

わが国におけるディスクロージャーの電子化をめぐる動き

97年7月17日、大蔵省証券局企業財務課長が4月から開催してきた「電子開示研究会」は、「電子開示システムのあり方について（EDINET）」を意見として取りまとめ、発表した。この中では、米国のEDGARシステムにならった電子開示システムを2000年をメドに導入することが提言されている。

1. 電子開示の必要性

証券取引法の情報開示（ディスクロージャー）制度には、①有価証券の募集または売出にあたって要求される発行開示、②流通市場における情報提供を目的とする継続開示、がある。いずれの場合にも、情報開示を義務づけられる発行体は、書類を所定の部数作成し、大蔵省証券局または本店所在地を管轄する財務（支）局に提出しなければならない。発行体にとっては、書類の印刷コストや提出に係るコストが、かなり大きな負担となっているといわれる。

証券取引法に基づく開示書類には、目論見書のように投資家に直接交付されるもの（直接開示書類）と有価証券届出書や有価証券報告書のように、一定の場所で公衆の縦覧に供されるもの（間接開示書類）とがある。公衆縦覧の目的は、広く不特定多数の投資家に情報を提供することにあるわけだが、投資家が縦覧場所に出向かなければならないという点で不便である。また、証券局の証券閲覧室で光ファイルによる閲覧が可能となっているほかは、紙媒体での閲覧となり、複数の人が同じ情報を同時に閲覧することはできない。

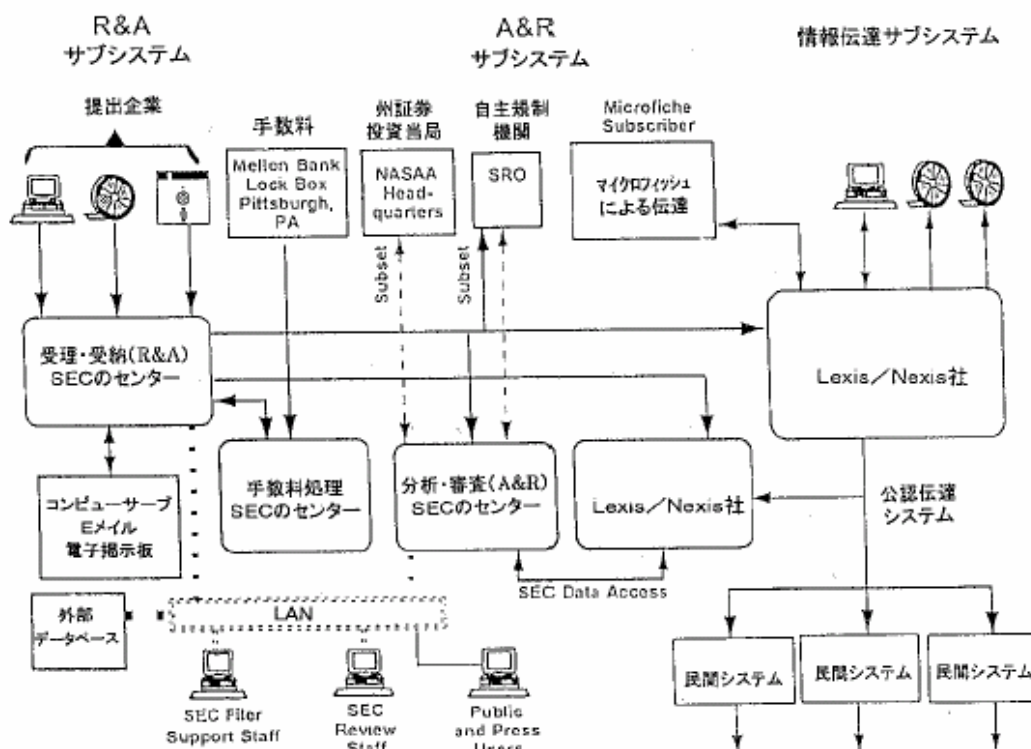
これに対して米国では、1984年以降、SECが構築したEDGAR（Electronic Data Gathering, Analysis and Retrieval）システムを通じて、1933年証券法、1934年証券取引所法などに基づいて証券発行体がSECへの届出を義務づけられている各種の書類の提出が紙形態でなく、電子的に行われている（図1参照）。96年5月には、SECに登録しているすべての内国発行体に対して、登録書類のEDGARシステムによる提出が義務づけられた。

EDGARシステムの導入は、発行体や書類を受取するSECの事務処理コスト削減につながるが、同時に、投資家が低コストで迅速な投資情報を入手することを可能にした。EDGARシステムに蓄積されたデータは、SEC本部での公衆縦覧のほか、情報ベンダーのサービスやインターネットを通じて閲覧することが可能であり、閲覧件数は1日で25万件に達して

いるという¹。

こうした彼我の現状の違いを踏まえて、わが国においても、ディスクロージャーの電子化の必要性が議論されるようになったのである。

図1 EDGAR システムの構成



(出所) SEC 資料より野村総合研究所作成。

2. EDINET システムの提案

1) 検討の経緯

わが国においても EDGAR システムに範をとったディスクロージャーの電子化が必要だとの議論は、EDGAR システムの稼働当初からあったが、96年6月に財団法人企業財務制度研究会 (COFRI) が電子開示研究懇談会 (座長: 江頭憲治郎東京大学法学部教授) を設置して本格的な検討が開始された。

¹ わが国の大蔵省、財務局での縦覧件数は、年間6万件である。

同懇談会は、15回にわたる会合を開催し、97年4月、「企業情報開示の電子化に伴う法制面等の検討課題について」と題する報告書を取りまとめた。報告書は、わが国におけるディスクロージャー電子化の現状、米国のEDGARシステムを始めとする各国の現状を整理し、わが国におけるディスクロージャー電子化のニーズを分析した上で、考えられ得る電子開示システムのイメージを描き、電子化の実現へ向けての具体的な検討課題を技術面、法制面にわたって示している。

97年4月には、大蔵省企業財務課長が、電子開示研究会（座長：江頭憲治郎東京大学法学部教授）を設置した。同研究会は、7月17日の第6回会合において、「電子開示システムのあり方について（EDINET）」と題する意見を取りまとめた。

なお、同研究会は、今後とも電子開示システムの構築に関する進捗状況の報告や関係者の打ち合わせの場として機能することが予定されている。

2) 電子開示研究会の意見の内容

研究会は、基本的認識として、投資家に有用で正しい情報を提供し、わが国証券市場の国際競争力を維持し、投資家と企業間の信頼を高め、その距離を縮めるために、オンラインによる開示書類の提出とインターネット等による情報提供の早期実現をめざす必要があるとしている。なお、このシステムの名称を「エディネット」(EDINET: Electronic Disclosure for Investors' NETwork)と呼ぶことが提案されている。

EDINETの基本的考え方としては、①インターネットを情報提供手段として考える、②行政当局への提出をもって証券取引所及び証券業協会への提出があったものとみなすワンストップ・ファイリングを実施する、③当局による書類審査を効率化する、④電子媒体による開示に対応する法令上の手当を行う、⑤システム構築費用については関係者の関与の度合いと役割分担を考えバランスよく行う、⑥できるだけ早期実施を図るが、連結財務諸表制度の採用など開示制度の見直しと合わせて本格実施する、という六点が挙げられている。また、システムの導入によって投資家、企業、当局、といった主体別にどのような効果が期待されるかが論じられている。

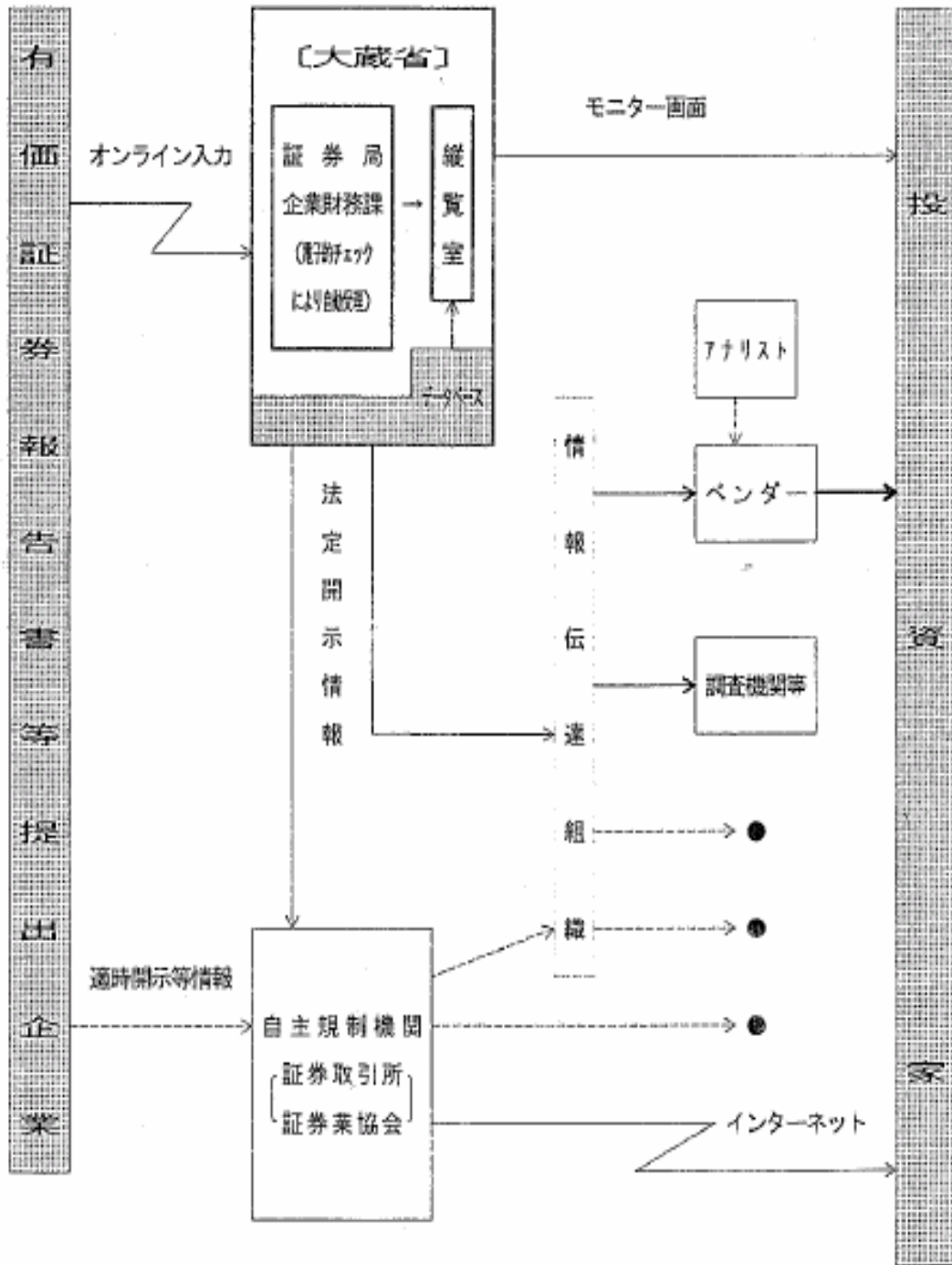
研究会は、EDINETの具体的なスキームについても、かなり詳細に論じている。その要点は、以下の通りである。

- ①開示書類の表現方式は、分析・検索機能を付加したテキストデータ化したものを前提とし、当局が入力フォーマットを用意する。
- ②提出は、公衆回線経由のオンライン送信またはフロッピーの持参もしくは郵送による。
- ③当局の受理手続き、審査手続きについても、審査用ソフトの開発など電子化を図る。
- ④提出情報のデータベースは国の管理下に置く。
- ⑤システムの管理運営主体は、当局とは独立の主体とし、情報ベンダーやユーザーに情報を販売することで運営される。決算短信や適時開示など自主規制機関に提出される情報とのリンケージについても配慮する。

- ⑥証券取引所、証券業協会のホームページを通じてインターネットによる情報提供を無料で行う。
- ⑦分析・加工等を行うことができるよう付加価値を高めた情報を民間情報ベンダーが提供する。
- ⑧システム構築コスト及びランニングコストについては、当局の負担に加えて、上場企業及び店頭登録企業等に対して負担を求めるとともに、情報ベンダーによる情報販売を通じて間接的に投資家に負担を求める。

EDINET 導入のスケジュールについても明記されており、97 年度中に長期ビジョンを策定し、98 年度にパイロット・システムの開発、99 年度に一部企業の参加によるパイロット・システムの稼働、2000 年度に連結財務諸表制度の見直し等開示制度の抜本的改革の実施に合わせて本システムを稼働させるとしている。

図2 EDINET システムのイメージ



(出所) 電子開示研究会「電子開示システムのあり方について (EDINET)」

3. 提案の意義と今後の課題

1) EDINET 提案に対する評価

EDINET 提案は、米国の EDGAR に範をとりながらも、以下のような特色のある内容となっている。

第一に、インターネット時代のシステムにふさわしく、当初からインターネットの活用を重視する構想となっている。当局のホームページに入力フォーマットを用意しておくとか、データの作成をインターネットに適した HTML 形式によることもできるとしている点などは、EDGAR に見られない特色である。

第二に、証券取引所及び証券業協会の要請に基づいて作成されている決算短信などの適時開示情報が、投資家によって注目されているという実状に鑑み、自主規制機関とのリンクを重視した構想となっている。インターネットを通じた情報提供も証券取引所及び証券業協会のホームページを通じて行うとしている。EDGAR システムも自主規制機関と一定のリンクを有しているが、あくまで提出書類を回送することが目的であり、証券取引所や証券業協会の規定に基づいて行われる情報開示は、EDGAR システムの外で行われている。

こうした特色は、技術革新やわが国証券市場の現状を的確に反映したものであり、大いに評価されるべきであろう。

2) 残された課題

EDINET システムの導入実現を図る上で最大の課題となるのは、システム構築及び運営のコストをどのように賄うかという点であろう。研究会の意見では、「行政当局、企業及び投資家が応分の負担を行う」としているが、米国とは異なりわが国では開示書類の提出に伴う手数料を徴収していないという事情もあり、企業側の反発も予想される。

また、米国では、情報ベンダーの Lexis-Nexis 社が自らの費用負担で EDGAR の伝達サブシステムを開発、運用したが、これは、同社が EDGAR 情報の販売を半ば独占的に行えるためであった。これに対して、EDINET の場合、当初からインターネットを通じた情報の無料提供が予定されており、Lexis-Nexis 社的な役割を果たす情報ベンダーが現れるかどうかは不透明である。

こうした課題は残されているものの、わが国におけるディスクロージャー電子化への道筋が明確にされたことの意義は大きい。今後は、今回示されたスケジュールに従って、EDINET システムの構築が順調に進められていくことが期待される。

(大崎 貞和)