

2024年度

関西大学会計専門職大学院

入学試験問題（7月募集）

[一般入試〔素養重視方式〕]

小論文

受験上の注意事項

- 1 監督者の指示があるまで、この問題用紙を開くことはできません。
- 2 試験場においては、すべて監督者の指示に従ってください。
- 3 問題は18ページまであります。
- 4 試験時間は90分です。
試験開始から終了までの間、試験教室からの途中退出はできません。
- 5 机上には受験票、筆記用具、時計（計時機能のみのもの）以外のものは置かないでください。
- 6 時計のアラームは解除し、また、携帯電話・スマートフォン・ウェアラブル端末・携帯型音楽プレイヤー等は必ず電源を切ってカバンにしまってください。
- 7 問題冊子の余白等は適宜使用してもかまいませんが、ページを切り離したり破いたりしてはいけません。
- 8 不正行為を行った者は試験を無効とします。

入学試験日 2023年7月9日（日）

小論文

問題

次の資料〔金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」第1回（令和4年10月5日）議事録（部分）〕を読んで以下の問いに答えなさい。

- (1) 2024年4月1日以降、四半期報告書と四半期決算短信の2つの開示情報を四半期決算短信に一本化されることになった理由について、どのような理由が挙げられていますか。
- (2) 四半期決算短信に一本化された場合に、それを上場会社の全てに①義務付けるべきとする理由と②任意にすべきという理由が対立しています。それぞれどのような考えが述べられていますか。
- (3) 一本化された四半期決算短信に掲載すべき情報について、どのような情報が望ましいと主張されていますか、①理由とともに具体例を挙げなさい。また②その場合、開示までの期間は何日以内が望ましいと考えられていますか。
- (4) 一本化された四半期決算短信に虚偽記載が含まれないようにするための措置として、どのようなものが考えられていますか。

〔参考図〕現在のわが国ディスクロージャー制度における情報開示の流れ
4月1日より3月31日までの1年間を会計期間とする。



※ 決算短信は証券取引所の規制
四半期報告書・半期報告書・有価証券報告書は法律による規制

資料〔金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」第1回（令和4年10月5日）議事録（部分）〕（固有名詞は記号化するなど一部改作しています）

【座長】

ただいまから、令和4年度の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ第1回目の会合を開催させていただきます。本日のテーマであります四半期開示について説明をさせていただきます。

まず、この四半期開示についてですけれども、政府が本年の6月7日に閣議決定をした「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」において、四半期決算短信に一本化をすること、それから、本年内に具体策を検討した上で関連法案を提出するということが閣議決定されております。

次に前回のディスクロージャーワーキング・グループにおきましては、四半期決算短信、四半期報告書の一本化ということで、四半期開示の見直しの方向性につきましては、法定の四半期報告書と四半期決算短信につきまして、内容面での重複とか開示タイミングの近接というのが指摘されたということで、両者の一本化を通じたコストの削減や開示の効率化が可能であると考えられるというふうに報告ではされました。

その上で、一本化はどちらにするのかということにつきましては、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と、特に情報の適時性が低下するおそれがある、こういう指摘がございました。また、四半期決算短信のほうは投資家に広く利用されている、こういうお話もございました。その上で、正確性担保という観点からは、四半期報告書の形でなくても代替的な手法、例えば四半期決算短信を臨時報告書として開示することにより担保する方策等により確保することも考えられるとの指摘がある、こういうふうになっておりまして、それも踏まえて、四半期決算短信のほうに一本化することが提言をされたところでございます。

その上で、今後さらに具体的に検討をしていくべき論点があるということで、5つほどですけれども、具体的な課題として、四半期決算短信の義務付けの有無ですとか、四半期決算短信の開示内容、それから監査人によるレビューの有無、そして虚偽記載に対する制裁確保の手段、それから半期報告書についてですけれども、記載事項及び監査人の保証のあり方ということで課題があるとされていたところでございます。

それではこれから、まず委員の皆様方から御質問、御意見をお出しいただくという討議の時間とさせていただきますと思います。委員の皆様方から御質問、御意見をいただいた後で、オブザーバーの皆様方から御発言をいただく機会を設けたいと思っております。

【A委員】

四半期開示について意見を述べさせていただければと思っております。私は中長期的な視点の中で四半期開示の位置付けをどうするかという観点が重要と考えております。この点、四半期開示というのは、中長期的な計画等の進捗の確認をするということにおいて重要な開示と考えております。ですので、利用者の一人としては、開示の効率化のために、現状レベルの情報の質を落とすということには慎重であるべきと考えております。

それで、1点目の四半期開示の義務付けの有無については、これは義務付けるべきと思っております。これは、今まさに申し上げましたように、示された中長期的な計画の進捗を確認するという必要であるからということです。

3点目の四半期決算短信の内容についてです。四半期報告書がなくなるということですので、基本的には四半期報告書の重複で見直されたということがあると思っておりますので、見直し前の水準に戻すべきではないかと思っております。特に、サマリー情報に加えて、連結財務諸表、これはキャッシュ・フロー計算書も含まれますが、それと主な注記というのは非常に重要と考えております。

また、注記の中でも、四半期貸借対照表関係、四半期損益計算書関係、あるいはセグメント情報、四半期キャッシュ・フロー計算書関係などの注記というのは、本表を理解する上では不可欠な開示と考えております。ただ、あとの四半期報告書にあります四半期決算短信にない情報、例えば事業の内容、事業等のリスク、経営上の重要な契約等、研究開発活動の状況、提出会社の状況といった開示については、重要な変更があった場合、適時開示あるいは臨時報告書で対応するということがいいのではないかと考えております。こういった考えの背景というのは、冒頭で申し上げましたように、四半期開示というのは中長期的な計画等の進捗の状況を定量的に確認するために必要という考えに基づくものです。

こういったことに伴う開示の遅れですが、6割の上場企業で四半期決算短信から5日以内の遅れ、10日以内の遅れで見ますと80%以上の企業が四半期報告書を提出しているということが確認できます。冒頭申し上げましたように、中長期視点の確認のための四半期開示と位置付けますと、この程度の遅れというのには大きな意味はないと思っております。また、四半期開示が一本化された場合というのは、2つの公表資料を作成する必要がなくなるということで、企業の作業が減少すること、あるいは投資家から早期開示の要求が高まること、それと、企業が開示を急ぐといったことから、こういった遅れというのがさらに短くなるのではないかと考えています。ですので、現状の四半期決算短信と四半期報告書の公表時期の差にこだわるよりも、情報の質にこだわるべきではないかと考えております。

5点目の虚偽記載についてですが、制裁を高めて虚偽記載を防ぐということには賛成なのですが、一方、現状、四半期決算短信のサマリー情報にあります配当の予想とか、あるいは来年度の業績予想の開示というのは、運用実務において重要な開示となっていると思っております。こういった開示に与える影響も考え、制裁の度合いを考えるべきではないかと思っております。

この結果、仮に第1・第3四半期の制裁が弱まる可能性があると思っておりますが、6点目にあります、半期報告書で、中間時点でしっかり制裁とするという考え方もあるのではないかと思います。

【B委員】

今回から初めて参加させていただきますBと申します。どうぞよろしくお願いいたします。

資本市場にはいろいろな投資家がおられて、短期、長期あるいはアクティブ、パッシブ、いろいろおられます。そしてそれが大前提になりまして、そしてその情報開示は公平でなければ

ならない、これも大前提だと思います。ただ、私、今日は長期投資の視点からのお話になりますが、四半期決算には課題もあると思っていて、その課題というのはサイレント期間です。もちろん、サイレント期間が設けられることは当然なことであります。ただ、サイレント期間が年に4回あると、企業との対話を重視している我々として、対話の機会が減るわけです。これをどういうふうに対応したらいいのかなというところが私の問題提起であります。四半期ごとで企業の対話の機会が減るといふこと、情報開示によって対話の機会が減るといふことにどうなのかなと思うことがあります。

もう一つは、財務的な情報開示ですと、これは過去のことなので、すぐそういう意味ではまとめることができるかと思えます。ただ、これから企業は非財務的な価値の情報開示も求められるような時代の流れが明らかに出てきていると思っていて、その非財務的な情報開示というのは、過去、現在ということも含むのですが、これからの将来のシナリオということも含むと思うのです。それを財務価値と同じように四半期ごとに大きく変わるといふこともないと思えますし、それに加え、現在 S c o p e 1、S c o p e 2 というのが守備範囲に入っていると思うのですが、これが S c o p e 3 に入りますと、情報開示するだけで手いっぱいということになります。情報を開示することだけが仕事になってしまって、繰り返しになりますけれど、投資家との対話という時間が逆に足らなくなってしまうのではないかという懸念もありますので、そのバランスも考えて最終的な方向性というのを定めていただきたいと思います。以上です。ありがとうございます。

【C 委員】

C です。御指名ありがとうございます。私からは、まず、四半期決算短信の作成・提出につきましては、そのメリットを考えますと、やはり義務化が望ましいという意見を持っております。先ほど2名の委員の方々から示唆に富む意見がございましたけれども、何より、企業と投資家とのコミュニケーションが大事であって、投資家は適切な自主開示を行う企業姿勢というのを高く評価しているということであって、ルールで縛らなくとも、企業側が投資家にとって重要な情報を様々な形で開示するというのが理想的である、このようにもちろん考えておりますけれども、仮に任意化したことによって、日本企業の情報発信が全体として低下した場合、そして透明性が後退した場合のグローバルの投資への影響といったものを、一投資家の立場から危惧をしているということであって、廃止するメリットよりも廃止するデメリットのほうが多いのではないかと認識しております。ですので、ここは慎重に考えるべきであると考えます。そして、任意化のメリットとして挙げられている企業側の負担の減少といったところにつきましても、今回の四半期報告書の廃止によって相当程度軽減される、このように思っております。

適時開示に関しましては、日本企業における積極的な姿勢が乏しいという指摘に鑑みまして、例えば適時開示のハードルを下げるための取組みを取引所などが主導するという点については支持しますし、開示対象に関する具体的項目の列挙であったり、重要性基準などが自主的な開示の妨げになっているということであれば、これを外していくという意味はあるのではないかと考えております。

一方、四半期決算短信の開示内容ですが、四半期報告書では事業等のリスクであったり経営上の重要な契約等、研究開発活動の状況について重要な変更があった場合について開示を求めているということでありまして、四半期決算短信でもこれらの項目の開示を義務化するのではなくて、企業が重要と判断する場合に自主的な開示を適時行うことができるというような形を促せばいいのではないかと考えます。

一方で、投資家の立場から、今まで開示されていた項目として、経営戦略の進捗状況を把握する上で、セグメント情報であったり、四半期キャッシュ・フロー計算書であったり、減価償却費、のれんの償却額などが引き続き開示されるということは望ましいと考えますが、半期報告書でそれらが義務化されているということ、四半期決算短信で企業の自主性に任せるということも一つの案かもしれないとも思います。開示しないことで、競合他社比で不利になることなどを考慮して企業が自主的に開示を行うということにも期待するということです。

制裁につきましては、四半期が任意の欧州各国でも維持されているところ、我が国の取引所の制裁は適切に行われており、効果も発揮されているということが理解できましたので、四半期決算短信に対する制裁は、取引所の枠組みがあることで問題はないのかなと考えます。

【D 委員】

D です。私も、議論いただきたい事項に沿って4点ほど申し上げたいと思います。

第1に、四半期決算報告の義務付けの有無です。第1・第3四半期報告書を四半期決算短信に一本化することによって廃止するということは、第1・第3四半期報告書を四半期決算短信で代用するという意味だったはずですが、今回議論いただきたい事項の中に、四半期決算短信の義務付けをやめるかという論点が出されていること自体、私には理解できないところです。四半期決算短信の義務付けを廃止するならば、四半期報告書を復活させるべきであり、四半期報告書を廃止した以上、四半期決算短信を一律に義務付けるのは当然のことではないかと思えます。

第2に、適時開示の充実の点です。現在の適時開示規則には、個別列挙事由以外に包括条項が定められています。個別事由に該当しないから開示を行っていないというのは、これは現行の包括条項に従っていないということです。ですから、細則主義を適時開示規則が取っているから重要な事実が開示されていないという指摘には納得できないところであります。もし改善する点があるとするならば、包括条項にも軽微基準が定められていまして、これは要らないと思うので、包括条項の軽微基準を削除したらよいのではないかと考えます。

第3に、四半期決算短信の開示内容です。四半期決算短信が第1・第3四半期報告書に変わるという発想からいいますと、比較可能性を確保するために、ある程度の様式の統一が必要ではないかと思えます。四半期決算短信は定期的の開示されるものなので、他の適時開示とは異なります。だから、適時開示で補うことのできない部分があるのではないかとということです。開示内容としては、四半期財務諸表は必要だと思います。それから、経営成績に関する定性的な記載も、これは定期的の開示される財務情報を理解するために必要な情報ですので、これも復活させるべきではないかと思えます。こういった四半期決算短信の開示内容を充実させた結

果、開示時期が少し遅れても、従来の四半期報告書の45日以内の範囲であれば許容範囲ではないかと考えます。

今回の改正で、第1・第3四半期については、このような四半期報告書によるバックアップがなくなるわけですから、四半期決算短信の信頼性を確保するために、四半期決算短信の情報に対する制裁が必要になると考えます。

制裁については、臨時報告書に四半期決算短信の情報を記載して提出させることにより、民刑事の責任や課徴金の対象にして正確性を確保する必要があると考えます。私からは以上です。どうもありがとうございました。

【E 委員】

Eです。よろしく申し上げます。いろいろ論点がありますけれども、まとめてお話ししたいと思います。

最初に四半期決算短信の義務付けの有無というところですが、これはいわゆる四半期開示の一本化か廃止かということだと思いますけれども、金融商品取引法には報告義務として、報告の根拠として、「投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める事項」について提出するとあります。ただ、50%以上が適時開示すべきだったのに、10%しかしていないという現状では、平均的企業の開示姿勢からは、廃止しても適切な内容を適時に開示してくれるという信頼はありません。よって、廃止する根拠はないと思います。

一方で、一本化については、重複を無くすなどの一定の合理的理由があると思います。ただここでも、重複を合理的に軽減するのだから、これまで四半期決算短信か四半期報告書どちらかで開示対象だった項目を削るということが目的ではないし、ロジカルではないと思います。

四半期決算短信への一本化についてですけれども、これは適時性、インサイダー情報の速やかな開放、デジタルな情報伝達を担う情報インフラとの連動性などが四半期決算短信への一本化の根拠だと理解しています。情報内容としては、四半期決算短信が四半期における決算のほぼ七、八割の役割を果たしてきたと思います。他方、四半期報告書は、レビュー、より完全な財務諸表の項目、定性情報、注記など、法的安定性、信頼性、正確性などの点を補完してきたのだと思っています。したがって、後退せずに効率化する観点から、四半期決算短信を公表した後に、四半期報告書の代わりに、四半期決算短信に無い内容を補足する形で臨時報告書を開示すればいいと考えます。つまり、四半期決算後45日以内に臨時報告書を提出して、内容としては、四半期決算短信のレビュー報告書、キャッシュ・フロー計算書、注記などが含まれることを期待しています。これによって四半期決算短信提出が現状より遅くなることはないと思います。

次に、第2四半期または半期についてですけれども、四半期報告書の廃止によって、四半期決算短信を補完する書類の根拠がなくなるために、非上場企業を対象とした半期報告書の記述が参考になるということなんですけれども、上場企業を対象として定められた四半期報告書と記述が異なるので、その点は、これまでの四半期報告書の考え方を適用するのが整合的で、かつ、実務上の混乱を避けられると思います。具体的には、第2四半期分の臨時報告書の提出期限を決算後45日以内にして、中間監査の代わりに四半期レビュー、財務情報は連結ベース、

そして四半期財務諸表に関する会計基準の適用、四半期財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する記載事項等を適用することになります。

適時開示についてですけれども、今、細則主義ですね。先ほどからレポートされているように、50%以上が適時開示すべきところ10%しか適時開示していない、それも守れていないということなので、大変懸念すべき状況です。言わば宿題をやらない小学生レベルという感じですね。ただ、本来は原則主義で、開示すべき事項や重要性を的確に判断できる大人にならないといけないので、そうしないと、今議論されている国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）などの国際基準が作成されているときに、これにもついていけないという状況になります。

そして最後、制裁ですけれども、金融商品取引法、内閣府令に則って臨時報告書を第1・第3四半期、半期に提出することで担保できるのではないかと思います。金融商品取引法には、臨時報告書についても、虚偽記載などについて適用するという文言がありますので、これで考えられると思います。

ちょっと1つ追加ですけれども、四半期レビューについて、英国で義務付けがないということですが、英国で今、監査法人への罰金が過去最高額になるなどの報道があって、なかなかうまくできていないという状況がありますので、英国の現状が全てそれでいいということでもないと思います。以上です。

【F委員】

公認会計士のFです。今回から委員として参加をさせていただきました。3点コメントをさせていただきます。なお、私のコメントは、私が所属する団体のコンセンサスを得たものではないという点を初めに申し添えさせていただきます。

まず1点目は、四半期決算短信の義務付けの有無についてです。四半期開示によって市場の効率性、流動性の向上、資本コストの低減効果が発現したとの実証研究が報告されています。こうした点を踏まえると、四半期開示は、投資家のみならず企業にもメリットをもたらしていると言えます。このため、四半期決算短信の作成・提出は、現状と同様に上場企業に対して一律に義務付けるべきと考えます。

2点目は、四半期決算短信の開示内容、制裁についてです。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て、金融商品取引法に基づく四半期報告制度が導入されたという経緯を踏まえますと、四半期業績に関する財務情報の公表については、虚偽記載に対する刑事罰、課徴金などの罰則規定を維持すべきと考えます。

スケジュールに関しては、四半期レビューを求める場合は、四半期決算短信は現状どおり公表した上で、四半期財務諸表はレビュー後に公表することが考えられます。これは現状と同様と思います。

最後に、半期報告書・中間監査のあり方です。四半期開示制度が定着しており、現行の日本の制度ではキャッシュ・フロー計算書の開示義務の相違はあるものの、第1、第2及び第3四半期の開示情報に大きな差異があるという認識は、関係者の間ではないのではないかと考えております。このため、四半期決算短信において四半期財務情報の開示を行うのであれば、金融

商品取引法の制度開示が半期だとしても、現状の四半期報告書の開示水準と変更する必要はないと考えます。

半期報告書の保証については、我が国固有の制度となっている中間監査の適用範囲を従来以上に拡大することには反対します。中間監査の実施を要求する場合、現行以上の負担増が想定され、そのコストに見合うベネフィットが何か明確でないと考えています。さらに、今般の改正に合わせて、非上場企業の半期報告書は不要としてはどうかと考えております。以上でございます。ありがとうございました。

【G 委員】

G です。

まず1点目の四半期決算短信の義務付けか否かという点です。そもそも四半期の情報というのは、投資家にとって必要な情報をどういうふうなスタンスで企業が提供するのかということに負っているものであり、本来であれば、投資家の立場、投資家の目線を考えて企業が判断すべきこととは思いますが、実際、私が聞いた限りの企業の経営者の皆様は、仮にその四半期決算開示についての方針が変わったとしても、引き続き四半期は出すとおっしゃっておりますので、それを義務付ける必要はないかと思う一方で、必ずしも全ての企業が同じ目線にいるということではないことと、そして、日本の市場に対する投資家の信頼ということを考えますと、これについては義務付けをしてもよいかと思えます。

それから2点目、四半期決算短信の簡素化ということが行われてきたわけですが、今回、四半期報告書と一緒に一本化するという事で、簡素化された現状の四半期決算短信の見直しというのは行ってもよいのではないかと思います。

最後3点目は、適時開示についてです。現行の適時開示の細則主義によって、実際、取締役会で、こういうことまで取締役会で決議をしなければいけないのかというような点が実はかなり多く見られまして、それが実際、臨時の取締役会の開催等、負担になっている部分がございます。一方で細則主義があるがゆえに形式に囚われ、本来、投資家の目線で開示すべきことが開示されていないという、むしろ逆の効果になってしまっていると感じることが多々あります。よって、細則主義を見直して、原則主義、プリンシプル・ベースで、企業が投資家に対して何を伝えるべきなのか、何を理解してもらう必要があるのかということをもっと積極的に責任を持って考えていただく機会にすることからも、今の適時開示のあり方というのを見直すべきと考えております。以上です。

【H 委員】

H です。よろしく願いいたします。

まず、「四半期決算短信の義務付けの有無」についてです。私は、令和3年度ディスクロージャーワーキング・グループにおいて、四半期開示の意義は十分に確認されたという認識を持っていますので、上場企業全体に四半期決算短信の作成・提出を義務付けるのが適切と考えます。

「適時開示の充実」については、特に、好事例の公表など取引所の取組みによる開示実務の促進という案に賛成します。

「四半期決算短信の開示内容」についてです。現行の四半期報告書の記載事項のうち、四半期決算短信に含まれていないものについてですが、財務情報、キャッシュ・フローに関する情報とセグメント情報の2つを四半期決算短信に含むことを強く要望します。日本企業は、米国企業等と比較して事業の多角化が進展している実態がありますので、セグメント情報は特段重要と考えています。

最後に、「半期報告書・中間監査のあり方」、「その他」について意見を申し上げたいと存じます。

まず、新しい意味での半期報告書の位置付けなのですが、基本的には、現在の第2四半期報告書を半期報告書として位置付けていくのが、制度移行に伴う影響は最も小さく、合理的と考えます。そうしますと、その場合は、現行の四半期報告書の提出期限、記載内容を踏襲するということになります。

また、半期報告書の保証についてですが、中間監査は日本独特の監査制度であるのに対して、四半期レビュー基準は国際的な監査基準との整合性が取れていますので、基本的には、四半期レビュー基準、さらには四半期会計基準を新しい意味での半期報告書に適用するのが合理的と考えます。

さらに、非上場企業の半期報告書の記載内容、会計基準及び保証の基準につきましても、上場企業のほうが半期報告制度となるのを機に、上場企業のほうに寄せていくことも検討に値するのではないかと考えております。以上です。

【J委員】

今回から委員として参加させていただきますJと申します。よろしくお願ひいたします。私自身は、メーカーのサステナビリティとディスクロージャーを担当しておりました経験を踏まえて、企業の立場で意見を述べさせていただきたいと思ひます。

まず、四半期開示への全般的な意見でございます。

一本化の議論に当たりましては、四半期決算短信の速報性の維持による投資家側の利便と、企業側の実利の双方が確保されることが重要と考えています。半期報告書、中間監査並びに四半期決算短信へのレビュー要求などは、開示の簡素化にはつながらないだけでなく、速報性を阻害する懸念さえあります。開示の効率化、簡素化の流れに逆行することがないように留意をお願いしたいと思ひております。また、具体的にどのように変わるかの全体像が共有されないと、金融商品取引法改正法案の適切な議論が難しいとも考えております。そのため、金融商品取引法、内閣府令、取引所規則の改正点をワンパッケージでお示しいたゞき、見直しに向けた全体のデザインを踏まえた議論となるようにお願いしたいと思ひております。

次に、私は初めての参加ですので、少しお時間をいただきまして、個別に触れたいと思ひます。

まず1点目、四半期決算短信の義務付けについてです。これは企業経営者及び投資家の短期的利益志向を助長しかねず、また、中長期的な視点でのステークホルダーとの対話を阻害する

ものと認識しております。さらに、3か月ごとの決算開示は、膨大な人的資源の投入を必要とし、企業に多大な事務負担をもたらしております。欧州主要国では、第1・第3四半期開示は要求されておらず、ドイツのプライム市場の320社程度が定性的情報の開示が求められているのみにとっております。日本では、全ての上場企業3,800社の四半期開示が求められていますが、利用者側のニーズの強さを考慮いたしますと、全ての上場企業に義務付ける必要があるのかは、私はとても疑問に考えております。つきましては、今回の一本化の議論を第一歩として、より抜本的な制度の見直し、つまり完全な義務付けの廃止に向けた継続的な検討を続けてほしいと考えております。

2点目の適時開示の充実につきましては、取引所による好事例の公表などの取組みは有効だと思いますが、制裁の強化というのは、企業の前向きな開示を阻害する可能性があり、慎重にすべきと考えております。適時開示の規則が細則主義的になっている点は、何人かの方がおっしゃったように問題であると考えておまして、欧米のように原則主義的な規則に見直すことも考えられますが、インサイダー取引規制との関連や規則を見直すことによる影響などは慎重に検討する必要があるとも思っております。

3点目、四半期決算短信の開示内容についてです。開示内容を拡充することにより、タイムリーな開示と実務負担の軽減が阻害されることや、四半期報告書はこれまでもほとんど注目されず、追加的な情報価値が確認されていないということから、現行の四半期決算短信の開示内容を基本とすべきと考えます。一方で、サステナビリティ情報など企業に求められる情報開示の範囲は拡大しております。真に求められる情報の速やかな開示に集中することが、企業側、投資家側双方にとってますます重要になってくると考えております。投資家の要望が強い項目につきましては、企業が積極的に任意開示で対応するというのが適切と考えてございます。

4点目、四半期決算短信の虚偽記載に対する制裁についてです。四半期決算短信の虚偽記載を抑止するために、臨時報告書で重ねて提出させることは、そもそも一本化の方針に反するものですし、セーフハーバー・ルールのない我が国におきましては、業績予想が含まれている問題もございませう。また、企業が虚偽記載の責任を負うというリスクを考慮して、確認にかなりの時間を割くことで速報性が犠牲になるということが想定されます。取引所の制裁に任せるのが適切ではないかと思ひます。

最後に5点目、半期報告書と中間監査です。第2四半期に半期報告書を復活させることは、四半期報告書から大幅に開示内容が増えること、開示タイミングが締切日から90日と、第2四半期報告書より大幅に遅いこと、中間監査の手続の報告負担が大きいこと等、企業と投資家の双方にとって問題が多いと考えております。

【K委員】

私は、四半期開示と適時開示についてそれぞれコメントをさせていただきたいと思ひます。

まず、四半期開示については、ユーザー側あるいは発行体側の実務への定着あるいは開示のタイミングということを考えますと、6月に公表されたディスクロージャーワーキング・グループ報告にありますように、四半期決算短信のほうに寄せる、これが適切な一本化の道筋ではないかなと思ひます。他方で懸念していますのは、やはり日本市場の信頼性を維持するとい

う点でございます。そういった点では、情報ユーザーあるいは市場参加者に対して開示が後退したということになりますと、これは日本にとっては大きなマイナスであろうと思います。しかも、現状では、四半期を廃止して完全に任意化した開示を出してもらえらるであろうかというところについて、必ずしも本日の委員の、特に投資家の委員の皆様の御意見ではその信頼性は十分ではないということを考えますと、現状では四半期開示の義務付けというものは必要であろうと思います。その内容については、これは投資家から多く声が寄せられていますが、キャッシュ・フローの部分については重要な情報であろうかと思っておりますので、議論が必要だとは思っています。

四半期報告書、特に第2四半期のところの半期報告書の整合性についても、今回大きく四半期報告を見直すという観点から整理する必要があるかと思っております。今後一本化されるという場合には、現状の半期報告書という、古い制度と言うとちょっと失礼ですが、ではなくて、実務的な負担、あるいは必要な情報を適切に出すという観点から、現状の四半期報告書の第2四半期の開示をベースにするのが一つのやり方であろうかと思っております。

次に、適時開示についてですが、適時開示については、四半期報告書等の、ある程度法定で、そして確定した決算情報を出すというスケジュール化された、静の情報開示というものが重視されてきたというフェーズから、今後は、より動的な積極的な開示が期待されてくると思っております。したがって、我が国の法制度の中でインサイダー取引規制というところの枠組みであったかと思うのですが、そこからより発展させて、適時開示については積極的な開示を後押しするという方向への仕組みづくり、場合によってはルール化するのか、あるいはQ&A等で開示を後押しするのか、そうしたところも必要ではないかと思っております。その点では私は、株式会社H製作所の開示が御紹介されていましたが、これは大変すばらしいものだと思っております。恐らくグローバルな視点で御覧になって、情報ユーザーや市場が期待する情報というのを法定開示の枠を越えて発信されておられるということで、こういう開示が適時開示として定着してくれば本当にいいのかと思っております。

ただ、サステナビリティ情報もそうですが、今後、情報というのが、金融庁がおっしゃった間違いのない情報というよりも、情報ユーザーや投資家から企業に期待される情報の開示が必要であろうと思います。特に足元のところで経営陣が適切なプロセスに則って合理的と判断した情報というのは、これが仮に将来、環境変化、条件の変化によって変わる可能性があるとしても、その点で発信するというのが期待されると思っております。これは企業にとっても、最後にリスク情報を出すことで大きなインパクトを与えるというよりも、リスクをあらかじめ出すことで、投資家と、あるいはユーザー側と情報の共有ができますので、リスクを小出しにするのは決して企業にとってはマイナスではないと思っております。

また、今回のコロナ・パンデミックであるとか、あるいはロシア・ウクライナ問題のように、世界が同じ問題を抱えているときに、日本だけが情報がない、エクスポージャーの開示がない、今後の見通しがわからないということになりますと、これはやはり市場の信頼性、あるいは上場している企業自身の信頼性にも関わる場所だと思っております。そういう日本企業あるいは日本市場は情報を硬直化したものしか出さないというイメージになることは避けたいと思っております。

で、適時開示についても、大きな視点での見直しと企業への後押しというものを期待しているところです。以上です。長くなって申し訳ございません。ありがとうございました。

【L 委員】

御指名ありがとうございます。私のほうからは企業側の立場でコメントをさせていただきます。

まず、今回、第1・第3四半期について四半期決算短信に一本化するということを打ち出していただいたことは非常にありがたいと思っております。非財務情報といいますか、サステナビリティの関連の開示はこれからどんどん充実をさせていかなきゃいけないというふうな時代の流れの中で、四半期報告を含めまして、既存制度につきまして、もともとの趣旨は、もちろん確認するというところでございますけれども、その中で、効率化という観点で見直しをするということが非常にありがたいと思っております。

そうした中で、今回4点ほどコメントをさせていただきたいと思っておりますけれども、まず1点目が開示の内容でございます。私の理解では、多くの企業は、いわゆる四半期決算短信と、それから企業がそれぞれ任意で開示する資料、この2つの資料に基づいて投資家の皆様と対話を行っているのだらうと思っております。一方で、四半期報告書につきましては、財務諸表の注記などを含めまして、非常に時間をかけて、企業側の負担というのは非常に多かったということですが、四半期決算短信そのものの重要性というのは、やはり適時性であると思っておりますので、開示内容の充実がそういった適時性を阻害するということはよろしくないと考えるところでございます。

C委員もおっしゃっていましたが、基本的には、好事例などを示すことによって企業側の開示を促すということが重要であると思っておりますので、第1・第3の四半期決算短信につきましては、これまでどおりの内容とすべきではないかと考えます。

それから、制裁の関連でございますけれども、現在、既に東京証券取引所の規則の中で、虚偽記載に対する制裁、これが存在をしているということでございます。第1あるいは第3の四半期報告書の関連で、そのみを対象とした課徴金の納付命令というものは極めて少ないということでございましたので、新たな制裁の仕組みはあまり意味がないのかなと思っております。

【M 委員】

Mでございます。意見を申し述べる機会をいただき、ありがとうございます。

最初の項目ですけれども、四半期開示を一律に義務付けるべきという意見に引き続き変わりはございません。本日、D委員の御意見を伺い、D委員の御意見に強く賛同したということも申し述べたいと思っております。また、この夏の間、知り合いから、四半期開示を廃止するというような話を聞き、外にそのように伝わっているのかと思ひ、大変に残念に思いました。投資者保護のために積み上げてきた四半期開示の制度ですので、これは後退してはいけないと、改めて申し上げたいと思っております。

そして、私は個人投資家の立場から参加させていただいておりますけれども、この数か月の間で、経営環境の激変する状況、スピードの速さを感じておりまして、やはり四半期で開示していただくことの必要性、全ての企業に四半期で開示いただくことの必要性をますます感じております。大企業、余裕のある企業、このワーキング・グループの席上に出ていらっしゃるような企業の方々は、人材も豊かで優秀な人材を擁しておられて、情報開示に十分なエネルギーを割くことができる企業ばかりと思いますが、そうでない企業も多くあります。だからこそ、最低限開示が必要な項目を四半期制度の中で義務付けるべきという思いを強くしております。四半期開示と四半期決算短信の比較表が出ておりましたけれども、私はこの辺は素人ですので分かりませんが、変化が大きい時代ですので、定点観測という意味では、例えば、セグメント情報などは個人投資家でさえも投資判断にあたり必要は情報であると思います。

適時開示に話を移らせていただきますが、四半期開示か、適時開示かではなく、適時開示は盛んに行われるようになることが望ましいことは言うまでもないことであり、どう促していくかが課題だと思っております。ここからは、個人投資家というよりも、社外取締役を務めており、適時開示を検討した経験から感じることでして申し述べたいと思っておりますが、先行事例がまだまだ少ない中、適時開示をすべきなのかどうかとか、適時開示をするとしてもどのようにすべきなのかということについて悩んだ経験があり、常々、このような場面でどう行動していいのか思案し迷っているというのが正直なところでございます。投資家だけではなく、ほかにもステークホルダーがいます。従業員や取引先もある中で、この情報を発信したらどんなに影響があるだろうかということも考え合わせて決定をしないといけないということも考えるわけです。細則主義については望ましくないことは分かっておりますけれども、細則が定められているから助かるという場面もあるのではないかと私としては思っております。

そして、これはC委員始め、何人かの委員の方々がおっしゃっていましたが、積極的な適時開示を促すには後押しするための仕組みづくりが必要と感じておりまして、そのための第一は、取締役会の成熟がもちろん必要ですが、適時開示についてもっと事例提供が行われることが必要と感じております。適時開示の望ましい事例を金融庁から積極的に出していただき、褒めていただきたいと思っております。先行事例に倣ったり、参考にできるといいと思っております。そして、何よりも、適時開示をすることの御褒美が市場から与えられることが大事です。情報開示をした場合に株価が下がることもあると思いますが、適時開示をすることによって、市場から評価され支持されることが必要なように思います。適時開示が株価に中長期的にプラスに作用するという、何かそんな研究データがあると適時開示の後押しになるとも思っております。

いろいろと申し上げましたが、この課題に関しては、別途、具体的な施策を検討する場を設けて検討していただくことが必要なのではないかと思っております。以上とさせていただきます。ありがとうございました。

【N委員】

Nでございます。私のほうから2つ意見を述べさせていただきたいと思っております。

1つ目が、先ほども、たしかI委員だったかと思うのですけれども、四半期決算短信の義務付けの有無について、プライム市場とそれ以外で分けてもいいんじゃないかという御発言があったと思います。そもそも、四半期決算が義務付けられた背景というのが、小さい会社ほど隠れているものがあるので四半期でという背景があるので、ちょっとそれとは矛盾するところがあるような気がするのですけれども、一方で、そういうスタートアップの企業への負担というのはすごくあると思うのと、あとは、これからサステナビリティ等の開示が増えてくるということを考えますと、例えばプライム市場においては義務化して、それ以外についてはシンガポールのように何か課題のあるところは四半期決算の義務化をすとか、少し企業の大きさによって分けるということも考えてもいいのかなとは個人的には思います。

もう一つは、適時開示の充実についてです。これは非常に課題が大きく、今の状況はちょっと改めるべきことが多いのかなと思います。これは何か研究をしたとかというわけではないのですが、業績予想を発表していることがどれだけこの適時開示に影響しているのかなというのが一つあります。今回の新型コロナやウクライナ情勢の中で、業績予想を出している会社が非常に減っていると伺っています。予想がしづらいということだと思うのですけれども、業績予想をしていないから適時開示しなくてもいいかなと思ってしまうところがもしかしてあったりするのであれば、そもそも業績予想を出すことによる開示への影響というのを一度ちょっと調べてもいいのかなとは思いました。以上です。ありがとうございました。

【O委員】

ありがとうございます。Oでございます。私自身はM証券に勤務しておりますけれども、日本証券アナリスト協会企業会計部長を兼務しております。そこで、今般の四半期開示の見直しに当たりまして、証券アナリスト協会では、現役アナリストを中心に、本日の主要論点につき、アンケート調査を実施させていただきました。本日はそのアンケート結果の概要と、それに基づいて私自身の意見を申し上げたいというふうに思います。アンケート結果自体は近日中に公表予定ですので、ぜひ今回の見直しの議論の参考にしていただけたらなというふうに考えております。

まず、四半期決算短信の義務付けに関してでありますけれども、これは全上場企業に開示を義務付けてほしいという回答が相当多数を占めております。全上場企業が任意開示でよい、あるいは市場区分に応じて開示を義務付けるという回答は、いずれも少数にとどまっております。このように、アンケート回答者の多数は全上場企業に四半期決算短信の一律義務付けを希望しております。個人的な意見ではありますが、グロース市場上場企業については、これは今、N委員のほうから、もともとこういう小さな会社について四半期決算短信の義務付けということが始まった、四半期開示が始まったという歴史的経緯があるわけでありまして、グロース市場上場企業についても義務付けを基本としつつ、取引所の承認を前提としてビジネスモデル等に基づいて四半期開示を行い、実施しないという選択を可能にするという、そういう選択肢を検討してもよいのではないかなというふうに思っています。これについては、あくまでも私個人の意見でございます。

次に、第1・第3四半期決算短信の情報開示の水準と追加的に必要な情報についてです。現行の四半期決算短信よりも多い情報を開示してほしい、という回答が現行の四半期決算短信で提供される情報開示の水準で特に問題ないという回答を若干上回っております。双方とも5割をやや下回る水準ということですが、両者を総合しますと、9割以上の方が少なくとも現行の四半期決算短信で提供される情報の開示を維持する、あるいはそれよりも多い情報ということ希望しているということでもあります。次にその内容でありますけれども、現行の四半期決算短信で開示されておりますキャッシュ・フロー計算書、財務諸表の注記、経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析は、四半期決算短信でも開示してほしいという回答が多数を占めました。個人的には、これらの情報およびセグメント情報を四半期決算短信の添付資料において提供することを義務付ける一方で、現在四半期報告書で提供されているそれ以外の情報については、直近報告機関から重大な変更がある場合に特記事項として開示する、ないしは適時開示、臨時報告書等で開示するというのが適切ではないかというふうに考えております。

それから、L委員から、注記事項の開示が大変だというお話がございました。現状は、この四半期開示の会計基準を、四半期報告書を前提としました四半期会計基準を前提としておりますけれども、仮に注記の開示内容を見直す場合には、この四半期会計基準を取引所の開示に当たって適用すると同時に、注記について、これはASBJにおいて見直す必要があるのではないかなど、個人的には考えてございます。

以上、最後に、サステナビリティ情報と非財務情報の開示の充実が求められる中、作成者の皆様の負担軽減のために四半期開示制度の見直し、効率化を図っていくということは、我が国企業開示制度を改善し、我が国資本市場の発展に寄与するものであるというふうに考えております。非財務情報については、財務情報を補完するものでありますけれども、財務情報を代替するものではないと思います。したがって、四半期開示の見直し、効率化を図るに当たっては、財務諸表利用者への実務の影響を極力抑えるとともに、適正な範囲、それから、制裁や保証、制裁の水準をどこまでするかということについて検討いただきたいというふうに思います。

最後に適時開示についてでございますけれども、これも皆様御指摘のとおり、やはり原則主義に立ち返って開示を求めていくというほうがいいのではないかなというふうに思っております。特にD委員の御指摘は重要じゃないかなというふうに思っております。ただ、今回のディスクロージャーワーキング・グループで早急に結論を出すというよりは、適時開示については次回以降のディスクロージャーワーキング・グループでじっくり検討していただけたらなというふうに思っております。

以上、ちょっと長くなりましたけれども、アンケート結果の概要と私個人の意見を申し上げます。本日は財務諸表利用者の声をお届けする場を与えていただきましたこと、感謝申し上げます。以上です。どうもありがとうございました。

【P委員】

私からは簡潔に1点申し上げたいというふうに思います。

これは四半期開示、そして適時開示等を含めて、全体として質の高い開示を確保していくということを念頭に置いて、1点申し上げたいのは、やはり適時開示、これは開示該当事由、あるいは原則主義か細則主義かという点も含めて、あり方について見直しをする必要があるだろうというふうに思っております。1つ、新型コロナウイルス感染症の事態、それからロシアのウクライナ侵攻といった、ある意味で事業に広く影響を与え得るような事案が生じたときに、今回、よい実例として、株式会社H製作所などの事例を御紹介いただいておりますけれども、しかしながら、まだなお我が国においてこうした開示が進んでいないという課題も明らかにしていただいていると思います。事業に大きな影響を与えると思われるような、こうした事態について、むしろしっかり精査をし、影響が将来に向けて少ないということを開示すること自身の意味というのもあると思っております、その意味で一つの開示該当事由も含めて、適時開示のあり方について見直しをする必要があるのではないかとこのように考えております。

同じ趣旨で、もう一つは、非財務情報の開示、サステナビリティに関する情報開示についてであります。これまでの議論の中でも発言をさせていただきましたけれども、やはりサステナビリティに関わって、事業に対して重要な影響を与えるような場合などについて、速やかに開示をされる必要があるというふうに思っております。これはネガティブな影響だけではなく、この間ですと、気候変動をはじめとしたサステナビリティに関わる企業がより積極的な戦略を策定したり、あるいはそうした製品やサービスの供給を始められたりといったケースも見られる状況にあると思っております。そういう意味で、四半期開示のあり方も含めて、その位置付けは考える必要がありますけれども、少なくとも、非財務情報の開示の観点からも、現在の適時開示の開示該当事由とそのあり方については検討が必要だというふうに思っております。今後の検討を進められることを期待しております。以上でございます。

【Q オブザーバー】

Q でございます。発言の機会をいただきまして、ありがとうございます。

今回の四半期開示の見直しに関しましては、四半期開示コストの削減並びに効率化、こういった観点から見直しをいただいているというふうに理解をしております、その観点から申し上げますと、まず、第1・第3四半期の開示につきましては、基本的には現行の決算短信のレベルを維持するということが基本ではないかというふうに考えておまして、その意味ではこの四半期決算短信へのレビューというものは不要というふうに考えております。

また、第1・第3四半期に対する制裁を特別に設けるとすることにつきましても、基本的にはもう現状の東京証券取引所の規律で十分というふうに考えております。

【R オブザーバー】

本日からオブザーバーで参加いたしますRです。どうかよろしく願いいたします。

関西経済連合会では2009年から、四半期開示見直しに関する意見表明を続けてまいりました。とりわけ、四半期開示の義務付けにつきましては、企業経営者や投資家の短期的利益志向を助長しかねず、中長期的な視点でのステークホルダーとの対話を阻害していること、また、3か月ごとの決算開示は膨大な人的資源の投入を必要とし、企業に多大な事務負担をもた

らしていることなどから、これまで義務付け廃止を要望してまいりました。四半期開示は日本では全ての上場企業約3,800社に求められておりますが、欧州主要国では第1・第3四半期の開示は要求されておらず、アナリストがカバーしているのは600から800社程度と思われ、少なくとも全ての上場企業に義務付ける必要はないかと思っております。今回の一本化の議論は望ましい方向への第一歩と考えておりますが、今後、より抜本的な制度の見直し、つまり完全な義務付け廃止に向けた検討を続けてほしいと思っております。

【S オブザーバー】

発言の機会を頂戴しまして、ありがとうございます。Sでございます。

今回の四半期開示の見直しに関しましては、四半期報告書と四半期決算短信の一本化を通じてのコストの削減、それから開示の効率化を考慮して一本化するということになってございますけれども、そのときには開示の速報性や、あるいは投資家の利用度合いというものを踏まえて四半期決算短信に一本化するという形になったということであって、情報量について減らしていくことが適当だからという話では必ずしもなかったということだと理解をしております。

前回のディスクロージャーワーキング・グループでのそうした意見を踏まえ、今回の検討が進められているわけでございます。コスト削減や開示効率化を当然意識することは非常に重要だと思うわけでございますけれども、その中でも、やはり投資家の求める情報をしっかり提供していくという方向感については、全委員の共通理解の下、今後の検討を進めていただければありがたいと思う次第でございます。

それから、そのスピードというところでございますけれども、現状の四半期決算短信に関しましては、確かに四半期報告書よりも早いタイミングで出ておりますけれども、今回の議論に当たりましては、四半期報告書がなくなる形になることを前提としますと、最初の四半期決算を出す1回だけに開示のタイミングが限られるというわけではないという考え方もあり得ると思っております。一部の委員からはすでに出ておりますけれども、追加的な開示も考え得ることだと思っておりますので、スピードと情報量をトレードオフと考えるのではなくて、必要な情報は出していく、そのときに早く出すべきものは早く出していく、そういった発想で仕組みは作り得るということだと思いますので、そこは投資家の求める情報と企業の御負担等も考えながら、全体として、海外から見て、あるいは投資家の方から見て、よい制度設計になっているとなるよう、今後とも御議論いただければと思う次第でございます。

それから、その中でも気になることとしましては、四半期そのものに今回焦点が当たってございますけれども、やはり定性的な情報についての定期的な開示というところにおいて、有価証券報告書など様々あるかと思っておりますけれども、それらの情報も充実していくということと、それから、タイムリーに事業環境の変化があったときに情報開示をすることが大事だと思われまますので、そうした個々の情報をしっかり把握するという、あるいは経営陣において速やかに自社の状況を把握することが非常に重要だと考えてございます。そのために人的リソースが要るということについては、先ほども四半期開示そのものについては指摘がございましたが、それとは必ずしも同じではないと思っておりますけれども、常々、事業の状況について速やかに把握する方法で、過度に人的リソースに頼らないような方法を、できる限りDX化する等

の手段によって構築していくことも企業が行うべき大前提として進めていただくことが重要と考える次第でございます。

適時開示に関しましては、様々御意見あるところでございますけれども、共通しているところは、企業において積極的に開示する姿勢が重要であるということだと思います。細則主義的な現状の方向のまま改善する方法もあれば、原則主義に転換するという方法もあり得ると思いますけれども、現状の運用面において企業の方々、投資家の方々にとって分かりやすい面があるということと、実態として重要な情報が出ていくという、この両方のことをしっかり確保することが、実際の運用を考えますと重要なことではないかと思われまますので、そうしたことを踏まえながら議論が進んでいくとよいと思う次第でございます、目先のところとしては、何が重要かというところについて特に御議論を頂戴した上で、具体的なところについてはより時間をかけて丁寧な議論をしていくことが適切ではないかと考える次第でございます。

あと、ここは付言になりますけれども、細則主義というところで必要以上に開示が求められているというようなお声も時々耳にするところではございますけれども、私ども、そのところは柔軟にルール改正可能だと思っておりますので、ぜひそういったところがあれば、個別に取引所にお声を寄せていただければと思っておりますので、ぜひその点をよろしくお願ひできればと思う次第でございます。

【座長】

どうもありがとうございました。あっという間に時間が過ぎまして、既に予定の時間を10分程度超過してしまっておりまして、大変申し訳ありません。本日はこのあたりとさせていただきます。