

# 証券アナリストと XBRL

2007年3月13日  
XBRL Japan・東証 シンポジウム  
(社)日本証券アナリスト協会  
天野 俊彦

# 証券アナリスト協会とは

- 1962年に任意団体として発足
- 1973年に社団法人に改組
- 1977年証券アナリスト通信教育試験制度開始
- 1次＋2次試験
- 経済・財務分析・証券分析とポートフォリオ・マネジメント
- 検定会員数                      20,884名

# アナリストは企業情報の代表的ユーザー

○企業情報の十分なディスクロージャーは、アナリスト業務の生命線

○企業情報のディスクロージャー充実を求めている協会の取組み

## ①ディスクロージャー優良企業選定制度

- ・平成7年度から開始、現在15業種について実施。
- ・平成17年度から新興市場銘柄及び個人向け情報提供における優良企業選定を開始

## ②企業会計基準についてユーザーの立場から積極的に発言

- ・協会内に企業会計研究会を設置し、会計基準委員会の公開草案等に意見を提出
- ・企業会計基準等に関し会員にアンケートを実施

企業の分析、投資の意思決定を行う上で重視している資料・情報源はどれですか。  
重要性を次の5段階で評価してください。

(2005年9月のアンケート調査における 設問)

A:極めて重視 B:重視 C:普通 D:あまり重視しない E:重視しない

$$* \text{ポイント} = A \times 5 + B \times 4 + C \times 3 + D \times 2 + E \times 1$$

	A	B	C	D	E	ポイント*
(1) 個別（単体・連結）						
ア. 個別財務諸表	26.1	41.5	22.7	7.1	2.7	3.81
イ. 連結財務諸表	79.9	17.8	1.3	0.3	0.7	4.76
(2) 財務諸表の種類						
ア. 貸借対照表	63.7	32.4	3.3	0.4	0.2	4.59
イ. 損益計算書	71.7	24.4	3.3	0.3	0.3	4.67
ウ. キャッシュフロー計算書	55.2	31.8	11.1	1.5	0.3	4.40
エ. 剰余金計算書／株主資本等変動計算書	12.8	33.7	42.3	9.1	2.1	3.46
オ. 注記	31.8	42.4	22.5	2.8	0.5	4.02
カ. セグメント情報	40.1	39.5	16.7	3.4	0.2	4.16
キ. 上記以外の定性情報(MD&A 等)	18.4	40.0	35.6	4.6	1.3	3.70

(単位: %、以下同じ)

	A	B	C	D	E	ポイント*
(3) 開示の種類						
ア. 決算短信	51.8	33.5	12.5	1.8	0.3	4.35
イ. 有価証券報告書	58.0	30.4	9.8	1.5	0.3	4.44
ウ. アニュアル・レポート	18.3	34.8	37.1	7.1	2.8	3.59
エ. 中間財務諸表	29.3	42.9	23.8	3.2	0.8	3.97
オ. 四半期報告	23.2	40.6	29.2	5.9	1.2	3.79
カ. 適時開示	34.0	39.0	22.6	4.0	0.4	4.02
(4) その他情報源						
ア. アナリスト・ミーティング	32.3	30.6	27.6	6.7	2.8	3.83
イ. 個別取材・工場等現場見学	33.1	25.9	30.1	7.3	3.7	3.77
ウ. ホームページ・IR 用資料	25.7	43.4	26.3	3.7	0.9	3.89
エ. 各種報告書（知的財産、環境など）	4.0	26.7	51.4	13.9	4.0	3.13

# アナリストの財務データの入手

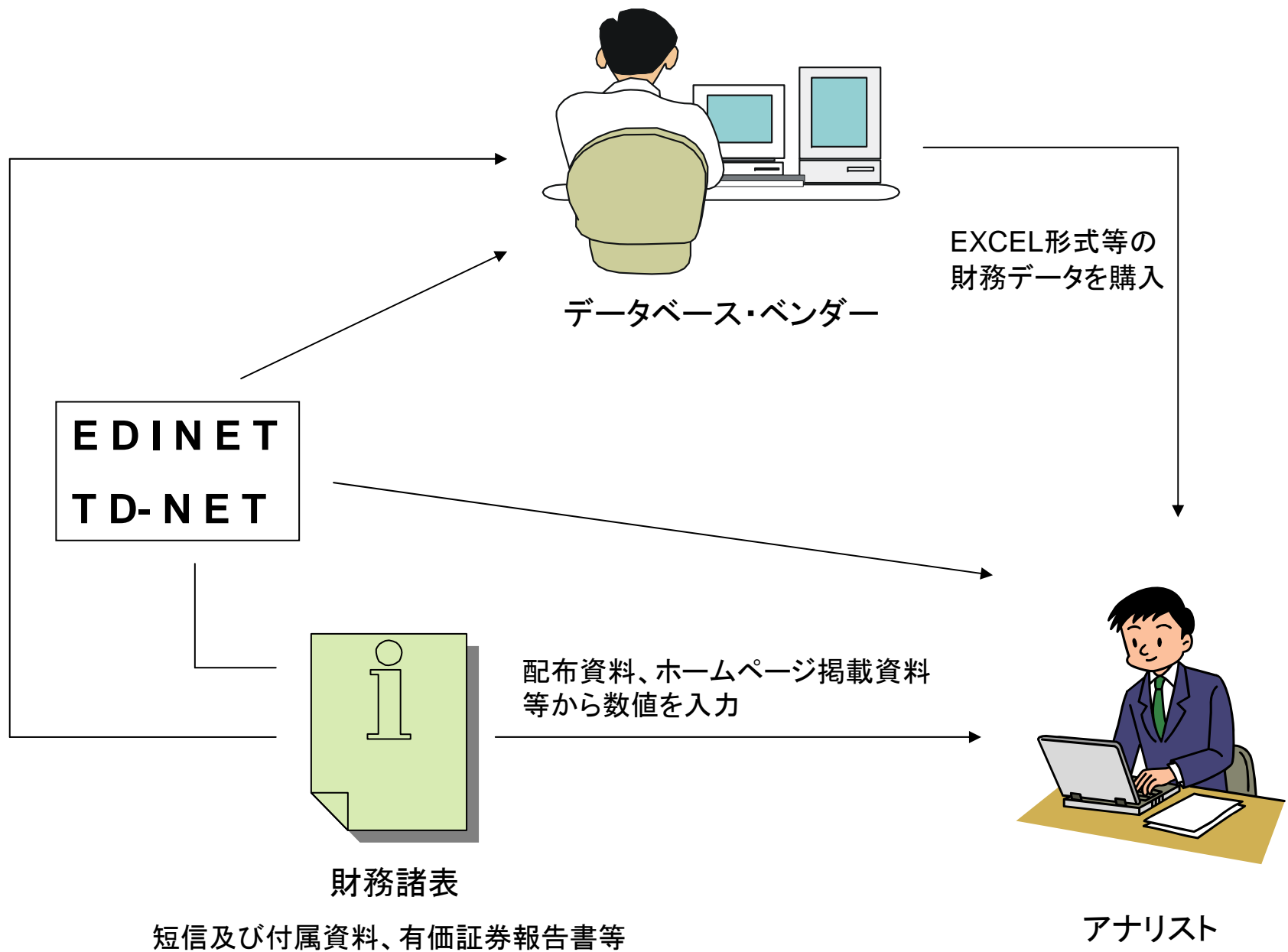
## ○最新の決算発表における財務データやファイリング直後の有価証券報告書データ

短信及びその付属資料や有価証券報告書の数値を紙若しくは分析対象会社のホーム・ページ又はEDINETからアナリストが手入力

## ○過去の財務データ

基本的にデータベース・ベンダー(EXCELの財務データも提供)から購入

EDINETや分析対象会社のホーム・ページから入手し、手入力することもある



# XBRL化によるアナリスト業務の合理化・効率化

- ・必要な財務データの入手が迅速、容易かつ低コストで可能に
- ・手入力に伴う誤りがなくなり、正確性が向上。誤りチェックのための時間が節減され、正確性に自信を持って分析ができる
- ・アナリストはデータ入力に充当した時間を、分析に充てることが可能に
- ・決算発表後、迅速に評価をコメントすることが可能になる
- ・必要なデータの入手が容易化するため、より高度で深度ある分析が可能に



# 時系列分析と他企業比較分析の高度化

## ○財務データ分析の2本の柱

- ・過去の財務データの時系列分析
- ・同業種他企業との比較分析

○いずれについても、分析のネックはデータ入手の時間とコスト。  
XBRL化により、より多くの項目につき、より長期の時系列分析が容易に。他企業比較分析も、より多くの項目につき、より多数企業間の比較が可能に

○担当セクター全体において重要なトピックにつき、時系列、比較分析双方を用いた分析が可能に

# XBRLの株式市場へのインパクト

## -----アノマリー現象縮小の可能性

### ○ホームマーケット・バイアス

- ・伝統的ファイナンス理論——世界の市場に存在するすべての投資対象を時価総額に応じ比例的に保有することが合理的
- ・実際——株式投資において自国の株式市場への投資割合が圧倒的に大きく、運用効率を低下させている
- ・その大きな要因の一つ——国内株式に比し、外国株式の情報が得にくい

①情報不足のため収益性を過小評価

②よく知っている投資対象ほどリスクが少ないと認識

- ・財務データのXBRL化のグローバルな進展——外国株の情報格差を縮小

## ○株価を動かす要因の変化とXBRL

「ポートフォリオに国別あるいは地域別の制約を課すことはますますその意味を失いつつあります。…例を挙げてみましょう。もしビジネスプロセスのアウトソーシングというテーマに投資をしたいと思えば、この分野の上位企業はすべてインドのバンガロールに存在しています。あるいは半導体委託製造の分野に投資しようと思えば、ダントツの上位2社は台湾の企業です。自動車産業に投資したいと思ったとき、米国のみに限定したいと思うのでしょうか？…ポートフォリオ戦略に地域配分制約を加えることは逆効果なのです。…リスク評価とバリュエーションは、国別ファクターからインダストリー・個別企業ファクターへとシフトしてきます。」

(ルイス.A.サンダース氏、アライアンス・キャピタル・マネジメントLP会長兼CEO,証券アナリストジャーナル2005年9月号より)

## ○株価変動におけるカントリー・ファクターとインダストリー・ファクター

- ①経済のグローバル化とともに後者のウエイトが増大——  
国別アロケーションよりも、グローバルセクター・アロケーションが重要に
- ②銘柄選択においては、国内同業他社比較ではなく、グローバルな同業他社比較が必要に

・XBRL化は、このような時代の要請に対応

## ○もう一つのアノマリー——小型株効果

- ・小型株効果——時価総額の小さな小型株の長期平均リターンは、大型株あるいは市場平均よりも高かった。伝統的ファイナンス理論では説明困難
- ・その一つの要因——小型株に関する情報入手の困難さに伴う収益力の過小評価、リスクの過大評価  
新興市場には、1365社に及ぶ銘柄があるが、これをカバーするアナリスト数は大型株に比し少ない  
データベースベンダーが提供するデータベースも全企業をカバーしていない
- ・XBRL化による企業分析の効率化は、アナリストがカバーする小型株の数を増加させ、情報ギャップを縮小する可能性がある

# むすび～XBRL化への期待

- より早く
- より統一された形式で
- より多数の報告書が
- より多くの国で

XBRL形式で報告されるのが望ましい

- それが資本市場の機能の高度化と投資家の運用効率の向上につながる