

課題山積の四半期開示制度の見直し

金融審議会ワーキング・グループは2022年6月、四半期開示制度を四半期決算短信に「一本化」するよう提言した。2006年に法制化された四半期報告書は廃止される。新たな制度の詳細や実効性確保の仕組みなどについて、今後検討されるが課題は多い。

金融審議会が四半期決算短信への「一本化」を提言

現在、国内上場会社は、年に4回、決算情報を開示している。3月決算会社の場合、6月末、9月末、12月末の四半期決算と3月末の年度決算である。金融商品取引法で法定情報開示書類としての四半期報告書及び通期の有価証券報告書の提出が義務づけられているためだが、有価証券報告書の提出期限が3か月以内とされるなど法定情報開示は迅速性に欠ける。そこで取引所の適時開示ルールでは、法定情報開示とは別に、決算がまとまれば速やかに決算短信による開示を行うよう求めている。

かつては、決算情報開示は半期と通期の年2回だった。しかし、経済のグローバル化が進む中で、経営環境の変化が激しく企業業績の短期的な変動が大きくなっていることなどを背景に、2006年の法改正で四半期報告書制度が導入された。

四半期開示をめぐるのは、企業経営の短期志向を助長するのではないかといった懐疑的な意見もある。また、四半期決算を速報する四半期決算短信と四半期終了後45日以内の提出が義務づけられる四半期報告書との開示のタイミングが近接している上、内容に重複が多く、開示のベネフィットに比して、上場会社のコスト負担、事務負担が大きいとの指摘もなされてきた。

そこで2022年6月に公表された金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループの報告書は、四半期開示と短期主義との関係は必ずしも明確ではないとしつつも、四半期報告書を廃止して四半期決算短信への「一本化」を進めるよう提言した。早ければ2023年春にも所要の法改正作業が始まるものと予想される。

四半期開示の見直しをめぐる誤解

四半期開示制度の見直しをめぐる議論には、誤った認識に基づくものも少なくない。

例えば、2018年8月には、米国のトランプ大統領（当時）が、一部の経済人の主張に同調しながら四半期開示制度の見直しを主張して注目を集めた。このことは、「四半期開示発祥の地ともいべき米国ですら制度の見直しを検討している」と受け取られたようだが、事実は大きく異なる。

米国では四半期の業績予想を一株当たり利益の金額という形で公表する慣行がある。ところが一部の上場会社が、公表済みの予想に実績を合わせるために非合理的な自社株買いを行うといった動きが生じ、市場関係者から批判されたのが実態である。四半期の決算開示そのものを否定する意見は、あるとしてもごく少数で、大統領発言後も制度の大きな見直しは行われなかった。

また欧州では、EU指令において国内法で四半期の情報開示を義務づけることが禁止されており、法令上の四半期開示義務を設けていた国も2010年代半ばに制度を廃止している。これも四半期開示の弊害を示すものと受け取る向きがあるが、大きな誤解である。

EUの大原則は域内資本移動の自由であり、それを妨げるような国内法の撤廃を求めている。公益の観点から規制が必要な場合には、その最低限の内容を指令や規則といったEUレベルの法令で統一しておく。

四半期開示などの情報開示制度は、投資家保護の観点から有益な規制ではあるが、同時に資本移動の自由を妨げる面を伴うことも否定できない。例えば、国内法が年

1回の決算開示しか義務づけていない国の企業が、四半期開示を義務づけている国で株式発行による資金調達や取引所への上場を目指す場合、自国にはない高いハードルを越えなければならない。

そこでEUは、すべての構成国が四半期開示を法制化してはいない現状に鑑み、最低限の開示の義務づけを年2回とする指令を制定した。しかし、現在も一部の国では取引所規則で四半期開示が義務づけられており、自発的に開示を行う上場会社もある。国際的な機関投資家の投資対象となるような欧州企業は、四半期決算を公表しているのが実情である。

制度見直しの残された論点

日本における四半期開示の「一本化」の詳細については、今後検討が進められる。ここでは次のような重要な論点について結論を出す必要がある。

第一に、四半期決算短信による開示義務づけの対象範囲である。企業の開示コスト負担という観点からは、規模の小さい新興企業を対象から除外するといった制度も考えられる。しかし日本の四半期開示制度は、もともと短期的な業績変動の大きい新興企業の情報開示を充実させる観点から、東証マザーズ市場で最初に導入されたという経緯がある。その点を踏まえれば、新興企業を除外することは適切でないだろう。

第二に、四半期決算短信における開示の内容である。これまで四半期決算短信と四半期報告書の重複を解消する観点から、前者の簡素化が志向されてきた。しかし、後者が廃止されるとなれば、四半期決算短信は四半期報告書に代わるものとして、むしろ内容の充実を図ること

が必要となる。

第三に、監査のあり方である。現在、四半期報告書については独立の監査人によって監査に準じたレビューが行われている。四半期決算短信にはそうした制度は設けられていないが、開示情報の信頼性確保という観点からは、新たに四半期レビューの義務づけを検討する必要があるだろう。

第四に、罰則を含む実効性確保の仕組みである。四半期決算短信は取引所規則に基づく制度であり、仮に虚偽の開示が行われても、直ちに罰則の対象とはならない。取引所は特設注意市場銘柄への指定や上場契約違約金の徴収といった内部管理体制改善のための制度を設けているが、それでは不十分との見方もある。

ワーキング・グループ報告書では、「四半期決算短信を金融商品取引法に基づく臨時報告書として開示することにより法令上のエンフォースメント手段を確保する」ことが一案として示された。これは、いわば罰則付きの四半期決算短信であり、結果的に現行の四半期報告書の提出期限を短縮するだけということになりかねないのではないか。その点をどう考えるかは議論の余地があろう。

いずれにせよ、投資家の投資判断に資する情報の開示を企業に過度の負担を強いることなく確保するという観点に立った実務的な検討が求められている。

Writer's Profile



大崎 貞和 Sadakazu Osaki

未来創発センター
主席研究員
専門は証券市場論
focus@nri.co.jp