

# 四半期情報開示と資本市場

中央大学  
首藤 恵

2003年10月28日日本証券経済研究所

# 報告概要

- 1 四半期情報開示の現状
- 2 東証検討委員会の課題と成果
- 3 四半期開示に向かう流れ—議論の背景
- 4 四半期開示に期待される効果と懸念  
資本市場への影響  
企業経営への影響
- 5 四半期開示をめぐる今後の課題
- 6 資本市場の国際競争力と四半期開示—むすび

# 1 四半期情報開示の現状 －東証の取り組み－

- ・ 1999年11月  
マザーズ市場上場会社への義務付け
- ・ 2002年6月  
全国証券取引所 四半期財務・業績情報開示のアクション・プログラム
- 2003年4月  
1・2部上場会社への「四半期業績の概況」の義務付け
- 2003年1月－8月  
「四半期財務情報の作成及び開示に関する検討委員会」
- 2004年4月  
「四半期財務・業績情報の開示」の義務付け

## 四半期開示の進展状況

- 2002年9月調査

何らかの四半期開示をしたのは240社

(上場会社の15%)

- 2002年12月(第3四半期)

財務諸表添付——131社

- 2003年8月末(3月期第1四半期)

財務諸表添付——679社(1704社中40.1%)

# 業種別財務諸表添付状況

表1	業種別財務諸表添付状況（2003年8月末；東証）					
20%以下	鉱業	建設	鉄鋼	銀行	保険	
財務諸表あり	1	5	3	1	2	
財務諸表なし	5	121	33	85	8	
添付率（%）	16.7	4.0	8.3	1.2	20.0	
60%以上	電気・ガス	陸運業	空運業	証券・商品先物	その他金融業	
財務諸表あり	11	28	3	20	23	
財務諸表なし	7	16	1	2	3	
添付率（%）	61.3	63.6	75.0	90.9	88.5	
50-60%	電気機器	精密機器	倉庫等	情報通信	卸売	サービス
財務諸表あり	91	15	13	49	74	38
財務諸表なし	83	13	9	37	63	29
添付率（%）	52.3	53.6	59.1	57.0	54.0	56.7
出所：東京証券取引所						

# 開示所要日数

表2 開示所要日数				
2002年9月中間期平均			2003年第1四半期平均	36.0 日
連結決算	47.0 日			
個別決算	46.3 日		1ヶ月半以内	88.8 %
			1ヶ月以内	37.6 %
2003年3月本決算平均				
連結決算	46.5 日			
個別決算	46.2 日			
出所：東京証券取引所				
注： 2003年7月1日現在。3月期決算会社のみ1681社。				

# 開示状況

	表3		2003年第1四半期の開示内容			
	損益計算書 (要約)	貸借対照表 (要約)	CF計算書 (要約)	セグメント 情報	その他注記 事項	業績予想
社数	654	644	383	440	65	1570
比率(%)	38.9	38.3	22.8	26.2	3.9	93.4
出所:東京証券取引所						
注: 2003年7月1日現在。3月期決算会社のみ1681社。						
業績予想は、変更ない、見直さない旨の開示を含める。						

# 四半期開示の現状

## 2003年第1四半期一まとめ

- 四半期情報開示はすでに多くの企業で始まっている
- 平均開示所要日数36日(H15.7. 1)
- 4割を超える企業が何らかの財務諸表数値を添付
  - 開示内容と開示様式にはバラツキ
  - 業種別にかかなりの差

## 2 検討委員会の課題と成果

- 検討委員会の目的—実務作成・開示の手引き
  - 開示内容の最低限の比較可能性
  - 一定の信頼性の確保
  - 開示の迅速性と開示コスト
- 作成者（企業）と利用者（投資家）の意見を集約
  - 記載内容の統一性と弾力性
  - 経過措置と簡便法
  - 個々の産業と企業の実情に応じた適切な活用
  - 今後、実務過程での必要に応じて、随時、追加・修正
- 情報開示のあり方を含めた幅広い観点からの議論

## 検討委員会－残された課題

- 四半期開示の位置づけ－予測主義か、実績主義か  
決算情報か、経過情報か
- 信頼性確保の方策－レビューあるいは監査が必要か
- 開示内容－業績予想は開示すべきか  
累積値ベースか、3ヶ月の数値の開示か
- 適用除外－業種の季節変動は適用除外の理由になるか

# 諸外国の状況(1)

## 米国

1934年証取法から四半期開示が導入  
2000年から公認会計士によるレビューの義務付け  
提出期限の縮小 - 35日以内を目標に段階的縮小  
季節性等に利用による適用除外例はゼロ  
要約P L・B Sおよびキャッシュ・フロー計算書まで

## E U

2005年から、財務諸表より簡略な四半期開示が義務付けられる予定

## 諸外国の状況(2)

東アジアーシンガポール・中国・マレーシア

全面的な四半期開示導入

主に要約財務諸表およびキャッシュフロー報告書

シンガポールは、一定規模以下は義務付けから除外

シンガポールは監査・レビューの有無を記載

香港(GEM)はレビューの義務付け

韓国ー証券取引法による制度開示

半期報告書に準拠した開示

監査は大企業のみ、レビューは原則任意

### 3 四半期開示に向かう流れ —議論の背景—

#### 企業と資本市場をとりまく環境変化

- **金融システムの構造変化**  
情報技術革新と市場型システムへの移行
- **資本市場の構造変化**  
企業活動と証券取引のボーダーレス化
- **産業構造変化と企業環境変化**  
事業再編と統廃合の加速化

# 金融システムの構造変化

- 情報技術革新

情報伝達の迅速化と、取引関係をベースとする情報処理の限界  
銀行の経営監視機能の相対的に後退  
情報仲介ルートが多様化と情報選別コストの上昇

- 市場型取引への移行

「公開情報」をベースとする資本市場の企業評価の役割への期待  
市場における投資家の「期待修正」に必要な情報へのニーズ  
多様な投資家の参入と情報の「公正」と「公平性」への要請

## 新たな情報供給システムのデザインと公共政策

# 資本市場の構造変化

- **企業活動の国際化と証券取引のクロス・ボーダー化**

- 取引される企業のグローバルな評価と比較可能性
  - 情報開示制度と会計基準の世界標準への要請

- **資本市場の質をめぐるグローバル競争**

- 「市場の質」 - 情報の非対称性の縮小と価格形成への信頼

- 「使い勝手」 - 商品の選択範囲、売買手数料、流動性

- 「投資家保護」の新しい課題 - 市場の制度基盤

- 正確性、公平性、比較可能性、十分性、適時性をどのように担保する制度を作り上げるか

**国際投資家の信頼に足る情報供給システム**

# 産業構造変化と企業環境変化

- **事業再編と統廃合の加速**

- ①投資家の要請－経営実態と財務内容を把握するための情報の適時性・迅速性・機動性へのニーズ
- ②企業の要請－事業再編・新規事業を進める上で、市場を通じたリスク分散の必要

- **企業への社会的要請**

- 企業活動に対する社会的評価
- 企業活動への説明責任

## 事業再編・統合と企業の内部リスク管理の強化

# 四半期情報開示に向かうモメンタム

- **投資家の要請**

  - 情報の公平性・公正性

  - 情報開示の適時性・比較可能性

- **資本市場と企業の国際競争力**

  - 情報開示の促進 - リスク・ガバナンス・適時情報

  - 開示基準・開示ルールの国際標準化への調整

- **企業の対応**

  - 企業経営のintegrityとtransparency

  - 企業の内部リスク管理体制の強化

  - 手段としての情報開示・情報発信・情報収集

## 4 四半期開示に期待される効果と懸念 資本市場の与える影響

- **情報効率性の向上**

意思決定の迅速性と期待修正の円滑性

- **市場の流動性の向上**

売買頻度の増加と価格形成の円滑化

- **投資家保護の改善**

一般投資家の適時情報へのアクセスの公平性

- **価格形成の不安定化－効率性への負の効果**

投資家の期待形成の短期化 -

情報への過剰反応 - 行動ファイナンス要因

# 四半期開示に対される効果と懸念 企業経営に与える影響

- ・ **開示コストの上昇**

開示システム改革と人的コストの上昇が経営の圧迫要因

- ・ **経営視野の短期化**

株価に敏感な経営志向と投資戦略の不安定化が長期経営を阻害

- ・ **内部リスク管理とガバナンスの強化**

企業リスクへの事前的対応－管理会計の改善、経営効率の向上  
投資家との対話努力とアカウンタビリティの向上－経営の透明性  
外部ガバナンスと内部ガバナンスの補完効果  
株主とのグッド・ガバナンス関係の形成

## 5 四半期開示をめぐる今後の課題ー(1)

### 1. 情報開示制度の中でどのように位置づけるべきか

#### ①開示方法ー制度開示か取引所ルールか

適時性と正確性のトレード・オフ  
速報性と会計士の関与の仕方  
義務付けと自主開示・IR

#### ②開示基準と会計基準

統一性と比較可能性の改善努力  
グローバルな開示基準への弾力的調整

#### ③四半期情報開示と決算情報

決算情報か経過情報か  
長期的な視点からの決算報告書についての考え方を明示

## 四半期情報をめぐる今後の課題一(2)

### 2. 誰がコストを負担するかー情報開示のコスト・ベネフィット

#### ① 情報開示コスト

制度コストとしての情報開示ー投資家保護のための強制力

企業のリスク管理コストー事前的リスク回避

#### ② 情報開示の効果ー直接的・間接的

企業のintegrityと利益相反コストー長期企業価値への効果

適時適切な業績修正が企業の長期評価を高め経営を安定化

#### ③ 情報開示インセンティブー 誰のための開示か

### 3. 数値情報と定性的情報の補完

transparencyのみでは不十分、accountabilityが重要

## 6 資本市場の国際競争力と四半期開示 —むすび—

- 市場間競争とグローバルな比較可能性
- 市場の競争力としての投資家保護
- 市場開設者の役割の重要性
- 資本市場の公共政策デザイン

## ①市場間競争とグローバルな比較可能性

取引される商品の品質情報の提供は、市場間競争のコアであり、  
四半期開示の進展は、市場の競争力を維持する最低条件

## ②市場の競争力としての投資家保護

企業ガバナンスと情報開示ルール・制度の補完が、その市場で取引される商品の質への信頼を高める

### ③市場開設者の役割の重要性

市場の質を高めるには、強制力とアカウンタビリティの適切な組み合わせを実現する開示ルールの作成が求められる

### ④資本市場の公共政策デザイン

取引所ルールか制度開示の相互補完と役割分担が、企業と投資家双方の情報コストを削減し、市場の競争力を高める