

(年金運用)：四半期キャッシュフロー計算書の省略が株価に与える影響を考える

四半期報告制度の簡素化に伴い、四半期キャッシュフロー計算書の省略等が認められた。更なる簡素化を求める声もあるが、仮に簡素化によってディスクロージャーが後退すれば、リスクプレミアムの上昇を通じて株価を押し下げる要因になりかねない。

我が国で四半期報告制度（四半期決算）が導入されて3年が経過した。四半期報告制度とは、金融商品取引法にもとづくディスクロージャー制度で、四半期貸借対照表、四半期損益計算書及び四半期包括利益計算書、四半期キャッシュフロー計算書（以下、CF 計算書）および注記から構成される。

上場会社等はその事業年度が3ヶ月経過するごとに四半期報告書を作成し、原則として各四半期が終了した日から45日以内に内閣総理大臣に提出することが義務付けられている。例えば3月末決算企業の場合は、6月30日に第1四半期が終了するので、原則として8月15日までに第1四半期報告書を提出することが求められる。従来は半年ごとにしか企業情報が開示されていなかったが、変化が激しい昨今の状況に鑑み、その開示頻度を高めることで市場の信頼性確保や投資家等の利便性を向上させることが、四半期報告制度を導入した主な目的である。

しかし、企業側には負荷が大きいという意見がある。この点も踏まえて2010年6月に閣議決定された「新成長戦略」に四半期報告の簡素化が盛り込まれたこともあり、開示の省略等が認められた。具体的には、平成23年4月1日以降に開始する事業年度の第1四半期から、四半期CF計算書の開示を省略することや、四半期損益計算書及び四半期包括利益計算書の任意開示などが可能となった。ここでは四半期CF計算書の省略について考えてみる。

四半期CF計算書の省略は、第1・第3四半期のみ認められており、第2四半期（即ち半期決算）に関しては引き続き開示が必須となっている。但し、1事業年度を通じた一貫性が要求されるため、第1四半期のみ省略して第3四半期は開示することや、反対に第3四半期のみ省略することは認められない。また、四半期CF計算書を省略する場合は、代替情報として有形固定資産及び無形固定資産の減価償却費と、のれんの償却額（いずれも期首からの累計）を注記する必要がある。

図表1：四半期報告書の開示要否

四半期財務諸表	対象期間	開示要否	従来
貸借対照表	四半期末	必須	必須
損益計算書及び包括利益計算書	累計	必須	必須
	3ヶ月	任意	必須
キャッシュフロー計算書	累計	第1・第3四半期は省略可 (第2四半期は必須)	必須

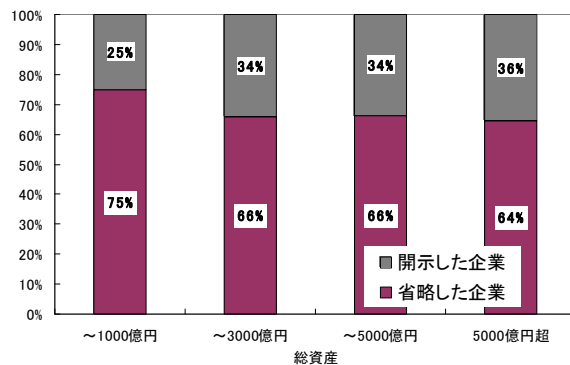
(資料) 新日本有限責任監査法人の資料等をもとに筆者作成

では、実際にどのくらいの企業が四半期 CF 計算書の開示を省略したのだろうか。今年 7 月末時点で東証 1 部に上場しており 4 月 1 日から 6 月 30 日の間に第 1 四半期決算を行った 1,229 社（金融業を除く）のうち、四半期 CF 計算書を省略した企業は 865 社（70.4%）である。

約 7 割の企業が省略した格好だが、これを企業の規模や自己資本比率別に見ると、総資産が 1,000 億円以下の企業では 75%（630 社のうち 472 社）、自己資本比率が 20%以下の企業では 79%（123 社のうち 97 社）が省略した。資産規模が小さい企業や財務体力が厳しい企業で省略した割合が多い。

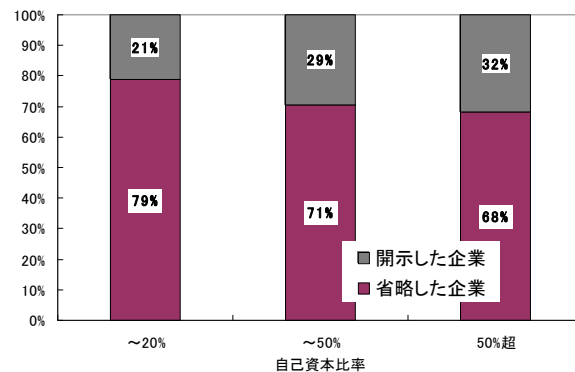
これらの企業では、大企業や財務体力を備えた企業と比べて、人材や経営インフラに投資する余裕がないといった事情があるのだろうか。そうだとすれば、企業側が主張していたように、四半期開示が必須な貸借対照表や損益計算書の他に CF 計算書まで作成し、会計監査を受けた上で 45 日以内に提出するのは大変だということを裏付けているのかもしれない。

図表2：企業属規模別の開示状況



(資料) 日経 NEEDS より筆者作成

図表3：自己資本比率別の開示状況



(資料) 日経 NEEDS より筆者作成

四半期 CF 計算書の開示を省略する予定とした経営者への事前アンケートでは、その判断理由として「省略による投資家への影響は軽微」というものが多かったようだ。しかし、株式投資に際して CF の情報は非常に重要で、1 株あたり CF を株価で割った“キャッシュフロー利回り”は割安/割高を判定する指標として広く利用されている。他にも、比較的新しい考え方として、例えば会計利益よりも CF が著しく少なければ、何らかの会計操作（無論、合法的な操作）で嵩上げされた“質の悪い利益”と評価する方法も広まりつつあるようだ。

このように CF 情報の重要性が高まる中で四半期 CF 計算書を省略することは、投資家の目にはディスクロージャーの後退と映るかもしれない。その場合、リスクプレミアムの上昇を通じて、結果として株価を押し下げる要因になりかねない。特に、規模が小さい企業や財務体質が脆弱な企業は相対的にリスクプレミアムが高いとされるため、深刻な問題に繋がる恐れもあろう。

「四半期報告制度を更に簡素化すべき」という意見は多く、確かに四半期決算短信と四半期報告書の統合など合理的と思われる検討課題もある。何が必要で何が不要か、企業と投資家双方にメリットがあるように、健全で効率的な市場制度の整備が進むことを期待したい。

(井出 真吾)