

アナリスト格付けの現状と問題点

北川哲雄（青山学院大学）

2000年10月の公正開示規則（Regulation FD）の施行、2002年7月のSOX法の制定等の影響を受けてアメリカにおけるアナリストをめぐる環境は大きく変わってきた。二つの法規の制定の原因の一つとなったのはアナリスト（特にセルサイド）の「利益相反」とそれに基づく歪んだ投資「格付け」（レーティング）にあったとされている。

エンロン事件時に指摘されていたのは、同社に対するアナリストによる投資格付けが崩壊（corruption）を迎える寸前まで、ほとんどのアナリストが強気（Buyもしくはそれに相当）の格付けを賦与していたことは記憶に新しい。

これに伴い、NYSEが中心となり関連する自主規制機関（NASD, AIMR～現在のCFAI、NIRI等）や大手証券会社を巻き込み「改革」の試みが今日までなされてきた。本報告では主要証券会社の例を取りながら、2002年以降の「格付け」の実態を分析してみたいと思う。

一言で言えば、様々な機関の提言を受け、米国の大手証券会社は精緻な分析手法を開発してきたことは指摘できよう。少なくとも、カバレッジ銘柄の90%以上が「買い」推奨といった極端な事態はなくなってきた。投資格付けに対する根拠（業績予想とその算定根拠、それを踏まえたvaluation）もレポートの中により明確に示されることとなった。

しかし、今日においても以下の問題が依然指摘できよう。

- 1) 各社のレーティングシステムが依然バラバラであり（機関）投資家からみれば比較可能性において問題がある。
- 2) 2002年から2005年までにおいては、相対評価（例えばカバレッジ企業をユニバースにして）によるバランスの取れたレーティングが主流となっていたが、最近では、やや絶対株価評価（目標株価を設定しそれに対する乖離を強調する）を志向する格付けを主として選ぶ傾向も出てきた。
- 3) NYSEすら、むしろ「明快さ」から「目標株価」の設定を奨励している。

「目標株価」を軸にした「格付け」とカバレッジ企業をユニバースにする「相対評価」による「格付け」とはかなり肌合いの違うものである。前者は今資本市場の病理と目される一部（一部とはもはや言えない？）「短期志向」の投資家に迎合するための手段との批判もある。しかもNYSEがそれを加担していることにならないか。本報告においてこれらの問題を整理し論じてみたい。