

情報開示の充実化に向けて

東証正会員協会資本市場委員会でのアンケート調査結果より

東証正会員協会

総合企画部 課長 すぎもと たか ひろ
杉本 高啓

目次

はじめに	3. 今後の改善に向けて
1. アンケートの実施概要	4. おわりに
2. アンケート調査結果の総括的概要	

はじめに

現在、公開企業においては、投資家の投資判断に重要な影響を与える会社情報を、法令等の規制や自主的努力の下で定期的あるいは随時発信している。ここ数年来、わが国のディスクロージャー制度では、グローバル化、IT化等の進展を背景に、連結開示制度への転換や時価評価の導入（時価会計の導入）など、種々の改善がなされてきているが、その一方で、発信された情報が投資家サイドに十分理解・把握されているのかということが懸念される。特に、金融ビッグバンの主たる目的となっている直接金融市場の活性化に向け、現在、個人投資家の育成が急務となっているが、自己責任に基づくリスクマーケットへの参加を促進するためにも、個人投資家がディスクロージャーの仕組みや内容を理解し、発信される情報を自らの投資判断に活用することは望ましいものと考えられる。

こうした観点から、当協会の常設委員会で

ある資本市場委員会（委員長；森谷弘志／一
成証券(株)会長）では、「個人投資家を意識した
情報開示の充実化」を検討テーマとして取り
上げ、その検討の一環として、情報の受信者
である「個人投資家」、情報の発信者である「公
開企業」並びに情報の仲介者でもある「証券
会社」を対象にアンケート調査を実施し、先
般、その調査結果を取りまとめた。

以下、本稿では、アンケート調査で浮き彫り
になった問題点を中心に取り上げていきたく
い。

1. アンケートの実施概要

(1) 個人投資家向けアンケート

まず、情報の受信者となる個人投資家に対
し、ディスクロージャー制度に基づく開示情
報（有価証券報告書、決算短信等、制度的に規格化
されている書類等を通じての開示情報）の利用・認
識状況、公開企業の自主的な取り組みである
IR活動を通じての開示情報の利用・認識状
況、さらに、米国で導入されている選択的情

報開示規制やわが国のインサイダー取引規制により実態的に影響を受けている企業のホームページでの情報開示に対する考え方など、合計 33 項目にわたりアンケート調査を行った。アンケート調査は昨年(2019)の 10 月から 11 月にかけて、協会員証券会社等の協力を仰ぎながら約 8,000 名の個人投資家に調査票を送付するとともに、当協会のホームページにて調査票を掲載し、インターネットでのアンケート調査も実施した。

この結果、4,412 名の個人投資家から回答をいただいた。回答者の属性としては、年齢区分では、40 才未満が 33%、40 才以上 60 才未満が 35%、60 才以上が 32%となっている。株式投資の取引頻度では、1 か月に 1 回以上が 52%、半年に 1 回以上が 32%、その他、1 年に 1 回以上が 8%などとなっている。また、株式取引の方法として、対面取引の利用者が 49%、対面との併用を含むオンライン取引の利用者が 51%となっている。

(2) 公開企業向けアンケート

情報の発信者である公開企業に対し、個人投資家に向けた情報開示での取り組みやその認識、また選択的開示規制やホームページでの情報開示の考え方など、合計 17 項目にわたりアンケート調査を行った。アンケート調査は、個人投資家と同様、昨年(2019)の 10 月から 11 月にかけて、内国上場会社等の公開会社 3,428 社(取引所上場会社 2,541 社、店頭登録会社 887 社)の IR 担当責任者を中心に調査票を送付し、1,877 社から回答をいただいた(回答率 55%)。回答企業の属性としては、取引所上場会社が 1,422 社(回答会社の 76%)、うちマザーズ及びナスダック・ジャパン市場上場会社が 19 社、また、店頭登録会社が 443 社、などとなっている。

(3) 証券会社向けアンケート

マーケットと個人投資家の間に位置し、情報の仲介者ともなりうる証券会社に対し、個人投資家における公開情報の利用についての認識や考え方、また、上記と同様、選択的開示規制やホームページでの情報開示の考え方など、合計 17 項目にわたりアンケート調査を行った。アンケート調査は、同様に昨年(2019)の 10 月から 11 月にかけて、協会員証券会社 121 社に対し調査票を送付し、93 社から回答をいただいた(回答率 77%)。回答会社の属性としては、リテール業務を扱う証券会社は 83 社であり、うち対面取引のみを扱う証券会社は 33 社、オンライン取引を扱う証券会社は 50 社となっている。

2. アンケート調査結果の総括的概要

資本市場委員会では、個人投資家向け、公開企業向け、証券会社向けの三者に対するアンケート調査結果に基づき、「個人投資家における制度開示情報の利用・認識」並びに「個人投資家における IR 情報の利用・認識」のそれぞれに係る問題点、及び「情報開示に係る規制上の問題点」について整理を行った。

(1) 個人投資家における制度開示情報の利用・認識に係る問題点

まず、情報の発信者である公開会社サイドでは、相当程度が、タイムリー・ディスクロージャーを中心とした開示制度の下で個人投資家へは情報が伝達されていると認識している、との結果となっている(アンケート結果; タイムリーな開示情報は伝達されている: 61%、IR 活動を含む制度的な開示情報は伝達されている: 24%)(【図 1】)。

しかし、証券会社サイドでは、個人投資家に対し公開会社の開示情報が十分伝わっているとの認識はなく、「ある程度伝わって

る」が3分の2、残りは「あまり伝わっていない」との認識である（アンケート結果；ある程度伝わっている：67%、あまり伝わっていない：33%）（【表1】）。

個人投資家サイドでも、いわゆるディスクロージャー制度に基づく開示情報(注1)の利用度については、高いとは言い難い結果となっている（アンケート結果；有価証券報告書の利用度：37%、決算短信の利用度：39%、事業報告書の利用度：52%）（【図2、表2】）。その理由としては、そもそも「開示資料自体を知らない」または「入手方法を知らない」との理由が顕著である（アンケート結果（両者の合計）；有価証券報告書：41%、決算短信：49%、事業報告書：30%。なお、タイムリー・ディスクロージャー制度については48%が「知らない」との回答）。

さらに、現在、証券取引所等では開示情報伝達システム及び閲覧室を通じて、広く一般向けに公開情報を提供(注2)しており、加えて行政官庁（金融庁）においても、本年6月以降、EDINET(注3)を稼働させ、インターネットを通じて法定開示情報の提供を行うこととしているが、こうした情報伝達ツールにおける個人投資家の利用・認識度について、まず、前者については、個人投資家の利用度は極めて限定的となっており（アンケート結果；証券取引所等の開示情報伝達システムの利用度：13%[オンライン取引利用者の場合は15%]、閲覧室の利用度：11%）（【図3】）。その理由としては、利用方法を含め「知らない」との回答が多くを占めている（アンケート結果；開示情報伝達システム：67%、閲覧室：55%）。また、後者のEDINETについても、個人投資家の認識は高いとは言い難い結果となっている（アンケート結果；全く知らない：50%、聞いたことはある：39%）（【図4】）。

なお、個人投資家の情報入手のツールとし

ては、伝統的な媒体である新聞（アンケート結果；77%）及び会社四季報・日経会社情報（同；70%）に加え、証券会社（営業員又はホームページ）が有力なツールとなっている（アンケート結果；証券会社の営業員：58%[対面取引利用者の場合]、証券会社のホームページ：48%[オンライン取引利用者の場合]）。

（注1）ディスクロージャー制度に基づく開示情報には、有価証券報告書や有価証券届出書など、法令に基づき開示が求められているものに加え、公開会社が決算情報を速報的にまとめた決算短信や各種のタイムリー・ディスクロージャー情報（増資、合併、多額の損害発生、業績予想の修正、他）のように、証券取引所等の自主規制機関が開示を求めているものがある。なお、事業報告書は発行会社が任意に作成している書類（商法上の営業報告書に準じて作成されているのが一般的）であるが、公開会社の85%（『株主総会白書』2000年11月商事法務臨時増刊号より）が作成しており、従来から定着した開示情報であるため、ここでは制度開示書類と同等に個人の利用度比較の対象とした。

（注2）証券取引所及び証券業協会では、公開企業が公表するディスクロージャー資料を公平・迅速・効率的に報道機関や投資者に伝達することを目的とした電子的な情報開示システムを稼働（東証のTDnetの場合は、平成10年3月から稼働）させており、インターネット上で（自らのホームページにて）その一部を無料にて提供するとともに、多様なデータベースサービスを有料（TDnetの場合、月額3.5万円）にて提供している。現在、東証のTDnetには、大証を除く全国の証券取引所及び日本証券業協会（店頭登録市場）が参加している。また、こうしたシステム以外にも、証券取引所や証券業協会では、証券取引法及びそれぞれの自主規

制ルールに基づき、公開会社等から提出された有価証券報告書・臨時報告書・決算短信・その他ディスクロージャー資料をそれぞれの閲覧室にて公開しており、さらに証券界では、証券広報センターの証券情報室にて同様の閲覧サービスを提供している。

(注3) EDINET (Electronic Disclosure for Investors' NETwork) は、証券取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電

子開示システムをいう。これにより、金融庁は、公開企業が提出する法定開示書類を、紙形態からインターネットを利用したオンラインで受け付け、全国各地の財務局の閲覧室等にて公衆縦覧するとともに、インターネットを利用して広く一般に提供することとしている。同システムは、平成13年6月から部分的に稼働し、平成16年6月以降は、有価証券報告書等のオンラインでの提出について原則義務化されることになっている。

図1 公開企業の開示情報の個人投資家への伝達状況に対する意識

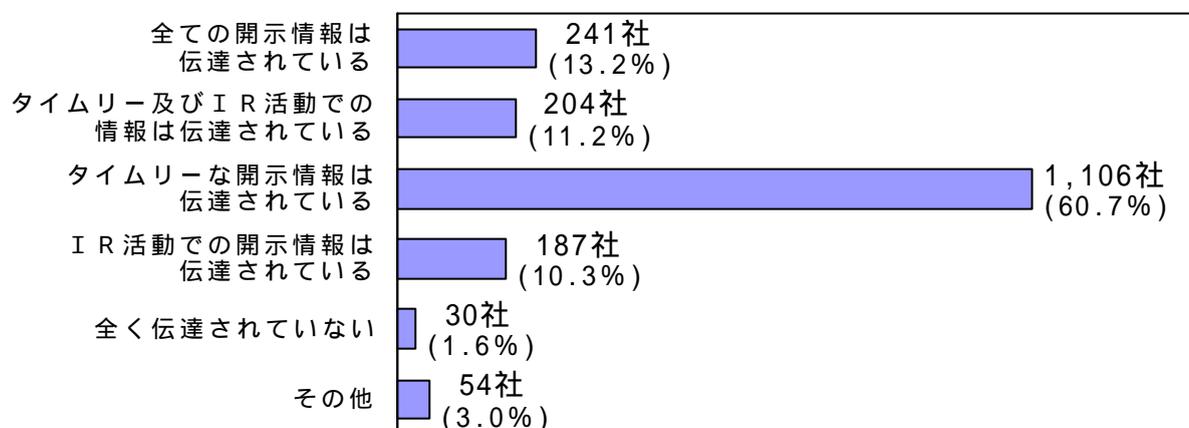


表1

「開示情報の個人投資家への伝達状況」に対する証券会社の意識

「十分伝わっている」	0社
「ある程度伝わっている」	62社 (67%)
「あまり伝わっていない」	30社 (33%)
「ほとんど伝わっていない」	0社

図2 個人投資家の株式投資における「決算短信」の利用状況

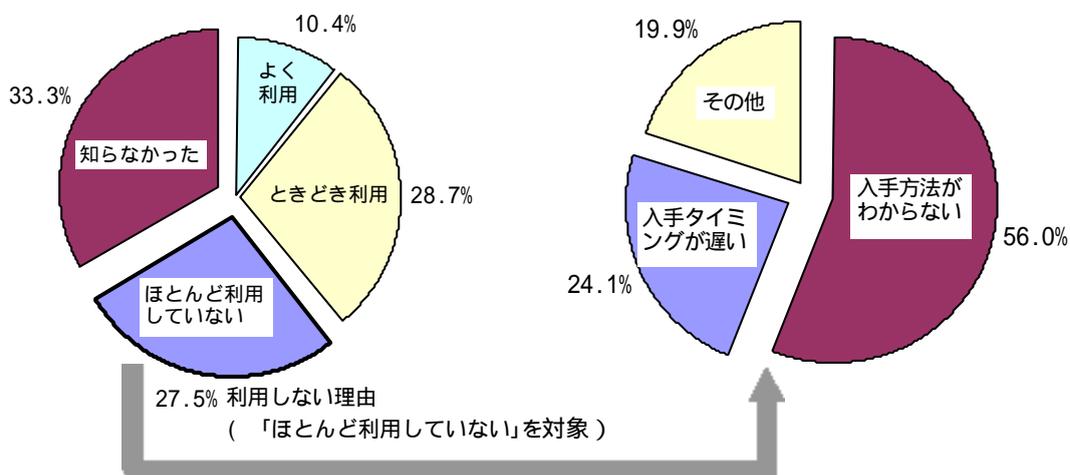


表 2

個人投資家の株式投資における「有価証券報告書」、「事業報告書」の利用状況

	「有価証券報告書」	「事業報告書」
「よく利用している」	8.3%	12.7%
「ときどき利用している」	28.9%	38.9%
「ほとんど利用していない」	45.1%	34.3%
「どのような書類か知らなかった」	17.7%	14.1%

図 3 個人投資家(オンライン取引利用者)における証券取引所等の開示情報伝達システムの利用状況

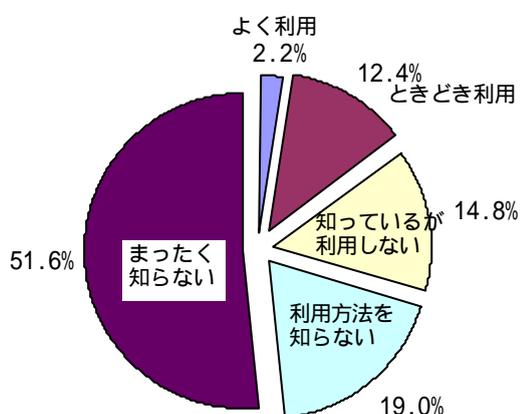
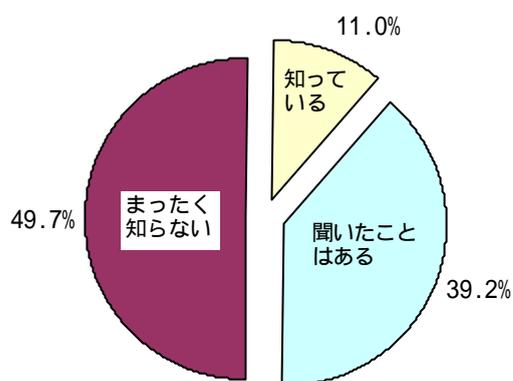


図 4 個人投資家における EDINET の認識状況



(2) 個人投資家における IR 情報の利用・認識に係る問題点

アンケート結果では、公開会社の半数が個人投資家を意識した IR 活動に取り組んでおり(【図 5】)、事業報告書等の冊子の作成またはインターネットでの情報提供がその活動の主体となっている(アンケート結果; 事業報告書等: 83%、インターネット: 82%)【図 6】。特に、公開会社のほとんどはホームページを開設しており(アンケート結果; 開設済み: 92%、開設予定: 7%)、インターネットは、公開会社の直接的な情報開示の手段として定着したものになっていると言える。

また、証券会社では、インターネットを利用した IR 活動に代表される、公開会社の直接的な情報開示については積極的に支持している(アンケート結果; 92%)。

一方、個人投資家においては、公開会社の IR 情報の利用度は高いとは言い難い状況にある(アンケート結果; よく利用している: 5%、ときどき利用している: 28%)【図 7】。その理由としては、「IR 情報を知らない」が多く(同結果; 38%)、「役立つ情報量が少ない」との理由がこれに続いている(同結果; (全体比) 17%)。

図5 - 1 公開会社の個人投資家を意識したIR活動の実施状況

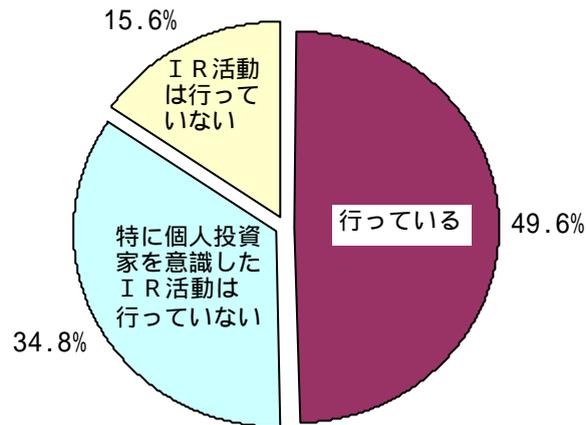


図5 2 個人投資家を意識したIR活動の実施状況（時価総額別）

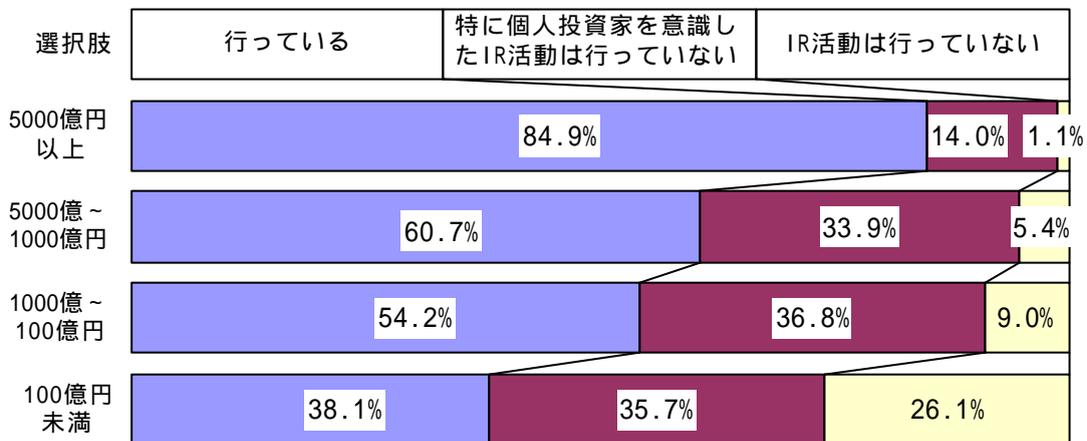


図6 公開会社の個人投資家向けIR活動の内容（複数回答）

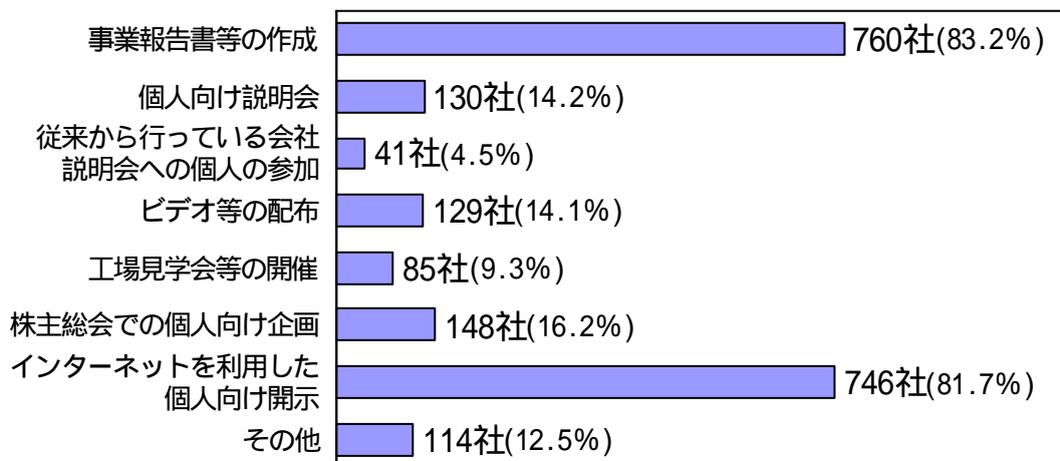
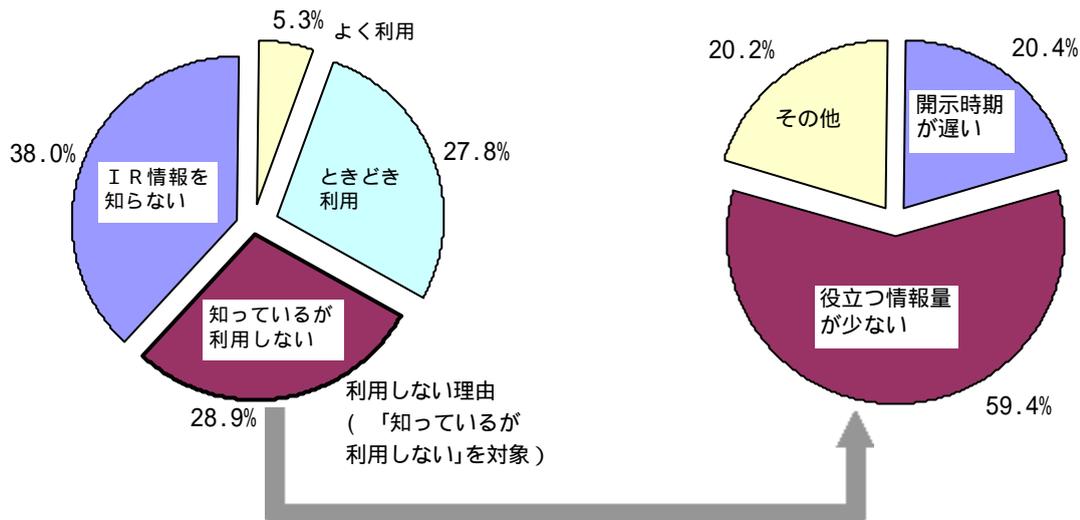


図7 個人投資家の「IR活動から入手できる情報・資料」の利用状況



(3) 情報開示に係る規制上の問題点

アンケート結果により、以下の3点について問題点が指摘できる。

新興企業における四半期情報開示制度について

現在、マザーズ市場及びナスダック・ジャパン市場に上場するいわゆる新興企業に対しては、四半期ごとの決算情報の開示が義務付けられており、また、旧来から新興企業の株式公開に途を開いていた店頭登録市場においても、四半期の情報開示を奨励しているところであるが、個人投資家の認識は高いとは言い難い状況にある(アンケート結果; 知らない: 51%)(【表3、表4】)。

さらに、この四半期情報開示については、かねてより、市場間での内容の差異(注4)について指摘されているが、相当程度の個人投資家はその是正を促している(アンケート結果; 法制化を含め統一化を図るべき: 45%、企業が自主的に差異を埋めるべき: 31%)(【図8】)。

(注4) マザーズ市場、ナスダック・ジャパン市場、店頭登録市場の新興企業向けの公開市場では、ハイリスク・ハイリターン型の投資特性に鑑み、四半期ベースでの決算情報の開示を導入しているが、中間決算や年度決算に適用されているような法令上の作成基準はなく(四半期の財務諸表規則はない)、市場毎にその内容を定めている。そのため、市場間によって、開示される四半期情報の内容に差異が生じている。一例をあげると、マザーズ市場では、四半期ベースの財務諸表に公認会計士または監査法人の意見表明(レビュー)を添えることが義務付けられているが、ナスダック・ジャパン市場では、公認会計士または監査法人の意見表明を受けることまでは求めていない。また、店頭登録市場では、いくつかの開示内容の類例を示し、こういった内容・形式に基づき開示を行うかは各社の判断に委ねており、さらに、開示に当たっても、公認会計士または監査法人の意見表明を受けることまでは義務付けてはいない。

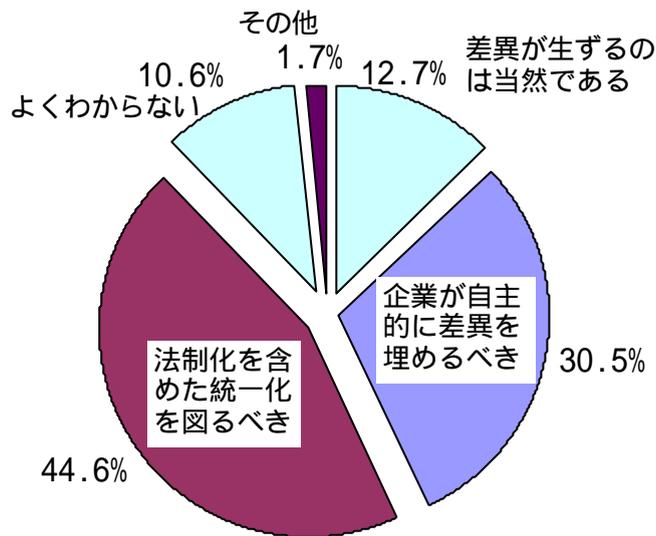
表3 個人投資家の新興企業の投資リスクに関する認識状況

「知っている」	72.1%
「なんとなく知っている」	19.4%
「聞いたことはあるがわからない」	4.5%
「知らない」	3.9%

表4 個人投資家の四半期情報開示の認識状況

「知っている」	48.8%
「知らない」	51.2%

図8 個人投資家の「新興企業の四半期情報の差異」に対する意識
(新興企業等の四半期情報開示を「知っている」と回答した個人投資家を対象)



選択的情報開示規制について

昨年10月に、米国では、公開企業の情報開示が投資家間で公平に行われるよう、いわゆる選択的情報開示規則(注5)を導入したが、当該規制の趣旨について、アンケート結果では、個人投資家はこれを強く支持している(アンケート結果; 個人・機関投資家を問わず情報は公平に開示されるべき: 77%)(【図9】)。

公開企業でも、同様に支持する考えが強く(アンケート結果; 66%) 情報格差の是正に向

け「対応を講ずる」または「講ずる予定」とする会社もある(アンケート結果(両者の合計); 43%、時価総額5,000億円以上の会社では75%にのぼる)(【図10、図11】)。

証券会社でも、同様に支持する考えが強い(アンケート結果; 79%)。

また、情報格差の是正のあり方としては、個人投資家は、米国同様の法規制での対応よりも、まずは公開会社の自主的な対応を求め、考えが強い(アンケート結果; 各企業が積極

的に取り組むべき：54%、米国同様規制すべき：30%)(【図 12】)。

(注5) 選択的開示 (selective disclosure) とは、株式など証券の発行者が、発行証券や発行者(会社)自身に関する重要な情報を、証券アナリストや機関投資家のファンドマネージャーなど一部の者に対して限定的に開示することをいう。米国SECは、選択的開示の問題点として、次の3点を挙げている。なお、米国では、2000年10月から選択的開示を原則的に禁止する新しい規則

(Regulation Fair Disclosure) を導入した。

選択的開示によって内部情報を受領したアナリスト等が、情報の一般公開前に証券の売買を行うことで不正に利益を得る可能性がある。

情報へのアクセスという面で格差が生じ、市場の公平性が失われる。

会社側から重要事実を入手するために、アナリスト等が発行会社に好意的な投資判断を下す恐れがある。

図9 米国での「選択的開示の規制ルール」に対する意識

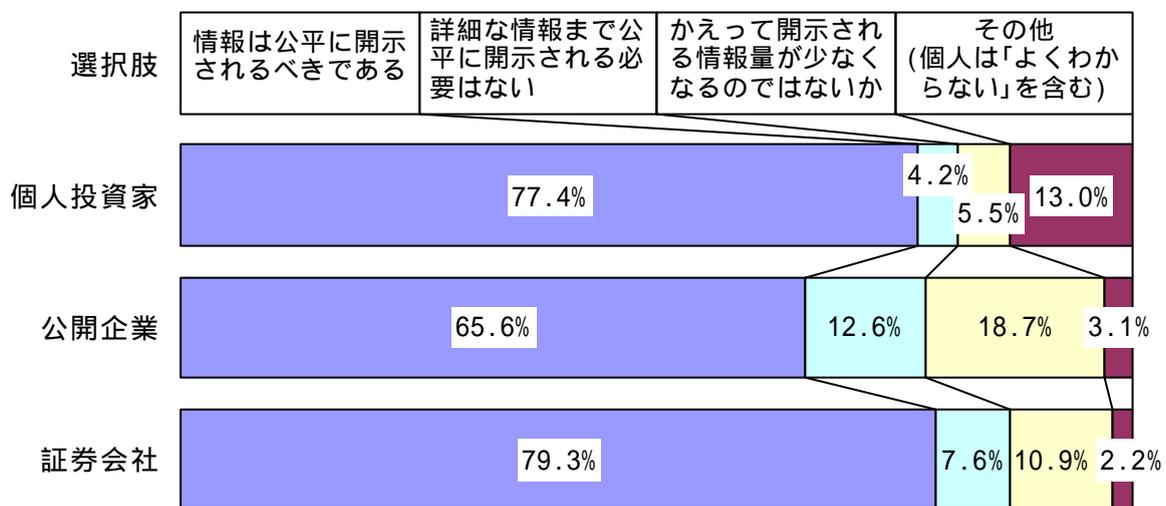


図10 - 1 公開企業の「情報格差(情報の内容・開示のタイミング)の有無」に対する認識状況

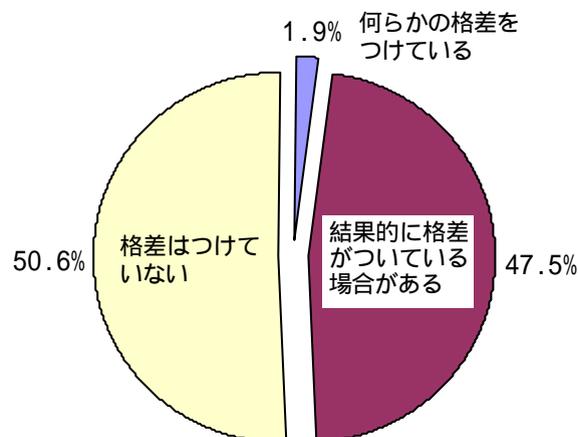


図 10 2 情報格差に対する認識状況（時価総額別）

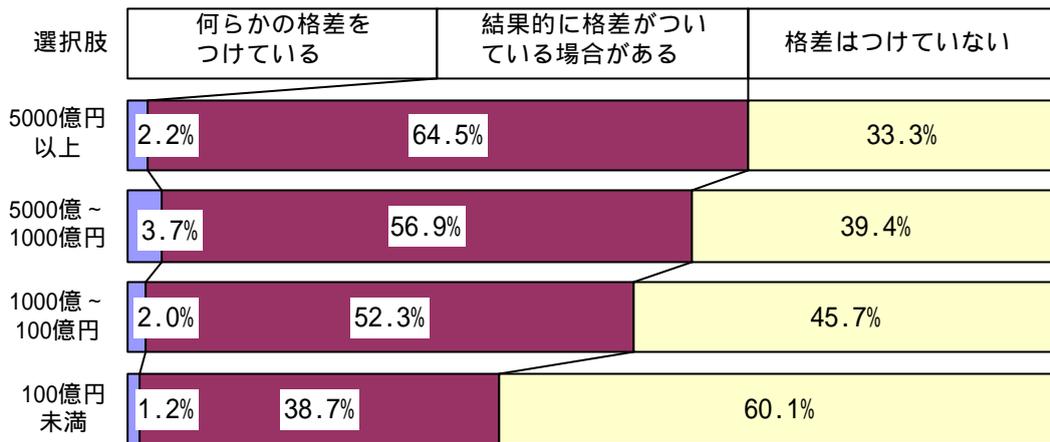


図 1 1 - 1 公開企業の「情報格差是正」への対応状況

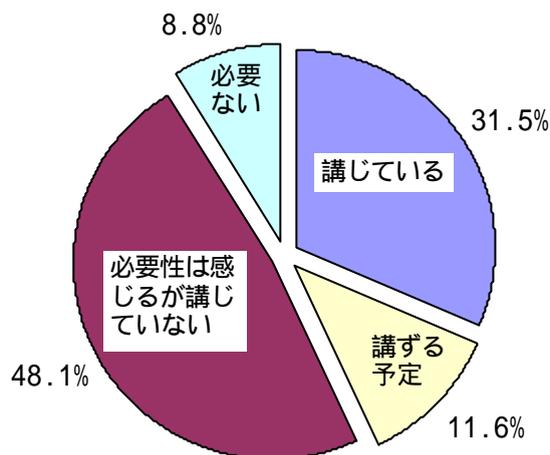


図 1 1 - 2 情報格差是正への対応状況（時価総額別）

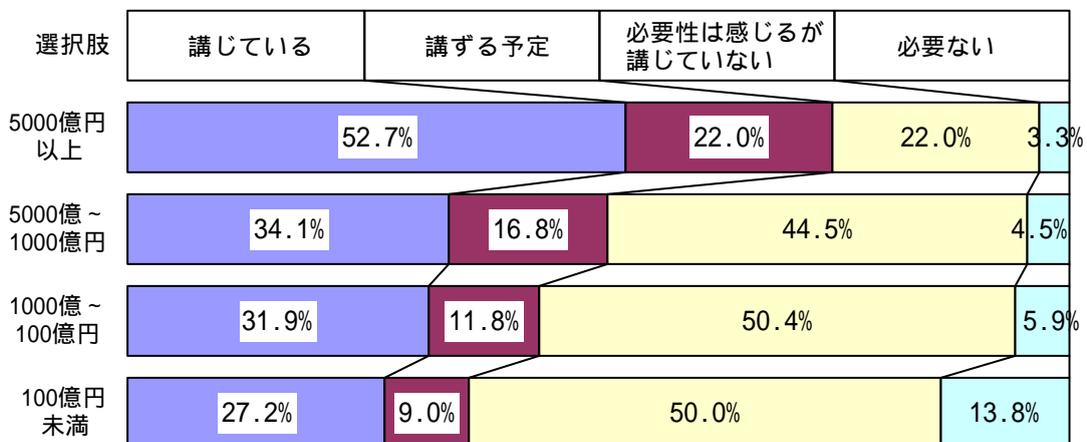
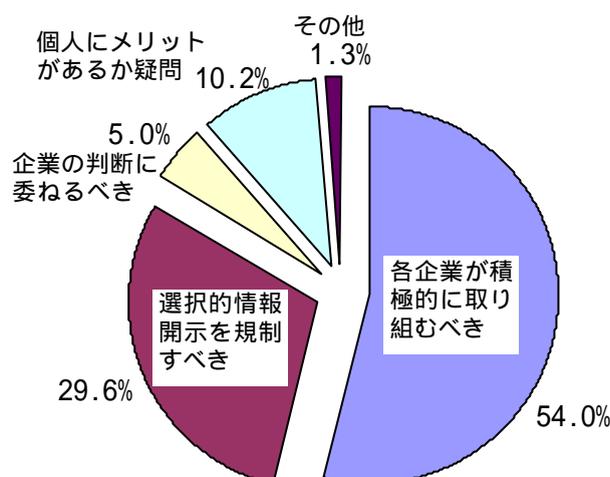


図 1 2 個人投資家の「情報格差是正への取組み」に対する認識状況



ホームページでの情報開示についてインサイダー取引規制との関係から公開会社のホームページを通じた情報開示については、法令上の制約を受けているが（インサイダー取引規制におけるいわゆる 12 時間ルール（注 6）への抵触を回避するため、公開会社では全国的な報道機関への情報公開後、12 時間の経過を待って自社のホームページ（証券取引所等の自主規制機関のホームページでも同様）への情報掲載が行われている）、個人投資家の大部分は公開会社のホームページを通じた公開情報の開示について、速やかに掲載されることを望んでいる（アンケート結果；リアルタイムで入手したい：38%、なるべく早く入手したい：31%、＜オンライン取引利用者の場合＞リアルタイムで入手したい：50%、なるべく早く入手したい：40%）（【図 13】）。

一方、公開会社の方でも、情報の公開後、ホームページへの情報掲載までの時間を短縮したいとする声が強（アンケート結果；リアルタイムを含め時間短縮を求める回答：51%、時価総額 5,000 億円以上の会社では 79% にのぼる）。

また、証券会社でも、インターネットを利用した IR 活動に代表される、公開企業の直

接的な情報開示については積極的に支持している（アンケート結果；92%）（【表 5】）。

（注 6）現行のインサイダー取引規制では、内部者等（内部者、準内部者、第一次情報受領者）は、重要情報の公表がなされた後、一定期間経過後に規制が解除される（株式等の取引が可能となる）が、その要件として、「発行会社による“全国的な複数の報道機関”への情報公開後、“12 時間の経過”を通常求めている（公表の要件については、証券取引法 166 条 4 項、同施行令 30 条にて限定的に規定）。

現在の法令上の解釈としては、公開企業が自社のホームページにて重要情報の掲載を行った場合、公表措置として法的に認められていないため、ホームページにて情報を入手した者は、第一次情報受領者（会社から直接的に情報を受領したとされる）として規制対象におかれることになる。したがって、こうした可能性を除去するため（一般に疑念を抱かせないためにも）、公開企業では、ホームページへの情報掲載を従前の報道機関への情報公開後 12 時間経過後に行うよう、自主的にコントロールしている実状にある。

なお、証券取引所等の自主規制機関において

も、内部者に準ずる立場にある（自主規制の下で公開前に情報を知り得る立場にある＝準内部者）ため、自身のホームページへの情報掲載

は基本的には情報公開後 12 時間の時間差をおいて行っているとされている。

図 1 3 公開企業のホームページを通じた情報開示のタイミングに対する個人投資家・公開企業のニーズ

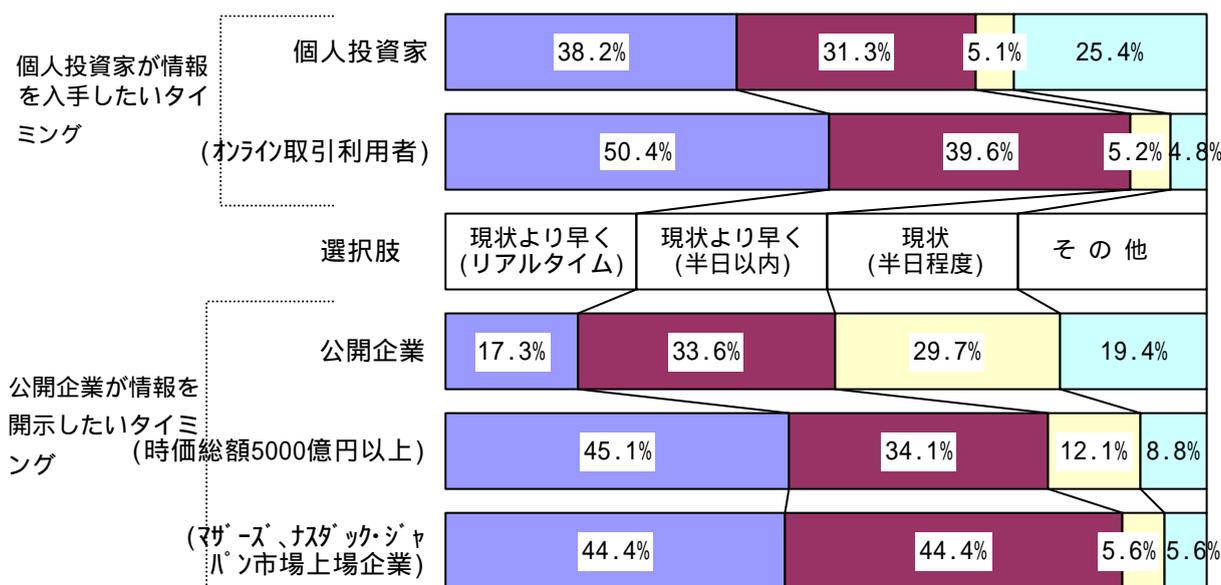


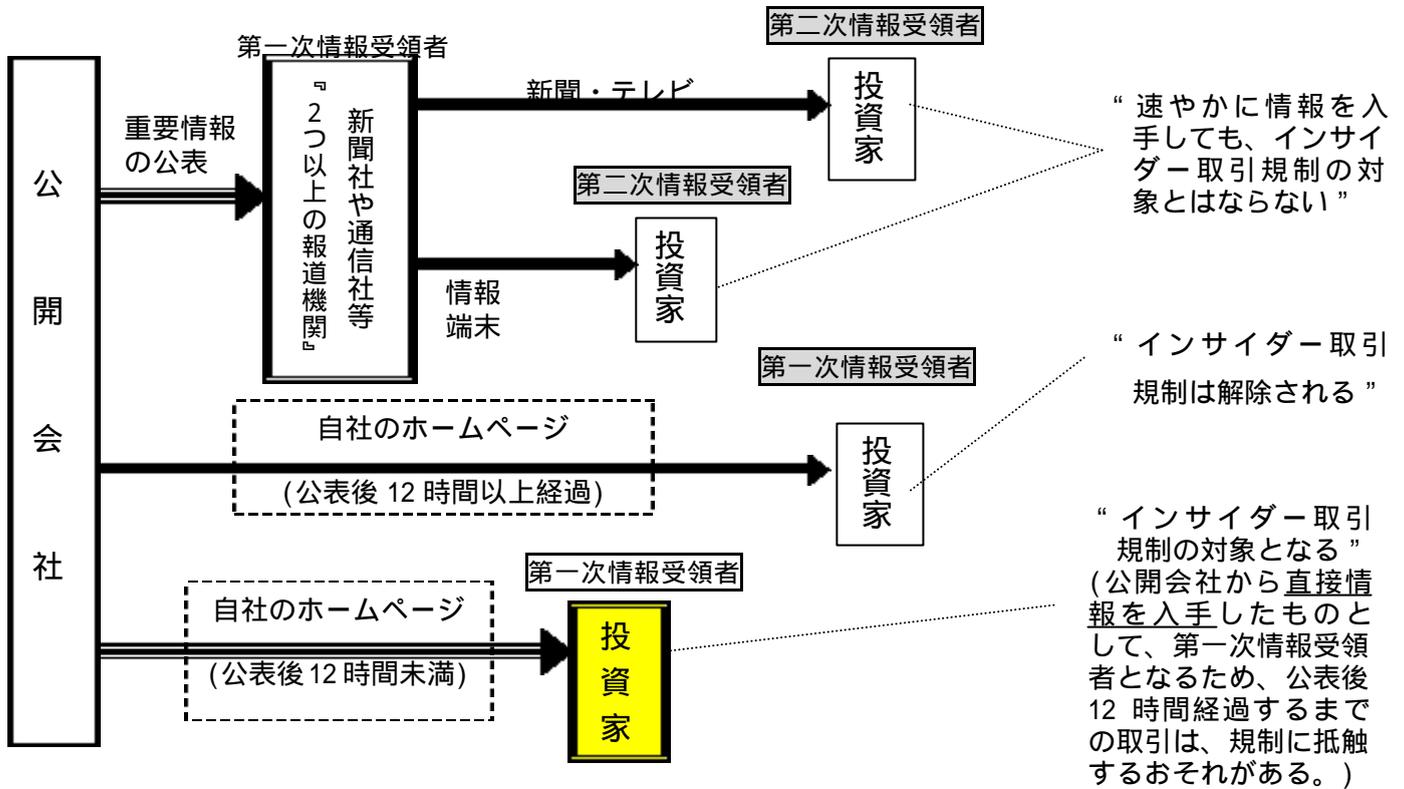
表 5

「公開企業の個人投資家への直接的な情報開示」に対する証券会社の認識

「個人投資家にとって利用しやすいので推進すべきである」	83社 (92%)
「個人投資家にはアナリストレポート等のもっと有用な情報源があるので推進する必要はない」	2社
「その他」	5社

(参考)

インサイダー取引規制とホームページでの情報開示の関係



インサイダー取引規制上の要件

内部者；（例）発行会社（親子会社含む）の役員・従業員、帳簿閲覧権を有する株主（発行済株式 3%以上）他

準内部者；会社に対して何らかの権利や権限を有し（法令・契約上の関係者）、重要な情報に接近できる者

第一次情報受領者；内部者または準内部者（＝“会社関係者”という）から、直接情報の伝達を受けた者（報道機関、アナリスト等）

公表措置；「2つ以上の報道機関（全国的な新聞社・通信社・放送事業者）に情報公開し 12 時間以上の経過」、または法定開示書類での公衆縦覧

3. 今後の改善に向けて

上記のようなアンケート結果に基づく問題点を踏まえ、資本市場委員会にて検討を行った結果、その改善に向け、関係機関に対し以下のような働きかけを行った。

(1) 個人投資家における制度開示情報の利用・認識の改善について

公開情報については、報道機関を通じて伝達される情報もあるが、無論、すべてが報道されるわけではない。一方で、公開情報の基本をなすのは、有価証券報告書、決算短信等の定時点で発信される情報に、タイムリー・

ディスクロージャーの下で随時発信されるものを加えた、いわゆる制度開示情報であるが、個人投資家は、そもそもそうした情報が記載されている開示資料について、その入手方法を含め「知らない」という状況にある。したがって、個人投資家に対しては、まずは、ディスクロージャー制度の基本的な仕組みを含め、こういったツールを使えば公開情報を得ることができるかについての啓蒙が必要と考えられる。特にツールという点では、現在、証券取引所や日本証券業協会が、開示情報伝達システムを運営し、インターネットを通じて日々発信される公開情報を広く一般に提供しており、さらに6月からは金融庁のEDINETも稼動することを踏まえると、こうしたシステムの利用促進に向けてのPRが、まず必要と考えられる。

当委員会としては、東京証券取引所、日本証券業協会などの自主規制機関並びに金融庁に対して、相互に連携を図りながら、ディスクロージャー制度全体への理解向上を図るための啓蒙・PRに積極的に取り組んでもらいたい旨を要望した。

(2)個人投資家におけるIR情報の利用・認識の改善について

IR情報についても、制度開示情報と同様の状況にある。個人投資家のより多くの市場参加が期待されている現在、IR活動を通じて、公開会社が自主的に工夫を凝らし情報提供を行うことは、規格化されている制度開示を補完する機能として極めて重要な位置付けになっていると言えよう。したがって、情報開示の質的向上を図る上でも、個人投資家に対するIR活動への啓蒙並びにIR情報の入手手段についてのPRを行っていく必要があると考えられる。また、投資に役立つ情報の提供という側面にも留意し、簡潔で分かりや

すい内容にしていく工夫も重要といえる。例えば、グラフや図表を用い、ある程度長期間の主要な財務データを明示している事例や、利益計画及び業績予想について前提条件や根拠数字を示して説明を行っている事例もみられるが、こうした工夫が広範に行われることが必要と考えられる。

当委員会としては、発行会社の開示をサポートしている自主規制機関のみならず、IR専門の研究機関など（日本IR協議会等）に対し、企業の情報開示面での自主性を促進するような呼びかけを推進してもらいたい旨を要望するとともに、公開会社全社に対して、今後とも個人投資家に分かりやすい内容の情報開示に努めていただきたい旨を要請した。

(3)情報開示に係る規制上の改善について

新興企業における四半期情報開示制度の統一化

四半期情報開示は新興企業向けのマーケットの特徴的な制度であるが、まずは、個人投資家の基本的理解を求める上で、啓蒙・PRが必要と考えられる。さらに重要なのは、情報の信頼性並びに比較の容易性確保の観点から、現在、市場毎で格差のある仕組みや内容を改めていく必要があるものと言える。これには、四半期情報開示の法制面の整備を行う中で内容の統一化を図ることが考えられるが、他方、少なくとも3市場（マザーズ、ナスダック・ジャパン、店頭登録）の市場開設者が連携を図り、民間レベルで、まさに自主規制機能を発揮して統一化を図るというアプローチも考えられる。

いずれにせよ、“投資家サイドに立った改善”が必要であり、当委員会としては、金融庁並びに新興3市場の開設者に対して、法制化を含めた四半期情報開示の統一化について

前向きに取り組んでもらいたい旨を要望した。

選択的情報開示の是正

選択的情報開示規制の趣旨及び個人投資家等からの支持などを踏まえ、情報格差の是正を図るための公開会社の自主的な努力を促すような取り組みが必要と考えられる。こうした取り組みは、IR活動の促進にもつながるものと言える。情報格差是正の必要性を認識している公開会社も相当程度あることを踏まえ、自主規制機関が何らかの対応のガイドラインを示すことも一つの方策と考えられるため、当委員会としては、東京証券取引所、日本証券業協会などに対し、こうした具体的な対応の検討を行ってほしい旨を要望した。

12時間ルールの見直し

IT化の進展に伴い、情報は瞬時のうちに、しかもワールドワイドに伝達可能な時代になっている。さらに、証券の流通マーケットにおいては、個人でもまさにリアルタイムでの取引が可能となっている。こうした環境変化を踏まえると、公開情報をより早く、より公平に伝達する必要性は格段に強まっており、インターネットを利用した情報開示はまさにその目的に適うものといえる(現在、日本のインターネット人口は約4,700万人と推計されている(平成12年末、総務省調べ))。また、インサイダー取引規制の本旨に立ち返ると、法令上の公表措置による規制は、真の内部者とそうでない者との情報格差を埋めるための方策にすぎず、12時間という時間規制については、新聞という伝統的な媒体を通じての情報伝達などを前提にしたものと言える。

国家的プロジェクトとしてIT化の推進がなされるなか、また、行政当局自身もインターネットによる情報伝達を通じて情報開示の公平・迅速化を図り、もって証券市場の効率

化を高めようとしている(=EDINETの導入目的)昨今の情勢を勘案すると、現存するインターネットを通じた情報開示に対する規制は、早急に改善されてしかるべきと考えられる。

したがって、インターネットを通じた公開会社による速やかな情報開示を一層推進するとともに、情報格差是正の観点から、本来、法が意図していない一般の個人投資家への無用な規制が及ばぬよう、「インターネットにて情報を受領した投資家について、第一次情報受領者としての規制の対象外とする」または、「インターネットでの情報開示を報道機関への情報公開と同等に位置付ける」あるいは、「12時間の時間規制を大幅に短縮する」などの法令上の手当てが必要と考えられる。当委員会としては、金融庁等に対し、法令上妥当な措置を早急に手当てしてほしい旨を要望した。

4. おわりに

今春に入り、与党3党から証券税制の改善等を盛り込んだ緊急経済対策が提示されるなど、間接金融から直接金融への転換が、これまでに増して強く認識されるに至っている。現在のわが国の経済情勢を踏まえると、市場活性化のための強力なカンフル剤が必要であることは論を俟たないが、その効果を持続させ、足腰の強いものとするためには、ディスクロージャーの充実化は必要不可欠の要素と言える。投資家の自己責任の確立を果たす意味でも、個人投資家への情報開示を充実化することは、その根幹を形成するものと言っても過言ではない。真の証券市場の活性化を図るべく、当協会においては、今後とも、マーケットユーザーの視点から積極的な活動を行っていく所存である。

皆様方のご理解とご支援を今後ともお願い

したい。

(備考)資本市場委員会では、3月16日、「公開企業の情報開示に関するアンケート調査」の調査結果を公表した。当該発表資料については、当協会のホームページを参照いただきたい。