

## 企業・投資家・証券アナリスト 価値向上のための対話

近年、「アナリスト受難の時代」、「アナリスト不要論」などの表現を目にする機会が増えている。それは、証券アナリストを取り巻く環境が大きく変化しているからである。具体的には、2016年9月に日本証券業協会による協会員であるアナリストの発行体への取材や情報伝達へのガイドライン制定、2018年早々に欧州で導入予定の資産運用会社の支払う調査費用の明確化、2018年春には、米国で導入済の制度である「フェア・ディスクロージャー (FD)・ルール」という新たな規制の導入、更にはビッグデータやAI (人工知能) などの技術革新がアナリスト業務の一部を代替してしまう可能性、などが挙げられる。

一方では、証券アナリストの本来の役割が再認識され、更に高まることも予想される。日本経済の最大の課題である「企業の稼ぐ力の再生」、「持続的な企業価値の向上」のために、コーポレートガバナンスの強化が叫ばれている。これを受けて、金融庁が策定した二つのコードでは、企業と投資家の間で「目的を持った対話(エンゲージメント)」の重要性を強調されているが、証券アナリストはこの対話での重要なインターフェース役を期待されている。

こうした変化の中で、本書は「証券アナリストの役割とは何か」「望ましい証券アナリスト像とは何か」という根源的な問題意識に基づき、セルサイド・バイサイドのトップ証券アナリスト、企業サイドの財務・IR (投資家向け広報) 担当役員など13名が参画し、これまでの豊富な経験、努

日本証券アナリスト協会編  
(日本経済新聞出版社)

力と成果をベースに、様々な角度から、多角的に熱く語られている。

本書の出発点は「証券アナリストジャーナル」の2016年11月号から17年3月号に連載された「企業と証券アナリストの対話の実例シリーズ」である。そして本書では編著者である京都大学の川北英隆名誉教授のもとで、「企業と投資家の対話」の本質の議論を通して、上記の証券アナリスト論が展開されている。その対話を目的を持った、建設的なものとするためには企業価値を長期的な視点から捉えること、財務情報とともに、ESG情報などの非財務情報の分析の重要性、などを力説している。

川北名誉教授は第1章「証券アナリスト像を探るために」と最終章である第14章「古くて新しい証券アナリストの役割」を執筆している。第1章では、「証券アナリストの基本的な行動と役割は、社会経済環境や規制やルールに影響されない。情報通信技術の発達、AIの台頭があろうとも、証券アナリストにしかできないことが多く残されている。新たな技術環境を有効に使いこなすのが証券アナリストの能力である」と、そして、第14章の最後の「証券アナリスト像」では、「アセットオーナーのために、また対話の相手方である投資先企業のためにという、かつてから証券アナリストに、それも専門家としての証券アナリストに求められている基本スタンスに変化が生じる余地は何もない」と断じている。ただし、改めて、証券アナリストとして活躍するためには、幅広い

知識や経験・ノウハウの蓄積が大切であり、また洞察力、企業との対話の集積力・演繹力、相手の感情・関心の微妙な流れを察知し、人間力、質問力などで食い込める能力の必要性、などを挙げている。その上で、対話に臨むための準備や工夫があり、このことがお互いに共有できる対話の成果を左右することになるので、肝要な基本動作である。

第2章から第5章では、アセットマネジメント会社4社の事例に基づき、バイサイドでの証券アナリストの役割が論じられている。これら4社は、アクティブ運用で、長期的な視点に基づく投資哲学、投資スタイルを有し、企業との対話を重要なツールとして株式投資を実施している。具体的な投資行動はそれぞれ異なっており、そこに工夫と特徴がある。

第6章から第10章では、セルサイドの証券アナリストとして活躍してきた5名が各人の経験をもとに、証券アナリストの役割と将来に向けての提言を熱く論じている。興味深いことは、現在、4名が社外取締役または社外監査役を兼務、1名が大学教授の任にある。こうした多様化は、全ての証券アナリストに開かれたものではあるが、現実的には更なる経験、知識、そして熱意と覚悟が求められる。現役の証券アナリストが客観的に自分のキャリアパスを考えるときの一助になろう。

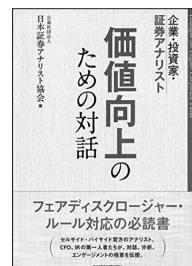
第11章から第13章は証券アナリストと対話する企業サイド2名と、企業側に立って投資家との対話を推進する日本IR協議会の専務理事が、証券アナリストとの接点をベースに、今後の証券アナリストの役割として、ESGを含めた企業価値評価とインデプス・レポート、非財務情報を読み解く深い洞察力、対話のインターフェース、などを挙

げている。

豊富な情報こそが、正常な資本市場と適正な価格を導くという市場原理はこれからも不変であり、その情報収集・分析・発信という重責を担う証券アナリストの基本的な役割に変化は生じないであろう。しかし、産業界における企業の生き残りと同様に、汎用的な分析では難しい。つまり、独自性、革新性、国際的な分析力、中長期への展望・洞察力などを磨き、自らの存在価値を客観的に見直し、再評価することが喫緊の課題と推察される。

本書は証券アナリストを取り巻く環境変化とその役割などに対して、事例をもとに真摯に取り組んだ力作である。第1章と第14章で全体を総括できるが、第2章から第13章までは、それぞれの執筆者の貴重な経験と将来への熱い思いが凝縮している。読者の関心に応じて、どの章からも読んでいける構成となっている。証券アナリスト、企業のIR担当者、機関投資家のみならず、個人投資家にも今日的な有益な視点を与える一冊と思われる。

㈱日立製作所 社外取締役／  
東京エレクトロン(株) 社外監査役  
山本 高稔 CMA



(税抜価格2,800円)