

四半期開示制度の見直し

～四半期報告書の廃止と四半期決算短信への「一本化」～



SBI大学院大学 教授

上田 亮子

1. はじめに

金融庁は、2023年3月14日、四半期報告書の廃止を含む「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」(以下、金融商品取引法改正案)を国会に提出した。

背景には、企業開示を取り巻く環境の変化が存在する。企業経営の戦略立案や投資家の投資判断においてサステナビリティを重視する動きが見られるなかで、企業開示においては、中長期的な企業価値に関連する非財務情

報の重要性が高まっている。非財務情報のような新しい分野の開示が求められる一方で、金融商品取引法に基づく四半期報告書と取引所規則に基づく四半期決算短信には重複が見られることから、コスト削減や効率化の観点から見直すべきという指摘もなされてきた。そのため、中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて、企業開示制度が見直しされることとなった。具体的には、「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正による人的資本を含むサステナビリティ情報等の非財務情報開示の充実、および企業開示の効率化の観点からの金融商品取引法改正による四半期報告書の廃止が実施される。

四半期開示については、金融庁に設置された金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて1年以上にわたり継続的に議論が行われた。制度見直しの大きな方向性として、2022年6月7日に「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告

目次

1. はじめに
2. 「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告」における提言
3. 金融商品取引法改正案のポイント
4. 今後の展望
5. おわりに

一中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて」(DWG報告(2022年6月))が公表された。その勧告に基づいて2022年秋以降、具体的な制度の見直しに向けて金融庁において議論が深められ、2022年12月27日に「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告」(以下、DWG報告(2022年12月))として公表された。今回の金融商品取引法改正は、DWG報告(2022年12月)における提言に基づいて、必要な法的手当てを行うものである。

本稿では、ディスクロージャーワーキング・グループにおいて議論された四半期報告制度の見直しの背景と方向性を踏まえ、金融商品取引法改正案のポイントについて考察を行う。

■ 2. 「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告」における提言

(1) 現行制度の背景と課題

現行の金融商品取引法における四半期報告制度は、2006年に法制化され、2008年4月より施行されている。当時は、IT企業等の新興企業の上場も増加して企業の特異性も多様となり、また企業を取り巻く経営環境の変化が激しくなっていたことから、企業業績も短期間で大きく変化するようになっていた。そのため、市場の信頼性を確保するための新しい枠組みの整備が高まり、市場に参加する投資

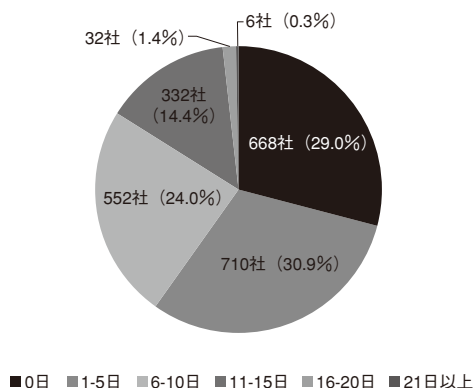
家に対して企業業績等に関する情報をより適時に開示する必要性が高まっていた。さらには、当時は現在のようにインターネット等を通じた情報取得が困難であったことから、四半期報告により一般の個人投資家と機関投資家との間の情報格差を埋める必要性もあった。そのため、企業サイドでも、よりタイムリーに企業業績に関わる情報を把握して、経営の健全性についてのモニタリングが必要であるとの認識が高まっていたという側面もあった。

他方、わが国においては、四半期開示に関連して、金融商品取引法上の四半期報告制度と取引所規則に基づく四半期決算短信制度が併存している。その背景としては、以下の経緯があったとされる(注1)が、企業においては重複感のある実務となっており、情報開示に関する負担が増大する要因ともなっている。

- ・まず、取引所規則に基づく四半期決算短信導入の進展
- ・その後、経済界から、会計・監査の基準の統一等の観点から法制化の検討の要請
- ・法定の四半期開示制度が導入されていないため、四半期業績の虚偽記載について法的責任が問えないとの指摘があったことから金融商品取引法に基づく四半期報告制度の導入

四半期開示に関する諸外国の制度を見ると、米国においては法令上の四半期開示制度が存在するものの、他方では法令上の四半期

(図表1) 四半期決算短信の開示日と四半期報告書の提出日の日数差 (2022年3月期第1四半期)



(出所) 金融庁「第3回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ(令和4年度)資料1『事務局説明資料(四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング(2))』(2022年11月25日)21頁参照。

開示制度が廃止されて企業の任意による四半期開示を行う実務が定着している市場(英国、フランス等)、あるいは取引所規則による四半期開示を求める市場(ドイツのフランクフルト市場)等、法令に基づいた四半期開示制度の義務付けを見直す動きも見られる(注2)。

さらに、昨今では、サステナビリティ情報の重要性が高まるとともに、中長期的な視座に立つ非財務情報の開示の充実が求められるなかで、四半期開示という定期開示についてのあり方も議論されることとなった。

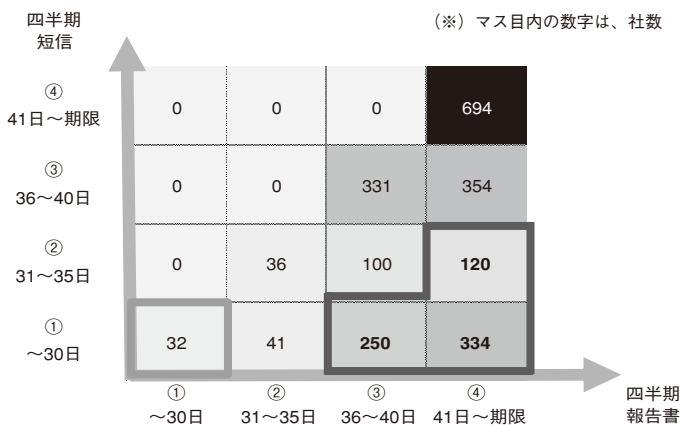
(2) 四半期報告書と四半期決算短信の「一本化」

四半期開示については、現行の四半期報告書と四半期決算短信の重複をどのような形で解消するのか、「一本化」とすればどちらに集約するべきかが問題となる。そこでは、開示実務の効率性を確保しつつ、情報ユーザ

への影響が少なく、市場の信頼性確保の観点を踏まえた検討が必要である。

まず、四半期開示のタイミングについては、金融商品取引法に基づく四半期報告書の法定提出期限は45日以内とされているが、取引所規則に基づく四半期決算短信は、四半期決算の内容が定まったときに、その内容を直ちに開示することが義務付けられている。そのため、上場会社は、遅くとも金融商品取引法に基づく四半期報告書の提出(45日以内)までには、四半期決算発表を行うこととされている。図表1によれば、四半期決算短信を開示後5日以内に四半期報告書を公表した会社は、全体の60%近くであり、両書類の開示のタイミングは近接しているといえる。他方では、四半期報告書に義務付けられる監査人のレビューにかかる時間を加味すると、四半期決算短信を比較的早期(決算期末後30日以内)に提出している会社においても、監査人のレ

(図表 2) 四半期決算短信と四半期報告書の提出日の分布



(出所) 金融庁「第3回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ(令和4年度)資料1『事務局説明資料(四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング(2))』」21頁参照。

ビュー付きの四半期報告書の提出までは一定の日数がかかっている会社も少なくない(図表2参照)。

このように開示タイミングが近接している状況からは、四半期決算短信と四半期報告書との実質的な相違点として、開示項目の内容、監査人のレビュー、虚偽記載があった場合のエンフォースメントのあり方が課題となる。そのため、投資家保護と市場の信頼性が毀損することなく、実質的な面から四半期開示の枠組みを再構築し、開示の効率化やコスト削減につなげられるよう、DWG報告(2022年6月)においては四半期決算短信と四半期報告書の「一本化」が提案された。「一本化」の方向性については、四半期報告書への集約と四半期決算短信への集約という2つの方法が考えられるが、以下のような市場参加者へのインパクトを考慮して、結論として四半期

決算短信への集約が提言された^(注3)。

- ・開示のタイミングがより遅い四半期報告書に集約させることは、情報の有用性・適時性を低下させるおそれがあること
- ・投資家への積極的な情報開示が行われる四半期決算短信に関しては、投資家に広く利用されていること

この提言に基づいた具体的な制度改正のための議論が進められ、DWG報告(2022年12月)においては、四半期開示について、コスト削減や開示の効率化の観点から金融商品取引法の四半期報告書を廃止し、取引所規則に基づく四半期決算短信に「一本化」する方向性が示された。

今国会に提出されている金融商品取引法改正案は、この方針に基づいて具体的な法整備を行うものである。

(3) 四半期決算短信への「一本化」に向けた課題

DWG報告（2022年12月）においては、四半期決算短信への「一本化」の方向性が示された。具体的な制度の見直しに当たっては、情報開示に対する市場参加者の信頼性を確保するための枠組みのあり方、市場参加者から情報開示の後退と認識されないような開示項目の検討が必要である。金融商品取引法に基づく四半期報告書には、監査人によるレビューが義務付けられていること、虚偽記載に対する罰則が設けられているというエンフォースメントが確保されており、企業情報開示に対する投資家等の情報ユーザーの信頼性の基盤となっている。そのため、このような制度が設けられていない四半期決算短信についても、情報開示の効率性と信頼性の確保の両立を図る手当てが求められる。また、金融商品取引法に基づく定期開示の必要性の観点からは、四半期開示を完全に廃止して年度の開示のみとする方法では日本の証券市場における情報開示の後退ととらえられることから、第1・第3四半期の開示については「一本化」について検討するとしても、第2四半期（半期）の開示については別途検討する必要がある。

このような背景から、四半期決算短信への「一本化」の具体化に向けた課題としては以下の内容が示され、ディスクロージャーワーキング・グループにおいて議論を踏まえて^(注4)、今回の金融商品取引法改正案につながってい

る。

- ・全部又は一部の上場企業を対象とした四半期決算短信の義務付けの有無
- ・四半期決算短信の開示内容
- ・四半期決算短信の虚偽記載に対するエンフォースメントの手段
- ・四半期決算短信に対する監査法人によるレビューの必要性
- ・半期報告書に対する監査法人の保証のあり方

3. 金融商品取引法改正案のポイント

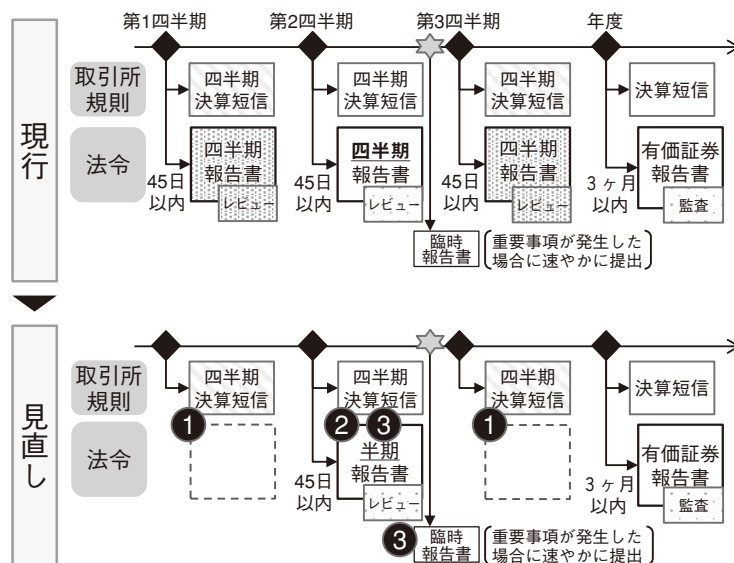
(1) 金融商品取引法における四半期報告書の廃止

今回の金融商品取引法改正案においては、四半期報告書の提出を義務付ける金融商品取引法第24条の4の7が削除され、金融商品取引法上の四半期報告書制度が廃止される。これに合わせて、金融商品取引法において四半期報告書に関する部分について、修正が加えられる。

(2) 四半期決算短信の任意化、監査人のレビュー、エンフォースメント、開示項目

四半期決算短信については、当面はすべての上場会社に対して一律義務付けとされる。ただし、将来的には、適時開示の充実の状況を見ながら、四半期決算短信の任意化につい

(図表3) 企業開示制度の見直し



(出所) 金融庁「金融商品取引法の一部を改正する法律案 説明資料」(2023年3月14日国会提出) 4頁参照。

でも継続的に議論することとされている。

従来と同様に、四半期決算短信については監査人のレビューは義務付けられない。また、市場の信頼性を確保する観点から、虚偽記載に対しては、取引所のエンフォースメントにより適切に実施することとされている。

四半期決算短信の開示項目については、投資家等の情報ユーザーの利便性を踏まえて、他の検討課題とともに施行までに内容が定められることとされる。

(3) 半期報告書

第2四半期の開示については、半期報告書の提出が義務付けられることとなる。第2四半期については、従来は四半期報告書が提出されていたが、今回の改正案において四半期

報告書が廃止されることに伴い、金融商品取引法第24条の5に定める半期報告書制度を整備し直すこととされた。

半期報告書は、四半期報告書が法制化される以前から存在する制度で、現行法においては有価証券報告書提出会社のうち四半期報告書を提出しなくてもよい会社を対象に、半期終了後3か月以内に半期報告書の提出が義務付けられている。この半期報告書を新たに第2四半期に係る情報開示に適用することとする(改正案第24条の5)。

半期報告書の記載内容は、従来の第2四半期に関する四半期報告書と同程度とされる。また、四半期報告書と同様に監査人のレビューが義務付けられる。半期報告書の提出期限は、決算後45日以内とされ、従来の四半期報

告書と同様の枠組みとなっている。

(4) 半期報告書、臨時報告書の公衆縦覧期間の延長

公衆縦覧期間について定める金融商品取引法第25条が改正され、半期報告書と臨時報告書は5年に延長することとされる。

四半期報告書が廃止され、半期報告書の再整備に伴って、その重要性が高まる。そのため、半期報告書の公衆縦覧期間は、従来の3年から5年に延長される。臨時報告書についても、公衆縦覧期間が従来の1年から5年に延長されることが提案されている。これは、課徴金の除斥期間と平仄を合わせるものである。

(5) 施行期日

改正後の金融商品取引法は、原則として公布の日から起算して1年を超えない範囲内において、政令で定める日から施行することとされる（金融商品取引法等の一部を改正する法律案附則第1条）。

四半期報告書の廃止および公衆縦覧期間の延長に関しては、2024年4月1日から施行される（同附則第1条第3号）。また、四半期報告書に関する経過措置が設けられており、2024年4月1日より前に開始した四半期については従前の四半期報告書が適用されると定められることから（同第2条第1項）、2024年4月1日以後開始する四半期から四半期報告書が廃止されることとなる。

改正金融商品取引法に基づく半期報告書の規定については、2024年4月1日以後に開始する事業年度に係る半期報告書より適用されることとなる（同第3条第1項）。

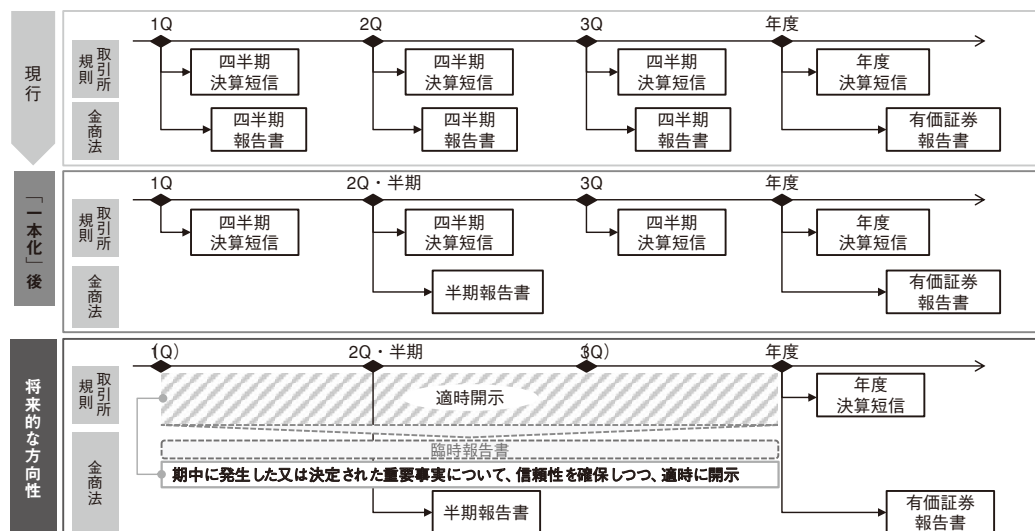
■ 4. 今後の展望

(1) 適時開示の充実と情報開示の将来的な方向性

今回の金融商品取引法改正においては、四半期報告書が廃止され、四半期決算短信への「一本化」が行われることとなった。図表4における、上段【現行】から中段【「一本化」後】への移行である。これにより、四半期開示については情報開示実務における重複をなくし、開示される情報の質と量、タイミングを維持しつつ、情報開示の効率性とコスト削減を目指すことにつながると考えられる。ディスクロージャーワーキング・グループにおいては市場参加者や情報ユーザーの意見を丁寧に取り上げてきたプロセスもあり、今回の制度変更を通じて、図表4における上段【現行】から中段【「一本化」後】の移行については、実質においては大きな相違が生じない形で制度の見直しが行われている。

これに対して、一部の企業関係者からは、四半期開示そのものが投資判断における短期主義につながり、ひいては経営判断の短期主義化をもたらすおそれがあるとして、四半期開示の廃止を求める意見も聞かれる。四半期開示と短期主義との関連性については、研究

(図表4) 四半期決算短信への「一本化」と将来的な方向性に関する一考察



(出所) 金融庁「第3回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ(令和4年度)資料1『事務局説明資料(四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング(2))』」3頁参照。

がなされているところであり、確たる関連性の裏付けは見られないとの指摘もあるが、別の視点として市場の信頼性確保と投資家保護という観点からは、情報開示の後退は避けなければならない。そのため、四半期開示について廃止を含む見直しが行われる場合には、情報開示の質を維持するため、制度と実務の両面で適時開示の充実を整える必要がある。

これは、四半期開示という定期開示を「点」の開示とすれば、適時開示の充実による「面」の開示が求められることとなる。わが国の適時開示制度は取引所ルールであり、インサイダー取引規制との関係での議論も必要となる。また、現行の適時開示ルールは細則主義であり、ルールが規定する事実該当した場合にのみ開示を行うことが義務付けられてい

る。これを原則主義に移行し、包括条項における軽微基準の見直し等を含め、全体的な制度の再構築が必要となる。また、企業サイドも、適時開示に対する姿勢や意識を変更し、投資家等の情報ユーザーが期待する情報を適時、適切に自ら判断して開示することが求められる。そのため、図表4における中段【「一本化」後】と下段【将来的な方向性】の間には、大きな乖離が存在することに注意が必要である。

(2) 日本企業の適時開示姿勢

適時開示については、ディスクロージャーワーキング・グループにおいては四半期開示の見直しの文脈において議論されたが、2022年2月以降のロシア・ウクライナ情勢に関連

する情報開示のあり方を通じて、欧米企業と日本企業の適時開示に対する姿勢が浮き彫りになった。

欧米企業は、とくに米国に上場している企業を中心に、証券訴訟に対する意識が極めて高い。そのため、リスクが生じる可能性がある場合には、あらかじめ現状のリスク量および今後の見通しについて、会社サイドの認識を市場に対して説明する。もちろん、環境によってリスクの程度は変化しうるものであるが、変化することを前提として、ある時点におけるリスク（例えば、ロシア・ウクライナ両国におけるエクスポージャー等）を説明し、開示時点における見通しを分析している。

これに対して、日本企業の場合には、情報開示の正確性に対する意識が高く、「間違いのない開示」を志向する傾向がある。状況が変化しつつあるなかで確定していない段階でのリスクの開示、今後の見通しの分析についての情報開示に対しては、慎重に検討する企業が少なくない。

図表5は、適時開示に関する日本、米国、英国の制度を比較したものであるが、制度的には各国とも大きな違いはない。投資判断や市場に対して重要な影響を及ぼす事実について、直ちにあるいは速やかに開示することが求められている。ところが、日本の場合には、「重要な影響」の有無を判定する場合に、重要性の判断を保守的に行う傾向が高い。そのため、適時開示については実効的に行われていないとの見方もされている。これは、米国

と英国の適時開示制度と比較した場合には、日本においては、規則上、適時開示を行うべき場合について具体的に列挙されており、重要性を判断する基準について定めがある。重要性基準については、売上高で1割以上、利益で3割以上の影響を及ぼす場合等、具体的な定量基準が設けられていることからもうかがえる。重要性の定量基準に満たない場合であっても、重要性について積極的に判断し、市場や投資家のために必要な情報を適時に開示することを促すべきであると考えられる。日本企業においては事業上のリスクを開示すること自体が企業評価に対してはリスクであるという認識も強く、企業経営や事業活動の根幹に関わるような真に重要なリスクを除いては「重要性」に該当しないとする判断を行う傾向が高い。リスクを開示することで、社会的な批判を受けるとともに、市場からも否定的な評価を受ける可能性を危惧することが背景にある。

これに対して欧米企業においては、リスクをできるだけ早く、前広に開示することが、将来的なリスク回避になるとの認識があり、重要性についても各社が個別事情に応じて柔軟に判断している。適時開示を行うことで、その後の株価変動や業績変動に伴うリスクは、企業のみならず投資家にも共有されることとなる。仮に、重要性を保守的に判断し、適時開示を行わなかった場合には、その後の環境変化に伴うリスクはすべて会社が負うこととなってしまふ。このように、リスクに対

(図表 5) 適時開示に関する国際比較

	日本	米国	英国
内容	投資判断に重要な影響を及ぼす決定事実又は発生事実について決定又は発生次第直ちに開示	証券市場に重要な影響を与えることが想定されるニュース又は情報を速やかに公表	自らに直接関係する内部情報（金融商品の価額等に重大な影響を及ぼす可能性が高い未公表の情報）を可能な限り速やかに公表
根拠	有価証券上場規程	NYSE Listed Company Manual	開示透明性規則が参照する Market Abuse Regulation
開示内容	具体的に規則で列挙	なし	なし
重要性基準	重要性の判断基準あり	なし	なし

(出所) 金融庁「第 8 回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（令和 3 年度）資料 1 事務局説明資料」（2022年 4 月 18 日）19 頁参照。

するアプローチの違いが、適時開示について日本企業と欧米企業の姿勢の違いとなって顕在化していると考えられる。

情報開示においては正確性がもちろん重要であるが、適時開示については速報性も重視される。投資家が合理的な投資判断を行うことが可能となるよう、迅速かつタイムリーな情報を提供することが適時開示の目的でもある。

今回の金融商品取引法改正においては、四半期報告書の廃止と四半期決算短信への「一本化」が行われるが、四半期決算短信は当面は一律の義務付けとされる。これに対して、四半期決算短信の義務付けについては、将来的には廃止あるいは任意化を求める意見も一部には根強く残っている。ところが、四半期開示の簡素化を検討する場合、前提として適時開示が積極的に行われることが必要である。また、情報ユーザーである投資家からは、そもそも定期開示と適時開示とはその性質が異なるとの指摘もなされている。投資家保護

と市場の透明性確保のためには、速報性を重視する適時開示により「面」で情報開示が充実するか、あるいは一定期限ごとの情報開示を義務付ける四半期開示を維持するかのいずれか方法により、市場参加にとって必要な情報が提供されるべきである。

5. おわりに

今回の金融商品取引法改正は、中長期的な企業価値の観点からサステナビリティを含む非財務情報の重要性が高まるなかで、開示実務の効率性とコスト削減のために、四半期開示における重複部分を整理するものである。金融商品取引法上の四半期報告書を廃止して、取引所規則に基づく四半期決算短信に「一本化」することが提案されているが、実質的な情報開示の後退とならないよう、また市場の信頼性確保の観点から、四半期決算短信の開示についても検討が期待される。

この四半期開示の見直しは、形式的な定期

開示から、非財務情報を含む情報開示の強化、およびよりタイムリーな開示を可能とする適時開示の充実という、さらに高度な開示を目指すステップであるともいえる。企業においては、投資家等の情報ユーザーの期待する水準の情報の提供に努めるとともに、市場の信頼性確保と投資家保護の観点から、一層の取組みが求められる。

〔参考資料〕

- ・上田亮子「非財務情報開示の高度化—サステナビリティとコーポレート・ガバナンスの観点から—」金融・資本市場リサーチ第9号（2023年2月）
- ・金融庁「第8回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（令和3年度）資料1 事務局説明資料」（2022年4月18日）
- ・同「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告—中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて—」（2022年6月13日）
- ・同「第1回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（令和4年度）資料2『事務局説明資料（四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング）』（2022年10月5日）
- ・同「第3回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（令和4年度）資料1『事務局説明資料（四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング（2））』（2022年11月25日）
- ・同「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告」（2022年12月27日）
- ・同「金融商品取引法等の一部を改正する法律案 説明資料」（2023年3月14日）
- ・同「金融商品取引法等の一部を改正する法律案要綱」（2023年3月14日）
- ・同「金融商品取引法等の一部を改正する法律案新旧対照条文」（2023年3月14日）

（注1） 金融庁「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告—中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて—」（2022年6月）25-26頁参照。

（注2） 金融庁「第1回 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（令和4年度）資料2『事務局説明資料（四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング）』（2022年10月5日）参照。

（注3） 金融庁「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告」（2022年12月23日）2頁参照。

（注4） 前掲注2、2頁参照。

