

四半期開示制度の義務付け廃止に向けた緊急提言

公益社団法人 関西経済連合会

現在、金融庁の金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」において、企業情報開示のあり方について幅広い検討がなされている。とりわけ、四半期開示制度の見直しは、岸田政権の「新しい資本主義」における重要課題として位置付けられている。

当会としては、2009年より四半期開示の見直しに向けた意見表明を行ってきたところであるが、今般活発な議論が行われていることも踏まえ、四半期開示の見直しに関する当会の意見を改めて表明する。

1. 基本的な考え方

(1) 多様なステークホルダーとの関係を重視した企業経営が根幹

わが国、とりわけ関西では「三方よし(売り手よし、買い手よし、世間よし)」、「企業は社会の公器」といった経営哲学が企業文化として脈々と受け継がれてきた。あらゆるステークホルダーとの地道な対話を重ね、自社の長期的なビジョンを共有してきた、わが国企業の経営哲学は、持続的な企業価値の向上を志向する企業経営のあり方として、世界から評価される普遍的価値を有するものであるといえる。

すなわち、持続的に企業価値を高めていくため、掲げるべき企業経営のあり方とは、顧客、従業員、取引先、地域社会、株主など、すべてのステークホルダーに対して「公平で平等でバランスの取れた価値の分配」を行うことであり、こうした、企業経営の精神こそ、いつの時代においても変えてはならないものであり、資本主義経済を支える根幹であるべきと考える。

(2) 対話を通じた企業価値向上および適切な情報開示が必要

企業が多様なステークホルダーと建設的な対話を行うためには、企業による積極的な情報開示が前提となる。情報開示については、ESG投資をはじめ

めサステナビリティ意識の高まりにより、「非財務情報」の開示も含め、すでに各社が積極的な取り組みを進めているところであり、今後も注力していく必要がある。

一方、開示制度は、中長期の視点でのステークホルダーとの対話を後押しし、企業価値の持続的向上に資するものでなければならない。したがって、開示制度のうち、企業経営者および投資家の短期的利益志向を助長し、中長期の視点での対話を阻害するような制度については、果敢な見直しを行うことを躊躇してはならないと考える。

2. 提言：四半期開示の義務付けを廃止すべき

わが国伝統の経営哲学や多様なステークホルダーを重視する世界的な潮流を踏まえると、企業ごとの実態を考慮せず、短期的かつ一律的な財務情報の開示を促す現行の四半期開示制度は、企業経営者や投資家の短期的利益志向を助長しているとの懸念があることから、開示の義務付けは廃止すべきである¹。

また、ESG投資をはじめサステナビリティ意識の高まりなど、投資家が企業に対して中長期の企業価値向上を見据えた建設的な対話を望むなか、四半期ごとに定型的な開示を求めるような制度が、果たして投資家のニーズに応えているものなのかは、大変に疑問である。投資家・アナリストを公開ランキングなどでクラス分けした場合に、高いクラスにあるとみなされる投資家・アナリストほど、投資に際して四半期開示を重視しない状況においては²、むしろ、中長期の視点で企業を評価するような制度を整備し、それに基づき企業の取組みを促す仕組みが求められる。加えて、3カ月ごとの決算開示に膨大な人的資源を投入する現行の四半期開示制度は、人的資源の効率的投入や長時間労働の是正の観点からも問題であると考えられる。

欧州では2013年に四半期開示義務が廃止されて以降、任意で四半期開示（財務諸表付き）を続けている上場企業は英国やフランスではほとんど存在

¹ 四半期開示に関する実務担当者の声については、4頁参考資料参照。

² 『成熟経済・社会の持続可能な発展のためのディスクロージャー・企業統治・市場に関する研究調査報告書 <四半期毎の開示制度の批判的検討を契機とする>』（公益社団法人 関西経済連合会、2021年3月31日、128-131頁）。

せず、ドイツでは半数程度との調査結果がある³。このように、多くの企業が詳細な四半期開示を取りやめた中、市場経済がそれにより混乱を来したという事実は見受けられない。さらにシンガポールにおいても 2020 年に原則として四半期開示が任意化された。国際的にこうした動きがあるなか、わが国においても、四半期ごとに、詳細な開示が求められることで上場企業が不利な競争条件に置かれられないようにするためにも、四半期開示の義務付けは廃止とすべきである。

現在、四半期開示の見直し議論では、四半期決算報告書と四半期決算短信を一本化し、監査人によるレビューを義務付けるといった議論も見受けられるが、これでは四半期開示の見直しが十分に実現しないものとする。

3. おわりに

現在、政府においては、「新しい資本主義」という新しい方向性が打ち出されているが、こうした動きは当会がかねてより主張してきたマルチステークホルダー主義や「三方よし」の理念に基づく経営の重要性やそれを後押しする制度改革と軌を一にするものと考えている。今後、従来の方向性からの転換を明確にした政策が打ち出され、そのひとつとして、四半期開示の義務付け廃止が、金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」および「新しい資本主義実現会議」から発信されることを期待する。

以 上

³ 早稲田大学教授のスズキトモ氏の研究室における調査(2022年1月)によると、欧州において、四半期開示の廃止以降、わが国同様に損益計算書および貸借対照表の両方を任意で開示している上場企業の割合は、英国で7.8%、フランスで4.0%にすぎない。また、ドイツでは上場企業のうち53.2%が任意で開示を続けているが、上場企業全体約570社のうち半数程度が開示を義務付けられているプライム市場の区分の企業であるからにすぎない。

～短期的視点への懸念／中長期的な視点の重要性～

(パルプ・紙製造業)

- ・ 季節による業績のサイクルがあり、四半期ごとの開示では誤解を招く可能性がある。

(電気機械器具)

- ・ 諸外国と歩調を合わせ、わが国においても四半期開示を簡素化する意味は大きいと考える。開示内容には必ず継続性が求められることもあり、どうしても目先の業績を追いかけるを得ず、長期的な投資よりも短期的な投資の優先度が相対的に上昇している印象を受ける。

(電気・ガス・熱供給・水道業)

- ・ 中長期的な観点から、ステークホルダーの期待を満たしつつ、各企業の負担を適切に抑えるような見直しを継続的に実施していただきたい。

～各企業の実態・自主性を尊重した制度の重要性～

(電気・ガス・熱供給・水道業)

- ・ 「コーポレートガバナンス・コード」の浸透もあり、ステークホルダーからの期待を踏まえた情報開示に取り組む姿勢が一般的になってきていることを踏まえると、法令要求は最小限に留め、情報開示スタンスは各企業の実態に委ねることが、中長期的に見れば、各企業の実態に応じた適切な情報開示につながると考えられる。

(電気機械器具)

- ・ 四半期決算短信の作成およびその発信形態については、上場会社の判断に委ねるべき。

～2つの開示(四半期報告書および四半期決算短信)の併存による負担感～

(金融・保険業)

- ・ 四半期報告書と四半期決算短信が併存しており、重複感が大きい。四半期開示への質問に関しても、四半期報告書自体への質問を受けることはなく、四半期決算短信への質問が大宗。

(その他製造業)

- ・ 同じようなものを開示しているので、一つにしてほしい

(電気機械器具)

- ・ 二つの開示が併存しているが、別々に作成しており重複する項目は作業が二度手間となっている。

～レビューによる負担感～

(電気機械器具)

- ・ 四半期報告書では監査人レビューが要求されており、IFRS任意適用会社では注記情報の作成や監査人レビュー対応が大きな負担。

～その他の負担感～

(繊維工業・繊維製品)

- ・ 四半期開示自体に負担感は大きい。特に、修正後発事象に該当するような事案に対しては、意思決定の時期を早期に把握し対応を検討していく必要があり、負担感は大きい。

(その他卸売業)

- ・ 決算期末日から開示までの期間が短く毎回タイトなスケジュールで行なっている。

(金融・保険業)

- ・ 決算準備から開示までの日程がタイト。