

インターネットを利用した任意開示 についての一考察

岡 田 裕 正

Abstract

The purpose of this paper is to describe the impact of the Internet on the voluntary financial accounting disclosure from two points. The first point is about the feature of the electronic distribution of accounting information. The cost of providing and accepting information is divided between company and investor. But this division is different according to the stage of the Internet technology. The second point is about the legal risks of the way of presenting accounting information on the Web. There are some strategies to reduce the legal risks. These strategies are the burden which company must bear to maintain the order between company and investor.

Keywords: voluntary disclosure, cost of providing and accepting information, way of presenting accounting information

はじめに

IT社会の進展に伴って、会計ディスクロージャーの面でも大きな変化が見られる。法定開示の領域では、証券取引法に関連して2001年6月からEDINETが本格的に運用され¹⁾、商法に関連して2001年11月の改正に伴い直

1) EDINET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」の愛称で、Electronic Disclosure for Investors' NETWORKの略である。EDINETの概要についてはhttp://pre.edinet.go.jp/about_edinet/index.htmlを参照。また投資家などが自宅などからEDINETを利用するにあたって「情報公開操作ガイド」(<http://info.edinet.go.jp/InfoDisclosure/disclosure.pdf>)がある。

接開示、間接開示や決算公告についての電子開示が可能となった²⁾。他方、任意開示の領域では、インターネットや Web サイトを利用して企業情報を提供する IR 活動が活発に行われるようになってきている³⁾。このような現状を指して、最近では「インターネット・ディスクロージャー」、「e-ディスクロージャー」、「電子開示」などの表現も利用されるようになってきている。

このようなディスクロージャーのうち、インターネットを利用した任意開示に対する本稿での考察視点について、ここで示しておくことにしたい。

ディスクロージャーは企業から利害関係者（特に投資家）に対して会計情報などを通じて企業内容を開示するものであるが、これを通じて企業が発行する株式や債券（以下、株式等という）の質を伝えるものといわれている（斎藤（1999）p.5）。株式等はそれを発行する企業の純資産（さらにそれらが生み出す将来のキャッシュフロー）を背後に持つものであるから、発行会社の資産や負債の状況を投資家に知らせるためにディスクロージャーは存在すると考えられる。しかし、この株式等という商品は他の商品と異なり、それを購入する投資家に対してリスク（配当や利息がないまたは予想より少ない、市場価額が下がるなど）を持ったものであり、その責任は投資家自身が負わなければならないものである（斎藤（1999）p.5、森田（1991）pp.3-4）。「株式等の質」というとき、そこにはこの「リスク」も含まれていると考えることができるので、ディスクロージャーは発行会社の株式等という商品の純資産のみならずリスクに関する説明ということもできるであろう。そして、これらの説明という点では、法定開示（特に証券取引法）であれ任意開示であれ、基本的には相違がないと考えられるのである。

2) 2001年11月に改正された商法では、開示だけではなく電子帳簿の作成なども可能となっている。その概要については例えば太田（2002）を参照してもらいたい。

3) もちろん IT 技術と会計との関わりはディスクロージャーに限定されるものではない。会計の記録計算の対象としての情報化投資もあるし、記録計算の手段としてコンピュータを利用することもあるし（電子帳簿）、さらには監査との関連でも問題になっている。

このようなディスクロージャーは発行会社（情報作成者・送り手）と投資家（情報利用者・受け手）との間でのコミュニケーションのひとつの形であるから、印刷物であれインターネット（特に発行会社の Web サイト）であれ、発行会社から投資家に伝達される情報内容がもっとも重要であることはいうまでもなく、この点に関連しては各種の会計基準が制定されている。しかし、インターネットを利用した任意開示では、印刷されたアニュアルレポートのように範囲が明確で他の情報とは区別できる冊子体とは異なり、インターネット技術を駆使した多様な情報提供が可能になっている。そのため、情報提供媒体に関連した問題も存在しているのである。

本稿はこの情報提供媒体の問題を発行会社と投資家との関係という面から試論的に述べることにしたいが、この面はさらに次の2つの側面に分けて考えることができるだろう。ひとつは、インターネットを介して情報のやり取りをするとき、この新しい「媒体の特性」に関連する側面である。つまり新しい媒体を利用することによりもたらされる情報の作成・収集に関連する問題である。もうひとつは、任意開示で伝達される「情報の表示の仕方」に主に関連する側面である。法定開示とは異なる情報やその提供方法が引き起こす問題である⁴⁾。

1 任意開示の電子化

具体的な考察に入る前に、インターネット（Web サイト）を利用した任意開示の現状とその媒体利用の発展段階を簡単にみておくことにする。なお、

4) 伊藤（1996）pp.251-252および伊藤（1992）p.5では、ディスクロージャーの構成要素を「情報の質」（情報の信頼性や有用性）、「情報の量」（情報量と情報の対象となる範囲）、「情報開示のタイミング」（開示の速さやインタバル）、「情報開示の方法」（開示メディア、開示情報入手コスト、受け手の範囲）の4つに分けている。本稿で示した2つの側面のうち、「媒体の特性」の側面は「情報開示の方法」と主に対応し、「情報表示の仕方」の側面は他の3つの要素と主に対応しているといえるだろう。

本稿では任意開示の例として主に IR を念頭においている。

(1) 任意開示におけるインターネット利用の現状

日本企業のインターネットを利用した IR 活動は近年増加してきている。日本インベスター・リレーションズ協議会が2001年4月に行った調査では⁵⁾、89.9%の企業がインターネットで何らかの IR 情報を開示していると答えている。対象や規模が異なるので単純な比較は難しいが、同協議会が2000年に行った調査では、インターネットを IR のツールとして利用している会社は71.5%であった⁶⁾。

ここで具体的に提供される財務情報としては、アニュアル・レポートや決算短信等が多いといわれる(河崎(2000a) p.95)⁷⁾。しかし、会社によってはこれらに加えて次のような情報提供をしているところもある⁸⁾。

- ・ スプレッドシートやワープロソフトにダウンロード可能なデータを提供する
- ・ 株主総会や証券アナリストの説明会などの原稿表示やその動画を閲覧できる

5) この調査は2001年4月に全株式公開会社(3491社)を対象に実施し、1155社から回答を得ている。この調査の詳細は <http://www.jira.or.jp/2-3/3-5.html> を参照のこと。

6) <http://www.jira.or.jp/2-3/3-5.html> および http://www.jira.or.jp/jr_06.html。証券広報センター(1998)の調査では、日本企業の IR 活動の手段について、「決算及び会社説明会」(71.3%)、「出版・印刷物」(66.8%)、「インターネット」(61.0%)の順となっている(複数回答)。また、日本会計研究学会のスタディ・グループが2000年8月に行った調査では、投資者に対する財務情報伝達の手段として Web サイトを利用している会社は90.4%に上っている(河崎他(2000) p.107)。

7) <http://www.jira.or.jp/2-3/3-5.html>

8) 日本企業のインターネットを利用した IR の事例紹介をしたものとしては例えば川村(2001)、諸外国の事例紹介したものとしては例えば IASC(1999)第1章がある。Petra-vick(1999)では、電子開示におけるルーティン的な情報提供と先進的な情報提供の例を示している。同様に FASB(2000)第2章も参照のこと。

- ・アナリストのホームページにリンクして自社の分析を見ることやアナリストの分析を自社のホームページに載せる
- ・投資家が必要なデータを選択して分析可能にするツールの提供をする
- ・他国通貨での財務諸表表示をする
- ・財務諸表の他国言語での翻訳表示や他国GAAPに準拠した表示をする

ここに示したものは先進的な電子開示の例ということができるが、これら先進的な開示は企業ごとに独自に行なわれているものであり、標準的なスタイルが確立しているわけではない⁹⁾。

表1：IASC（1999）によるインターネット利用の3つのステージ

| ステージ | 特徴 | 長所 | 短所 |
|--------|---|----------------------------------|---|
| 第1ステージ | 印刷された財務諸表の「電子ペーパー」での複製 (例:Adobe's Acrobat) | ・印刷されたレポートの見慣れた概観をもつ | ・プラグ-インが必要 ・ハイパーリンクなし ・サーチエンジンではインデックスされない |
| 第2ステージ | HTMLフォーマットとデータのダウンロードの利用 | ・ハイパーリンクが可能 ・インデックスをつけることができる | ・HTMLページがセーブされるとき、グラフィックファイルが自動的にセーブされない ¹⁰⁾ ・ハイパースペース上で迷子になりうる |
| 第3ステージ | 印刷物には含めることのできない品質向上手段の利用 | ・複雑な情報を表示する代替的方法の提供 | ・品質向上手段によってはプラグ-インが必要かもしれない ・情報過多になるかもしれない |

9) 理論的にはこれらが会計情報かどうかという問題があるが、それは今後の課題としたい。

10) このことはW.Upton “The FauxCom Demonstration Website” (<http://accounting.rutgers.edu/raw/fasb/fauxcom/article.htm>) でも指摘されている。

(2) インターネット利用の展開

インターネットはディスクロージャーにおける情報提供媒体として捉えることができる。この観点からインターネット・ディスクロージャーが発行会社と投資家との関係に及ぼす影響を考察するにあたっては、前頁の表1に示すように IASC (1999) p.48がIT技術特にインターネットに関する技術の展開を3つのステージに分けていることが参考になるだろう。一口に「インターネット」といっても、現実に展開されている技術のうちどれを利用するかによってWebサイトを利用したディスクロージャーのあり方が規定されてくると考えられるからである。

第1ステージは、現存の印刷されたレポートを「電子ペーパー」に変換し、Webで公表するものである。この手続きは簡単なプロセスであるといわれている (IASC (1999) p.25,48)。第2ステージでは、会社は印刷されたレポートをHTMLに変換し表示するものであるが、この変換には努力と時間がかかる。ただ、このことは会社がWebを情報配信メディアとして利用することに真剣であることを示している (IASC (1999) p.49)。第3ステージは、会社が印刷物パラダイムを越えていることを示すものである (IASC (1999) p.49)。

IASC (1999) の調査では、ほとんどの財務報告は第1または第2ステージにとどまっており、第3ステージにある会社は少数にとどまっているとしている (IASC (1999) p.49)^{11),12)}。ただ、現在広く利用されているPDFやHTMLは、財務情報等の提供において、相互に排他的なものではない。し

11) 実際にはPDFやHTMLの内部でも改良が行われているだろう。ただ、会社は自社のWebサイトを多くの利用者に見てもらいたいのであるから、利用者が古いバージョンのソフトを利用していることも想定した情報提供をするべきである (Petraevick = Gillett (1996) p.29)。

12) なお、FASB (2000) で示されているフォーチュン誌上位100社に関する調査でも、Webページは一般にHTMLで作成されているとしている (p.20)。

たがって、これら2種類のフォーマットを併用している会社もみられる (FASB (2000) p.23)。

2 情報媒体の特性の側面－情報作成収集コストの負担関係－

先ほど述べたように、インターネット・ディスクロージャーは情報提供手段の特性という点から考察することができる。この側面に関しても多くの論点から考察できると思われるが、本節では、情報作成および入手のコストという点に特に着目してみたい。情報の作成と収集に関するコストは、情報の送り手側が表1で示したステージのどこにいるのか、つまりどのようなインターネット手段を使うかによって、情報の送り手と受け手との間での負担の仕方が変わってくると考えられるからである。そこで、表1で示した3つのステージそれぞれにおいて情報作成者と情報利用者との間でどのようなコストの負担関係が生じるのかということを考えてみるが、ここでいうコストには、単に金銭的なものばかりではなく、時間や労力ということも含んでいる。表2は、各ステージにおいて生じると想定される利用者と作成者が負担するコストをまとめたものである。なお、実際には各ステージの特徴には他のステージで見られるものもあるが、表1の各ステージの特徴に対応させて考えている¹³⁾。

会社がインターネットを利用したIR活動をするとき、表1で示したどのステージにいるのか、その理由はいろいろあると考えられる。IRは、企業が投資家に対し「投資判断に必要な情報を適時、公平、継続して提供する活

13) ここでの記述では、以下のことを前提として考えておくほうが良いと思われる。

- ・投資家（利用者）の能力は一様である。
- ・企業から提供される情報だけを考え、他の情報源は含まない。
- ・作成者も利用者も作成収集に必要な能力をもつコンピュータを保有している。

表 2：各ステージに応じた情報作成収集コストの負担関係

| ステージ | 作成者 | 利用者 |
|--------|--|---|
| 印刷物 | データ収集・加工・集計などのコスト 印刷・郵送・ファックスコスト | 受け取った情報の利用 |
| 第1ステージ | <ul style="list-style-type: none"> 印刷コスト低下 ファックス・郵送コスト減 | <ul style="list-style-type: none"> 印刷コスト負担 大容量の時見るのが大変 プラグ-イン必要(手間+リスク) |
| | <ul style="list-style-type: none"> Webの宣伝・メーリング・リスト (情報収集の配慮) | <ul style="list-style-type: none"> 情報収集にあたり検索が不便 |
| 第2ステージ | <ul style="list-style-type: none"> PDFよりも作成伝達の手間がかかる ハイパーリンク 迷子解消手段の提供 (目次、サーチボックス) 離脱時の明示 データダウンロード可能 | <ul style="list-style-type: none"> 上記コストの減少(作成者へ移転) ハイパーリンク上の迷子(新たな利用のしにくさの発生) 情報境界の問題 データ再入力の手間¹⁴⁾ |
| 第3ステージ | <ul style="list-style-type: none"> 新しい作成コスト発生：スプレッドシートにダウンロードできる情報提供、オーディオ・ビデオ情報提供、外国通貨表示、複数 GAAP 表示 分析ツールの提供 (例:What-If Analysis) | <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 10px;">再入力の手間の解放 入手できる情報増大</div> <ul style="list-style-type: none"> 情報過多の問題 (利用コストの増大) プラグ-イン必要(手間+リスク) |
| | <ul style="list-style-type: none"> チャット・ルームの適用 アナリスト Web ヘルプ¹⁵⁾ | <ul style="list-style-type: none"> 虚偽情報提供のリスク 偏った情報提供の可能性 |

14) このコストは第1段階でも見られる。HTMLには表計算シートにコピーできるものもあるが、その多くは対応できていないといわれている(羽藤(2001) p.107)。

15) これらは必ずしも第3ステージだけの特徴とは限らないが、ここに含めて考える。

動全般を」¹⁶⁾ 指すものであるから、投資家に自らの会社をいっそうよく理解してもらうことが必要である。具体的に会社が行う IR 情報提供の程度は、企業の活動規模や資金需要との関連で変化するであろう。この必要性が高いと判断する企業ほど、提供する情報は多くなるといえるし、より正しく自分の会社を知ってもらうためにインターネット（特に Web）などの手段を利用していくと考えられるのである¹⁷⁾。

しかし、表1に示す下位のステージから上位のステージへの移行は、各ステージにおける情報量の増大に応じて、企業および投資家双方に新たなコストを発生させていると思われる。次にこの点について述べることにしたい¹⁸⁾。

（1）印刷物の時代

まず、印刷物の時代は、情報作成の基になるデータは企業がもっており、そのデータの収集、印刷、郵送などを含めた情報作成コストは企業（作成者）が負担していた。外部の人間がこれら一連の作業を行うことはコスト面でも正確性の面でも手間のかかるものであった（FASB（2000）pp.vii-viii）。ア

16) 日本インベスター・リレーションズ協議会の定義（<http://www.jira.or.jp/2-1/2-1down.html>）。

17) FASB（2000）ではインターネットで提供する情報内容などを決定する要因として、経営者の態度という点をインタビュー調査などから指摘している。それによると、インターネットを利用した開示に対する態度として、印刷物の補完と考える経営者、印刷物の代替と考える経営者、新しい技術を利用した革新と考える経営者の3つのタイプがあると述べている（FASB（2000）第5章）。

18) 表2以外にも、Web情報の改竄等に対するセキュリティ対策、情報更新、Webサイトの有効利用などのためのWebチェックに関する負担などの問題もある。これらは、ステージが進み情報量が多くなるほど必要となりコストも大きくなると考えられる。これに伴い、IR部門の拡充など組織面の対応も生じてくる。なお、万全なセキュリティ対策はないが、合理的な対策を講じていないと、企業側が法的な責任を問われる可能性もある（FASB（2000）p.67）。

ナリストなどの他の情報源を情報の受け手が利用しないと前提すると、利用者にとってはこの印刷物だけが情報源となる。その結果、作成者から利用者への一方通行的な情報の流れが作り出されていたと考えられるのである。

(2) 第1ステージ－PDF 中心のステージ－

第1ステージでは、PDF を使用して印刷物を電子的に複製したものという点が特徴である。これは、受け手にとっては従来の印刷物と同じような概観をもつ (IASC (1999) p.25, FASB (2000) p.22) が、作成者と利用者との間でのコミュニケーションを印刷物中心のコミュニケーションから根本的に変えるものではない (IASC (1999) p.70, p.74)。

しかし、PDF の利用により、従来の印刷や郵送・ファックスにかかっていた作成者側のコストは減少するであろう (FASB (2000) p.11)¹⁹⁾。さらに Web サイトを利用して不特定多数の人が情報をみることができるようになるので、情報を受け取る人の範囲も拡張することになる。このような長所はあるが、他方で次のような問題も生じることになる。

まず、利用者がこの情報を入手して利用するときには読取専用のソフト Adobe's Acrobat をパソコンにインストールする必要がある。利用者は、少なくとも最初はこのソフトをダウンロードしなければならないという手間がかかる (IASC (1999) p.26, FASB (2000) p.21)。また、現在このソフトは無料であるが、将来的に無料かどうかの保証はない (IASC (1999) p.26, FASB (2000) p.22)。

次に、PDF ファイルは、印刷物とコンピュータ画面との寸法が異なるため、また縦覧式で印刷されているアニュアル・レポートの電子版を画面上でみるのが困難であるため、利用者は自分で印刷して利用することが多いとい

19) ただし、ファックスなどの代わりに Web サイトを利用する当初は、利用者からの不平が多いといわれる (FASB (2000) p.11)。

われている (IASC (1999) p.25, FASB (2000) p.22)²⁰⁾。このことは、これまで送り手が印刷コストを負担していたのが、受け手に移転していることを意味する。

第三に、PDF ファイル内部の情報は主要なサーチエンジンによってインデックスされないという欠点もある (IASC (1999) p.26, FASB (2000) p.21)。このことは利用者にとって検索のしにくさということにつながる可能性があり、作成者がせっかく Web サイトに情報を掲載したとしても利用者がその情報を利用しないかも知れないということになるので、作成者側は Web サイトの存在を宣伝したり、利用者からの e-mail による問合せを受け付けたり、メーリング・リストを作成して適宜利用者に情報を伝えるなどして、利用者の便宜を図ることを心がける必要がある。

(3) 第2ステージ-HTML 中心のステージ

第2ステージの特徴は HTML の使用であるが、この HTML は現在多くの Web で利用されているものである (FASB (2000) p.14)。これと併せてハイパーテキストリンクを利用することによって、HTML で作成されたページ間²¹⁾ または HTML のページと外部のサイトなどとをむすぶことができる (IASC (1999) p.26, FASB (2000) p.22)。ただ、オリジナルの文書を HTML に変換するためにレイアウトやデザインの点で相当の作業を必要とするし、その結果、HTML で作成された文書はコンピュータ画面上では比較的に見やすくなるが (IASC (1999) p.28)、画面で見た感じやそれを印刷したものはオリジナルの文書とは似ていないものになってしまう (FASB

20) またPDFファイルは比較的大容量であるため、ダウンロードに時間がかかるともいわれる (IASC (1999) p.25, FASB (2000) p.22)。

21) 例えば、財務諸表のある項目とそれに関連する注記とをリンクで結ぶということである (IASC (1999) p.28)。なお、PDF ファイルでもひとつの文書内部のある箇所から別の箇所にジャンプすることが可能である。

(2000) p.22)。またこの情報はインデックス付けられるので、利用者にとっては PDF 以上に迅速に検索することが可能となっている (IASC (1999) p.75)²²⁾し、特別なプラグ・イン・ソフトがなくても閲覧可能でもある (FASB (2000) p.22)。これらのことから、総じて第1ステージで利用者が負担していた情報収集コストを一定程度作成者が負担しているということもできるだろう。PDF のときとは異なり、HTML では Web での表示にあたり作成者のコストは大きくなっているといえる。しかし、印刷面でのサポートは弱く、利用者が印刷しようとするときにはかなりの手間がかかるといわれている (IASC (1999) pp.29-30)。

また、ハイパーリンクは財務報告内部の各項目間だけではなく、利用者の便宜を考えて会社 Web サイトに掲載されている他の項目やさらには利用者が見ている会社の Web サイト外部にある別の会社などの Web サイトとの間でも張ることということも行われる。このようなハイパーリンクの利用によって印刷物や第1ステージ以上に会社が提供する情報量が増大するので、利用者が多くの関連情報を効率的に入手することを可能にする (IASC (1999) p.29)。しかし、このことは、利用者がハイパーリンク上で迷子になるかもしれないという問題を引き起こす可能性がある (IASC (1999) p.29, FASB (2000) p.23)。このような不便さが、利用者による Web サイトの利用を負担に感じさせてしまうと、IR の目的からみて逆効果であるから、作成者側の方で迷子解消の手段として目次やサーチボックスを提供するという

22) しかし、サーチエンジンでは個々のデータ項目まで検索できるわけではない (IASC (1999) p.75, FASB (2000) p.14)。例えば、HTML はページ内部にある「少数株主持分」や「営業キャッシュフロー」などの特定データ項目を利用者がサーチエンジンを用いて見つけることを可能にしていない (IASC (1999) p.30)。そこで、この点を改良するための言語開発もすすんでおり、日本でも、2001年4月に XBRL-Japan が設立され、9月には「有価証券報告書タクソノミー公開草案」が公表された。これは「有価証券報告書で使用される可能性のある記載項目名を取りまとめた辞書」である。(http://www.xbrl-jp.org/taxonomy pubcom.htm)

配慮が必要にもなる（FASB（2000）pp.23-24）。

また、ハイパーリンクを多用すると情報境界があいまいになるという問題も生じる。これは次節でみる情報表示の仕方とも関わるが、どこの Web サイトのどの情報を見ているのか利用者がわからなくなるのである²³⁾。

（4）第3ステージ-新たな技術利用のステージ-

第3ステージの特徴は、Webの能力を最大限に生かして第1節（1）で例示した先進的な情報を投資家に提供していることといえるだろう。これらの中には第1・第2ステージの段階でも取り入れられているものもあるが、第1・第2ステージの特徴をPDFファイルやHTMLに限定したので、ここで取り上げることにしたい。

このステージは、これら多様な情報提供を通じて、第1・第2ステージ以上に投資家層の拡張を狙っているステージといえるだろう。このような様々な工夫が凝らされるのは、本来IRというのが資金調達のための投資家に対する会社の宣伝活動であるという面から生じるものであろう。しかし、この結果、このステージで見られる開示については、現在のところ一般的に確立したスタイルはないというのが現状である（FASB(2000) p.41）。第1節で示した先進的な事例を中心に利用者に対するメリットを示せば次のようになるだろう。

まず、スプレッドシート形式でダウンロード可能なファイルでの情報提供ということがある。いうまでもなく、このようなファイルの提供であれば、

23) 第2ステージになってくると、会社の中にはこのような作成伝達に関するコストの負担を重いと考える場合もあるだろう。現実にはほとんどの企業は自分の資源を利用してWebサイトの開発・維持・運営をしているといわれるが（FASB（2000）p.14,p.43,河崎（2000）p.14）、外部にアウト・ソーシングすることも考えられる。アウト・ソーシングについては本稿では扱っていないが、これはWebサイトの開発維持する人材を自社で育成するコストの節約につながるなどの特徴をもっている（FASB（2000）p.44）。

利用者はダウンロードした情報を再入力する手間が省けることになる²⁴⁾ (FASB (2000) p.12)。

これと同時に、各種の分析ツール（例えば「What-If」形式）の提供も行われることもある。利用者は情報処理のツールまでも提供してもらえるのである。逆に、このことは、会社が提供するものが情報だけに限定されなくなってきたことを意味している。

ドル表示の財務諸表を円などの他国通貨に換算して表示したり、他国の会計基準に準拠した財務諸表の表示をすることもある。この情報提供によって、海外の投資家を中心に自ら換算などをする手間がなくなるというメリットが生じる。

アナリストなどへの説明会や会議の資料、スライドや原稿を表示したり、その内容をビデオで流すこともある。同様に外部のアナリストの Web サイトにリンクを張ったりアナリストの報告書を自社の Web サイトに掲載することも行われる。ここまでは発信者が自ら作成した情報などを提供していたといえるが、アナリストという外部者の作成した情報も提供するようになっていたのである。このことは、利用者にとっては、会社が提供する情報が増加することになるし、アナリストなど一部の人が持っている情報を早く他の利用者にも伝達することが可能となる²⁵⁾。

これらのさまざまな取り組みは情報量の増大をもたらし、その結果、受け手にとってはこれまで入手不可能または困難な情報を効率的に入手できるよ

24) W.Upton (前掲URL)。

25) ここに示したも以外にも、チャット・ルームの開設や E-mail の利用など投資家からの質問を受け付け回答するということもあげられる。これらは、利用者が情報入手の仕方についてわからないときなどに、利用者自身が探す労力を解消することに役立つであろう。ただし、チャットルームの利用は、会社の公式の声明などとは異なる書き込みが従業員によって行われるという問題をはらむので、そのための対策を講じる必要がある。従業員を参加させないということもひとつの手段である (FASB (2000) p.68)。

うになった点ではメリットがある。しかし、送り手側にはこれらの作成のためのコストがかかることになる。

さらに、この第3ステージにみられるような情報量の増大は、利用者にとって情報過多という問題を引き起こす。これまで以上に多くの情報を効率的に入手できるようになる反面、多量な情報をどのように処理してよいか分からないということが生じるのである。せっかく作成した情報が思ったほどには利用されないという問題を引き起こすかも知れないのである。先ほど述べたスプレッドシートヘダウンロード可能な情報提供、「What-If」形式での分析ツールの提供や質問の受け付けなどは、利用者の情報入手や処理の負担を少しでも解消するための試みという側面を持つとも考えられる。また、アナリストのレポートなどは過大な情報の処理に悩む投資家の代わりに情報の分析をした一つの例を提供したものである²⁶⁾。

また、これらの情報を入手するためにはプラグ・イン・ソフトのインストールを必要とするものもあるので、受け手にとっては手間がかかるという面もある。

3 情報表示の仕方に関する側面

前節では、インターネットを利用した情報作成収集に関連するコストを作成者と利用者との間でどのように負担しあっているのかという点を考察してきた。しかし、インターネットの利用は従来の印刷物では表示できなかった情報表示を可能にすることなどのため、この表示の側面でも新たな問題を引き起こしている。インターネットを利用した任意情報開示では、「任意」で

26) このように見てくると、少なくとも3つのタイプのものが提供されるようになっていることが分かる。それらは、発行企業が作成している情報、発行企業が提供する情報分析ツール、発行企業以外の外部者が作成した情報である。

あるためにさまざまな情報提供や情報表示の方法が利用されるのであるが、この表示方法が投資家を誤導させ、それがひいては投資家に損失を被らせることもあるので、この点も問題になるのである。つまり、Web サイトから得られる情報を投資家が利用するにあたって、その投資意思決定の責任を投資家自身が負うためには、会社側もそれなりの対策を講じなければならないのである。

この点に関する問題にもさまざまなものがあるが、本節では、アニュアルレポートや財務諸表の省略表示、アナリストの情報の表示、プレゼンテーションなどでのスピーチ記録の掲載、Web サイトの更新、情報境界のあいまいさについて取り上げ、これらの問題が引き起こす法的なリスクなどについて述べることにする²⁷⁾。会社は以下に述べる法的なリスクなどを避けるための配慮をする必要があるが、それに伴って関連するコストを負担することになるのである。

(1) アニュアルレポートや財務諸表の省略表示

Web サイトに財務諸表やアニュアルレポートを掲載する会社には、その全部ではなく一部だけを掲載する会社がある。財務諸表の掲載にあたり注記を省略するというのはその例である。

この省略された情報の中には投資家にとって潜在的に重要なものも含まれている (Prentice et al. (1999) p.27)。注記は財務諸表を豊かにしたり説明したりする情報を開示するものであり、財務諸表に注記をつけることを要求した GAAP にこの実務は反していると考えられているのである (FASB (2000) p.63)。不完全な情報の Web サイトでの掲載は投資家を誤導する可能性があり、有価証券に関する詐欺の訴訟を引き起こす可能性もある (Pren-

27) これら以外にも表示などに関連する問題として、合理的なセキュリティ対策を講じること、チャットルームで従業員などが虚偽情報を書き込んだのを会社が見逃している問題などが考えられる。

tice et al. (1999) p.27)²⁸⁾。そこで、このことを理由にした投資家の損失に関する訴訟を避けることが必要になる。会社はWebサイト上に完全な情報を載せることが求められるが、それができないときには情報が完全なものではないということを警告したり、完全な情報が入手できる場所²⁹⁾とリンクを張ることが最低限必要な措置であると考えられている (Prentice et al. (1999) p.27)³⁰⁾。

28) この財務諸表の不完全な表示はルール10b-5に違反する可能性がある (FASB (2000) p.63)。ルール10b-5はアメリカの証券取引所法第10条 (b) に付随するもので、証券取引に関する詐欺防止条項であり、正確性と完全性の義務について定めたものである (Prentice et al. (1999) p.27)。その条文は以下のとおりである。

「いかなる者も、州際通商の方法もしくは手段、または郵便あるいは国法証券取引所の施設を利用して、証券の購入または売却に関して、直接または間接に次の条項に掲げる行為を行うことを違法である。

- (a) 詐欺を行うための策略、計略、または技巧を行うこと、
- (b) 重要な事項について事実と異なる記載を行うことにより、またはそれが作成された当時の状況にかんがみ記載につき誤解を避けるために必要な重要事項の記載を省略すること、または、
- (c) いずれかの者に対して詐欺もしくは欺瞞となりまたは詐欺もしくは欺瞞となるおそれのある行為、慣行または業務方法を行うこと。」

翻訳に際してはカージャラ (1991) を参考にした。

29) アメリカの場合には、日本の EDINET に相当するものとして EDGAR があり、そこにリンクを張ることになる。

30) さらに監査報告書がこの不完全な財務諸表に付随している場合も問題になる。会社側が Web 掲載の財務諸表は GAAP に準拠していると明確には述べていなくても、監査報告書が財務諸表全般に関するものであるとき、利用者は GAAP に準拠した財務諸表と誤ってみなしてしまうおそれがあるからである。さらに監査人がそのことを故意に見逃している場合は未解決の問題であるといわれる (FASB (2000) p.64)。

(2) アナリストの情報

先ほど述べたように、Web サイトに自社に関連するアナリストの氏名をリスト表示したり、アナリストのサイトにリンクを張ったりアナリストの報告書を自社の Web サイトに掲載したりすることも行われる。

しかし、そのとき、もしその会社が自社にとって好意的なアナリストだけを示して批判的なアナリストを掲載しないならば、投資家を誤導する可能性があり、その結果法的な責任を会社が負う可能性がある (Prentice et al. (1999) p.28)。

また、アナリストサイトへのリンクやアナリストの報告書の掲載は、書かれたレポートを投資家に提供しているのに等しいものであり、裁判所や SEC はこれらを会社の見解として採用しているとみなすといわれている (Prentice et al. (1999) p.28, FASB (2000) p.62)。したがって、投資家がこのレポートを信じた結果として損失をこうむった場合、会社側は法的責任を問われる可能性がある。特に一部のアナリストの見解だけしか提供していない場合はなおさらであるが、免責に関する文言を採用していない場合も危険である (FASB (2000) p.62)。会社が法的な責任を問われないようにするために、アナリストの予測の正確性や経営者の予測との一貫性を会社側は検討していないこと、アナリストのレポートやその結論を支持していないことを述べるべきである (FASB (2000) pp.62-63)。

(3) プレゼンテーションなどでのスピーチの記録

アナリストへの説明会などで経営者が行ったスピーチの記録を Web サイトに掲載する会社もある。これはその場にいなかった投資家などにも情報を提供するものである。しかし、ここで言う経営者のスピーチにはしばしば将来指向的な情報が含まれることが問題となる (Prentice et al. (1999) p.28)。

アメリカでは1995年に Private Securities Litigation Reform Act においてセーフ・ハーバー・ルールが定められた。このルールの下では、口頭でのス

スピーチの場合には、スピーカーは、当該口頭スピーチは将来指向的なものであることを明確にし、適切な免責の文言を含む即座に利用可能な文書に言及することだけが必要である（FASB（2000）p.64）。しかし、口頭でのスピーチが文書化されて Web サイトで示されると口頭のときの低い免責の特徴がなくなってしまうのである（FASB（2000）pp.64-65）。ひとたび書かれた形で Web の掲載されるようになったときには、警告的な文言を掲載する必要があるのである。このとき将来指向的な声明における結果と実際の結果との間に重要な相違を引き起こすかも知れない重要なファクタを明確にすることが必要となる（FASB（2000）p.59）。

（４）Web サイト情報の更新

財務関連のプレスリリースなどの情報を Web サイトに掲載する会社も多いが、この情報が有効でなくなった後も Web サイトに掲載されつづけていると問題になる（Prentice et al.（1999）p.28³¹⁾）。もし、有効期限が切れているにも関わらず、Web サイトに掲載されつづけているなら、会社はまだその情報を支持していると投資家は合理的にみなすかもしれないのである（Prentice et al.（1999）p.28）。このことから投資家が損失をこうむる可能性があるので、会社は古い情報を除くことが必要となる。

しかし、定期的な更新の義務は、会社に対して Web サイト上のすべての情報を点検する必要性を強めるので、利用者に定期的な更新義務を会社がもっていると思わせるような一般的な公示を Web 上には出さないようにするとともに、Web サイトを更新する責任を明確に免責する適切な文言を追加するべきである（FASB（2000）p.66）。

31) 過去の情報において重要な誤りがあれば、それを訂正する義務があるとルール10b-5では定められている（FASB（2000）p.65）。

(5) 情報境界の問題

前節でも述べたように、ハイパーリンクは情報境界をあいまいにするという問題も引き起こす。この問題は、利用者がハイパーリンクを利用してWebサイト上の情報を動き回って見ているうちに、例えば本来は財務諸表とは関係ない情報を見ているのにも関わらず、財務諸表を見ていると思いついてしまうことである。逆に公正な表示のために要求されている情報のうち利用者が見落とす情報が生じる可能性もある³²⁾。ハイパーリンクを利用することは利用者が情報を検索したり収集したりするうえで威力を発揮する。しかしそのための便宜が利用者の誤解を引き起こす可能性もあるのである。これを避けるために、作成者は、利用者が例えば財務諸表から離脱して別の情報に移動しようとするときそれを警告する手段を講じることが求められるのである (FASB (2000) p.24)。

むすびにかえて

本稿では、インターネットを利用した任意開示における企業と投資家との関係を、情報作成収集に関するコストの負担関係という側面と、情報量の増大に伴って多様な情報の表示の仕方から生じる投資家を誤導させる可能性に対する企業側の配慮という側面から試論を述べてきた。

情報の作成と収集に関連するコストの問題は、インターネットの利用が進み情報量が増大するのに伴って、作成者と利用者との間でこれまでの印刷物中心の時には見られなかったコストが双方に生じるということである。情報作成者はどのようなインターネットの利用をするかの選択をするとき、この側面についても考慮する必要があるだろう。

32) G.Trites "Democratizing Disclosure" (<http://www.camagazine.com/cica/camagazine.nsf/e1999-oct/Financialreporting>)

情報の表示の仕方に関連するコストは、Webでの情報の掲載の仕方が法的なリスクをもっているということを示すものである。任意開示といえども投資家に自己責任をもってもらうためには、作成者側が配慮すべきことがあるということであり、逆にいえば、これらについて配慮せずに投資家に損失を被らせることになると、会社側もその責任を負う可能性があるということである。そういう意味では、この側面は証券取引における秩序を維持するためのコストということができるとも知れない。

しかし、投資家の情報収集処理能力、コンピュータの性能などは実際には一律ではない。したがって、これらの差に応じて投資家の間において情報量などに差が生じることになる。この点を含んだ考察は今後の課題である。

参 考 文 献

- 伊藤邦雄 (1992) 「ディスクロージャーの概念的枠組み」 経理情報 No.643
- 伊藤邦雄 (1996) 「我が国ディスクロージャー制度の特徴と課題」 飯野利夫, 矢澤富太郎監修『現代会計理論と会計実践』第1部・§2・第14章所収, 税務経理協会
- 太田達也 (2002) 「会社関係書類の電子化等と実務対応」『企業会計』第54巻第2号
- カージャラ, デニス・S. (1991) 『セミナー・アメリカ証券法』 社団法人商事法務研究会
- 河崎照行 (2000) 「エレクトロニック・ディスクロージャーの理論的基盤と実態分析」『インベストメント』第53巻第1号
- 河崎照行 (2000a) 「エレクトロニック・ディスクロージャーの現状分析と事例」, 日本会計研究学会スタディ・グループ最終報告『電子メディアによる情報開示に関する研究』第5部第1章所収
- 河崎照行, 小谷融, 浦崎直浩 (2000) 「エレクトロニック・ディスクロージャーの意識動向」, 日本会計研究学会スタディ・グループ最終報告『電子メディアによる情報開示に関する研究』第5部第2章所収
- 川村雄介編著 (2001) 『インターネット IR 戦略入門』 東洋経済新報社
- 斎藤静樹 (1999) 『企業会計とディスクロージャー』 東京大学出版会
- 証券広報センター (1998) 「発行会社の IR に関する意識調査の結果について」『証券業報』平成10.6

- 羽藤憲一（2001）「Webサイトの技術的現状」河崎照行編著『e-ディスクローチャー—電子情報開示の理論と実践』企業会計別冊通巻27号第8章所収
- 森田章（1991）『企業内容開示制度』中央経済社
- Financial Accounting Standards Board（FASB）（2000）*Electronic Distribution of Business Reporting Information*. FASB
- International Accounting Standards Committee（IASC）（1999）*Business Reporting on the Internet*. IASC（現在IASB）
- Petravick,Simon（1999）“Online Financial Reporting” *CPA Journal* Vol.69No.2
- Petravick,Simon and John W. Gillett（1996）“Financial Reporting on the World Wide Web” *Management Accounting*. Vol.78 No.5
- Prentice,R.,V.J.Richardson and S.Scholz（1999）“Caught in the Web” *Financial Executive* Vol.15 No.5（Sept / Oct）