

Accounting SQUARE

財務諸表の利用者としての証券アナリスト

公益社団法人 日本証券アナリスト協会
会長

しんしば ひろゆき
新芝 宏之



1. 広がる証券アナリストの業務分野

8月に日本証券アナリスト協会の会長に就任いたしました。当協会は1962年10月に東京証券アナリスト協会として設立され、1969年3月に現在の名称へ変更し、今年で創立55周年を迎えました。

かつて当協会の会員は、証券会社の調査部門に所属し、担当業界の企業分析を通じて企業の本源的な価値を評価し、価値指標を示して投資家にその企業の魅力を伝える業界アナリストが中心でした。私自身も、就職活動時に会った調査部長の魅力的な話に触れ、業界アナリストになりたくて1981年に岡三証券へ入社しました。業界アナリストの仕事をしながら当協会の通信教育を受講し、1次と2次のアナリスト試験に合格して、検定会員(CMA)になりました。

現在、当協会には約2万7,000人のCMAがいますが、その所属業態は証券会社、運用会社、銀行、信託銀行、保険会社、事業会社(主にIRや財務・経理部門)、監査法人など多種多様です。また、主な業務分野も業界や個別企業の分析から、債券の分析、様々なファンドの

運用、新しい金融商品の開発、M&AやMBOの仲介といった領域まで広がっています。

このため、証券アナリストを金融・投資のプロフェッショナルと再定義し、その育成を支援していく必要性を強く感じています。併せて、当協会からの情報発信を増やし、証券アナリストの社会的な認知度を高めることも、当協会の重要な役割と考えています。そこで、読者に関わりの深いディスクロージャーと企業会計基準について、当協会の活動の一端を紹介します。

2. ディスクロージャー優良企業選定

10月11日に、『平成29年度(第23回)証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定』を公表しました。今年度は16業種と新興市場銘柄、個人投資家向け情報提供の計18分野で、証券アナリストから見てディスクロージャーの優良な企業を選定しました。

1995年に始めた業種別の選定では、今年は16業種で東証一部上場株式時価総額を基準に選んだ合計254社を対象としました。各企業について、経験3年以上で、その業種を概ね2年以上担当し、その企業と年4回以上は接触して

いる証券会社と運用会社に属する延べ458名の証券アナリストが、5つの共通分野で各業種の特性を考慮した項目を評価しました。その集計結果を基に、業種別に設けた専門部会の委員が議論し、各業種で1社ずつ計16社の優良企業を選定して表彰しました。

さらに、直近3年に連続して各業種の第2位または第3位になった高水準のディスクロージャーを維持している企業5社と、ディスクロージャーの改善が著しい企業3社にも賞賛状を贈呈しました。

なお、各業種の特性を考慮して評価項目を定めた5つの共通分野は、(a)経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンス、(b)説明会、インタビュー、説明資料等における開示、(c)フェア・ディスクロージャー、(d)コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示、(e)各業種の状況に即した自主的な情報開示です。

また、2005年にはじめた新興市場銘柄の選定では、ジャスダック、マザーズ、セントレックス、Q-Board、アンビシャスの5市場の時価総額上位で、一定人数以上の証券アナリストが調査している28社を対象にしました。上記(a)~(e)の共通分野で新興市場銘柄の特性を考慮した項目を、63名の証券アナリストが評価し、専門部会の委員が議論して、3社の優良企業を選定しました。

同じく2005年にはじめた個人投資家向け情報提供では、16業種と新興市場銘柄の対象企業のうち、一定以上の高い評価を受けた企業の中で、2016年7月から2017年6月に個人投資家向け会社説明会を開催した企業を対象にしました。対象企業へのアンケート調査の結果と、個人投資家向け情報提供に携わる証券アナリスト15名の評点を合算して、3社の優良企業を選定しました。

つまり、日々その企業と接触し、同じ業種内の他社との比較感がわかる証券アナリストが、

各企業のディスクロージャーを総合的に評価して優良企業を選定しています。各企業のIR担当者やCFOと証券アナリストとの対話を促進し、ディスクロージャー内容の充実と質の向上に役立てるため、この選定作業を20年以上も続けてきました。公表された報告書を参考に、自社のディスクロージャーの改善を図っている企業も少なくないようです。

長年、ディスクロージャーの改善に取り組んできた当協会にとって、2018年4月にも施行が見込まれる日本版フェア・ディスクロージャー・ルール（以下「FDルール」という。）の証券アナリスト業務への影響は、大きな関心事です。

そこで、当協会内の常設委員会であるディスクロージャー研究会の委員、業種別専門部会の委員、企業会計研究会の実務家委員の合計151名を対象に、FDルールについてアンケート調査を実施し、その集計結果を10月30日に公表しました。最前線にいる証券アナリストの生の声が集約されており、企業と証券アナリストや投資家との建設的な対話の促進に繋がるようなFDルールの運用に役立つことを期待しています。

3. 企業会計基準の開発への関与

企業の財務報告は、証券アナリストにとって最も基本的な情報の1つです。当然、財務報告の基礎となる企業会計基準も非常に重要ですが、公表された財務諸表を企業分析の出発点とするため、証券アナリストの関心は財務諸表の作成者や監査人ほど高くはありませんでした。

一方、企業会計基準委員会（ASBJ）が2006年に公表した討議資料『財務会計の概念フレームワーク』の序文で、「財務報告はさまざまな役割を果たしているが、ここでは、その目的

が、投資家による企業成果の予測と企業価値の評価に役立つような、企業の財務状況の開示にあると考える。自己の責任で将来を予測し投資の判断をする人々のために、企業の投資のポジション（ストック）とその成果（フロー）が開示されるとみるのである」と述べています。

このように、企業会計基準の設定主体は財務諸表の利用者を非常に重視し、投資家の意思決定に有用な財務情報の提供を目指しています。投資家の中でも証券アナリストは、「企業成果の予測と企業価値の評価」を本業としています。設定主体の期待に応えるべく、当協会ではASBJや国際財務報告基準（IFRS）の設定主体である国際会計基準審議会（IASB）の公表する公開草案などについて、積極的に意見書を提出してきました。

例えば、3月10日を期限にASBJが募集した『企業会計基準等に関する適用後レビューの計画策定についての意見の募集』には、6団体と個人2人から合計8本の意見書が提出されました。団体の6本を見ると、財務諸表の作成者が日本経済団体連合会の1本、監査人が日本公認会計士協会と3監査法人の4本、財務諸表利用者は当協会の1本でした。

当協会は意見書で、様々な開示項目での適用後レビューが必要と主張しました。これを受けて、6月22日に公表された『適用後レビューの計画策定に係る意見募集文書に寄せられたコメントへの対応の取りまとめ』で、ASBJは今後、開示に関する適用後レビューを実施する方向性で、詳細な計画を策定する予定と表明しています。

当協会の意見書は、企業会計研究会の委員14名の議論に基づいています。この研究会は、企業アナリスト、ファンドマネジャー、格付アナリスト、インベストメントバンカーなど様々な分野の経験のある実務家と、学識経験者や公認会計士が委員を務める点に特色があり、1977

年から活動を続けています。会員の所属業態や日常業務が多様なため、個々人の意見は立場によって異なります。そこで、財務諸表の利用者である証券アナリストとしての最大公約数的な見解を反映するため、委員として様々な分野の実務家を集めて議論しています。

内容が技術的で専門性の高い公開草案には、委員の議論だけで意見書を出すこともあります。証券アナリスト全体へ大きく影響するものについては、CMA限定の勉強会を開催します。ASBJから招いた講師の解説と質疑応答で公開草案の要点を理解した出席者に、後日、アンケート調査を実施し、最大公約数的な意見を把握しています。アンケートの集計結果を基に企業会計研究会で議論して、意見書の内容を固めていきます。

企業会計基準に関して基礎知識のあるCMAが、公開草案の要点を理解した上で回答したアンケートは、回収率が常に50%を超え、ASBJやIASBからもサンプル数の割には信頼度の高いデータと評価されているようです。

最近では9月11日に、ASBJの公開草案『収益認識に関する会計基準（案）』について勉強会を開きました。出席者アンケートの集計結果と企業会計研究会での議論を踏まえて、10月20日に意見書を提出しました。今までに提出した意見書は、当協会のウェブサイトでもご覧になれます。

4. ASBJなどでの議論への参加

企業会計基準に関する各種会議に当協会の関係者が参加することも、意見書の提出と並ぶ重要な意見発信の柱です。現在、当協会事務局の理事と証券会社のストラテジストという2人のCMAが非常勤委員として、企業会計基準委員会の審議に参加しています。

ASBJの各専門委員会や作業部会でも、企業会計研究会の実務家委員をはじめ多くの関係者が、財務諸表利用者の代表として委員を務めています。例えば、4月末に新設されたディスクロージャー専門委員会は、ASBJの常勤委員3人、財務諸表の利用者4人、作成者4人、監査人2人の13人で構成され、利用者代表の4人全員が当協会のCMAです。

IASBのディスカッション・ペーパー（DP）『開示に関する取組み－開示原則』について、ASBJが10月2日に提出したコメント・レターの内容は、ディスクロージャー専門委員会での議論がベースになっています。多くのCMAが積極的に意見を述べた結果、我が国の公式見解であるASBJのコメント・レターに、利用者の声が適切に反映されていると思います。

なお、このDPはIFRSによる財務諸表の開示に大きな影響を与えるため、当協会でも8月9日にCMA限定の勉強会を開催し、そのアンケート結果と企業会計研究会の委員による議論

を踏まえて、10月2日にIASBへコメント・レターを提出しています。

また、企業会計研究会の実務家委員の1人は、IFRS財団の基準諮問会議（IFRS-AC）の副議長を務めています。IASBが今後、どのようにIFRSの開発を進めるべきかを諮問する会議でも、積極的に意見を発信しています。

このような会議の議論に、財務諸表の利用者の声を反映することは、当協会の重要な使命と考えています。今後も様々な会議の場で、当協会の関係者が積極的に意見を発信し、IFRSや日本の会計基準はもちろん、ディスクロージャー、会計監査など、証券アナリスト業務に関連した様々なルールの改善に少しでも貢献できればと考えています。

そして、様々なルールの改善に向けた意見書の提出や会議での意見発信の積み重ねが、証券アナリストの社会的な認知度の向上にも繋がることを期待しております。