

証券アナリストジャーナル賞表彰

証券アナリストジャーナル編集委員会

編集委員長 川北英隆 CMA

2019年度の証券アナリストジャーナル賞優秀論文審査の経緯ならびに結果につきましてご報告いたします。

今回審査の対象となったのは、2019年4月号から2020年3月号までに掲載された62編の論文・ノートです。これらの論稿につきまして、従来同様の審査基準、すなわち独創性、論理の展開力、実務への応用性に注目しながら、3段階にわたる審査を経て、受賞作の選考を行いました。

その結果、2019年5月号に掲載されました饗

場行洋氏・伊藤健氏・井辺洋平氏の「ESG格付のネットワーク構造が示す新しい企業戦略—進化する、定性データの定量化技術—」と、2019年6月号に掲載されました石川康氏・長谷川恭司氏の「日本企業の人材投資効率と株主価値」の2編が選ばれました。

(受賞論文の選定理由は、本誌2020年6月号及び協会ウェブサイト掲載の「論文審査の経緯ならびに結果について」をご覧ください。)



川北編集委員長

受賞者の言葉

饗場行洋氏 CMA・伊藤健氏・井辺洋平氏

この度は名誉ある賞をいただき、大変光栄に存じます。証券アナリスト協会関係者の皆さまに、深く御礼申し上げます。

資産運用業界においては、企業のESG評価に対する関心が年々高まっている状況です。一方で、肝心の企業を評価する機関や評価軸は多種多様で、同じ企業でも評価機関によってESG格付が大きく異なる場合も散見されます。評価を受ける企業側からすると、どのような取組みがESG評価の向上につながるのかが分かりづらく、限られたリソースをどのように配分すればよいのか、頭を悩ます切実な問題となっております。

そこで本論文では、あるべきESG評価手法について論じる前段階として、既存の格付機関による評価を所与として、企業が取るべき行動の指針を示す定量モデルの作成を試みました。近年発展の著しい自然言語処理技術を活用し、大量の文書デ

ータを系統的に比較するということを行いました。結果として得られた知見は、企業の開示情報を軸に格付機関の特徴を定量的に示すことで、ESGに関する企業の情報開示戦略に一定の示唆を与えるものということができます。

ESGをめぐる議論は現状では百家争鳴とも言える状況ですが、持続可能な社会の形成を目指し、企業活動をESGの観点からどのように評価していくかは、金融業界を挙げて取り組むべき課題と考えます。本論文が社会課題の解決に少しでも貢献できたとしたら、望外の幸せです。

なお本論文の執筆に当たっては、経済産業研究所の小西葉子先生、ならびに野村證券金融工学研究センターの同僚・諸先輩方に多くの貴重なご意見やご指導をいただきました。ここに改めて感謝申し上げます。



饗場氏



伊藤氏



井辺氏

受賞者の言葉

石川康氏 CMA・長谷川恭司氏 CMA

この度は荣誉ある証券アナリストジャーナル賞をいただき、大変光栄に思います。誠にありがとうございます。論文を執筆するに当たっては、ジャーナル編集委員長、レフェリーの方々、更に京都大学の先生方、日興アセットマネジメントの関係者の皆さまより大変貴重なご指導、ご意見をいただきました。この場を借りて御礼申し上げます。

本研究では人材への投資効率と株主価値との関係をテーマとしておりますが、この研究テーマに着目したきっかけとしては、近年、有形資産への投資を増やしている企業の株価は平均的にアンダーパフォームする傾向が先進国中心に観測され、より投資の質に着目することの重要性が認識される一方、企業価値を決める要因として有形資産よりも人材を含めた無形資産の重要性が高まってきている背景が挙げられます。

『企業は人なり』とは松下幸之助氏の言葉ですが、そもそも人材投資に関する情報は秘匿性が高く、人材投資と株主価値との関係性に関する研究はあまり進んでいないと認識しております。今回、

われわれの実証研究から導かれた示唆は、人材投資の巧拙はその後の株主価値に対してプラスの寄与をもたらし、更にその効果は労働生産性が低い企業群でより顕著になるというものです。

効率的な雇用の創出はESGのSにつながる要素であり、ESG投資が超過収益という経済的価値につながる可能性を示唆しているとも言えるかと思えます。一方で企業サイドに立てば、どれだけの人材を新たに採用し、どの部門に配属させるかといったマネジメント判断が株主価値に直結することを示唆しています。この研究成果を一助として、人材投資の効率性に関する評価が、企業と機関投資家が対話する上での共通言語のように浸透し、その結果として日本企業の効率的な人材投資を促し、国際的に低位にあると言われて久しい労働生産性の向上につながれば、大変幸いに思います。われわれ自身としては、今回の受賞を励みとして研究を深めていくと同時に、その研究成果を機関投資家としての責務を果たすために活かしていきたいと思えます。



石川氏



長谷川氏