

## 世界的に注目される四半期開示制度

最近、半期のディスクロージャー制度を設けている海外諸国で、米国のような四半期開示制度を導入しようとする動きが見られる。欧州では、EU 統一のディスクロージャー制度として四半期開示を制度化することが提案されている。また、アジアでも、シンガポールが 2003 年から全上場会社に四半期開示を義務付けることを決定しており、香港証券取引所も新興企業向け市場（GEM）に加えてメイン・ボードに四半期開示制度を導入することを 2002 年 1 月に提案している。わが国でも、東証マザーズやナスダック・ジャパン等で四半期開示が制度化されているほか、自主的に四半期財務情報を開示する企業が出てきている。

### 1. 四半期開示制度の導入を検討する海外市場

米国では、国法証券取引所の上場会社および一定の規模以上の店頭取引会社は、年次報告書以外に四半期ごとに決算報告書を作成し、米国証券取引委員会（SEC）に提出する義務を負っている<sup>1</sup>。四半期報告書の様式はフォーム 10-Q と呼ばれ、事業の概況、財務諸表、経営者の議論と分析（MD&A）で構成される。

最近、わが国と同様に半期のディスクロージャー制度を採用している海外諸国で、米国に倣って四半期開示制度を導入しようとする動きが散見される。その傾向は、欧州そしてアジアに広がっている。

#### 1) EU

##### (1) EU 諸国のディスクロージャー制度の現状

EU では、継続開示に関する EU 指令<sup>2</sup>が、域内の規制市場<sup>3</sup>に上場している会社に、半期報告書と年次報告書を作成する義務を課している。開示される情報は、損益計算書および貸借対照表の基本的な項目で、期末から 4 ヶ月以内に新聞で公表することとされている。もっとも、EU 加盟国の中には、独自に四半期開示制度を導入している国もある（表 1）。

<sup>1</sup>上場会社の場合、四半期報告書のコピーが上場取引所にも提出される（1934 年証券取引所法 13 条 a 項）。

<sup>2</sup> Directive 82/121/EEC on information to be published on a regular basis by companies the shares of which have been admitted to official stock-exchange

<sup>3</sup> EU 加盟国は、投資サービス指令（ISD）に基づき、一定の要件を満たした取引所を「規制市場（regulated market）」に指定している。

表 1 EU 諸国の継続開示制度

	開示義務	取引所規則に基づく四半期開示
英国	半期報告書 年次報告書	ロンドン証券取引所のハイテク企業向け市場 (techMark) の上場会社は四半期開示。
ドイツ	半期報告書 年次報告書	ドイツ取引所の新興企業向け市場ノイア・マルクトの上場会社、および株価指数 DAX、MDAX、SDAX を構成する会社は四半期開示。
フランス	半期報告書 (売上高は四半期開示) 年次報告書	新興企業向け市場ヌーボー・マルシェの上場会社は四半期開示。ユーロネクスト (パリ・ブリュッセル・アムステルダム) の新市場 Next Prime と Next Economy の上場会社は、2004 年 1 月 1 日から四半期開示。
その他	全ての上場会社に四半期開示を義務付けている国： オーストリア、ベルギー、フィンランド、ギリシャ、イタリア、ポルトガル、スペインなど 一部の上場会社に四半期開示を義務付けている国： ルクセンブルグ (設立後 3 年以内の会社のみ)、オランダなど	

(出所) Federation of European Stock Exchanges の調査 (1999 年) 等より野村総合研究所作成

英国、ドイツ、フランスの主要 3 市場では、上場会社には半期開示が義務付けられている。但し、1990 年代後半に相次いで開設された新興企業向け市場のノイア・マルクト (ドイツ取引所) やヌーボー・マルシェ (パリ取引所) では、収益や営業年数などの上場基準が緩く、上場会社の業績が大きく変動するリスクが高いことから、上場会社に四半期ごとの情報開示を義務付けている。

最近の変化として、証券取引所が、国内外の投資家を取り込むための戦略として、新興企業向け市場以外の上場会社にも四半期開示を適用し始めていることが注目される。

ドイツ取引所は、2001 年 1 月 1 日から株価指数 DAX および MDAX を構成する会社にも四半期財務情報の開示を義務付け、2002 年以降は SDAX の構成会社にも義務付けている。そして、外国人投資家を意識して、英文の四半期報告書の作成義務も課している。

また、パリ、ブリュッセル、そしてアムステルダム証券取引所が統合して誕生したユーロネクストは、2002 年 1 月 1 日に、従来の市場よりも厳しいディスクロージャー制度を設けていることをセールス・ポイントとした新市場 (NextPrime と NextEconomy) を開設し、両市場に上場する会社は 2004 年 1 月 1 日から四半期財務情報を開示することになっている。

## (2) EU で進むディスクロージャー制度の見直し

EU は、現在、EU 資本市場の統合を進めるために、加盟国間での市場規制の違いを撤廃する作業に取り組んでいる。ディスクロージャー制度についても、各国の開示書類様式、会計基準、ディスクロージャーの頻度などについて統一を図り、域内の上場会社のディスクロージャーを揃えることが目指されている。既に販売目論見書の統一様式を定めた新指

令と、全上場会社に 2005 年から国際会計基準の使用を義務付ける規則が提案されている<sup>4</sup>。

継続開示制度については、2001 年 7 月に発表されたコンサルテーション・ペーパーで欧州委員会の大まかな方針が示され、9 月末までパブリック・コメントが募集された。欧州委員会は、EU 統一の継続開示として四半期開示を制度化すること、年次報告書や中間報告書の統一様式を定めること、継続開示書類の電子開示を導入することなどを提案した。EU 加盟国の発行会社、業界団体、投資家、規制当局、監査法人、取引所など幅広い利害関係者からコメントが寄せられ<sup>5</sup>、今後、それらを反映させた具体的な指令案が発表される。欧州委員会の提案が通り、EU 指令で四半期開示制度が制定されれば、EU 加盟国の上場会社はすべて四半期開示を行うことになる。

## 2) アジア

### (1) シンガポール

アジアでは、シンガポール政府が、2003 年 1 月からシンガポールの全上場会社に四半期開示を義務付けることを決定している<sup>6</sup>。シンガポールでは、証券の公募発行時の開示については会社法に規定があるが、継続開示については、シンガポール証券取引所がその取引所規則で年次報告書と半期報告書の提出を義務付けてきた。しかし、最近ではアジアでも四半期開示が注目されつつあることに配慮し、シンガポール市場にも四半期開示制度を導入することが提案されたのである。

実は、1998 年にシンガポール金融市場の振興策を検討するために設置された委員会も、シンガポール市場を投資家にとって魅力ある市場とするために、上場会社に四半期財務情報を開示することを奨励した。しかし、実際に自主的に四半期開示を実施した会社は少なかった<sup>7</sup>。

---

<sup>4</sup> 目論見書の新指令 (Directive 34/2001/EC of 28.05.2001, OJL184, 6.7.2001, p.1.) については、欧州証券規制機関委員会 (CESR) が具体的な目論見書の開示項目や提出方法等について検討を始めている。また、国際会計基準の適用に関する規則 (Regulation on the application of international accounting standards, OJC154E, 29.05.2001, p.285.) は 2002 年 3 月 12 日に欧州議会で可決され、5 月の EU 理事会で最終的な決定が行われる見通し。

<sup>5</sup> Summary of the Replies Received to the Consultation Document of 11 July 2001, MARKT/F2/HGD/JT D(2001)

<sup>6</sup> 1999 年 12 月にシンガポール大蔵省、シンガポール通貨庁 (Monetary Authority of Singapore)、および検事総長府 (Attorney-General's Chambers) が、シンガポールにおける会社規制のあり方を見直すための委員会を三つ設置し、そのうちの「企業のディスクロージャーおよび会計基準に関する委員会 (Disclosure and Accounting Standards Committee: 以下 DASC とする)」が四半期開示制度の導入を提案した。DASC の他には、コーポレート・ガバナンス委員会 (Corporate Governance Committee) と企業規制に関する委員会 (Company Legislation and Regulatory Framework Committee) が設置された。

<sup>7</sup> シンガポール・テクノロジーズ・エンジニアリング (1999 年第 1 四半期～)、シンガポール・テレコム (2000 年 4 月～)、DBS Bank (2000 年 7 月～) などが四半期開示を開始した。

## (2) 香港

香港市場でも、四半期開示制度の導入が検討されている。香港証券取引所が 2002 年 1 月 21 日に発表した上場規則改正案に、四半期開示制度の全面的な適用が盛り込まれている。現在、香港証券取引所は新興企業向け市場 GEM に四半期開示制度を設けているが<sup>8</sup>、メイン・ボードにまで適用範囲を広げる意向である。2002 年 4 月 22 日までパブリック・コメントが募集されている。

香港証券取引所は、1990 年代前半から上場会社のコーポレート・ガバナンスに注目し、社外取締役制度の導入、役員報酬の開示、監査委員会制度の確立を要請する上場規則を作成してきた。四半期開示制度の導入については 1998 年にも提案されたことがあったが、発行企業の反対を受けて実現されなかった。そのように先送りされてきた四半期開示制度の導入が、2002 年になって再検討されることとなった背景には、後述するように中国の上海および深圳の両証券取引所が、香港に先駆けて四半期開示を開始したことが影響しているとの指摘もある。

## (3) その他の国

既に四半期開示を導入しているアジアの証券市場に、マレーシアがある。クアラルンプール証券取引所では、1999 年 7 月 31 日以降に終了する四半期から四半期開示が開始した。但し、1999 年 5~7 月期については、四半期報告書を予定通りに提出できたのは、対象会社の 98%であった<sup>9</sup>。また、中国でも、2001 年 4 月 6 日に中国証券監督管理委員会が四半期開示に関する規則を公布し、2002 年から中国の上場会社に四半期財務情報の開示を義務付ける旨を発表した。上海および深圳の両証券取引所は、上場会社に、2002 年 4 月 31 日までに 2002 年第 1 四半期の決算を発表するよう通知し、万が一発表が間に合わない場合には 5 月 1 日から売買停止処分になると警告している<sup>10</sup>。

---

<sup>8</sup> GEM の上場企業は、年次報告書を期末から 3 ヶ月以内、半期報告書を期末から 45 日以内、四半期報告書を第 1・3 四半期の末日からそれぞれ 45 日以内に提出する義務を負っている。

<sup>9</sup> クアラルンプール取引所 1999 年 11 月 18 日のプレス・リリース

<sup>10</sup> 2002 年 3 月 27 日のプレス・リリース

## 2. 四半期開示をめぐる論点

### 1) 導入の是非

#### (1) 投資家にとっての有用性

諸外国で、四半期開示のメリットとしてまず挙げられるのが投資家保護である。発行会社による情報開示の頻度が高まれば、投資家が利用できる判断材料は増え、投資家は従来よりも適切な投資判断を行うことができると考えられている。定期的な決算発表の他に、投資判断に重要だと考えられる情報をタイムリーに開示することに消極的な会社については、特に、四半期財務情報の公表を強制されることでディスクロージャーのレベルが引き上げられる。また、証券アナリストや機関投資家だけに四半期ごとに経営状況を説明してきた会社については、全ての投資家に四半期財務情報が同時に提供されることになり、公平な情報開示が実現されることにもなる。

欧州委員会は、「最近では四半期報告書を公表していない会社に投資することを社内規則で禁止する資産運用会社もあり、国際的にベスト・プラクティスとされる四半期開示を実施する企業が注目される時代になっている」としている。また、シンガポールのフー蔵相も、「企業がディスクロージャーのレベルを国際的な水準にまで引き上げて経営の透明性を増さなければ、もはや投資家の信頼を得ることができず、国際市場で資本を調達することが困難である」と指摘している。このように、海外では、会社が国際市場で円滑に資金を調達するためには、四半期開示は避けて通れない条件になりつつあると考えられているようである。

しかし、その一方で、投資家にとって四半期ごとのディスクロージャーは必ずしも有用ではないとして、四半期開示制度に反対する意見もある。たとえば、市場が短期的な利益に過度に注目するようになる危険が指摘されている。また、香港のアパレル業者ハイ・ファッション・インターナショナル社は、アパレル業界のように「季節性の強い業種では、事業年度を四半期で区切ると業績の変動幅が非常に大きくなり、投資家をミスリードする危険がある」と反対している。さらに、ドイツ自動車メーカーのポルシェ社のように、四半期はそもそも「会社の活動サイクルに合致しない」として四半期財務情報の開示を拒み、ドイツ取引所の株価指数 MDAX から除外された例もある。

発行会社以外にも、ロンドン証券取引所が、独自の調査に基づき、投資家は必ずしも四半期開示を求めているとしないとしている。ロンドン証券取引所のように、上場会社が適時開示に積極的で、株価に影響を与える可能性の高い重要な情報が頻繁に開示されている市場では、投資家は半期開示と適時開示で十分保護されるとの主張である。

## (2) 発行会社への影響

四半期開示制度の下では、企業の業績が3ヶ月ごとに投資家に評価されることから、短時間で経営活動の結果を出すことが心がけられ、経営者の意思決定が迅速化されるとの見方がある。シンガポールや香港証券取引所は、このような観点から、四半期開示が質の高いスピーディーな経営につながると説明している。しかし、迅速な意思決定が望まれる反面、経営者が短期的な利益を追ってしまうという危険も指摘されている。

その他に、四半期ごとに業績を発表すれば、発行会社はその発表内容に関する説明会を開催することになり、証券アナリストの訪問や問い合わせが増えることも予想される。このように、四半期開示制度の影響は、開示書類の作成に携わる経理や財務部門だけでなく、発行会社の経営やIR活動にまで及ぶと考えられる。

## (3) コストの問題

四半期開示制度の導入を検討する際に必ず問題となるのが、発行会社の負担である。年4回の決算業務に対応するためには、会社は社内の会計システムを整備し、決算作業の人員を増やす必要が生じる。特に、連結の財務諸表を作成する場合には、親会社と子会社との間での会計システムの整備が重要になる。それだけのコストを中小企業が負担できるのかという点が懸念されている。ロンドン証券取引所などは、四半期開示を全上場会社に義務付けると、コスト負担に耐えられない中小企業が取引所への上場を躊躇してしまうことを危惧している。

コストの問題についてシンガポールでは、「最近の会計システムの質は向上して情報収集が容易となっており、経営者は日々の営業・財務情報を利用しているはずであるから、四半期開示を導入しても発行会社に大きなコストは生じない」と説明されている。しかし、たとえ月次や日次の営業情報を把握していたとしても、そこから財務諸表を完成させるまでには少なからず作業が生じる。そこで、各国では、その程度に差はあるものの、発行会社の負担を軽減するために四半期の開示項目を簡素化し、公認会計士による監査を省略するといった工夫がなされている。

## 2) 導入方法

四半期開示制度の導入方法としては、まず、対象会社の範囲が重要な論点となる。諸外国の制度では、証券が広く取引されている会社という観点から、多くの場合、全上場会社とされているようである(表2)。

表2 四半期開示制度の比較

		開始時期	根拠規定	対象会社	期限	監査
欧州	ドイツ取引所	2001年にDAX、MDAX、2002年にSMAXの構成会社を追加	取引所規則	・ノイア・マルクト上場会社 ・DAX、MDAX、SMAX 構成会社	60日以内	不要
	ユーロネクスト	2004.1.1	取引所規則	新市場 NextPrime、NextEconomyの上場会社	60日以内	不要
	欧州委員会(提案)	未公表	EU指令	EU域内の規制市場の全上場会社	60日以内	将来的にレビュー導入を検討する
アジア	シンガポール	2003.1.1	①法令： 継続開示義務 ②取引所規則： 開示項目の設定 ③シンガポール証券取引所のガイドラインで補足	シンガポール証券取引所の全上場会社	60日以内	不要
	香港証券取引所(提案)	未公表	取引所規則	GEMに加えてメイン・ボードの会社にも義務化＝全上場会社	45日以内	不要
	マレーシア	1999.7.31に終了する四半期から	取引所規則	クアラルンプール証券取引所の全上場会社	60日以内	不要
	中国	2002	中国証券監督管理委員会の規則	国内証券取引所の全上場会社	30日以内	不要
米国	—	1934年証券取引所法	・国内証券取引所の全上場会社 ・一定規模以上の店頭取引会社	45日以内	レビュー	

(注) ユーロネクストは、2004年第1四半期と第3四半期に限って、提出期限を90日以内としている。また、ユーロネクストでいう第2四半期報告書とは半期報告書のことであり、レビューが必要。シンガポールでは、2004年1月1日以降は、提出期限が60日以内から45日以内に短縮される。(出所) 各種発表資料より野村総合研究所作成

四半期財務情報の提出期限については、期末から60日以内とされることが多いようであるが、迅速性を追求して、現行の米国制度と同じ45日以内やそれよりも早い30日以内と設定する国もある。シンガポールのように、当初は60日以内として、その後米国と同じ45日以内にまで短縮する例もある。もっとも、米国では、2001年のエンロン社破たんを教訓にディスクロージャー制度の見直しが進められており、より迅速な情報開示を実現するために、四半期報告書の提出期限を期末から30日以内に短縮することが提案されている。

また、四半期財務情報の信頼性という意味で、監査の有無が論点となる。

米国では、年4回の決算に公認会計士による監査を義務付けるのは、時間的にも費用的にも発行会社の負担が大きすぎるという理由から、通常の監査と比べて簡略化された「レビュー」を義務付けている。レビューでは、年度末の監査で通常行われる棚卸の立会いや債権・債務などの確認作業は行わず、質問と分析的な手続きを通じて重要な会計の問題について矛盾がないか調べられる。年度末の監査を担当する監査人が四半期のレビューも担当するのが一般的であり、意図的な粉飾以外であれば見つけることができると考えられている。限定的な確認業務であることから、レビューでは、監査人は財務諸表の内容に対し

で限定的な保証を与える。表 2 にあるように、アジアや欧州諸国でも、四半期財務情報に通常の監査は必要ないと考えられており、米国のレビューに類似した監査業務も特に要請していない。但し、監査を受けた場合には、報告書にその旨を表示させている。また、欧州委員会は、将来的には四半期財務情報のレビューを要請する可能性があるとしている。

### 3) 開示情報

四半期開示では開示のタイミングが早いことが重要であるとの考え方と、発行会社の負担を軽減する必要から、財務情報の開示項目が半期開示よりも簡素化されている。

表 3 四半期開示書類の比較

		損益計算書	貸借対照表	キャッシュ・フロー計算書	会計基準
欧州	ドイツ取引所	連結・年初から当期末までの累積 ・前年同期	連結 ・当期末 ・前年度末	連結 ・年初から当期末までの累積 ・前年の年初から前年同期までの累積	年次報告書と同じ会計基準
	ユーロネクスト	連結・当期 ・年初からの累積 ・前年同期 ・前年の年初からの累積	連結 ・当期末 ・前年度末	連結 ・年初から当期末までの累積 ・前年の年初から前年同期までの累積	年次報告書と同じ会計基準
	欧州委員会(提案)	検討中	検討中	検討中	検討中
アジア	シンガポール	検討中	検討中	検討中	検討中
	香港証券取引所(提案)	連結・当期 ・年初からの累積 ・前年同期 ・前年の年初からの累積	連結 ・当期末 ・前年度末	—	未公表
	マレーシア	連結・当期 ・年初からの累積 ・前年同期 ・前年の年初からの累積	連結 ・当期末 ・前年度末	—	年次報告書と同じ会計基準
	中国	連結・当期 ・年初からの累積	連結 ・当期末 ・年初	—	半期報告書の準則に従う
米国	連結・当期 ・年初からの累積 ・前年同期 ・前年の年初からの累積	連結 ・当期末 ・前年度末	連結 ・年初から当期末までの累積 ・前年の年初から前年同期までの累積	年次報告書と同じ会計基準	

(出所) 各種発表資料より野村総合研究所作成

まず、各国の四半期開示制度が要請する開示書類を比較すると(表 3)、連結損益計算書と連結貸借対照表とが基本となっている。連結キャッシュ・フロー計算書については、ドイツ取引所が米国に倣って作成を義務付けており、シンガポールが義務化を検討している。

次に、各財務諸表の開示項目は、香港証券取引所が提案した開示項目案をみても分かるように主要なものに絞られている(表 4)。米国のフォーム 10-Q では、注記についても、

投資家が年次の財務諸表を見ていることを前提として、その後の重要な変化に限って記述を求めている。また、掲載するデータの範囲としては、損益計算書については当期の数値に加えて年度初めから当期末までの累積数値と、それらに対応する前年度の数値とされることが多い。建設、サービス、電気ガスなど季節性の強い業種では四半期の収益の変動幅が大きくなりやすいため、前年同期の数値が重要となる。貸借対照表については、当期末と前年度末の数値が開示されている。

表4 香港証券取引所の四半期開示項目案

A. 財務情報		
(1) 連結損益計算書 (当期,年初からの累積,前年同期) ・ 売上高 ・ 税引前利益 ・ 法人税 ・ 少数株主利益 ・ 当期純利益 ・ 配当金 ・ EPS ・ 投資その他の収入 ・ 売上原価 ・ 支払利息 ・ 減価償却費 ・ 投資資産や土地の売却損益	(2) 連結貸借対照表 (当期,前年同期) ・ 有形固定資産 ・ 無形固定資産 ・ 流動資産 ・ 流動負債 ・ 固定負債 ・ 少数株主持分 ・ 資本と引当金 ・ グループ全体の借入金	(3) 資本の変動  (4) 収益の認識や資産の評価に関する会計基準 (SSAP25 と IAS34 のどちらを使用したのか表示する)
B. 自社株の購入・売却・消却		
C. 事業の概要 (事業展開・期末以降の重大な後発事象・展望)		
D. 財政状況・経営成績を判断するのに必要だと考えられる補足情報		
E. 監査の有無・公認会計士の監査済みならば監査証明書の写しが必要		
F. 財務リスク		
G. 監査委員会 (audit committee) の承認が得られず、変更した事項について		

(注) 斜体文字の項目は、GEM 市場の四半期報告書には含まれていなかった情報。  
(出所) 香港証券取引所のコンサルテーション・ペーパーより野村総合研究所作成

### 3. わが国の現状

#### 1) 新興企業向け市場の四半期開示制度

わが国では、現在、新興企業向け市場として開設された東証マザーズやナスダック・ジャパンなどで、四半期開示が制度化されている。また、2000年7月には、ジャスダックがすべての上場会社に対して四半期開示を推進する方針を発表している<sup>11</sup>。但し、四半期開示

<sup>11</sup> 店頭登録二号基準での上場会社は、従来から「四半期の事業の進捗状況」の開示が義務付けられている。また、東証や大証以外の新興企業向け市場 (名古屋証券取引所のセントレックス、札幌証券取引所のアン

をめぐるルールは各市場で異なるため、たとえば東証マザーズとナスダック・ジャパンの上場会社の四半期開示書類での開示内容は同一ではない（表5）。

表5 マザーズとナスダック・ジャパンの四半期開示制度比較

	東証マザーズ	ナスダック・ジャパン
対象	連結・単体	単体
内容	<p><u>データの範囲</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・前年同期, 当四半期, 対前年増減率, 前期 (通期)</li> <li>・第3四半期には原則として9ヶ月の累積値を表示</li> </ul> <p><u>業績に関する開示項目</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・売上高</li> <li>・営業利益</li> <li>・経常利益</li> <li>・当期純利益</li> <li>・総資産</li> <li>・株主資本</li> <li>・部門別売上高</li> <li>・業績の概況 (文章)</li> <li>・当期の見通し (文章)</li> </ul> <p><u>財務諸表</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・貸借対照表</li> <li>・損益計算書</li> <li>・注記</li> </ul>	<p><u>データの範囲</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・前年同期, 当四半期, 対前年同期増減率, 前期 (通期)</li> <li>・第3四半期には原則として9ヶ月の累積値を表示</li> </ul> <p><u>業績に関する開示項目</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・売上高</li> <li>・営業利益</li> <li>・経常利益</li> <li>・部門別売上高</li> <li>・主要な資産・負債の変動 (当四半期, 増減額, 前期末の数値を記載)</li> <li>・業績の概況 (文章)</li> <li>・当期の見通し (文章)</li> </ul> <p><u>その他</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・資本金, 発行済株式数, 潜在株式の状況, 増減資の状況</li> <li>・役員の変更や組織の変更</li> <li>・貸借対照表や損益計算書は任意</li> </ul>
準拠する会計基準	中間 (連結) 財務諸表作成基準・中間財務諸表等規則に準じる	—
レビュー	義務	義務なし

(出所) 野村総合研究所

両市場の四半期開示制度の相違点としては、東証マザーズが連結および単体のデータを開示することを義務付けているのに対して、ナスダック・ジャパンでは単体ベースの開示だけで良いとされている。また、ナスダック・ジャパンでは損益計算書や貸借対照表の開示は発行会社の任意とされており、準拠する会計基準について特に規定がない。

東証マザーズにおいては、米国のレビュー制度に類似した手続きを要請している点も特徴的である。監査人は、東京証券取引所が定める「四半期財務諸表に対する意見表明に係る基準」に従って、主として質問または分析的手続きを行い、四半期財務諸表が一般に公正妥当と認められる会計基準に準拠して作成されているかどうかを確認する。

ビシヤス、福岡証券取引所の Q-BOARD) でも四半期開示が制度化されている。

## 2) わが国における四半期開示の実態

東京証券取引所が2001年11月に上場会社を対象に実施した「四半期財務情報の開示に関するアンケート」によれば、現在四半期財務情報を開示している会社は、回答があった1,474社（市場第一部・第二部・マザーズ：回答率70.3%）のうち105社（7.1%）であった。四半期開示が義務付けられているマザーズ上場会社を除いた、自主的に四半期財務情報を開示している会社は82社（5.7%）とまだ少数である（図1）。もっとも、2001年3月期第1四半期には新たに16社が四半期財務情報の開示を開始するなど、わが国上場会社の間でも、四半期開示への関心は高まりつつある<sup>12</sup>。

図1 東証上場会社による四半期開示の状況

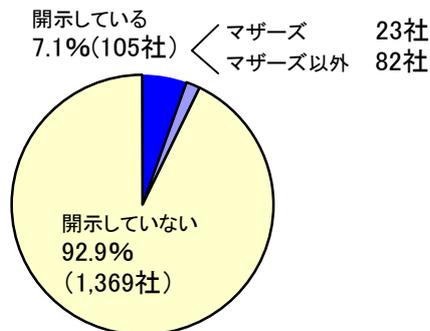
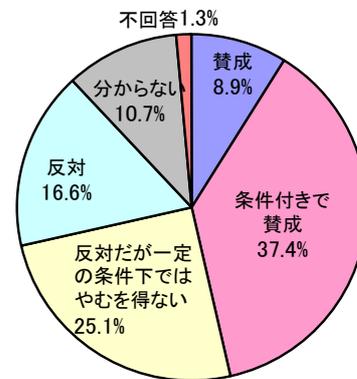


図2 四半期開示の制度化に対する意見



（出所）東京証券取引所資料より野村総合研究所作成 （出所）東京証券取引所資料より野村総合研究所作成

アンケートの結果から、わが国の四半期開示の実態は次のようにまとめられる。

### A. 提出時期

四半期開示を実施している会社の9割以上が、四半期末から45日以内にプレス・リリースと自社のホームページへの掲載等の手段で四半期財務情報を公表している。

### B. 対象

連結と単体の両方を開示している会社が48社（45.7%）、単体のみを開示している会社が24.8%、そして連結のみを開示している会社が29.5%となっている。

### C. 開示内容

連結損益計算書や連結貸借対照表は5割前後（要約財務諸表も併せれば7割前後）の会社が作成しているが、連結キャッシュ・フロー計算書は16.2%（要約キャッシュ・フロー計算書は13.3%）と少ない。また、半数以上の会社が、四半期財務諸表の作成基準として中間連結財務諸表作成基準を用いている。

<sup>12</sup>東京証券取引所「平成14年3月期第1四半期における四半期財務情報開示に関する調査結果について」（2001年10月25日）

#### D. 監査・レビュー

公認会計士又は監査法人による監査・確認等の手続きについては、約 6 割の会社が受けていると回答しており、そのうちの 34.4%が東証マザーズ基準による手続きを利用している。その他には、中間監査基準に基づく監査手続き（17.2%）や米国等のレビュー手続き（15.6%）も利用されているが、「特定の基準に基づかない確認手続き」を受けていると回答した会社も 26.6%と多い。

今後の展望として、わが国が法定開示として四半期開示を導入することについて、賛成と答える会社は 8.9%と少なかった（図 2：有効回答数 1,472 社）。しかし、「条件付で賛成（37.4%）」や「反対だが一定の条件が満たされればやむを得ない（25.1%）」という限定的な賛成意見は 6 割に達している。そして、その条件とは、「半期報告書よりも開示内容を簡素化すること」が 94.4%で最も多く、「本格的な適用までに相当程度の猶予期間を設けること」を挙げる会社も 67%と多かった。

#### 4. まとめ

EU の全上場会社を対象としたディスクロージャー制度に四半期開示を採用することが検討され、シンガポールに続いて、香港でも全上場会社に四半期開示を義務付けることが提案されており、半期開示から四半期開示への移行は国際的な潮流となりつつある。そうした中で、今後、わが国でも四半期開示の制度化が検討されることが期待される。その際、最近の諸外国での導入過程における議論には参考とすべき点が多い。

四半期開示制度が導入されれば、発行会社から投資家への情報発信の頻度が高まり、投資家は従来以上にタイムリーに投資判断を行うことができるようになる。これは、投資家保護、および証券市場の効率化という観点から望ましいといえる。但し、実際に四半期開示制度を導入するにあたっては、その具体的な方法について、慎重な検討がなされなければならない。

たとえば、四半期開示の対象会社の範囲が重要な問題となる。また、投資家が発行会社の状況をタイムリーに把握する上で有用な情報とは何かという点に鑑み、開示項目を決定する必要がある。投資家にとって開示情報は多ければ多いほど良いが、発行会社に過度な負担をかけないこととのバランスが重要となる。そして、会計上の論点として四半期開示の会計基準のあり方、および監査上の論点として四半期監査業務の必要性も検討しなければならない。米国のレビュー制度のような、通常の監査よりも簡便な手続きを制度化する場合には、その基準についても検討が必要となる。

（平松 那須加）