

# EDGARシステムの 現状と経営者の意識状況

河 崎 照 行

- I は じ め に
- II EDGARシステム導入の背景と経緯
- III EDGARシステムの基本構成と特質
- IV EDGARシステムに関する経営者の意識状況
- V む す び

## I は じ め に

S E C (米国証券取引委員会) のEDGARシステム (Electronic Data Gathering, Analysis and Retrieval System) は、企業情報を電子的に収集、分析、検索するものであり、米国の企業内容開示制度に画期的な変革をもたらしものと期待されている<sup>(1)</sup>。例えば、S E Cは、EDGARシステム

---

(1) EDGARシステムの紹介については、次の文献を参照されたい。資本市場研究会 (EDGARシステムに関する企業情報開示制度研究会), 『EDGARシステムに関する調査報告書』, 資本市場研究会, 昭和62年7月。新井彰, 「S E Cのエドガーシステムの概要——導入の経過を中心として」, 『商事法務』, 第1102号 (昭和62年2月15日), 42-45ページ。辰巳坦, 「米国S E CによるEDGARシステムの概要」 『企業会計』, 第39巻第6号 (1987年6月), 80-88ページ。同稿, 「EDGARシステムの本格稼働について」, 『旬刊経理情報』, No. 552 (1989年4月20日), 23-26ページ。互野裕文, 「S E Cの企業情報開示システム——EDGARシステムに関する調査報告書の概要」, 『旬刊経理情報』, No. 494 (1987年8月10・20日), 90-92ページ。茅沼俊三, 「EDGAR本格稼働システムの展望」, 『企業会計』, 第39巻第9号 (1987年9月), 129-134ページ。拙稿, 「EDGARシステムとデータベース開示」, 『甲南経営研究』, 第32巻第2号 (平成3年9月), 35-52ページ。

EDGARシステムの現状と経営者の意識状況（河崎照行）

から期待される効果として、次の点をあげている。<sup>(2)</sup>

- ① 証券市場の効率性と公平性が増大する。
- ② 企業から証券市場へのアクセスが増加する。
- ③ 投資者への企業情報の伝達が加速する。
- ④ 州証券委員会の規制活動と自主規制組織の市場調査能力が向上する。
- ⑤ SECの処理・分析能力が高まる。
- ⑥ 手作業による誤りと事務コストが低減する。

本稿の課題は、このEDGARシステムについて、その現状を明らかにするとともに、このシステムに対する経営者の意識状況を浮き彫りにすることにある。具体的には、次の3点がその課題である。

- (1) EDGARシステム導入の背景と経緯を概説することにより、このシステムの現状を明らかにすること。
- (2) EDGARシステムの基本構成を概説するとともに、その特質を浮き彫りにすること。
- (3) 米国で実施したアンケート調査に基づき、EDGARシステムに対する経営者の意識状況を浮き彫りにし、このシステムが企業内容開示制度に与えるインパクトの一端を明らかにすること。

## II EDGARシステム導入の背景と経緯

### 1 EDGARシステム導入の背景

SECがEDGARシステムの導入を計画したのは、1983年のことであるが、その背景として、次の3つの事実を指摘できる。<sup>(3)</sup>

第1は届出書類の増加である。米国では、年次報告書、四半期報告書等の

---

(2) SEC (U. S. Securities and Exchange Commission), *51st Annual Report of the U. S. Securities and Exchange Commission*, GPO (U. S. Government Printing Office), 1985, p. 19

(3) 資本市場研究会, 前掲報告書, 3-7ページ。

さまざまな書類がSECに提出されているが、こういった届出書類は年間1,000万ページにもものぼるといわれている<sup>(4)</sup>。そのため、SECでは、届出書類の審査よりもその整理に多くの時間が費やされ、審査効率の悪化が懸念されていた。

第2は情報・通信技術の発達をあげることができる。コンピュータによる情報・通信技術の発達は、証券界において証券の大量取引やグローバル化を可能にしていたが、SECにおける企業情報の届出と開示の手段は、依然として書面をベースにした方法であった。

第3は統合開示制度の導入である。従来、SECは1933年証券法と1934年証券取引所法の開示制度を別々に規制していたが、両法律の開示書類を統合化すること（つまり、統合開示制度の導入）により、制度面での効率化が達成<sup>(5)</sup>されていた。

こういった背景のもとに、①SECの審査効率を高めること、②企業の事務コストを軽減すること、③投資者や証券アナリストにタイムリーな企業情報を提供すること、④これにより証券市場の効率性と公平性を増大させることを目的として、SECはコンピュータによる開示システムの開発に着手した。

## 2 EDGARシステム導入の経緯

### (1) 実験システム

1983年2月、SECはコンピュータによる開示制度の生産性と実行可能性について調査するため、プロジェクト・チーム (Computer Task Force)

---

(4) 茅沼, 前掲稿, 129—130ページ。

(5) 統合開示制度は、①開示様式の標準化、②参照方式または添付方式による開示書類の組込みという2つの側面をもち、1982年に一応の完成をみたといわれる。統合開示制度とその経緯については、次の文献を参照されたい。盛田良久、『アメリカ証券法会計』, 昭和62年, 中央経済社, 26—50ページ。

EDGARシステムの現状と経営者の意識状況（河崎照行）

を編成した。その調査結果から、既存の技術で開示制度のコンピュータ化が可能であるとの結論に達し、実験システム（Pilot System）を1984年から稼働させることにした。

1984年1月、SECは実験システムの開発・運営者を募集し、同年5月、Arthur Andersen社の企業グループと運営契約を締結した<sup>(6)</sup>。また、同年3月には、実験システムに参加する企業が募集され、同年9月、SECは最初の電子ファイリングを受付けた<sup>(7)</sup>。

## (2) 本格システム

実験システムの結果は、電子ファイリングが実用可能であることを示し、1986年5月、SECは本格システムの運営者の募集を開始した。しかし、入札条件に関する会計検査院（GAO）からの勧告等により応募期間が再三延長され、BDM社の企業グループと運営契約を締結したのは、1989年1月のことであった<sup>(8)</sup>。

実験システムはその後も継続されたが、1992年7月、実験システム参加企業が本格システムへの生のファイリング（live filing）を開始した。これによって、事実上、実験システムは終了し、本格システムへの段階的組込み（phase-in）が開始されたことになる<sup>(9)</sup>。

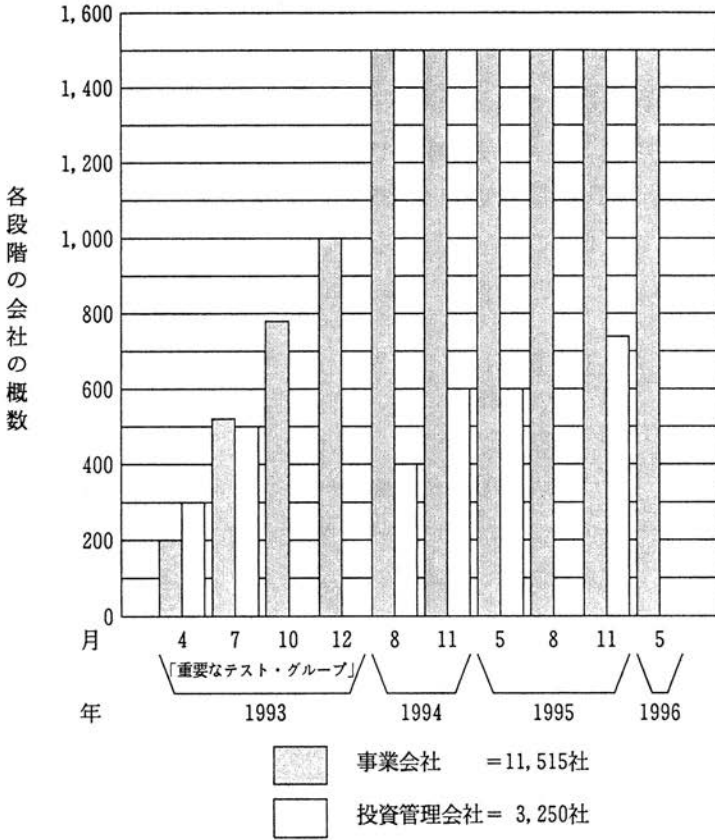
---

(6) Arthur Andersen社が主運営者であり、IBM社とDow Jones社が補助運営者である。互野、前掲稿、47ページ。

(7) 当初は、AT&T、Exxon、GM、IBM等の約100社の参加によって開始された。その後、実験システムが終了した1992年7月までに、約1,800社から約116,000件のファイリングを受付けた。具体的には、企業財務局関係が228社、投資管理局関係が303社であり、その他、1,300社が部分的に参加した。SEC, *EDGAR Notice of Proposed Rulemaking*, Bowne, July 1992, p. 14.

(8) SECは、当初、入札条件としては、政府が負担する資金の範囲を、内部処理用のサブシステムのみとしていたが、GAOは、ファイリングの受理にかかるすべての費用を、SECが負担すべきである旨勧告したことから、入札条件の大幅な変更が行われた。なお、主契約者はBDM International社であるが、Mead Data Central社、Bowne社、Disclosure Information Services社、CompuServe社も契約者に含まれている。*ibid.*, p. 15. また、辰巳、前掲稿（1987年）、23-24ページ。

〔図1〕 段階的組込みのスケジュール



(3) 段階的組込みのスケジュール

1993年4月、最初の「EDGAR 諸規則」（暫定的な「EDGAR 諸規則」）のもとで、強制適用を受ける最初のグループが正式にファイリングを開始し

(9) これに先立ち、1991年5月、ファイラー・マニュアル (EDGAR Filer Manual) と EDGARリンク・ディスクレット (EDGARLink Software) がパイロット・ファイラーに発行され、パイロット・ファイラーによるテスト・ファイリング (リリース1.0) が開始された。 *ibid.*, pp. 15-17.

EDGARシステムの現状と経営者の意識状況（河崎照行）

た。このグループは、「重要なテスト・グループ」(significant test group)といわれ、議会の命令により正式な「EDGAR 諸規則」が施行される少なくとも6ヶ月前にファイリングが行われなければならない。<sup>(10)</sup>

〔図1〕に示すように、このグループは4つに分けられ、1994年中頃までに、EDGARシステムに段階的に組込まれる予定である。その後、1994年中頃、最終の「EDGAR 諸規則」と段階的組込みのスケジュールが発表され、残りすべてのSEC登録企業の段階的組込みが完了するのは、1996年中頃の予定である。<sup>(11)</sup>

### III EDGARシステムの基本構成と特質

#### 1 EDGARシステムの基本構成

EDGARシステムは、①受付・受理サブシステム、②分析・審査サブシステム、③伝達サブシステムの3つから構成される。この基本構成を示したのが〔図2〕である。<sup>(12)</sup>

##### (1) 受付・受理サブシステム

受付サブシステムは、①直接送信、②ディスクット、③磁気テープの3つ

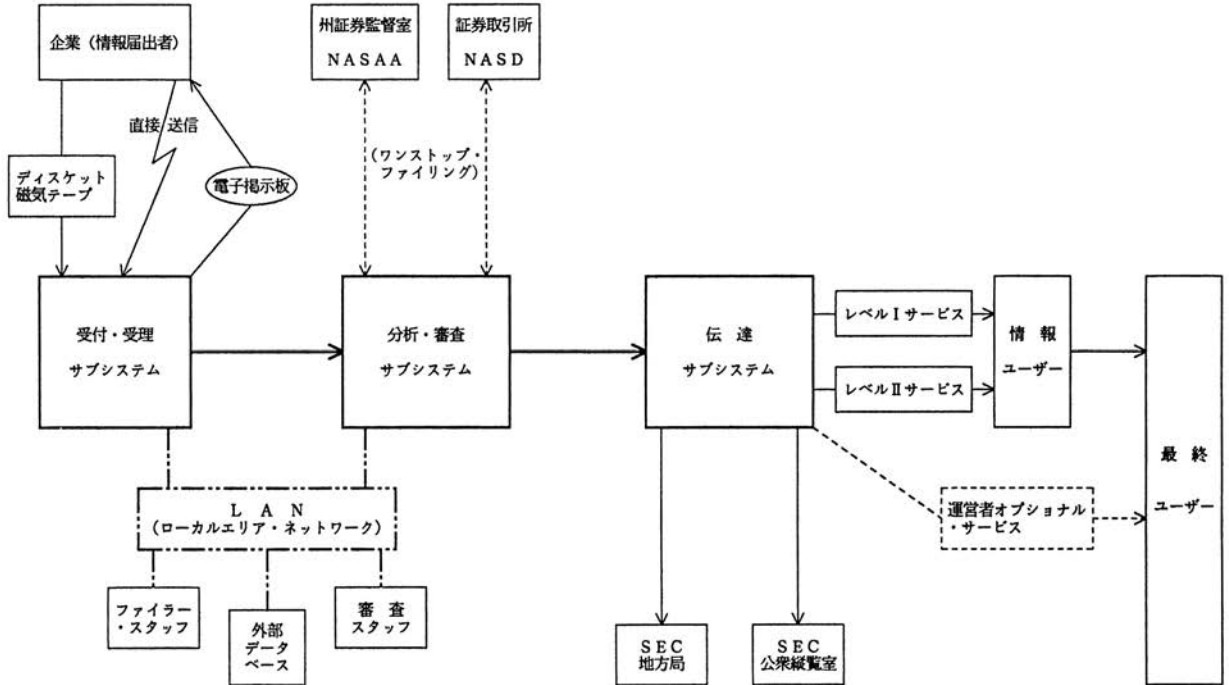
---

(10) このグループは、約2,500社の事業会社と約800社の投資管理会社からなり、さらに4つのグループに分けられる。第1グループは実験システム参加企業の531社、第2グループは約525社、第3グループは約750社、第4グループは約1,000社である (*ibid.*, pp. 27-33.)。また、その他の会社は、約1,500社から2,250社のグループに分けられ、6回に分けて組込まれる予定である。O'Neil, J. P., "At Long Last, Meet EDGAR!", *Financial Executive*, Vol. 9 No. 1 (January/February 1993), pp. 44-45.

(11) *ibid.*, p. 46. SEC, *op. cit.* (1992), pp. 27-33.

(12) 〔図2〕は、資本市場研究会が提示していた図を基礎とし、現状に合うように大幅な修正をしたものである（資本市場研究会、前掲報告書、43-51ページ）。また、作図にあたっては、次の文献を参照した。American Accounting Association's SEC Liaison Committee, *An SEC Experience*, SEC, August 1992. なお、本格稼働システムについては、特に、次の文献を参照した。辰巳、前掲稿（1987年）、84-86ページ。茅沼、前掲稿、130-132ページ。

〔図2〕 EDGARシステムの基本構成



## EDGARシステムの現状と経営者の意識状況（河崎照行）

の手段でファイリングの受付を行う。直接送信は、企業が自社のコンピュータから電話回線等を介して、SECのコンピュータに直接送り込む方法である。また、ディスクと磁気テープは、企業が自社のパソコンやワープロで作成したディスクまたは磁気テープを、持参または郵送によって送り込む方法である。

受付サブシステムでは、届出情報について、文字幅、ページ数及び書類数、パスワード等が自動的にチェックされ、エラーがあった場合には、エラー・メッセージが電子掲示板に表示される。

受付サブシステムで有効となったファイリングは、受理サブシステムで、署名、手数料、様式等が自動的にチェックされる。これに対し、有効とならなかったファイリングは、受理サブシステム内の「サスペンス・ファイル」に回送され、ファイラー・サポート担当官が受理・不受理を決定する。この手続きにあたり、受理サブシステムは、「届出情報エレメント」（例えば、登録者名、様式の種類等）、手数料支払状況等の情報を自動的に提供して、この作業をサポートする。また、受理・不受理に関する情報は、受付・受理掲示板（電子掲示板）に表示される。

### (2) 分析・審査サブシステム

受理サブシステムで有効となったファイリングは、SECの企業財務局、投資管理局等へ高速回送され、分析・審査される。

SEC内部の情報処理の迅速化と効率化のため、分析・審査サブシステムは、①ファイルの回送状況を管理するワークロードシステム、②データベースへの問合せを可能にする検索言語能力、③審査に必要な情報のみを選別して、表示する選択審査機能<sup>(13)</sup>といった各種の機能を備えている。また、分析・

---

(13) その他、①担当官による注釈付け機能、②情報を整理して保管する電子ファイル・ホルダー、③情報の認識を可能にするデータタッキング（索引の作成）といった機能がある。資本市場研究会、前掲報告書、47-49ページ。



審査サブシステムでは、A I (人工知能)の技術を利用した財務分析システムや文書検索システムも開発され、導入が検討されている<sup>(14)</sup>。さらに、法律に基づいて届出書類の写しが提出される州当局 (州証券監督室及びNASAA (北米証券監査協会)) と自主規制機関 (証券取引所及びNASD (全米証券ディーラーズ協会)) との間をオンライン化し、一度のファイリングで規制機関の要請に応えようとするワンストップ・ファイリング (one-stop filing) も構想されている<sup>(15)</sup>。

### (3) 伝達サブシステム

SECが正式に受理したファイリングは、伝達サブシステムで直ちに開示される。

伝達サブシステムでは、運営者のサービスとして、「レベルⅠサービス」と「レベルⅡサービス」がある。

「レベルⅠサービス」は、ファイリングのすべてが利用できるサービスで、①磁気テープによる翌日配達サービスと②データベースに直接アクセスするサービスの2つがある<sup>(16)</sup>。これに対し、「レベルⅡサービス」は、ファイリングの一部が磁気テープによって利用できるサービスである<sup>(17)</sup>。また、運営者に

(14) 財務分析システムであるFSA (Financial Statement Analyzer), 文書検索システムであるELOISE (English Language Oriented Indexing Subsystem for EDGAR) がこれである。その具体的内容については、次の文献を参照されたい。Arthur Andersen & Co., *Final Report on ELOISE*, April 1985. Arthur Andersen & Co. and Securities and Exchange Commission, *Financial Statement Analyzer*, December 1985. また、資本市場研究会, 前掲報告書, 58-62ページ。茅沼, 前掲稿, 132ページ。

(15) 現在, 証券発行企業は, SECのみならず各州の規制当局にも何種類もの同様のファイリングをしなければならない。ワンストップ・ファイリングは, EDGARシステムと州当局 (州証券監督室及びNASAA) や自主規制機関 (証券取引所及びNASD) がデータを共有することによって, 企業の負担を最少化するとともに資本市場を円滑ならしめようとするものである。SEC, *op. cit.* (1992), pp. 149-151.

(16) *ibid.*, pp. 19-20. 茅沼, 前掲稿, 130-132ページ。

(17) 次のような情報が提供される。①NYSE (ニューヨーク証券取引所) 上場会社

## EDGARシステムの現状と経営者の意識状況（河崎照行）

は、加工情報を提供するオプション・サービスが認められ、これらはすべて有料サービスとされる。

これに対し、SEC本部（ワシントン）、ニューヨーク、シカゴの公衆縦覧室には、複数台の公衆利用端末と専用プリンターが、また地方局には各1台が設置され、無料サービスが提供される。

### 2 EDGARシステムの特質

EDGARシステムの稼働により、米国で証券法、証券取引所法、公益事業持分会社法、信託証書法、投資会社法の規制を受け、SECに書類を届け出る企業は、特別の場合を除き、電子ファイルによる届出が強制される。<sup>(18)</sup>しかし、現段階では、EDGARシステムにおけるファイリングは、内容面では、従来の書面による場合と何ら異ならない。電子メディアを利用することから、様式と手続面で、従来と異なる方法が採用されるにすぎない。

#### (1) 様式

〔図3〕は、電子ファイルの様式について、その一例を示したものである。<sup>(19)</sup>

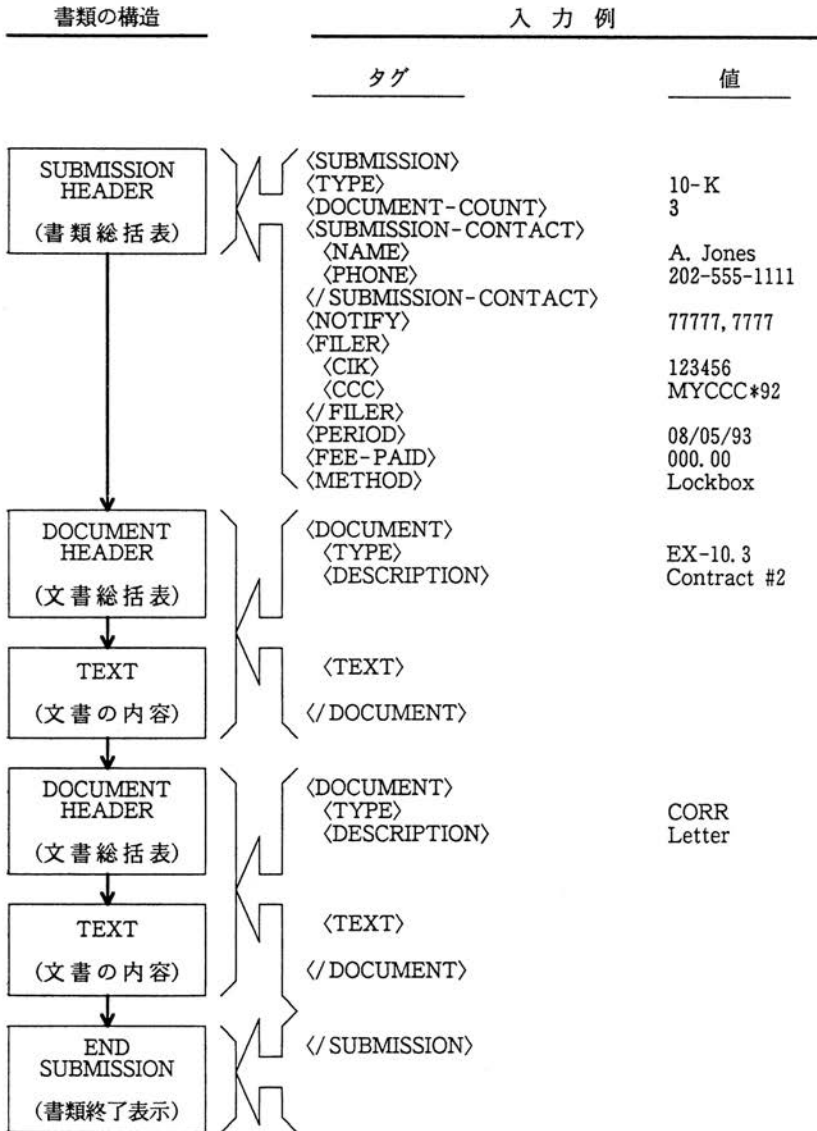
---

①の定期報告書、②AMEX（アメリカン証券取引所）上場会社の定期報告書、③店頭登録会社の定期報告書、④証券取引所法に基づく年次報告書及び四半期報告書、⑤証券法に基づく登録届出書、⑥ウィリアムズ法（公開買付法）に基づく届出、⑦株式保有に関する報告書、⑧1940年投資会社法に基づく定期報告書。資本市場研究会、前掲報告書、51ページ。

(18) 例えば、次のケースがこれに該当する。(a)SEC地方局でのファイリング（レギュレーションA、F、様式S-18）、(b)レギュレーションB（石油、ガスの零細で分割されない利権の売出し）によるファイリング、(c)外国政府及び企業のファイリング、(d)投資アドバイザー、ブローカー、ディーラーのファイリング、(e)機密保持を要する資料、(f)係争関係その他の情報、(g)通信・連絡文書。 *ibid.*, pp. 49-57. 辰巳、前掲稿（1987年）、84-85ページ。

(19) SEC, *EDGAR Filer Manual: Appendices and Index*, EDGAR Release 2.1, SEC, June 1992, B-7. なお、EDGARシステムの様式は、「レギュレーションS-T」で規定され、その技術的様式は、EDGARファイラー・マニュアル（EDGAR Filer Manual）に規定されており、EDGARパッケージ（EDGARLink Software）によって支援される。

[図3] 電子ファイルの例



## EDGARシステムの現状と経営者の意識状況（河崎照行）

これに示すように、提出書類は、基本的に、①書類総括表、②提出文書、③書類終了表示から構成される。書類の最初には、総括表である「SUBMISSION HEADER」に、書類のタイプ、提出文書数、連絡担当者の名前と電話番号、通信手段、C I K（企業識別番号：Company Identification Key Number）、C C C（企業確認コード：Company Confirmation Code）、有効期間、手数料の支払状況と方法等がタグ（tag）に値を入力する形式で記載される。また、各文書には、その総括表である「DOCUMENT HEADER」に、文書のタイプ、目次等が記載され、その後具体的に内容が記載される。<sup>(20)</sup>

### (2) 手続

EDGARシステムでは、受理手続と提出手続について、従来と次のような相違がみられる。

#### ① 受理手続

受理手続については、(i)受付時間と(ii)免責規定（安全港ルール）にその特徴がみられる。<sup>(21)</sup>

(i) 受付時間は、磁気テープとディスクの場合には現在と同様に営業日の午前8時から午後5時30分（東部時間）までであるが、直接送信の場合は午後10時まで延長される（ただし、午後5時30分以降の受付分は翌営業日扱いとされる。）。

(ii) 法律で期限の定められている文書については、その遅延が機器の故障等の技術的理由で生じた場合、その期限を変更できる。また、送信技術上の問題から書類にエラーや脱落があった場合、一定期限内にそれを訂正すれば、法的責任が免除される。

#### ② 提出手続

---

(20) *ibid.*, B-7. 辰巳, 前掲稿 (1987年), 81-84ページ。

(21) SEC, *op. cit.* (EDGAR Notice, 1992), pp. 10-11, 57-60, 82.

提出手続については、(イ)署名、(ロ)参照組込み、(ハ)付属明細表、(ニ)写真・図形等の視覚的資料、(ホ)ファイリングの方法に、従来と異なった取扱いがみられる。<sup>(22)</sup>

- (イ) 署名は、自筆に代わって、タイプによるものとされる。
- (ロ) 株主宛年次報告書はファイリングの範囲に含まれない。そのため、その一部または全部を電子ファイルに組込む場合は、それを電子様式で提出しなければならぬ。<sup>(23)</sup>
- (ハ) 付属明細表は、単独の書類として重要な項目にはタグを付けて提出することが要求される。<sup>(24)</sup>
- (ニ) 写真・図形等の視覚的資料は、現存する技術では困難なため、ファイリングは要求されない。このため、それらが提出書類の重要な要素である場合には、それらを文章形式で提出する。
- (ホ) 「モジュラー・ファイリング」(modular filing)と「部分ファイリング」(segmented filing)の方法が利用できる。前者は、複数の書類で利用される情報(例えば、財務諸表等)を1回だけファイリングし、その後、繰返し利用する方法をいう。これに対し、後者は、ある書類の

---

(22) *ibid.*, pp. 10-13, 95-133.

(23) 米国の現行の開示制度では、様式10-K(年次報告書)と様式10-Q(四半期報告書)について、株主宛年次報告書と株主宛四半期報告書からの「参照方式による組込み」が認められている。EDGARシステムの実効性を高めるためには、これらの情報はすべて電子ファイルに存在しなければならず、「書面による参照」を認めるべきではない。Arnold, J. L., Greene, E. F. and Keller, E. C., *The Impact of Electronic Technology at the S. E. C.: Policies Governing the Content and Dissemination of Corporate Disclosures*, Financial Executives Institute and SEC and Financial Reporting Institute University of Southern California, 1987, pp. 12-13.

(24) EDGARシステムでは、情報検索の効率性を高め、財務比率の計算や特定の財務特性をもった会社の識別を自動的に可能にするため、このことが要請される。SEC, *op. cit.* (EDGAR Notice, 1992), pp. 13, 115-117.

## EDGARシステムの現状と経営者の意識状況（河崎照行）

一部分をあらかじめファイリングし、その後、各部分を結合してファイリングする方法をいう。

### IV EDGARシステムに関する経営者の意識状況

EDGARシステムは企業内容開示制度にどのようなインパクトを与えるのであろうか。本節では、米国の経営者を対象に実施したEDGARシステムに関する意識調査<sup>(25)</sup>を手掛りに、そのインパクトの一端を明らかにしたい。

#### 1 調査方法とサンプル

本調査は、アメリカの大手監査法人の協力のもとで、そのクライアント企業を対象にアンケート調査によって行われた<sup>(26)</sup>。アンケート票は、ニューヨー

〔表1〕 回答会社のプロフィール

（単位：百万ドル）

業種 \ 売上高	25以下	26~100	101~250	251~500	500超	合計
製造			1社	2社	7社	10社
金融					3	3
化学			1	2	2	5
サービス			2		2	4
多角化企業					1	1
その他	1社				3	4
合計	1社	0	4社	4社	18社	27社

(25) 本調査は、1992年10月から1993年にかけて実施された。なお、EDGARシステムに関する同様の実態調査については、次のものがある。資本市場研究会、前掲報告書、81-165ページ。Arnold, J. L. and Diamond, M. A., *EDGAR: The SEC's Pilot Program and Its Impact*, FERF (Financial Executives Research Foundation), 1986, pp. 7-11.

(26) 本調査では、次の5つの監査法人の協力を得た。Arthur Andersen, Coopers & Lybrand, Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG Peat Marwick の各監査法人である。

ク地区を拠点とし、各監査法人を通じてそれぞれのクライアント企業に配布された。回答者には、回答が済み次第、同封の封筒を用いて直接筆者宛に郵送する旨依頼した。

本調査では、郵送総数 130 通のうち、27通の回収（回収率20.8%）を得た。〔表1〕は、これらの回答会社のプロフィールを示しており、その大部分（67%＝18社/27社）が売上高5億ドル超の大会社であった。また、回答者の大部分（63%＝17社/27社）は、財務担当役員（financial officer）または会計部門の責任者（accounting manager）<sup>(27)</sup>であった。

## 2 調査内容と調査結果

本調査は、次の3つの内容から構成されている。

- ① EDGARシステムの導入に対する経営者の態度
  - ② EDGARシステムが利害関係者に与えるインパクト
  - ③ EDGARシステムが開示情報に与えるインパクト
- (1) EDGARシステムの導入に対する経営者の態度

〔表2〕は、EDGARシステムに対する経営者の態度を示している。調査の結果、約半数（52%＝14社/27社）の経営者が、EDGARシステムの導入

〔表2〕 EDGAR システムの導入に対する経営者の態度

経営者の態度	回答会社数
著しく肯定的	4社
肯定的	10
中立的	12
否定的	1
著しく否定的	0
合計	27社

(27) その他は、コントローラー（4社）、会計担当者（2社）、財務担当者（1社）、会計事務所のパートナー（1社）、マネジャー（1社）、不明（1社）であった。

〔表3〕 EDGARシステムの導入の賛成理由

理由を明示している会社 賛成の理由	該当会社数(11社)
①ファイリングの効率性（容易性・迅速性）の増大	5社
②ファイリングの簡素化（ペーパーレス化）	2
③有用なデータベースとしての期待	2
④事務コストの削減	1
⑤その他 <sup>1</sup>	2
合 計	12社 <sup>2</sup>

\*1 その他は、「ファイリングの統制と弾力性の増大」（1社）、「情報へのアクセスの改善」（1社）である。

\*2 複数の項目に該当する会社があるため、該当会社数（11社）とは一致しない。

に「著しく肯定的」または「肯定的」であったのに対し、その導入に「否定的」なのはわずか1社であった。また、本調査では、併せてその理由を明示するよう求めたが、理由を明示していたのは11社であり、すべて「著しく肯定的」または「肯定的」な会社であった。その内容を要約的に示したのが〔表3〕である。<sup>(28)</sup>この表から明らかなように、「ファイリングの効率性（容易性・迅速性）の増大」（5社）と「ファイリングの簡素化（ペーパーレス化）」（2社）が、その主な理由とされており、「事務コストの削減」をあげたのはわずか1社にすぎなかった。なお、「有用なデータベースとしての期待」（2社）は、情報利用者としての立場を表明したものとみてよい。

ところで、EDGARシステムの導入に「著しく肯定的」または「肯定的」な会社には、何らかの共通特性がみられるであろうか。特に、コンピュータ化のレベルが高い会社は、開示制度のコンピュータ化にも積極的であろうか。

(28) 本調査では、否定的な理由については明らかにならなかったが、アーノルド＝ダイヤモンド（Arnold, J. L. and Diamond, M. A.）の調査では、①電子的形式のみならず書面による書類の提出が要求されること、②様式が厳格になりすぎること等があげられていた。Arnold and Diamond, *op. cit.*, p. 9.



また、SECへのファイリングのレベルが高い会社（つまり、ファイリングの頻度が高いか、または提出書類の量が多い会社）は、開示制度のコンピュータ化にメリットを認めているであろうか。<sup>(29)</sup> こういった視点から、次の2つの関係を調査した。

- ① コンピュータ化のレベルと経営者の態度の関係
- ② ファイリングのレベル（頻度・量）と経営者の態度の関係

〔表4〕が上記①の調査結果を示し、〔表5〕が上記②の調査結果を示して

〔表4〕 コンピュータ化のレベルと経営者の態度の関係

レベ ル	経営者の態度	著しく肯定的 または肯定的	該当会社数	著しく肯定的・ 肯定的の割合
①OSS（業務支援システム）		2社	3社	66（%）
②MSS（管理支援システム）		6	12	50
③SIS（戦略情報システム）		5	11	45
④不 明		1	1	100
合 計		14社	27社	52（%）

〔表5〕 ファイリングのレベル（頻度・量）と経営者の態度の関係

レベ ル	経営者の態度	著しく肯定的 または肯定的	該当会社数	著しく肯定的・ 肯定的の割合
①5回以上および250ページ以下		3社	7社	43（%）
②6回以上または251～500ページ		5	10	50
③11回以上または501～750ページ		1	1	100
④16回以上または751～1,000ページ		0	1	0
⑤21回以上または1,001ページ以上		4	7	57
⑥不 明		1	1	100
合 計		14社	27社	52（%）

(29) 従来調査結果では、資金調達を頻繁に行う会社（つまり、SECへのファイリングの頻度やページ数の多い会社）は、開示書類の迅速な提出が可能となることから、EDGARシステムの導入にメリットを感じていることが指摘されている。資本市場研究会、前掲報告書、153-156ページ。互野、前掲稿、92ページ。

いる。〔表4〕については、「MSS（管理支援システム）のレベル」の会社（6社）が最も多く、次いで、「SIS（戦略情報システム）のレベル」の会社（5社）がほぼ同数であった。また、〔表5〕については、「ファイリングの回数が6回以上または提出書類が251～500ページ」（ファイリングのレベルがやや低い）の会社（5社）が最も多く、次いで、「ファイリングの回数が21回以上または提出書類が1,001ページ以上」（ファイリングのレベルが最も高い）の会社（4社）がほぼ同数であった。このように、本調査では、会社のコンピュータ化のレベル、また、SECへのファイリングのレベルと、経営者の態度との間には、有意な関係を見いだすことができなかった。その理由の1つとして、本調査時には、EDGARシステムへの段階的組込みが実質的に開始されていたことから、各レベルの経営者にEDGARシステムの導入は避け難いという認識があったことを指摘できよう。このことを裏付けるように、「著しく肯定的」または「肯定的」な会社は、〔表4〕と〔表5〕の各レベルにほぼ平均的に分散していた。

## (2) EDGARシステムが利害関係者に与えるインパクト

EDGARシステムから最も便益を享受するのは誰であろうか。EDGARシステムの導入により、SEC（規制当局）は審査効率を高めることができ、ファイラー（書類提出会社）はペーパーワークの負担が軽減され、投資者（情報利用者）はタイムリーな情報の獲得が期待されている<sup>(30)</sup>。そこで、経営者は、EDGARシステムがいずれの主体に最もメリットがあると考えているかを調査した。

本調査では、それぞれの主体が、どの程度の便益を享受するかについて、5段階法（1：最も享受する，5：ほとんど享受しない）でランクづけして示すように回答者に依頼した。この結果を享受の程度の高い順に示したのが

---

(30) 新井，前掲稿，43ページ。

〔表6〕 EDGARシステムが利害関係者に与えるインパクト

主 体	享受の程度					平 均
	極めて高い	やや高い	中程度	やや低い	極めて低い	
	1	2	3	4	5	
①SEC (規制当局)	13社	9社	2社	2社	1社	1.85
②投資者と債権者 (情報利用者)	7	7	7	3	3	2.56
③ファイラー (書類提出会社)	1	10	9	5	2	2.89

〔表6〕である。これから明らかのように、経営者は、最も便益を享受するのはSECと考えており、ファイラー (書類提出会社) にはあまりメリットがあるとは考えていないようである。

(3) EDGARシステムが開示情報に与えるインパクト

EDGARシステムは開示情報にどのような影響を与えるのであろうか。本調査では、まず、①「開示制度の現状」に関する経営者の認識を調査し、次に、EDGARシステムが、②「投資者による情報の利用」、③「開示情報の量」、④「開示情報の質」、⑤「開示の頻度」のそれぞれに、どのようなインパクトを与えるかについて調査した。この調査結果を示したのが〔表7〕である。

〔表7〕 EDGARシステムが開示情報に与えるインパクト

インパクトの内容	同意の程度					平 均
	強く同意	やや同意	中立	やや否定	強く否定	
	2	1	0	-1	-2	
①開示情報は投資者に利用されている。	14社	12社	0社	1社	0社	1.44
②EDGARは投資者による開示情報の利用を促進する。	3	11	10	3	0	0.52
③EDGARは開示情報の量を増加させる。	1	10	5	8	3	-0.07
④EDGARは開示情報の質を変化させる。	1	6	5	11	4	-0.41
⑤EDGARは開示の頻度を増加させる。	0	3	8	13	3	-0.59

## EDGARシステムの現状と経営者の意識状況（河崎照行）

本調査では、〔表7〕に示した5つの言明について、どの程度同意するかを5段階法でランクづけして示すように回答者に依頼した。<sup>(31)</sup>まず、開示制度の現状については、ほとんどの経営者（96%＝26社/27社）が、開示情報は投資者に利用されていると考えていた。しかし、EDGARシステムが投資者に与える影響について、「開示情報の利用を促進する」と考える経営者は、半数（14社）にすぎなかった。

また、EDGARシステムが「開示情報の量を増加させる」ことについては、「肯定的」な見解と「否定的」な見解が同数（それぞれ11社）であったのに対し、「開示情報の質を変化させる」ことについては、「否定的」な見解（15社）が「肯定的」な見解（7社）の2倍もあった。

このことから、経営者は、EDGARシステムが開示情報に与えるインパクトについては、開示情報の質の変化よりも量的増大を予期していることが知られる。ただし、開示の頻度の増加には、「否定的」な見解が圧倒的（約5倍）に多かった。

## V む す び

本稿では、EDGARシステムの現状とともに、このシステムに関する米国の経営者の意識状況を浮き彫りにした。調査結果から、多くの経営者は、EDGARシステムの導入に肯定的であることが明らかとなった。しかし、それが企業内容開示制度にどのようなインパクトをもたらすかについては、見解がさまざまに分かれていた。EDGARシステムが開示制度に与えるインパクトについては、さらに、情報の受け手である投資者について、同様の意識調査が必要であろう。

わが国では、東京証券取引所におけるファイリング・データ・システムの

---

(31) 〔表7〕の平均は、「強く同意」を2、「強く否定」を-2として加重平均したものである。

稼働により、決算短信等の限られた情報ではあるが、電子メディアを利用した情報開示が開始されたばかりである。EDGARシステムの今後の推移は、こういったシステムの充実・発展について、多くの示唆を与えてくれるものと思われる。