

新しい時代における IR
～ バランスのとれた企業を目指して～

荒田 祐子

はしがき

この4年間の大学生活に終止符が打たれようとしている今、私が一番に感じることは『バランス』の大切さである。

人には、ある自分の目標を達成するために、相当な努力が必要とされる。時には闘争心を燃やし、時には大きな自信を持ち、そして時には悔し涙を流す。

しかし、忘れてはいけないことがある。それは、常に自分は一人で生きているわけではないということ。相手、もしくは自分の周りの人達に対して思いやりを持ち、謙虚な気持ちを忘れない。そして、自分にもその人たちにも正直に生きること。

これらの『バランス』を保つことは、当たり前なようで、また簡単なようで実は難しい。目標に一生懸命になりすぎても、本当の自分を見失い、自己崩壊に陥る可能性がある。また、周りからは突き放されるであろう。一方、周りのことばかり考えていても、それこそ自己はいつまで経っても確立されることはないであろう。そして、自分の目標を達成することは困難になる。

特に後者の場合、最悪なのは自分の目標を達成できない要因を周囲に結びつけることである。これほどみっともないことはない。周りの人達への配慮は、その過程としてなくてはならないものであり、自分が社会的な関係を持って生きている以上重要なことなのである。従って、目標に失敗をした時は単に、自

分の中でうまく『バランス』をとれていなかったままで、周囲への配慮は決して足を引っ張るものではない。むしろそれは、当然のことであり、その過程は自分にとっても周りにとってもプラスのことなのである。

さて、企業について考えてみよう。企業の第一の目標は「利益の最大化」である。しかし近年、企業の不祥事などにより社会的責任、説明責任などが問われている。

社会的責任や説明責任が問われる理由は、紛れもなく企業はそれ自体だけでは存在し得ないからである。人と同じである。「利益を最大化」にする努力と「社会的存在」としての自らの役割を果たす努力との『バランス』を調整する必要があるのである。つまり、社会的責任を果たすことに精を出し過ぎたから利益が上がらないであるとか、逆に利益を追求しているのだから責任を果たさないで良いといった考えは通用しないのではないだろうか。

企業も私たちと同じように、「自らは一人では存在できない」ということをしっかりと認識し、その目標との『バランス』を考えて初めて、自らの「成長」、「価値」と呼べるものが生み出せるのだと思う。

本卒業論文を書くにあたって、IRという観点から、今求められる企業の『バランス』を追求したい。

目次

第 1 章 狭義の IR と広義の IR	1
第 2 章 IR の概念	3
第 1 節 IR とは	3
(1) 制度的ディスクロージャーと自発的ディスクロージャー	
(2) IR の定義	
第 2 節 米国の IR の歴史と背景	5
(1) 歴史	
(2) 背景	
第 3 節 我が国における IR の歴史と背景	9
(1) 歴史	
(2) 背景	
第 4 節 コーポレートガバナンスと IR	13
(1) コーポレートガバナンスとは	
(2) 日米のコーポレートガバナンスの特徴	
(3) 日本のコーポレートガバナンスの課題と IR	
第 3 章 IR の現状	24
第 1 節 日本における IR の現状	24
(1) IR の組織・目的	
(2) IR の具体的活動	
第 2 節 個人投資家向け IR 活動	29
(1) 株主総会の IR 化	
(2) インターネットの活用	

第 4 章 IR の意義	38
第 1 節 信頼構築としての IR	38
(1) 資本市場の特徴	
(2) 経営者と投資家の関係	
(3) 長期的視野に立ったコミュニケーションの必要性	
第 2 節 リスクマネジメントとしての IR	41
第 5 章 社会的存在としての企業	47
第 1 節 求められる開示情報	47
(1) 投資家の求める情報の変化	
(2) SRI の広がり	
(3) リコーの環境コミュニケーション	
第 2 節 企業とステイクホルダー	54
(1) 株主・顧客・従業員	
(2) 「信頼」による裏づけ	
(3) 情報開示の対象	
第 6 章 持続可能性報告書	59
第 1 節 持続可能な発展	59
第 2 節 GRI のガイドライン	60
(1) GRI とは	
(2) 持続可能性報告書ガイドライン	
(3) 日本企業へのインパクト	
第 3 節 大和証券グループの持続可能性報告書	65
(1) 注目すべき点	
(2) 新しい IR ツールとしての観点から	

第 7 章 今 求 め ら れ る IR 70

参 考 文 献 ・ URL 一 覧 71

第 1 章 狭義の IR と広義の IR

本卒業論文においては、狭義の IR とは、株主・投資家を対象に主に業績に関わる財務的情報を開示するものとする。一方、株主・投資家だけでなく、顧客や従業員などその他のステイクホルダーをも対象とした情報開示を広義の IR とする。また、その広義の IR において求められる開示情報は、財務的情報に加え、顧客、従業員、さらには環境・社会といった広範囲のステイクホルダーへの対応、即ち社会的責任への取り組みに関する情報をも含むものとする。

本卒業論文では、社会の意識の変化、企業評価の変化に伴い、企業の IR 活動は狭義の IR から広義の IR に目を向けなければならない状況にあることを主張する。

第 2 章から第 4 章までは、現在広く行われている狭義の IR について述べる。第 2 章では、IR とは何か、また IR が必要になってきた背景について特に IR 発祥の地であるアメリカと日本を比較して述べる。第 3 章では、IR の具体的活動、近年の傾向など事例を紹介しながら現状を見てみる。第 4 章では、理論的に経営者と投資家の関係を考え、そこから IR の役割・意義を考察する。

第 5 章から第 7 章にかけては、今求められる広義の IR について述べる。第 5 章では、広義の IR は狭義の IR に加えて、いったいどのような要素が求められるのかについて考える。第 6 章では、第 5 章を踏まえて広義の IR

にはどのように対応したら良いのか、その新しいツールを先駆的企業の事例を挙げて紹介し、第7章を本卒業論文の主張とする。

近年、国を問わず企業の不祥事が相次いでいる。そのような中で、企業の説明責任が問われるようになってきている。今、企業が広義のIRを認識し、それに取り組むことは企業の社会的存在としての役割を果たすことになるであろう。

第 2 章 IR の概念

第 1 節 IR とは

(1) 制度的ディスクロージャーと自発的ディスクロージャー

制度的ディスクロージャーとは、商法や証券取引法、さらに証券取引所や日本証券業協会の規則に基づいた、強制力のある情報開示のことである。法律等によって規定されており、対象となる企業は必ず行なわなければならない。そして、制度的ディスクロージャーは法定開示とタイムリーディスクロージャーに大別される。(1)

法定開示は債権者や投資家を保護する目的で、商法・証券取引法に規定されている情報開示であり、対象となる企業は必ず行なわなければならない。対象となる情報や公表方法、対象企業等は厳密に定められているが、企業が行なう情報開示の中では最も開示対象情報の範囲が狭いものとなっている。

また、タイムリーディスクロージャーは、証券取引所や日本証券業協会が規則などにより、株式公開企業に対し強く求めている情報開示で、投資家の投資判断に必要な情報を特にタイミングを重視して求めているものである。この背景には企業の業績等が、刻々と変動する経済情勢等により大きな影響を受け変化するものの、定時・定型的な法定開示だけでは充分に対応できないためである。

一方、自発的ディスクロージャーは、資本市場を通して資金調達を行なっている株式公

開企業が、資金を提供している株主や投資家、資本市場において資金運用を行なっているファンドマネジャー、それに証券アナリスト等を対象に、投資判断を行なう上で必要と考えられる情報を自発的に開示するものである。従って、株主や投資家が的確な投資判断を行うためには、企業にとってマイナスの情報でもその開示対象とすることが求められる。このような情報を自ら提供するのが自発的ディスクロージャーである。

(2) IRとは

IR(Investor Relations)は前述の自発的ディスクロージャーに当たるが、通常「投資家向け戦略的広報活動」と説明されている。

(2) 企業は株主・投資家をはじめ取引先、金融機関、監督官庁、従業員・組合などの直接利害関係者やアナリスト、ジャーナリスト、格付け機関などに企業価値の判断に役立つ情報を法制度に基づいて義務付けられ開示しているが、これに加えて彼らが経済活動を行う上での判断材料を自発的に提供する戦略的広報活動こそがIR活動である。

全米IR協会では、次のように定義されている。「IRは企業の財務機能とコミュニケーション機能を結合して行われる戦略的かつ全社的なマーケティング活動であり、投資家に対して企業の業績やその将来性に関する正確な姿を提供するものである。そしてその活動は、究極的に企業の資本コストを下げる効果を持つ。」

つまり IR は、株主・投資家等との緊密なコミュニケーションを通じて企業そのものを株主や潜在的投資家に対してマーケティングする活動であり、企業全体の価値評価を通じて資金調達、株主数増加、株主構成の安定化、株主取引量の増大、適正な株価の維持などにつながる戦略的な企業活動と言えるであろう。

第 2 節 IR の米国の歴史と背景

(1) 米国の IR の歴史

1902 年、米国において US スチールが反独占運動の展開される中、公衆の理解を得るための手段としてアニュアルレポートの発行によって財務情報を開示したというのが IR の最初であると言われている。しかし、活発になってきたのは 1953 年の GE による「統合的投資家向け広報活動」からである。GE は個別対応であった個人株主の問い合わせに対する窓口を一体化し、戦略的投資家向け広報を開始した。その時インベスターリレーションズという言葉が選択され、その後各社がその言葉を採用したため、資本市場に対する企業の情報開示活動の総称として IR という言葉が定着した。

また全米 IR 協会 (NIRI; National Investor Relations Institute) は 1969 年に設立され、1999 年には NIRI にはニューヨーク証券取引所、ナスダック取引所、アメックス取引所等に上場されている約 2200 社が加盟し、メンバー会員は 3700 人に上っている。

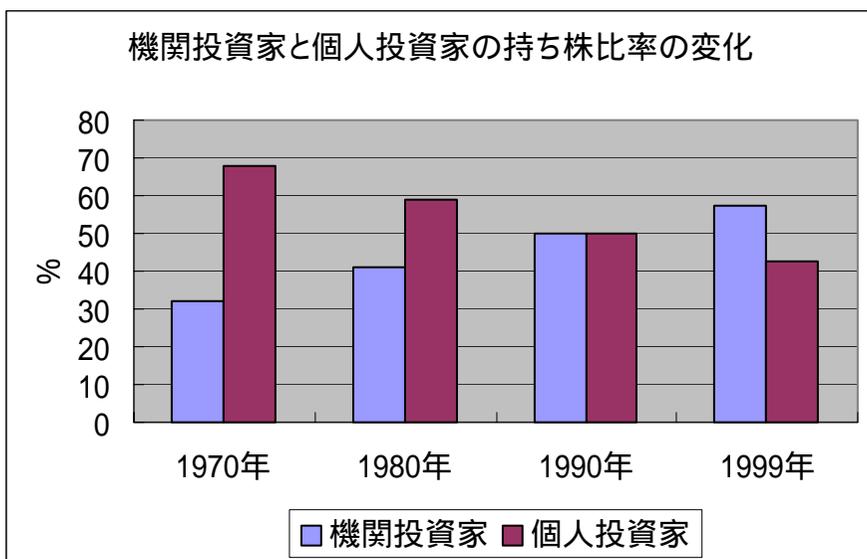
(2) 米 国 の I R 発 展 の 背 景

経営陣と株主との間の力関係において、個人投資家による株式保有比率が高く、相対的に株主に対して経営陣の力が大きかった1960年代・70年代、市場の機関化・敵対的買収の増加により機関投資家が経営陣に大きな影響を与えるようになる1980年代とに分けられる。1960年代・70年代の頃のIR活動は社内での重要性が低く受身の対応が中心であるのに対し、1980年代のIR活動はその重要性が増すと共に、フルタイムの専門家を抱える部署となり、CEOやCFO直属となる。^(3)この大きな変化をもたらした要因から米国のIR活動の背景を探ってみようと思う。

1) 機 関 投 資 家 の 影 響 力 の 増 大

まず、機関投資家への株式の集中の動きを見てみる。米国証券業協会の調査によると、1970年には機関投資家の持ち株比率は32%であり、個人投資家の持ち株比率の68%を大きく下回っていた。しかし、その後、機関投資家の持ち株比率は1980年に41%、1990年に50%と上昇していく。そして、1999年には個人投資家の占める割合は42.4%まで低下し、逆に機関投資家の割合が、57.6%に上昇している。^(4)(図 表 2 - 1) 年金基金と投資信託の成長が、この機関投資家の株式資産の増加の主な支えとなっていた。

また、かつて投資家は経営に関して不満がある場合、保有株式を速やかに売却するという方法しか取れなかった。このような対応は、



(図表 2 - 1 , 出所 : 多田・上田 [9] より作成)

ウォールストリート・ルールと呼ばれていた。しかし、機関投資家に株式が集中するにつれ、一つの投資家がある企業の35%程度の株式を保有することも稀ではなくなった。⁽⁵⁾ 従って、市場で保有株式を売却する際に実質的に不利になり、大きな制約を受けるようになった。このような状況の中で、多くの機関投資家は、経営陣に対する働きかけを強めていったのである。

また、法制面でも1974年のエリサ (ERISA ; 従業員退職所得保障法) で年金の受託者である機関投資家が自らの利益より年金加入者の利益を優先するルールを定め、1988年エイボン・レターで年金受託者は株主総会で議決権を行使することが義務づけられた。

これにより、カルパース⁽⁶⁾などの機関投資家と企業との間で情報開示と経営への関与のあり方が注目されるようになった。その手段の一つとしてIR活動に新しい光が当てられるようになった。

2) 敵対的買収の増加

次に、敵対的買収の増加の動きを見ていく。米国における企業買収総額は、1970年から1980年にかけて228億ドルであったが、1981年から1989年にかけては1462億ドルと大幅に増加している。⁽⁷⁾しかもその多くが経営陣の同意を得ない敵対的買収であった。株主にとっては、経営陣が誰であれ株価の上昇が重要となる。もし、現経営陣に不満があり今後改善が見込めない場合には、その持ち株を買収者に売却することを選択する。多くの株式を保有する機関投資家は、買収の成否を左右する重要な役割を果たすことになった。

その一方で、企業の側も敵対的買収に対する様々な防衛策を講じるようになった。最も有効で基本的な対応策は、企業業績を向上させ株価を高い水準に維持することである。たとえ敵対的買収者が現われて現在の株価より高い値を提示しても、投資家たちが現経営陣のもとで企業を存続させた方が長期的に高い株価を実現できると判断すれば、買収は成立しない。従って、そのことを投資家に確信させることが重要となる。こうして、経営陣は株式市場での評価を常に意識するようになり、それに伴いIR活動の重要性も急速に増して

いった。多くの米国企業は、1980年代に専任のIR担当者を置き、経営トップであるCEOやCFOに直接レポートさせる体制をとるようになった。(8)

3) インターネットの進展

1990年代は、機関投資家の影響力がますます高まる中で、IR活動は企業戦略の重要な一部となったが、2000年以降のIR活動はインフラの影響も大きい。インターネットの普及により機関投資家だけでなく、個人投資家にも目を向けるようになりつつあるのである。

個人投資家がインターネットを通して、多くの企業情報を入手できるようになった点が注目される。例として、コンファレンスコールをインターネット上公開証券取引委員会による選別的情報開示を禁止し公正な情報開示を要求するRegulation FDの制定株主総会をインターネットで公開個人株主から企業へ電子メール個人投資家同士の情報交換などが挙げられる。今後インターネットの進展が企業のIR活動に益々大きな変化を引き起こすと予想される。

第3節 我が国におけるIRの歴史と背景

(1) 歴史

日本におけるIRの歴史は、現在に至るまでで、大きく分けて四つの段階に分けることができる。(9)

第一段階としては1960年～1970年代が該当する。1961年にソニーがニューヨークで米

国預託証券を発行し、その関連で IR 活動を始めたのが最初とされている。その後、電気会社等が同様の活動を行ったのが IR 活動の第一段階に相当する。

第二段階は 1980 年代後半からバブル期まで該当する。この時期は株価対応策として商社が中心となり IR 部署を設置した時期でもある。またこれと同時に対外的な情報窓口の統一、格付けの重要性の認識、海外市場への進出や自己資本の充実のため財務体質の強化も IR 活動の発展に寄与した。

第三段階は 1993 年からバブル崩壊以降の時代になる。これは日本インベスター協議会が設立された頃からであり、資本市場の充実を反映して株式公開企業が増加し、外国人投資家からの企業の情報開示要求が強まってきた時代背景がある。またバブル崩壊に伴う企業の経営破綻が続出し、真の企業情報開示が求められてきた時代でもある。

そして 20 世紀から 21 世紀にかけて日本は IR 活動の第四段階にきており、各企業は IR ツール制作の際に先駆的な企業の IR ツールをベンチマークとし、平均レベル以上の IR ツールを作成する努力をするようになった。しかし、より高度な形で企業の実力を開示し、グローバルな評価に耐え得る情報開示という点から見ると、IR 活動に新しい役割・機能が求められる時期にあると思われる。

(2) 背景

ここでは、日本の IR の歴史から、その発

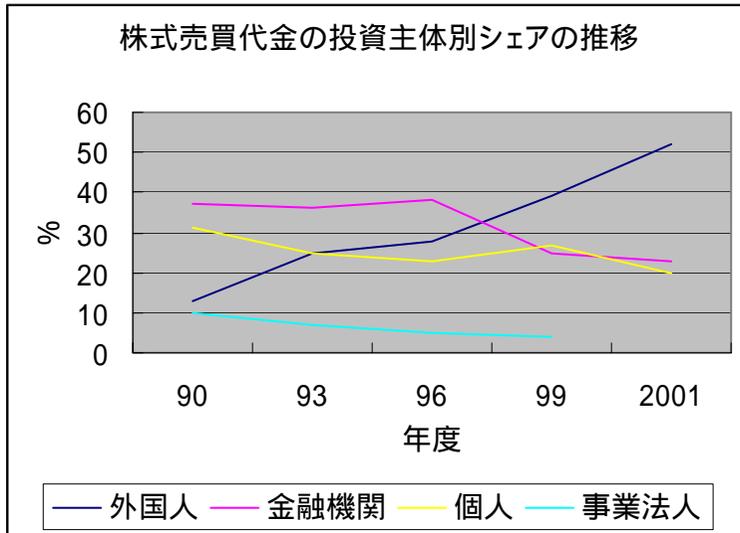
展背景を詳しく見てみる。

日本で IR が注目されてきた背景は、次のような金融市場・資本市場の構造変化が深く関わっている。

1) 間接金融から直接金融の時代へ

貯蓄が奨励され銀行にお金が沢山集まった高度成長期は、企業の資金調達は銀行からの借り入れが8割強占めていたが、1980年代頃から、企業が次第に力をつけ、銀行だけでなく、社債・株式の形で徐々に自分で資本市場から資金を調達するようになった。⁽¹⁰⁾さらに、1998年からの金融ビッグバンによって、様々な規制が取り除かれた。従って、銀行の企業への融資方法が変化してきている中で、投資家から資金を直接調達する資本市場がますます重要となり、安定した資金調達を必要とする企業にとって、資本市場からの資金調達戦略の構築が不可欠となってきた。資金調達のためには経営戦略を開示する必要があり、IR活動はそのために欠かせなくなってきた。また、その直接金融の方法も様々になり、証券市場もまた着実に成長、東証マザーズやナスダック・ジャパンなど新しい市場が誕生した。

従って、投資家はどの市場のどの企業に投資するか、選択が広がり、投資家は、企業が信用できる企業かどうかを詳しく知る必要が出てきた。故に、企業側から投資家への情報開示、IRが求められるようになったのである。



(図表 2 - 2 , 出 所 : 「 知 的 財 産 創 造 」 [w 1 1]
よ り 作 成)

2) 外 国 人 投 資 家 の 増 加 : 資 本 市 場 の ボ ー タ レ ス 化

日 本 企 業 の 国 際 的 な 事 業 展 開 に 伴 い 、 海 外
資 本 市 場 で の 資 金 調 達 も 完 全 に 定 着 し 、 こ こ
数 年 は 資 本 市 場 か ら の 調 達 の 約 半 分 が 海 外 市
場 か ら の 調 達 と い う 状 況 が 続 い て い る 。 (11)
ま た 、 株 式 売 買 代 金 ・ 所 有 比 率 を 見 る と 、 株
式 市 場 に お け る 外 国 人 投 資 家 の 近 年 顕 著 に 向
上 し て い る こ と が 分 か る 。

そ し て 外 国 人 投 資 家 は 企 業 に 対 し て 、 経 営
の 透 明 性 を 厳 し く 要 求 す る 。 例 え ば 、 米 国 の
機 関 投 資 家 で あ る カ ル パ ー ス は そ の た め に 次
の 5 つ の 情 報 を 必 要 と し て い る 。) 正 確 且
つ 適 切 な 客 観 性 の あ る 情 報 の 提 供) 株 主 の
議 決 権 の 行 使) 役 員 情 報 の 公 開) 取 締 役 ・

管理職などの報酬の公開) 監査の独立性などである。また、議決権の行使について外国人投資家は当然行使すべき権利と考えており、日本企業に対して) 株主総会日が特定日に集中していること) 召集通知が発送から総会日まで2週間と短い点等を改善すべき点として挙げている。さらに、日本企業に係わる議決権行使のために、アメリカの投資家はアウトソーシングをして、ISS⁽¹²⁾、IRRC⁽¹³⁾といった企業から有料の株主向け支援のサービスを受けているほどである。

こういった外国人投資家の圧力により、IRの必要性が余儀なくされている。

3) IAS(国際会計基準)の導入: グローバル・スタンダードにおける「公正」へ前進
日本の会計基準をIASや米国会計基準などのグローバル・スタンダードといわれる基準に近づかせている。米国会計基準やIASは日本のような商法や税制の制約を受けず純粋に投資家への情報開示を目的とした基準となっているので、これらに近づけることは、その目的が投資家への情報開示に特化していくことを示している。その結果、企業が投資家に向けた情報開示であるIRが活発になってきた。

第4節 コーポレートガバナンスとIR

IRの概念はコーポレートガバナンスの概念と密接な関わりを持っている。その上で、コーポレートガバナンスとは何か、日米のコ

コーポレートガバナンスの特徴を理解し、日本のコーポレートガバナンスの課題、IRとの関係を考える。

(1) コーポレートガバナンスとは

ヒト・モノ・カネなどの経営資源を管理して企業を運営しているのは経営者である。その意味では企業を動かしているのは経営者である。それでは、経営者は誰のために何を目的に経営を行うのだろうか。企業の目的は誰が決めるのだろうか。

コーポレートガバナンスの議論は、このようにいかなる経営意思決定システムを構築するかということから、その意思決定システムをいかに牽制すべきか、ステイクホルダー相互間でどのように権限と責任を分担しどのように経営成果を配分するかにまで及ぶ。⁽¹⁴⁾ 企業において、企業の目的を定めそれを達成すべく適切な活動をすることをコーポレートガバナンスという。

つまりコーポレートガバナンスは、企業の意思決定システムへの株主の参加に重要な意義があり、企業活動を効率良く運営するため株主による企業経営のモニタリングとコントロールが重要なのである。従って、IR活動において特に、企業と株主・投資家との経営参加・経営監視問題として強調される。

また、投資家が投資効率を重視する時代となり、効率の高い経営が求められる中、公開企業の効率性・経済合理性を確保するのがコーポレートガバナンスとも言える。具体的に

は取締役会、会計監査、株主総会が機能しているかどうか、株主や社会に対し透明性の高い経営をしているかどうかが重要項目となる。これはステイクホルダー間のバランスの中で、企業に対する信頼性・企業の効率性の保証を構築する上で、IR活動が必要不可欠なものの認識が前提となる。

(2) 日米のコーポレートガバナンスの特徴

1) アメリカのコーポレートガバナンスの特徴

まず、特徴の一つとして挙げられるのは主要なステイクホルダーの優先順位が日本企業と異なる点である。アメリカの場合は、株主が第一番目に来る。それでは、アメリカにおいて株主・投資家はどのような存在で、またそれに対して経営者はどのような対応をしているのかについて見てみる。

投資家の役割

アメリカではコーポレートガバナンスについて議論する際、株主の立場からみた企業経営の在り方が問われる。カルパースなどの年金基金をはじめとする機関投資家が、年金受給者から委託された資金を投資している企業に対して受託者保護の観点から企業経営の効率性をチェックして、経済合理性や環境問題、適法性等の監視や機能強化の役割を果たしている。

カルパースは年金の委託者から預かった資金を投資することにより、受託者責任のもとその収益を極大化させることを目的に投資

先企業に対し、株主として積極的に発言し経営者に効率性を求めている。そして同時に企業経営を株主としてチェックするための制度改革や強化を求めて活動している。

株主重視型経営とIR

次に、このようにアメリカにおいて、企業経営を監視するための仕組みや企業の成長力、収益力、効率性を高めることに重点が置かれるようになった背景を見てみる。

アメリカでは、個人投資家の普及とともに、20世紀の前半を通じてバーリー・ミーズが指摘した「所有と支配の分離」が進み、会社は所有者である株主の手から離れ、経営者が事実上のガバナンスを獲得する「経営者支配」が進んだ。しかし、第二次世界大戦が終わり、アメリカ経済が繁栄を誇った1960年代から急激な変化が生じた。業績好調なアメリカ企業の間で企業年金が普及し、積み立て資産を持つ企業年金が株式を保有するようになり、専門の株主である機関投資家が誕生したのである。(15)

企業年金は機関投資家として株式投資からのリターンを追求するために企業の経営に関心を持つようになった。個人株主と異なり機関投資家は規模も大きいので経営者はこれまでのように株主を軽視することができず、株主を意識せざるをえなくなった。ここから株主の復権が始まったのである。

1980年代終わりになると、企業年金は監督官庁である労働省のお墨付きを得て、株主総

会で議決権を行使することになった。アメリカ企業の株主総会の決議事項は事実上取締役の選任である。株主の代理人である取締役の任免が最重要事項なのである。それまで多くのアメリカ企業で取締役と執行役員が一体化しており、取締役のガバナンスは形骸化していた。企業年金が株主として登場したにも関わらず、株主の影響力は充分ではなかった。そこで企業年金は、社内の役員や従業員から独立で株主の利益のみを考える「独立取締役」という概念を打ち立て、独立取締役から構成される取締役会による執行役員の監督という構想を描き、その実現を図った。

例として、社外取締役によるガバナンスを見てみる。

アメリカの大企業の取締役数は12人、そのうち8人が社外取締役というのが平均の姿である。⁽¹⁶⁾これらの取締役の下で、CEO、CFO、COOが実務のマネジメントを行う。

取締役の職務は、業務に関する重要な意思決定と執行役員の監督であるが、意思決定は社外取締役には事実上不可能である。従って、取締役会における意思決定は執行役員に任せ、社外取締役は彼らの意思決定をチェックするだけである。むしろ社外取締役の職務の中心は取締役の監督である。取締役会は年に8,9回ぐらいしか開催できないので、そこでの活動は限定される。⁽¹⁷⁾そこで、社外取締役4,5人で、監査委員会、報酬委員会及び指名委員会を構成し、それらの下部委員会を通して、

経営者の活動の監査、経営者にやる気を起こさせるための報酬制度の制定と実施というのがガバナンス活動を行う。(18)

このようなガバナンス体制の下では、社外取締役の質と活動が企業年金等の投資家にとって会社の絶好の判断材料となる。アメリカでは社外取締役の斡旋業が大きなビジネスになっている。さらに投資家にとって、取締役会がガバナンスを発揮する体制ができているか、社外取締役が期待に応える役割を果たしているか等の取締役会の活動評価が大きな問題になる。そこで取締役会のメンバーやその活動ぶりの評価情報を投資家に売るのが大きなビジネスになっているほどである。

つまり、株主重視型経営においては、株主の信任を得るため、経営の透明性が重視される。故に、経営者は頻繁に企業年金等の大株主を訪問し、コミュニケーションを図っている。経営者にとって、IR活動が重要となってきたのである。

2) 日本のコーポレートガバナンスの特徴

日本の大企業では、第二次世界大戦前は、財閥が企業を支配しており、現在よりはるかに株式会社制度に忠実に会社の運営がなされ、株主によるガバナンスが機能していたと言われる。しかし、第二次世界大戦の敗戦は財閥解体と株式の民主化もたらし、それらを通して日本企業のガバナンスに大きな影響を与えた。(19)

特に、1960年代半ばの資本自由化がもたら

したグループ企業による株式持合の形成とメインバンク・システムの成立が日本企業のあり方を大きく変えた。第二次世界大戦で多くの資本を失った日本の大企業は、一般に内部留保が薄く、経営者は外部からの資金調達問題に悩まされてきた。特に、メインバンク・システムが成立してからは、銀行からの借入が主な資本源泉であり、それを確保するたためにメインバンクの意向を汲みながら経営を行ってきた。他方、第二次世界大戦後、従業員の権利の強化が図られ、株主の立場は大きく後退した。

株式持合は、資本の自由化に際して、外国企業からのM&Aを回避するために形成された。多数を占める企業株主の目的は単に過半数の株式を流通させないことであるから、相互に議決権を行使しないことを暗黙の前提としていた。さらに、もともとM&Aを回避するための持合は会社支配権の市場を機能させなくするためのものであったので、経営者に影響を与えようとする新たな株主を排除した。

その結果、株主のガバナンスが全く働かない企業社会が出来上がった。経営者は、株主の存在はほとんど無視し、メインバンク、従業員及びグループ企業に対する配慮のバランスをとりながら、企業経営を行ってきたのである。

さらに、1980年代になると、期生緩和の下で企業間の競争が激しくなり、グループの結末が緩み始めた。その結果、企業に対する外

部からの監視や影響が弱まり、経営者支配が急速に進んだ。つまり、経営者に対する監視が行き届かなくなり、株主の立場はさらに後退した。

また、日本の商法を見ると、株主より「会社」を前面に出す表現になっており、経営者のマネジメントに対するガバナンスに関して、妥当性の監査は取締役会が行い、適法性・違法性の監査は監査役が行うと定めていると解釈されている。

しかし、日本では、商法が規定している取締役会制度はほとんど形骸化されており、株主のガバナンスはほとんど機能してこなかった。従って、1990年代には、経営者の違法行為が摘発され、監査役機能の形骸化が叫ばれた。また、現在の不況、企業業績の低迷は1980年代の過剰投資つまり経営判断の間違いに負うところも大きい。その意味で、経営者に対する監査が、監査役によるものも取締役会によるものも形骸化していたのである。

(3) 日本のコーポレートガバナンスの課題とIR

コーポレートガバナンスについては近年、国際的な共通ルール構築の議論が進みつつある。例えば経済協力開発機構(OECD)では、1998年から1999年にかけて、コーポレートガバナンスのガイドラインを作成した。⁽²⁰⁾そして、このガイドラインに対応する形で、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク(ICGN)は、1999年に「グローバル・コ

「ポレート・ガバナンス原則」を採択している。これは国際分散投資をする投資家にとって、各国固有の制度の相違により株主の権利が異なるという状況は望ましくないからである。

こうした基準化の流れの中で、また資本市場のボーダレス化の中で、日本におけるコーポレートガバナンスも株主へ目を向け始めている。株主を意識したコーポレートガバナンス改革の事例として、ソニーにおける1997年6月の執行役員制度導入を挙げることができる。取締役の削減(38人→10人)、取締役会・経営会議と業務執行機関の分離は、株主を意識したコーポレートガバナンスへの大幅な改革と考えられた。その後も1998年には富士写真フィルム、1999年には富士ゼロックスや帝人など取締役会改革に取り組む企業は着実に増加していった。(21)

こうした一部先進企業の動きに引っ張られる形で、取締役会に関する商法の抜本改正が進められてきた。2002年1月には法制審議会で、取締役改革を柱とする要綱案が固まった。(22)内容は、「新型システム」と「従来型システム」のいずれかを企業が選択できることである。

「新型システム」では、経営監督機関(取締役)と業務執行機関(執行役)を完全に分離して、権限と責任を明確化し、外部の視点として社外取締役を取り入れて、監視・監督機能を強化する。執行役は、法律に基づいて

いなかったため、その地位や運用が曖昧だった現行の執行役員制度を法制化したものである。

このような改正に伴い、従来コーポレートガバナンス改革を怠ってきた企業は、資本市場から対応を迫られることになる。

しかし、行過ぎた株主重視型経営は、通常短期的な株価の上昇や配当に関心を持つため、株主価値の最大化のみを目指すことは企業の経営も短期的になり、長期的展望に基づいた経営が行なわれなくなるなどの欠点もある。従って、米国型一点張りで捉えるのではなく、日本なりに、他のステイクホルダーも配慮した長期的視点に立ち、現状より株主を意識した経営を模索していく必要があるのではないだろうか。

つまり、日本は以前、株式の持合により、白紙委任状、取締役制度・監査役の形骸化が当たり前となり、「株主」が不在も同然であったが、今日、持合解消により、株主の存在を意識した経営をせざるを得ない状況にある。従って、必然的にIRを考える必要がでてきたのである。

(1) ディスクロージャー研究学会 [1] 80 ページ。

(2) 多田・上田 [9]。

(3) (2) に同じ。

(4) (2) に同じ。

(5) (2) に同じ。

(6) CalPERS[w4]; California Public Employee's System

-
- (7) (2) に同じ。
- (8) (2) に同じ。
- (9) (2) に同じ。
- (10) man@bow[w9]
<http://manabow.com/kiso/chapter14/1.html>
- (11) (2) に同じ。
- (12) Institutional Shareholder services の略、
1985 年設立、顧客数 700 以上。
- (13) Investor Responsibility Research Center の略、1972 年設立、顧客数 500 以上。
- (14) 若杉敬明 ONLINE[w14]
<http://home.att.ne.jp/green/mlc/tw/cg99.html#4>
- (15) (13) に同じ。
- (16) (13) に同じ。
- (17) (13) に同じ。
- (18) NRI「知的資産創造」2002 年 3 月号 [w11]
<http://www.nri.co.jp/report/chitekisisan/2002/pdf/cs20020307.pdf>
- (19) 若杉・矢内 [10]121、122 ページ。
- (20) (17) に同じ。
- (21) (17) に同じ。
- (22) (17) に同じ。

第 3 章 IR の現状

第 1 節 日本における IR の現状

日本インベスターリレーションズ協会による 2002 年の「IR 活動の実態調査」⁽¹⁾の結果によると、IR 活動を「実施している」と答えた企業は、全体の 89.3%にのぼり、昨年の実施率 83.4%を上回り、「実施を検討している」企業と合わせると、全体の 93.1%が IR に積極的である。そこで、日本の IR 活動の現状を見てみる。

(1) IR の組織・目的

IR 実施企業のうち IR 専任部署があると答えた企業は 31.2%で、昨年の 31.6%とほぼ同水準であった。⁽²⁾

日本企業の場合、一般的に「広報室」と「財務部」もしくは「経理部」、「総務部」がそれぞれの立場からバラバラに IR に関連する業務を行なっているケースが多く、連携があまりうまくいっていない。つまり、日本企業の間ではまだ IR 専門部署が少ない。IR に関心を持つ企業は増えたとは言え、専門部署の設置は今後の課題である。

また、IR 実施企業に IR の目的について 13 項目の中から順位をつけて 3 つまで選んでもらった結果⁽³⁾、企業・事業内容の理解促進 適正な株価の形成 経営戦略・経営理念の伝達 企業イメージの向上 自社のファン作り 安定株主づくり 個人株主数の増加 経営に有用な情報のフィードバック 出来高の増加 資金調達コストの低減 その他 格

付けの向上の順となった。企業・事業内容の理解促進、適正な株価の形成、経営戦略・経営理念の伝達が上位を占めている。

(2) IR の 具 体 的 活 動

IRの内容は、証券広報センターの調査結果(4)によると、回答数の多い順にアナリスト・投資家などからの取材及び問い合わせの対応(85.3%) 事業報告書・年次報告書(84.1%) アナリスト向け会社説明会開催(75.9%) インターネットを利用した情報の開示(74.8%) 英文アニュアルレポート作成(40.9%) 機関投資家向け会社説明会の開催(40.9%) Eメールによる問い合わせの対応(36.9%) 施設(工場・ショールーム等)見学会の開催(26.5%) 会社紹介VTR・CD-ROMの作成(20.3%) IR誌の作成(16.6%) 気軽に参加できる株主総会の開催(12.7%) 海外での会社説明会の開催(11.9%) 個人投資家向け会社説明会の開催(9.7%) その他(5.8%) 無回答(0.1%)である。対象者は機関投資家、アナリストが中心で、海外投資家や個人投資家は未だに少ないように見受けられる。

それでは、具体的に日本においてIR先進企業であるソニーのIR活動の内容を見てみる。

ソニーのIR活動は1970年9月にニューヨーク証券取引所に上場したのをきっかけにスタートした。(5)つまり、海外資本市場から資金調達をするために投資家との良好な関係

が不可欠であったのである。その IR 活動の特徴としては、多くの最高幹部が積極的に IR プログラムに参加していること、タイムリーで透明性の高いディスクロージャーで投資家の支持を得ていることが挙げられる。(6) それでは、詳しくソニーの具体的な IR 活動について見ていく。

1) アナリスト・機関投資家向けプレゼンテーションミーティング

一年に 200 以上のミーティングが開催され、多くの場合副社長が代表として参加する。具体的には、年に 4 回の業績発表のためのミーティング、最高幹部・IR スタッフ参加のアナリストとのスモールディスカッション等がある。また、公正な情報開示をタイムリーさで評価し、日本・ヨーロッパ・アメリカを繋ぐ同時電話会議導入した最初の企業の一つでもある。さらに、一年のうちに IR スタッフが業績の概要を述べに 50 の国内、30 の海外の機関投資家を訪ねるのである。

2) アニュアルレポートとその他の印刷物

ソニーのアニュアルレポートの位置付けは、株主の情報提供だけでなく、企業イメージの向上である。この中には、ソニーは消費者の夢が詰まったユニーク且つ楽しい製品の源でなければならぬといった企業のビジョンが語られており、またその他研究開発、生産、海外発展、環境、社会貢献等のビジネス戦略についても言及している。さらに、財務セクションも充実しており、連結貸借対照表・連

結損益計算書・連結キャッシュフロー計算書・連結資本変動表・四半期財務データ及び株式情報・5年間の要約財務データ・セグメント情報・ファクトシート等である。これらの財務情報は、アニュアルレポート発表後3～4週間は使え、タイムリーな情報を提供している。

アニュアルレポートの他は、業績発表後1週間で配られる四半期報告書や1996年以来EDGAR書類にはSECの非アメリカ企業に対する要求の一つである米国会計基準による20-Fが表示されている。

ソニーのIR印刷物の特徴としては、次の3点が挙げられる。一つは、日本語版と英語版が同時に準備される点、二つ目は十分な連結の情報、三つ目は業績発表後すぐに発行されるタイムリーなディスクロージャーであるという点である。

3) その他のIR活動

ソニーはアナリストや機関投資家のみならず、大切な顧客になり得る個人投資家にも目を向けている。1992年～1997年では支店で個人投資家向けの一連のプレゼンテーションミーティングを開催した。さらに、その中で個人が興味を引く製品の展示・デモンストレーションを実施した。また、1998年においては、日本の個人投資家の会のアニュアルミーティング、その会員のためのプレゼンテーションセッションも開催した。

4) メディアへの対応

ソニーはメディアへの対応も重要なIR活動の一環で怠らない。なぜなら、メディアは個人投資家のソニーに対して持つイメージに大きく影響を与えると考えているからである。担当はPR部門と資本市場部門の間である。

5) 迅速な情報手段

IR活動において、ソニーではインターネットは1995年に一年・半期の業績公表のために使われ始めた。EメールはIRに関する社内コミュニケーションに活用され、リアルタイムの株価情報を経営者に伝えたり、IRスタッフによって投資家の観点や同席した最高幹部ミーティングでのアナリストの見解をレポートしたりするのに利用される。また、IRスタッフが社内の他のスタッフとコミュニケーションをするために、従業員を対象としたビデオニュースを行なって社内全体にIRを浸透させている。

6) IR組織

ソニーのIR活動は、財務部のチーフの下で15人のスタッフで構成されるIR部門で行なわれる。他にも、財務部、国際会計部、企業監督部なども携わっている。日本インベスターリレーションズ協議会の調査によると回答社の5.1%しかIR専門部署を設置していない上、スタッフは平均2.9人で、ソニーのように10人以上も置く会社は少ない。また、IRスタッフにはしっかりとしたトレーニングプログラムが用意されており、そこで経験を積んだ上でIRスペシャリストになっていく。

さらに、IT オフィスは当初は社長室であったことから、経営トップが IR 活動に積極的に関わるもとなつた。そして、IR の重要性が経営トップに理解されている証拠でもある。

7) 長所

ソニーの IR 活動は次の 5 つの長所がある。

経営トップが積極的に関わっている。証券取引委員会をベースとしたタイムリーディスクロージャー。資金調達というクリアな目的。確立されたコーポレートガバナンス。

良くトレーニングされた IR スタッフ。

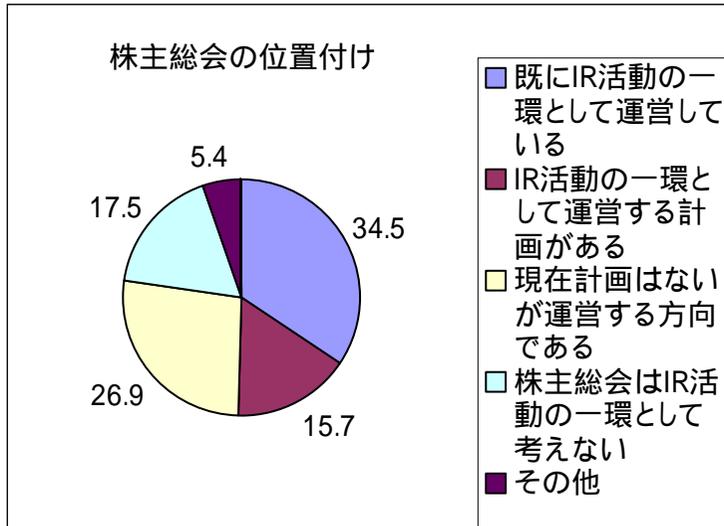
このように、海外投資家に親しみのある証券取引委員会に基づいた包括的なディスクロージャーが特徴だが、これは世界の資本市場での基準によれば決して珍しいものではない。ただ投資家が必要としていることに応えているだけである。日本においては進んだ IR 活動であるが、グローバル市場で戦うためにはソニーのような IR 活動が必要である。

第 2 節 個人投資家向け IR 活動

第 1 節 (2) で見たように、企業が行なう IR 活動において、機関投資家等に対しては個別の取材に応じたり、投資家回りや直接会ってのミーティングを行なったりすることが可能で、実際行なっている企業も多いようである。

そこで現在、企業の IR 活動で注目されているのは双方向のコミュニケーションとしての IR、特に情報を不足しがちな個人投資家向

けの IR 活動である。その具体的な例を次に挙げ



(図表 3 - 1 , 出所 : 日経 IR[w10]より作成)

てみたい。

(1) 株主総会の IR 化

株主総会の IR 化とは、一言で言えば、シャランシャラン総会に終わらせることに腐心するのではなく、株主や投資家に企業の実態をよく理解してもらうとともに、経営者が株主や投資家の声を聞くための場として株主総会を開催することである。(7)

この背景として、特に一般の個人投資家への IR が有効な決め手に向け、当面の大きな課題となっていることが挙げられる。一般の個人投資家が参加する株主総会を IR 活動の一環にしようという考えなのである。

総会改革にかける企業の意識改革のスピー

ドは速い。日本インベスター・リレーションズ協議会が行なった緊急調査では、調査対象企業の3割が既にIR型の株主総会を実施、今後実施を見込まれる企業を加えると、既に8割がIR型への移行を視野に入れている。(図表3-1)これら企業はIR型株主総会の意義を「株主との対話の実現」(65.5%)「個人投資家向けIRの一環」(38.6%)と回答。ひたすら議決だけを最優先してきた旧来型総会をとは違う意義を出している。

1) 懇親会併設型

例えば、株式会社カゴメは株主総会の改革を経営戦略の一つに掲げており、今年初めて東京での株主懇談会を行なった。⁽⁸⁾同社製の野菜ジュースやトマトケチャップを使った料理の試食会を実施。また、伊藤社長ら役員が業績や経営姿勢を説明した。その結果、2002年3月末時の株主数は前年に比べて約7倍の4万4千人に増加した。さらに2001年度と2002年度のEPS⁽⁹⁾を比べると、6.72から19.6に増えた。⁽¹⁰⁾

懇親会併設型はまだ欠点もあるが、総会での不測の事態のリスクを減らし、総会とは違ったリラックスした雰囲気での懇親会で、議決項目にとらわれない対話が実現しやすい点が長所とされている。

2) 開かれた株主総会

大阪市住之江区に本社のあるグルメ軒屋は、うどん、そば、サンドイッチ、オムライス、てんぷら、天井、イタリア料理、などの

直営専門店を全国にチェーン展開している総合外食産業であるが、同社の株主総会は、これまで株主総会の定石を頭から検討し直すことによって独自のスタイルを作り出した。内容は、) 開会宣言の前に、参加者一同で社歌を斉唱する。社歌は社員だけでなく、会社のオーナーである株主のものである。) 財務諸表や活動報告において、社長は議長に徹し、担当取締役がビデオと音響を用いてプレゼンテーション。) 株主との質疑応答では、担当取締役が首をかけて対応。答えられなければ「辞表」が暗黙の了解。担当取締役は管轄する業務について隅々まで理解している必要がある。) 総会後は、懇親会を開き、同社の製品である料理が並べられ、新メニューも株主に試食してもらう。(11) また、特徴として、来場者を株主に限らないという点がある。株主以外はもちろん発言権・議決権はないが、地域住民や大学で法学や経済学、経営学などを学んでいる学生、取引会社、証券会社から紹介された新規上場を目指す企業の代表などが来賓として招かれる。この結果、開かれた株主総会は総会屋対策にもなった。裏工作をしたり、取引をしたりすることが一切できないような開かれた場には彼らは顔を出さない。何もかもオープンにしてしまふことは、逆に彼らに付け入る隙を与えなかったと考えられる。

3) 株主総会のイベント化

「ファイナルファンタジー」などで知られ

るゲームソフト・メーカーの株式会社スクウェアは、1997年に株式を店頭公開したベンチャー企業であるが、IR優良企業として知られ、独自性溢れる株主総会を開いている。同社の株主総会の運営方針も「会社のことを知ってもらおう」という視点から決められた。⁽¹²⁾ 同社の製品であるゲームソフトは、子供には知られていても大人への知名度はいまひとつである。そこで、1999年の株主総会は日曜日の午後に開催して、株主総会を、製品を知ってもらおう場として位置付け、株主総会に親子で来てもらい、実際にゲームを楽しんでもらうことにしたのである。一方、議場の営業報告書なども、同社の3D技術を使った映像を40インチ×9の画面に映し出して、ゲームソフト会社らしさをアピールした。その結果、同年の参加者は株主総数の5%を超える176名、株主に同伴されて訪れた子供は57名にのぼったという。

イベント化することで、文字情報だけでは困難な、視覚、聴覚、味覚、触覚、嗅覚といった五感に訴え、自社への理解と好意を作り出すことができるのである。その結果、会場を包む雰囲気から会社の雰囲気が伝わる。社長と対話をすることで社長の人柄が伝わる。顔と顔を合わせれば、財務諸表や会社案内、アニヴァーサルレポートなどの媒体などでは語り得ない企業の価値や魅力、あるいは企業文化や風土まで伝わるものである。

このように、株主総会を、日ごろ直接対話

することが難しい株主との「関係づくり」の場、つまり IR 活動の場ととらえ、活用していく姿勢が大切であろう。

(2) インターネットの活用

インターネットの進展は企業の IR 活動にまで大きな影響を与えている。日本において、2000年には IR 活動の伝達手段は、インターネットが印刷物に代わって1位になるほどである。⁽¹³⁾ そのインターネットには)リアルタイム)双方向性)低コスト)グローバル)マルチメディアなどの特性がある。⁽¹⁴⁾ いくつかの事例を見てみる。

1) ネットカンファレンス

アメリカ企業が決算発表時に伝統的に使っている電話回線を用いた会議システムのことを「カンファレンスコール」、そうした説明会や株主総会の模様をインターネットで音声や動画を配信する手法を「ウェブキャスト」と言う。これらを合わせたものが「ネットカンファレンス」である。

ネットカンファレンスでは、インターネットの5つの特性を全て実現している。例えば、決算説明会の場面をリアルタイムで同時中継することが可能(リアルタイム)である。またその画像を見ながら、データやチャート、さらには同業他社のなどを併せて(マルチメディア)見ることができる。さらに、最近はインターネットの世界はボーダレスであるので、増加する外国人投資家の海外からのアクセス(グローバル)も簡単にできる。そして

これだけのことを可能にしながら、コストは比較的安く済む（低コスト）。

まさに IR 活動のツールとして、今日に合ったスタイルと言え、増加するであろう。

2) ホームページの活用

株主数が多ければ多いほど、従来の印刷媒体を主とした書類の作成・発行だけを行っていたのでは、実質株主だけを対象として処理するだけでも膨大なコストがかかる。実際、株主総会への召集通知、事業報告書や株主通信の郵送など、最も多い企業ではそのコストが年間 10 億円近くに達する。⁽¹⁵⁾ 従って、インターネットを利用することで、こうしたコストを削減することが可能になる。

例えば、フィンランドに本社を持つノキア社は、アメリカの NYSE 上場に伴って株主数が激増し、2001 年には約 200 万人の単名株主を抱えるほどになった。

ノキア社は数年前までアニュアル・レポート、紙媒体を使用し郵送するという旧態以前のやり方であったが、株主数が多いためコストが膨大にかかっていた。しかし、アニュアル・レポートをインターネットでダウンロードしてもらうように株主に依頼したところ、約 90% の株主から賛同を得ることができた。⁽¹⁶⁾ その結果、約 10 億円規模にも及ぶ大幅なコストカットが実現できた。これはまさしく、インターネットの特性の「低コスト化の実現」である。

日本においても、日本インベスターリレー

シヨンズ協議会の調査によると2002年現在、対象企業の上場企業のうち98%がホームページを開設しており、そのうち8割がIRに関するサイトを持っている。適時且つ公平な情報開示をする上で、ホームページは企業が注目しているIRの手段の一つになっている。

3) メールマガジンでの情報発信

メールマガジンは、一度に大量のメッセージを効率良く、低コストで送ることができるため、インターネットの特徴を生かしたメッセージ伝達方法と言える。

例えば、NTTのウェブサイトは以前、日経BP社が行なった優良IRサイトランキングで1位に輝いた。ここでは、情報発信に加えて、メールマガジン受信希望者の受け付けもしている。「投資家との距離を縮めるとともに、よりNTTを理解してもらおう」のがその目的で、IR情報だけで良ければ「セレクト」を、一般的なニュースを含めた全てのニュースが欲しい場合は「オール」を選択すると、それぞれのニーズに合ったメールを受信できるのである。(17)

ただ、メールマガジンは望まない人にとっては非常に迷惑なものであるので、希望者か否かの線引きをすることが重要である。

(1) 調査実施時期：2002年4月、調査対象：全株式公開会社3586社、回答社数：1216社、回答率：33.9%。

(2) (1)に同じ。

(3) (1) に同じ。

(4) 調査実施時期：2000年8月18日～9月14日、調査対象：2000年8月現在の株式会社3207社、回答社数：1718社、回答率：50.4%。

(5) ソニー [w13]

<http://www.sony.co.jp/SonyInfo/IR/financial/ar/index.html>

(6) Higgins [8] pp128 ~ 135.

(7) 日経 IR [w10]

<http://ir.nikkei.co.jp/tokushu/06270205.html>

(8) 日本経済新聞 2002年7月17日「マネーレッスン・IRの知識」。

(9) Earning Per Share = 1株利益。

(10) Yahoo Finance [w15]

<http://biz.yahoo.co.jp/z/a/2/2811.html>

(11) 藤江 [4] 186、187 ページ。

(12) 藤江 [4] 188、189 ページ。

(13) (4) に同じ。

(14) 小松 [7] 209 ページ。

(15) 小松 [7] 217 ページ。

(16) 小松 [7] 218 ページ。

(17) 小松 [7] 218 ページ。

第 4 章 IR の意義

本章では、資本市場の特徴、投資家と経営者の関係から IR の意義を探る。

第 1 節 信頼構築としての IR

(1) 資本市場の特徴

資本市場とは、企業が事業の設立や設備投資等に必要な資金の調達を行い、家計部門等の余剰資金が運用される場である。現在、資本市場を一言で表すとすれば、金融・証券取引が行われる場と言える。

市場の経済的本質は、価格メカニズムに従って経済的諸資源が効率的、合理的に配分されることが期待される点にある。資本市場においても、金利や株価といった価格シグナルに基づき資金が効率的、合理的に配分されることが期待される。

独特の特質は次の 3 点と考えられる。(1)

) 情報の非対称性の問題が存在すること。従って、資本市場においては情報の果たす役割が極めて重要である。情報の送り手である経営者の方が、受け手である投資家より企業情報を多く所有していること、そこで情報開示の量と公正さ、タイミング等が問題となる。

) 投資家の動機は、資金運用を委託して果実を得ること。従って、資金利用者である企業には、一定のリターン(期待収益率)が要求され、資本コストを超える企業業績(パフォーマンス)が問題となる。) 投資家は、過去・現在よりも将来の価格シグナルに関心

があること。将来の不確実性とリスクが問題となり、それらを最少にする経営者の情報開示と戦略能力等が重要となってくる。

つまり、証券市場は企業や経済状態、即ちその現在価値を反映するというよりも、需給関係の質が投機的であるために、企業や経済状態の将来価値を現在に反映すると考えるのが妥当である。未来のイメージを現在のイメージに翻案するわけであるから、当然枠組みと像にゆがみが生じるのは仕方がない。この歪みを割引したそれぞれの二次イメージを対象として投資家は投資をする。この投資によって、株価が決まる。株価は企業の将来収益に関する情報を迅速にかつ的確に反映されるものでなければならぬ。従って、歪みをできるだけ最小にするために企業側が提供する情報が必要である。

(2) 経営者と投資家の関係 非協力ゲーム

上述のように、経営者と投資家の間には情報の非対称性がある。例えば、財務諸表の作成者である経営者の方が財務諸表の利用者である投資家よりも財務情報は豊富に所有している。投資家は投資意思決定のために、企業のリスクなどを含めた適切且つ信頼できる財務情報の入手を望んでいる。

一方、経営者は投資家が望む情報を必ずしも全て提供するわけではない。例えば、企業戦略上秘匿する場合もあれば、資金の借り入れのために会計方針の変更で財務諸表を歪め

経営者と投資家の関係

	経営者誠実	経営者歪曲
投資家購入する	(60, 40)	(20, 80)
投資家購入しない	(35, 20)	(35, 30)

(図表 4 - 1 , 出所 : アmend [w1]より作成)

たりする場合がある。このように、経営者と投資家の間にはいわゆるコンフリクトが存在し、そこでゲームの理論が適用され得る。ワートルロー大学の W.R.Scott 教授は、ゲームの理論に基づき両者の関係を次のように展開する。(2)

まず、経営者と投資家の非協力ゲームの利得表は図表 4 - 1 のようになる。

即ち、経営者が「誠実」を選択し、投資家が「購入」を選択すれば、投資家は「60」の利得が得られ、経営者は「40」の利得を得る。

経営者が「歪曲」を選択し、投資家が「購入しない」場合は、投資家の利得は「35」であり、経営者の利得は「30」である。この表において「歪曲と購入する」の組み合わせと「誠実と購入しない」の組み合わせは明らかに排除される。

従って、非協力ゲームにおける予想されるナッシュ均衡(3)は、「歪曲と購入しない」の組み合わせである。

(3) 長期的視点に立った誠実なコミュニケーションの必要性

上記のような「歪曲と購入しない」が望ましい市場均衡であるとは考えられないである

う。しかし、現実にそれが存在し得るとすれば何らかの形で排除されねばならず、また排除の方向に向かわせなければならぬ。即ち、投資家と経営者の戦略が「誠実と購入」を選択する状況への方向付けが必要であることを示唆する。

W.R.Scott 教授によると、投資家と経営者が「誠実と購入」を選択する状況には、経営者が「歪曲」を選択できないようなペナルティが契約が設定され、具体的には証券取引委員会（SEC）による監督・規制の存在は合理的であり、長期的視点に立ち、経営者は市場での信頼を無形の資産と考え、誠実なコミュニケーションを継続的に行なうことが経営者のあるべき姿である。（4）

従って、このの追求即ち信頼構築が IR 活動の重要な役割、意義の一つとなる。

第 2 節 リスクマネジメントとしての IR ネガティブ情報の開示

バブル崩壊以降、企業を取り巻く環境は複雑化し、企業が対処すべきリスクは多様化している。この状況下、企業はそのリスクをいつ、どのように情報開示するかを決定する過程でイントリケートな経営判断をする必要がある。従って、日ごろから企業イメージを高め、企業の経営態度や企業理念、経営方針が真にコーポレートシチズン（企業市民）であることを強調していく、自発的情報開示である IR 活動が強化されなければならない。

さらに、第5章で詳しく述べるが、企業には社会的存在としての役割を果たす責任がある。現代社会においては、企業は与えられた経営資源を合理的に利用し、営利目的を持って生産活動に励むとともに、それが存立する社会の他の構成員の利害を尊重し、利潤のみでなく、社会的責任を果たすことが要求されている。⁽⁵⁾そして、社会的責任を果たさない経営はリスクマネジメント的視点から見ると、危険であり、被害が生じた場合の口スは企業の生存を危うくしかねない。そこで、企業はその結果の重大さを認識し、可能な限りの予防策を講ずると同時に、その努力の実態及び経過を社会に向かってIR活動を通じて開示していかなければならない。

以上のことから単に制度的な情報開示に留まることなく、社会的規範や自らの判断に基づいて、信頼性のある、且つ有用な情報を、タイムリーに提供する必要がある。

従って、もし企業が情報開示に消極的であったら、投資家はそのような企業を信頼して投資することを躊躇する。なぜなら、情報の公開が進んでいない企業に投資する投資家は不透明な状態に放置され、非公開情報の事実が判明するまでに時間がかかるため思惑や憶測で株価が変動しやすく、リターンに比較して投資家のリスクが大きくなりがちだからである。つまり、投資家との良好な関係を構築するためには、企業にとってマイナスの情報も隠蔽せず、事実をありのままに情報開示

する方が長期的に見て結局リスクヘッジになるのである。

例えば、ソニーは95年3月期第2四半期の連結決算では、米国の子会社ソニー・ピクチャーズエンタテインメントの営業権の一括償却による巨額の損失を計上したために株価が大幅に下落し、同年3月期の外国人持ち株比率は30%台から27%台にまで急減した。⁽⁶⁾しかし、その際、ソニーは一括償却というネガティブな情報を迅速且つ自発的に開示したことによって、一時的には株価の下落や米国内での株主代表訴訟を招いたものの、かえって同社の透明性に対する外国人投資家の信頼が高まり、その後の業績回復とともに、翌期には外国人持ち株比率が33.63%と過去最高の水準にまで上昇した。

武田薬品工業と日本バイエルの両社の場合は、独バイエル社が開発した高脂血症治療薬「バイコール」をそれぞれ「セルタ」「バイコール」という名称で、日本で販売していた。⁽⁷⁾しかし、2001年、海外で併用薬との相互作用により死亡例が発生し、製薬企業の責任として自主的に販売を中止した。これを受けて、武田薬品と日本バイエルは正確な情報開示を行なう責任から、厚生労働省と相談の上、すぐに対策を講じ、迅速な情報開示を行なった。その結果、日本では相互作用を起こす併用薬が販売されていないにも関わらず、販売を中止した。そのため大事には至らず、自らネガティブ情報の公開という説明責任を

見事に果たした。

以上は、ネガティブ情報の開示により投資家との信頼構築に成功した例であるが、次にあげる旧富士銀行とアメリカのGEはネガティブ情報の開示に消極的であったために失敗し、それをきっかけに情報開示に積極的になった例である。

旧富士銀行はバブル崩壊以来、繰り返される不良債権の過少申告などによるディスクロージャー不足の結果として、同行が発する情報への信頼、株式の信用が失われた。そこで、根気強く何度も説明会を行い、透明性の高いディスクロージャーを推進することで投資家層の拡大を図った。失われた信頼の回復は、正しい情報を開示し続けて行く他手立てがなかったのである。しかし、努力が実り、1999年には日本証券アナリスト協会による「ディスクロージャー優良企業選定銀行部門第一位」を獲得するまでになった。(8)

また、IR先進国アメリカの優良企業GEは、1988年新しい商品の質への疑問や強い業績を維持できないほどの株価の急落を経験する。GEはこれを、自分達のコミュニケーション努力の不足に否があると、部分的に責任を取った。1988年のアニュアルレポートの株主への手紙のほとんどがGEの戦略の説明に費やされた。これ以降、GEは戦略についてオープンになり、the Financial Analysts Federationによってコーポレートコミュニケーションの素晴らしさをたびたび表彰され

るまでになった。(9)

以上から分かることは、情報開示に消極的であると時に最悪の方向へ進んでしまうということ。即ち、隠蔽してしまうとかえって信用やイメージを損ない、結果として株価に悪影響を与えることになってしまう。つまり、企業にとって悪いニュースでも、必ずしも株価の下落を招き、企業価値を低下させるとは限らない。それをいかに投資家に伝え、同時に改善策を提示できるかにより、株価の下落に歯止めをかけ、反転させることも可能である。旧富士銀行とGEの一度痛い目に遭って成長した例は良い例である。従って、投資家との良好な関係を構築するには、正確な情報開示が大切であり、ネガティブ情報ならばなおさらである。

(1) アmend [w1]

<http://www.amend.co.jp/text/mc/2001-1122-02.pdf>

(2) (1) に同じ。

(3) 利害が対立的である複数の個人が互いに影響し合いながら自らの利益を求めて独立に行動する状況において、あり得るべき到達点を説明しようとするもの。

(4) (1) に同じ。

(5) 多田・上田 [9]。

(6) (5) に同じ。

(7) 小松 [7] 34、35 ページ。

(8) (5) に 同 じ 。
(9) (5) に 同 じ 。

第 5 章 社会的存在としての企業

近年、企業を社会的存在として認識する動きがある。従って、投資家が企業の社会的責任を問い、彼らの IR 活動に求める情報に変化が表れつつある。また、社会的存在として投資家以外のステイクホルダーへの情報開示は必要ではないか、また、彼らへの対応を IR 情報の一環として考えられるのではないだろうか。

第 1 節 求められる開示情報

(1) 投資家の求める情報の変化

ここでまず、投資家の投資の際に重視する経営指標を見ておく。日本インベスターリレーションズ協議会の「機関投資家の動向調査」によると、1 位は ROE、2 位は損益計算書における各項目、3 位はキャッシュフローである。従って、投資の際に利用する IR 情報にこういった企業の業績に関わる情報を求めている。

しかし、近年欧米だけでなく日本において、「企業市民」という考え方がクローズアップされてきている。企業にも、個人と同様に、市民としての意識・活動を要求されるようになってきている。そこには企業活動の規模が大きくなり、企業の社会に与える影響が大きくなったという背景がある。故に、企業の社会的存在が意識され、企業の社会的責任が問われている。

例えば、シリーズ^(1)はバールディズ原則

で環境について、) 生態系の保護) 天然資源の持続的な活用) 廃棄物削減) エネルギーの知的利用) リスクの現象) 安全な商品とサービスの提供) 十分な損害賠償) 情報公開) 環境問題担当役員の設置) 環境に対する年次報告書の作成と公表といった項目を企業に対して要求した。(2)

このような企業に対する社会の意識が変化する中で、投資の際に投資家の求める情報にも、変化が見られる。依然、企業業績に関わる情報も求められるが、企業の社会的責任、即ち広範囲のステイクホルダーへの対応に関わる情報の開示が強く求められ始めている。

(2) SRI の広がり

投資と企業の社会的責任との関連において具体的には、欧米で普及している SRI を例に挙げるができる。SRI とは、金銭的なリターンを追及する投資においても、収益性・成長性だけでなく社会性も考慮した投資スタイルのことである。また、SRI は 3 つに大別され、一つは株式や債権の投資の際に、投資先企業の事業内容やその遂行方法を自己の倫理観や社会的インパクトといった観点から評価して投資先を選別する「ソーシャル・スクリーン」、二つ目は、株主として株主総会で企業の社会的責任を追及する「株主行動」、最後に、地域社会の再活性化を目的とした小規模事業への融資である「コミュニティー投資」である。ここで関係のあるのは、ソーシャル・スクリーンと株主行動である。

企業の社会的側面の情報の収集、調査、発信に特化した団体 IRRC の調査によると、1995年度の社会問題に関する株主提案は、コーポレートガバナンスに関する提案数と比較してほぼ半分に及んでいる。コーポレートガバナンスに関する提案が重要な社会経済的インパクトを与えているのだが、社会的な株主提案もすでに無視することのできない大きさである。

また、ソーシャル・スクリーンにおける情報提供の面でも IRRC は、環境問題 防衛省との契約 兵器生産 雇用の平等 従業員関係 人権 避妊 タバコ アルコール ギャンブル 小火器 北アイルランド 南アメリカ 原子力発電 メキシコのマキラドーラでの操業 動物実験、の 16 項目を社会的評価規準としている。(3)

アメリカでは、このような機関が SRI ファンドを求めるソーシャル・インベスター、投資アドバイザーに情報を提供しており、企業はますます社会的責任への取り組みに関する情報提供を要求されている。

日本においても、SRI の概念は広まりつつある。現在では時価総額では 100 億ドル相当の 11 ファンドが存在する。この 11 ファンドの内訳は、日系金融機関が運用する 6 本のエコファンド、2 本の外資系エコファンド、更に日系金融機関運用の SRI ファンドが 1 本に、外資系金融機関の運営する SRI ファンドが 2 本である。(4)

日本初のファンドは 1999 年 8 月に日興アセットマネジメントから売り出された「日興エコファンド」である。発売するにあたり、50 億円程度の資金が集まれば良いと予想していたようだが、実際は 230 億円も集まり、その後約 8 ヶ月で純資産は約 1400 億円規模と当時国内で最大規模のファンドに成長した。

2000 年 9 月には日本初の SRI ファンド「あすのはね」が誕生した。このファンドも予想を上回る反響がマスコミ、有職者、企業、調査機関等からあり、社会の認知度が高まったことにより、主力商品となっている。

他のファンドはいずれもエコファンドで、日本においては企業の社会的側面といっても環境問題への取り組みに関心が集中しているようである。

従って、日本においてもアメリカと同様、投資の際の企業の評価基準として、企業の社会的責任、特に環境問題への取り組みに関する情報が必要とされてきている。

(3) リコーの環境コミュニケーション

企業の求められる開示情報の変化に伴って、日本企業においては、特に環境への社会的関心が高いため、環境問題への取り組みに関する情報の開示が活発である。そこで、例として投資家向けの情報開示に優れた企業を対象とした東京証券取引所の「第 7 回上場会社ディスクロージャー表彰」を受けたりコーの環境コミュニケーションを取り上げる。

1) 環境報告書

リコーグループは、1996年度の情報開示した環境報告書を1998年4月に発行して以来、毎年継続的に報告書を発行している。⁽⁵⁾ 1999年1月に発行した1998年度の報告書以降は、日本語版・英語版を用意して情報開示を行なうと共に、FAXアンケートで2ウェイコミュニケーションを図ってきた。各事業所や関連会社でも発行しており、リコー福井事業所、リコーユニテクノ、東北リコーに加え、2001年度はリコーインダストリーフランス、リコー厚木事業所でも発行した。また、各企業所での発行を推進するために、2001年度に「サイトレポート作成ガイドライン(日本語版・英語版)」を作成し、リコーグループ内のデータベースに掲載した。

2) 環境ホームページ

リコーの環境ホームページは、最近の活動事例や小中学向けのECO TODAYも閲覧できる充実した内容になっている。ECO TODAYは、リコーと横浜デジタルアーツ専門学校の学生が共同で制作したページで、身近なことを糸口に環境問題を分かり易く説明すると共に、その問題に対するリコーの取り組みも紹介している。2001年度は、環境ポータルサイト「環境goo」の優秀賞及び「エコWeb大賞」の最高賞を受賞した。ホームページのアクセス数は1,070,985件で、2000年度よりも約40万件増加した。⁽⁶⁾ メールのやり取りから大学生・高校生とのミーティングを開催するなど、積極的な2ウェイコミュニケーション

も図っている。

3) 製品の環境負荷情報の開示

リコーグループは、環境ラベル、及び環境宣言で製品の環境負荷情報の開示をしている。グローバルなグリーン購入の気運が高まっている現在、製品の環境負荷情報は消費者が環境負荷の少ない製品を選ぶ際に、重要な判断材料になる。そのため、情報の正確性はもちろろん、製品の発売と合わせたタイムリーな情報開示の必要性が高まってきた。リコーグループは1999年度、日本で初めて、第三者認証のもとにデジタル複写機 *imagic MF6550* のタイプ環境宣言を行ない、2001年度にはファクシミリ *RIFAXML 4500* でも認証を取得した。また、産業環境管理協会の「エコリーフ環境ラベルプログラム」でも、環境負荷情報の開示を予定している。今後は、製品の発売に合わせたタイムリーな情報開示を可能にするために、機種ごとではなく、データ算出システムそのものの認証方法の確立など、世界に向けて新たな仕組みづくりの提案を目指している。

4) 環境広告

リコーの環境広告は、グリーン購入を推進する自治体や企業の方に製品の環境性能を説明したり、様々な立場で環境保全を推進する人々に役立つと考えられる事例を紹介したりするなど、社会全体の環境負荷削減に貢献することを目的に制作されている。2000年度からは、リコーがNPOとのパートナーシップで

進めている森林生態系保全プロジェクトを事例に、生物多様性の保護の重要性を訴える雑誌広告も展開している。また、2001年度からはリコーハンガリーでも環境啓発広告をスタートさせている。

5) 環境講演

リコーグループでは、これまでも経営トップ層自らが、積極的に講演を行ない、環境保全の重要性や環境経営の考え方についての情報発信をしてきた。他にも、企業での講演会や学会、シンポジウムなどに社会貢献の立場から積極的に参加し、グリーンパートナーとのコミュニケーションの場を広げている。

6) 展示会

リコーグループは、日本の「エコプロダクツ」や欧州の「セビット」などの展示会で、環境活動の紹介や、製品の環境性能のアピールを積極的に行っている。エコプロダクツ2001では、「imagio Neo シリーズ」「リライタブルプリンター & ペーパー」などが注目を集めた。

7) 特徴

このリコーの例は、求められる情報の変化に対応しているという点で、良い事例の一つである。また、リコーはその情報を投資家のみでなく、顧客、地域社会・住民、取引先、環境専門家、企業の環境担当者、行政、NPO、学生、社員をグリーンパートナーとして広く彼らに情報を発信することを目指している。このような「開示の対象」については次の第

2 節で考察する。

第 2 節 企業とステイクホルダー

企業は、社会的存在として様々なステイクホルダーを配慮して経済活動を行うことが求められている。そこから、投資家は企業に財務情報の他、社会的責任への取り組みの情報等をも求めるように変わりつつある。本節では、社会的存在としての企業は、そういった情報を株主・投資家以外のステイクホルダーへも開示する必要があるのではないかと、また彼らへの開示は企業にとっての IR 活動の一環になるのではないかと、について考察する。

(1) 株主・顧客・従業員

企業は、様々なステイクホルダーに囲まれて経済的活動を行なっている。ここで、特に密接に関わる株主・顧客・従業員と企業の間を関係を考えてみる。

基本的に、企業と三者の間では物理的なやり取りが行なわれる。

まず、株主 企業 顧客の関係を見てみる。企業と顧客は売り手と買い手の関係であるので、企業が「良い製品・サービスを提供する」ことで顧客価値を高めると、「収益」が上がり、株主への「配当」も良くなり、結果的に株主価値をも高めることになる。

また、反対に株主価値を高めるための努力即ち「良い業績」は、多くの「資金」を集めることとなり、「設備投資や商品開発」に役立つ。つまり、顧客に「良い製品・サービスを

提供する」こととなり、結果として顧客価値をも高めることになるのである。

次に、株主・企業・従業員の関係を見てみる。企業と従業員は雇用者と被雇用者の関係であるので、例えば企業が「高い報酬」を従業員に与えることによって、従業員価値を高めようとしたとすると、従業員はそれがモチベーションとなり、一生懸命働き、間接的に「収益」を上げる。従って、株主への「配当」が良くなり株主価値をも高めることになる。

一方、株主価値を高めるための努力は、株主・企業・顧客の場合と同様に、結果的に顧客価値を高める。そのことにより、「収益」が上がリ、従業員は「高い報酬」を受け取ることができ、従業員価値をも高める結果となる。

顧客・企業・従業員の関係についても同じく、顧客価値を高めると、以上のことが巡り巡って結果として従業員価値を高める。

つまり、互いに影響し合って企業価値を高めているのである。

(2) 「信頼」による裏付け

(1) では企業と株主・顧客・従業員の物理的なやり取りのみに焦点を当てて、それぞれの関係を見た。しかし、実際その物理的なやり取りの裏には互いの「信頼」というものが加わる。

例えば、最近の日本ハム等の不祥事⁽⁷⁾でも明らかかなように、顧客価値を高めるためには、良い製品・サービスの提供だけでは難しい。企業のイメージ、信頼が顧客の商品購入

に大きく関わってくる。

従業員価値もまた、高い報酬を与えるだけでは十分ではない。経営者との意思の疎通、コミュニケーションによる、企業への信頼を重視しつつある。

株主価値についても、第4章で述べてきたように経営者との間の信頼構築が重要となってきたている。

従って、企業と株主との信頼構築、企業と顧客との信頼構築、企業と従業員との信頼構築は、物理的なやり取りの時と同様、互いに影響を及ぼし合い、企業価値を高めていくことになる。

故に、情報開示の観点から、経営者は企業を繁栄させるために、株主・顧客・従業員全てに情報を開示し、3者の信頼を得る必要がある。

(3) 情報開示の対象

ここでは、IRの観点から情報開示の対象について吟味してみようと思う。まず、これまでの内容を踏まえて次の2つの事例を見てみる。

ペリエ社は1990年に飲料水にベンゼン混入の痕跡が認められると報道された時、きちんとした説明をせず、緊急の対策も講じなかった。従って異物混入が認められるボトルが世界中で見つかった後、同社の株価は事態発覚から24時間経たないうちに暴落し始め、急落しただけでなく、消費者のペリエに対する傷ついた製品イメージは回復せず、1992年

にネスル（現ネスレ）に買収されてしまった。（⁸）

一方、J&Jは1982年の事件発生と同時に医者、病院、流通業者に対して製品の危険性を警告し、また株主、消費者、報道機関にあらゆる情報を提供する体制を整え、この事件を機に、的確且つ迅速な対応が絶賛され、J&J社の株価は上昇した。（⁹）

これら二つの事例から分かることは、株主の信頼を獲得するために、顧客や従業員の信頼をも得なくてはならないということである。従って、株主だけでなく、他のステイクホルダーへの情報開示もIR活動の一環であるのである。そこで、IRの情報開示の対象は株主・投資家等に限らず、顧客や従業員といった様々なステイクホルダーも含めて考えるべきである。

（¹）セリーズ（CERES）とは、アメリカの主要なソーシャル・インベスターと、大手の環境保護団体とをネットワークした非営利の連合組織である。

（²）三戸・池内・勝部 [5] 213 ページ。

（³）水口・國部・柴田・後藤 [3] 56、57 ページ。

（⁴）AsrIA [w3]

http://www.asria.org/japanese/sri/whatis/sriasia?expand_all=1

（⁵）リコー [w12]

<http://www.ricoh.co.jp/ecology/report/pdf2002/59-60.pdf>

(⁶) (5) に同じ。

(⁷) 日本ハムの牛肉偽装事件(2001~2002年): 子会社日本フードの姫路、徳島、愛媛の三営業所が昨年11月前後に偽装工作をしたので、国の調査を受けることになっていた。しかし、証拠の牛肉を焼却し、疑いをかけられても虚偽の説明・伝票の改ざんなどをした。これにより、株主の信頼を失い、日本ハム株には売り注文が集中した。また、従業員の不安も募り、全容解明と今後の具体的改善策を求める声も高まった。さらに、顧客の信頼を失ったとして、日本ハムの製品の撤去が相次ぎ、農水省からも営業自粛を指示される結果となった。(アサヒコム[w2]による)

(⁸) 井之上 [6] 121、122 ページ。

(⁹) 井之上 [6] 122 ページ、ジョンソン & ジョンソン [w8]

<http://www.jnj.co.jp/history/story28.html>

第 6 章 持続可能性報告書

「社会的存在」としての企業という意識の高まりの中で、それに対応し得る報告書として持続可能性報告書について考える。

第 1 節 持続可能な発展

「持続可能な発展」概念は、ストックホルム会議のエコロジズムの思想的背景の中にその原形を見出すことができる。つまり、「経済的効率性を追求する産業社会が、人体や自然に悪影響を与える」という環境保護運動的な発想から生まれた。⁽¹⁾ また、1987年の国連「環境と開発に関する世界委員会」(ブルントラント委員会)の報告書「われら共有の未来」の中で、環境と経済の調和を求める新しい理念として提唱された。⁽²⁾ そして「持続可能性」とは、「将来世代がみずからの欲求を充足する能力を損なうことなく、今日の世代の欲求を満たすこと」と定義されている。従って、現在注目を集めている持続可能性報告書においては、「持続可能性」はより広い概念として位置付けられ、環境のみならず社会、経済という三本柱から成ると定義されている。つまり、企業の経済的発展は社会的、環境的な影響と密接に連動しており、それぞれへの配慮が必要である。即ち、この持続可能性の観点からは、企業は株主や一般利害関係者を含め社会に対する長期的な経済価値を創造しなければならない、ということである。

尚、「持続可能な発展」の概念の支持者は、

現在のニーズを満たすことだけを考えていて、経済活動が自然活動を決定的に破壊した場合、将来において基本的なニーズを満たすべき社会の能力が侵害されることになる」と信じている。また、彼らは、究極のグローバル社会では人権侵害などによって社会的価値を破壊してしまうような経済活動は受け入れられないと主張する。(3)

彼らの言う持続可能性においては、企業は株主価値を含む長期的な経済価値を生み出すために経済的、社会的、環境的という3つの次元で価値を創造しなければならないことを意味する。

第2節 GRIのガイドライン

(1) GRIとは

GRIとは、Global Reporting Initiativeの頭文字をとったもので、企業全体レベルの「持続可能性報告書」について全世界で通用するガイドラインを立案することを目的に、米国のNGOでセリーズ原則を策定したセリーズや国連環境計画が中心になって1997年秋に設立された。(4) GRIへの参加者は世界各地の企業、NGO、コンサルタント、会計士団体、事業者団体等で、環境報告書に関して活動している団体や個人を網羅していた。現在もキーワードとしてマルチステイクホルダーの包含をあげており、GRIの価値の基本になっている。

設立以来、ガイドラインの取り組みに着手

し 1999 年 3 月には公開草案を発表し、パイロット・テストを経て 2000 年 6 月に第 1 版を発表した。社会全体が急速に変化している中でガイドラインも定期的に見直す必要があることから当面 2 年ないし 3 年毎に見直しをする方針を掲げている。ガイドライン策定とは別に、定期的に見直すためにはしっかりした母体機関が必要ということから 1999 年 5 月のトロントの運営委員会議で常設機関化が決定されそのための委員会が設けられた。以後ガイドラインの策定と並行しつつ規約案、所在地選定等々が検討されてきた。(5)

常設機関としての GRI は 2002 年 4 月に正式に立ち上げられ、4 月 4 日には国連本部での理事就任式が行なわれた。本部設置場所としてはオランダのアムステルダムとすることが第 1 回の理事会にて決定された。

(2) 持続可能性報告書ガイドライン

GRI は当初、環境報告書のグローバル・スタンダードを作ろう、という提唱のもとに発足した。議論が始まってすぐ、持続可能な発展のためには環境だけでは不十分で、持続可能性(サステイナビリティ)に関わる 3 つの側面、即ち環境・経済・社会についての持続可能性報告であるべし、との結論に達し、以後は次のミッションのもとに活動してきた。

(6)) 世界中で行なわれている持続可能性報告方式を、比較可能性、監査可能性、一般に公正妥当と認められた実務慣行という点において、財務報告書と同等のレベルに引き上

げ、これと同程度に慣例化すること。) 統一された報告、全ての企業に適用可能な核となる計測方法、及び業種特性に合った計測方法を立案、普及、促進していくこと。これら全てについて、持続可能性の環境・経済・社会的次元を繁栄するものとする。

具体的に 2002 年に改訂されたガイドラインの中身は、イントロダクション、パート A「GRI ガイドラインの手引き」、パート B「報告原則」、パート C「報告書の内容」、パート D「付属文書」からなる。(7)

パート A では、GRI 持続可能性報告書は法的な強制力のある報告書の代用でもなければ、法律に優先するものでもないこと、経済・社会・環境の 3 つの観点で作成されていること、ステイクホルダーとの対話を推進することを目的にしていること、どんな規模、どんな種類の組織も利用可能なことなどについて書かれている。パート B では、透明性、包括性、監査可能性、完璧性、関連性、持続可能な文脈、正確性、中立性、類似性、明晰性、タイムリー性の 11 の報告の原則が挙げられている。パート C では、ビジョンと戦略、プロフィール、統治構造と経営システム、GRI の内容指標、経済面・社会面・環境面でのパフォーマンス表示といったものを報告書の内容として挙げている。パート D では、GRI の概要、持続可能性報告書と財務報告書との関連、信憑性、GRI 指針などについて書かれている。

2000 年版からの大きな変更は「経済的指

GRI 指標の分野と側面

	分野	側面
経済	直接的な経済的影響	顧客
		供給業者
		従業員
		出資者
環境	環境	原材料
		エネルギー
		水
		生物多様性
		放出物、排出物及び廃棄物
		供給業者
		製品とサービス
		法の遵守
		輸送
		その他全般
社会	労働慣行	雇用及び相応の仕事
		労使関係
		安全衛生
		教育訓練
		多様性と機会
	人権	戦略とマネジメント
		差別対策
		組合結成の自由と団体交渉
		児童労働

社会	強制的義務的労働
	懲罰慣行
	保安慣行
	先住民の権利
	一般的側面
	消費者の安全衛星
	製品・サービス宣言
	広告
	プライバシーの尊重
	顧客満足
	贈収賄と汚職
	政治献金
	公共政策
	競争と価格設定
	コーポレートシチズンシップ
地域社会	

(図表 6 - 1 、出所：GRI 日本フォーラム [w7] より作成)

標」及び「社会的指標」で行なわれた。但し、依然として環境指標に比べて未開発であり、特に経済的指標は最も開発が遅れている。図表 6 - 1 がその具体的な指標である。

また、ビジョンと戦略のセクションは改訂され、最高経営責任者の声明を含むようになっている。善悪は別としてグローバル化の進展は企業活動に負うところは大きい。企業トップの哲学、感性などが重要視さ

れてきていることの証である。同じく、最高意思決定プロセスにおける持続可能性の位置付けを記述する、ガバナンスに関わる内容が付け加えられた。

(3) 日本企業へのインパクト

GRIが1999年に持続可能性報告書ガイドライン公開草案を発表した当初は多くの日本企業から反発もあった。しかし、わずか数年の間で日本企業、ステイクホルダーの意識も、それを取り巻く社会の状況も大きく変わってきている。特に、最近の大企業の不祥事からの大きな痛手も影響を与えている。

こうした状況から日本企業のIR活動においても持続可能性報告書の必要性は高まってきており、そのためにはGRIガイドラインが有用と思われる。

第3節 大和証券グループの持続可能性報告書

優れた持続可能性報告書の一例として、大和証券グループ初の「持続可能性報告書2002」を挙げる。以下、なぜ優れた持続可能性報告書として取り上げたのか、またどのようにして新しいIRツールとなり得るのかについて考える。

(1) 注目すべき点

現在国内において、環境報告書を発行する企業は多数あり、また一部は環境報告書を発展させた持続可能性報告書を発行している。それに対して、大和証券グループは環境を主

体とせず、偏りのない持続可能性報告書を発行している稀なケースである。報告書の内容は、「ステイクホルダーの皆様へ」、「経営ビジョンとサステナビリティ」、「持続可能性に向けた歩み」、「大和証券グループ各社の紹介」、「コーポレート・ガバナンス」、「情報開示(ディスクロージャー)」、「コンプライアンス」、「お客様のさらなる満足を目指して」、「人の尊重と人材の活用」、「企業市民として社会との共生」、「環境への取り組み」、「第三者の意見」といった項目が2・3ページずつで構成されている。⁽⁸⁾第一にここに注目して取り上げることにした。

第二に、報告書の初めに、対象読者として顧客、投資家、従業員、さらには取引先、NPO、全国の大和証券本支店の近隣住民、教育機関など、大和証券グループの幅広いステイクホルダーを想定していることが記されている。⁽⁹⁾また、どのステイクホルダーも広範囲のステイクホルダー全てへの対応を知ることができる点も注目すべきである。このようなことから、自社が社会的存在であり、それ相應の役割を果たさなければならないことを認識していることが分かる。

第三に、自社の過去のミスマネジメント⁽¹⁰⁾について真摯に取り上げ直視し、そのための改善努力を公表している点である。持続可能性報告書を発行する企業は、多くは環境問題、社会貢献などの積極面に多くの紙面を割く。それに対し、大和証券グループはあえ

てネガティブな過去の問題について言及し、信頼回復のための組織あげての努力を紹介している。企業の誠実さを問われる現在の日本社会においてあるべき情報開示の姿に思う。

最後に四点目として、自社の持続可能性報告書に対して、第三者の意見を受け、信憑性も高い。また、「環境マネジメントシステムを確立し、数値データをしっかり示していくこと」や「財務報告書と異なり比較可能というのは難しいが、それでも少なくとも年次比較が可能となる編集を心がけること」などを指摘され、今後益々時代に即した精度の高い持続可能性報告書の作成が期待される。

(2) 新しい IR のツールとしての観点から

以上のように、大和証券グループの持続可能性報告書には注目すべき点が4つある。そして、なぜその4点を挙げたかということ、それらは持続可能性報告書を新しい広義の IR のツールとして見た時、非常に重要な点を押さえていると考えたからである。

この報告書は、広範囲のステイクホルダーへの対応が書かれているため、第4章で触れた投資家の求める情報、即ち顧客への対応、従業員への対応、環境・社会への対応に関する情報を提供している。また、社会的存在であることを自覚し、投資家のみならず他のステイクホルダーへの情報開示をも試みている。

従って、大和証券グループの持続可能性報告書は広義の IR ツールとなり得るのではないだろうか。

(1) GRI 日本フォーラム [w7]

<http://www.gri-fj.org/about.html>

(2) (1) に同じ。

(3) (1) に同じ。

(4) (1) に同じ。

(5) (1) に同じ。

(6) GRI [w6]

<http://www.globalreporting.org/GRIGuidelines/>

(7) (6) に同じ。

(8) 大和証券グループ IR ウェブサイト [w5]

<http://www.ir.daiwa.co.jp/>

(9) (8) に同じ。

(10) 1997 年の総会屋への利益供与事件。旧大和証券では、内部管理者の任命などを含めたコンプライアンス体制の充実と強化、総会屋など反社会的勢力との絶縁を目的とした総務管理室を設置、株主総会の改革といった様々な施策を実施した。1999 年 4 月の分社化、持株会社体制への移行に伴い、総務管理室の機能は主としてグループ本社の企業倫理推進室に引き継がれ、反社会的勢力との絶縁に対するグループ全体で取り組む体制のとなった。大和証券グループでは、反社会的勢力に対する直接的、間接的な利益供与を防ぐために、

グループ各社でオフィス備品、購読誌、諸会費などの購入先や支払い先の確認、諸契約書のチェック、従業員向け対策マニュアルの配布・教育など、継続的な活動をも行っている。
(大和証券グループIRウェブサイト[w8]による)

第 7 章 今 求 め ら れ る IR

日本企業は、直接金融への移行、持合の解消・メインバンク・システムの崩壊、資本市場のボータレス化に伴い、旧来の株主無視の状態から株主を意識した経営に切り替わりつつある。その中で、特に株主・投資家との信頼構築のためのコミュニケーションツールである IR に注目が集まってきている。

狭義の IR における開示情報は、投資家の投資判断基準になるため財務的情報が最重要となってくる。しかし、今日企業の「社会的存在」の認識が高まり、株主・投資家を含む社会の企業評価の規準が変化しつつある。従って、開示情報として、株主・投資家以外の従業員、顧客といったその他のステイクホルダーへの情報開示や社会・環境といった広範囲のステイクホルダーへの対応が求められている。

そのような取り組みをすでに始めている企業もいくつもあるが、GRI のガイドラインがもともと環境に焦点を当てたものであったということもあって、多くの企業はまだ環境に偏った報告書を作成している。従って、経済・社会・環境情報に関して比較的同レベルに提供している第 6 章で取り上げた大和証券グループの持続可能性報告書は、改善点はあるものの新しい時代における、今求められる広義の IR ツールになり得る。

参考文献一覧

- [1]ディスクロージャー研究学会編『現代ディスクロージャー論』中央経済社、1999年。
- [2]E.Mary Keegan, David M.H.Phillips, Robert G.Eccles, Robert H.Herz, “The Value Reporting Revolution”,2002.(中央青山監査法人・PwCコンサルティング訳『企業情報の開示』東洋経済新報社、2002年。)
- [3]後藤・國部・水口・柴田著『ソーシャル・インベストメントとは何か』日本経済評論社、1998年。
- [4]藤江俊彦著『価値創造のIR戦略』ダイヤモンド社、2000年。
- [5]池内・勝部・三戸著『企業論』有斐閣アルマ、1999年。
- [6]井之上喬編『入門パブリックリレーションズ』PHP研究所、2001年。
- [7]小松孝行著『IR経営戦略』総合法令、2002年。
- [8]Richard B.Higgins, “BEST PRACTICE IN GLOBAL INVESTOR RELATIONS”,2002.
- [9]多田・上田著『インベスターリレーションズ』中央経済社、1999年。
- [10]若杉・矢内編『グッドガバナンス・グッドカンパニー』中央経済社、2000年。

参考 URL 一覧

- [w1]アmend <http://www.amend.co.jp>
- [w2]アサヒコム <http://www.asahi.com>
- [w3]AsrIA <http://www.asria.org>

- [w4] CalPERS <http://www.calpers.com/>
- [w5] 大和証券グループ IR ウェブサイト
<http://www.ir.daiwa.co.jp>
- [w6] GRI <http://www.globalreporting.org>
- [w7] GRI 日本フォーラム
<http://www.gri-fj.org>
- [w8] ジョンソン & ジョンソン
<http://www.jnj.co.jp>
- [w9] man@bow <http://manabow.com>
- [w10] 日経 IR <http://ir.nikkei.co.jp>
- [w11] NRI <http://www.nri.co.jp>
- [w12] リコー <http://www.ricoh.co.jp>
- [w13] ソニー <http://www.sony.co.jp>
- [w14] 若杉敬明 ONLINE
<http://home.att.ne.jp>
- [w15] Yahoo <http://biz.yahoo.co.jp>

Finance