール、インドにフォーカスをあてた。2004 年から 2009 年にかけて四半期すべての情報を入手できる企業をサンプルとして国際比較分析を行うと、日本企業は他国と比べて、第 3 四半期まで四半期累積で赤字であった企業が第 4 四半期で黒字転換する割合が高い。表 4 には日本企業の利益リバーサルの実態を示している。

表 4 日本企業の利益リバーサルの実態

	2003	2004	2005	2006	2007
負→正	6.6%	6.3%	6.7%	6.0%	6.5%
正→負	2.0%	2.2%	1.1%	2.0%	3.4%
正→正	84.4%	84.5%	80.0%	81.3%	76.4%
負→負	7.0%	7.0%	12.1%	10.6%	13.5%
その他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%

2.2.2 検証アプローチ

では、こうした利益リバーサル現象の背後にある利益管理の実態を、四半期決算はどれ

ほど明らかにするだろうか。本研究では、大きく2つの視点から検証を進めることにした。

1つは、第3四半期まで四半期累積で赤字であったが、第4四半期で黒字転換した企業が、どのような形で利益を捻出しているかを検証する。検証にあたっては、会計発生高、特別損益項目、研究開発費、広告宣伝費、人件費・福利厚生費の5項目にフォーカスをあて、検証を進めていくことにしたい⁶。

検証サンプルとしては、東京・大阪・名古屋など日本における株式市場にて上場する企業の中で、2003-2007年度に四半期データが入手できる11,762社・四半期データを活用した。会計発生高は各期における税引前利益から営業キャッシュ・フローを控除して算出した。特別損益項目は経常利益から税引前利益を控除して算出した。2007年度以前としたのは、2008年9月に起こった金融危機の影響を勘案したためである。会計発生高と特別損益項目は総資産にて、その他の費用項目は売上規模との結びつきが強いと考え、売上高で控除することで、規模の不均一性について配慮した。研究開発費、広告宣伝費、人件費・福利厚生費については販売費および一般管理費の詳細項目は十分に入手できないことから、年次決算でのデータを活用している。なお各項目とも日経業界中分類に基づき業界中央値を算出し、当該項目を控除したうえで、数値を算出している。

いま1つは、利益管理の程度を反映することで知られている会計発生高が、金融商品取引法に基づく四半期報告制度の導入を通じて、どれほど変化しているかを検証している。検証にあたっては、会計発生高の変化数値が算出できる2004-09年度で四半期データが入手できる17,508社・四半期データを活用した。

2.2.3 検証結果

まず第1の検証課題の分析にあたっては、赤字から黒字決算に転換した「負→正」企業群とその他のグループとを検討しながら、分析を進める。分析にあたっては、Studentのt分析とWilcoxonの順位和検定をそれぞれ実施する。

表5には検証結果を示している。これによれば、第3四半期から第4四半期にかけて赤字決算から黒字決算に転換した日本企業は、利益とキャッシュ・フローの差額である会計発生高による利益捻出を行ったり、あるいは広告宣伝費や人件費・福利厚生費などを削減して、利益をねん出している傾向があることが確認できる。また研究開発費や広告宣伝費については減少させる傾向にあるものの、平均値の差は統計学的に有意な水準で検出できなかった。ただし順位和検定では両者に有意の差があることを示している。

このように四半期情報開示は、経営者の利益管理行動を浮かび上がらせ、企業経営者の行動を規律づける上で有効である。こうした利益管理行動への規律付けは、監査が入るとさらに強化される。たとえば、表6には、監査の入る中間決算、最終決算と入っていなかった第1四半期、第3四半期における会計発生高の変化の平均値を示したものである。さ

⁶ 企業経営者は実際には研究開発投資や広告宣伝投資などの経費削減を通じて利益管理をする傾向が強いことがGraham et al(2005)や須田・花枝(2008)などで示されていることからここでは研究開発費、広告宣伝費、人件費・福利厚生費をとりあげ、それらを通じた利益管理についても検討している。

らに平均値の右側の列には、各期決算の会計発生高の変化に統計学的に有意な差があるのかを確認するため、対応関係にある各四半期の平均値の差検討に基づき算出された t 値を記述している。これによれば、監査のある中間決算、最終決算に多くの企業は利益を抑制し、監査のない第 1 四半期、第 3 四半期に利益をねん出する傾向があることが確認できる。

表 5 利益リバーサルを支える会計処理

	会計発生高 総額変化	特別損益変化	研究開発費年 次変化	広告宣伝費年 次変化	人件費福利厚 生費年次変化
平均値(負→正企業)	0.0231	-0.0082	-0.0003	-0.0001	-0.0007
平均値(その他)	-0.0042	0.0041	0.0019	0.0013	0.0024
t 値	6.1270	-6.4320	-0.5700	-1.2920	-2.6250
p 値	0.0000	0.0000	0.5690	0.1960	0.0090
中央値(負→正企業)	0.0170	-0.0007	-0.0002	-0.0001	-0.0014
中央値(その他)	-0.0005	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
z 値	8.9060	-8.9480	-4.2490	-2.8560	-5.1640
p 値	0.0000	0.0000	0.0000	0.0040	0.0000

表 6 会計発生高変化の平均値

①2004-07 年度

	平均値	Q1	Q2	Q3	Q4
Q1	0.054		8.657	4.920	10.519
Q2	-0.013	36.461		-16.655	11.454
Q3	0.016	16.471	-28.903		29.823
Q4	-0.027	46.879	30.167	42.103	

②2008-09 年度

	平均値	Q1	Q2	Q3	Q4
Q1	0.032		12.077	9.359	19.028
Q2	-0.004	25.563		-6.499	14.021
Q3	0.007	19.919	-12.551		17.892
Q4	-0.022	35.482	18.534	27.165	

※右上は Student の平均値の差の検定に基づく t 値、左下は Wilcoxon の順位和検定に基づく z 値。

ではこうした傾向は、金融商品取引法に基づく四半期報告制度が入ることで変化したのか。表 6 を分析する限り、四半期報告制度が強制適用となった 2008 年度以降、第 1 四半期や第 3 四半期における会計発生高増加幅、第 2 四半期、第 4 四半期における会計発生高減少幅がそれぞれ縮小する傾向はあるものの、第 1 四半期、第 3 四半期は利益捻出型、第 2

四半期、第 4 四半期は利益減少型の利益管理が実践される傾向があることが確認される。

ただ留意すべきは、こうした企業経営者の行動を規律づける仕組みは四半期報告制度のみではない点である。コーポレート・ガバナンスや内部統制など様々な仕組みが導入される中で、それらを仕組み全体としてどのように機能させていくかという視点が極めて重要であると考ええる。

2.3 わが国四半期情報開示の現状に関する検討（松本・町田論文⁷⁾）

2.3.1 検証課題

第 3 の検証課題では、金融商品取引法に基づく四半期財務報告制度に対する、企業、監査人、アナリストの意識や行動などの実態を明らかにすることで、四半期情報開示制度の経済的影響を検討することにある。具体的には、アンケート調査の手法を用い、

- (1) 企業側に対しては、どの程度の手間と時間による経済的コストをかけているのか、
- (2) 監査人の側では、何時間、どのようなレビューの手続を、誰が、実際には実施しているのか、また
- (3) 利用者は四半期レビュー報告書の「適度な保証(moderate level)」を把握し、意思決定情報としてどのように利用しているのか、

というそれぞれの当事者の意識と行動を明らかにすることで、監査証明に係る基準の改訂を含む四半期報告制度のあり方に対して提言を行なうことを目的とする。

なお、調査が研究期間の最終段階において実施されたことから、本研究での分析は、記述統計を中心とした論証に留まっており、さらなる分析は今後の課題としたい。

2.3.2 アンケート調査の内容

調査対象は、2010 年 3 月 31 日決算の一部、二部、マザーズ上場企業 2,599 社、日本公認会計士協会の上場会社監査事務所として登録された監査事務所の 203 事務所、ならびに指定格付け機関 5 社と 2010 年 9 月 30 日時点における証券投資顧問業協会会員 106 社の計 111 社とした。これら 3 つの市場参加者に対して、企業向け調査票、監査人向け調査票、アナリスト向け調査票を作成し、2010 年 11 月 1 日から 12 月 6 日にかけて郵送調査を行なった。

その結果、回答数は、企業が 923 社（回収率 35.5%）、監査人が 77 事務所（同 37.9%）、アナリストが 13 社（同 11.7%）であった。調査属性の詳細については、松本・町田(2011)を参照されたい。

2.3.3 検証結果

わが国四半期報告制度の特徴は、企業からの回答に見られたように、子会社・親会社の四半期個別財務諸表に基づくという、財務諸表規則で求められている原則的な財務情報作

⁷⁾ 補論 2（松本・町田(2011)）参照。

成プロセスに準拠しており、さらに業績予想開示等の要請もあって、多重な決算・財務報告業務を極めて短期間の間に並行的に実施している状況となっている。この結果、四半期報告が法定化される以前に比べると、その作成プロセスに掛かる時間コストは倍増している（表 7）。またこの倍増した時間コストの半分以上が、監査人対応と認識されている（表 7）。

表 7 四半期報告制度導入後の増加時間数

①何倍

平均	(決算日後～日頃迄)	2.3
中央値	(決算日後～日頃迄)	2.0
標準偏差	(決算日後～日頃迄)	4.3
最大値	(決算日後～日頃迄)	100
最小値	(決算日後～日頃迄)	0
有効数	n=	824

②時間とコストをかけている作業

	連結データの収集	連結決算修正 処理	業績予想の作 成	決算短信の作 成	監査法人対応	その他
該当数	173	146	54	154	526	106
%	20.9%	17.7%	6.5%	18.6%	63.6%	12.8%
有効数 n=	735					

この相対的に大きなコストを前提にした、原則的な四半期連結財務諸表作成プロセスは、決算短信等における単体情報の開示による部分と、監査人の指導においても子会社の全てに個別財務諸表を作成することが要請されていることの双方に起因していると考えられる。このことは、規則に準拠しているだけとの理解もありうるが、四半期情報開示の最適化を考える意味においては、連結ベースでの開示が求められている四半期報告その他のディスクロージャーの現状にあって、財務諸表規則等における財務諸表作成プロセスの想定がミスマッチを起こしており、ひいては企業側に必ずしも必要とされない作業を課したり、あるいは、決算・財務報告プロセスの効率化を促進する妨げとなっているとさえ考えられるのである。

一方、四半期情報開示の利用者の代表としてアナリストからの回答を見た場合、四半期の決算短信と四半期報告からなる四半期財務情報については、意思決定情報として有用であることを認めていた。また売上や利益の予想額や四半期の実績が、主たる利用対象とされていることから、アナリストにとっては四半期財務情報が非常に重要な情報源となっていることが判る。したがって、企業が四半期報告の制度化前に比して 2 倍の時間コストを

かけて公表される四半期財務情報について、利用者側からすると、現時点では不可欠の意思決定情報となっていると解される。しかしこのように利用者側が四半期業績の実績や予想を不可欠で重要な情報と看做せば看做すほど、情報作成者側である経営者の経営計画等の中心が短期重視へシフトされる可能性がある。また、このような意思決定情報として有用な四半期財務情報の簡素化については、それを容認するものと現状の情報量を是とするものとの拮抗しているために、本調査からは簡素化についても拡充についても、明確にその可否を判断することはできない。さらに、本調査では、アナリストを対象としてアンケートを実施しているが、一般投資家に対する情報開示をどう考えるか、あるいは、フェア・ディスクロージャーへの対応が必ずしも十分ではないわが国にあって、アナリストによる四半期情報その他の利用の程度についても検討する必要があると考えられる。そうした点は、本調査の限界として付言しておきたい。

さらに四半期財務情報の信頼性の確保を期待される監査人については、四半期レビュー手続として実施する手続は質問と分析的手続を中心にしており、これは監査基準や実務指針の意図したとおりとなっている。しかし、過半の監査人が、年度監査としてではなく、四半期レビューの中で実証手続にまで踏み込んで実施している点は注意を要するであろう。これは、年度監査の時間的な制約を四半期レビューの過程で補っているものと想定されるが、本来、制度が想定したものではないことは明らかであり、四半期レビューやそれへの企業側の対応に過度な部分を生じているといえる。逆に言えば、年度監査において、本来、実施すべき手続を行うだけの時間を確保することができるよう、そのための監査報酬の確保を図るべきであろう。

最後に四半期レビューによって四半期財務諸表に付与される保証の水準については、利用者であるアナリストも監査人も 60%から 80%と理解しているため、四半期レビュー基準のいう「適度な水準(*moderate level*)」に関しては社会的な共通認識が確立しているように思われる。

以上のように、四半期報告制度の利用は、わが国でも四半期レビューによる保証を前提に定着してきていると結論することができる。しかし、四半期の連結財務諸表と決算短信に関する情報利用が、即、全ての子会社の完全な個別財務諸表を必須とした四半期連結財務諸表を前提としたものではない。つまり利用者側は、四半期に関しては、個々の個別財務諸表に関する情報を、制度上、入手する術を持たないし、入手することを志向してもない。また四半期報告制度自体、連結財務諸表のみを前提としている以上、会計基準において個別財務諸表の作成を義務付けておく必要があるとは思われない。そもそも連結財務諸表を親会社が作成するに当たって必要な情報は、子会社が個別財務諸表を完成させなければ入手できない情報ではないはずである。このような点での企業側の情報作成コストの低減は考えられるものの、利用者の情報利用を考えた場合、四半期レビュー済み四半期財務情報の有用性は高いものといえることができる。

3 四半期情報開示をめぐる制度設計のあり方

本研究の狙いは、わが国における四半期情報開示制度の実態と同制度の効果やコストを明らかにしたうえで、その改善方向についての議論の示唆となる証拠を提示することにある。このため、本研究プロジェクトでは大きく3つの研究を行った。

1つは、四半期財務情報が他の情報システムと比べて相対的にどれほど重要な情報を提供しているかという検証である。検証にあたっては、Ball and Shivakumar(2008)で提唱されているモデルを活用し、日本企業の四半期情報が他の情報システムに比べて、相対的に重要な情報を提供しているかを検証している。検証の結果、投資家にとっての情報有用性という観点からは、四半期決算短信には一定の有用性が含まれているものの、業績予想などと比べるとその有用性の程度は低いことが確認できる。こうした点は、四半期情報に対するアナリストに対する質問調査における結果とも整合的であった。

ただし業績予想の開示についても、さまざまな論点や課題が指摘されており、現時点では十分に整理されていないのが現状である⁸。こうした点については、業績予想や四半期情報がどのような役割を果たすのかについて整理するなど、情報開示システム全体の枠組みの中で検討する必要があると考える。

いま1つは、四半期情報開示制度が企業経営者による利益管理行動を浮かび上がらせる上でどれほど有効であるかを検証するアプローチである。四半期決算の国際比較によれば、日本企業は他の四半期利益を開示している国の企業に比べて、赤字から黒字への利益リバーサルが頻繁に行われていることが確認されている。では、こうした黒字決算への転換のために、どのような利益管理活動を行っているのか。日本企業をサンプルとしたパイロット・テストによれば、そうした黒字転換の利益リバーサルが起こっている企業の多くは、他の企業と比べて会計発生高、研究開発投資、広告宣伝投資、人的資源投資などを活用して、利益をねん出している傾向があることが確認されている。

さらに2008年4月事業開始年度より導入された四半期報告制度の影響を検討するため、その前後における四半期における会計発生高変化の差異を分析した。分析によれば、四半期報告制度導入前には、監査の入っていた半期決算・本決算にて会計発生高が減少傾向にあり、第1・3四半期には会計発生高が増大する傾向があることが確認されている。ただ四半期報告の法定開示が導入され、その傾向は低減しているものの、利益捻出型の利益管理は続いている傾向があり、それがどのような効果をもたらしているのかについてはさらなる検討が必要である。

最後に、四半期報告制度に対する企業、監査人、アナリストの意識や行動についてアンケート調査を通じて明らかにした。企業からの回答に見られたように、子会社・親会社の四半期個別財務諸表に基づくという原則的な財務情報作成プロセスを採用しており、それ

⁸ なお、この問題については、現在、東京証券取引所の委託を受けた証券経済研究所における「上場会社における業績予想開示に関する研究会」（座長：伊藤邦雄教授）で検討中である。

を極めて短期間の間に完成させている状況が存在する。この結果、四半期報告が制度化される以前に比べると、その作成プロセスに掛かる時間コストは倍増している。またこの倍増した時間コストの半分以上が、監査人対応となっていた。この相対的に大きなコストを前提にした、原則的な四半期連結財務諸表作成プロセスは、決算短信等における単体情報の開示による部分と、監査人の指導においても子会社の全てに個別財務諸表を作成することが要請されていることの双方に起因していると考えられる。

また IFRS を基軸とした会計基準の国際的統合化・収斂化の進展に伴い、会計処理における見積もりや予測の要素が増大することが予測されている。こうした見積もりや予測の要素をどれほど四半期情報開示に反映させるかという点も 1 つの論点となろう。四半期情報開示における目的や狙いに照らした場合、見積もりや予測を四半期ごとに厳密に求めているのか、それとも年次決算など一定期間の判断に照らしたカタチで各期の四半期決算に反映させる方針をとるのか。こうした点は、四半期情報開示が他の情報システムや制御システムとの関係で独自にどのような役割を果たす必要があるのか、そうした役割に基づき四半期情報にどれほどの硬度を求めるのか、といった論点と深く関わっている。

以上の分析から、四半期情報開示制度には、情報有用性という観点からも、企業経営者に対する説明責任の徹底からも一定の効果が存在していることが確認できる。その一方で、他国と比べて、日本における四半期情報開示制度が企業側にとって負担の大きいものとなっており、それを低減させるための工夫が必要な可能性もある。

実際に、WG メンバーの一人である加賀谷が情報作成者サイドである企業に行ったヒアリング調査では、資金調達ウィンドウの短期化や意思決定への影響、法定書類作成手続きに伴うコスト負担の増大、近視眼的経営の促進など企業経営に少なからず影響を与えているという指摘をする担当者が少なくなかった。こうした情報作成者サイドにおけるコストや企業競争力に対する影響が、日本企業全般の傾向であるかは現時点では確認されていない。また企業の取引の時間軸（たとえば、プラント企業と小売会社では取引に必要となる期間が異なる）や会計利益のコントロールのインセンティブは必ずしも日本企業全体で一律ではないことから、四半期決算の効果は企業ごとに異なる可能性が高い。こうした効果の違いが、企業の四半期決算に対する心理的コストの違いに結びついていると考えられる。

一方、法定開示に求められる役割は、単に情報の意思決定有用性などだけではないとの指摘もある。法定開示にどのような役割を求め、どこまでが法定開示として求められるべきか、証券取引所等の自主規制ではどこまでを求めるべきであるのか、その上でいかなる開示と保証の枠組みを設定すべきなのかといった手順での検討が必要である。こうした点については、今後、検討していくことが求められよう。

とはいえ、情報作成者サイドである企業が、他国と比べて重い負担となっていると考えているとすれば、そのコスト負担感を減少させ、そのベネフィットを企業サイドにも実感できるものとするような配慮は不可欠であろう。とりわけ IFRS を基軸とした会計基準の国際的統合化・収斂化が進展すると、会計処理における見積もりや予測要素の増大に伴う開示

ボリュームの増加により、そうした負担感がますます拡大する可能性もある。四半期情報開示制度を企業の国際競争力や国民経済の活力向上に結び付けていくためには、四半期情報開示制度の導入の狙いや目的を、当事者である企業、監査人、情報利用者が共有し、その経済効果やベネフィットを共有しつつ、IFRS へのアドプションなどに伴い増大すると予測される四半期開示に対するコスト負担感を低減させることが必要であると考えためである。本研究は四半期情報開示のベネフィットとコストの一側面を明らかにしたという点では一定の貢献があるといえよう。ただし、本研究プロジェクトの研究成果は、見方によっては、四半期情報開示制度がもたらすベネフィットが他の情報開示システムと比べて限定的である可能性もあり、四半期情報開示制度の経路依存性を意識しつつも、他の情報開示システムや制御システムやそれにかかるコストに照らして、四半期情報開示制度のあるべき姿を考えていく必要があろう。

【参考文献】

- Barth,M.E.,M.Landsman,and M.Lang 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality, *Journal of Accounting Research* 46(3),467-498.
- Ball, R. and L. Shivakumar. 2008. "How Much New Information Is There in Earnings?" *Journal of Accounting Research* 46(5): 975-1016.
- Das, P., P.K. Shroff, and H.Zhang. 2009. "Quarterly Earnings Patterns and Earnings Management." *Contemporary Accounting Research*. 26(3): 797-831.
- Francis,J., R.Lafond, P.M.Olsson, and K.Schipper. 2004. Cost of Equity and Earnings Attributes, *The Accounting Review* 79(4), 967-1010.
- Graham, J. R., C.R. Harvey, and S. Rajgopal.2005. "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting." *Journal of Accounting and Economics* 40(1-3):3-73.
- Kubota,K., K.Suda, and H, Takehara. 2010. "Impact of Quarterly Disclosure on Information Asymmetry:Evidence from Tokyo Stock Exchange Firms." Working Paper, Chuo University.
- 松本祥尚・町田祥弘(2011)「わが国四半期情報開示の現状に関する検討」経済産業研究所・企業情報開示制度の最適設計 P J ワーキングペーパー (補論 2)。
- 中野貴之(2011)「四半期財務情報の有用性」経済産業研究所・企業情報開示制度の最適設計 P J ワーキングペーパー (補論 1)。
- 音川和久 (2003)「四半期財務報告と株価反応」『京都学園大学経営学部論集』13(2): 107-122.
- 音川和久 (2004)「四半期財務報告と出来高反応」『国民経済雑誌』189(3): 65-77.
- 音川和久 (2010)「自発的情報開示と投資家行動」『会計』178(4): 484-497.
- 須田一幸・花枝英樹(2008)「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』第 46 巻第 5 号, 51-69 頁。

補論 (1)

四半期財務情報の有用性

中野貴之 (法政大学)

1. 研究目的

本研究の目的は、四半期財務情報が日本の資本市場において有用な情報として利用されているかどうかを検証することである。

四半期報告はとくに米国において長い歴史を有しているが、日本において制度化されたのは比較的最近のことである。上場企業全般に対して、まず 2003 年に証券取引所の自主規制として四半期決算短信発表が行われるようになった。さらに 2008 年、金融商品取引法の下、四半期報告書の提出が義務づけられ、資本市場には、年次財務情報以外に、公認会計士によるレビューを経た四半期財務情報が年 3 回に渡って提供されるようになったのである。この間、四半期情報は質・量ともに徐々に拡充されてきたと捉えることができる。

四半期報告は、財務諸表作成者・利用者双方の実務に著しい影響を及ぼしているものの、実際、資本市場において四半期報告が有用な情報と見做され、かつ、株価に適切に反映されているかなど、そのコストに見合うベネフィットが得られているかどうかに関する検証は実のところほとんど行われてきていない。折しも、金融商品取引法に基づく四半期報告制度化に伴い作成者サイドのコストが増大しているとの懸念から、開示内容の簡素化が各方面で検討されているだけに、アカデミックの立場から、四半期情報の有用性について検証を行うことは喫緊の研究課題といえる。

以上の問題意識に基づいて、本研究では四半期情報に関し、実際の株価形成の状況を観察することにより検証している。その結果、四半期情報は株価形成に資する情報を提供している事実を発見している。すなわち、本研究の重要な成果は、四半期情報の内容は日本の資本市場において適宜株価に反映されており、四半期報告には一定の経済的意義が認められるということを、15,334 社・年という大規模サンプルを用いて実証したことである。加えて、四半期情報の内容は決算短信発表日周辺でほぼ株価に織り込まれることを特定しており、このことは、金融商品取引法に基づく四半期報告書の内容を一定程度簡素化することは、少なくとも株式市場に対する新情報の提供という観点からは是認しうる施策であることを示唆している。

本研究の構成は以下のとおりである。まず、四半期情報の意義および先行研究の成果を確認した上で、本研究において検証すべき課題を識別する。続いて、リサーチ・デザインを示すとともに、検証結果について説明する。最後に、本研究の発見事項とインプリケーションについて言及することとしたい。

2. 四半期財務情報の意義と検証課題

2-1. 四半期財務情報の意義

本研究は、四半期財務情報が資本市場において有用な情報として利用されているかどうかを検証する。ここで資本市場は株式市場と債券市場とに大別できるが、上場企業全般が対象になるのは前者であることから、以下では株式市場または株式投資家による利用に焦点を絞り込んだ考察を行っていくこととする。

[図表 1] 資本市場に提供される各種企業情報

日本の現行企業情報開示制度の下、株式市場には四半期ベースで財務情報が提供され、かかる情報に基づいて株価は形成されている。図表 1 は上場企業 A 社のケースを例として、四半期ごとにどのような情報が提供されているかを示したものである。

まず、投資家には四半期ごとに、(a)決算短信情報と(b)有価証券または四半期報告書（以下、両者を含めて四半期報告書）が提供されている。これらは前四半期までの経営成績および財務状況を集約したものである。たとえば、本決算が 3 月の A 社の場合、7 月下旬に第 1 四半期に関する決算短信を発表し、その数週間後の 8 月上旬に、公認会計士によるレビューを経た財務情報および各種企業情報を記載した四半期報告書を提出する。これらの情報は、基本的に、前四半期という過去の経営成績および財務状況を集約したものであり、(a) および(b)は実績値情報と見做すことができる。

一方、当該四半期ベースの実績値情報と並行して、証券取引所の適時開示制度の下、(c) 次期業績に関する経営者予想が提供される。経営者予想は、決算短信の場において、またはそれ以外のタイミングにおいて必要に応じて提供される点に特徴がある。これらの情報は将来業績に対する経営者の見通しを示したものであり、(c)は予想値情報と見做すことができる。

投資家は、四半期報告を唯一の情報源として株式売買を行っているわけではない。むしろ、四半期財務情報、経営者予想およびその他各種企業情報を総合的に利用し、投資意思決定を下している。とくに、経営者予想という予想値情報が積極的に提供されているのは日本市場の際立った特徴である。したがって、日本の四半期情報の有用性を検証するに当たっては、これらの状況を十分に踏まえた上で、検証すべき課題を識別する必要がある。

2-2. 主な先行研究

次に、四半期情報の有用性を検証した主な先行研究を概観し、先行研究において把握されている知見を確認しておく。前述のとおり、四半期報告は米国において長い歴史を有することから、必然的に米国市場対象の研究が数多く蓄積されている。以下では、米国および日本に分けて、蓄積されている知見を整理しておきたい。

(1) 米国

まず、四半期報告に関する初期の代表的研究は、四半期決算発表時¹の株価または出来高に有意な反応が見られるかどうかを調査したものが多い。たとえば、Kiger(1972)およびBamber(1986, 1987)等は四半期決算発表周辺において、株価または出来高に有意な反応が見られるかどうかを調査し、概ね、有意な反応が見られるとの結果を得ている。かかる反応は株式市場の参加者が四半期情報を利用し売買行動をとったことを裏づけており、株式市場における四半期情報の有用性を示す証拠といえる。

ただし、決算発表に対する反応は決して一様ではなく、企業特性や四半期期間によって異なることが明らかになっている。まず、小規模企業等、決算情報以外の情報入手が困難な企業群のケースでは四半期情報の効果が大きく、反対に大規模企業等、決算情報以外の情報入手が容易な企業群のケースでは四半期情報の効果が小さい(Bamber, 1987 ; Lobo and Tung, 1997 ; Kross and Schroeder, 1989)。同様に、年次決算のみのケースと、四半期決算が行われるケースとを比較すると、後者の方が年次決算情報(第4四半期情報)の反応が他の四半期に比して低いとする証拠も示されている(McNichols and Magegold, 1983 ; Hagerman, Zmijewski, and Shah, 1984 ; Salamon and Stober, 1994)。その原因としては、第4四半期は他の期間に比べ利益調整を行うインセンティブが大きく、年度内の決算が複数回に及ぶ場合、市場は利益調整されている可能性を割り引いて評価しているなどの意見が示されている(Das, Shroff, and Zhang, 2009)。

これらの研究では、四半期情報の効果は一意的に決まるものではなく、利用者の情報環境等が作用することを示唆している。株式市場では、実績値としての財務情報を唯一の情報源として売買行為が行われているわけではなく、日々、各種の情報が提供される中で株価が形成されているのである。

以上の研究では、利用可能な各種情報の中で、四半期報告が相対的にどの程度重要性を有しているかについては必ずしも十分に立ち入った考察は行われていない。この点に踏み込んだ研究として、Ball and Shivakumar(2008)がある。この研究では、各種企業情報に基づいて1年間の株価変動(年次株式リターン)が生じる中で、四半期情報(4回に及ぶ決算情報)がどの程度変動要因になっているかについて、一定の尺度に基づいて計測している。かかる尺度によれば、その説明力は5%~9%程度であり、四半期情報が株価形成に果たす役割は大きくないとの見解を示している。一方、Basu, Duong, Markov, and Tan(2009)は、同様の尺度を用いつつ追加的な分析を行った結果として、かかる説明力自体は高くはないものの、相対的に解すれば四半期報告は株価形成に有用な新情報を提供している、との見解を示しているのである。

これらの研究は、各種企業情報が提供される中で、四半期情報がどの程度重要かという視点に立脚しており、実績値情報と予想値情報とが同時に提供されている、日本の株式市

¹ 決算発表時とは、決算内容が初めて公表されるときのことであり、日本では決算短信発表を受けて、新聞等で発表される日に該当する。

場の分析には適した枠組みであるといえる。

(2) 日本

上述のとおり，日本の上場企業全般に関して，四半期決算短信が強制されたのは 2003 年以降であり，最近に至るまでデータも十分蓄積されていなかったことから，日本市場を対象とした先行研究は少ない。

その中で，音川（2003，2004）は，四半期決算短信制度化前の期間に自発的に四半期情報を開示した 121 社を対象として，決算短信発表日²周辺の株価および出来高反応を調査した。その結果，両者とも有意な反応を示しており，四半期情報の有用性を支持する証拠を提示している。同様に，音川（2010）は，四半期決算短信強制前の期間に自発的に開示した 208 社をサンプルとして，四半期決算に対する反応は個人投資家よりも機関投資家主体の取引の方が相対的に洗練されている事実を特定している。

これらの研究は，四半期情報が株式市場において利用されている事実を特定しているものの，四半期決算短信強制前の期間が対象とされている。同制度化後，上場企業全般が四半期報告を行うようになったが，これらの研究は同期間を対象としておらず，制度化後，四半期報告が株式市場において有用な情報として利用されているかどうかは明らかになっていないのである。

2-3. 検証課題

以上の考察を踏まえて，ここで本研究において検証すべき課題を識別する。

まず，2003 年以降，日本の上場企業全般に対して，(a)四半期決算短信が制度化されていることから，四半期決算短信が株価形成に資する情報として利用されているかどうかを明らかにする必要がある。

次に，2008 年以降，四半期決算短信に加えて，公認会計士によるレビューを経た財務情報およびその他企業情報を網羅した(b)四半期報告書が公表されている。もし，四半期報告書は四半期決算短信にはない情報内容を有すると株式市場が認識しているならば，四半期決算短信発表後においてもなお，四半期報告書は株価形成に資する情報として利用されているはずである。かかる推論に基づいて，四半期決算短信発表後，四半期報告書には株価形成に資する情報が含まれているかどうかを検証する。

最後に，日本の企業情報開示制度の特徴として(c)経営者予想の積極的提供があげられる。四半期報告は，決算報告という実績値情報の提供頻度を引き上げることによって迅速に企業情報の提供を行うことを目的としているが，四半期情報に，経営者による将来見通しを織り込んだ経営者予想を上回る情報内容が含まれているかどうかは不明である。

以上の問題意識に基づいて，本研究では，以下の A～C を検証課題とする。

² 正確には決算短信発表を受けて，その内容が新聞において報道される日である。

検証課題

A. 四半期決算短信情報の有用性

- 四半期決算短信には株価形成に資する情報が含まれているかどうか？

B. 四半期報告書の有用性

- 四半期報告書には株価形成に資する情報が含まれているかどうか？

C. 経営者予想の有用性

- 経営者予想【予想値情報】には、四半期情報【実績値情報】を上回る、株価形成に資する情報が含まれているかどうか？

3. リサーチ・デザイン

3-1. サンプルの選択

本研究では、次の条件を満たす企業群をサンプルとして選択する。

- (1) 東京、大阪または名古屋証券取引所の第1部または第2部に、2000年～2009年に上場する3月決算企業（金融業を除く）であること。上場廃止企業を含むが、上場初年度および廃止年度は異常な値をとっている可能性があるため除外する。
- (2) 12ヶ月決算であり、合併等を行っておらず、かつ、債務超過に陥っていないこと。
- (3) 日経 NEEDS Financial-Quest を通じて分析に必要な財務データ、株価および決算発表日等各種情報が入手可能であること。
- (4) 2000年～2002年度の間は年2回決算短信（本決算および半期決算）を公表し、2003年～2009年の間は年4回決算短信（前年度の本決算（第4四半期）、本年度第1四半期、第2四半期および第3四半期）を公表していること。2002年以前において、年4回決算発表を行っている等の企業は除外する。

これらの条件を満たす企業は、15,334社・年である。

ここで2000年～2009年を分析対象期間に設定しているのは、①四半期決算短信制度化前（2000年～2002年）、②四半期決算短信制度化（2003年～2009年）および③金融商品取引法に基づく四半期報告制度化後（2008年～2009年）を網羅するためである。ただし、図表2のとおり、データベース収録のデータに制約があり、③については2009年のみが分析対象期間となる³。

〔図表2〕 利用可能なデータ

3-2. 検証方法

上記検証課題は、株式市場に各種企業情報が提供される中で、四半期に関連する財務情

³ 金融商品取引法による四半期報告は2008年に制度化されているが、データベース上、分析に必要なデータが2009年より収録されていることから、2009年のみが分析対象期間となった。

報 (a)決算短信, (b)四半期報告書および(c)経営者予想) に株価形成に資する情報が含まれているかどうかを特定することを意図している。とくに, 株価形成に対する各情報の相対的重要性を明らかにする必要がある。

本研究では, Ball and Shivakumar(2008)によって開発された方法に従い, 各情報の相対的重要性を測ることにする。前述のとおり, この方法は各種企業情報に基づいて 1 年間の株価変動 (年次株式リターン) が生じる中で, 四半期情報がどの程度変動要因になっているかについて, 一定の尺度を計測することを目的としている。

[図表 3] 検証方法

1 年間の株価変動 (年次株式リターン) に対して四半期情報がどの程度変動要因になっているかを計測する際, まず次の回帰式を推計する。

$$R_i(\text{annual}) = \alpha_0 + \alpha_1 R_i(\text{window1}) + \alpha_2 R_i(\text{window2}) + \alpha_3 R_i(\text{window3}) + \alpha_4 R_i(\text{window4}) + \varepsilon_i \quad (1)$$

ここで, $R_i(\text{annual})$: i 社の年次株式リターン (4 月～3 月の buy and hold return)、 $R_i(\text{window1} \sim 4)$: i 社の各四半期情報発表日周辺の株式リターン (-1 日～+1 日の buy and hold return) である (図表 3 参照)。

式(1)を推計した結果として算定される決定係数 ($\text{adj.}R^2$) は, 年次株式リターンに対して各四半期情報発表日周辺の株式リターンが占める割合を示しており, この決定係数が 1 年間の株価変動に対して四半期情報が寄与している程度を示す尺度となる。これは, もし, 四半期情報にそれまで株式市場が認識していない「新情報」が含まれるとすれば, 発表日周辺で迅速に株価に反映され, その情報価値が高いほど 1 年間の株価変動に占める割合も高いはずである, という考えを基礎に置いた尺度といえる。

以下, 本研究では, (a)四半期決算短信, (b)四半期報告書および(c)経営者予想に, どの程度, 株価形成に資する情報が含まれているかについて, この尺度を用いて計測する。

なお, 株式リターンの算定には, 日次株式異常リターン (topix リターン控除済の株式リターン) を用いている。また外れ値に対処するため, 年次株式リターンおよび各情報発表日周辺リターンについて, 各年上下 1%に属す値を各 1%に読み替える処理を行っている。

4. 検証結果

4-1. 決算短信 (検証課題 A) の有用性

(1) 年次リターンと四半期情報との関連性

まず, 検証課題 A.決算短信の有用性に関する結果から述べる。ここでは, 四半期決算短信制度化によって, 追加的に株価形成に資する情報が提供されることになったかどうかを

把握するため、①四半期決算短信制度化前（2000 年～2002 年）と②四半期決算短信制度化後（2003 年～2009 年）にサンプルを分けて分析を行っている。結果は図表 4 のとおりである。

〔図表 4〕 検証結果: 四半期決算短信

Panel A は①四半期決算制度化前のサンプルについて年次株式リターンを、本決算発表日（window1）および中間決算発表日（window2）周辺株式リターンに回帰した結果を、一方、Panel B は②四半期決算短信制度化後サンプルについて年次株式リターンを、各四半期決算発表日（window1～window4）周辺株式リターンに回帰した結果を示している。

Ball and Shivakumar(2008)によれば、もし、各決算が情報内容を伴わないならば、決定係数（adj.R²）は、①四半期決算制度化前の場合には 2.4%（6 日/248 日）に、②四半期決算制度化後の場合には 4.8%（12 日/248 日）になるはずであり、これらの正常説明力⁴を上回る部分が決算の情報価値を表すとの見方を示している。実際の説明力は全年度平均で①が 7.8%、②が 11.6%であることから、各々、①5.4%（7.8%－2.4%）、②6.8%（11.6%－4.8%）の異常説明力があるということになる。

これらの結果からいえることは 2 点ある。

第一に、これらの異常説明力を見る限り、四半期決算制度化前および制度化後双方において、決算短信には株価形成に資する有用な情報が含まれている、ということである。

第二に、①と②を比べると、年次リターンに対する説明力が①7.8%から②11.8%に上昇しており、半期報告制度よりも、四半期報告情報の方が株価形成に資する情報が提供されている。これらの結果に基づけば、四半期情報の内容は迅速に株価に織り込まれており、その開示には一定の経済的意義が認められるといえることができる。

(2) シミュレーションに基づく検証

上述のとおり、Ball and Shivakumar(2008)は正常説明力と実際の説明力とを比較し、決算に情報内容があるかどうかを見極めるという見方を示しているが、正常説明力には実証的裏づけがない。正常説明力の捉え方次第では、上記①7.8%および②11.6%という説明力に対する認識も変わってくるということとなる。

ここでは、Basu, Duong, Markov, and Tan(2009)によって示されたシミュレーションに基づいて、実際の株価データから正常説明力を計測する。具体的には次の手続を行う。

(ア) 各 window（各半期または四半期）において、「決算発表日」以外の 1 日を無作為抽出し、その周辺の株式リターン（－1 日～＋1 日）を全企業について計算する。

(イ) (ア) の手続を各年度 200 回繰り返す、各年 200 個のデータセットを作成する。

⁴ 正常説明力は、3 日×window 数/平均日次株価数（1 年間）で算定する。本研究のサンプルの平均日次株価数（1 年間）は 248 であるため、たとえば①の場合、3 日×2 決算/248=2.4%となる。

(ウ) (イ) のデータセットに基づいて各年 200 回の回帰を行い、それらの決定係数の平均値を算出する。

[図表 5] 検証結果: 決算短信に関するシミュレーション

以上の手続では、情報内容をもたない日周辺の株式リターンによって年次株式リターンがどの程度説明できるかを計測し、正常説明力を実証的に求める。結果は図表 5 のとおりである。

シミュレーションの結果は全年度平均で①1.1%, ②3.1%であり, Ball and Shivakumar(2008) による理論値 (①2.4%, ②4.8%) よりも実際は低いことがわかる。これらの値を正常説明力とすると、決算発表日の異常説明力は①6.7% ($7.8\% - 1.1\%$) および②8.5% ($11.6\% - 3.1\%$) であり、前節(1)の解釈に比べて、半期情報および四半期情報には株価形成に資する新情報が多く含まれているということになる。

(3) 半期または四半期ベースの検証

前節(1)および(2)の分析では、年次株式リターンを各 window における決算発表日周辺株式リターンに回帰しているが、さらに半期または四半期ベースの推計を行った。すなわち、①四半期決算短信制度化前のサンプルについては、半期株式リターンを当該 window における決算発表日周辺株式リターンに回帰し、一方、②四半期決算短信制度化後サンプルについては、四半期株式リターンを当該 window における決算発表日周辺リターンに回帰した。また、前節同様の手続に基づいてシミュレーションに基づいて正常説明力の計測も行った。これらの結果については紙幅をとるため本文には示さず、巻末の付録に示してある。

結果は、年次ベースの推計と大差はない。回帰式の説明力は全期間平均で①5.2%, ②10.1%であり、シミュレーションに基づく正常説明力は全期間平均で①1.1%, ②3.2%である。これらの結果から、異常説明力は①4.1% ($5.2\% - 1.1\%$)、②6.9% ($10.1\% - 3.2\%$) であり、半期または四半期ベースで計測しても、決算短信には株価形成に資する新情報が含まれていることを確認できる。

4-2. 四半期報告書（検証課題 B）の有用性

続いて、検証課題 B.四半期報告書の有用性に関する結果である。結果は、図表 6 のとおりである。前述のとおり、利用可能なデータに制約があるため 2009 年のみが対象となる。

Panel A.は、2009 年のデータに基づいて、第 4-1 節(1)同様、年次株式リターンを四半期決算短信発表日周辺株式リターンに回帰した結果であり、説明力は 8.2%を示している。

[図表 6] 検証結果: 四半期報告書

一方、Panel B は、説明変数を四半期報告書閲覧可能日周辺株式リターンに変えた場合の結果である。その説明力は 1.7%と非常に低い。第 4-2 節(2)において、四半期決算短信制度化後のシミュレーションに基づく正常説明力が 3.1%であったことを重ね合わせると、この値は非常に低い。かかる説明力の低さは、決算短信発表に続く四半期報告書発表の際、株式市場において「新情報」として受け取られている部分はほとんどないことを示している⁵。

以上の結果に基づけば、四半期情報の内容は決算短信発表の段階でほぼ株価に織り込まれており、四半期報告書に株価形成に資する新情報はほとんど含まれていないといえる。現在、各方面において検討されているように、四半期報告書の内容を一定程度簡素化することは、少なくとも株式市場に対する新情報の提供という観点からは是認しうる施策である、ということができる。

4-3. 経営者予想（検証課題 C）の有用性

最後に、検討課題 C.経営者予想の有用性に関する結果である。データの制約上、2003 年～2009 年が分析対象期間となる。

[図表 7] 決算短信と経営者予想発表のタイミング

まず、図表 7 は、証券取引所の適時開示制度の下、経営者予想がいつ発表されているかを示したものである。図表 7 によれば、81.19%は決算短信と同時に発表されていることがわかる。また、決算短信以外のタイミングで発表された 18.81%のうち、各 window でみて、決算短信前に発表するケースが多い（13.96%）こともわかる。

以上の経営者予想発表の状況を踏まえて、ここでは、(1)決算短信発表日以外における経営者予想発表のケースと、(2)決算短信と同時に発表のケースに分けて、経営者予想情報の有用性を検証する。

(1) 決算短信発表日以外における経営者予想発表のケース

決算短信には、正確には、①四半期情報【実績値情報】と②経営者予想情報【予想値情報】の 2 つが含まれている。つまり、前述した四半期決算短信に関する検証では、これら異質ともいえる 2 つの情報群が株価形成に及ぼす効果をないまぜに計測していたのである。ここではこれらの情報を分離し、株価形成に及ぼす効果を一層精緻に計測する。

まず、決算短信発表以外における経営者予想発表のケースには、①を伴わず②のみが株式市場に提供されていることから、②が株価形成に及ぼす効果のみを計測できるはずである。ここでは、決算短信発表以外において経営者予想が発表されたケースにサンプルを限定して、被説明変数を四半期株式リターンとし、説明変数を経営者予想発表日周辺株式リ

⁵ なお、四半期ベースの推計結果については付録 [3] 検証結果: 四半期報告書を参照のこと。年次ベースの結果と大差はない。

ターンとする回帰を行った。結果は、図表 8 のとおりである。

〔図表 8〕 検証結果: 決算短信発表日以外における経営者予想発表のケース

全期間平均の説明力は 15.0%である。前述の四半期決算短信に関する説明力は概ね 10%程度を示していたことを想起すれば、経営者予想が株価形成に及ぼしている影響の方が高いことが分かる。また、第 4-1 節(3)の四半期ベースのシミュレーションによる正常説明力に基づけば、異常説明力は 11.8% (15.0%-3.2%) となる。以上のことから、経営者予想には、実績値情報としての四半期情報を上回る新情報が含まれているといえる。

(2)決算短信と同時発表のケース

続いて、決算短信と同時発表のケースに注目する。上述のとおり、このケースでは、株式市場に提供される情報の中に、①四半期情報【実績値情報】と②経営者予想情報【予想値情報】とが不可避免的に含まれてしまっている。

ここでは決算発表と同時発表のケースにサンプルを絞った上で、経営者予想の内容に着眼し、(a)業績予想の修正を伴わないケース（改訂「なし」）と、(b)業績予想の修正を伴うケース（改訂「あり」）にサンプルを分ける。(a)改訂「なし」の方は②経営者予想に新情報が含まれないため、①四半期情報が株価形成に及ぼす効果を純粹に計測できるはずである。一方、(b)改訂「あり」の方は②経営者予想に新情報が含まれているため、①四半期情報と②経営者予想情報双方が株価形成に及ぼす効果を計測することになる。被説明変数を四半期株式リターンとし、説明変数を決算短信発表日周辺株式リターンとする回帰を行った。結果は、図表 9 のとおりである。

〔図表 9〕 検証結果: 決算短信と同時発表のケース

全期間平均で説明力は、(a)改訂「なし」が 7.4%、(b)改訂「あり」が 16.0%である。(a)は②経営者情報の効果を取り除いた①四半期情報の説明力は実は 7.4%であり、(b)は①四半期情報と②経営者予想双方に情報内容が備わっている場合の説明力は 16.0%であることを示している。つまり、前述の分析において、四半期情報は年次あるいは四半期株式リターンと 10%程度関連しているとの結果が示されてきたが、それらは当該(a)および(b)がないまぜとなって得られたものであって、10%の一部は経営者予想の情報効果によるものであったのである。

ただし同時に、(a)の結果は経営者予想の情報効果を考慮してもなお四半期情報には株価形成に資する新情報が含まれていることを示している。前節同様、四半期ベースのシミュレーションによる正常説明力に照らしても異常説明力は 4.4% (7.6%－3.2%) あり、四半期情報には一定の新情報が含まれていることがわかる。

5. 本研究の発見事項とインプリケーション

5-1. 主な発見事項

以上、本研究では、日本の四半期情報の有用性について実証的に考察した。本研究の成果は、15,334 社・年という大規模サンプルに基づいて、日本の四半期情報を対象として以下の諸点を明らかにしたことである。

第一に、2003 年以降制度化された、四半期決算短信には株価形成に資する情報が含まれており、株式市場において有用な情報として利用されていることを発見した。四半期決算短信では経営者予想が同時に発表されているが、後者の効果を取り除いても四半期情報には一定の新情報が含まれていることが確認されたのである。

第二に、四半期報告書は、株価形成に資する新情報という点で見ると、株式市場において有用な情報として利用されていないことを発見した。年次または四半期株式リターンと、四半期報告書閲覧可能日周辺株式リターンとの関連性はほとんどない。

第三に、経営者予想情報は、四半期株式リターンと 15%以上の関連性を有しており、株式市場では四半期情報以上に有用な情報として捉えられていることを発見した。また、日本では、決算短信の場において、四半期情報と経営者予想とが同時に発表されるが、それらが株価に及ぼす効果を切り分けると、後者の方が株式リターンとの関連性が強いことも明らかとなった。

5-2. インプリケーション

以上の発見事項に基づいて、本研究のインプリケーションについて述べることにする。

まず、四半期情報の内容は日本の株式市場において迅速に株価に反映されており、半期報告の期間に比べて、株価変動に対する財務情報の説明力は高まっていることから、四半期報告には一定の経済的意義が認められる。上述のとおり、決算短信において、同時に発表される経営者予想の情報効果を考慮してもなお四半期情報には株価形成に資する新情報が含まれている。一方、決算短信後公表の四半期報告書は、株式市場に対する新情報の提供という点で見ると、有用な情報とは見做されていない。四半期報告制度化に伴い、作成者サイドのコストが増大しているとの懸念から、現在、開示項目の簡素化が検討されているが、少なくとも株式市場に対する新情報の提供という観点からは是認しうる施策といえる。

加えて、本研究では、四半期情報【実績値情報】と経営者予想【予想値情報】との関係について分析した。株式市場における価格形成の観点から見ると、四半期情報よりも経営者予想の方が情報効果は高い。もちろん、実績値情報と予想値情報は期待される役割も異なるため、これらの結果をもって単純に政策的インプリケーションを引き出すのは適切ではないが、これらの結果は、企業情報開示制度の再設計が求められている中、実績値情報を中核とする財務情報と、経営者予想等の将来情報の意義や役割を識別し、両者を含めた開示システムの体系化を図る必要があることを示唆している。

最後に、本研究をめぐる課題について指摘しておきたい。前述のとおり、日本では四半期情報に関する実証研究が十分蓄積されていない中で、本研究は株式市場において四半期情報が「新情報」として受け取られているかどうかに関心を絞った検証を行った。ただし、解明できた点は限定的である。

とくに、本研究をめぐる重要な課題として、金融商品取引法に基づく四半期報告制度導入後の効果についての検証がある。2008 年における同制度導入以降、いかなる効果が生じているか否かを、いくつかの側面から綿密に検証する必要がある。たとえば、本研究では、株式市場は、四半期報告書公表を新情報とは見做しておらず一定の簡素化は承認されとの結論を示したが、このことは、決して四半期報告書自体の意義まで否定するものではない。それどころか、四半期報告書作成に至るプロセスにおいて、公認会計士によるレビューが加わったことにより四半期情報の信頼性が向上しているとすれば、株式市場は、決算短信情報に一層信頼を置くようになっている可能性もある。同様に、四半期報告制度導入後、利益調整の機会が減少し年次財務情報の質の向上や企業間取引の公正化等、一定の効果が及んでいる可能性もある。

四半期報告制度の効果や課題を見極めるには、これらを含め総合的に考察する必要があるが、本研究は四半期報告制度をめぐる研究課題の一端を解明したものである。日本において四半期報告制度は始まったばかりであり、しかも同制度は財務諸表作成者・利用者双方に著しい影響を及ぼしていることから、多様な視点から検証を重ね、その効果や課題を多面的に明らかにしていくことが求められている。

参考文献

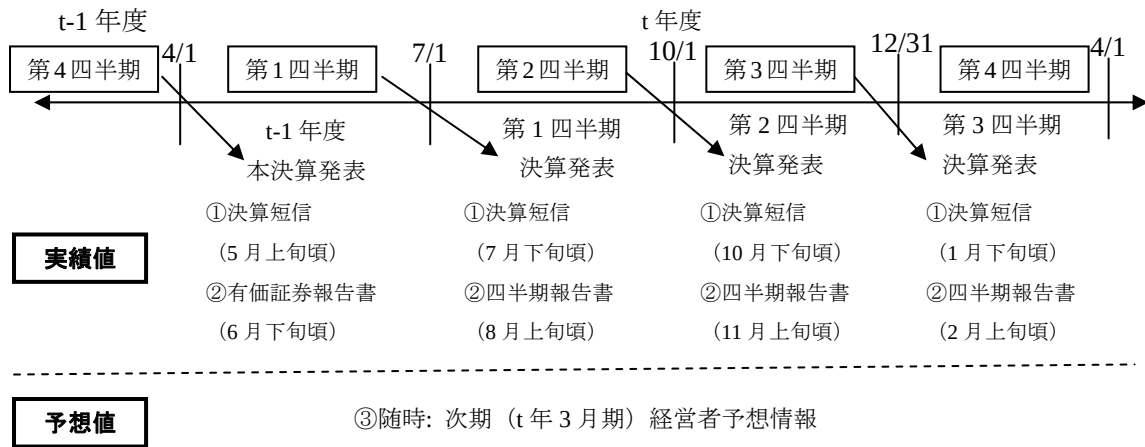
- Ball, Ray, and Lakshmanan Shivakumar. 2008. How Much New Information Is There in Earnings? *Journal of Accounting Research* 46 (5): 975-1016.
- Bamber, Linda Smith. 1986. The Information Content of Annual Earnings Releases: A Trading Volume Approach. *Journal of Accounting Research* 24 (1): 40-56.
- . 1987. Unexpected Earnings, Firm Size, and Trading Volume around Quarterly Earnings Announcements. *The Accounting Review* 62 (3): 510-532.
- Basu, Sudipta, Truong X. Duong, Stanimir Markov, and Eng-Joo Tan. 2010. How Important are Earnings Announcements as an Information Source?. Working Paper, Temple University.
- Das, Somnath, Pervin K. Shroff, and Haiwen Zhang. 2009. Quarterly Earnings Patterns and Earnings Management. *Contemporary Accounting Research* 26 (3): 797-831.
- Hagerman, Robert L., Mark E. Zmijewski, and Pravin Shah. 1984. The Association between the Magnitude of Quarterly Earnings Forecast Errors and Risk-Adjusted Stock Returns. *Journal of Accounting Research* 22 (2): 526-540.
- Kiger, Jack E. 1972. An Empirical Investigation of NYSE Volume and Price Reactions to the Announcement of Quarterly Earnings. *Journal of Accounting Research* 10 (1): 113-128.

- Kross, William, and Douglas A. Schroeder. 1989. Firm Prominence and the Differential Information Content of Quarterly Earnings Announcements. *Journal of Business Finance & Accounting* 16 (1): 55-74.
- Lobo, Gerald J., and Samuel Tung. 1997. Relation between Predisclosure Information Asymmetry and Trading Volume Reaction around Quarterly Earnings Announcements. *Journal of Business Finance & Accounting* 24 (6): 851-867.
- McNichols, Maureen, and James G. Manegold. 1983. The Effect of the Information Environment on the Relationship between Financial Disclosure and Security Price Variability. *Journal of Accounting and Economics* 5: 49-74.
- Salamon, Gerald L., and Thomas L. Stober. 1994. Cross-Quarter Differences in Stock Price Responses to Earnings Announcements: Fourth-Quarter and Seasonality Influences. *Contemporary Accounting Research* 11 (1): 297-330.
- 音川和久. 2003. 「四半期財務報告と株価反応」『京都学園大学経営学部論集』13(2): 107-122.
- . 2004. 「四半期財務報告と出来高反応」『國民經濟雜誌』189(3): 65-77.
- . 2010. 「自発的情報開示と投資家行動」『會計』178(4): 484-497.

付録

- [1] 検証結果: 決算短信
- [2] 検証結果: 決算短信に関するシミュレーション
- [3] 検証結果: 四半期報告書

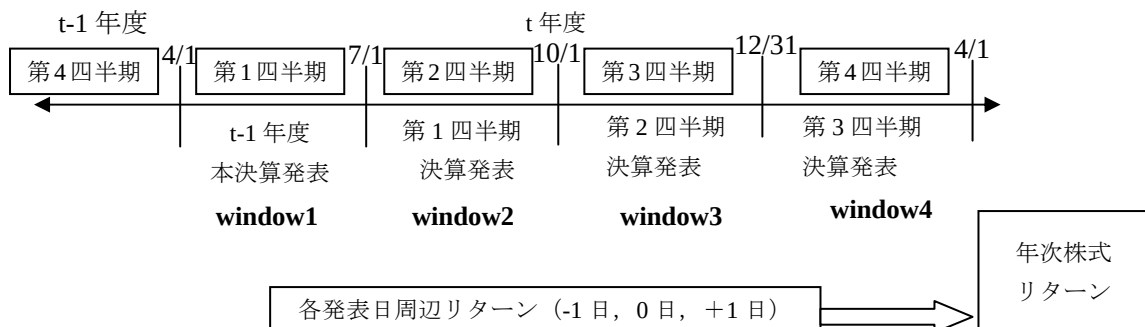
〔図表 1〕 資本市場に提供される各種企業情報



〔図表 2〕 利用可能なデータ

制度の状況	期間	利用可能なデータ
1. 四半期決算短信制度化前	2000 年～2002 年	A. 半期決算短信
2. 四半期決算短信制度化後	2003 年～2009 年	A. 四半期決算短信 C. 経営者予想
3. 四半期報告制度化後	2009 年	A. 四半期決算短信 B. 四半期報告書 C. 経営者予想

〔図表 3〕 検証方法



[図表 4] 検証結果: 四半期決算短信

Panel A

四半期決算短信制度化前（2000～2002）

	観測数	切片	Window 1 本決算	Window 2 中間決算	Adj.R ²
2000	1,223	-1.710	1.486	1.480	0.120
2001	1,270	-0.808	1.030	0.848	0.066
2002	1,394	-0.135	1.342	-0.016	0.048
2000-2002平均	1,296	-0.884	1.286	0.771	0.078

(注)・被説明変数: 4月～3月までのbuy and hold return

Panel B

四半期決算短信制度化後（2003～2009）

	観測数	切片	Window 1 本決算	Window 2 第1四半期	Window 3 第2四半期	Window 4 第3四半期	Adj.R ²
2003	1,569	-3.654	1.471	1.557	0.357	1.414	0.070
2004	1,611	-4.512	1.381	1.404	1.196	1.756	0.098
2005	1,668	-5.278	1.591	2.538	1.250	0.948	0.114
2006	1,664	-3.566	0.802	1.091	1.240	1.333	0.194
2007	1,637	-2.739	1.117	0.846	0.928	0.859	0.155
2008	1,640	-2.398	0.843	1.256	0.562	0.818	0.100
2009	1,658	-2.101	0.762	1.689	-0.003	0.705	0.082
2003-2009平均	1,635	-3.464	1.138	1.483	0.790	1.119	0.116

[図表 5] 検証結果: 決算短信に関するシミュレーション

Panel A

決算短信制度化前（2000年～2002年）

	決算短信発表日 周辺のリターン に基づく Adj.R ²	決算短信発表日以外の日 周辺リターンに基づく Adj.R ²		
		平均	中位数	標準偏差
2000	0.120	0.011	0.009	0.007
2001	0.066	0.009	0.008	0.007
2002	0.048	0.012	0.012	0.008
2000-2002平均	0.078	0.011	0.010	0.007

Panel B

決算短信制度化前（2003年～2009年）

	決算短信発表日 周辺のリターン に基づく Adj.R ²	決算短信発表日以外の日 周辺リターンに基づく Adj.R ²		
		平均	中位数	標準偏差
2003	0.070	0.039	0.039	0.011
2004	0.098	0.027	0.026	0.010
2005	0.114	0.032	0.031	0.011
2006	0.194	0.031	0.031	0.009
2007	0.155	0.028	0.027	0.010
2008	0.100	0.025	0.025	0.009
2009	0.082	0.037	0.036	0.013
2003-2009平均	0.116	0.031	0.031	0.011

[図表 6] 検証結果: 四半期報告書

Panel A

決算短信発表日

	観測数	切片	Window 1 本決算	Window 2 第1四半期	Window 3 中間決算	Window 4 第3四半期	Adj.R ²
2009	1,658	-2.101	0.762	1.689	-0.003	0.705	0.082

Panel B

四半期報告書閲覧可能日

	観測数	切片	Window 1 本決算	Window 2 第1四半期	Window 3 中間決算	Window 4 第3四半期	Adj.R ²
2009	1,657	0.906	1.118	0.067	-1.088	0.041	0.017

[図表 7] 決算短信と経営者予想発表のタイミング

経営者予想発表のタイミング				計
1.発表前	2.同時	3.発表後		
決算短信				
1. 本決算	4,370 (26.79)	11,743 (71.99)	199 (1.22)	16,312 (100)
2. 第1四半期	120 (1.15)	9,740 (93.26)	584 (5.59)	10,444 (100)
3. 第2四半期	2,714 (18.41)	11,753 (79.75)	271 (1.84)	14,738 (100)
4. 第3四半期	290 (2.38)	10,359 (84.91)	1,551 (12.71)	12,200 (100)
計	7,494	43,595	2,605	53,694
	(13.96)	(81.19)	(4.85)	(100)

[図表 8] 検証結果: 決算短信発表日以外における経営者予想発表のケース

年次	決算期	観測数	切片	Window 各四半期	R ²
2003	1	763	0.323	0.820	0.027
2003	2	82	-0.645	1.670	0.279
2003	3	410	-0.212	1.177	0.175
2003	4	238	-0.869	1.993	0.255
2004	1	640	0.082	0.962	0.115
2004	2	115	-0.557	1.663	0.140
2004	3	415	-0.112	1.104	0.200
2004	4	277	-0.582	1.722	0.084
2005	1	633	0.066	0.941	0.072
2005	2	140	-1.289	2.349	0.164
2005	3	430	-0.670	1.687	0.211
2005	4	260	0.220	0.802	0.025
2006	1	608	0.108	0.845	0.073
2006	2	101	-0.318	1.328	0.116
2006	3	391	-0.441	1.370	0.291
2006	4	223	-0.874	1.906	0.220
2007	1	542	0.347	0.640	0.050
2007	2	93	-0.418	1.441	0.249
2007	3	456	0.043	0.939	0.213
2007	4	162	-0.304	1.367	0.284
2008	1	614	0.188	0.811	0.077
2008	2	87	0.034	0.978	0.152
2008	3	466	-0.089	1.108	0.182
2008	4	346	0.555	0.534	0.018
2009	1	761	0.089	0.991	0.043
2009	2	87	-0.557	1.582	0.221
2009	3	423	-0.039	0.977	0.177
2009	4	336	-0.063	1.110	0.091
2003-2009平均		361	-0.214	1.243	0.150
中位数		369	-0.100	1.109	0.158
標準偏差		214	0.431	0.444	0.085

(注)・被説明変数: 各四半期のbuy and hold return

[図表 9] 検証結果: 決算短信と同時発表のケース

予想利益改訂									
(a)なし						(b)あり			
年次	決算期	観測数	切片	Window 各四半期	R ²	観測数	切片	Window 各四半期	R ²
2003	1	1,563	-0.124	1.222	0.079	726	0.739	0.356	0.009
2003	2	908	0.071	0.907	0.052	-	-	-	-
2003	3	845	1.038	-0.079	-0.001	202	-0.051	1.058	0.116
2003	4	859	0.232	0.871	0.024	805	0.400	0.562	0.037
2004	1	1,600	0.073	0.975	0.099	356	-0.317	1.400	0.123
2004	2	1,051	-0.038	1.067	0.060	-	-	-	-
2004	3	885	0.450	0.542	0.025	209	-0.558	1.616	0.148
2004	4	1,002	-0.233	1.363	0.063	796	-0.215	1.212	0.181
2005	1	1,660	-0.094	1.117	0.146	386	-0.231	1.373	0.071
2005	2	1,171	-0.107	1.069	0.045	-	-	-	-
2005	3	930	0.257	0.764	0.026	194	-0.976	1.966	0.213
2005	4	1,044	0.379	0.619	0.025	785	-0.374	1.406	0.160
2006	1	1,653	0.028	0.928	0.156	432	0.029	1.001	0.080
2006	2	1,167	0.122	0.835	0.114	-	-	-	-
2006	3	964	0.175	0.768	0.067	184	0.077	0.916	0.127
2006	4	1,055	0.172	0.849	0.057	734	-0.256	1.218	0.210
2007	1	1,618	-0.121	1.108	0.209	391	-0.405	1.442	0.264
2007	2	1,116	0.179	0.797	0.092	-	-	-	-
2007	3	1,040	0.125	0.851	0.088	209	-0.303	1.333	0.251
2007	4	1,042	0.284	0.777	0.080	633	-0.013	1.001	0.203
2008	1	1,631	-0.015	0.997	0.189	449	0.123	0.932	0.184
2008	2	1,430	0.081	0.921	0.095	-	-	-	-
2008	3	962	0.453	0.612	0.042	230	-0.294	1.280	0.324
2008	4	742	0.399	0.663	0.037	703	0.541	0.472	0.029
2009	1	1,646	-0.008	1.065	0.065	925	0.248	0.809	0.072
2009	2	1,461	0.057	0.964	0.078	208	-0.358	1.370	0.305
2009	3	1,094	0.483	0.462	0.030	577	-0.140	1.101	0.242
2009	4	1,152	0.418	0.609	0.026	524	-0.113	1.151	0.161
2002-2009平均		1,189	0.169	0.844	0.074	484	-0.111	1.135	0.160
中位数		1,075	0.124	0.861	0.064	441	-0.177	1.181	0.161
標準偏差		297	0.262	0.278	0.051	246	0.377	0.375	0.088

(注)・被説明変数: 各四半期のbuy and hold return

付録

[1] 検証結果: 決算短信

Panel A

四半期決算短信制度化前（2000～2002）

年次	決算期	観測数	切片	Window 各半期	R ²
2000	1	1,223	-0.036	1.193	0.100
2000	2	1,366	0.105	0.983	0.059
2001	1	1,270	0.117	0.990	0.051
2001	2	1,584	0.006	0.977	0.045
2002	1	1,394	0.258	0.828	0.047
2002	2	1,488	0.737	0.359	0.010
2000-2002平均		1,388	0.198	0.888	0.052

(注)・被説明変数: 各半期のbuy and hold return

Panel B

四半期決算短信制度化後（2003～2009）

年次	決算期	観測数	切片	Window 各四半期	R ²
2003	1	1,569	-0.114	1.212	0.079
2003	2	1,652	0.068	0.911	0.061
2003	3	1,652	0.713	0.248	0.006
2003	4	1,652	0.020	1.090	0.036
2004	1	1,611	0.082	0.965	0.099
2004	2	1,685	-0.220	1.257	0.084
2004	3	1,685	0.020	0.974	0.096
2004	4	1,685	-0.229	1.364	0.068
2005	1	1,668	-0.074	1.096	0.158
2005	2	1,722	-0.423	1.388	0.098
2005	3	1,722	-0.140	1.168	0.081
2005	4	1,722	0.223	0.783	0.051
2006	1	1,664	0.028	0.928	0.156
2006	2	1,703	0.088	0.871	0.134
2006	3	1,703	-0.071	1.023	0.131
2006	4	1,703	-0.057	1.079	0.128
2007	1	1,637	-0.098	1.084	0.206
2007	2	1,680	0.043	0.940	0.137
2007	3	1,680	0.029	0.951	0.137
2007	4	1,680	0.225	0.836	0.113
2008	1	1,640	0.003	0.979	0.186
2008	2	1,670	-0.006	1.005	0.130
2008	3	1,670	0.449	0.594	0.043
2008	4	1,670	0.292	0.765	0.064
2009	1	1,658	-0.004	1.061	0.064
2009	2	1,676	0.010	1.009	0.106
2009	3	1,676	0.178	0.774	0.100
2009	4	1,676	0.142	0.890	0.073
2003-2009平均		1,672	0.042	0.973	0.101

(注)・被説明変数: 各四半期のbuy and hold return

[2] 検証結果: 決算短信に関するシミュレーション

Panel A

四半期短信制度化前（2000～2002）

年次	決算期	決算短信発表日 周辺のリターン に基づく R^2	決算短信発表日以外の日 周辺リターンに基づく R^2		
			平均	中位数	標準偏差
2000	1	0.100	0.010	0.010	0.006
2000	2	0.059	0.010	0.008	0.006
2001	1	0.051	0.016	0.015	0.007
2001	2	0.045	0.010	0.009	0.005
2002	1	0.047	0.013	0.012	0.008
2002	2	0.010	0.010	0.009	0.007
2000-2002平均		0.052	0.011	0.011	0.007

四半期決算短信制度化後（2002～2009）

年次	決算期	決算短信発表日 周辺のリターン に基づく R^2	決算短信発表日以外の日 周辺リターンに基づく R^2		
			平均	中位数	標準偏差
2003	1	0.079	0.039	0.037	0.014
2003	2	0.061	0.023	0.022	0.010
2003	3	0.006	0.026	0.026	0.010
2003	4	0.036	0.041	0.041	0.013
2004	1	0.099	0.025	0.024	0.012
2004	2	0.084	0.027	0.025	0.011
2004	3	0.096	0.028	0.027	0.012
2004	4	0.068	0.034	0.034	0.013
2005	1	0.158	0.024	0.023	0.010
2005	2	0.098	0.037	0.034	0.013
2005	3	0.081	0.046	0.045	0.013
2005	4	0.051	0.017	0.017	0.008
2006	1	0.156	0.026	0.025	0.009
2006	2	0.134	0.026	0.025	0.009
2006	3	0.131	0.042	0.040	0.012
2006	4	0.128	0.038	0.037	0.012
2007	1	0.206	0.036	0.035	0.013
2007	2	0.137	0.033	0.033	0.010
2007	3	0.137	0.034	0.034	0.009
2007	4	0.113	0.027	0.026	0.009
2008	1	0.186	0.028	0.028	0.010
2008	2	0.130	0.036	0.035	0.010
2008	3	0.043	0.027	0.026	0.008
2008	4	0.064	0.024	0.023	0.009
2009	1	0.064	0.045	0.044	0.014
2009	2	0.106	0.036	0.035	0.011
2009	3	0.100	0.026	0.026	0.009
2009	4	0.073	0.037	0.038	0.013
2003-2009平均		0.101	0.032	0.031	0.011

[3] 検証結果: 四半期報告書

Panel A

決算短信発表

年次	決算期	観測数	切片	Window 各四半期	R ²
2009	1	1,658	-0.004	1.061	0.064
2009	2	1,676	0.010	1.009	0.106
2009	3	1,676	0.178	0.774	0.100
2009	4	1,676	0.142	0.890	0.073
2009平均		1,672	0.081	0.933	0.086

Panel B

四半期報告書閲覧可能日

年次	決算期	観測数	切片	Window 各四半期	R ²
2009	1	1,657	0.177	0.888	0.014
2009	2	1,675	0.536	0.479	0.011
2009	3	1,675	0.493	0.458	0.026
2009	4	1,675	0.788	0.248	0.002
2009平均		1,671	0.498	0.518	0.013

わが国四半期情報開示の現状に関する検討

松本祥尚（関西大学）

町田祥弘（青山学院大学）

I. はじめに

II. アンケート調査の内容

II-1. 回答企業の概要

II-2. 回答監査人の概要

II-3. 回答アナリストの概要

III. アンケート調査結果の検討

III-1. 企業による回答の概要

III-2. アナリストによる回答の概要

III-3. 監査人による回答の概要

IV. おわりに

I. はじめに

2008年4月1日以降開始事業年度よりわが国上場企業に対して義務付けられた四半期報告制度では、金融商品取引法第193条の2第1項に基づき、公認会計士または監査法人（以下、監査人）による監査証明を受けた四半期連結財務諸表を含む四半期報告書の提出が要求される。この場合の監査証明は、四半期レビューと称され、その報告書の提出が全ての上場会社に法令によって義務付けられているのはわが国だけである。

確かに金融商品取引法（以下、金商法）が指向する、信頼性の高い企業内容開示制度の整備・充実によって投資者の保護を図ることは、資本主義経済社会において極めて重要である。特に、アカロフのレモン市場を引証するまでもなく、保証のない信頼性の不明な情報の開示は、意思決定者を誤導し損害を与える可能性があるだけでなく、結果的には証券市場そのものの存在を脅かすことにもなりかねない、という点からすると、全ての上場企業の四半期財務諸表に保証としての四半期レビュー報告書が添付されることは、非常に目的適合的であると解される。

しかしここで重要な点は、この四半期報告制度をめぐる当事者が、四半期財務諸表を中心とする意思決定情報の信頼性の程度が、年度監査とは異なっているということを理解しているかどうか、という点にある。

本稿では、わが国において(1)四半期財務諸表を作成している上場企業、(2)当該財務諸表に対して監査証明を付与する監査人、ならびに(3)当該証明済み財務諸表を利用する利用者（アナリスト）、という3当事者が、年度監査による監査証明と四半期レビューによる監査証明の相違を識別して、情報を作成し、証明し、利用しているのか、について明らかにした上で、もし当該識別が適切になされていない、或いは期待されたとおりの行動が取られていないのであれば、その原因を探ることを目的にしている。

具体的には、アンケート調査の手法を用い、

- (1) 企業側に対しては、どの程度の手間と時間による経済的コストをかけているのか、
- (2) 監査人の側では、何時間、どのようなレビューの手続を、誰が、実際には実施しているのか、また
- (3) 利用者は四半期レビュー報告書の「適度な保証(moderate level)」を把握し、意思決定情報としてどのように利用しているのか、

というそれぞれの当事者の意識と行動を明らかにすることで、監査証明に係る基準の改訂を含む四半期報告制度のあり方に対して提言を行なうことを目的とする。

II. アンケート調査の内容

調査対象は、2010 年 3 月 31 日決算の一部、二部、マザーズ上場企業 2,599 社、日本公認会計士協会の上場会社監査事務所として登録された監査事務所の 203 事務所、ならびに指定格付け機関 5 社と 2010 年 9 月 30 日時点における証券投資顧問業協会会員 106 社の計 111 社とした。これら 3 つの市場参加者に対して、企業向け調査票、監査人向け調査票、アナリスト向け調査票を作成し、2010 年 11 月 1 日から 12 月 6 日にかけて郵送調査を行なった。

その結果、回答数は、企業が 923 社（回収率 35.5%）、監査人が 77 事務所（同 37.9%）、アナリストが 13 社（同 11.7%）であった。

各調査対象から得られた回答の概要は、以下の通りである。

II-1. 回答企業の概要

[フェイスシート] より挿入

[図表 1] 企業の属性

パネル 1-A: 主たる業種

パネル 1-B: 会社の規模

パネル 1-C: 子会社の数

[図表 2] 担当監査人

[図表 3] 回答者の所属部署

II-2. 回答監査人の概要

[フェイスシート] より挿入

[図表 4] 監査事務所の属性

パネル 4-A: 監査事務所の形態

パネル 4-B: 所属公認会計士数

パネル 4-C: 担当上場企業数

パネル 4-D: 海外ネットワークとの提携関係

[図表 5] 回答者の属性

パネル 5-A: 資格

パネル 5-B: 職位

II-3. 回答アナリストの概要

[フェイスシート] より挿入

[図表 6] 主たる担当業種

[図表 7] 常時モニター企業数

[図表 8] アナリストとしての経験年数

III. アンケート調査結果の検討

III-1. 企業による回答の概要

わが国金商法はその 24 条の 4 の 7 において、四半期報告書に記載すべき経理の状況には、「当該企業の属する企業集団の経理の状況その他の公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める事項」を記載しなければならないものとされる。このため四半期報告書に含められる財務情報は、連結財務諸表が求められていることになるため、親会社が連結ベースの財務諸表を作成するに当たって、どのように子会社等の財務データを収集しているか、に関するデータは、わが国四半期決算の厳格さ、すなわちコストの高さ、を理解することに役立つと考えられる。それを示すものが、[図表 9] である。

[図表 9] 四半期財務諸表作成プロセス

[図表 9] を見ると、わが国では基本的に子会社と親会社の両者とも自社の個別財務諸表を作成した上で、合算消去の連結手続に入ることが示されており、単純に親会社が子会社から連結に必要なデータを吸い上げ、自らの個別財務諸表への連結を行なうわけではないことが判る。つまり、この方法だと、親会社に個別財務諸表の提出を要求される子会社は、親会社が連結決算の作業に着手する期末日から約 2 週間（[図表 10] 参照）のうちに自らの決算を完了させておかなければならない。この事実は、「四半期財務諸表に関する会計基準」（企業会計基準第 12 号）に規定された「四半期個別財務諸表を基礎として」（第 9 項）四半期連結財務諸表を作成することに忠実に従ったことを示しており、開示対象とはならないような非上場子会社の四半期個別財務諸表まで完成させていることになる。

[図表 10] 企業集団内における各企業のデータ集計開始時期

[図表 10] にあるように、親会社は各四半期末から約 2 週間で四半期の連結財務諸表を作成し始め、およそ 10 日間で暫定的に完成させることになる（[図表 11] 参照）。また監査人による四半期レビューも、当該四半期財務諸表の完成前後から開始されており（[図表 12] 参照）、その完成と取締役会承認が 1 ヶ月後には行なわれている（[図表 13] 参照）。

[図表 11] 暫定的な連結四半期財務諸表の完成時期

[図表 12] 監査人の四半期レビュー開始時期

[図表 13] 各四半期決算の取締役会承認時期

また東京証券取引所の上場規則によって開示されている決算短信とその前提となる売上高や利益額の子測数値を、企業がどの段階で作成し、監査人にどの程度の関与を認めているかについて、[図表 14] と [図表 15] で示している。

〔図表 14〕 売上高・利益額の予想数値の作成

〔図表 15〕 決算短信と四半期決算の重複程度

〔図表 15〕を見ると、決算短信の作成と四半期決算とはほぼ重複して行なわれており、その四半期決算の数値が取締役会で確定するよりも 10 日ほど前、すなわち暫定的な四半期財務諸表が完成する直前（決算日から約 20 日後）に、外部公表目的と内部管理（計画）目的で 2 種類の予想数値を作成していることが判る。またそれら予想数値について、ほぼ 5 割の企業がそれら 2 種類の両方を監査人に対して提示している（〔図表 14〕参照）。

最後に四半期報告制度が導入された結果、導入前に比べて決算作業がどの程度増加し、どの作業に最も時間をかけているかについて、〔図表 16〕は明らかにしている。そこでは、企業は、平均して約 2 倍の時間を決算作業にかけるようになり、かつその増加した決算作業の内の 6 割以上が監査人対応とされる。

〔図表 16〕 四半期報告制度導入後の増加時間数

III-2. アナリストによる回答の概要

アナリストからの回収率は、13 件（11.7%）とそれほど高いものではないものの、全体として次のような特徴が見出せる。すなわち全てのアナリストが、四半期の決算短信と四半期報告書からなる四半期財務情報について、意思決定情報として有用であることを認めており（〔図表 17〕参照）、その注目箇所も企業の概況・経理の状況（概要）に続き連結財務諸表となっている（〔図表 18〕パネル 18-A 参照）。その上で、実際に利用する情報として売上や利益の予想額（回答者の 63.6%）が圧倒的に有用とされ、それに続いて当該四半期の実績（同 18.2%）とされ、その他の前年同期との比較や直前期との比較といった情報も利用の対象として挙げられている（〔図表〕 18 パネル 18-B 参照）。

〔図表 17〕 四半期財務情報の有用性

〔図表 18〕 四半期報告書における財務情報の有用性

パネル 18-A: 注目する箇所

パネル 18-B: 利用する情報

また〔図表〕 19に見られるように、四半期報告の簡素化の方向に対しては、第 1 と第 3 四半期の簡略化を容認する（33.3%）一方で、現状のままだが望ましい（33.3%）とする回答が拮抗している。反対に情報拡充として経営者による業績見通しに関する説明を求めるものが相対的に多い（〔図表 20〕参照）。とはいえ、このような四半期情報に対して、アナリストからは、ほぼ必ず分析のための情報として利用していることが明らかにされる（〔図表 21〕参照）。

〔図表 19〕 四半期報告の簡素化の方向

〔図表 20〕 四半期報告の拡充の方向

〔図表 21〕 四半期情報の利用頻度

さらに〔図表 18〕では殆ど注目されなかった四半期レビュー報告書ではあるが、その必要性については、四半期財務諸表の信頼性を確保するためには不可欠であることを、アナリストの多くが認めている（〔図表 22〕〔図表 23〕参照）。このように四半期レビューが四半期財務諸表の信頼性確保のために必要とされることは、アナリスト間に合意が存在するが、その保証水準についても 60%程度とする回答が最も多く（41.7%）、次いで 80%（25.0%）となっている（〔図表〕 24 参照）。

〔図表 22〕 四半期レビュー報告書の必要性

〔図表 23〕 四半期レビュー報告書の必要理由

〔図表 24〕 四半期レビューの保証水準

情報の信頼性を保証する措置の必要性についてのアナリストの意識を確認する観点から、決算短信に対する保証のニーズを聞いたところ、保証水準がレビューよりも低かったとしても何らかの形での保証があった方が好ましいと考えていることが判る（〔図表 25〕〔図表 26〕参照）。

〔図表 25〕 決算短信に対する保証の必要性

〔図表 26〕 決算短信に対する保証の必要理由

III-3. 監査人による回答の概要

既に〔図表 9〕で見たように、わが国上場企業の子会社は、原則として個別四半期財務諸表を作成していたが、〔図表 27〕から判るように、その背景には監査人が四半期レビューに当たって子会社に対して個別財務諸表を作成することを指導している事実がある（〔図表 27〕参照）。またそれら子会社の個別四半期財務諸表に対して、ほぼ 8 割の監査人がレビュー対象としている。

〔図表 27〕 子会社の個別四半期財務諸表に対するレビュー

また監査人による四半期レビューの結論を何時の時点で非監査企業に伝え、その結論を含む四半期レビュー報告書を何時作成するか、という質問に対して、〔図表 28〕のように監査事務所内の手続が修了していない段階、すなわち現場でのレビュー手続が修了した段階で結論の伝達と報告書の作成が行なわれているケースが 2 割程度あるという事実は、当該事務所における審査が完了していない段階での結論表明を示唆しており、事務所の品質管理上問題があるように思われる。

〔図表 28〕 四半期レビューの結論伝達と四半期レビュー報告書作成の時期

次に四半期レビューとして実際に適用している手続について尋ねたところ、通常実施されるべき質問は、経理部長（93.4%）や CFO（75.0%）といった四半期財務情報に直接的に関与する当事者に対して中心的に行なわれていることが確認できる（〔図表 29〕参照）。また分析的手続は、ほぼ 6 割以上で最も重要視され時間をかけて実施されており（〔図表 32〕参照）、その対象は過年度の年度財務諸表項

目との対比（94.7%）、当該年度の四半期財務諸表項目の分析（93.4%）、過年度の四半期財務諸表項目との比較（76.3%）、子会社の財務数値の分析（59.2%）、といった順で多くなっている（〔図表 30〕参照）。さらに四半期レビューの過程で追加的な手続を実施しなければならない状況を想定した場合に手続として、追加的な質問や閲覧に加えて、7 割以上が実証手続の実施を回答している点は興味深い（〔図表 31〕参照）。

〔図表 29〕 質問の対象者

〔図表 30〕 分析的手続の対象項目

〔図表 31〕 追加的な四半期レビューの手続

〔図表 32〕 四半期レビューにおける重要な手続

さらに、四半期報告書の代表的な利用者であるアナリストの認識を尋ねたのと同様に、四半期レビューを実施する当事者である監査人に対して、四半期レビューが提供する保証の水準とその理由に関連した質問を行なった。その結果、アナリスト同様に、四半期レビューが提供する保証水準は、〔図表 33〕によれば 60%とする回答が最も多く（43.6%）、次いで 80%（37.2%）という結果となっている。また保証水準に影響を及ぼすはずの時間数について、年度監査に比べた四半期レビューにかかる時間は、ほぼ 3 割が 37.2%、5 割が 24.4%、6 割が 11.5%となっており、必ずしも一様な結果とはなっていない（〔図表 34〕参照）。また四半期レビュー基準上では、年度監査と四半期レビューとは、同時に計画の策定が行なわれるように、一体的に実施されることが想定されていることから、ほぼ 7 割の回答者が両者に重複や相互利用を認めている。にもかかわらず〔図表 35〕にあるように、2 割以上の回答者が両者の証拠に重複や相互利用のないことを示している点は、若干の疑問が残るところである。

〔図表 33〕 四半期レビューの提供する保証水準

〔図表 34〕 四半期レビューに要する時間

〔図表 35〕 四半期レビューと年度監査における証拠の相互利用

最後に、情報の信頼性を保証する措置の必要性についてのアナリストが、一定の監査人による関与を求めていたが、法令上、年度・四半期にかかわらず、法令上は監査人による監査証明が求められていないにもかかわらず、実態上、既に監査人は 8 割以上が四半期の決算短信に関与していることが、〔図表 36〕から窺える。

〔図表 36〕 四半期決算短信への関与程度

IV. おわりに

わが国四半期報告制度の特徴は、企業からの回答に見られたように、子会社・親会社の四半期個別財務諸表に基づくという原則的な財務情報作成プロセスを採用しており、それを極めて短期間の間に完成させている状況が存在する。この結果、四半期報告が制度化される以前に比べると、その作成プロセスに掛かる時間コストは倍増している。またこの倍増した時間コストの半分以上が、監査人対応となっていた。したがって、このような時間コストの増加は、2つの側面、すなわち作成プロセス自体の側面と四半期レビューの側面から捉えられる必要がある。

この相対的に大きなコストを前提にした、企業会計基準第12号に規定された原則的な四半期連結財務諸表作成プロセスは、監査人の指導によっても子会社の全てに個別財務諸表を作成することが要請されていることにも起因していると考えられる。故に、企業が負担する四半期報告に対するコストが、それに見合う効果をもたらしているかどうか、すなわち利用者にとって従来よりも有益な情報として捉えられているか、を確認する必要がある。

このため利用者の代表としてアナリストからの回答を見た場合、四半期の決算短信と四半期報告からなる四半期財務情報については、意思決定情報として有用であることを認めていた。また売上や利益の予想額や四半期の実績が、主たる利用対象とされていることから、アナリストにとっては四半期財務情報が非常に重要な情報源となっていることが判る。このため、企業が四半期報告の制度化前に比して2倍の時間コストをかけて公表される四半期財務情報について、利用者側からすると、現時点では不可欠の意思決定情報となっていると解される。ただ、このような意思決定情報として有用な四半期財務情報の簡素化については、それを容認するものと現状の情報量を是とするものとが拮抗しているために、本調査からは簡素化についても拡充についても、明確にその可否を判断することはできない。

さらに四半期財務情報の信頼性の確保を期待される監査人については、四半期レビュー手続として実施する手続は質問と分析的手続を中心にしており、これは監査基準や実務指針の意図したとおりとなっている。しかし、重要な虚偽表示の徴候を発見した場合に、過半の監査人が、年度監査としてではなく、四半期レビューの中で実証手続にまで踏み込んで実施している点は注意を要する。というのも、これが故に、企業側回答の四半期報告に係る時間コストの増加の過半が、監査事務所への対応となっている1つの原因と考えられるからである。もう1つ考えられる時間コストの増加の原因は、アナリストの8割以上が期待したように、四半期の決算短信への監査人の相対的に大きな関与である。本来、監査人には四半期の決算短信（実績・予想）への監査証明は法規上義務付けられていないし、リスク回避的な監査人の立場からは積極的に決算短信へ関与しているとは考えにくい。にもかかわらず、決算短信へ監査人が関与している背景には、企業側の経理担当者等からの明示的・黙示的要請があるものと推測される。とはいえ、これらの推測について、追加的な調査を行なうことによって確認する作業が必要である。

最後に四半期レビューによって四半期財務諸表に付与される保証の水準については、利用者であるアナリストも監査人も60%から80%と理解しているため、四半期レビュー基準のいう「適度な水準 (moderate level)」に関しては社会的な共通認識が確立しているように思われる。

以上のように、四半期報告制度の利用は、わが国でも四半期レビューによる保証を前提に定着して

きていると結論することができる。しかし、四半期の連結財務諸表と決算短信に関する情報利用が、即、全ての子会社の完全な個別財務諸表を必須とした四半期連結財務諸表を前提としたものではない。つまり利用者側は、連結情報の開示のみを指向する金商法 24 条の 4 の 7 に基づき、制度的には、個々の四半期個別財務諸表に関する情報を入手する術を持たないし、入手することを志向してもない。また四半期報告制度自体、連結財務諸表のみを前提としている以上、会計基準において個別財務諸表の作成を義務付けておく必要があるとは思われない。そもそも連結財務諸表を親会社が作成するに当たって必要な情報は、子会社が個別財務諸表を完成させなければ入手できない情報ではないはずである。このような点での企業側の情報作成コストの低減は考えられるものの、利用者の情報利用を考えた場合、四半期レビュー済み四半期財務情報の有用性は高いものということができる。

とはいえ、今回の調査の結果については、時間的な制約から詳細な追跡調査まで実施できておらず、今後、さらにこれらの回答の背景や意図について追加的に調査・分析する必要がある。具体的な調査の対象としては、四半期財務諸表の作成プロセスに係るものと、それに対して保証を提供する四半期レビューに係るもの、に分けて、以下のように考えられる。

(1) 四半期財務諸表の作成プロセスに係る簡略化の方向性

- ① 現行制度上認められている四半期財務諸表作成のための簡便的な手続が、採用されない理由
- ② 個別財務諸表の作成を企業グループの構成企業全てに強制する必要性
- ③ 適時開示が要請される中、実績主義に拘らねばならない理由

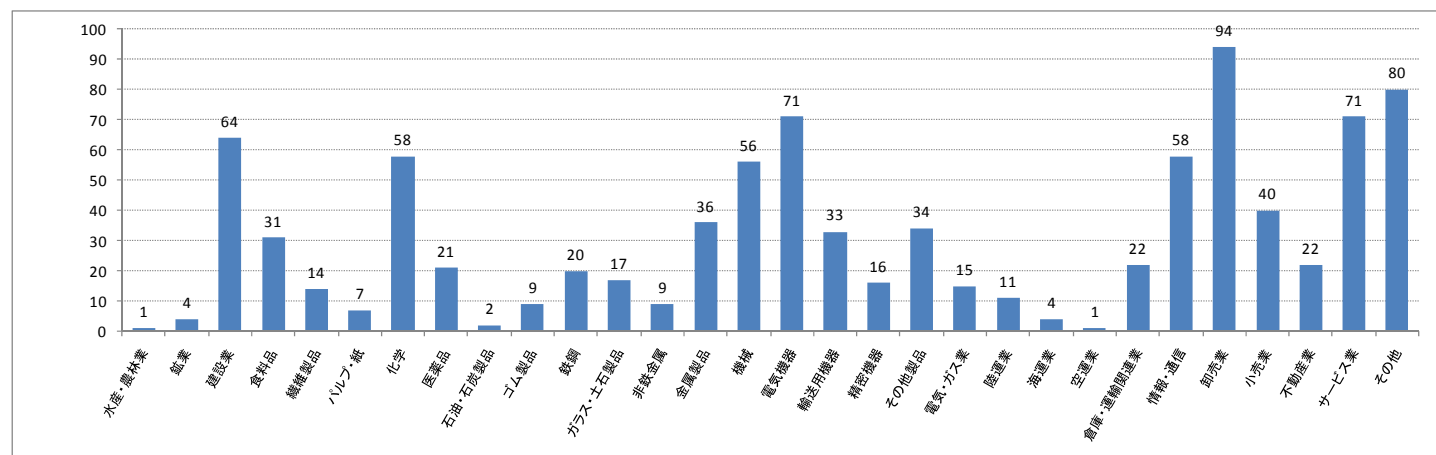
(2) 四半期レビューに係る

- ① 四半期レビューによって提供される保証水準に対する認識の根拠
- ② アナリストによる四半期レビュー結果とレビュー済み四半期財務諸表の利用方法の追跡調査
- ③ 四半期レビュー手続として実際に行なわれている手続の詳細
- ④ 決算短信に対する監査人の関与の程度とその根拠

これらの課題については、残された課題として継続的に研究していきたいと考えている。

——以上——

[図表 1]フェイスシート
パネル 1-A. 主たる業種

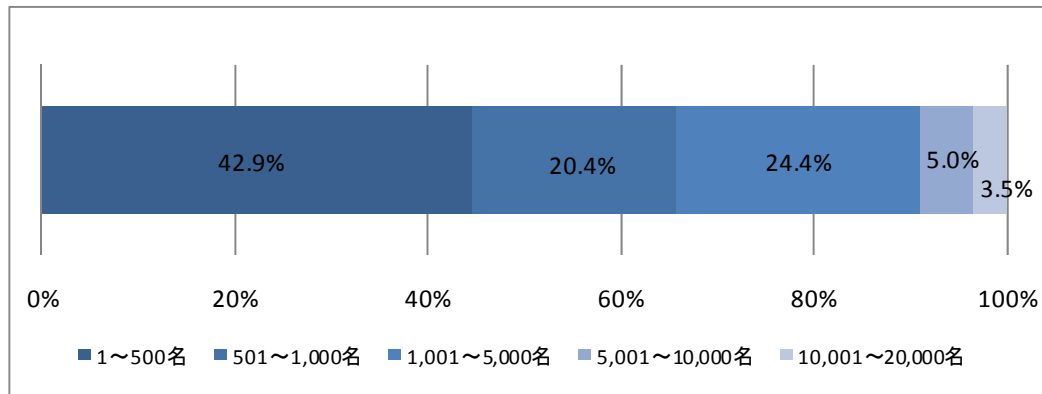


項目	水産・農林業	鉱業	建設業	食料品	繊維製品	パルプ・紙	化学	医薬品	石油・石炭製品	ゴム製品	鉄鋼	ガラス・土石製品	非鉄金属	金属製品	機械	電気機器	輸送用機器	精密機器	その他製品	電気・ガス業	陸運業	海運業	空運業	倉庫・運輸関連業	情報・通信	卸売業	小売業	サービス業	その他
該当数	1	4	57	28	13	5	52	21	1	8	17	16	9	34	47	61	32	14	26	12	9	2	1	22	52	85	36	20	65
%	0.1%	0.5%	7.0%	3.4%	1.6%	0.6%	6.3%	2.6%	0.1%	1.0%	2.1%	2.0%	1.1%	4.1%	5.7%	7.4%	3.9%	1.7%	3.2%	1.5%	1.1%	0.2%	0.1%	2.7%	6.3%	10.4%	4.4%	2.4%	7.9%

有効数 n=813

パネル 1-B. 会社の規模

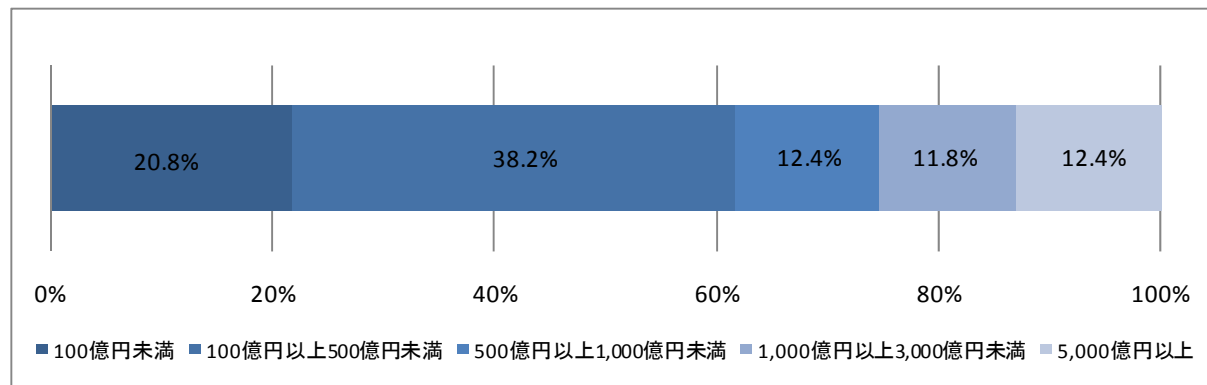
● （正規の）従業員数



項目	1~500 名 (250.5)	501~1,000 名 (750.5)	1,001~5,000 名 (3000.5)	5,001~10,000 名 (7500.5)	10,001~20,000 名 (10001)
該当数	392	186	223	46	32
%	42.9%	20.4%	24.4%	5.0%	3.5%

平均	(人)	1724.3
中央値	(人)	750.5
標準偏差	(人)	2343.6
最大値	(人)	10001
最小値	(人)	250.5
有効数	n=	914

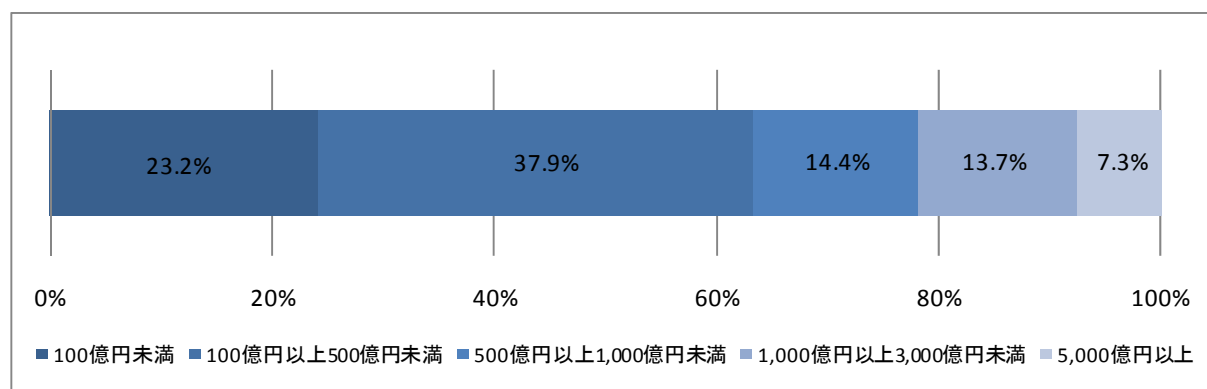
● 総資産



項目	100 億円未満 (100)	100 億円以上 500 億円未満 (300)	500 億円以上 1,000 億円未満 (750)	1,000 億円以上 3,000 億円未満 (1500)	3,000 億円以上 5,000 億円未満 (4000)	5,000 億円以上 (5000)
該当数	187	343	111	106	40	111
%	20.8%	38.2%	12.4%	11.8%	4.5%	12.4%

平均	(億円)	1145.3
中央値	(億円)	300.0
標準偏差	(億円)	1607.3
最大値	(億円)	5000
最小値	(億円)	100
有効数	n=	898

● 売上高



項目	100 億円未満 (100)	100 億円以上 500 億円未満 (300)	500 億円以上 1,000 億円未満 (750)	1,000 億円以上 3,000 億円未満 (1500)	3,000 億円以上 5,000 億円未満 (4000)	5,000 億円以上 (5000)
該当数	210	343	130	124	32	66
%	23.2%	37.9%	14.4%	13.7%	3.5%	7.3%

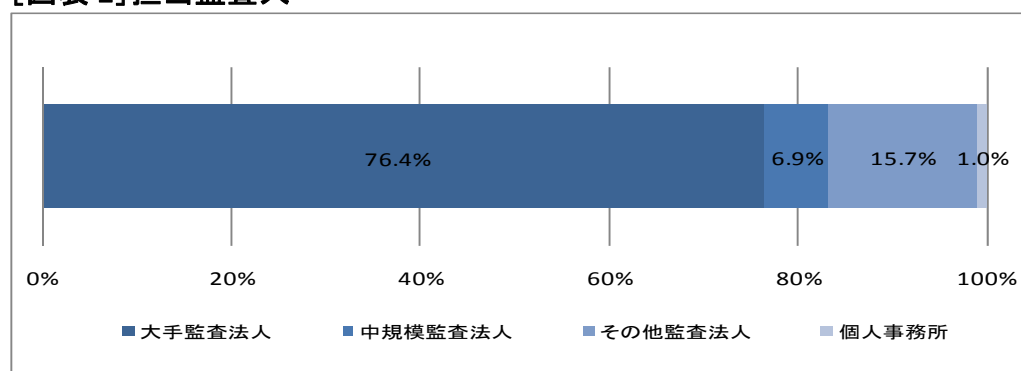
平均	(億円)	915.7
中央値	(億円)	300.0
標準偏差	(億円)	1339.9
最大値	(億円)	5000
最小値	(億円)	100
有効数	n=	905

パネル 1-C. その他

● 子会社の数

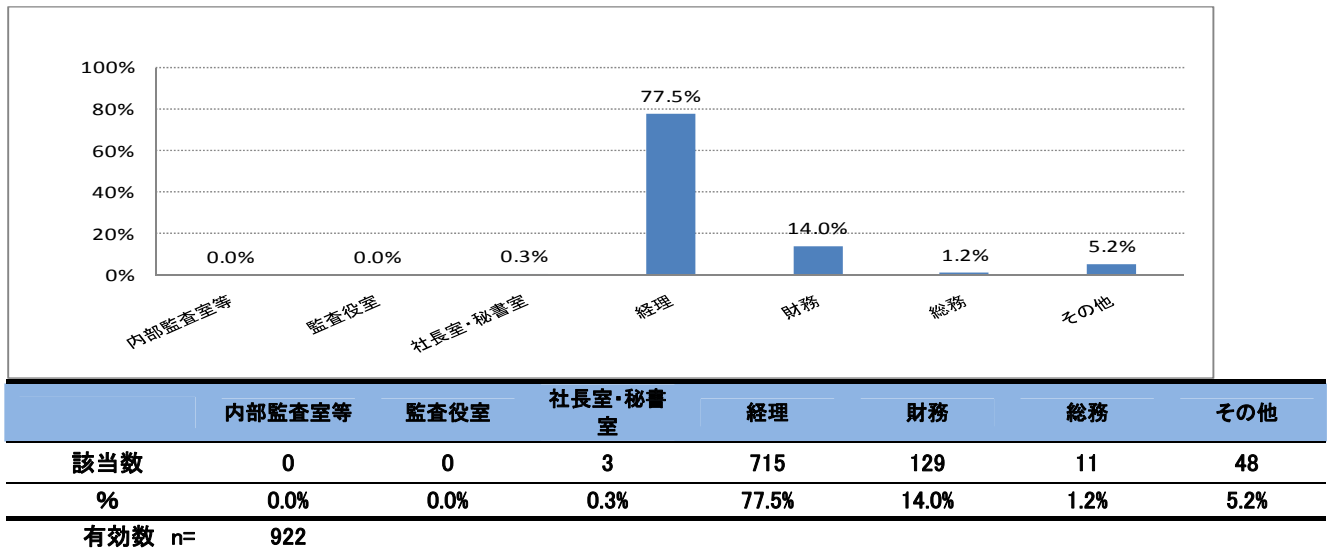
● 平均	(社)	26.0
中央値	(社)	7.0
標準偏差	(社)	80.3
最大値	(社)	1270
最小値	(社)	0
有効数	n=	905

[図表 2] 担当監査人



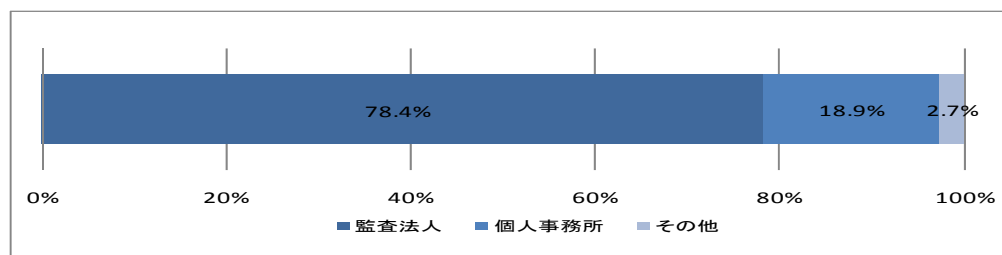
項目	大手監査法人	中規模監査法人	その他監査法人	個人事務所
該当数	677	61	139	9
%	76.4%	6.9%	15.7%	1.0%
有効数 n=	886			

[図表 3]本調査への回答者の所属部署

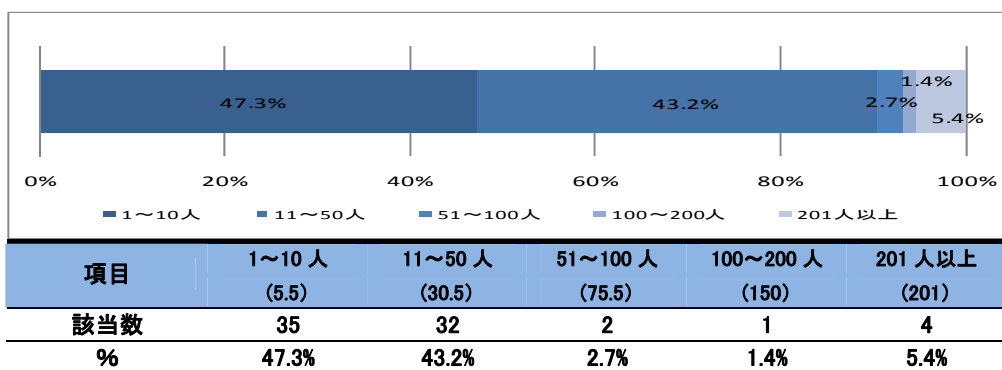


[図表 4]監査事務所の属性

パネル 4-A. 監査事務所の形態

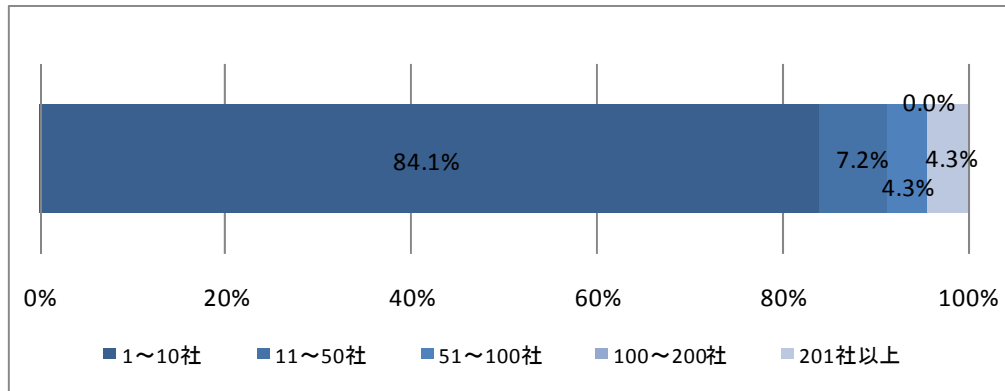


パネル 4-B. 所属する公認会計士数



平均	(人)	30.7
中央値	(人)	30.5
標準偏差	(人)	46.3
最大値	(人)	201
最小値	(人)	6
有効数	n=	74

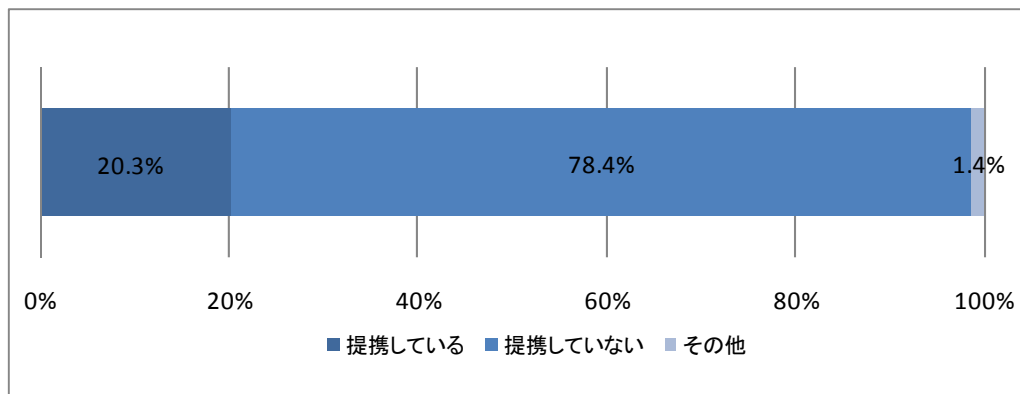
パネル 4-C. 担当上場企業数



項目	1~10 社 (5.5)	11~50 社 (30.5)	51~100 社 (75.5)	100~200 社 (150)	201 社以上 (201)
該当数	58	5	3	0	3
%	84.1%	7.2%	4.3%	0.0%	4.3%

平均	(社)	18.9
中央値	(社)	5.5
標準偏差	(社)	42.0
最大値	(社)	201
最小値	(社)	6
有効数	n=	69

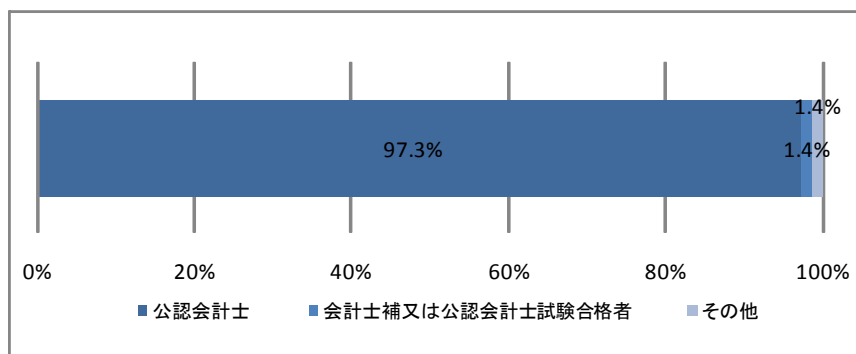
パネル 4-D. 海外ネットワーク・ファームとの提携の有無



項目	提携している	提携していない	その他
該当数	15	58	1
%	20.3%	78.4%	1.4%
有効数 n=	74		

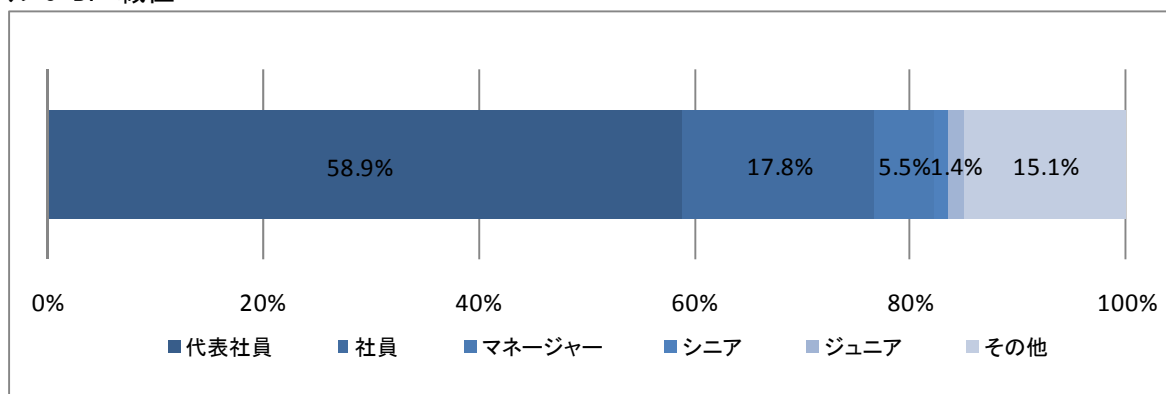
【図表 5】回答者の属性

パネル 5-A. 資格



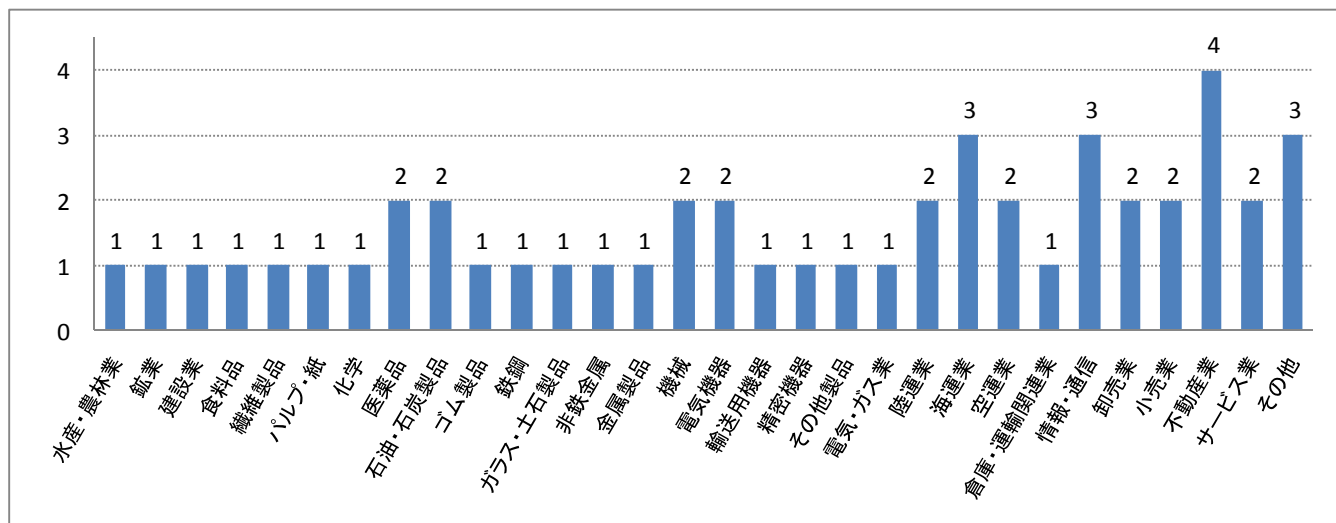
項目	公認会計士	会計士補又は公認会計士試験合格者	その他
該当数	72	1	1
%	97.3%	1.4%	1.4%
有効数 n=	74		

パネル 5-B. 職位



	代表社員	社員	マネージャー	シニア	ジュニア	その他
該当数	43	13	4	1	1	11
%	58.9%	17.8%	5.5%	1.4%	1.4%	15.1%
有効数 n=	73					

〔図表 6〕 アナリストの主たる担当業種（複数回答可）

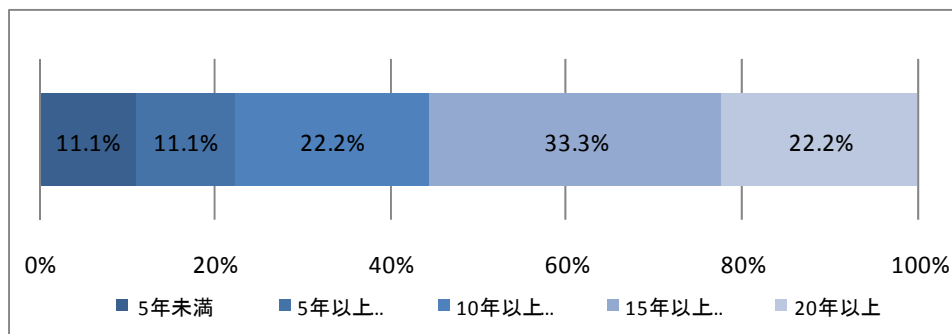


有効数 n=10

〔図表 7〕 常時モニターしている企業数

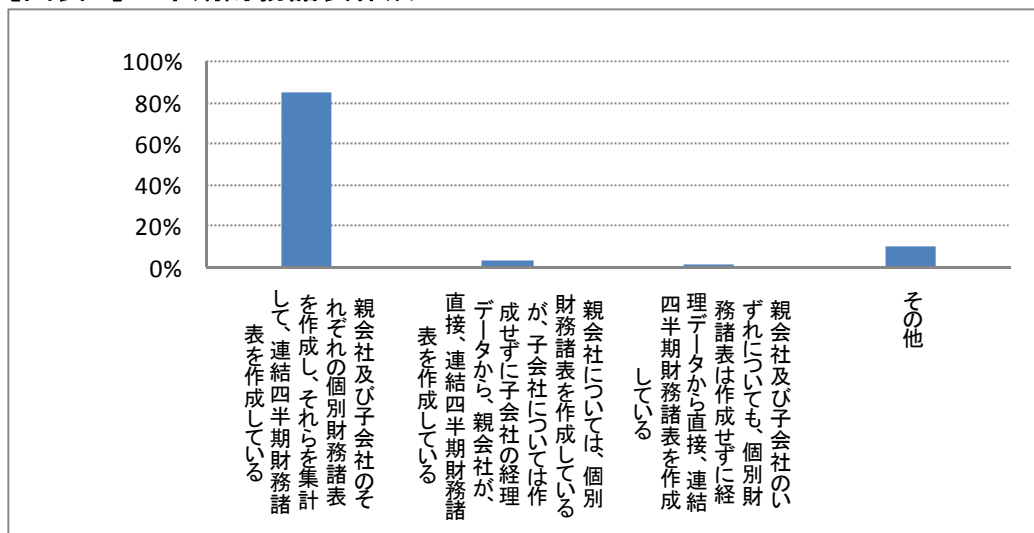
平均値	(社)	337.5
中央値	(社)	75.0
標準偏差	(社)	676.9
最大値	(社)	2000
最小値	(社)	20
有効数	n=	8

〔図表 8〕 アナリストとしての経験年数



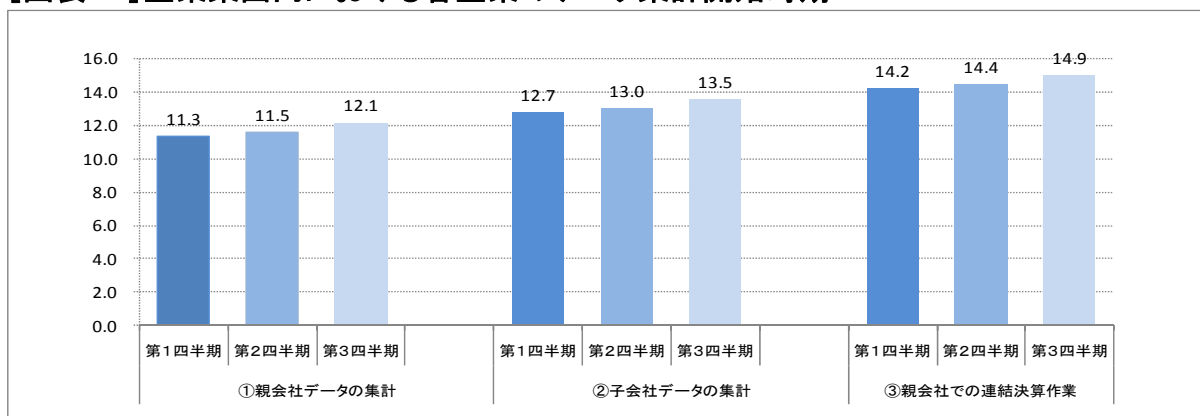
項目	5年未満 (5.0)	5年以上 10年未満 (7.5)	10年以上 15年未満 (12.5)	15年以上 20年未満 (17.5)	20年以上 (20.0)
該当数	1	1	2	3	2
%	11.1%	11.1%	22.2%	33.3%	22.2%
平均	(年)	14.4			
中央値	(年)	17.5			
標準偏差	(年)	5.4			
最大値	(年)	20			
最小値	(年)	5			
有効数	n=	9			

[図表 9] 四半期財務諸表作成プロセス



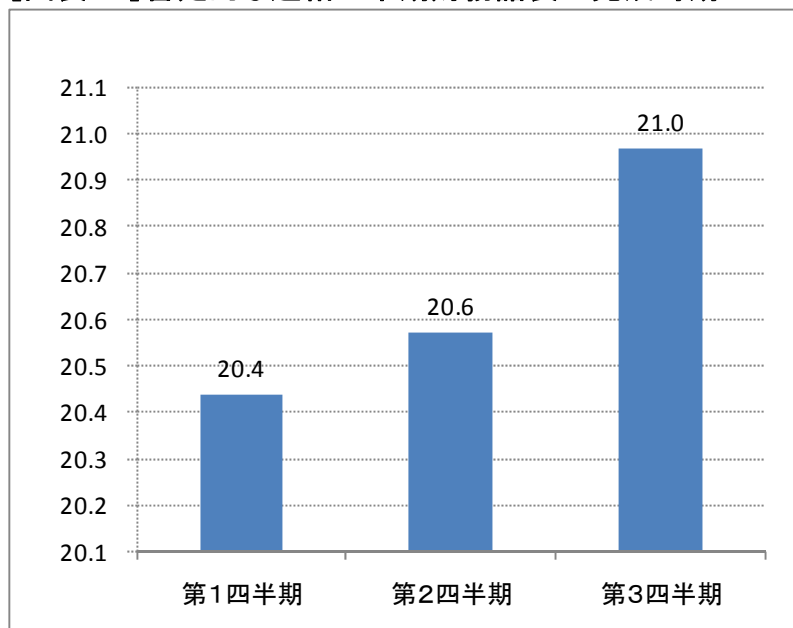
項目	親会社及び子会社のそれぞれの個別財務諸表を作成し、それらを集計して、連結四半期財務諸表を作成している	親会社については、個別財務諸表を作成しているが、子会社については作成せずに子会社の経理データから、親会社が、直接、連結四半期財務諸表を作成している	親会社及び子会社のいずれについても、個別財務諸表は作成せずに経理データから直接、連結四半期財務諸表を作成している	その他
該当数	771	30	9	93
%	85.4%	3.3%	1.0%	10.3%
有効数 n=	903			

[図表 10] 企業集団内における各企業のデータ集計開始時期



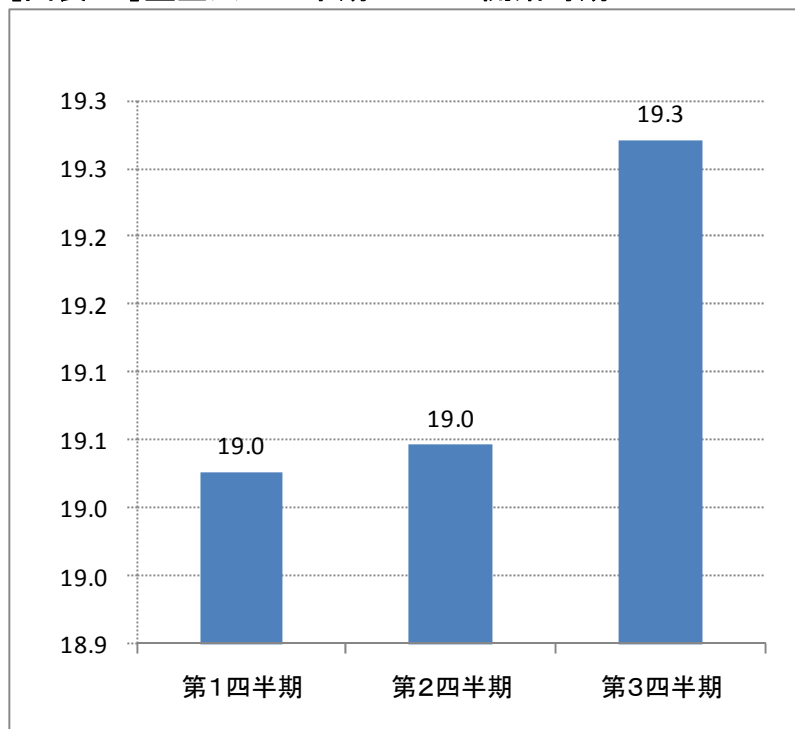
項目		①親会社データの集計			②子会社データの集計			③親会社での連結決算作業		
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期
平均	(日後)	11.3	11.5	12.1	12.7	13.0	13.5	14.2	14.4	14.9
中央値	(日後)	10.0	10.0	12.0	13.0	13.0	14.0	15.0	15.0	15.0
標準偏差	(日後)	6.4	8.4	11.0	7.3	9.1	11.6	6.6	8.7	11.3
最大値	(日後)	110.0	200.0	290.0	105.0	195.0	285.0	110.0	200.0	290.0
最小値	(日後)	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
有効数	n=	866	864	854	818	817	807	811	810	799

[図表 11] 暫定的な連結四半期財務諸表の完成時期



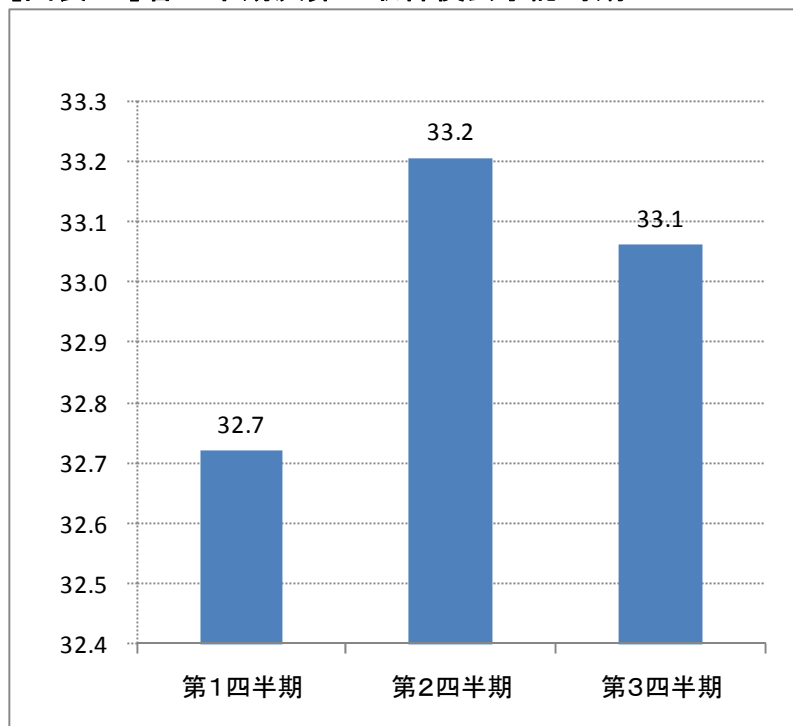
項目		第1四半期	第2四半期	第3四半期
平均	(日後)	20.4	20.6	21.0
中央値	(日後)	20.0	20.0	20.0
標準偏差	(日後)	7.3	9.0	11.4
最大値	(日後)	120.0	210.0	300.0
最小値	(日後)	3.0	3.0	3.0
有効数	n=	892	892	881

[図表 12] 監査人の四半期レビュー開始時期



項目		第1四半期	第2四半期	第3四半期
平均	(日後)	19.0	19.0	19.3
中央値	(日後)	20.0	20.0	20.0
標準偏差	(日後)	6.4	6.4	6.3
最大値	(日後)	36.0	40.0	39.0
最小値	(日後)	1.0	1.0	2.0
有効数	n=	908	907	892

[図表 13]各四半期決算の取締役会承認時期



項目		第1四半期	第2四半期	第3四半期
平均	(日後)	32.7	33.2	33.1
中央値	(日後)	33.0	35.0	34.0
標準偏差	(日後)	7.4	9.2	11.3
最大値	(日後)	113.0	203.0	293.0
最小値	(日後)	8.0	8.0	8.0
有効数	n=	892	897	877

[図表 14]売上高/利益額の予想数値の作成

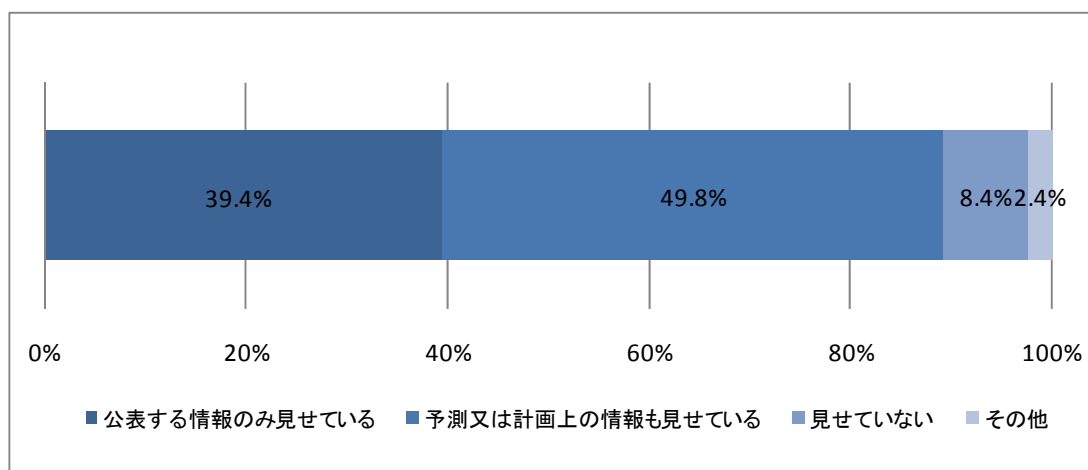
①いつまでに作成しているか

平均	(決算日後～日頃迄)	20.2
中央値	(決算日後～日頃迄)	20.0
標準偏差	(決算日後～日頃迄)	8.4
最大値	(決算日後～日頃迄)	45
最小値	(決算日後～日頃迄)	1
有効数	n=	822

②何種類作成しているか

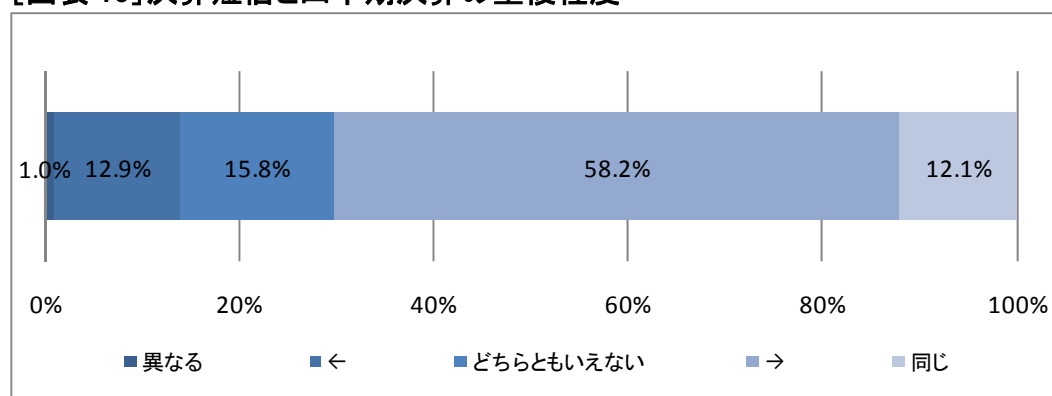
平均	(種類)	2.2
中央値	(種類)	1.0
標準偏差	(種類)	4.2
最大値	(種類)	100
最小値	(種類)	0
有効数	n=	806

③監査人に見せているか



項目	公表する情報のみ見せている	予測又は計画上の情報も見せている	見せていない	その他
該当数	334	422	71	20
%	39.4%	49.8%	8.4%	2.4%
有効数 n=	847			

[図表 15]決算短信と四半期決算の重複程度



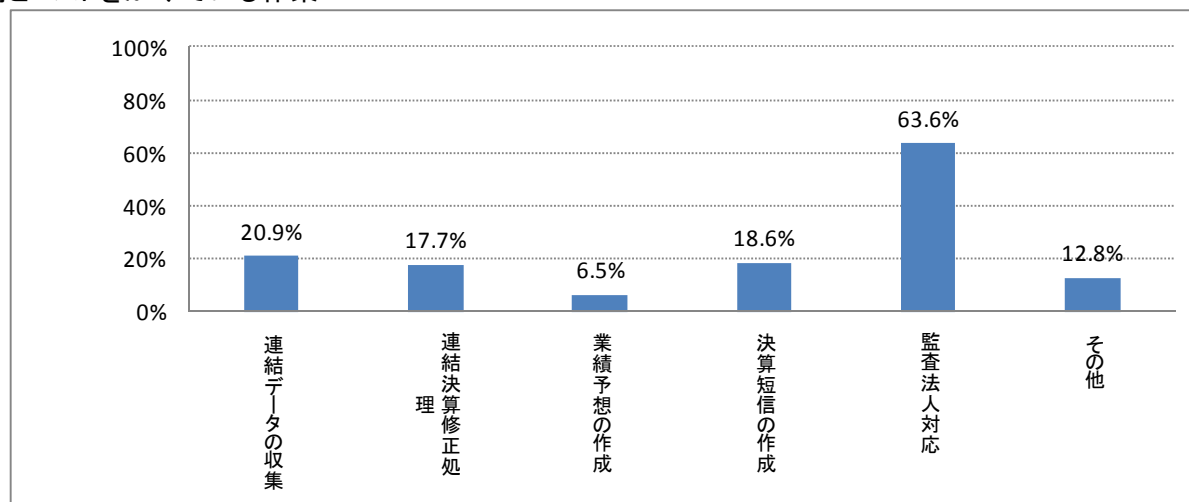
項目	異なる	←	どちらともいえない	→	同じ
該当数	9	117	144	529	110
%	1.0%	12.9%	15.8%	58.2%	12.1%
有効数 n=	909				

[図表 16] 四半期報告制度導入後の増加時間数

①何倍

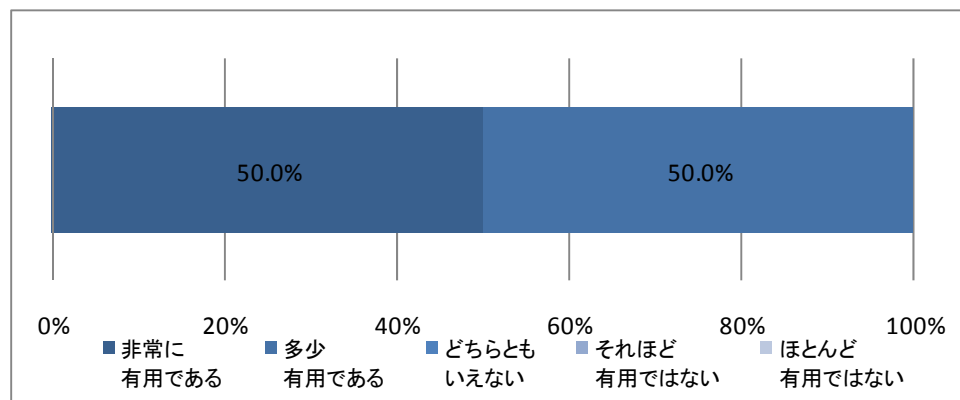
平均	(決算日後～日頃迄)	2.3
中央値	(決算日後～日頃迄)	2.0
標準偏差	(決算日後～日頃迄)	4.3
最大値	(決算日後～日頃迄)	100
最小値	(決算日後～日頃迄)	0
有効数	n=	824

②時間とコストをかけている作業



	連結データの収集	連結決算修正処理	業績予想の作成	決算短信の作成	監査法人対応	その他
該当数	173	146	54	154	526	106
%	20.9%	17.7%	6.5%	18.6%	63.6%	12.8%
有効数 n=	827					

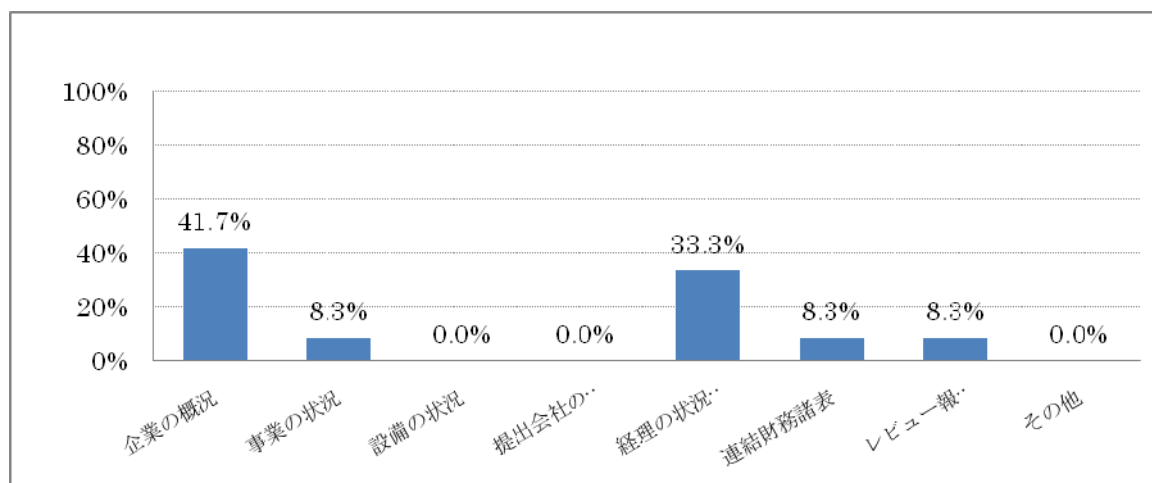
[図表 17] 四半期財務情報の有用性



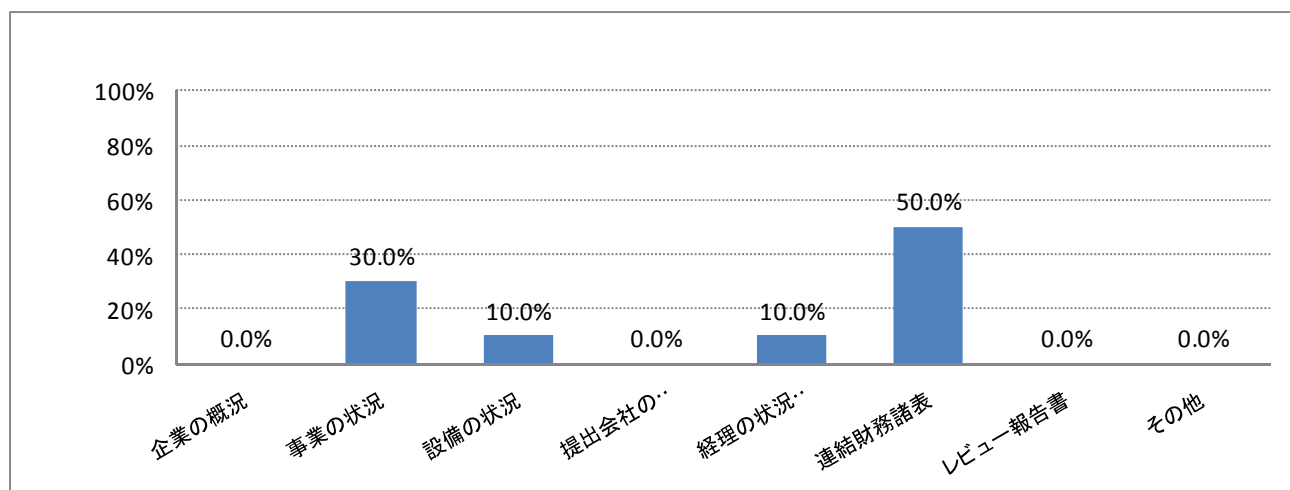
項目	非常に有用である (+2)	多少有用である (+1)	どちらともいえない (0)	それほど有用ではない (-1)	ほとんど有用ではない (-2)
該当数	6	6	0	0	0
%	50.0%	50.0%	0.0%	0.0%	0.0%
平均	(年)	1.5			
中央値	(年)	1.5			
標準偏差	(年)	0.5			
最大値	(年)	2			
最小値	(年)	1			
有効数	n=		12		

[図表 18] 四半期報告書における財務情報の有用性

パネル 18-A. 注目する箇所

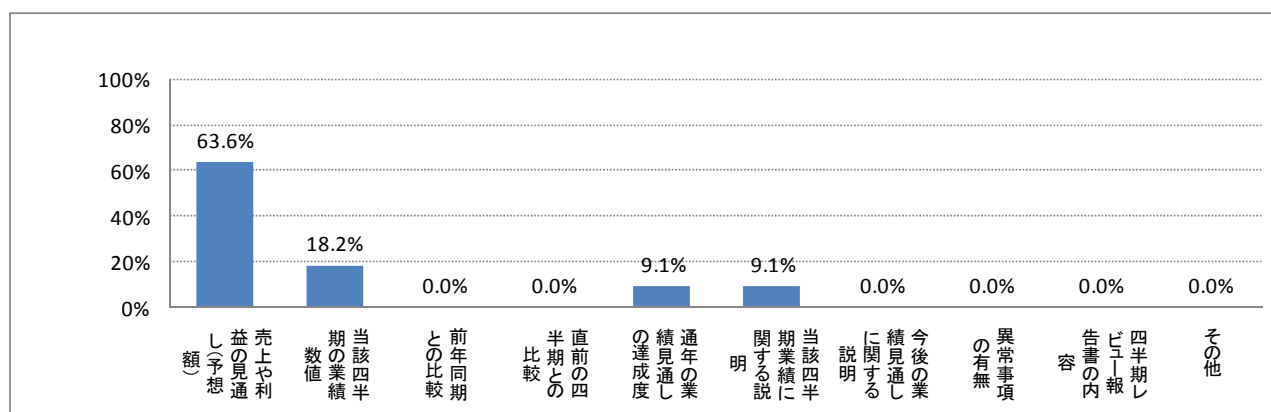


項目	企業の概況	事業の状況	設備の状況	提出会社の状況	経理の状況 (概要)	連結財務諸 表	レビュー報 告書	その他
該当数	5	1	0	0	4	1	1	0
%	41.7%	8.3%	0.0%	0.0%	33.3%	8.3%	8.3%	0.0%
有効数	n=		12					



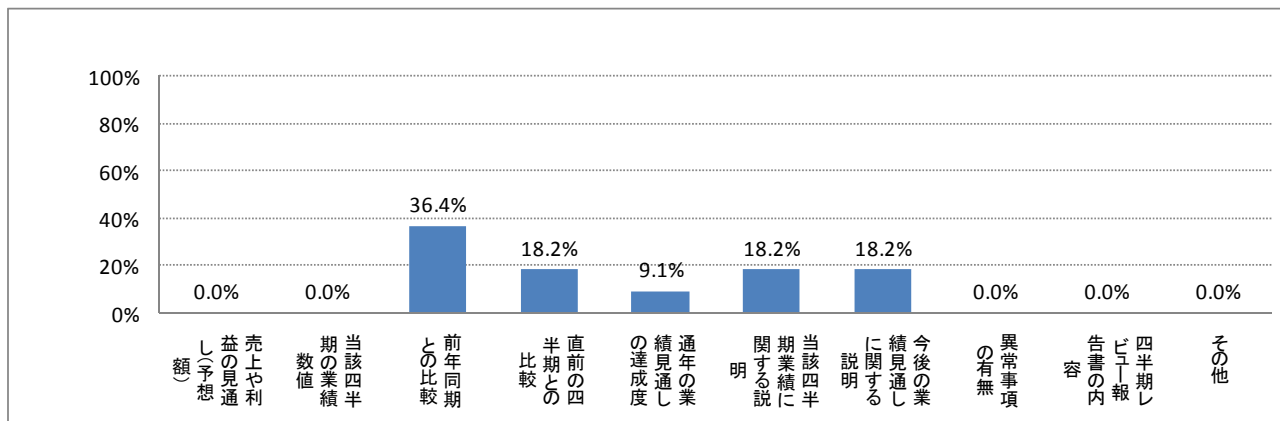
	企業の概況	事業の状況	設備の状況	提出会社の状況	経理の状況 (概要)	連結財務諸表	レビュー報告書	その他
該当数	0	3	1	0	1	5	0	0
%	0.0%	30.0%	10.0%	0.0%	10.0%	50.0%	0.0%	0.0%
有効数 n=	12							

パネル 18-B. 利用する情報



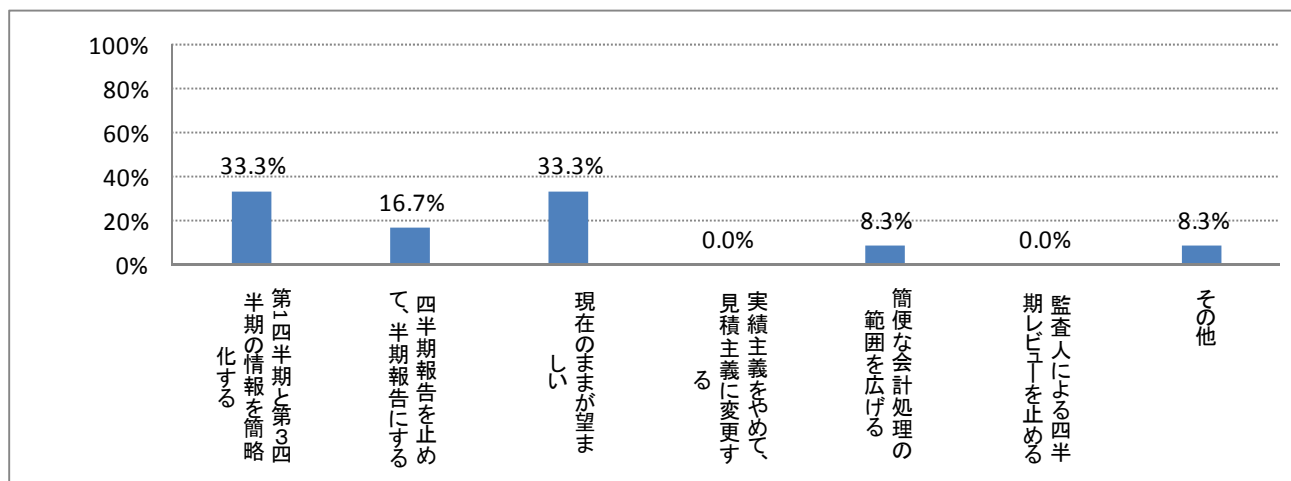
項目	売上や利益の見通し(予想額)	当該四半期の業績数値	前年同期との比較	直前の四半期との比較	通年の業績見通しの達成度	当該四半期業績に関する説明	今後の業績見通しに関する説明	異常事項の有無	四半期レビュー報告書の内容	その他
該当数	7	2	0	0	1	1	0	0	0	0
%	63.6%	18.2%	0.0%	0.0%	9.1%	9.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
有効回答数 n=	11									

2番目に有用な情報



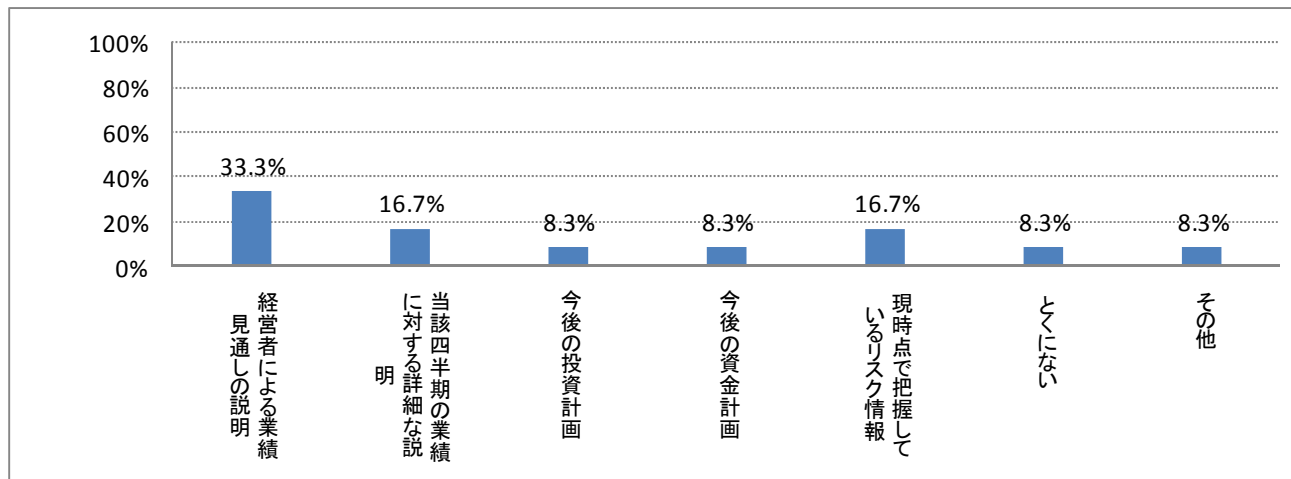
項目	売上や利益の見通し(予想額)	当期四半期の業績数値	前年同期との比較	直前の四半期との比較	通年の業績見通しの達成度	当期四半期業績に関する説明	今後の業績見通しに関する説明	異常事項の有無	四半期レビュー報告書の内容	その他
該当数	0	0	4	2	1	2	2	0	0	0
%	0.0%	0.0%	36.4%	18.2%	9.1%	18.2%	18.2%	0.0%	0.0%	0.0%
有効回答数 n=	11									

[図表 19] 四半期報告の簡素化の方向



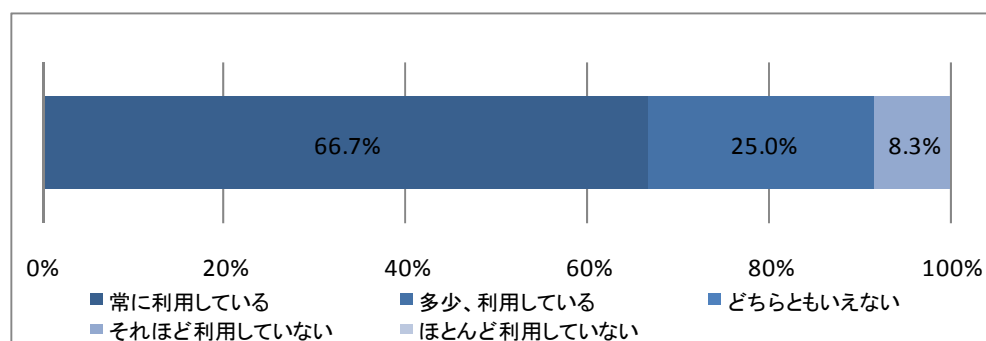
項目	第1四半期と第3四半期の情報を簡略化する	四半期報告を止めて、半期報告にする	現在のままが望ましい	実績主義をやめて、見積主義に変更する	簡便な会計処理の範囲を広げる	監査人による四半期レビューを止める	その他
該当数	4	2	4	0	1	0	1
%	33.3%	16.7%	33.3%	0.0%	8.3%	0.0%	8.3%
有効回答数 n=	12						

[図表 20] 四半期報告の拡充の方向



項目	経営者による業績見通しの説明	当該四半期の業績に対する詳細な説明	今後の投資計画	今後の資金計画	現時点で把握しているリスク情報	とくにない	その他
該当数	4	2	1	1	2	1	1
%	33.3%	16.7%	8.3%	8.3%	16.7%	8.3%	8.3%
有効回答数 n=	12						

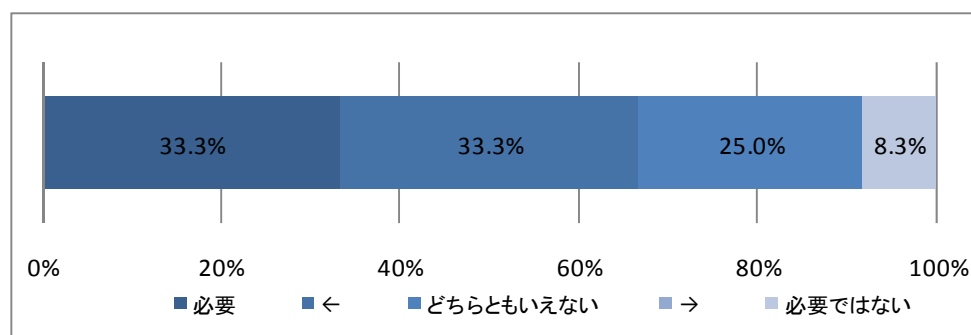
[図表 21] 四半期情報の利用頻度



項目	常に利用している (+2)	多少、利用している (+1)	どちらともいえない (0)	それほど利用していない (-1)	ほとんど利用していない (-2)
該当数	8	3	0	1	0
%	66.7%	25.0%	0.0%	8.3%	0.0%

平均	1.5
中央値	2.0
標準偏差	0.9
最大値	2
最小値	-1
有効数 n=	12

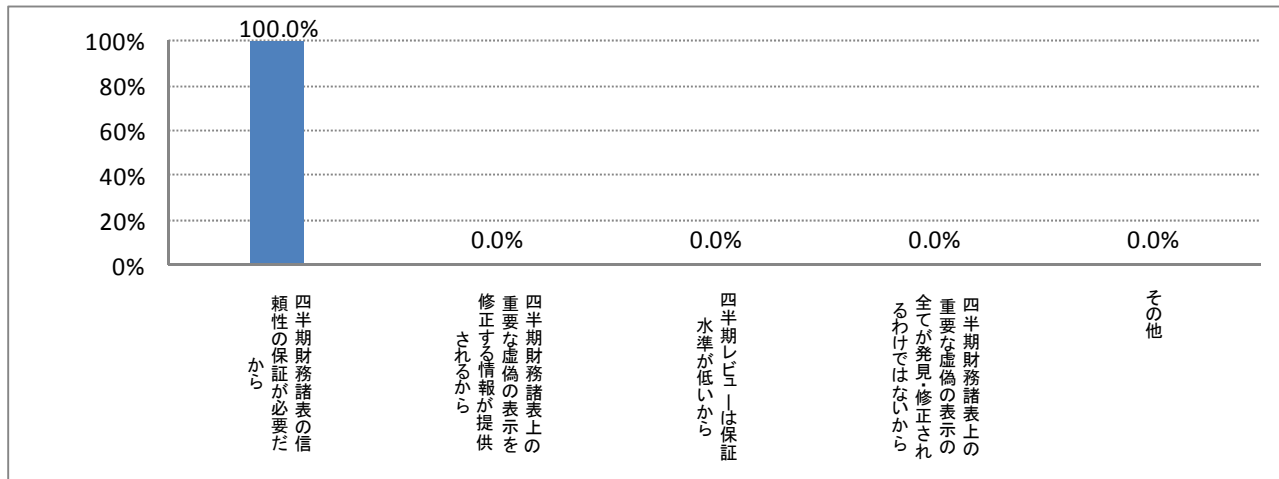
[図表 22] 四半期レビュー報告書の必要性



項目	必要 (+2)	← (+1)	どちらともいえない (0)	→ (-1)	必要ではない (-2)
該当数	4	4	3	0	1
%	33.3%	33.3%	25.0%	0.0%	8.3%

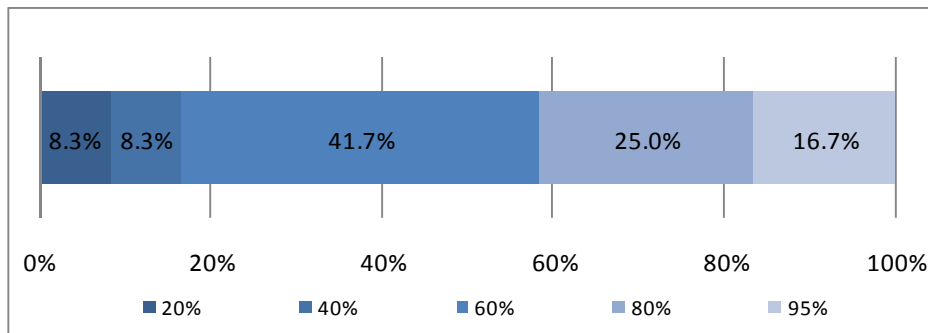
平均	0.8
中央値	1.0
標準偏差	1.2
最大値	2
最小値	-2
有効数 n=	12

[図表 23] 四半期レビュー報告書の必要理由



項目	四半期財務諸表の信頼性の保証が必要だから	四半期財務諸表上の重要な虚偽の表示を修正する情報が提供されるから	四半期レビューは保証水準が低いから	四半期財務諸表上の重要な虚偽の表示の全てが発見・修正されるわけではないから	その他
該当数	3	0	0	0	0
%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
有効回答数 n=	3				

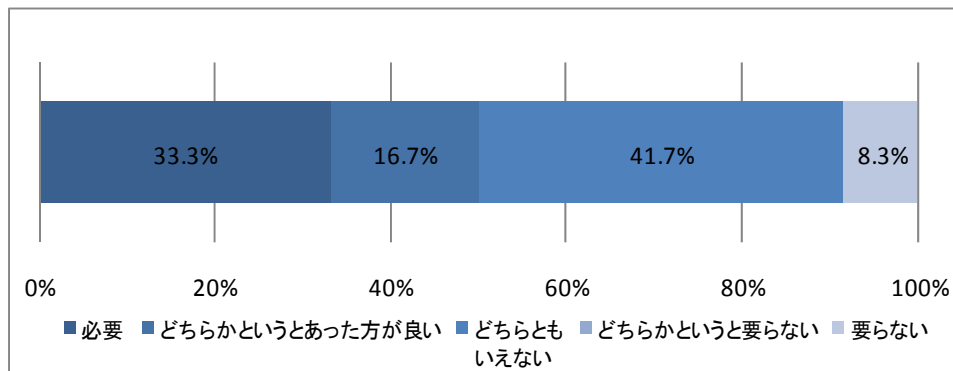
[図表 24] 四半期レビューの保証水準



項目	20%	40%	60%	80%	95%
	(20)	(40)	(60)	(80)	(95)
該当数	1	1	5	3	2
%	8.3%	8.3%	41.7%	25.0%	16.7%

平均	0.7
中央値	0.6
標準偏差	0.2
最大値	1.0
最小値	0.2
有効数 n=	12

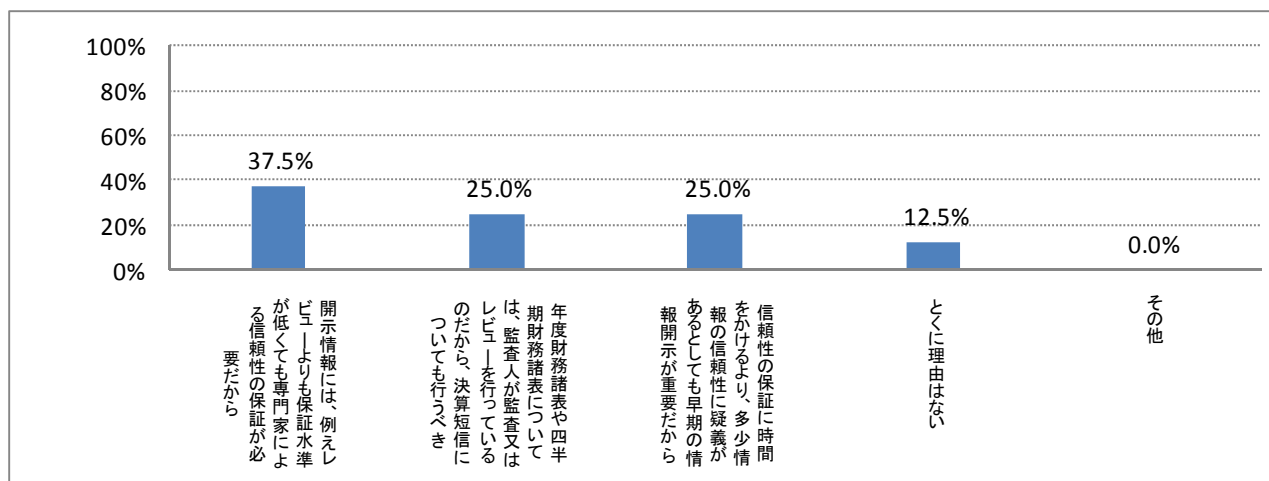
[図表 25] 決算短信に対する保証の必要性



項目	必要 (+2)	どちらかという とあった方が よい (+1)	どちらとも いえない (0)	どちらかという と要らない (-1)	要らない (-2)
該当数	4	2	5	0	1
%	33.3%	16.7%	41.7%	0.0%	8.3%

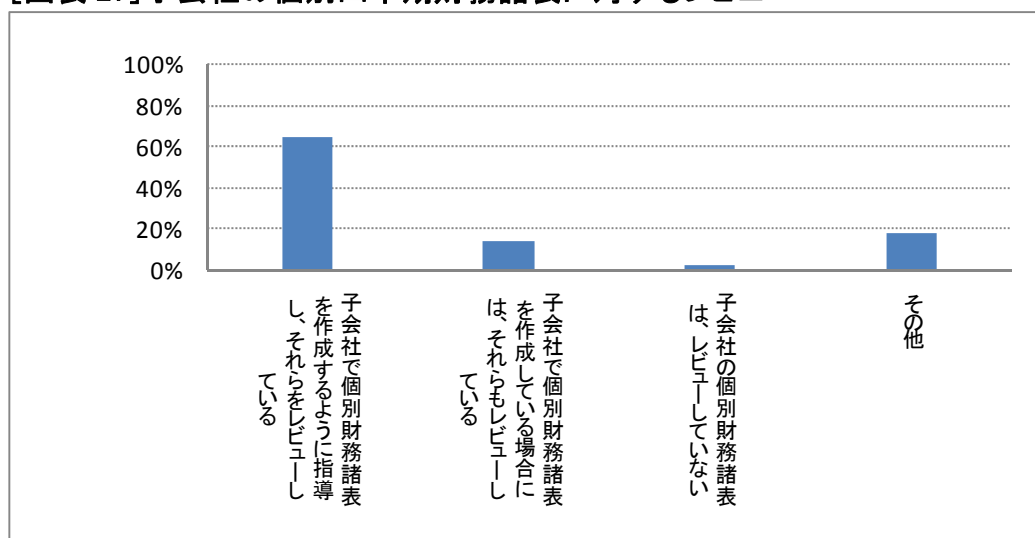
平均	0.7
中央値	0.5
標準偏差	1.2
最大値	2
最小値	-2
有効数 n=	12

[図表 26] 決算短信に対する保証の必要理由



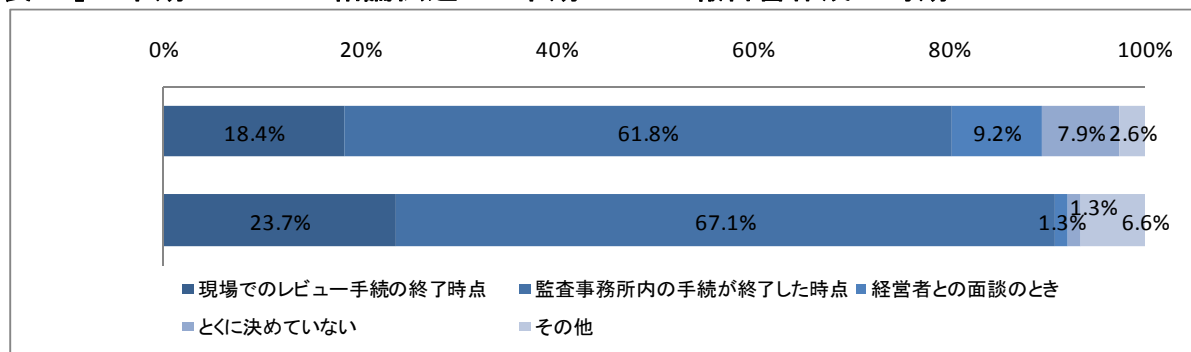
項目	開示情報には、例えばレビューよりも保証水準が低くても専門家による信頼性の保証が必要だから	年度財務諸表や四半期財務諸表については、監査人が監査又はレビューを行っているのだから、決算短信についても行うべき	信頼性の保証に時間をかけるより、多少情報の信頼性に疑義があるとしても早期の情報開示が重要だから	とくに理由はない	その他
該当数	3	2	2	1	0
%	37.5%	25.0%	25.0%	12.5%	0.0%
有効回答数 n=	12				

[図表 27] 子会社の個別四半期財務諸表に対するレビュー



項目	子会社で個別財務諸表を作成するように指導し、それらをレビューしている	子会社で個別財務諸表を作成している場合には、それらもレビューしている	子会社の個別財務諸表は、レビューしていない	その他
該当数	49	11	2	14
%	64.5%	14.5%	2.6%	18.4%
有効数 n=	76			

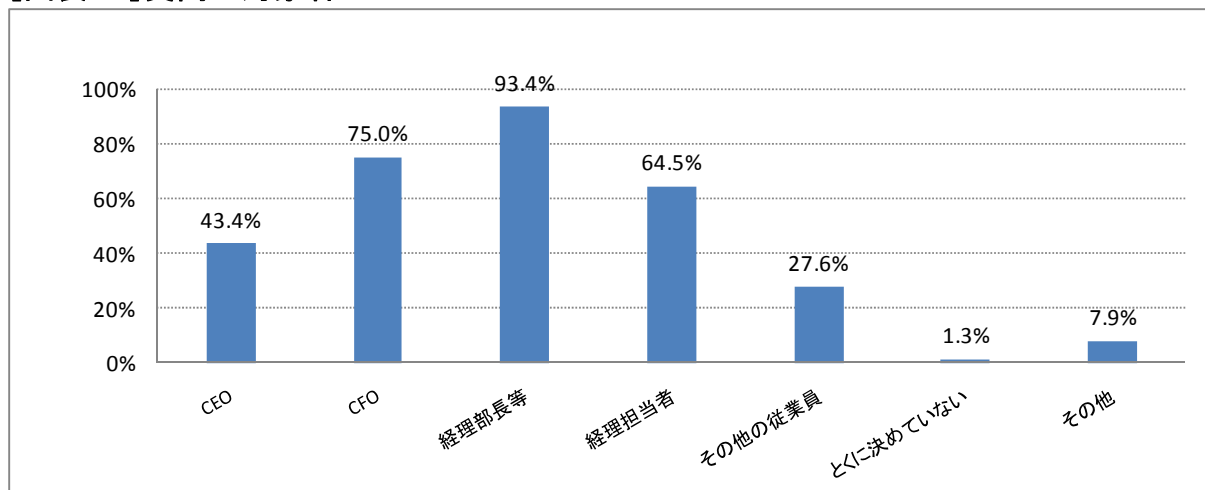
[図表 28] 四半期レビューの結論伝達と四半期レビュー報告書作成の時期



項目	現場でのレビュー手続の終了時点	監査事務所内の手続が終了した時点	経営者との面談のとき	とくに決めていない	その他
①伝達日	該当数 14	47	7	6	2
	% 18.4%	61.8%	9.2%	7.9%	2.6%
②実際の作成日	該当数 18	51	1	1	5
	% 23.7%	67.1%	1.3%	1.3%	6.6%

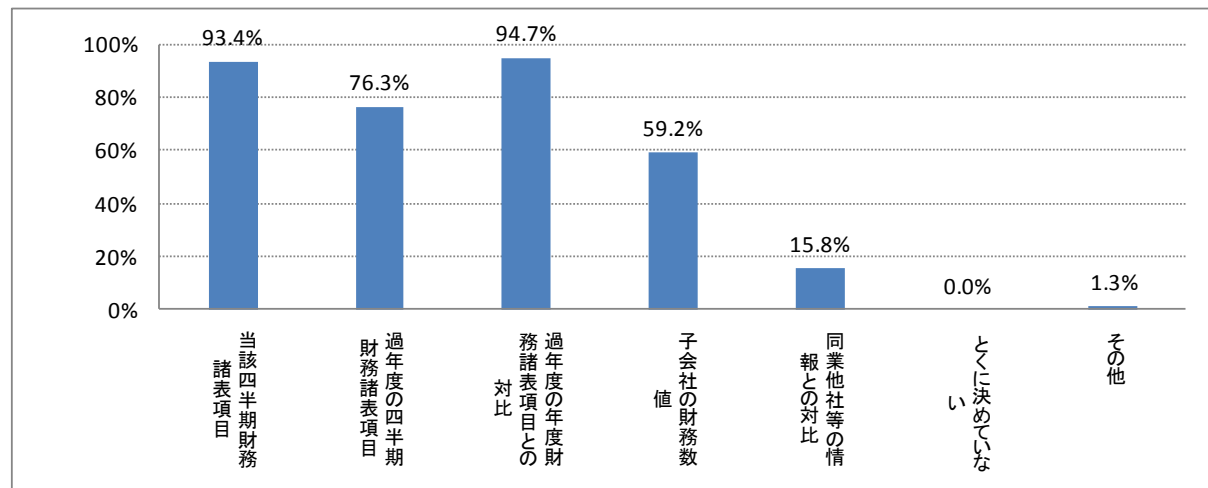
有効数 n=76

[図表 29] 質問の対象者



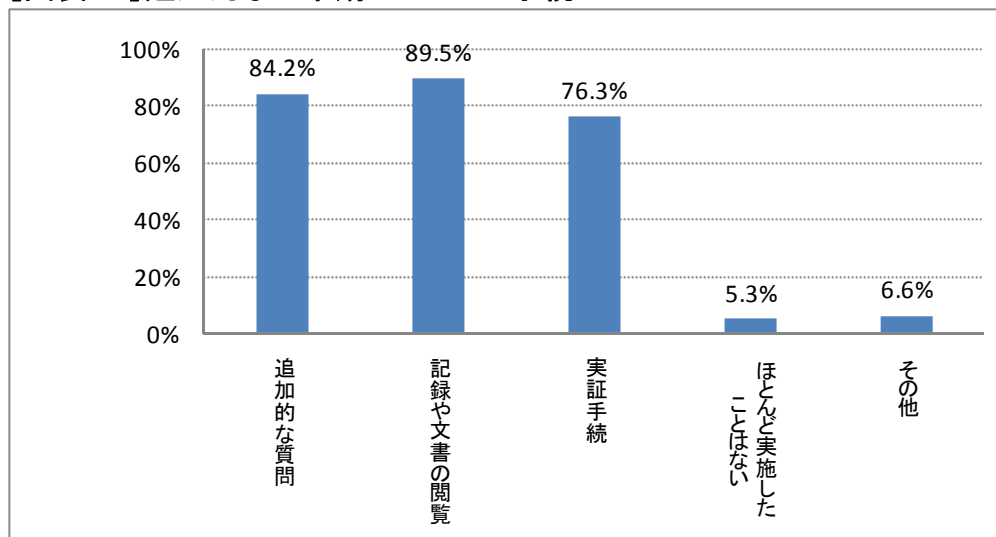
	CEO	CFO	経理部長等	経理担当者	その他の従業員	とくに決めていない	その他
該当数	33	57	71	49	21	1	6
%	43.4%	75.0%	93.4%	64.5%	27.6%	1.3%	7.9%
有効数 n=	76						

[図表 30] 分析的手続の対象項目



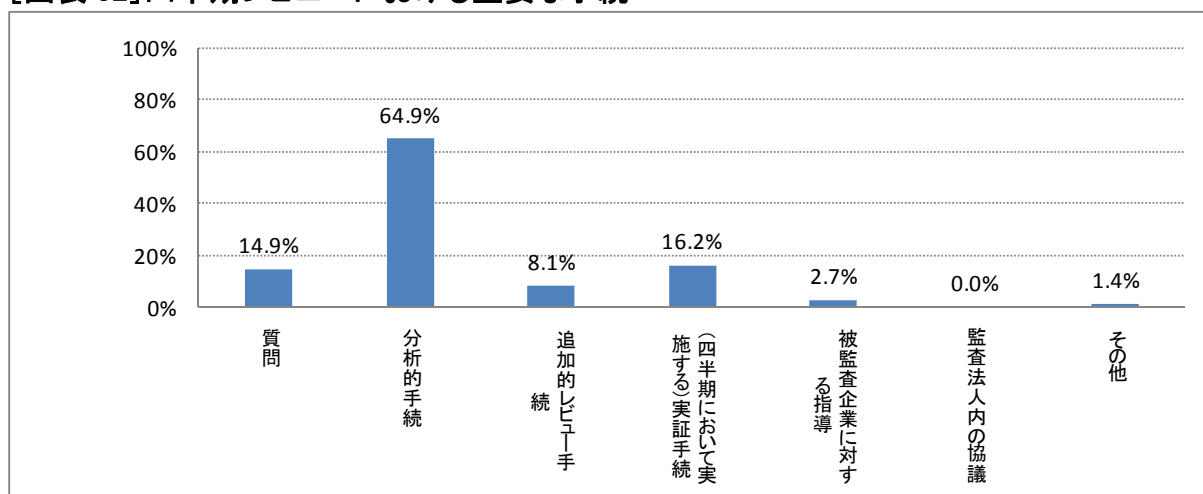
	当該四半期財務諸表項目	過年度の四半期財務諸表項目	過年度の年度財務諸表項目との対比	子会社の財務数値	同業他社等の情報との対比	とくに決めている ない	その他
該当数	71	58	72	45	12	0	1
%	93.4%	76.3%	94.7%	59.2%	15.8%	0.0%	1.3%
有効数 n=	76						

[図表 31] 追加的な四半期レビューの手続



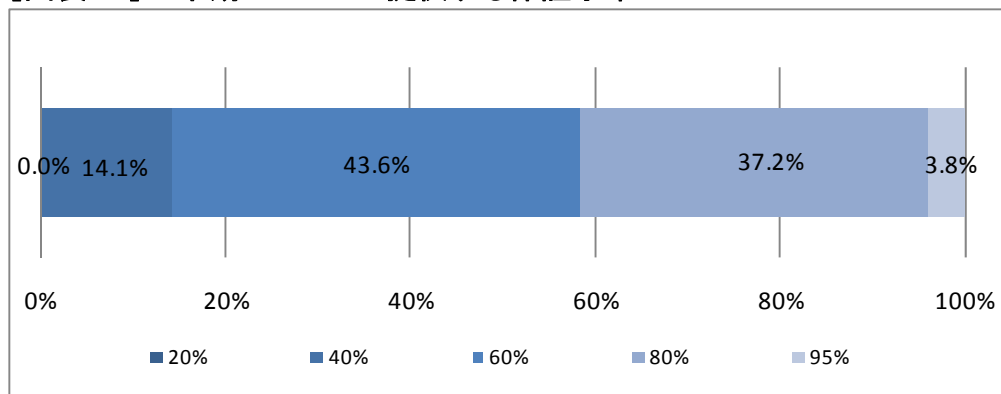
	追加的な質問	記録や文書の 閲覧	実証手続	ほとんど実施 したことはない	その他
該当数	64	68	58	4	5
%	84.2%	89.5%	76.3%	5.3%	6.6%
有効数 n=	76				

[図表 32] 四半期レビューにおける重要な手続



	質問	分析的手続	追加的レビュー 手続	(四半期において実施する) 実証手続	被監査企業に 対する指導	監査法人内の 協議	その他
該当数	11	48	6	12	2	0	1
%	14.9%	64.9%	8.1%	16.2%	2.7%	0.0%	1.4%
有効数 n=	74						

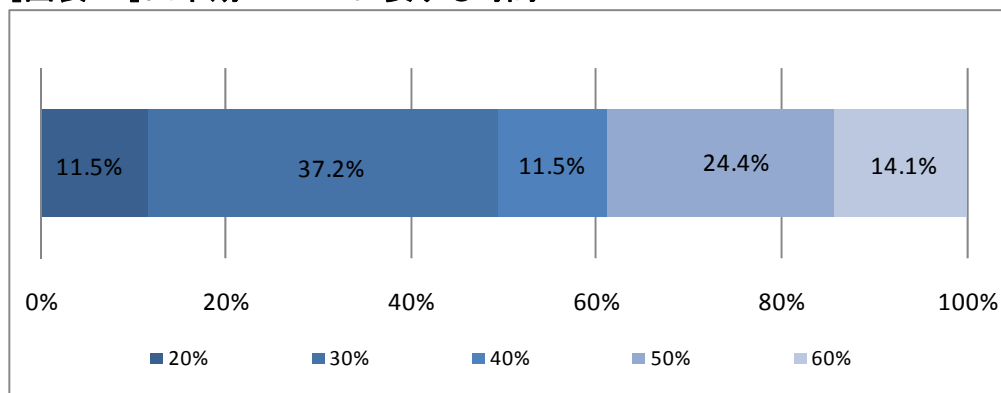
[図表 33] 四半期レビューの提供する保証水準



	20%	40%	60%	80%	95%
	(20)	(40)	(60)	(80)	(95)
該当数	0	11	34	29	3
%	0.0%	14.1%	43.6%	37.2%	3.8%

平均	(%)	66.0%
中央値	(%)	60.0%
標準偏差	(%)	14.9%
最大値	(%)	95%
最小値	(%)	40%
有効数	n=	78

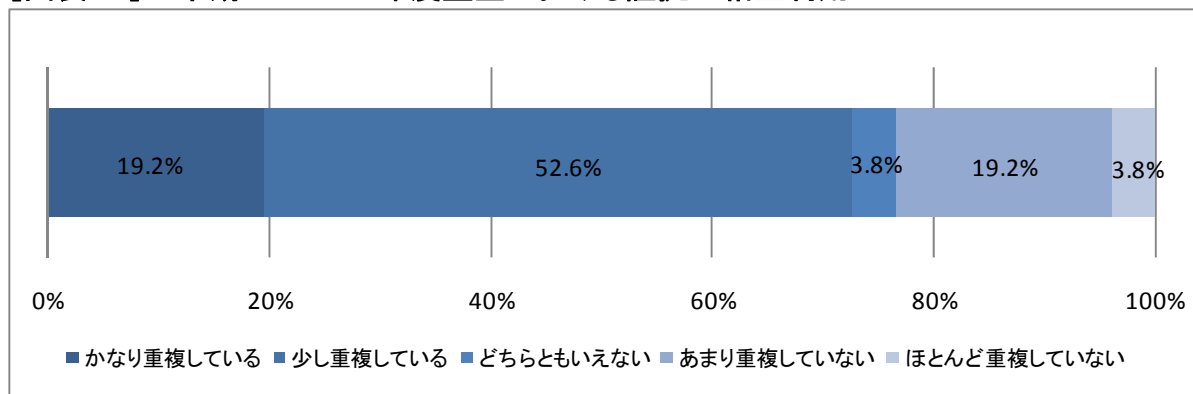
[図表 34] 四半期レビューに要する時間



	20%	30%	40%	50%	60%
	(20)	(30)	(40)	(50)	(60)
該当数	9	29	9	19	11
%	11.5%	37.2%	11.5%	24.4%	14.1%

平均	(人)	39.2%
中央値	(人)	40.0%
標準偏差	(人)	13.0%
最大値	(人)	60%
最小値	(人)	20%
有効数	n=	78

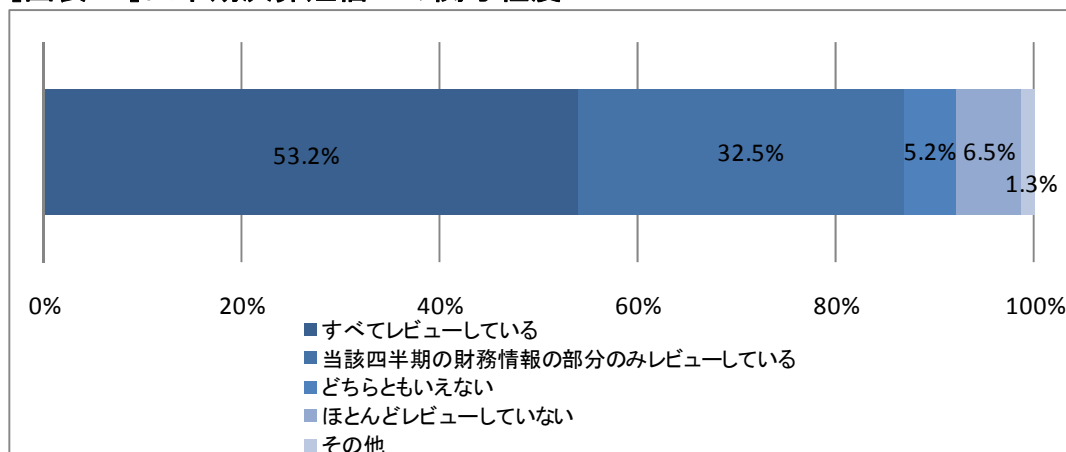
[図表 35] 四半期レビューと年度監査における証拠の相互利用



	かなり重複している (+2)	少し重複している (+1)	どちらともいえない (0)	あまり重複していない (-1)	ほとんど重複していない (-2)
該当数	15	41	3	15	3
%	19.2%	52.6%	3.8%	19.2%	3.8%

平均	0.6
中央値	1.0
標準偏差	1.1
最大値	2
最小値	-2
有効数 n=	78

[図表 36] 四半期決算短信への関与程度



	すべてレビューしている	当該四半期の財務情報の部分のみレビューしている	どちらともいえない	ほとんどレビューしていない	その他
該当数	41	25	4	5	1
%	53.2%	32.5%	5.2%	6.5%	1.3%
有効数 n=	77				

質問票

すべての回答は、別紙の回答票にご記入ください。

(1) 御社では、四半期財務諸表を作成する際に、次のどのプロセスをとっておられますか。以下のいずれか1つを選び、回答票の記号に○をつけてください。

1. 親会社及び子会社のそれぞれの個別財務諸表を作成し、それらを集計して、連結四半期財務諸表を作成している。
2. 親会社については、個別財務諸表を作成しているが、子会社については作成せずに子会社の経理データから、親会社が、直接、連結四半期財務諸表を作成している。
3. 親会社及び子会社のいずれについても、個別財務諸表は作成せずに経理データから直接、連結四半期財務諸表を作成している。
4. その他 { } (具体的にご記入ください。)

(2) 各四半期において、親会社及び子会社のデータを集計するのはいつですか。また、各四半期において、親会社において連結決算作業に入るのは、いつですか。それぞれ、期末日からのおよその日数を、回答票のそれぞれの欄にご記入ください。

①親会社データの集計

第1四半期	期末日から	日後
第2四半期	期末日から	日後
第3四半期	期末日から	日後

②子会社データの集計

第1四半期	期末日から	日後
第2四半期	期末日から	日後
第3四半期	期末日から	日後

③親会社での連結決算作業の開始

第1四半期	期末日から	日後
第2四半期	期末日から	日後
第3四半期	期末日から	日後

(3) 各四半期において、暫定的な連結四半期財務諸表が、実際に完成するのはいつですか。それぞれ、期末日からのおよその日数を、回答票にご記入ください。

第1四半期	期末日から	日後
第2四半期	期末日から	日後
第3四半期	期末日から	日後

- (4) 各四半期財務諸表について、監査人による四半期レビューを受け始めるのはいつですか。それぞれ、期末日からのおよその日数でご記入ください。

第1四半期	期末日から	日後から
第2四半期	期末日から	日後から
第3四半期	期末日から	日後から

- (5) 各四半期において、取締役会決定を受けるのはいつですか。それぞれ、期末日からのおよその日数でご記入ください。

第1四半期	期末日から	日後から
第2四半期	期末日から	日後から
第3四半期	期末日から	日後から

- (6) 四半期決算に関して、監査人からの指摘事項としてはいかなる点が多いですか。また、各四半期によって、指摘事項が異なりますか。回答票の各欄にご記入ください。

①指摘事項

--

- ②各四半期によって指摘事項が異なるか否か。(異なる程度に応じて、回答票の数字のいずれか一つに○をつけてください。)

異なる	どちらともいえない			同じ
1	2	3	4	5

- ③ 上記の②で、1. 又は 2.と回答された方に、具体的にどのように異なりますか。

--

- (7) 四半期決算に関して、予測又は計画上のものを含めて、売上高及び利益等の数値は、いつまでに何種類作成していますか。また、それらを監査人に見せていますか。回答票にご記入ください。

①いつまでに作成しているか

決算日後	日頃までに
------	-------

②何種類作成しているか

種類

1. 公表する情報のみ見せている 2. 予測又は計画上の情報も見せている 3. 見せていない

4. その他[] (具体的にご記入ください。)

1. 棚卸資産の実地棚卸の省略
2. 減価償却方法に定率法を採用している場合の減価償却費の期間按分計算
3. 退職給付費用の期間按分計算
4. 連結会社相互間の債権債務の相殺における差異調整の省略
5. 連結会社相互間の取引によって生じた未実現損益の消去における見積り計算
6. 一般債権の貸倒見積高の算定方法
7. 棚卸資産の収益性の低下による簿価切下げの方法
8. 原価差異の配賦方法
9. 固定資産の減価償却費の算定方法
10. 経過勘定項目の処理方法
11. 税金費用の算定方法
12. その他{ }（具体的に記入ください。）

異なる 1 2 3 4 5 どちらともいえない 同じ

① 倍

② 時間とコストをかけている作業

1. 連結データの収集
2. 連結決算修正処理
3. 業績予想の作成
4. 決算短信の作成
5. 監査法人対応
6. その他 { (具体的にご記入ください。)

77

フェイスシート

フェイスシートの質問へのご回答は、この用紙に直接ご記入ください。

質問票へのご回答に先立って、御社の形態等について、以下の質問にご回答ください。
(該当する番号を○印で囲んでください。また、{ } 欄については、具体的にご記入願います。)

1. 主たる業種

- | | | | |
|------------|------------|----------|-------------|
| 01:水産・農林業 | 02:鉱業 | 03:建設業 | 04:食料品 |
| 05:繊維製品 | 06:パルプ・紙 | 07:化学 | 08:医薬品 |
| 09:石油・石炭製品 | 10:ゴム製品 | 11:鉄鋼 | 12:ガラス・土石製品 |
| 13:非鉄金属 | 14:金属製品 | 15:機械 | 16:電気機器 |
| 17:輸送用機器 | 18:精密機器 | 19:その他製品 | 20:電気・ガス業 |
| 21:陸運業 | 22:海運業 | 23:空運業 | 24:倉庫・運輸関連業 |
| 25:情報・通信 | 26:卸売業 | 27:小売業 | 32:不動産業 |
| 33:サービス業 | 99:その他 { } | | |
- (具体的にご記入ください)

2. 会社の規模

- (正規の) 従業員数

1. 1~500 名	2. 501~1,000 名	3. 1,001~5,000 名
4. 5,001~10,000 名	5. 10,001~20,000 名	6. 20,000 名超
- 総資産

1. 100 億円未満	2. 100 億円以上 500 億円未満	3. 500 億円以上 1,000 億円未満
4. 1,000 億円以上 3,000 億円未満	5. 3,000 億円以上 5,000 億円未満	6. 5,000 億円以上
- 売上高

1. 100 億円未満	2. 100 億円以上 500 億円未満	3. 500 億円以上 1,000 億円未満
4. 1,000 億円以上 3,000 億円未満	5. 3,000 億円以上 5,000 億円未満	6. 5,000 億円以上

3. その他(具体的にご記入ください。)

● 子会社の数

社

● 担当監査人(共同監査の場合には、該当するものすべてに○をつけてください)

- | | |
|---------------------------------|------------------------------------|
| 1. 大手監査法人
(あずさ・あらた・新日本・トーマツ) | 2. 中規模監査法人
(太陽 ASG・三優・優成・東陽・京都) |
| 3. その他監査法人 | 4. 個人事務所 |

4. 本調査へのご回答者の所属部署

- | | | |
|-----------|----------------------|------------|
| 1. 内部監査室等 | 2. 監査役室 | 3. 社長室・秘書室 |
| 4. 経理 | 5. 財務 | 6. 総務 |
| 7. その他 { | } (具体的な部署名をご記入ください。) | |

裏面には、回答票があります。

同封の質問票をお読みいただき、回答は、回答票へご記入いただけますようお願いいたします。

(2) 四半期データの集計日程

①親会社データの集計

第1四半期	期末日から	日後
第2四半期	期末日から	日後
第3四半期	期末日から	日後

②子会社データの集計

第1四半期	期末日から	日後
第2四半期	期末日から	日後
第3四半期	期末日から	日後

③親会社での連結決算作業の開始

第1四半期	期末日から	日後
第2四半期	期末日から	日後
第3四半期	期末日から	日後

(3) 四半期財務諸表の暫定的な完成日程

第1四半期	期末日から	日後
第2四半期	期末日から	日後
第3四半期	期末日から	日後

(4) 監査人による四半期レビューの開始日程

第1四半期	期末日から	日後から
第2四半期	期末日から	日後から
第3四半期	期末日から	日後から

(5) 四半期財務諸表の取締役会決定の日程

第1四半期	期末日から	日後から
第2四半期	期末日から	日後から
第3四半期	期末日から	日後から

(6) 四半期決算に関する監査人からの指摘事項

①指摘事項

--

1. 2. 3. 4. 5.

[illegible]

決算日後	日頃までに
------	-------

種類

1. 2. 3. 4. 5. 6.
7. 8. 9. 10. 11.

12. その他 { } (具体的にご記入ください。)

1. 2. 3. 4. 5.

1. 2. 3. 4. 5.

6. その他 []（具体的にご記入ください。）

81

質問票

すべての回答は、別紙の回答票にご記入ください。

- (1) 四半期レビューに当たっては、子会社ごとの個別四半期財務諸表についてもレビューしていますか。
以下のいずれか1つを選び、回答票の記号に○をつけてください。

1. 子会社で個別財務諸表を作成するように指導し、それらをレビューしている。
2. 子会社で個別財務諸表を作成している場合には、それらもレビューしている。
3. 子会社の個別財務諸表は、レビューしていない。
4. その他 { } (具体的にご記入ください。)

- (2) 一般に、四半期レビューの手続は、各四半期によって異なりますか。最も当てはまるものについて、回答票の記号に○をつけてください。

1. 大きく異なる。
2. やや異なる。
3. どちらともいえない。
4. あまり異なるらない。
5. ほとんど異なるらない。

1. 又は 2. と回答された方のみに伺います。

どの点が異なるのでしょうか。異なる点を具体的にご記入ください。

--

- (3) 四半期レビューの結論は、実際に、いつ被監査企業に伝達していますか。また、四半期レビュー報告書の実際の作成日はいつですか。それぞれ最も当てはまるものについて、回答票の記号に○をつけてください。

①伝達日

1. 現場でのレビュー手続の終了時点
2. 監査事務所内の手続が終了した時点
3. 経営者との面談のとき
4. とくに決めていない
5. その他 { } (具体的にご記入ください。)

②実際の報告書の作成日

1. 現場でのレビュー手続が終了次第
2. 監査事務所内の手続が終了した時点
3. 経営者との面談のとき
4. とくに決めていない
5. その他 { } (具体的にご記入ください。)

(4) 四半期レビュー手続において、質問は誰に対して行いますか。当てはまるものすべてについて、回答票の番号に○をつけてください。

1. CEO
2. CFO
3. 経理部長等
4. 経理担当者
5. その他の従業員
6. とくに決めていない
7. その他 { } (具体的にご記入ください。)

(5) 四半期レビュー手続において、分析的手続は何を対象に行っていますか。当てはまるものすべてについて、回答票の番号に○をつけてください。

1. 当該四半期財務諸表項目
2. 過年度の四半期財務諸表項目
3. 過年度の年度財務諸表項目との対比
4. 子会社の財務数値
5. 同業他社等の情報との対比
6. とくに決めていない
7. その他 { } (具体的にご記入ください。)

(6) 四半期レビュー手続において、追加的レビュー手続としてはいかなる手続を実施しましたか。当てはまるものすべてについて、回答票の番号に○をつけてください。

1. 追加的な質問
2. 記録や文書の閲覧
3. 実証手続
4. ほとんど実施したことはない
5. その他 { } (具体的にご記入ください。)

1.、2. 又は 3. と回答された方のみに伺います。

いかなる場合に実施しましたか。追加的手続を実施した対象項目を具体的にご記入ください。

--

(7) 各四半期において、四半期レビューの過程で指摘する事項としてはいかなる点が多いですか。

① 指摘事項 (具体的にご記入ください。)

--

② 各四半期によって指摘事項が異なるか否か。(いずれか一つに○をつけてください。)

- | | | |
|-------------|--------------|------------|
| 1. かなり異なる | 2. 異なる | 3. どちらでもない |
| 4. あまり異なるない | 5. ほとんど異なるない | |

③ 上記の②で、1. 又は 2.と回答された方に、具体的にどのように異なりますか。

(8) 各四半期において、被監査企業の四半期の決算短信の内容は、どこまでレビューの対象としていますか。最も当てはまるものについて、回答票の記号に○をつけてください。

1. すべてレビューしている
2. 当該四半期の財務情報の部分のみレビューしている
3. どちらともいえない
4. ほとんどレビューしていない
5. その他 { }(具体的にご記入ください。)

(9) 四半期レビュー手続と年度の財務諸表監査の手続とは、証拠を相互利用も含めて、どの程度、重複していると考えますか。最も当てはまるものについて、回答票の記号に○をつけてください。

- | | |
|----------------|---------------|
| 1. かなり重複している | 2. 少し重複している |
| 3. どちらともいえない | 4. あまり重複していない |
| 5. ほとんど重複していない | |

(10) 四半期決算において、最も時間をかけているのはどの作業ですか。最も当てはまるものについて、回答票の記号に○をつけてください。

1. 質問
2. 分析的手続
3. 追加的レビュー手続
4. (四半期において実施する)実証手続
5. 被監査企業に対する指導
6. 監査法人内の協議
7. その他{ }(具体的にご記入ください。)

(11) 四半期レビューで提供される保証の水準について、以下の割合のうち、どの程度であると考えられますか。最も適切だと考えられる番号を 1 つ選んで、回答票にその番号をご記入下さい。

20%	40%	60%	80%	95%
1	2	3	4	5

(12) 財務諸表の年度監査にかかっている時間に比べて、各四半期レビュー(1回分)にかかる時間は何割程度ですか。最も適切だと考えられる番号を 1 つ選んで、回答票にその番号をご記入下さい。

20%	30%	40%	50%	60%
1	2	3	4	5

ご協力ありがとうございました。

フェイスシート

フェイスシートの質問へのご回答は、この用紙に直接ご記入ください。

質問票へのご回答に先立って、以下の質問にご回答ください。

(該当する番号を○印で囲んでください。また、{ }欄については、具体的にご記入願います。)

1. 貴監査事務所の属性についてお聞かせください。

①監査事務所の形態

- | | |
|----------|------------------|
| 1. 監査法人 | 2. 個人事務所 |
| 3. その他 { | } (具体的にご記入ください。) |

②所属する公認会計士数

- | | | |
|--------------|------------|-------------|
| 1. 1～10 人 | 2. 11～50 人 | 3. 51～100 人 |
| 4. 100～200 人 | 5. 201 人以上 | |

③担当上場企業数

- | | | |
|--------------|------------|-------------|
| 1. 1～10 社 | 2. 11～50 社 | 3. 51～100 社 |
| 4. 100～200 社 | 5. 201 社以上 | |

④海外ネットワーク・ファームとの提携の有無

- | | |
|-----------|------------------|
| 1. 提携している | 2. 提携していない |
| 3. その他 { | } (具体的にご記入ください。) |

2. 実際にご回答くださった方の属性についてお聞かせください。

①資格

- | | |
|----------|---------------------|
| 1. 公認会計士 | 2. 会計士補又は公認会計士試験合格者 |
| 3. その他 { | } (具体的にご記入ください。) |

②職位

- | | | |
|----------|------------------|-----------|
| 1. 代表社員 | 2. 社員 | 3. マネージャー |
| 4. シニア | 5. ジュニア | |
| 6. その他 { | } (具体的にご記入ください。) | |

裏面には、**回答票**があります。

同封の**質問票**をお読みいただき、回答は、**回答票**へご記入いただけますようお願いいたします。

回答票

質問票に対するご回答は、この用紙にご記入ください。

- (1) 子会社ごとの個別四半期財務諸表のレビュー（いずれか1つに○をつけてください。）

1. _____ 2. _____ 3. _____
4. { _____ } (具体的にご記入ください。)

- (2) 各四半期の四半期レビュー手続の相違（いずれか1つに○をつけてください。）

1. 2. 3. 4. 5.

1. 又は 2. と回答された方に

異なる点を具体的にご記入ください。

[illegible]

- ### (3) 四半期レビューの結論と報告

①伝達日（いずれか1つに○をつけてください。）

[illegible]

②実際の報告書の作成日（いずれか1つに○をつけてください。）

1. 2. 3. 4.

5. { } (具体的にご記入ください。)

- (4) 四半期レビュー手続の質問（当てはまるものすべてに○をつけてください。）

7. { } (具体的にご記入ください。)

- (5) 四半期レビュー手続の分析的手続（当てはまるものすべてに○をつけてください。）

1. 2. 3. 4. 5. 6.

7. { } (具体的にご記入ください。)

- (6) 四半期レビュー手続の追加的レビュー手続（当てはまるものすべてに○をつけてください。）

1. 2. 3. 4.

5. { } (具体的にご記入ください。)

追加的手続を実施した対象項目を具体的にご記入ください。

--

①指摘事項を具体的にご記入ください。

--

1. 2. 3. 4. 5.

[illegible]

1. 2. 3. 4.

5. { } (具体的にご記入ください。)

1. 2. 3. 4. 5.

1. 2. 3. 4. 5. 6.

7. { } (具体的に記入ください。)

20%	40%	60%	80%	95%
1	2	3	4	5

20%	30%	40%	50%	60%
1	2	3	4	5

ご協力ありがとうございました。

質 問 票

すべての回答は、別紙の回答票にご記入ください。

(1) 企業の分析に当って、四半期情報(決算短信及び四半期報告書の両方を含む)は、どの程度有用とお考えですか。以下のいずれか1つを選び、回答票の記号に○をつけてください。

1. 非常に有用である。
2. 多少、有用である。
3. どちらともいえない。
4. それほど有用ではない。
5. ほとんど有用ではない。

(2) 上記の(1)で 1.、2.又は3.と回答された方に伺います。

① 四半期報告書の最初に注目する箇所と、次に注目する箇所を選んで、それぞれの番号を回答票に記入してください。

- | | |
|--------------|------------------|
| 1. 企業の概況 | 2. 事業の状況 |
| 3. 設備の状況 | 4. 提出会社の状況 |
| 5. 経理の状況(概要) | 6. 連結財務諸表 |
| 7. レビュー報告書 | |
| 8. その他{ | } (具体的にご記入ください。) |

② 有用な情報は何ですか。以下のうち、最も有用な情報(必ず用いる情報)と、2 番目に有用な情報(次に用いる情報)を選んで、それぞれの番号を回答票に記入してください。

- | | |
|-------------------|------------------|
| 1. 売上や利益の見通し(予想額) | 2. 当該四半期の業績数値 |
| 3. 前年同期との比較 | 4. 直前の四半期との比較 |
| 5. 通年の業績見通しの達成度 | 6. 当該四半期業績に関する説明 |
| 7. 今後の業績見通しに関する説明 | 8. 異常事項の有無 |
| 9. 四半期レビュー報告書の内容 | |
| 10. その他{ | } (具体的にご記入ください。) |

(3) 上記の(1)で 3.、4. 又は5.と回答された方に伺います。

有用ではないと考える理由は何ですか。以下のうち、最も当てはまる理由と、2 番目に当てはまる理由を選んで、それぞれの番号を回答票に記入してください。

1. 年度決算の情報と証券取引所における適時開示があれば十分だから
 2. 四半期情報には季節変動の影響が大きいから
 3. 四半期情報は不確定要素が大きいから
 4. 四半期情報は、簡便な会計処理を利用しているから
 5. 四半期情報は、その後変更されることが多いから
 6. 四半期情報は見ていない(又は分析対象としていない)から
 7. その他{
- } (具体的にご記入ください。)

(4) 現在、四半期報告の簡素化が検討されていますが、以下のうち、最も適切だと考えるものを1つ選んで、回答票にその番号をご記入ください。

1. 第1四半期と第3四半期の情報を簡略化する。
2. 四半期報告を止めて、半期報告にする。
3. 現在のままが望ましい。
4. 実績主義をやめて、見積主義に変更する。
5. 簡便な会計処理の範囲を広げる。
6. 監査人による四半期レビューを止める
7. その他{ } (具体的にご記入ください。)

(5) 四半期情報に関して、現在の報告に追加する(又は情報内容を拡充)とすれば、いかなる情報を追加するが望ましいですか。以下のうち、最も適切だと考えるものを1つ選んで、回答票にその番号をご記入ください。

1. 経営者による業績見通しの説明
2. 当該四半期の業績に対する詳細な説明
3. 今後の投資計画
4. 今後の資金計画
5. 現時点で把握しているリスク情報
6. とくにない
7. その他{ } (具体的にご記入ください。)

(6) 企業の分析に当って、四半期情報はどの程度利用していますか。以下のうち、最も適切だと考えるものを1つ選んで、回答票にその番号をご記入ください。

1. 常に利用している。
2. 多少、利用している。
3. どちらともいえない。
4. それほど利用していない。
5. ほとんど利用していない。

(7) 四半期レビュー報告書の必要性について、以下のうち最も適切だと考えるものを1つ選んで(5点スケール)、回答票にその番号をご記入下さい。

必要	どちらともいえない			必要ではない
1	2	3	4	5

(8) 上記の(7)で必要、或いは不要と回答された場合、その理由として最も適切だと考えるものを1つ選んで、回答票にその番号をご記入下さい。

1. 四半期財務諸表の信頼性の保証が必要だから。
2. 四半期財務諸表上の重要な虚偽の表示を修正する情報が提供されるから。
3. 四半期レビューは保証水準が低いから。
4. 四半期財務諸表上の重要な虚偽の表示の全てが発見・修正されるわけではないから。
5. その他{ } (具体的にご記入ください。)

(9) 四半期レビューで提供される保証の水準について、以下の割合のうち、どの程度と考えられますか、最も適切だと考えられる番号を1つ選んで、回答票にその番号をご記入下さい。

20%	40%	60%	80%	95%
1	2	3	4	5

(10) 決算短信には、現在、監査人による信頼性の保証が付与されていませんが、たとえ保証水準がレビューよりも低かったとしても、保証が必要だと思われますか、最も適切と思われるものを1つ選んで、回答票にその番号をご記入下さい。

1. 必要
2. どちらかというとなった方がよい
3. どちらともいえない。
4. どちらかというとならない
5. 要らない

(11) 上記の(10)における1.、2.、4.、5.を選択された場合に、その理由として最も当てはまるものを1つ選んで、回答票にその番号をご記入下さい。

1. 開示情報には、例えレビューよりも保証水準が低くても専門家による信頼性の保証が必要だから。
2. 年度財務諸表や四半期財務諸表については、監査人が監査又はレビューを行っているのだから、決算短信についても行うべき。
3. 信頼性の保証に時間をかけるより、多少情報の信頼性に疑義があるとしても早期の情報開示が重要だから。
4. とくに理由はない。
5. その他{ } (具体的にご記入ください。)

ご協力ありがとうございました。

フェイスシート

フェイスシートの質問へのご回答は、この用紙に直接ご記入ください。

質問票へのご回答に先立って、ご回答者ご自身について、以下の質問にご回答ください。

(該当する番号を○印で囲んでください。また、{ } 欄については、具体的にご記入願います。)

1. 主たる担当業種 (複数回答可)

- | | | | |
|------------|----------|-----------------|-------------|
| 01:水産・農林業 | 02:鉱業 | 03:建設業 | 04:食料品 |
| 05:繊維製品 | 06:パルプ・紙 | 07:化学 | 08:医薬品 |
| 09:石油・石炭製品 | 10:ゴム製品 | 11:鉄鋼 | 12:ガラス・土石製品 |
| 13:非鉄金属 | 14:金属製品 | 15:機械 | 16:電気機器 |
| 17:輸送用機器 | 18:精密機器 | 19:その他製品 | 20:電気・ガス業 |
| 21:陸運業 | 22:海運業 | 23:空運業 | 24:倉庫・運輸関連業 |
| 25:情報・通信 | 26:卸売業 | 27:小売業 | 32:不動産業 |
| 33:サービス業 | 99:その他 { | } (具体的にご記入ください) | |

2. 常時モニターしている企業数

社程度

3. アナリストとしての経験年数

1. 5年未満
2. 5年以上 10年未満
3. 10年以上 15年未満
4. 15年以上 20年未満
5. 20年以上

裏面には、**回答票**があります。

同封の**質問票**をお読みいただき、回答は、**回答票**へご記入いただけますようお願いします。

回答票

質問票に対するご回答は、この用紙にご記入ください。

(1) 四半期情報の有用性(いずれか1つに○をつけてください。)

1. 2. 3. 4. 5.

(2) 上記の(1)で 1.、2.又は 3.と回答された方に伺います。

① 四半期報告書の最初に注目する箇所(いずれか1つに○をつけてください。)

- 1.
- 2.
- 3.
- 4.
- 5.
- 6.
- 7.
- 8.

次に注目する箇所(いずれか1つに○をつけてください。)

- 1.
- 2.
- 3.
- 4.
- 5.
- 6.
- 7.
- 8.

② 最も有用な情報(必ず用いる情報)(いずれか1つに○をつけてください。)

- | | | | | |
|----|----|----|----|----|
| 1. | 2. | 3. | 4. | 5. |
| 6. | 7. | 8. | 9. | |

10. その他{ } (具体的にご記入ください。)

2 番目に有用な情報(次に用いる情報)(いずれか1つに○をつけてください。)

- 1.
- 2.
- 3.
- 4.
- 5.
- 6.
- 7.
- 8.
- 9.

10. その他{ } (具体的にご記入ください。)

(3) 上記の(1)で 3.、4. 又は 5.と回答された方に伺います。

有用ではないと考える理由として最も当てはまる理由(いずれか1つに○をつけてください。)

7. その他{ }（具体的にご記入ください。）

2 番目に当てはまる理由(いずれか1つに○をつけてください。)

- [illegible]

1. 2. 3. 4. 5. 6.

7. その他{ }（具体的にご記入ください。）

7. その他 { } (具体的にご記入ください。)

1. 2. 3. 4. 5.

必要 どちらともいえない 必要ではない

1 2 3 4 5

1. 2. 3. 4.

5. その他{ }（具体的にご記入ください。）

20%	40%	60%	80%	95%
1	2	3	4	5

1. 2. 3. 4. 5.

1. _____

2. _____

3. _____

4. _____

5. その他 { _____ } (具体的にご記入ください。)

ご協力ありがとうございました。