

証券アナリストを取り巻く環境変化と役割期待

矢野 学 CMA

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. はじめに

ここ数年でアナリストを取り巻く環境は大きく変化した。コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードの導入・改訂に加えて、2018年にはフェア・ディスクロージャー・ルール（以下、FDルール）が施行される見通しである。フェア・ディスクロージャーをめぐる特には、15年から16年にかけて一部の証券会社による不正行為に対する行政処分が契機となって、16年10月に日本証券業協会から「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」（以下、ガイドライン）が公表され、セルサイド・アナリストによる選択的な情報提供が禁止されることとなった。次いで16年12月に公表された金融審議会のディスクロージャーワーキング・グループに設置されたフェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース報告を受けて、FDルールに関する具体的な内容が盛り込まれた改正金融商品取引法が17年5月に可決・成立し、18年にも施行される見通しとなっている。

米国では既に2000年8月に、証券取引委員会によっていわゆる「レギュレーションFD」が導入されており、それ以前と比較して企業やアナリストの行動に加えて、株式市場にも少なからぬ影

響が出ていたことが報告されている。決算発表前にアナリストが当期業績についてヒアリングするいわゆる「プレビュー取材」は、本邦でもガイドライン公表前から既に事実上行われておらず、FDルールの本格的な導入を控えて、企業やアナリストの行動様式、情報授受の実態は大きく変化している。そこで、本稿ではそうした規制導入の影響について、米国での事例に加えて、これまでのわが国の足元までのデータを交えながら見ていくことにする。

2. 着目する変化のポイント

先の二つのコード制定は「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト報告（いわゆる「伊藤レポート」）で指摘された「ショートターミズム批判」がその嚆矢になったといわれるが、当該レポートではその象徴的な具体例の一つとして、投資家・アナリストの短期的な決算数値への偏重が挙げられている。そうした指摘がなされる中で、アナリストによる決算発表前の行き過ぎた行為も加わって、今般のルール化の後押しになったと解されている。

今回の改正法では、FDルールの対象となる情報やその提供者・受領者、情報の公開方法などが