

企業報告研究会 第4回企画委員会 議事概要

日時：2013年1月17日（木）16:00~18:30

場所：財団法人企業活力研究所 大会議室

1. 企業からのプレゼンテーション「IR活動上の取組・工夫、投資家への要望・問題意識について」

＜報告＞「オムロンのIR活動 企業価値の最大化に向けた戦略的IR活動の実践」（安藤委員）

- IRは投資対効果の評価が難しいが、日本IR協議会の「IR優良企業大賞」を受賞したことで、経営IR室の社内のポジションが上がり、若手スタッフの自信につながった。
- オムロンでは経営指針に「株主との信頼関係の構築」を謳っており、組織体制も社長直轄の部署として経営IR室を設け、開示を一気通貫で実施。経営IR室の役割は投資家対応から株主還元方針策定、株主総会運営まで多岐に渡り、ディスクロージャーやIRの方針決定に関する権限を有している。従って、他部門との連携が難しいといった悩みはない。
- オムロンのIRビジョンでは「オムロンの企業価値と株価のベストマッチング」を掲げており、株主と経営の双方の視点から、各ステークホルダーへの貢献バランスを考えている。
- 今後の課題は、さらなる戦略的なIR活動、統合レポート含むESGアプローチの強化、人材の育成。戦略的IRではターゲットニングに注力している。
- IR活動において、面談の依頼は100%受け付けるが、国内・海外バランス、エリアバランス、IR活動の効率化を考慮してカテゴリー分けを行い、プロアクティブな対応を実施。ターゲットとする投資家は、社長から担当役員、部長まで少なくとも年に2~3回は訪問している。
- ターゲットは定量・定性項目双方から年度毎に設定。指標としては自社との適応度（運用スタイル、ターンオーバーの低さ、INDEX以外）の他に、過去の保有履歴、地域制、担当者とのコミュニケーションを設定。
- IR戦略では、データベースマーケティングが非常に重要であると考え、誰が誰に会い、何を話したか、過去5年分の面談履歴を保存し、活用している。
- アニュアルレポートとCSRレポートを融合した統合報告を今年度作成。中長期的に企業の成長性・信頼性を理解してもらうとともに、平時に有事を想定した情報開示を行うことで不測の事態が発生した際の信頼性（株価やレピュテーションのリカバリー）を担保することを目的としている。来年度以降の課題は、財務情報のパートを削減し、より非財務情報を充実することを検討している。

＜報告＞「IR活動を通しての問題意識と投資家のESG IRコミュニケーション」（赤坂委員）

- 事業そのものが環境貢献に繋がることを理解してもらえ、海外の優良投資家に保有してもらいたいという考えから、3年前より通常IRに加えESG投資家向けのIR活動も展開。
- 従来より、より一層経営情報に接する機会を持つため、広報部が2012年度より社長直轄である経営企画本部の所属になった。
- 国内機関投資家（バイサイド）からの質問を分析した結果、質問の74%が1年以下の期間に関する短期的な質問であり、長期視点に立った質問はほとんどなかった。

- 3年間の ESG IR の結果、投資家開拓、企業価値向上につながるコミュニケーション、投資家毎の問題意識・関心事項の蓄積などの成果があった。
- 今後の課題としては、経営・企業戦略と ESG（特に S と G）の効果的な関連性の測定・説明、投資家毎の問題意識・関心事項への対応、事業の強みの伝達である。

<報告>「投資家と経営者との対話について」（市川委員）

- IR 担当者向けに「投資家との面談で経営者に話してほしいテーマ」についてアンケートを実施。その結果、上位は根源的な強みや企業文化・企業理念等の「非財務情報」だった。
- 一方、投資家側の企業理念が株主価値にどう繋がるかわからない、根源的な強みがどのように利益につながるのか外からわからないという疑問に対して、企業は株主価値創造のプロセスを説明する義務がある「Prove value with metrics and context」と考える。
- 株主価値創造プロセスの流れとして、STEP1 は企業理念や強み、STEP2 は具体的な戦略、STEP3 は決算数値と考えると、STEP2 から 3 の流れは IR 担当でも対応できるが、STEP1 から 3 まで一貫して魅力的に語れるのは経営者である。経営者はプロセス全体を理解してほしいと考えており、最後の「答え」だけを求められることには違和感を覚える。
- 上記プロセスが理解されることで、経営と投資の時間軸の差異の認識、投資家のモデル精度向上、本源的価値を加味した premium/discount の議論が可能となる。

<主な意見>

- 日常の IR ミーティングでのやり取りを是非経営陣にフィードバックしてほしいと願っているため、「オムロン IR 活動ビジョン（資料 3- P.22）」はその思いを正に具現化するもの。是非今後も続けていただき、他の企業へも影響を与えてほしい。（三瓶委員）
- 「機関投資家からの質問はこの先 1 年以内の短期的な内容がほとんどで長期的な視点に欠ける」という TOTO の赤坂委員の質問分析（資料 4- P.8）は衝撃的な事実であり、是非社内でフィードバックしたい。社内では通常の IR ミーティングと経営陣とのミーティングのアジェンダを変えるように指導している。特に社長が同席する場合は極力財務に偏ることを避け、企業理念等社長でなければ答えられない質問をすべき。プレゼンの中で ESG 投資家に焦点を当てているという説明があったが、ESG は特定の評価項目についてのスコアリング評価が多く、あまり特化しすぎると一般の投資家に IR 姿勢が ESG 偏重との誤解を与える可能性がある。（三瓶委員）
- 楽天の市川委員の「株主価値創造プロセス全体を理解してほしい」（資料 5-P.7）という考え方は、非常に示唆に富むもの。持ち帰って、すぐに社内で共有したい。（三瓶委員）
- オムロンのように IR 部署が社長直轄の組織は、経営陣へのフィードバックがインタラクティブにつながって見え、投資家として評価できる。IR の価値を社内に伝えるのが難しいという指摘も理解。楽天の株主価値創造プロセスの STEP の説明は非常に納得。一点質問だが、外国人投資家相手には外国人の IR 専属スタッフの方が効果的なコミュニケーションが取れるという意見に対し、どのように考えるか。（戸矢委員）
- 情報共有及び人材確保が課題。社長が IR で廻る際は現地の地域統括ヘッドを同席させ、ミー

ティングのフォロー及びレビューをさせている。現地にいる人材に IR を担当させることを目指してはいるが、現状は良い人材確保が難しい。（安藤委員）

- 外国人の方が、当社のコンセプトを理解して長期で投資してくれると感じている。英語による決算説明会の実施、価値観も含めた翻訳能力を有する英国人 IR 担当の配置など、体制は整いつつあるが、まだ不十分だと考えている。（市川委員）
- IR は担当部署の人数では無く、コンテンツが重要。その上、英語ができるとさらに高評価。但し、企業理念などについて伝えることは重要だが、背景が日本文化に根ざしすぎると、正しく直訳してもミスコミュニケーションが起こる。（三瓶委員）
- 欧米と日本の ESG 投資は背景が異なるを考える。欧米では株主資本主義が行き着くところまで行き着いた反動として、ESG 投資が注目されている。一方、CFO 協会によれば日本は E（環境）と S（社会）はグローバルレベルだが、G（ガバナンス）だけ評価が低い。根幹の G を上げることが、第一歩ではないか。証券会社時代の経験では、9 割の企業が投資家ミーティングに通訳を付けていた。通訳に時間を取られ、ミーティングの密度が薄まる可能性もある（柳委員）
- 日産では、海外の投資家とのミーティングは通訳を介せず全て英語でおこなっている。社内のダイバーシティが進んでおり、IR にもネイティブスピーカーの担当者を配置している。一方、CFO のように日本語を話せない IR スピーカーもいるため、対日本人へのコミュニケーションではデメリットとなることもある。ツールとしての言語の重要性を感じている。（雨宮委員）

2. 各作業部会、コーポレート・ガバナンス分科会の進捗報告

＜報告＞「持続的な企業価値の創造のための IR/コミュニケーション戦略に関する実態調査」の集計結果（速報版）（事務局）

- 3,544 社の対象者数に対して、回答が 573 社。回答率は約 16%。
- 序列質問、記述式回答等の一部の集計が未了のため、後日再度報告の機会を設定。

＜報告＞コーポレート・ガバナンス企業意識調査作業部会の進捗報告（江口委員）

- 長期投資家が企業経営者に聞きたいコーポレート・ガバナンスに関する質問票を作成。競争力を維持・強化して価値創造を持続させるために、どのような経営の仕組みが必要とされるか、経営トップに問いかけるとともに、優れたコーポレート・ガバナンスに関する取り組みを発掘し、企業と投資家の相互理解を促進して信頼関係を醸成したい。
- 質問票の特色としては、①長期的な投資家の視点に立つ、②従来の形式重視のコーポレート・ガバナンスの考えに立脚しない、③投資家の関心事を企業に理解してもらうという点。
- 規律ある経営、マネジメントシステム、株主と向き合う経営の 3 テーマに沿ってインタビューを交えながら調査していく予定。

＜報告＞コーポレート・ガバナンスの対話の在り方分科会等の報告（福本室長）

- 分科会では、「投資家」と「企業」、「日本」と「海外」などの間での対話を深めるための

取組みを行っており、メンバーの提案に基づき活動をしている。先ほど報告のあった作業部会の質問票は、そのための一つのコミュニケーションベースとして活用されている。この質問票の作成主体を「企業報告ラボ」としているのもそのようなコミュニケーションを分科会を越えて広げるため。

- ラボの取組みについては、経済同友会や日本取締役協会も関心をもっており、ICGN、ACGA 等とも意見交換を続けている。
- 参考資料 2 については、枠組みは若干異なるものの、投資家と企業の対話や開示、コーポレート・ガバナンスについて EU においても日本と同様の論議が進められており、規則提案もされるので要注目。

3. 東証の企業価値向上表彰の結果報告（松崎氏）

- ユナイテッドアローズが大賞となった背景は、ROE20%以上という目標設定や、経営目標を達成するための具体的な施策としてキーファクターを設定し、部門や店舗、社員ごとに週次などでモニタリングしている点やアルバイトから正社員への登用（2007 年）等が高く評価された。
- 同社はかつて不採算であったブランドから撤退し、ブランド数を半分に絞り込むなど、資本コストを超えるリターンが見込める事業に集中した経緯がある。
- ユナイテッドアローズ以外の優秀賞 4 社（エーザイ、HOYA、丸紅、三菱商事）も、例えば事業の撤退基準が明確で、しかも低採算の段階で撤退するか否かの判断を行っているなど、その根底には必ず資本コストの意識がある。
- 概括すると、大賞・優秀賞企業に共通する点は、①資本コストの意識が経営に組み込まれている、②投資者（特に海外機関投資家）との対話を重視している、③CEO・CFO が担う役割・権限が明確である、④ステークホルダーのバランスをとりながら企業価値を向上させている、という特徴が見られた。

4. 企業報告ラボに対する新たな提案・問題提起

- 海外投資家にグローバルファンドに組み入れてもらうためには何をしたら有効かを知りたい。（赤坂委員）
- 株価の上昇が必ずしも IR の評価を意味しないため、評価が難しい。外部からの評価を知るために、日本企業の IR 上の課題分析や韓国企業との比較などをやってもらいたい。また、海外投資家との IR は、理想は英語でのコミュニケーションだが、そこに限定してしまうとハードルが上がすぎるため、日本企業全体の底上げという意味では、CEO が投資家と対話することなど、IR に積極的でなかった企業もやりやすい手法を提案できると良い。（安藤委員）
- IR 担当者レベルでのミーティングも今まで通訳を付けてきたが、最近では片言の英語で話すようにしている。事前に英語で書いたフリップを用意するなど準備をすれば通訳なしでも十分コミュニケーションが取れ、結果として投資家の満足度が上がった。（藤森委員）
- 英語力重視で外国人の IR 担当者の採用を進めると、今度は有価証券報告書や決算短信の対応が出来なくなる。有報と決算短信の作成は必ず必要なため、IR 部署に割けるリソースの問題

から、日本人をまず置いてしまうという事情がある。（市川委員）

- コーポレート・ガバナンスの議論において、欧米では報酬インセンティブが企業価値向上の推進力となり、一方、逸脱を防ぐ目的でガバナンスが求められるのが一般的だが、日本では何か不祥事が起きるとルールを決めて罰則規定を設けガバナンスを強化する傾向がある。こうした文化的な違いが、ガバナンス論についてどこかでコミュニケーション・ギャップを生み出しているのではないか。個人的には常に監視されている中で経営が良い方向に向かっていくのか少々疑問。また、冒頭の海外 IR において有効な切り口として、海外の同業他社を良く研究している経営者からは言葉の端々に海外企業の事例が出てくる場合があるが、こうした海外企業との競争優位性を説明することは海外投資家にとっても分かりやすい。（三瓶委員）
- 日本ではまだ IR が社内に確立されていない企業が多いように感じる。日本と比べ、欧米の IR が組織の中でどう位置付けられているのか知りたい。また、来年度統合レポートの作成を検討しているが、アニュアルレポートと CSR レポートを単に結合したものは真の統合報告書ではないという指摘も耳にするため、真の統合とは何かを知りたい。（増本委員）

以 上