



岸田首相が掲げる「新しい資本主義」の一環として、上場企業の非財務情報開示の充実とともに、業績を3カ月ごとに開示する四半期開示制度の見直しが議論されている。わが国では上場企業に対し、中間決算と本決算の年2回の業績開示が義務付けられていたが、2006年のライブドア事件時に四半期業績を虚偽開示しても刑事罰に問えない点が問題視され、2008年より四半期開示が義務化され現在に至る。この間、四半期開示の見直しがなせ「新しい資本主義」と結びつくのか、そして議論の方向性について検討してみた。

四半期開示の見直し議論

が、①企業側の開示にかかるとる事務負担が重いこと、②経営者や投資家が短期的な利益追求（ショートターミズム）の傾向を強めること、の2点である。「新しい資本主義」の観点では、特に短期的な利益追求が問題視されている。実際、海外に目を向けると米国や中国は四半期開示を義務付ける一方で、英国やフランス、シンガポールは開示義務を廃止した。

ここで問題になるのは、四半期開示制度が果たして短期的な利益を追い求める経営を促し、投資家に対しても目先の利益を重視した投資行動を導いているのか、その因果関係の有無である。法政大学の中野貴之教授が金融庁の作業部会に提出した資料によれば、近

するものは、必ずしも適切とはいえないのではないだろうか」と結んでいる。少なくとも現時点の研究結果では、四半期開示が経営や投資の短期的志向を促しているとはいえない。作業部会の議論でも反対意見が続出し、結論として「法定の四半期報告書は廃止するが、取引所に提出する四半期決算短信は維持する」ことになった。現在開会中の通常国会において法律が改正される予定である。四半期決算の提出書類が一つ減ることと企業の開示負担を軽減しつつ、市場への情報開示は続けるという妥当な結論といえる。

ところが、である。金融庁は将来的な方向性として、四半期決算短信の開示義務を廃止し、代わりに企業がその都度、重要と思われる情報をタイムリーに開示する制度に移行することを検討しているという。しかし、四半期開示義務が廃止された英国においても、FTSE E100種総合株価指数を構成する企業の6割超が自主的に四半期情報を開示している（金融庁作成作業部会資料）。また、同資料によれば、海外の調査においてわが国の四半期開示制度は高い評価を得る一方、2020年度に同制度を廃止したシンガポールの評価は低下した。政治主導で政策を進めることは重要だが、その場合にもエビデンスに基づいた政策立案（EBPM）が求められるのではないか。

エビデンスに

耳を傾けよ

向性について検討してみた。四半期開示の問題点としてしばしば指摘されるの



徳大 准教授 森 洵太
知大 准教授 ビジネス 森 洵太

年の実証研究の成果として、四半期開示が証券市場の効率性や流動性を向上させていることが示された。四半期ごとに利益が開示される場合、株価は近視眼的ではなく、むしろ長期的利益に比重を置いた価格形成が促進されるという。また、四半期開示によつて短期的な利益追求志向の経営を促すとの一貫した証拠は見出されなかった。同資料は「経営者の短期主義志向の原因を四半期開示のみに帰

もり・じゅんた 財務会計、国際会計。大阪市立大学大学院 後期博士課程修了。博士（経営学）。1988年生まれ。