

## ファンドマネージャーの眼

ファンドマネージャー独自の視点で市況を分析



### 『フェア・ディスクロージャーの現状と課題』

2017年11月10日

運用本部

上場会社に対し、公平な情報開示「フェア・ディスクロージャー（FD）」を求める改正金融商品取引法が今年5月に成立し、18年から日本でもFDルールが導入される。同ルールは、投資家間の公平性を確保するため、上場会社が未公表の決算情報などの重要な情報を証券アナリストなどに提供した場合、速やかに他の投資家にも情報提供することを求めている。近年、上場会社が証券会社のアナリストに未公表の業績に関する情報（いわゆる早耳情報）を提供し、当該証券会社が当該情報を顧客に提供して株式の売買の勧誘を行っていた事例が複数発覚。欧米やアジアの主要市場で既に導入されているFDルールを日本でも導入すべきとの議論が高まり、今回の法改正に至った。ちなみに、米国ではITバブル当時、企業とアナリストの癒着が問題となり2000年にレギュレーションFDが制定されている。

FDルールの導入は企業の情報開示やアナリストの調査活動にどのような影響を及ぼすのだろうか？米国では規制導入当初、企業がアナリストの個別取材を拒否するなど、情報開示の後退ともいえる事態が発生したと言われている。既に、国内でも決算発表までアナリストと接触しない沈黙（サイレント）期間を延長した企業や月次の受注・売上高（前年比増減）の開示を取りやめた企業が出ている。また、筆者がある企業（A社）に対し、アナリスト向けの決算説明会で配布される資料とホームページ掲載資料の情報量が異なっていたため、ホームページでも同じ資料を開示すべきではないかと指摘したところ、次回から情報量の少ないホームページ掲載資料への統一を検討するという驚くべき答えが返ってきた。

先の証券会社の不祥事を受け、日本証券業協会が16年9月に「協会のアナリストによる発行体への取材等及び情報伝達行為に関するガイドライン」を制定して以降、アナリストと企業の双方で公平な情報開示への意識は高まっている。しかしながら、依然として公平な情報開示に対する意識が乏しい企業が存在するのも事実だ。プロであるアナリストと個人投資家に対し、上場企業はどの程度公平に情報を開示しているのか、誰もがアクセス可能な企業のホームページで調べてみた（調査対象は東証一部上場の大手小売企業20社）。調査対象とした全20社が本決算のアナリスト向け説明会を開催しているが、7社は説明会資料をホームページに掲載していない。もしかしたら、筆者が見つけれなかっただけかもしれないが、容易に見つけられないようなところに開示していたのでは適切な開示とは言い難い。また、決算説明会の動画をホームページで公開している企業は、本決算で20社中わずか6社、四半期決算では4社（内1社は直近四半期のみ）しか確認できな

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加えるものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

った。情報開示に消極的な企業は、競争上不利になることを開示しない理由に挙げることが多いが、そうした企業は、MBO（経営陣による企業買収）による上場廃止を検討してはいかがだろうか？

弊社ではエンゲージメント活動の一環として、企業に公平な情報の開示と投資判断に有益な情報の積極的な開示を促している。先に挙げたA社とも公平な情報開示に関して対話を進めた結果、決算説明会資料の開示が後退することなく、ホームページの開示資料が拡充されるといった前向きな変化を促すことができた。金融庁が先日公表したFDルールガイドラインには、本ルール導入の趣旨について、企業の情報開示ルールが整備、明確化されることで、企業による早期の情報開示、ひいては投資家との対話が促進されるといった積極的意義があると明記されている。企業との対話の中で、FDルール導入の趣旨をご理解いただき、公平、公正な株式市場形成のために積極的かつ公平な情報開示を企業に促していくことが、プロとして株式市場に携わる我々アナリストに求められている。

#### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加えるものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。