



「アナリストを巡る最近の動向」に係るアンケート調査結果

－日本証券アナリスト協会ディスクロージャー研究会実施－

日本証券アナリスト協会ディスクロージャー研究会（以下「当研究会」）では、アナリストを取巻く環境が大きく変化しているなかで、特に、Ⅰ．フェア・ディスクロージャー・ルール（以下「FD ルール」）、Ⅱ．アナリスト業務における ESG 情報（非財務情報）、Ⅲ．AI 導入によるアナリスト業務への影響という 3 つのテーマにつき、当研究会委員（別紙 1 参照）及び当研究会専門部会委員並びに本年度にディスクロージャー優良企業選定評価を依頼したアナリスト（調査対象者 641 名、回答者 237 名＜セルサイド 157 名、バイサイド 72 名、その他 8 名＞、回収率 37%）に対して、2018 年 8～9 月にアンケート調査を実施した。以下、その概要を公表する。

個別のテーマ毎の目的は以下のとおり。

Ⅰ．FD ルール

2018 年 4 月施行後の FD ルールに対するアナリストの見方を調査し、FD ルール施行前に実施したアンケート調査結果（2017 年 7 月実施、10 月公表（注））と比較する。

Ⅱ．アナリスト業務における ESG 情報（非財務情報）

ESG 情報（非財務情報）について、(i)企業価値評価における重要性、(ii)今後より多く用いられる条件等、(iii)投資家等のあるべき態勢を調査する。

Ⅲ．AI 導入によるアナリスト業務への影響

AI のアナリスト業務への導入状況及び今後のアナリスト業務への影響を調査する。

なお、アンケート質問項目は、別紙 2 のとおりである。

（注）当研究会委員及び当研究会専門部会委員並びに企業会計研究会実務委員（総計 151 名）に対して、回答者 93 名（セルサイド 59 名、バイサイド 27 名、その他 7 名）、回収率 62%

本件に関するお問い合わせは下記まで

電話：03－3666－1933

担当：規律・企業情報開示第 2 部長

岩間 弘道

I. FD ルール

- FD ルール導入を 77%のアナリストが【評価】。施行前のアンケート調査 78%とほぼ同じ。(Q11 参照)

- アナリスト業務の姿勢・行動への影響（変化）は、【ほとんど変化がない】と【変化しつつある】が各々50%と分かれた。ただし、セルサイド・バイサイドに分解してみると、FD ルールの施行が、バイサイドの業務の姿勢・行動にあまり大きな影響を与えていないのに対して、セルサイドの業務の姿勢・行動にはより大きな影響を与えていることが伺えた。(Q1 参照)

- FD ルール導入の 3 つの積極的意義についての評価

(1)施行前、44%のアナリストが【むしろ、発行体による情報開示がこれまでより後退し、対話がしにくくなることを懸念する】と回答したが、施行後には、30%のアナリストが【むしろ、情報開示がこれまでより後退した】と回答し、懸念したほどには投資家との対話は後退していないことが伺えた。一方で【早期の情報開示が進み対話が促進した】と回答したアナリストは 6%に留まり、また、【施行前と情報開示は変わらない】と回答したアナリストも 55%となり、施行前に予想したほど投資家との対話は、進んでいないことが伺えた。(Q3 参照)

(2)アナリストによる、より客観的で正確な分析及び推奨が行われるための環境整備については、施行後、【むしろ、そのような環境は後退した】と回答したアナリストが 12%となり、懸念したほどの後退にはつながっていないことが伺えた。一方で【そのような環境が整備された】と回答したアナリストは 13%に留まり、また、【施行前と環境は変わらない】と回答したアナリストも 68%となり、施行前に予想したほど環境整備は、進んでいないことが伺えた。(Q6 参照)

(3)中長期的な視点に立って投資を行うという点では、施行前に予想したほど投資家の意識改革は、進んでいないことが伺えた。(62%のアナリストが【投資家の意識改革には貢献していない】と評価。)(Q7 参照)

- 「未公表の重要情報」の範囲についての企業との対話状況はあまり進んでいないことが伺えた。(60%弱のアナリストが【発行体は、公平性を意識しすぎて「未公表の重要情報」の範囲を金融庁のガイドライン（別紙 3 参照）以上の範囲にしようとしている】と回答。また、40%強のアナリストが【「未公表の重要情報」について発行体とは特に議論していない】と回答。)(Q8 参照)

●施行前、95%のアナリストは、情報の公表方法としてホームページへの掲載が認められたことを【評価できる】と評価。施行後は、企業のホームページへの積極的な情報掲載を評価したアナリストは 30% 強に留まった。(33%のアナリストが【より積極的に掲載を行っている】と回答。)(Q9 参照)

II. アナリスト業務における ESG 情報（非財務情報）

●企業価値評価において、財務情報に加えて、ESG 情報（非財務情報）を考慮することが【重要だ】と回答したアナリストは 79%。セルサイド・バイサイドに分解して見ると、バイサイド 92%とセルサイドの 75%に比べ ESG 情報（非財務情報）をより重視していることが伺えた。(Q13 参照)

●考慮すべき事由として、上記のアナリストの内、約 90%が【中長期的に成長する企業の分析には財務情報と ESG 情報（非財務情報）を統合した分析が欠かせない】と回答。【投資家の中長期的な投資リターンの拡大を目指す投資行動の要請が高まっている】と回答したアナリストも約 70%と多かった。(Q14 参照)

●ESG 情報（非財務情報）を【現時点では、重要でない】と回答したアナリストは 19%。その事由としては、【ESG 情報（非財務情報）の開示内容が企業価値評価に結び付くような内容になっていないため】が最も多かった。それ以外では、【ESG 情報（非財務情報）は運用パフォーマンスに影響していない】ことや【企業サイドでは、統合された形での ESG 情報（非財務情報）を提供できる態勢が未整備】及び【投資家サイドでは、財務情報と ESG 情報（非財務情報）を統合した形で分析し、企業と建設的な対話をする態勢が未整備】も多かった。(Q15 参照)

●ESG 情報の各情報の重要性は、【非常に重要】とした評価したアナリストの比率に限定して見ると、環境情報が 21%、社会情報が 24%に対して、ガバナンス情報が 57%となり、ESG 情報の中では、ガバナンス情報が企業価値評価において最も重要な位置づけとなっていることが伺えた。(Q16 参照)

●ESG 情報（非財務情報）が今より多く用いられるためには、【投資家からの ESG 情報（非財務情報）に対するニーズがより一層高まる】及び【投資家サイドにおいて、財務情報と ESG 情報（非財務情報）を横断的・統合的に分析し、企業との建設的対話に結び付けることが不可欠】と回答したアナリストが、共に 90%近くとなり、最も多かった。さらに、【企業においては、ESG 情報（非財務情報）を記載した「統合報告書」の開示内容を価値創造のプロセスに結び付けた内容に充実させること】が必要とするアナリストも 80%強と多かった。(Q17 参照)

●投資家等のあるべき具体的な態勢としては、43%のアナリストが、【アナリストが所属する部署（企業調査）と ESG 情報（非財務情報）を担当する部署（新設を含む）が連携を取って対応する】とし、次に39%のアナリストが、【同一アナリストが企業の財務情報に加え、その企業の ESG 情報も担当する】と回答した。両者を合計すると社内対応が 82%となり、外部活用は 10%に留まった。（Q18 参照）

Ⅲ. AI 導入によるアナリスト業務への影響

●AI の導入状況は、半数強（54%）のアナリストが、【現在、AI 導入の具体的な検討に着手している】（41%）又は【既に、AI 導入がされている】（13%）と回答。AI がアナリスト業務に次第に導入されつつあることが伺えた。（Q19 参照）

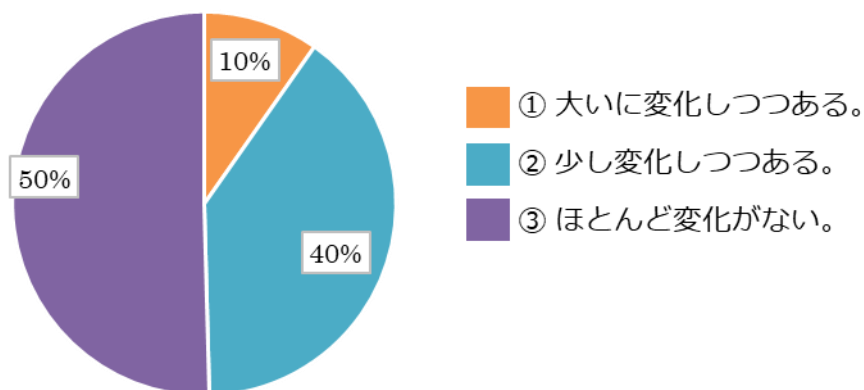
●AI の導入分野としては、上記アナリストの内、70%強が【決算コメントなどの定型業務】に留まっていると回答。（Q20 参照）

●AI 導入により、アナリスト業務は、70%強が【情報の深掘りや独自の視点の提供が以前にも増して求められる】、60%弱が【情報提供のスピードが以前より増してくる】と回答し、質量両面でアナリスト自身のレベルアップが求められることを示唆した。なお、【AI 導入により残業時間が減る】と考えているアナリストは 35%に留まった。（Q21 参照）

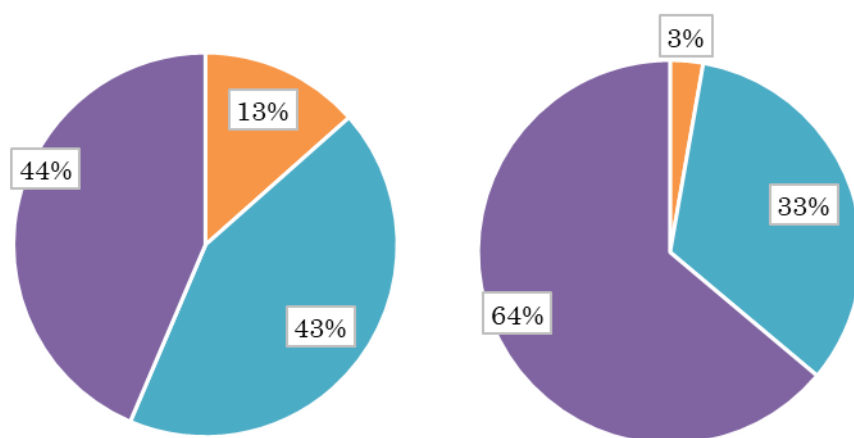
I. FD ルール

Q1：FD ルールの本年4月の施行を受けたアナリスト業務の姿勢・行動の変化

●50%のアナリストが、FD ルールの施行後のアナリスト業務の姿勢・行動の変化には、【ほとんど変化がない】とし、残り50%のアナリストが、【変化しつつある】（【大いに変化しつつある】と【少し変化しつつある】を合計）という分かれる結果となった。



●セルサイド・バイサイドに分解して見ると、FD ルール施行が、バイサイドの業務の姿勢・行動にあまり大きな影響を与えていない（【ほとんど変化がない】が64%）のに対して、セルサイドの業務の姿勢・行動にはより大きな影響を与えている（【大いに変化しつつある】と【少し変化しつつある】を合計すると56%）ことが伺えた。



【セルサイド】

【バイサイド】

Q2：アナリスト業務の姿勢・行動の具体的な変化

●「前向きな変化」は以下のとおり。

・取材における質問内容が短期的なもの中心から中長期的なものに変わりつつある。FD ルールの施行により、顧客である投資家の投資行動や調査行動に変化が生じていると感じている。

・企業が公開する情報が充実したため、単に数字を聞くという業務が減ったことから、より分析の業務の時間を確保できるようになった。これにより分析に独自性を追求するようになった。

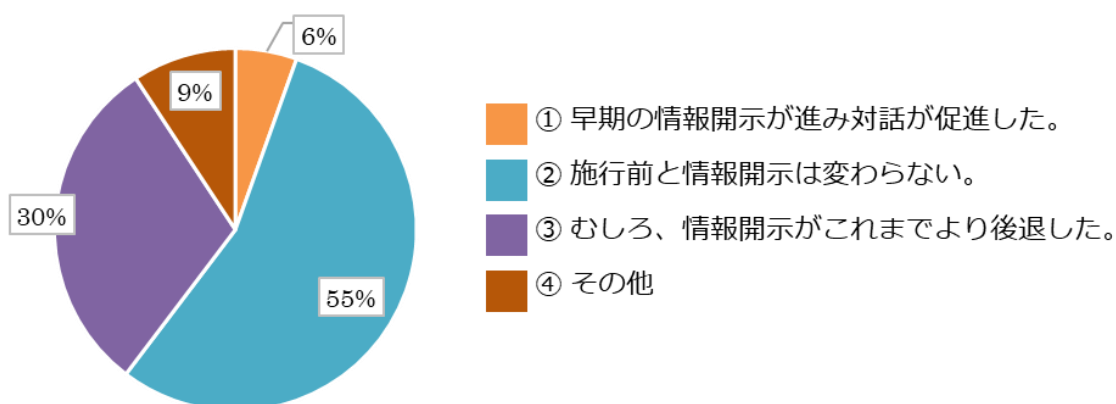
- ・中長期の視点を意識した情報開示方法の改善について、企業と話す機会が増えた。
 - ・企業取材は、中長期的な戦略や目標、課題などのディスカッションが中心となった。併せて、政府や業界団体が発表するマクロ情報を詳しく分析するようになった。
 - ・目先の業績変化だけでなく、企業の中長期的な方向性とそこへ至る戦略とポテンシャル、各ステークホルダーに対するマネジメントの姿勢を分析し、そこからアルファを生む投資アイデアを見出そうと心掛けている。
- 「後向きな変化」は以下のとおり。
 - ・企業側が公平性を意識するあまりディスクロージャーに対して消極的（IR 担当者レベルでは FD ルールの線引きが不透明）になり、アナリストとしての健全な調査、独自分析が阻害されるケースが生じた。
 - ・四半期予想の開示を取り止めるケースが発生し、アナリストによる予想の精度が低下したことから、株価のボラティリティが大きくなり、その対応に追われることが増えた。

Q3：【発行体による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話を促進する】という積極的意義についての評価

●施行前、44%のアナリストが【むしろ、発行体による情報開示がこれまでより後退し、対話がしにくくなることを懸念する】と回答したが、施行後には、30%のアナリストが【むしろ、情報開示がこれまでより後退した】と回答し、懸念したほどには投資家との対話は後退していないことが伺えた。一方で【早期の情報開示が進み対話が促進した】と回答したアナリストは6%に留まり、また、【施行前と情報開示は変わらない】と回答したアナリストも55%となり、施行前に予想したほど投資家との対話は、進んでいないことが伺えた。

施行前：56%【早期の情報開示が進み対話が促進する】（【そのとおりだと思う】と【ある程度対話の促進に役立つと思う】を合計）
 施行後：6% 【早期の情報開示が進み対話が促進した】

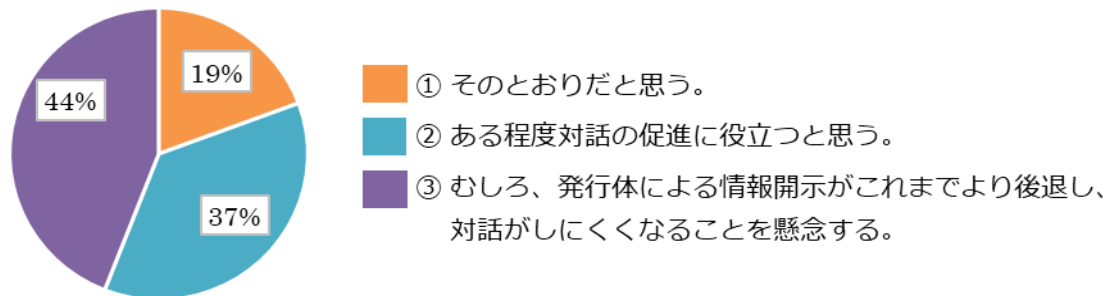
【施行後】



【施行前】

【参考：2017年導入前アンケート】

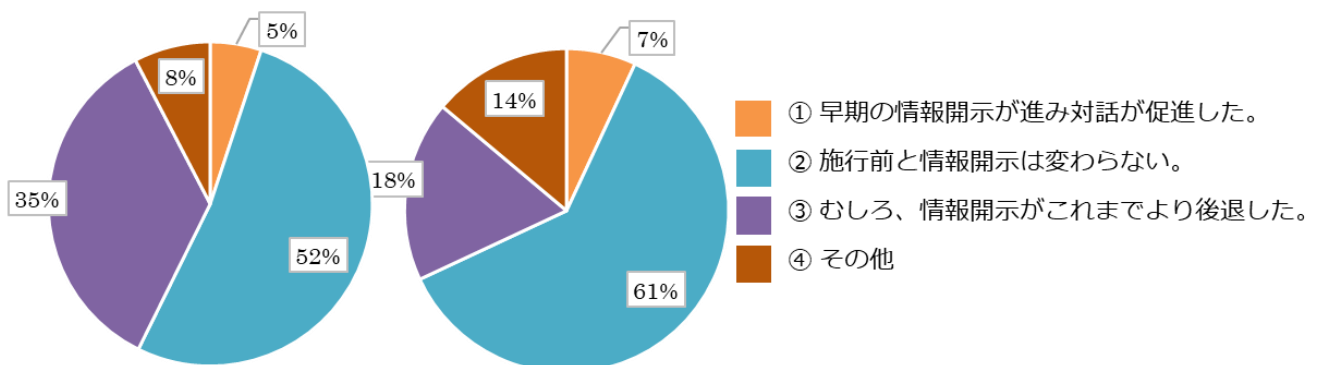
FDルールの導入には「発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話を促進する」という積極的意義があるとされていますが、どう思いますか。



●セルサイド・バイサイドに分解してみると、バイサイドが 61%とセルサイドの 52%以上に、【施行前と情報開示は変わらない】と評価した。

【セルサイド】（施行後）

【バイサイド】（施行後）



Q4：【早期の情報開示が進み対話が促進した】 具体的事例

- ・今後情報開示して欲しいと思う情報などを会社側から聞かれるケースが増えた。また、どのように開示すべきかとの相談を一部で受ける。
- ・月次で開示できるようなデータはホームページ等で開示され、地方に本社のある会社は、東京での IR 回数を増やし、投資家とコンタクトをとるようになった。その結果、接触回数が増し、中長期計画・非財務情報などに関する取材が多くなった。
- ・企業との個別面談件数が飛躍的に増加した。
- ・災害時等の事業に与える影響などの情報開示が早くなった。

Q5：【むしろ情報開示がこれまでより後退した】 具体的事例

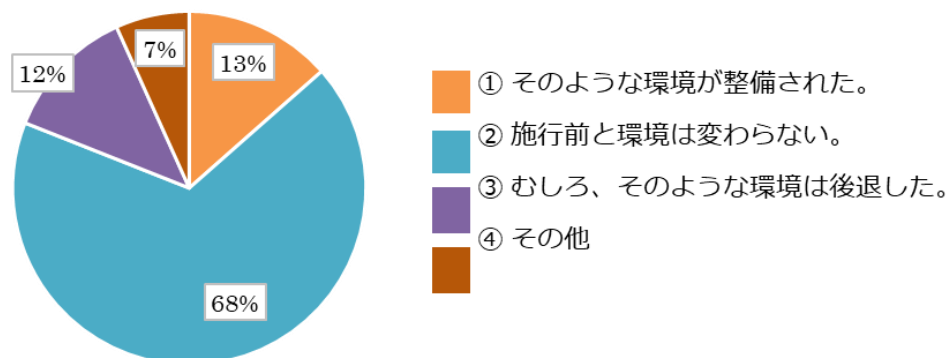
- ・「フェア」という点に捉われて、情報開示しなくなる傾向がある。
- ・企業は FD ルールを理由に、重要情報をより広く捉えて情報開示内容（半期の業績予想、月次、サブセグメント）が減り、適切な分析ができなくなった。
- ・中期計画の数値目標や戦略と足元の状況に乖離が出てきた場合、FD ルールを根拠に、IR 担当者が発表している中期計画の内容に拘泥し、有益なディスカッションができない状況が生じた。

- ・決算実績の過去情報の詳細説明に関して、定量的な開示を控える事例が発生。
- ・企業はアナリストのレベルに応じた柔軟な対応を取るのではなく、画一的な対応に終始。
- ・個別取材で聞ける情報が以前より限定的になっている。
- ・戦略面の話をしたくても、期末日を越えると IR 担当者が面談を拒む事例が複数発生した。

Q6：【アナリストによる、より客観的で正確な分析及び推奨が行われるための環境が整備される】という積極的意義についての評価

●施行後は、【むしろ、そのような環境は後退した】と回答したアナリストが 12%となり、懸念したほど環境の後退にはつながっていないことが伺えた。一方で【そのような環境が整備された】と回答したアナリストは 13%に留まり、また、【施行前と環境は変わらない】と回答したアナリストも 68%となり、予想したほど環境整備は、進んでいないことが伺えた。なお、【その他】コメントとしては、「結果平等を重視するあまり、アナリストの深掘り能力を殺してしまうという副作用があることは否めない」などがあった。

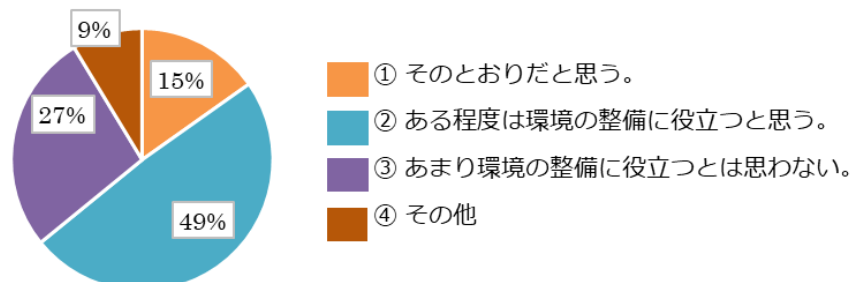
【施行後】



【施行前】

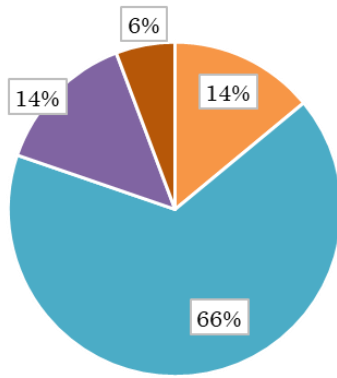
【参考：2017年導入前アンケート】

FDルールの導入には「アナリストによる、より客観的で正確な分析及び推奨が行われるための環境を整備する」という積極的意義があるとされていますが、どう思いますか。

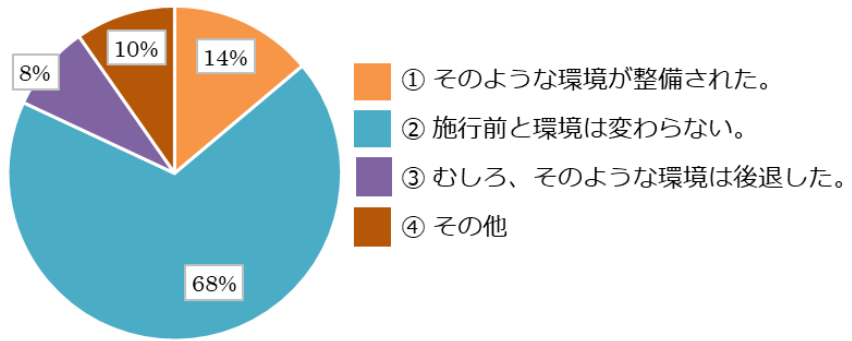


- セルサイド・バイサイドに分解して見ると、セルサイド・バイサイドともに、70%弱が【施行前と環境は変わらない】と評価した。

【セルサイド】（施行後）



【バイサイド】（施行後）

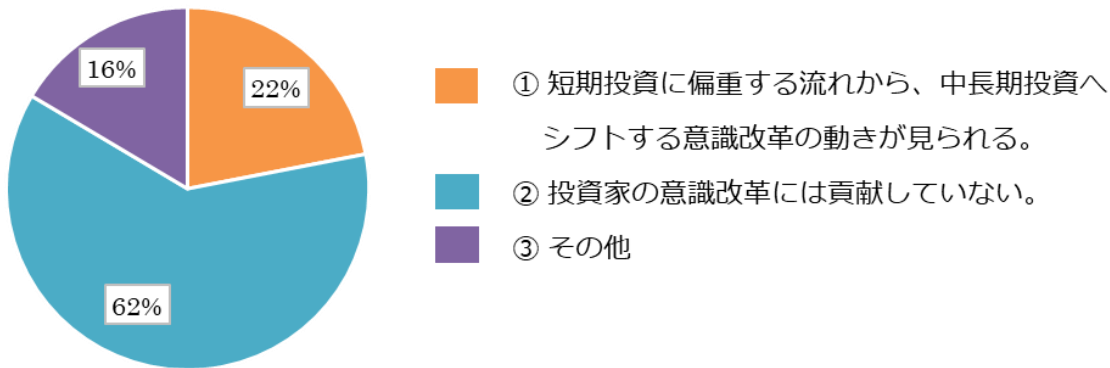


- ① そのような環境が整備された。
- ② 施行前と環境は変わらない。
- ③ むしろ、そのような環境は後退した。
- ④ その他

Q7：【中長期的な視点に立って投資を行うという投資家の意識改革を促す】という積極的意義についての評価

●施行前、60%のアナリストが、【意識改革を促す】（【そのとおりだと思う】と【ある程度は意識改革を促すと思う】を合計）と回答したのに対して、施行後、【短期投資に偏重する流れから、中長期投資へシフトする意識改革の動きが見られる】と回答したアナリストは22%に留まり、一方で【投資家の意識改革には貢献していない】と回答したアナリストは62%となり、施行前に予想したほど意識改革は、進んでいないことが伺えた。なお、【その他】のコメントとしては、「超短期・短期も含め様々な投資家がいるので、中長期的な視点に立って投資を行う意識改革を促すべきか、評価は難しい。」などがあった。

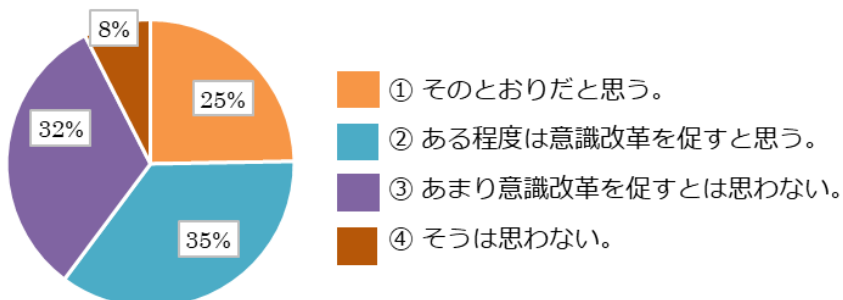
【施行後】



【施行前】

【参考：2017年導入前アンケート】

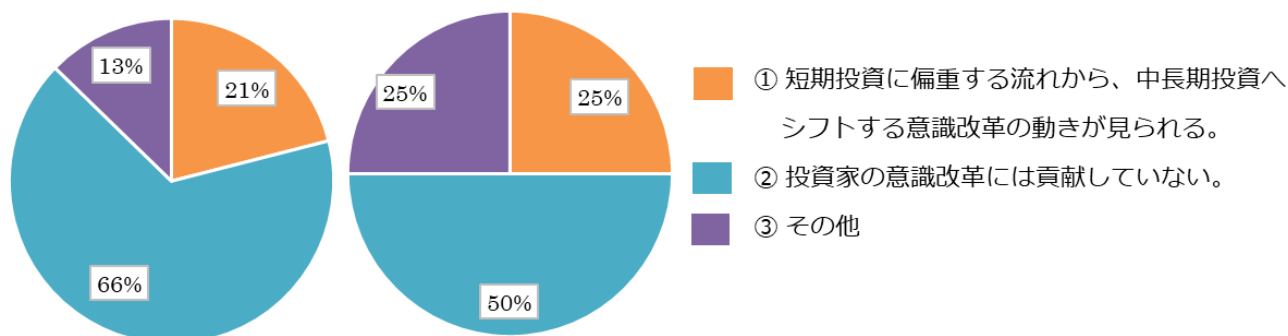
FDルールの導入には「発行体による情報開示のタイミングを公平にすることで、中長期的な視点に立って投資を行うという投資家の意識改革を促す」という積極的意義があるとされていますが、どう思いますか。



●セルサイド・バイサイドに分解して見ると、セルサイドが66%とバイサイドの50%以上に、【投資家の意識改革には貢献していない】と評価した。

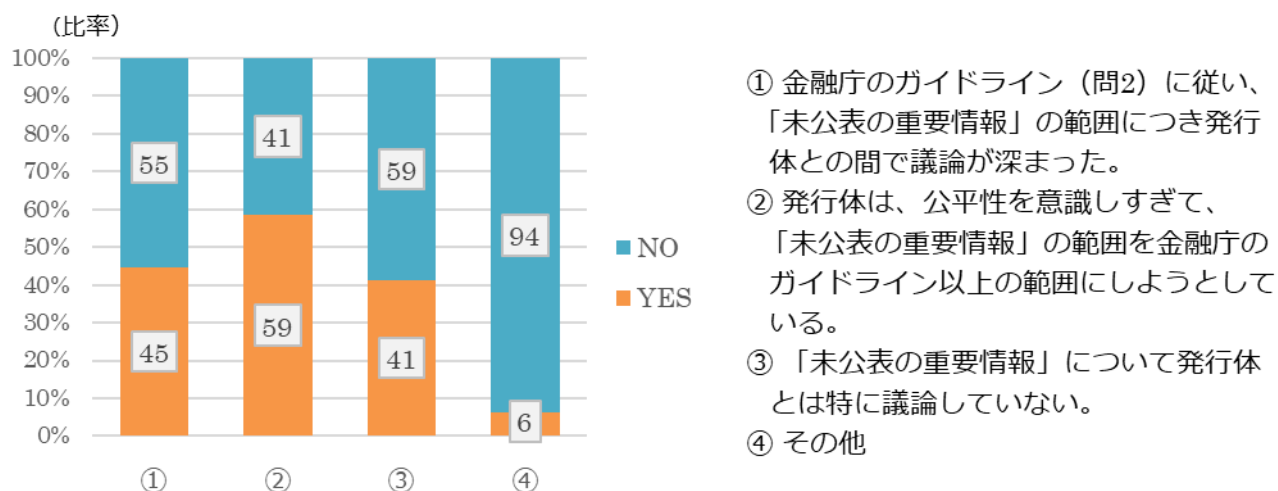
【セルサイド】（施行後）

【バイサイド】（施行後）



Q8：【未公表の重要情報】の範囲についての企業との対話状況（複数回答可）

●「未公表の重要情報」の範囲についての対話状況は、45%のアナリストが【金融庁のガイドライン（問2）（注1）に従い、発行体との間の議論が深まった】と回答したのに対して、60%弱のアナリストが、【発行体は、公平性を意識しすぎて「未公表の重要情報」の範囲を金融庁のガイドライン以上の範囲にしようとしている】と回答しており、依然として企業側の対応が保守的なことが伺えた。また、40%強のアナリストが、【「未公表の重要情報」について発行体とは特に議論していない】と回答しており、企業との対話があまり進んでいない点も伺えた。

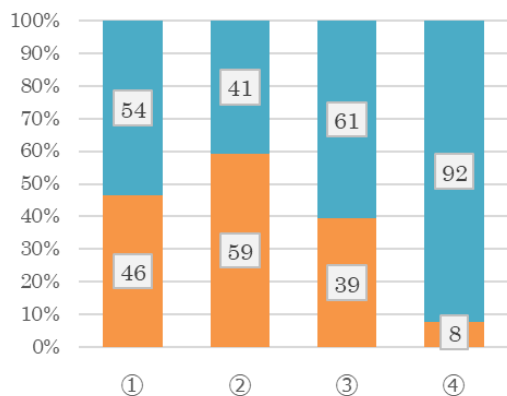


(注1) 別紙3「金融庁のガイドライン（フェア・ディスクロージャー・ルールガイドライン）（問2）」参照

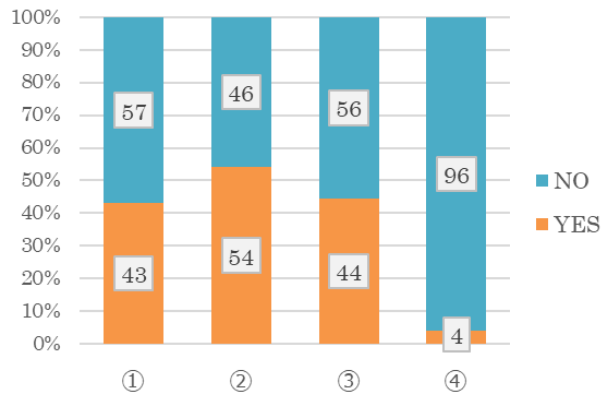
●セルサイド・バイサイドに分解して見ると、セルサイドの59%、バイサイドの54%が、【企業側が公平性を意識しすぎて「未公表の重要情報」の範囲をガイドライン以上の範囲にしようとしている】と回答した。

【セルサイド】（施行後）

(比率)



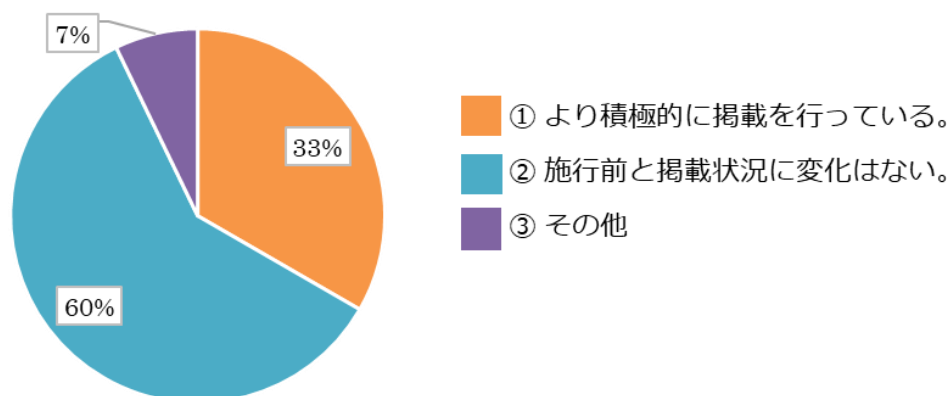
【バイサイド】（施行後）



Q9：情報の公表方法としての発行体のホームページへの掲載状況

●施行前、95%のアナリストは、情報の公表方法としてホームページへの掲載が認められたことを【評価できる】（【高く評価できる】と【ある程度は評価できる】を合計）と評価したが、施行後の掲載状況については、30%強のアナリストが【より積極的に掲載を行っている】と回答した一方、60%のアナリストが【施行前と掲載状況に変化はない】と回答した。

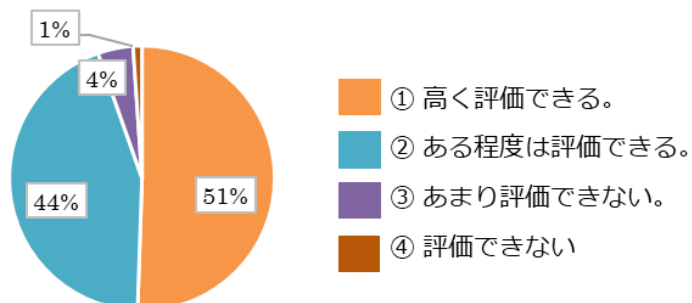
【施行後】



【施行前】

【参考：2017年導入前アンケート】

情報の公表方法として、法定開示(EDINET)及び金融商品取引所の規則に基づく適時開示(TDnet)に加えて、発行体のホームページへの掲載も認められました。この点についてどう思いますか。



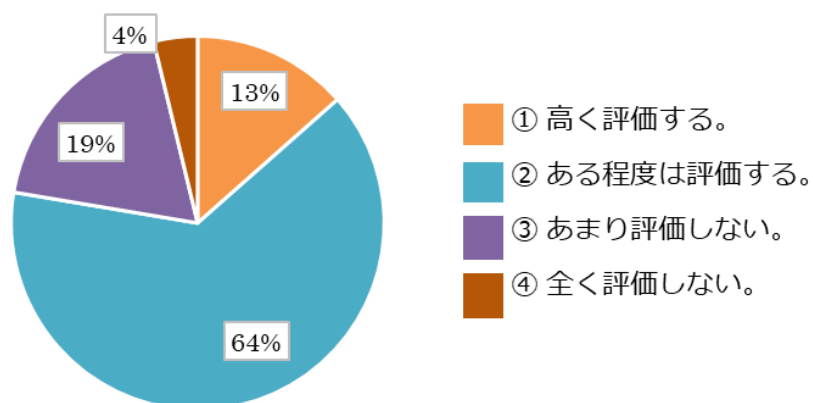
Q10：ホームページへのより積極的な掲載事例

- ・説明会の議事録や質疑応答を同時刻にホームページへ音声・動画などで掲載する企業が増加。
- ・決算発表時の補足資料（英語版含む）・プレゼン資料、Q&A、CRS 報告書・統合報告書などを新たにホームページに掲載、又は、掲載内容の充実を図った。
- ・以前は Email で月次速報データを開示していた企業が、ホームページに掲載するようになった。
- ・ホームページにおいて財務情報を PDF のみならずエクセルベースで開示し、投資家の負担軽減を図る工夫をしている。

Q11：FD ルール導入の評価

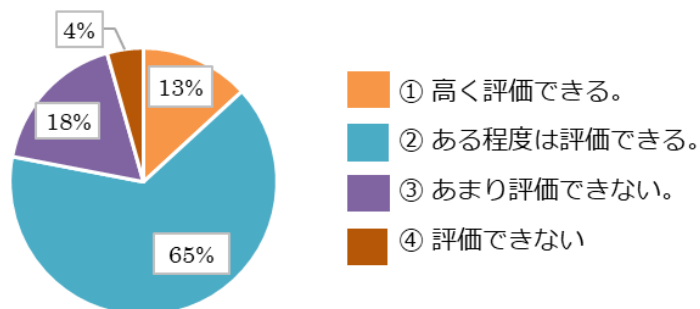
- 77%のアナリストが、FD ルール導入について、【評価する】（【高く評価する】と【ある程度評価する】を合計）と回答し、施行前の 78%とほぼ同じ結果となった。

【施行後】



【施行前】

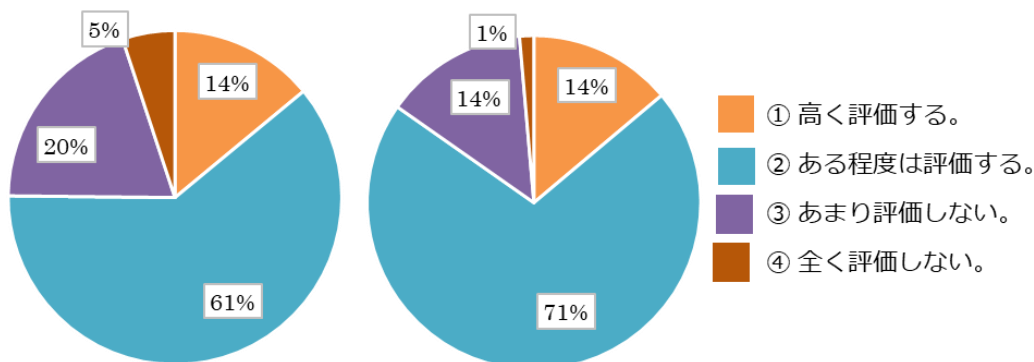
【参考：2017年導入前アンケート】
FDルール案について、どう思いますか。



- セルサイド・バイサイドに分解して見ると、セルサイドは、施行前は 83%が【評価できる】（【高く評価できる】と【ある程度は評価できる】の合計）だったが、施行後は 75%が【評価する】（【高く評価する】と【ある程度は評価する】の合計）となり、評価が下がった。他方バイサイドは、施行前が 73%、施行後が 85%となり、評価が上がる結果となった。

【セルサイド】（施行後）

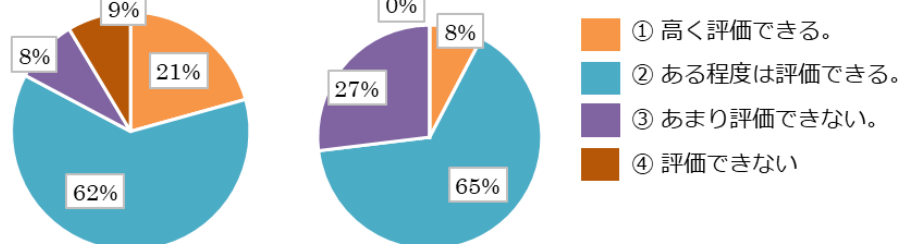
【バイサイド】（施行後）



【参考：2017年導入前アンケート】
FDルール案について、どう思いますか。

【セルサイド】

【バイサイド】



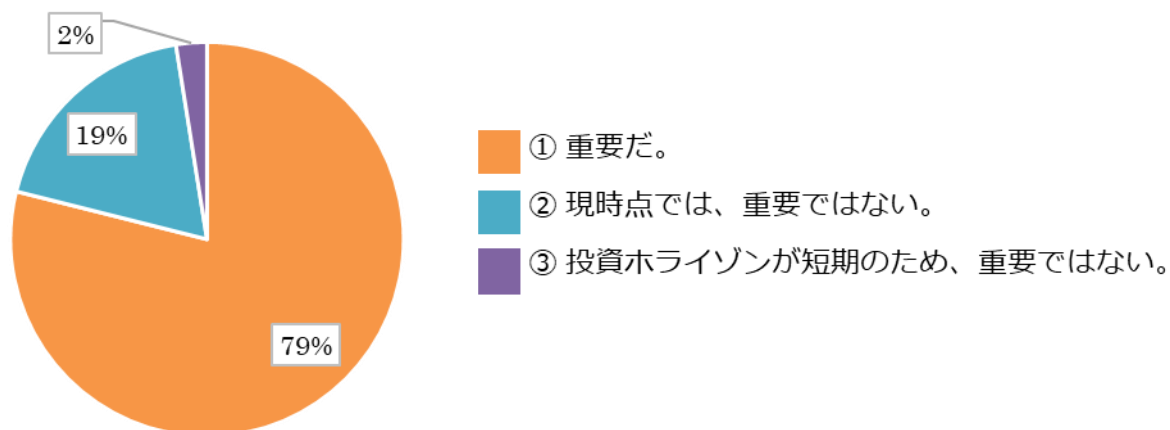
Q12：FDルール導入を【評価しない】と回答したアナリストによる具体的な事由

- ・公平性の原則が重視されすぎて、企業の情報開示姿勢が後退している。
- ・開示情報を減少させる言い訳に、FDルールが利用されている側面がある。
- ・FDルールを根拠に、会社のマネジメントとの対話を拒否する企業が存在する。
- ・アナリストに対する情報開示をホームページなどに記載されている情報に限定する発行体が増加し、長期的な視点に基づく発行体との議論が困難になる事例が散見。
- ・「未公表の重要情報」など曖昧なルールは保守的な情報開示を助長し、中長期的な対話への弊害にもなっている。
- ・発行体と投資家の議論を萎縮させるだけの印象。ルールを作ると、それを拡大解釈して遵守する意識が強まり、アナリストの独自性が全て否定されかねない。
- ・過去の業績を理解するのに必要な定量情報の開示が後退したことにより、過去の業績に対する市場の理解が低下し、短期の利益モメンタムの株価形成への影響度がかえって増した。
- ・アナリストが所属する企業間でFDルールへの対応基準がマチマチなため、短期的な株価の値動きについては対応基準が緩いところが有利な状況となっている。
- ・FDルールの対象にマスコミが含まれておらず、依然として業績観測記事に基づく短期トレードが増加している。

Ⅱ. アナリスト業務における ESG 情報（非財務情報）

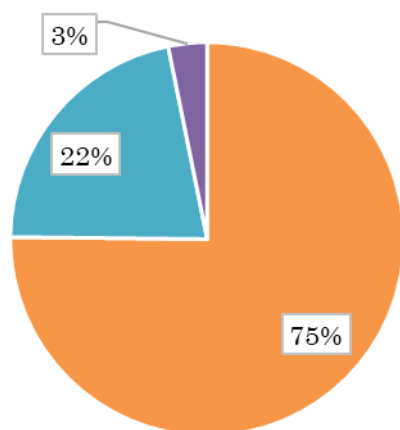
Q13：企業価値評価における ESG 情報（非財務情報）の重要性

●79%のアナリストが企業価値評価において、財務情報に加えて ESG 情報（非財務情報）を考慮することが【重要だ】と回答した。一方、後述の事由（Q15）により、19%のアナリストが【現時点では、重要ではない】と回答するとともに、2%のアナリストが【投資ホライゾンが短期のため、重要ではない】と回答した。

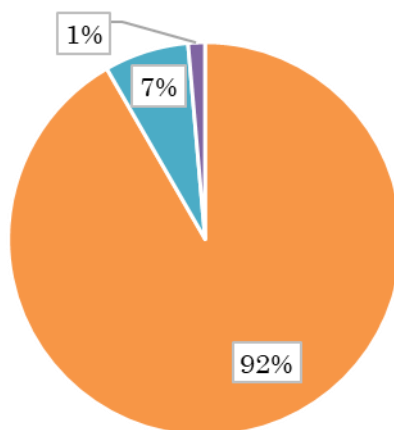


●セルサイド・バイサイドに分解して見ると、セルサイドで 75%、バイサイドで 92%が【重要だ】と回答し、バイサイドがセルサイドに比べ ESG 情報（非財務情報）をより重視していることが伺えた。

【セルサイド】

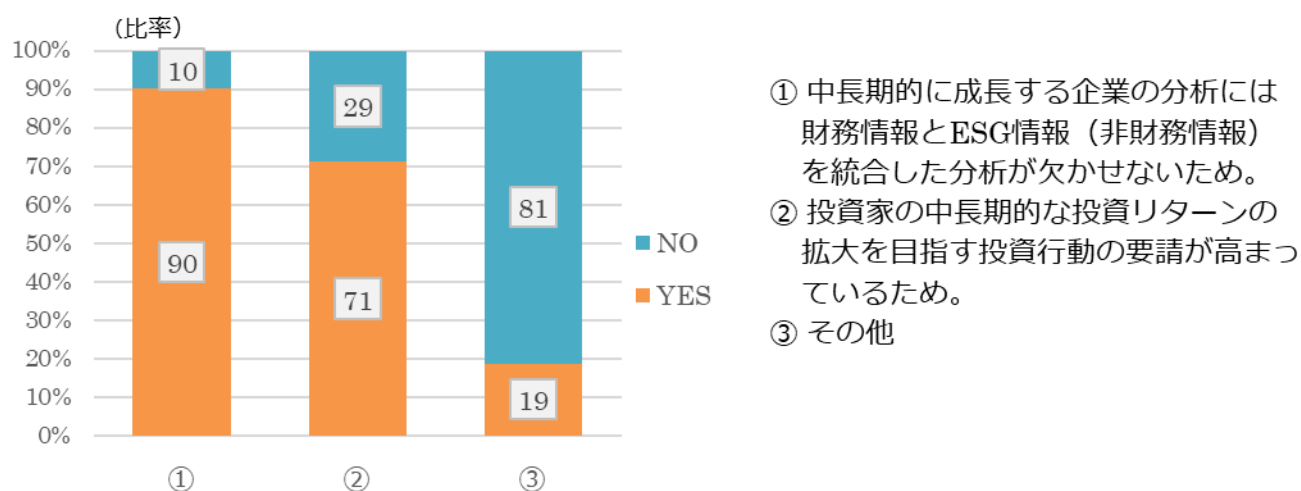


【バイサイド】

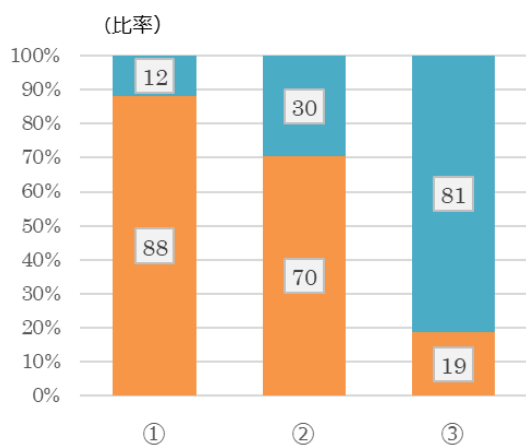


Q14：企業価値評価に ESG 情報（非財務情報）を考慮すべき事由（複数回答可）

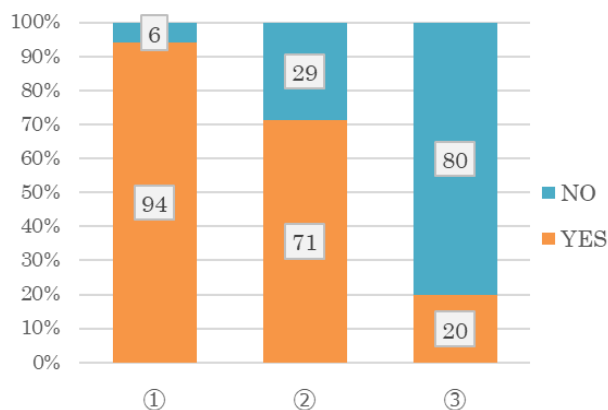
●Q13 で【重要だ】と回答したアナリストの内、90%が【中長期的に成長する企業の分析には財務情報と ESG 情報（非財務情報）を統合した分析が欠かせない】と回答した。【投資家の中長期的な投資リターンの拡大を目指す投資行動の要請が高まっている】と回答したアナリストも 71%と多かった。なお、【その他】のコメントとしては、「ESG 情報は、フリーキャッシュフローや資本コストに影響を与える「潜在的な財務リスク」（いずれかの時点で財務リスクに繋がる）であること」や、「ESG スコアの変化が既に株価を左右する要因になっていること」を挙げるアナリストもいた。



【セルサイド】

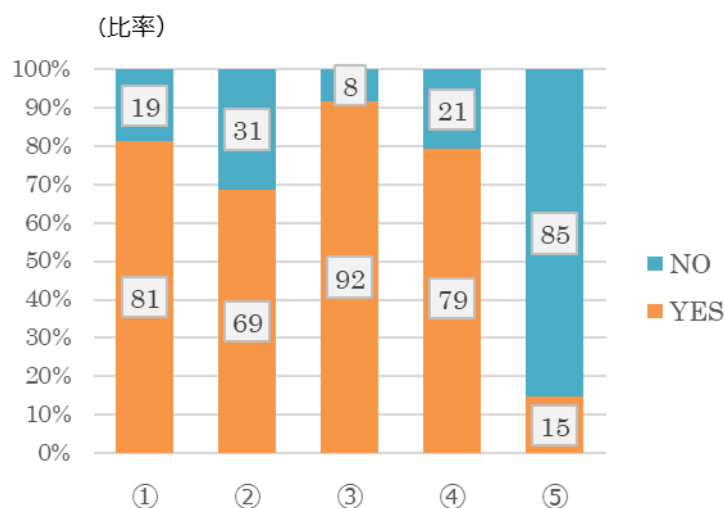


【バイサイド】



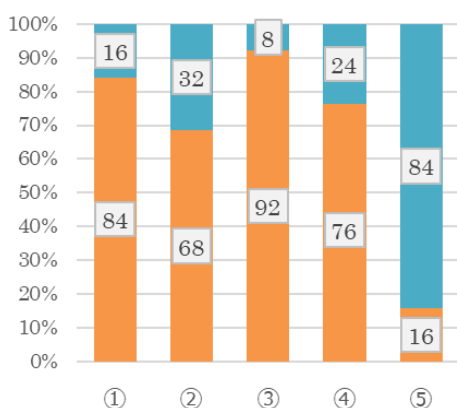
Q15：企業価値評価に ESG 情報（非財務情報）を現時点で考慮すべきでない事由（複数回答可）

●Q13 で【現時点では、重要ではない】と回答したアナリストの内、92%が【ESG 情報（非財務情報）の開示内容が企業価値評価に結び付くような内容になっていないため】と回答し、最も多かった。それ以外では、【ESG 情報（非財務情報）は運用パフォーマンスに影響していないため】や【投資家サイドでは、財務情報と ESG 情報（非財務情報）を統合した形で分析し、企業と建設的な対話をする態勢が未整備であるため】及び【企業サイドでは、未だ統合された形での ESG 情報（非財務情報）を提供できる態勢が未整備（関連情報を管理する部署が分散しており、責任の所在が不明確）であるため】を事由に挙げたアナリストも多かった。

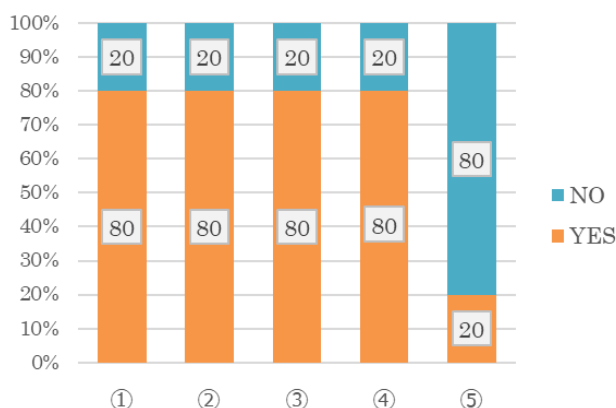


- ① ESG情報（非財務情報）は運用パフォーマンスに影響していないため。
- ② 企業サイドでは、未だ統合された形での ESG情報（非財務情報）を提供できる態勢が未整備（関連情報を管轄する部署が分散しており、責任の所在が不明確）であるため。
- ③ ESG情報（非財務情報）の開示内容が企業価値評価に結び付くような内容になっていないため。
- ④ 投資家サイドでは、財務情報と ESG情報（非財務情報）を統合した形で分析し、企業と建設的な対話をする態勢が未整備であるため。
- ⑤ その他

【セルサイド】
(比率)



【バイサイド】

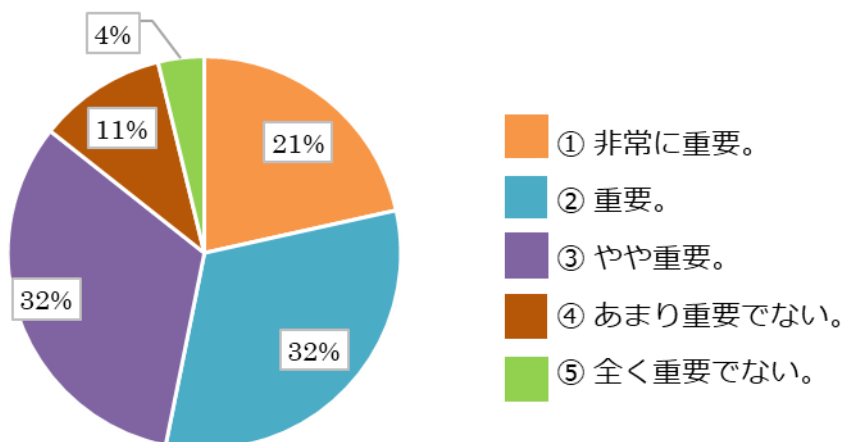


Q16：企業価値評価における ESG 情報の各情報の重要性

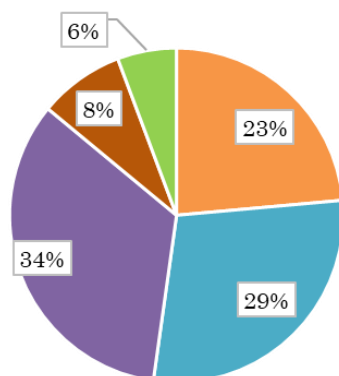
●環境情報は、85%のアナリスト（セルサイドの 86%、バイサイドの 89%）が【重要】（【非常に重要】、【重要】、【やや重要】の合計）、社会情報は、89%のアナリスト（セルサイドの 90%、バイサイドの 92%）が【重要】、ガバナンス情報は、97%のアナリスト（セルサイドの 97%、バイサイドの 100%）が【重要】と評価した。特に、【非常に重要】と評価したアナリストの比率に限定して見ると、環境情報が 21%、社会情報が 24%に対して、ガバナンス情報が 57%となり、ESG 情報の中では、企業価値評価において最も重要な位置

づけとなっていることが伺えた。なお、環境情報の重要性は、事業への関与あるいは影響が低い業種を担当するアナリストも回答者にいるため、他の情報に比べ評価が低く出やすい点、考慮する必要がある。

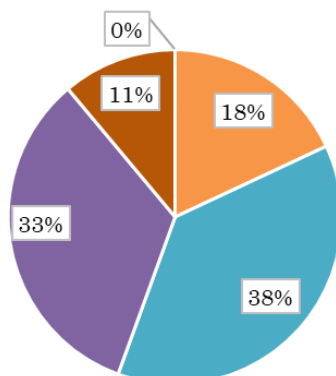
i) 環境情報



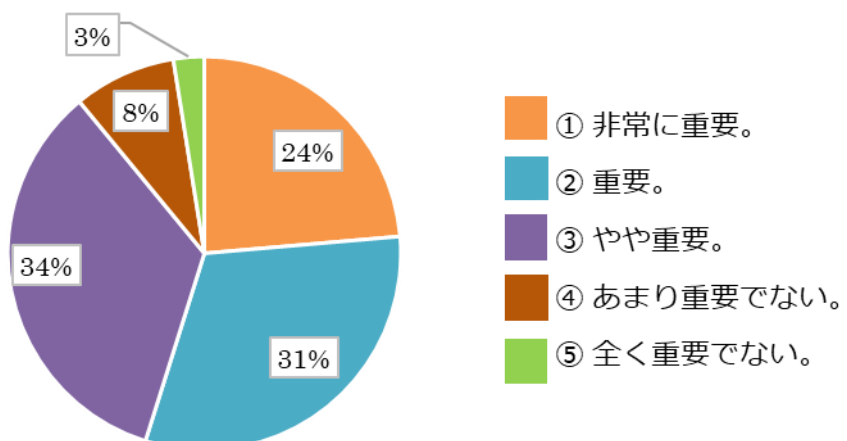
【セルサイド】



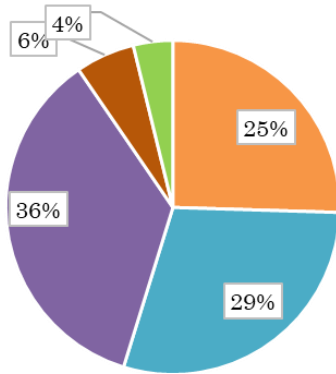
【バイサイド】



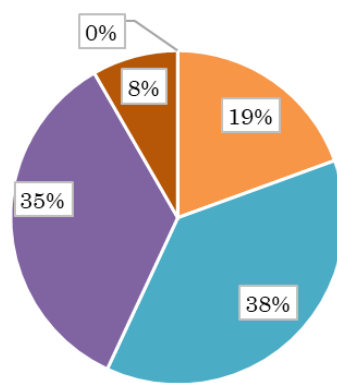
ii) 社会情報



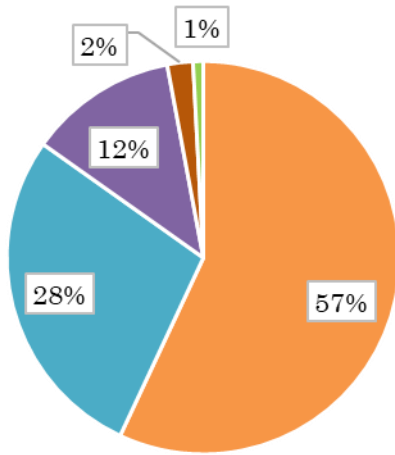
【セルサイド】



【バイサイド】

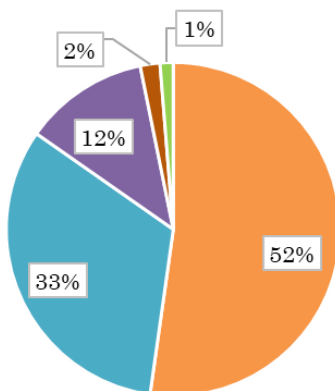


iii) ガバナンス情報

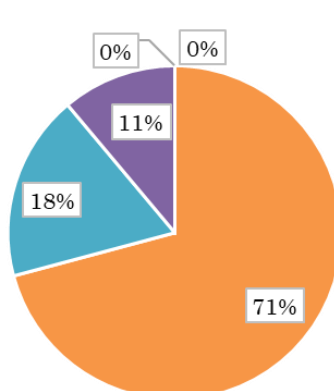


- ① 非常に重要。
- ② 重要。
- ③ やや重要。
- ④ あまり重要でない。
- ⑤ 全く重要でない。

【セルサイド】

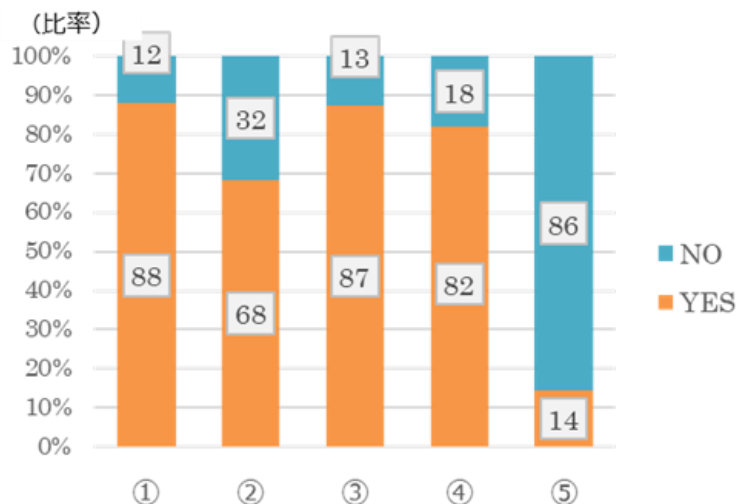


【バイサイド】



Q17 : ESG 情報（非財務情報）が今より多く用いられる条件等（複数回答可）

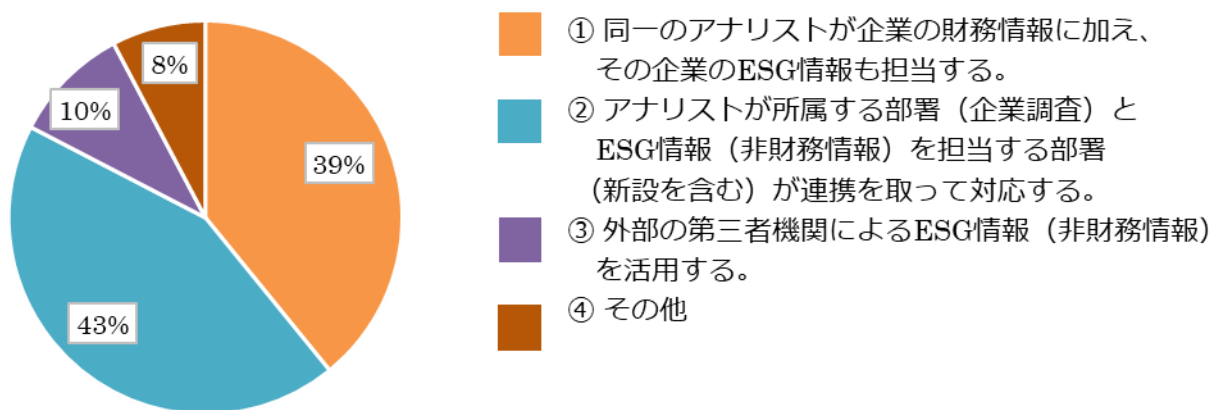
●【投資家からの ESG 情報（非財務情報）に対するニーズがより一層高まること】及び【投資家サイドにおいて、財務情報と ESG 情報（非財務情報）を横断的・統合的に分析し、建設的対話に結び付けることが不可欠】と回答したアナリストが共に 90%弱と多かった。更に、【企業においては、ESG 情報（非財務情報）を記載した「統合報告書」の開示内容を価値創造のプロセスに結び付けた内容に充実させること】が必要と回答したアナリストも 80%強と多かった。【その他】としては、「ESG 投資がリターンを生むという納得感」などがあつた。



- ① 投資家からのESG情報（非財務情報）に対するニーズがより一層高まること。
- ② 企業においては、ESG情報（非財務情報）を「統合報告書」というツールで情報発信することが不可欠。
- ③ 投資家サイドにおいては、財務情報とESG情報（非財務情報）を横断的・統合的に分析し、企業との建設的対話に結び付けることが不可欠。
- ④ 企業において、ESG情報（非財務情報）を記載した「統合報告書」の開示内容を価値創造のプロセスに結び付けた内容に充実させること。
- ⑤ その他

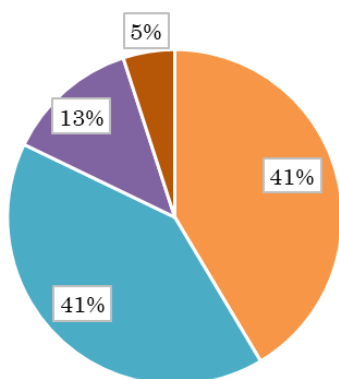
Q18：投資家等のあるべき具体的な態勢

●43%のアナリストが、【アナリストが所属する部署（企業調査）と ESG 情報（非財務情報）を担当する部署（新設を含む）が連携を取って対応する】とし、次に、39%のアナリストが、【同一アナリストが企業の財務情報に加え、その企業の ESG 情報も担当する】と回答した。両者を合計すると、社内対応が 82%となり、外部活用は 10%に留まった。なお、【その他】としては、「案件ごとに社内対応、外部活用の複合ケースで対応するのが良い」とするコメントが多くあった。

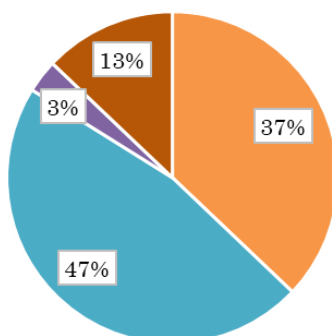


●セルサイド・バイサイドに分解して見ると、【アナリストが所属する部署（企業調査）と ESG 情報（非財務情報）を担当する部署（新設を含む）が連携を取って対応する】のウェイトが、バイサイドは 47%とセルサイドの 41%に比べて高かった。

【セルサイド】



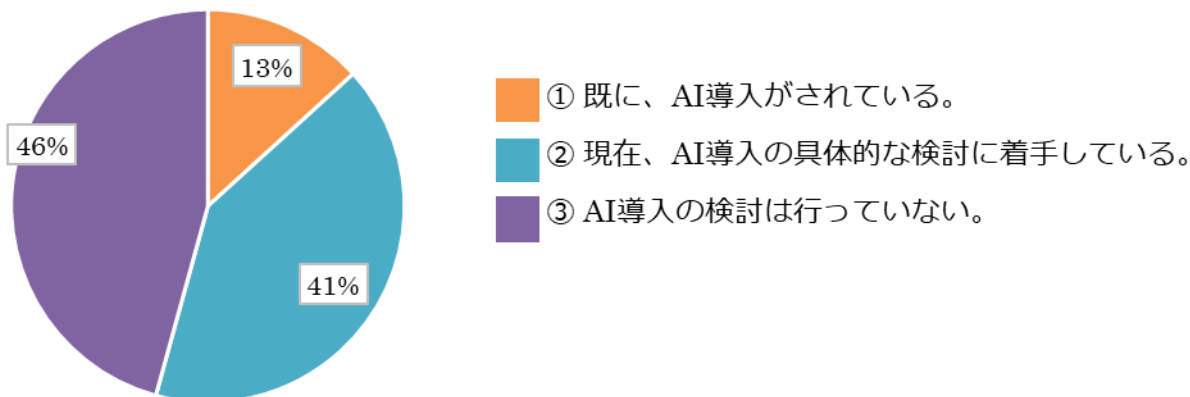
【バイサイド】



Ⅲ. AI 導入によるアナリスト業務への影響

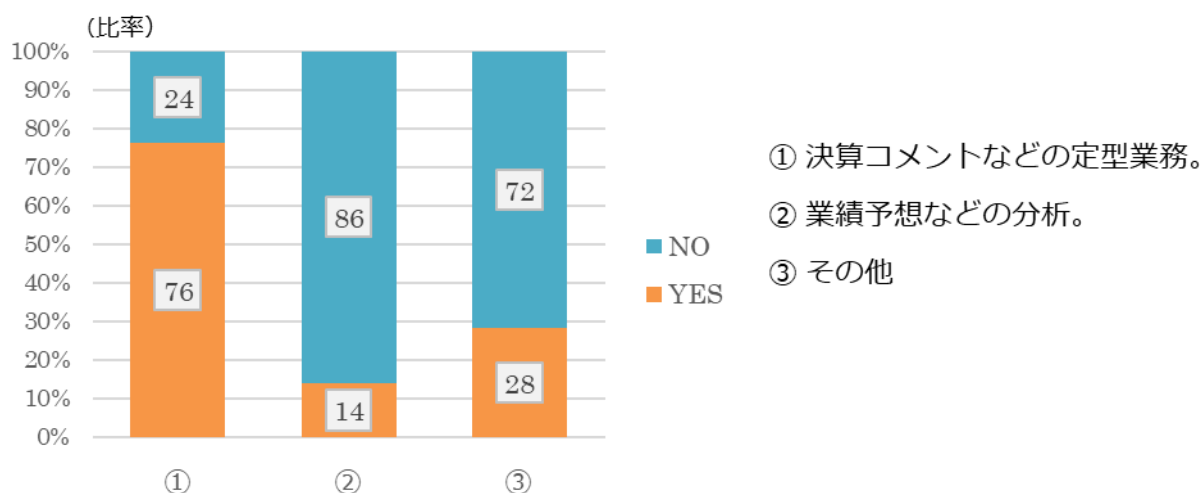
Q19 : AI の導入状況

●AI の導入状況は、41%のアナリストが、【現在、AI 導入の具体的な検討に着手している】とし、次に、13%のアナリストが、【既に、AI 導入がされている】と回答した。両者を合計すると、半数強(54%) となり、AI がアナリスト業務に次第に導入されつつあることが伺えた。



Q20 : AI の導入分野（複数回答可）

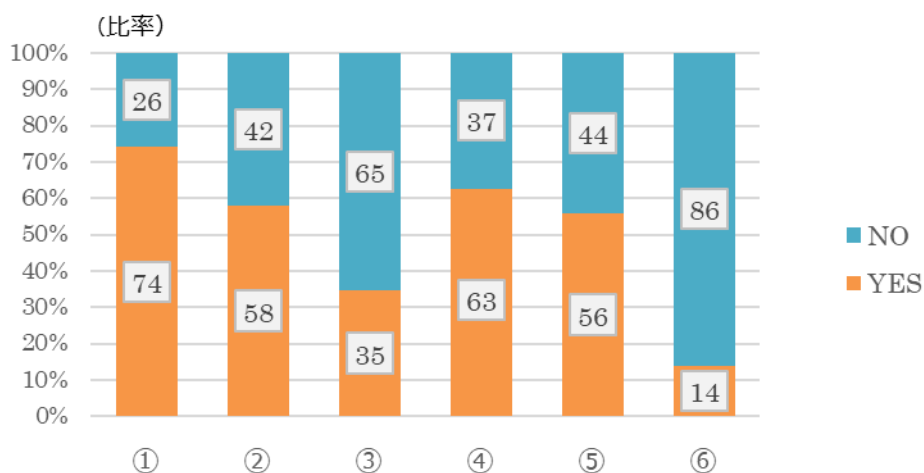
●【既に、AI 導入がされている】又は【現在、AI 導入の具体的な検討に着手している】と回答したアナリストの内、70%強のアナリストが【決算コメントなどの定型業務】に留まっていると回答した。また、回答項目以外の具体的な AI 導入分野として、レポートの翻訳作業、ニュース検索、マクロ・セミマクロデータの整備・アップデートなどが挙げた。なお、【その他】として、「経営層には漠然とした AI 導入の意欲はあるが、決算コメントなど自動化について実用化段階には未だ至っていない」とのコメントもあった。



Q21：今後の AI 導入によるアナリスト業務への影響（複数回答可）

●70%強のアナリストが、【情報の深掘りや独自の視点の提供が以前にも増して求められる】及び 60%弱のアナリストが、【情報提供のスピードが以前よりも増してくる】と回答し、質量両面でアナリスト自身のレベルアップが求められることを示唆した。また、60%強のアナリストが、【アナリスト業務の最適化が一層進む】と回答した。なお、【AI 導入により残業時間が減る】と考えているアナリストは 35%に留まった。

【その他】としては、「訪問取材、工場見学など AI ができない業務の重要度が高まる」、「企業とのコミュニケーション分野まで AI ができない限り、アナリストの本質的な業務は何も変わらない」、「人が最終的判斷していくプロセスは残る」、「AI の使い方次第ではあるが、アナリストが「考える」時間が増える」というプラス面のコメントがあった。他方、「読解力・分析力なく情報を右から左に流すだけのアナリストは淘汰される」との指摘もあった。



- ① 情報の深掘りや独自の視点の提供が以前にも増してされる。
- ② 情報提供のスピードが以前よりも増してくる。
- ③ 残業時間が減る（“働き方改革”に資する）。
- ④ アナリスト業務の最適化が一層進む。
- ⑤ 専門分野に特化した独立系のアナリストが増える可能性がある。
- ⑥ その他

ディスクロージャー研究会委員

座 長	許斐 潤	野村證券
座長代理	伊藤 敏憲	伊藤リサーチ・アンド・アドバイザー
	河村 哲孝	明治安田生命保険
	北山 信次	明治安田アセットマネジメント
	津田 和徳	大和証券
	中熊 靖和	野村アセットマネジメント
	林 敦	みずほ銀行
	森田 正司	岡三証券

(五十音順)

【アンケート質問項目】**■ 業務内容のタイプ**

あなたの業務内容は次のうちどれですか。

- ① セルサイド
- ② バイサイド
- ③ その他

■ FD ルールの施行後の状況

Q1. FD ルールの本年 4 月の施行を受け、あなたのアナリスト業務の姿勢・行動に何か変化はありますか、あるいは今後変化すると思いますか。

- ① 大いに変化しつつある。
- ② 少し変化しつつある。
- ③ ほとんど変化がない。

Q2. Q1 で①及び②と回答した方にお尋ねします。具体的な変化内容についてフリーコメントしてください。
(例えば、中長期志向になった、より企業に情報開示を求めるようになったなど)

【 】

Q3. FD ルールの「発行体による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話を促進する」という積極的意義(金融庁「フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース報告」2. 参照)について施行後の評価をしてください。

- ① 早期の情報開示が進み対話が促進した。
- ② 施行前と情報開示は変わらない。
- ③ むしろ、情報開示がこれまでより後退した。
- ④ その他 (具体的な内容を記載)

【 】

Q4. Q3 で①と回答した方にお尋ねします。可能な範囲で、対話が促進した具体的な事例を記載してください。

【 】

Q5. Q3 で③と回答した方にお尋ねします。可能な範囲で、情報開示が後退した具体的な事例を記載してください。

【 】

Q6. FD ルール施行により、「アナリストによる、より客観的で正確な分析及び推奨が行われるための環境が整備される」という積極的意義（同上）について施行後の評価をしてください。

- ① そのような環境が整備された。
- ② 施行前と環境は変わらない。
- ③ むしろ、そのような環境は後退した。
- ④ その他 （例えば、担当会社でディスクロージャー・ポリシーが策定された、FD ルールに即した新たな情報開示上の試みが見られたなど。）

【 】

Q7. FD ルール施行により「中長期的な視点に立って投資を行うという投資家の意識改革を促す」という積極的意義（同上）について施行後の評価をしてください。

- ① 短期投資に偏重する流れから、中長期投資へシフトする意識改革の動きが見られる。
- ② 投資家の意識改革には貢献していない。
- ③ その他 （具体的な内容を記載）

【 】

Q8. 「未公表の重要情報」の範囲について伺います。（複数回答可）

- ① 金融庁のガイドライン（問 2）に従い、「未公表の重要情報」の範囲につき発行体との間で議論が深まった。
- ② 発行体は、公平性を意識しすぎて、「未公表の重要情報」の範囲を金融庁のガイドライン以上の範囲にしようとしている。
- ③ 「未公表の重要情報」について発行体とは特に議論していない。
- ④ その他 （具体的な内容を記載）

【 】

Q9. 情報の公表方法としての発行体のホームページへの掲載状況を評価してください。

- ① より積極的に掲載を行っている。
- ② 施行前と掲載状況に変化はない。
- ③ その他 （具体的な内容を記載）

【 】

Q10. Q9 で①と回答した方にお尋ねします。可能な範囲で、具体的な事例を記載してください。

【 】

Q11. FD ルール導入について改めてどう思いますか。

- ① 高く評価する。
- ② ある程度は評価する。
- ③ あまり評価しない。
- ④ 全く評価しない。

Q12. Q11 で③及び④と回答した方にお尋ねします。具体的に評価しない点をフリーコメントしてください。

【 】

■ ESG 情報（非財務情報）について

Q13. 企業価値評価において ESG 情報（非財務情報）を考慮することは重要だと思いますか。

- ① 重要だ。
- ② 現時点では、重要ではない。
- ③ 投資ホライズンが短期のため、重要ではない。

Q14. Q13 で①と回答した方にお尋ねします。企業価値評価において、ESG 情報（非財務情報）を考慮することはなぜ重要だと思いますか。（複数回答可）

① 中長期的に成長する企業の分析には財務情報と ESG 情報（非財務情報）を統合した分析が欠かせないため。

② 投資家の中長期的な投資リターンの拡大を目指す投資行動の要請が高まっているため。

③ その他 （具体的な内容を記載）

【 】

Q15. Q13 で②と回答した方にお尋ねします。企業価値評価において、ESG 情報（非財務情報）を考慮することは現時点では、なぜ重要ではないと思いますか。（複数回答可）

- ① ESG 情報（非財務情報）は運用パフォーマンスに影響していないため。
- ② 企業サイドでは、未だ統合された形での ESG 情報（非財務情報）を提供できる態勢が未整備（関連情報を管轄する部署が分散しており、責任の所在が不明確）であるため。
- ③ ESG 情報（非財務情報）の開示内容が企業価値評価に結び付くような内容になっていないため。
- ④ 投資家サイドでは、財務情報と ESG 情報（非財務情報）を統合した形で分析し、企業と建設的な対話をする態勢が未整備であるため。
- ⑤ その他 （具体的な内容記載）

【 】

Q16. 企業価値評価における ESG 情報の各々の重要性について 5 段階で評価してください。

i)環境情報

- ① 非常に重要。② 重要。③ やや重要。④ あまり重要でない。⑤ 全く重要でない。

ii)社会情報

- ① 非常に重要。② 重要。③ やや重要。④ あまり重要でない。⑤ 全く重要でない。

iii)ガバナンス情報

- ① 非常に重要。② 重要。③ やや重要。④ あまり重要でない。⑤ 全く重要でない。

Q17. 企業価値評価に ESG 情報（非財務情報）が今よりも多く用いられるようになるには、何が必要だと思いますか。（複数回答可）

- ① 投資家からの ESG 情報（非財務情報）に対するニーズがより一層高まること。
- ② 企業においては、ESG 情報（非財務情報）を「統合報告書」というツールで情報発信することが不可欠。
- ③ 投資家サイドにおいては、財務情報と ESG 情報（非財務情報）を横断的・統合的に分析し、企業との建設的対話に結び付けることが不可欠。
- ④ 企業において、ESG 情報（非財務情報）を記載した「統合報告書」の開示内容を価値創造のプロセスに結び付けた内容に充実させること。
- ⑤ その他 （具体的な内容を記載）

【 】

- ① 同一のアナリストが企業の財務情報に加え、その企業の ESG 情報も担当する。
- ② アナリストが所属する部署（企業調査）と ESG 情報（非財務情報）を担当する部署（新設を含む）が連携を取って対応する。
- ③ 外部の第三者機関による ESG 情報（非財務情報）を活用する。
- ④ その他 （具体的な内容を記載）

【 】

Q19. あなたが働いている職場での AI 導入の状況は次のどちらですか。

- Q20. Q19 で①及び②回答した方にお尋ねします。AI 導入の分野は次のどの分野ですか。
(複数回答可)

- ① 情報の深掘りや独自の視点の提供が以前にも増してされる。
- ② 情報提供のスピードが以前よりも増してくる。
- ③ 残業時間が減る（“働き方改革”に資する）。
- ④ アナリスト業務の最適化が一層進む。
- ⑤ 専門分野に特化した独立系のアナリストが増える可能性がある。
- ⑥ その他 （具体的な内容を記載）

【

金融庁のガイドライン（フェア・ディスクロージャー・ルールガイドライン）

（情報管理の範囲）

（問 2）上場会社等はどのような情報を本ルールの対象となる情報として管理すればよいのでしょうか。

（答）

本ルールは、未公表の確定的な情報であって、公表されれば有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性のある情報を対象とするものです。

本ルールを踏まえた情報管理については、例えば、上場会社等は、それぞれの事業規模や情報管理の状況に応じ、次のいずれかの方法により重要情報を管理することが考えられます。

- ① 諸外国のルールも念頭に、何が有価証券の価額に重要な影響を及ぼし得る情報が独自の基準を設けて I R 実務を行っているグローバル企業は、その基準を用いて管理する。
- ② 現在のインサイダー取引規制等に沿って I R 実務を行っている企業については、当面、
 - ・ インサイダー取引規制の対象となる情報、及び
 - ・ 決算情報（年度又は四半期の決算に係る確定的な財務情報をいいます。③において同じ。）であって、有価証券の価額に重要な影響を与える情報を管理する。
- ③ 仮に決算情報のうち何が有価証券の価額に重要な影響を与えるのか判断が難しい企業については、インサイダー取引規制の対象となる情報と、公表前の確定的な決算情報を全て本ルールの対象として管理する。

この 3 つの方法のうち、最低限の情報管理の範囲は②となります。