

## 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

2020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、2020年4月号から2021年3月号までに掲載された63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、2020年9月号に掲載されました土屋志聞氏の「グローバルサプライチェーンを介した業績伝播効果」と、2020年10月号に掲載されました飯岡靖武氏の「プライベートエクイティファンドの価値創造機能に関する実証分析」の2編が選ばれました。

(受賞論文の選定理由は、本誌2021年6月号およ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

### 土屋志聞氏 CMA

この度、栄誉ある証券アナリストジャーナル賞をいただいたことを大変光栄に思っております。誠にありがとうございます。論文の執筆にあたりましては、ジャーナル編集委員長、ならびに匿名レフェリーの方々に貴重なコメントをいただきました。この場を借りて感謝申し上げます。

本論文では、サプライチェーンでつながる企業同士の業績の関連性について検証を行っています。近年、企業活動のグローバル化を背景として、サプライチェーンは急速に複雑化しています。その結果として、サプライチェーンでつながる企業の経済的結びつきは、かつてないほどに高まっていると言えます。ただその一方で、この複雑化したサプライチェーンが企業業績に与える影響については、必ずしも多くの研究があるわけではありません。そういった背景から、本論文では世界の上場企業を対象に、四半期業績のリードラグ関係を測定することで、サプライチェーンを介した業績伝播効果について検証を行いました。

検証の結果、直接の取引相手のみならず、間接的な取引相手からの業績伝播も存在することが分かりました。また、相対的にカスタマーからの影響が強いことや、製造業においてより伝播が強いこと等も確認されました。加えて、ネットワーク中心性を用いることで伝播効果がより捉えやすくなる可能性を示唆する結果を得ています。これらの結果は、企業同士の関係性やネットワーク構造が、業績伝播効果に影響を与えることを示すものだと考えています。

近年では、米中貿易摩擦問題や新型コロナウイルスの問題などにより、複雑化したサプライチェーンが持つリスクの側面にも注目が集まっています。また、サステナビリティの観点からもサプライチェーンの重要性は再認識されていますし、今後も企業にとってサプライチェーンの重要性は高まっていくものと考えられます。本研究が、今後のこの分野の研究や、資産運用業における投資戦略の発展の一助となるなら、大変幸いです。



土屋氏

## 受賞者の言葉

### 飯岡靖武氏 CMA

この度は栄誉ある証券アナリストジャーナル賞をいただき、大変光栄に存じます。川北編集委員長をはじめ証券アナリスト協会の関係者の皆さま、レフェリーの方々、ならびに、論文執筆にあたってご指導いただきました一橋大学の安田行宏教授に深く御礼申し上げます。

昨今、わが国においては、中堅中小企業の事業承継問題や大企業の資本効率意識の高まりを受け、それらの課題を解決する手段の一つとして、プライベートエクイティ（PE）への社会的要請が増してきていると考えております。また、機関投資家の皆さまにとっても、伝統的資産とは異なるリスク・リターン特性を持つPEは、運用ポートフォリオ構築に欠かせないアセットクラスになってきていると認識しております。

このように、企業側、投資家側の双方においてニーズの高まりがみられるPEですが、パフォーマンスの源泉がみえにくいという側面も持ち合わせています。また、PEの主要市場である米国・欧州では豊富な研究蓄積があるものの、わが国のPE投

資先を対象とした実証分析はこれまでありませんでした。よって、日本の案件においても、欧米の先行研究で示唆されている主要理論が機能しているのか、また、日本特有のパフォーマンス効果が存在しているのか、本研究はそのような素朴な疑問からスタートしました。

本研究の分析結果として、日本の未公開企業をサンプルとした分析においても、エージェンシーコストの削減効果やトップライン成長に資するバリューアップ効果が示唆され、欧米の先行研究同様、主要なPE投資の経済効果を確認することができ、わずかではありますが、実務面、学術面に新たな知見をご提供できたと考えております。

他方で、PE投資の実証研究はいまだ緒についたばかりです。今回の受賞を励みとし、生産年齢人口の減少や企業の低労働生産性といった、日本特有の課題の解決に資するPEの役割・機能などについて、今後も研究を進めていきたいと考えております。



飯岡氏