

フィナンシャル・ガイダンスに関する日米比較 —情報発信者と受容者の意識についてのクロス・チェック—

姜 理恵 (青山学院大学)

2010年6月政府の新成長戦略の内容を受け、「取引所における業績予想開示の在り方」について現在学識経験者を中心に検討がなされている。一般に、企業の内部者である経営者自らが公表する将来の利益予想をわが国では経営者利益予想と呼び、アカデミック・サイドの多くの研究結果からその有用性が実証されてきた。米国においては、これら経営者利益予想を通常アーニングス・ガイダンスと呼んでいるが、ガイダンスの実施を巡り米国でもこれまで様々な角度から研究がなされてきた。

今回の自由論題報告は、資本市場の発達ではわが国に先行する米国におけるフィナンシャル・ガイダンス(アーニングス・ガイダンスに財務ガイダンスおよび非財務ガイダンスを含めたガイダンスの総称)の実施状況を知ることで、わが国における業績予想開示の在り方の検討、広義にはIRのあるべき姿の検討に関する議論の深化に寄与することを目的としている。

そこで、ガイダンス実施状況に関するサーベイ研究を行うと同時に、意見の公平性を保つため、市場に情報発信する側(上場企業)がガイダンスで提供する情報と情報を受容する側(市場における情報仲介者であるアナリスト)が提供を望む情報に、意識のズレがないかどうかのクロス・チェックを行う。このクロス・チェックの実施に関しては、市場全体の枠組みを決める規制当局およびIROやアナリストの行動を支援する各職能団体の動きも踏まえながら話を進める。また、Chen et al. [2011], Houston et al. [2010]らを参考に、企業が経営者利益予想を提供しない場合の株価およびアナリスト予想精度への影響を分析する¹。

サーベイ研究の結果、米国市場においては、近年、アーニングス・ガイダンスの提供企業は減少傾向にある一方、財務ガイダンスの提供が大幅に増加しているためフィナンシャル・ガイダンス全体で見れば企業が開示する情報量は減少していないことが明らかとなり、利益予想を開示しない企業はそれに代わる代替情報を提供することで情報量の不足を補っていることが分かった。クロス・チェックの結果からは、情報発信者と受容者の意識のズレが比較的少ないことが分かった。両者の意識のズレを解消するため、各職能団体はプロアクティブな活動を行っていることにも触れる。また、実証研究においては、従来から支持されてきた「四半期利益予想廃止後に、フォローするアナリスト数が減少する、利益予想のバラつきが増加する、利益予想精度が低下する」という意見が、直近の市場でも支持されるかどうか検証したい。

¹ 実証研究については予定