

岸田新首相が四半期開示見直しを提案

岸田新政権による企業ガバナンス改革への取り組み

政策調査部 主席研究員

鈴木裕

岸田文雄新首相は、自民党総裁選の際に掲げた政策案の中で四半期開示の見直しを挙げました。四半期開示には、企業や投資家の短期志向を助長するという批判があります。この連載でも、長期投資を促す観点からその廃止を含めた検討の必要性が指摘されることがあることを紹介してきました。

日本でも米国でも、比較的最近、四半期開示の見直しが政策課題に挙げたことはありますが、いずれも立ち消えになっています。しかし、状況が変わったということであれば、別な結論が得られるかもしれません。見直しによって開示情報が減るとすれば、現に四半期開示を活用している投資家にとっては、投資判断が難しくなる恐れがあります。

四半期開示見直しを政策公約に

10月4日に国会での首相指名を受け、第100代の内閣総理大臣に岸田文雄氏が就任します。岸田新首相は、自民党総裁選の際に掲げた政策公約¹の中で、「企業が長期的視点にたって経営出来るよう、四半期開示の見直しやサプライチェーンにおける下請け取引の適正化など、経済社会の基本的なルールの見直しを検討します。」と記し、長期的な経営を実現するための方策として、企業の情報開示制度を見直す意向を示しました。

四半期開示の見直しはこれまでもたびたび政策課題として掲げられました。証券市場や企業経営の短期志向（short-termism）を生む元凶であるとして、四半期開示を見直そうとする動きは、わが国だけのものではありません。しかし、そうした政策が実現するかと言えば、そうとも限りません。実際、四半期開示見直し政策は、日本でも米国でも立ち消えになったことが最近もありました。

¹ 衆議院議員岸田文雄公式サイト「2021 自民党総裁選出馬への想い」（2021 年 8 月 27 日）
<https://kishida.gr.jp/activity/7653>

日米における四半期開示の見直しの帰結

この連載の第 23 回²で取り上げた通り、米国のトランプ前大統領は、産業界からの要望に応じて、四半期開示制度の見直しを証券取引委員会（SEC）に指示しました。2018 年 12 月には、見直しのための論点を挙げて意見募集を行うなど、SEC での検討が進められましたが、2020 年の大統領選挙で民主党のバイデン大統領が勝利すると、この動きは止まりました。

共和党議員から四半期開示の簡素化を目指す法案（Modernizing Disclosures for Investors Act（H.R. 3454））が出てはいますが、現在 SEC の政策リスト³に四半期開示の見直しは上がっていません。SEC は、気候変動をはじめとしたサステナビリティ関連の情報開示を上場企業に求めるべく、規則の検討を進めています。これは、長期的な企業経営の課題として、サステナビリティへの取り組みが注目されているからだと思われませんが、一方で短期志向を生じさせると懸念される四半期開示に手を付けようとしなないのは、矛盾があるようにも見えます。この連載の第 14 回⁴で紹介していますが、2016 年の大統領選では、民主党のヒラリー・クリントン候補が“quarterly capitalism”（四半期資本主義）からの脱却を唱えていました。短期志向の是正策は民主党の政策でもあるのですから、トランプ前大統領の二番煎じと思われただけの期間が過ぎれば、バイデン政権が四半期開示への見直しの検討を進めるかもしれません。

この連載の第 23 回では日本の状況も紹介しました。政府の「未来投資戦略 2017」では、「企業や投資家の行動が短期主義化している背景の一つに四半期開示があるのではないかといった指摘が存在する」との問題意識から、「国際的な状況や議論も踏まえ、四半期開示については、義務的開示の是非を検証しつつ、企業・投資家を含む幅広い関係者の意見を聞きながら、更なる重複開示の解消や効率化のための課題や方策等について検討を行い、来年（筆者注、2018 年）春を目途に一定の結論を得る。」とされました。これを受けて 2018 年 6 月に金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループでは、「現時点において四半期開示制度を見直すことは行わず、今後、四半期決算短信の開示の自由度を高めるなどの取組みを進めるとともに、引き続き、我が国における財務・非財務情報の開示の状況や適時な企業情報の開示の十分性、海外動向などを注視し、必要に応じてそのあり方を検討していくことが考えられる。」とした報告書⁵をまとめています。

このように、3 年前に「四半期開示制度を見直すことは行わず」との結論は一応出ていますが、その後の事情が変化しているとすれば、別な結論もあり得るでしょう。ディスクロージャーワーキング・グループは、主にサステナビリティ開示の在り方を審議する目的で今年 9 月に再開

² 長期投資 VS 短期志向 第 23 回「米国は四半期開示を廃止するか？」（2018 年 12 月 10 日）

https://www.dir.co.jp/report/research/introduction/financial/investment/20181210_020500.html

³ SEC “SEC Announces Annual Regulatory Agenda” <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-99> にリンクされている “Agency Rule List - Spring 2021”

⁴ 長期投資 VS 短期志向 第 14 回「機関投資家の短期志向と米国大統領選挙」（2015 年 10 月 6 日）

https://www.dir.co.jp/report/research/introduction/financial/investment/20151006_010189.html

⁵ 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－資本市場における好循環の実現に向けて－」（2018 年 6 月 28 日） https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20180628.html

されました。岸田新首相の提案を受けて、今後四半期開示が検討項目の一つに付け加えられるのではないのでしょうか。

企業情報開示の便益分析を

以上の通り、四半期開示の見直しを巡って、米国では検討がストップしている状態ですが、日本では、新首相の下で見直しに向けた検討が始まるだろうと思われれます。前掲のディスクロージャーワーキング・グループ報告書には「四半期開示制度は、投資家や企業の短期的利益志向を助長し、また、作成に多大な労力がかかるため働き方改革の流れに反する。」という指摘もあります。岸田次期首相が四半期開示見直しの理由として、「企業が長期的視点にたって経営出来るよう」にすることを挙げていることから見て、四半期開示が原因で短期的利益志向が蔓延しているのであれば、見直しの気運が高まるでしょう。ただし、短期的志向が広まっているのか、また、広まっているとしてもその原因が四半期開示であるのか、といったことを検証するのはなかなか難しそうでもあります。

四半期開示の見直しの内容によっては、開示のための事務が軽減し企業側にとってメリットと言えるでしょう。一方、投資家にとってはどうでしょうか。四半期開示は、企業の直近情報をコンスタントに伝えるツールであり、経営状況のラップタイムをチェックしたい投資家にとって有用性は高いと思われれますから、見直しによって開示情報が減ると投資家の投資判断が難しくなる恐れがあります。タイムリーに情報が開示されなくなることで企業経営の不透明感が高まれば、リスクを恐れる投資家の中には株式から資金を引き揚げる動きも現れるでしょう。これは、企業側にとっても資金調達を難しくするという結果を招く恐れがあります。また、海外投資家に対しては、日本は情報開示に消極的だというメッセージになってしまう心配もあります。

新首相の政策として掲げられた四半期開示見直しは、こうした得失を考えながら今後検討が進められるものと思われれます。

以上