

社団法人日本証券アナリスト協会

第 421 回理事会議事録

日 時 平成 20 年 5 月 2 日（金）午前 10 時～11 時 40 分

場 所 当協会 5 階第 1 会議室

出席者 鈴木会長、大場副会長、川北副会長、萩原専務理事、八木常務理事および  
藍澤、青木、東、海津、風間、片野坂、金子（誠）、後藤、塚越、土屋、宮  
井の各理事ならびに意見表明書提出理事 20 名計 36 名（理事現在数 39 名）。  
ほかに伊月、喜多、山本の各監事出席。

議題 1 第 36 回定時総会提出議案に関する件

- (1) 平成 19 年度事業報告書および決算
- (2) 平成 20 年度事業計画書および収支予算

議題 2 第 36 回定時総会の開催日時、場所に関する件

平成 20 年 6 月 18 日（水）午前 10 時から当協会 6 階会議室において開催

< 議 事 の 概 要 >

議長（鈴木会長）の指名により、萩原専務理事から本理事会の出席者数は、出席の  
理事 16 名、委任状ならびに意見書を提出した理事 20 名、合計 36 名で、理事総数 39  
名の過半数 19 名を超えており、本理事会が有効に成立していることが報告された。  
ついで議案の審議に入った。

議題 1 第 36 回定時総会提出議案に関する件のうち、

- (1) 「平成 19 年度事業報告書および決算」

議長の指名により、萩原専務理事から、「理事会補足説明資料 1. 平成 19 年度事業実績・平成 20 年度事業計画の概要、および 2. 受講者数等の推移」に沿って、平成 19 年度事業実績の概要説明が行なわれ、次いで「平成 19 年度事業報告書および決算」41 ページ以降に沿って、平成 19 年度収支決算の要点説明が行なわれた。

次いで、4 月 23 日に行われた平成 19 年度収支決算および業務執行状況に関する監事監査の結果について、議長指名により伊月監事から「平成 19 年度の決算内容は、事業報告書記載のとおり、当協会が採用している公益法人会計基準に則し、適正かつ正確であること、また業務の執行状況についても、適切かつ妥当であることを確認した」旨の報告が行われた。

さらに議長からは、監査法人による正式の監査報告書に関して、本理事会で平成 19 年度事業報告書および決算の承認を得た後、5 月 2 日付で適正である旨の意見表明を受けることになっている旨の発言があった。

〔 5 月 2 日付で、「あらた監査法人」から、平成 19 年度財務諸表等が、監査の結果、適正である旨の「独立監査人の監査報告書」を受領し、同日付で理事にその旨を報告したほか、監事各位には同監査報告書の写しを送付した。 〕

続いて、以下の質疑応答が行われた。

〈質疑応答〉

- 固定資産として、株式等にも運用しているが、これらは、リスクを計算するとどのような感じになるか。

(回答) リスクの計算はしてはいないが、基本的に元本を毀損するような商品ではなく、安定した利子・配当が得られるものに運用している。また、極力信用リスクは取らないという方針で運営している。

- 株式では、電力会社が多いが、これは配当利回りを期待しているものか。

(回答) これらの購入の始まりは平成 14 年であって、利回りの改善が動機である。それまでは銀行の定期預金と国債で運用しており、利回りがほとんどゼロであった。そこで、ある程度リスクを取りながら、収益を得ようとしたもので、その際、電力株ならリスクも定期預金と較べて大きく変わるまいと考えた。その当時の株価は低く、利回りは 2%台半ば程度であった。

ここで申し上げておきたいのは、売ったり買ったりするつもりはないということである。振り返ってみると高いときに売って実現益にしておけば良かったかなということもあった。ただし、一旦処分するとまた次の運用をどうするか、悩むことになる一方、相応の利回りが得られているから、これでよしとしてきている。

なお、運用ルールはきちんと策定しており、それに則して運用している。

- 昨年度プライベートバンキングセミナーを開催したが、これについての評判はどうであったか、また今後の展開をどう考えているか。

(回答) 当初申込みの出足は鈍かったが、再三の参加勧誘が効を奏し、定員 50 名のところ、参加 50 数名になった。結果も非常に良かったと思う。様々な業種、中には税理士の方も参加し、ケーススタディなどで意見交換ができた。内容的にも、プライベート・バンキングを包括的に把握している方々に講師になっていただいたので、話自体も非常に役に立ったという評価である。アンケートでも、是非続けたら良いと言う声が多かった。次回(12月)のセミナーの中身、ターゲットをどうするかは、今作業をしているところだが、色々工夫をしたいと考えている。

また、年に 1 回、2 日間、毎回 50 人少々の参加のセミナーだけで、私共が狙いとする PB 教育プログラムの組成にまで持っていくには、時間がかかりすぎる。

そこで、今考えているのは、PB セミナーに加えて、周辺部分のテー

マで単発のセミナーをいくつかやってみようということである。例えばスイスのプログラムが我々にとって直接役に立たないのは、日本の税制が複雑であるからであり、一方、わが国における税の問題は多くの場合不動産がらみということになる。当面、PB セミナーと関連付けて、こうした単発のセミナーも実施しながら、プライベートバンキングに係る教育プログラムのイメージを描いていってはどうかと考えている。

いずれご案内するので是非ご参加願いたい。

- 会費（個人会費で年間 18,000 円）が高いという意見があるが、見直しの予定はあるか。

(回答) この件は、皆様に方針を決定していただくことだと思うが、事務局としては会費の見直しは考えていない。

先ほどの「理事会補足説明資料 2.受講者数等の推移」で 7. 収支状況等の表を見ていただくと、教育事業収入と支出の差が 4 億円～5 億円ある。これには人件費は入っていないが、要は、収支構造上、教育事業で益を出して全体をバランスさせており、会費だけでは賄えない状況になっている。もうひとつは、一度会費を値下げすると後で簡単には上げられないということがある。社団法人だから赤字が出たら会費を上げればいいのかという考えもあろうが、総会で単純明快にノーと言われる可能性が高い。値下げの適否も検討してはみたが、結論としてはこれには触れないで、むしろ教育事業（受講・受験）の黒字を原資にして会員サービスを充実し、あるいは継続学習の機会を増強して、検定会員の地位の向上に役立てていく方が良いと思う。

さらに時期的に公益法人制度改革との関連がある。仮に通信教育の分野を収益事業と認定された場合に、そこだけ抜き出して課税されると、それだけで全体の財政が苦境に陥ってしまう。このような事情もあり、事務局を預かる立場としては、会費値下げは考え難い。

- 部門会計は可能か。

(回答) 仕組は作っており、事業別の収支を計算している。事業別費用配分にあたっては、各部門に人が何人張り付いているかということをおおまかな基準とし、細かな点では、例えばコピーをどこが一番使うかで調整するというような具合になっている。ただし、ここ数年間で協会の事業構成も変ってきているので、現時点で見れば実態からかなり離れてきている。といってもこれを変更するには、小さいなりにソフトを全部直さないといけないし、それだけで何人か投入するということになる。

従って今のタイミングで部門別の収支計算を見直すのは非現実的である。ただ、公益法人制度改革の動きの中で、部門別の収支を求められた場合には、改めて対応せざるを得ない。

以上の説明・報告・質疑の後、採決を行った結果、出席理事一同ならびに意見書を提出している欠席理事全員の賛成をもって、「平成 19 年度事業報告書および決算」は原案どおり第 36 回定時総会に提出することが決定された。

#### **議題 1 第 36 回定時総会提出議案に関する件のうち、 (2) 「平成 20 年度事業計画書および収支予算」**

議長の指名により、萩原専務理事から「平成 20 年度事業計画書」に関して、「理事会補足説明資料 1. 平成 19 年度事業実績・平成 20 年度事業計画の概要」に沿って説明が行われ、次いで「平成 20 年度収支予算」の要旨説明が行われた。

続いて、以下の質疑応答が行われた。

〈質疑応答〉

- コンピュータ関係の支出は今年度で終わるのか、まだ続くのか。

(回答) 今年度で主要なものは終わる予定である。ただ、情報提供・調査研究事業関係では、会社説明会、講演会等の日常的業務はカバーするが、それから先の諸情報を活用する、あるいは会員に情報を活用してもらうための部分は、一応作りこみができるようにはするが、完成するところまではいかない。そのため来年度以降も、今年度ほどではないが、まだシステム関連の支出は続くし、先々予測できない大型支出もあり得ないではない。そういう意味もあって平成 19 年度決算で、事務施設積立資産に 1 億円を積立てることとしている。

- 証券アナリストの団体の活動状況、計数、会費等について、国際比較をしたことはあるか。当協会の活動を更に展開する上で参考になるのではないか。

(回答) 国際比較は特にしてはいないが、ひとつ言えるのは、全世界で最強の協会は CFA 協会である。私共が意識しているのはここであり、ライバルでもある。同協会は大変な財政力があり、大金をかけた広告も行っている。その比率は別としても、絶対額は私共の比ではない。私共は CFA 協会に次ぎ世界第 2 位だと思っているが、実態はずいぶん差があるというのが正直なところである。いずれにしても、ご指摘の点は折に触れて勉強してみたい。

- 平成 20 年度は、ターゲットは CMA のブランド価値を高めるとのことだが、そこで気になるのは、CMA と CIIA の関係、位置づけをどうするかということである。

受ける側から言った場合、どちらの資格が上位概念なのかということをもう少し明確にしておいたほうが良いと思う。CIIA が前面に出てくると、CMA は単にそこへのステップであると受け止められるのが普通であろう。となると CMA のブランド価値を上げることに、ある種難しさが出てくるし、場合によっては、CMA をやめて CIIA に一本化してしまうという方向性もあって良いかとも思える。

また、ターゲットとして CMA の価値を上げることに注力すべきなのか、それよりむしろアナリスト協会のブランドを上げていく方が良いのか、色々な選択肢があるのではないかと感じた。

(回答) 非常に共感できるご意見であり、このことでは悩み続けてきているのも事実である。

国際資格制度加盟協会の中でも、CIIA の位置づけは様々である。日本がやや特殊なのは、CMA がやはり日本語での国内の資格ということであり、外に向かって打出していくには限界がある。とは言え、世界的に CMA がそれなりに認知されているのも事実であり、数の上でも CIIA よりも CMA の方が圧倒的であることを考えると、どうしても CMA の価値を維持していかなければならないし、また維持できていると思う。

CMA のブランドと言っているが、これはアナリスト協会のブランドと言い換えても良い。ただ、そうなるといかにも事務局が前面に出てくる感じなので、やはり CMA を前面に出して進めた方が良いということではないかと思う。

CIIA と CMA の関係であるが、例えばスイスでは一緒に受験できる。スイス協会の資格と殆ど要件がオーバーラップしており、両者は並列的である。ただし CIIA の方は加盟協会がたくさんあり、国際的な資格として受け入れられているし、ACIIA では CIIA 資格を持っていれば、殆どの協会が会員として受け入れるような仕組みも進めている。

では日本はどうか、CMA の試験は CIIA より難しいと言われていたが、CIIA を現に受けていただくと、合格率は総じて低い。何が違うかと言うと CMA 保有者は応用編、計算問題とかデリバティブに弱いという面がある。

これらを踏まえた上で結局のところ、CMA に対して CIIA はどういう位置づけになるのかであるが、第 1 に継続学習であり、第 2 に CMA よりもうひとつ上の資格であって、国際的にこれこれのメリットがあるということで進めざるを得ないと思っている。ただ、世界のマーケ

ットでの CIIA の知名度はまだまだこれからである。一方、私共の強さは 2 万人以上の CMA が存在していることにある。それを前提にして施策を進める必要があるので、あまりはつきり CIIA がもうひとつ上の資格であるとは言にくい面があり、悩ましい。

- 今回は平成 20 年度計画・予算の審議であるが、もう少し長期的に見て、CMA と CIIA の進め方などの戦略はどのようになっているか。また、そういう長期の戦略はどこで検討されるのか、50 周年の事業で行うのか。なお、ジャーナル賞受賞論文を外国向けに英文化する等の方策も必要でないか。

(回答) 事務局として今の段階では何年計画といったものはないが、常に先を展望している。

CMA は立派な資格だが、国際的な展望をすると、どうしても CIIA を国際的な資格としてきちんと位置づけていく必要がある。

なお、ジャーナル賞受賞論文の英文化は既に実施している。

- いくつか申しあげたい。ひとつは、やはり中期計画は必要だろうと思う。そういう意味では、50 周年記念事業では、何か記念のイベントをやるという意味だけでなく、次のアナリスト協会の中期的なあり方をどういう風にしていくかを考えていくのが、望ましいことだろうと思う。

次に、ブランド価値に関しては、色々な意見があろう。私の最近聞いた中では「日本証券アナリスト協会検定会員」というのは何か今ひとつ明確に訴えるものがない。「国際公認投資アナリスト」というほうが格好いい。だから「国際公認投資アナリスト」資格を取ろうという人もいる。そういった呼称のあり方等を考えていくことも、ブランド価値を高めていく上では大事であろう。

国際比較の点では、最近聞いた話では米国でも英文の証券アナリストジャーナルというのがあるが、そこに載る論文は査読の結果、候補 10 本に対して 1 本だということである。そういう研究のレベルをどう考えるか。一方で会員に広く読んでもらって啓蒙する部分をどう考えるか、というようなこともあると思う。

運営に関しては2点ある。第1に、システムに関する計画である。何年間で  
どういうことをやり、何を実現していくかといった計画は、施行サイドでは  
色々策定していると思うが、我々にももう少しはっきり分かるような形で示し  
てもらった方がよい。というのは、システム構築は、予定から遅れる、金はか  
かる、さらに出来上がったものが期待していたものと違うといった結果になる  
ことは、よく起きることである。それだけに、システムのことは継続的に費用  
対効果、会員の声を良く踏まえてやっていただきたいと思うからである。

第2に、資産の運用についてである。運用の基本の考え方は協会としてルー  
ルが確立しており、それに基づいてきちんと運用がなされているとのことだが、  
まず、運用の基本的な考え方、これは何のためにどういう形で運用するのかと  
いう考え方、さらに、実際に運用する場合にどういうポートフォリオが良いの  
か、どういう運用の考え方が良いのか、これらを十分に検討しながらやってい  
ただきたいと思う。

(回答) システムについては、きちんとした計画は当然持っているし、予算  
についても入念なチェックをしている。これまでも理事会にご報告は  
しているが、改めて最近の状況を報告することにしたい。

運用では当然のことながら、単純な利回りだけでなく、各種リスク  
も勘案している。また引当金等の目的に沿って、資金繰りも考えて運  
用方針を決定している。なお、財産目録からお分りいただけるように、  
無闇に株や投資信託に投入しているわけではなく、バランスは取れて  
いると思う。

中・長期の経営計画の策定は別途考えさせていただくが、お断りし  
ておかなければならないのは、公益法人制度改革への対応、システム  
の再構築作業という、目先差し迫った課題を抱えているということ  
である。皆様方のご意見は十分頭の中に入れておくが、限られた経営資  
源の中で、それらすべてに対応することは困難である点は是非ご理解  
いただきたい。

以上の他に質疑および異議はなく、採決を行った結果、出席理事一同および意見書を提出している欠席理事全員の賛成をもって、「平成 20 年度事業計画書および収支予算」は原案どおり第 36 回定時総会に提出することが決定された。

## **議題 2 第 36 回定時総会の開催日時、場所に関する件**

萩原専務理事より、第 36 回定時総会は平成 20 年 6 月 18 日（水）午前 10 時から当協会 6 階会議室において開催したい旨の発議があった。出席理事一同これを了承し、また、意見書を提出している欠席理事全員が賛意を表明しており、発議どおり決定された。

以 上