

EDGARシステムによる情報開示の展開

清水 葉子

はじめに

EDGARシステムとはElectronic Data Gathering, Analysis and Retrievalの略で、連邦証券諸法に基づいてSECに提出される企業情報に関する届出書類を、電子的に処理するシステムである。アメリカでは、一九三三年証券法・一九三四年証券取引所法に基づいてSECへの登録が義務付けられている企業は、登録届出書、年次報告書、四半期報告書、臨時報告書、委任状説明書、変更報告書などの多くの書類をSECに届け出ることが定められている。届出を受けたSECは、これらの情報開示書類の受付と審査を行ってファイリングし、加えて投資家の縦覧に供している。EDGARシステムは、こうした一連の書類を全て電子化して処理を高度化し、データベース化して利用者に提供することをめざしたものである。

EDGARシステムは、一九八三年に導入が検討されてから実験的導入段階を経て、一九九六年五月にごくわずかな例外を除いて全ての登録企業のシステム参加が実現し、完全な形で稼動した。SECはこれによって届出書類の処理を大幅に効率化することができた。また、SEC自身のウェブ・サイトでインターネットを通じて届出情報検索が可能となっているため、開示情報の利用者にとってもインターネットへのアクセス費用を負担するだけで容易に開示情報にアクセスすることができるようになった。

従来のような紙ベースの情報開示は、システム構築のための費用がかからないかわりに、処理に人手と時間が

かかり、利用者のアクセスにも問題があったが、電子化によってこれらの点が大幅に改善されたと言っている。

日本でも現在証券取引所を中心として企業の開示情報の電子化が進められており、法的開示書類の届出についても電子化が検討されている。

EDGARシステムの試験的稼働

EDGARシステムの概要についてはすでに詳しく紹介されているが、簡単にふりかえってみよう。

アメリカで電子的な情報開示システムの導入が検討された背景には、一般的な情報通信技術の発達に加えて、SECのパーパークライシス問題があったとされる。SECは毎年大量の企業情報の届出を受けるが、ファイルするにあたっては、これらの書類すべてに対して記述された企業情報が正確なものであるかどうかの審査を行い、問題がなければ受理の手続きを、また記述に問題がある場合には受理を留保したり訂正を求めるなどの手続きを行わなければならない。

こうした作業は、たとえば他の書類への参照などをひとつひとつ紙ベースで行うためには多くの時間と労力ともなうため、企業情報の増加につれてSECの負担は膨大なものとなった。紙ベースでの届出はこれ以外にも、郵送に時間がかかったり保管スペースを確保する必要があるなどさまざまな不便をとまっていた。

ところが、情報通信技術が発達して電子化したファイリングが技術的に可能となれば、受理までの手続きの多くを自動化することができるほか、審査についても関連資料との比較などがスクリーン上で容易に行なえるため大幅に手間を削減することができる。SECは、こうした目的を持って一九八三年二月に届出書類の電子化を検討するためのプロジェクト・チームを内部に設け、一年半余りの検討期間を経て一九八四年九月から電子化された情報の受付を開始した。システムに参加した登録企業は、従来紙ベースで提出してきた開示書類を、電話回線を通じて直接送信するか、ワープロやパソコンなどで入力したディスクや磁気テープを郵送もしくは持参するといった形で届け出ることとなった。

この段階では、EDGARシステムはまだ試験的に稼働していたに過ぎず、システムへの参加も任意であった。とはいえ、SECでは、届け出られた書類を直接コンピュータを用いて審査することができるので、受理までの手続きを大幅に迅速化することができる。また受理された情報はただちにコンピュータスクリーンを通じて配信することができ、利用者の利便性も高まると考えられた。

SECはシステムの試験的稼働にあたって、連邦証券諸法に基づく情報開示の手続きを定めた一連の規則を暫定的に変更し、電子ファイリングのために必要な手続き上の手当ても行っている。

SECは運営費用をできるだけ低くおさえるため、入札によって民間にシステム運営を任せることとした。試験的稼働段階での運営を請け負ったのはアーサー・アンダーセンとIBM、ダウ・ジョーンズのグループであった。

EDGARシステムの正式稼働

アーサー・アンダーセン等のグループによるシステムの試験的稼働は、当初の計画では二年後の一九八六年までとされていたが、正式稼働以降のシステム運営者の決定に時間がかかったため、正式稼働の契約は一九八九年までの時間を要した。こうした延期の背景には、システムの技術面での改良がなされたことのほか、システム運

営のコストが予想外に高く、運営者との契約が難航したためであるとされている。⁽²⁾ 結果的にシステム運営は、情報処理サービス会社であるBDMインターナショナル社を主契約者とし、ミード・データ・セントラル社、ソング社、バクテル情報サービスを協力会社とするかたちで契約された。

運営費用をまかなうために、SECが届出の受付と受理、内容の審査を行うシステムの開発および運営を担い、契約者は情報伝達のシステム開発と運営を負担するかわりにデータ提供サービスを有料化して利用者から徴集することでコストを回収することとされた。

SECは試験的稼働に際して導入した暫定規則の修正を行い、手続き上の手当てを行ったうえで、運営者との契約後さらに三年を経た一九九二年から本格稼働システムに移行した。さらに一九九五年には、これまで任意参加とされてきた電子ファイリングを登録会社に義務付けるための臨時規則を定め、段階的にシステム参加の義務を課していった。

すべての登録企業がEDGARシステムへの電子ファイリングを義務付けられたのは一九九六年五月であった。この間もSECは段階的に参加するグループを対象にシステムの評価を行い、安全性、信頼性、セキュリティなどについての評価を行っている。正式システムでは、登録会社はEDGARリンクと呼ばれるソフトウェアを経由してEDGARシステムにアクセスし、事前にSECから受け取ったパスワードと識別コードを使って電子ファイリングを行うこととされた。

EDGARシステムの意義

企業情報の開示システムを電子化したことは、まず第一にSEC自身のコスト削減につながったと言われる。すでに述べたように、SECは連邦証券法で定められた大量の届出書類の処理を行わなければならないが、届出を電子化することでこの労力を大幅に節減することができた。とくにシステム導入の初期には個人投資家レベルで情報通信設備を備えているものは多くなかったため情報アクセスの利便性は十分評価されず、また登録企業も新しい電子フォーマットに対応するためのコストがかかったため、EDGARシステム導入の最大の受益者はSECであると考えられたようである。

しかしその後インターネットなど情報通信技術が発達すると、電子ファイリングの利用者サイドも大きな便益を受けた。とくに、EDGARデータベースがインターネット・ウェブ上で利用可能になった一九九七年以降は、個人投資家も通信費用のみを負担すればEDGARの情報を利用することができるようになったことは重要である。また、SECからの情報を特定目的用に加工して二次的に提供する業者も多く存在する。Edgar On-Line、FreeEdgar、Disclosureなどが有名であるが、財務データをエクセルなどの特定アプリケーション用に加工するなどの追加的なサービスを行なっている。

また、登録企業の便益も少なくない。登録企業はシステム導入当初は新しいフォーマットへの対応など一定のコストを負担する必要があるが、長期的には情報開示コストを大きく削減できる。たとえば、アメリカではSEC登録企業はSECに対して開示書類を届け出るだけでなく、上場企業の場合はその写しを証券取引所にもファイルしなければならないことが証券諸法によって定められている。こうした重複した情報開示が、一元化された電子システムへの届出によってリンクすれば大幅なコスト削減につながると考えられる。

また、連邦法上の情報開示には一九三三年証券法で要求される有価証券の募集・売り出しに関わる開示と一九三四年証券取引所法で要求される公開企業の継続開示の二種類があるが、一定の基準をみたした公開企業であれ

ば、発行開示のための書類の一部を継続開示書類を参照することで省略することができる。こうした点でも、電子ファイリングが行われていれば簡単に参照先を指定することができるため極めて利便性が高い。

システムの近代化

SECでは、現在進行中のEDGARシステムの近代化の一貫として、現在のテキストベースの電子ファイリングに加えて、今年六月からHTML形式でのファイリングの受け付けを開始することを発表し、任意でPDF形式によるファイリングもオプションとして認めるとした。

HTML形式の書類では、ファイルされた情報が、利用側のコンピューターの機種やシステムに関係なく全く同じ外観で縦覧できるという大きなメリットがある。SECも、従来のように多くの種類のワープロやコンピュータソフトウェアに対応するために何種類ものフォーマットを用意する必要がなくなるため、受付の労力が削減できる。登録企業側にもメリットがあり、図表やグラフィックスを表示することでファイルする書類を分かりやすくしたり見栄えを整えたりすることができるうえ、種類の異なる書類間を電子的にリンクすることで参照が容易になるため、利便性が高まると考えられる。

もつとも、こうした変更は、SECと情報利用者のメリットが非常に大きいのにくらべて登録企業側にはむしろ負担が大きくなるとも言われている。というのも、現在のところ、電子的リンクや、グラフィックスの利用にはかなりの制限が加えられている一方、形式の異なるフォーマットで提出された書類が実質的に同じ内容を備えていることが要請されているため、書類作成の手間がかえって増大する可能性があるからである。とはいえ、HTML形式を利用した届出書類の充実は技術的には十分可能であり、システム容量や法律面での条件が整えば実現すると思われる。

また、SECは届け出られた情報の配信に関してもシステムの近代化をすすめている。すでに、従来情報配信を行ってきたコンピュサーブから新たにTRWへと配信サービスが引き継がれ、昨年から新たな配信サービスの運営者との間で近代化プロジェクトを開始している。SECの発表によると、このプロジェクトによって大幅な配信サービスのコスト削減が可能になるとしている。

おわりに

企業の情報開示には、証券法などの規定によって法律上義務付けられている情報開示、取引所などの自主規制機関が要請する適時開示、企業が自主的に行う自発的情報開示の三種類がある。EDGARシステムでの情報開示はひとつめの法的情報開示であってSECが中心となって推進した。情報開示システムの電子化によって、当初は大きな費用負担が生じたが、結果的には規制当局、登録企業、投資家の三者ともに便益を受けることができる。と言えらる。

いっぽう、アメリカでは、証券取引所をはじめとする自主規制機関では特に電子化が進められているわけではない。むしろ各上場企業がインターネット上でホームページなどを通じて自発的に詳細な情報開示をしており、証券取引所は自らのホームページから上場企業のホームページへ電子的なリンクを張るなどの形で対応しているにすぎない。

これに対して、日本では自主規制機関の要請する適時開示について、証券取引所の適時情報開示を電子化する試みが始まっており、例えば東京証券取引所は上場企業から受け取った開示情報をPDFフォーマットで即座に

一般に開示するTDネットの整備をすすめている。日本では、法定開示情報の電子化についての検討がなされているが、⁽³⁾ 現実には法整備の問題もあって自主規制機関による適時開示の電子化が先行している状態である。

これは、日本の証券取引所が法定開示書類や適時開示の届出を受けると、迅速にそれを公表すべきことが証券取引法で定められているのに対して、アメリカの証券取引所は、SECに届け出られた法定開示書類の写しがフアイリングされるに過ぎず、取引所自身には公開義務がないからであろう。従ってアメリカでは、取引所が要請する適時開示情報について取引所自身が電子化して投資家に配信するという動きも見られないようである。

(1) 実験的稼働段階での詳しい紹介として、EDGARシステムに関する企業情報開示制度研究会(一九八七)「EDGARシステムに関する調査報告書」(財)資本市場研究会、その後の本格稼働も含めて、石本聡(一九九五)「SECのエドガー・システムをめぐる最近の動向」『商事法務』No.二三八六、一九九五年四月十五日など。

(2) SECは証券取引所にも費用負担を求めたとされるが、取引所は連邦証券諸法で定められた届出諸類の写しを取引所にもファイルすることは法律で定まっていることであるとして費用負担には応じなかった。(注1)資本市場研究会(一九八七)参照。

(3) 一九九七年には大蔵省が電子開示研究会(座長江頭憲治郎東京大学法学部教授)を設置し、「電子開示システムのあり方について」と題するとりまとめを行っている。