

新たな展開を図る商社のIR活動



出席者 小島 久昌 (おじま ひさよし)
(氏名五十音順) 伊藤忠商事(株) 広報部IRチーム長

尾野 秀俊 (おの ひでとし)
日商岩井(株) IR室課長

亀山 経一郎 (かめやま けいいちろう)
住友商事(株) インベスターリレーションズ部課長 (IRチーム担当)

黒井 義博 (くろい よしひろ)
三菱商事(株) 経営企画部IR室シニアプロフェッショナル

中野 光陽 (なかの みつはる)
丸紅(株) 財務部IR課長

司会 小湊 繁郎 (こみなと しげお)
三井物産(株) 広報部IR室長

1 IR活動の重要性と具体的な活動

小湊 このところわが国企業においてもIR活動の重要性が非常に高まってきている。そこで、本日は企業活動におけるIR活動の重要性、IR活動をより効果的かつ効率的に進めるためにどういった点に留意されているか、商社が戦略的なIR活動を展開するためのポイントは何かといったことについてお話を伺いたい。まず、具体的な仕事の内容からお話したい。

黒井 IR活動の一番重要なところは投資家との接点を保ち、会社に関する情報を発信していくことである。対面する相手としては具体的には、セルサイドのアナリスト、バイサイドのアナリスト、格付けのアナリスト、個人投資家などがある。そういう対面をする中で、日々の問い合わせへの対応、決算発表、決算説明会などのイベント、重要な事実を発表する際のファイリング、国内外の機関投資家に対する説明会などが主な活動である。このほか、アニュアルレポートの作成をサポートしたり、「株主通信」の作成を担当している。

中野 当社も基本的には大きく変わらない。決算説明会、海外IRツアー、ワン・オン・ワン・ミーティング、格付けミーティング等を通じての国内外の機関投資家やアナリストへの対応、ホームページや電話応答による個人投資家への対応、さらに、証券会社の営業マンに対する説明会などを行っている。また、「ファクトブック」の作成や、「株主レポート」の定期的な発行も手がけている。ホームページによる情報の発信も重要な仕事のひとつであるが、これは、欧米で最近言われているフェア・ディスクロージャーの理念に則って機関投資家と同様の情報を個人投資家にも提供しようとの努力の一環である。



亀山 経一郎

亀山 当社の場合も、面談相手としては内外の株式の機関投資家・アナリストが最も多いが、最近では債券のクレジットアナリストへの対応も増えつつある。このほか、格付け機関への対応等も行っている。具体的な活動は、個別面談やグループミーティング（決算説明会およびマネジメントによる各種説明会）等が中心である。また、刊行物については、英文「アニュアルレポート」・和文「インベスターズガイド」の作成を広報部などと協力しながら行っている。このほか、ホームページによるIRにも力を入れている。

尾野 大体各社と事情は同じである。新企画としては、本年2月にインベスターズデイ2001と銘打って、9つある社内カンパニーのトップが事業内容と戦略、当社の強味、弱味といったところをアナリストや機関投資家に分かりやすく説明しようということで、事業分野別の説明会を開催した。

小島 当社も基本的なところは各社と同じであるが、債券や格付け機関に対する対応はIRでなく、財務部と業務部が中心である。IRの業務内容としては、日々の投資家並びにアナリストの対応が主たる業務である。決算については、昨年から四半期決算も含め年4回決算発表を行い、決算説明会は年2回実施して



小島 久昌

いる。また、テーマごとに適宜説明会を実施したり、子会社の施設見学会などを実施することによって、投資家の理解を深める努力をしている。

海外での説明会については従来、欧州が中心であったが、昨年から米国やアジアも含め年4回程度開いている。基本的には経営のトップが中心となって動いており、海外から日本を訪れる投資家に対しては主として副社長クラスが対応をしている。IRチームは黒子に徹して会のアレンジをしている。

刊行物としては、アニュアルレポートやファクトブックの作成を手がけている。また、東証への情報開示、ホームページでの情報開示もIRチームで担当している。個人投資家向けには、証券会社主催で個人向けの説明会を実施したり、株主総会後には株主懇談会を実施し、個人株主とのコミュニケーションにも努めている。

小湊 当社も事情はほぼ同じである。ツールということ言えば、アニュアルレポートのほか、有価証券報告書の取りまとめも手がけている。投資家に対する投資判断に重要な情報を提供するということと言うと、今までのIR活動は当社の株主というかequityの投資家だけを対象にしていたが、最近はdebtの投資家も含めた対象範囲の広がりという中で活動

が拡大していくのを感じる。

また、皆さんのお話を伺っていても感じたことだが、どうも総合商社という存在は理解されにくいようで、それを何とか理解してもらおうと各種のイベントを開催したりいろいろなツールを考えたり、インターネットを駆使してみたりとご苦労されているのをひしひしと感じた。

2 IR活動の組織と体制

小湊 次にIR業務が拡大していく中でどういう組織・体制でやっているのかについてお話し願いたい。

中野 組織全体から言うと、IR担当役員の常務が財務、広報、経理の3つを見ている。私の所属するIR課は財務部の中にあり、人員は専任が4～5名、兼任が6名である。兼任者はIRに関連する部署のチーム長クラスの役職者である。兼任先は、経営企画部、経理部、広報部、リスクマネジメント部、財務部資本市場課・資金課である。

IRというのはコーポレート全体のことにについて説明しなければならないが、情報は経営企画の中にあったり、リスクマネジメントの中にあたり、財務の中にあたりする。その場合、IRの組織の中にこのように兼任のスタッフを抱えるというのもひとつのやり方であろう。

兼任の利点は、責任の分担が明確になることだ。例えば、リスクマネジメントの人は本来のリスクマネジメント業務に加えIR業務を自らの業務として受けとめることになり、当然、その部分に対する責任感が出てくる。また、本年度よりの2ヵ年の中期経営計画「@ction 21」の一環として、それぞれの機能強化を図ることを目的に、管理部門を経営補佐と全社リスクマネジメントに特化したコーポレート部門とシェアード・サービス組織で

ある丸紅マネジメントリソース（MMR）に分割した。これにより、コーポレート部門の人数は大幅に削減され、経営企画、経理、リスクマネジメントなど関係部署が同じフロアに集められたので、物理的にも距離が近くなり、情報収集、情報交換のうえで、うまくワークしている。

小湊 黒井さんのところは、組織横断的にいろいろサポート組織もあるようだが。

黒井 昔はかなり組織横断的であったが、経営企画部の中に入ってから、兼任はなくなった。IRは、以前は主計部の中にあり、情報収集のために兼任のメンバーをおいていた。しかし、今は部内に各グループの代表者、関係部署の担当者、主計、財務、リスクマネジメントの人間がいるので、何か疑問点などがあった際にすぐに解決ができ、非常に便利になった。

亀山 コーポレート部門のひとつである財務経理グループに、私が所属するインベスターリレーションズ部があり、その中にIRチームがある。IRチームでは先ほど申し上げたような投資家・アナリスト・格付け機関への対応のほか、エクイティファイナンスなど資本政策の立案も担当している。また、インベスターリレーションズ部には政策保有株式を扱うチームもあり、部全体として証券政策全般を担当するという位置付けになっている。

専任スタッフとしては、部長のほかに管理職、総合職、事務職がそれぞれ2名ずついるが、主計、財務、営業など出身部署はさまざま、できるだけ偏らないかたちで組織運営を行っている。また、経営企画部・コーポレートファイナンス部・主計部に兼務メンバーがおり、これらのメンバーとは緊密に横の連絡を行っている。



尾野 秀俊

尾野 従来は、財務部の資本市場課で兼任のかたちでIRを担当していたが、99年1月にIR室として独立し、2000年4月からは担当役員傘下の組織になっている。スタッフは、専任が5名、兼務が2名である。兼務は経営企画部がひとり、EC事業部がひとりである。横のつながりという面では、必要に応じて経営企画部、財務部、ALM管理室、主計部、リスクマネジメント部などと適時ミーティングを持って、プロジェクトチーム的なかたちで情報を集約するシステムをとっている。

小島 89年4月に専任のIRチームができた。当初から広報部の中に設置され、その後社内でIRチームはどこにおけばいいのかといったことが議論になったのだが、結局、IRチームが発足して約12年経った今でも広報部の中にある。

これは、広報部という組織自体が経営企画担当役員の下にあって社内の情報が集まりやすいことや、会社として同じ情報を発信していく必要があるとの認識から、IRだけでなくMRやPRも一緒に広報部で担当していくのがうまく機能すると判断された結果である。スタッフは、総合職2名、事務職1名の計3名で対応している。

小湊 三井物産の場合も情報の中枢というこ

中野
光陽

とで広報部の中にある。IRがどの部署にあるのが一番いいかについては、それぞれの会社の事情もあるが、経営企画部隊の中でIRをやっていない場合は組織横断的な連絡会議が必要であろう。われわれもIR連絡会議と称して財務、経理、審査、企画を集めて連絡会議を開いている。また、役員レベルでもIRに対する認識を統一すべく、関係役員の出席するIR戦略会議という組織を設けている。

中野 IRについてのマネジメントサイドの窓口は、財務担当役員である坂本常務取締役である。坂本常務と社長との間では日々情報の交換が行われている。また、海外IRツアー報告等により、マーケットの声である投資家からの質問やコメントを経営会議メンバーにフィードバックするのも非常に重要な業務である。

黒井 三菱商事の場合はトップが自らIRを手がけており、経営のトップを集めて報告会をやることはない。トップのIR活動については、最高意思決定機関である社長会でトップ自らが報告を行うことによって、情報交換が行われている。また、IR室のみで海外へIR活動で行った折にも逐次会長、社長、そして副社長に報告している。これ以外のマネジメントに対しても必要に応じてIRの方から営業グルー

プ単位で説明を行っている。

亀山 マネジメントレベルの情報連絡会などで、適宜IR活動について報告している。また、海外IRなど対外的なIRを行う前には、プレゼン内容につき、営業部、経営企画部等社内関係部署の協力を得て資料作りを行う過程で、トップマネジメントとも密接に打ち合わせをしており、そのプロセスの中で具体的なIR戦略も固めていく。また逆にトップから全社員に対してもIRのフィードバックを行うなど、双方向での情報連絡がなされている。

尾野 当社は、社長自身がIRは社長の仕事であると公言しており、積極的にIRを展開せよという方針である。海外でのIRについても、社長自らが昨年ロンドンへ行き、本年もニューヨーク、ボストンへ出かけた。

社内的には、IRの戦略や方向性を議論するIR委員会を組織している。当委員会は11人のメンバーで構成されており、IR室の担当役員である山口専務取締役を委員長に近藤副社長のほかボードメンバー（専務）が2名、職能部門より5名、営業部門からも2名が参加している。このIR委員会では、メンバーが自由に討議してIR活動や戦略を決定し、経営陣にも報告される。

小島 当社は、IRと他の部との兼務発令ということはない。サポート部隊としては、業務部に広報担当がいるので、逐次、相談しながら進めている状況だ。役員レベルでは、職能部門を統括する役員が2名。そのうち経営企画と財務・経理を担当しているのが藤田副社長で、IRのトップとして対外的な対応も藤田と社長が行っており、社長、役員間の連絡は非常に密になっている。また、社長、副社長に対するフィードバックについてはIRから直接行っている。

小湊 お話を伺っていると、IR活動がトップにまで浸透しているとの印象を持った。おそらく、商社におけるトップの関与度は他の業種に比較して高くなっており、ことにこの2～3年はその度合いが深まっていると感じた。

3 IR活動推進のポイント

(1) トップのIR活動参画

小湊 次にIR活動推進のポイントについて話を進めていきたい。まず、トップのIR活動参画について苦労されていることはどんなことか。

中野 経営トップはIR活動の重要性を十分理解しており、社長自ら決算説明会のプレゼンテーションを行ったり、海外IRツアーに出かけたりしている。苦労と言えるかどうか分からないが、イベントが多すぎるため、経営トップのスケジュール調整が大変である。イベントの数は今後さらに増えていく可能性がある。具体的には、決算関係では、本決算と中間決算の決算発表の後に行うセルサイド、バイサイドのアナリストやマスコミも呼んで、決算説明会を実施しているが、四半期ベースでの説明会についても、将来的には検討の対象になろう。海外のIRについても現在、欧州、北米で実施しているのをアジアをはじめとする他の地域にも広げていくとか、IRツアーの回数そのものを増やすといったことも考えられる。また、国内でのスモールグループに対するテーマ別ミーティングや、個人投資家に対する対応、あるいは個人のボンドホルダーが増えているのでこうした人々に対する説明会のさらなる充実といったことを考えるとトップのスケジュールの調整は、本当に頭の痛い問題である。

黒井 トップのIR活動への参画という意味で



黒井
義博

は、社長なり、副社長がIR活動に非常に熱心なので、IR担当としては非常にやりやすい。アイデアとかフィードバックを求められることはあるが、こちらが逆に投資家がこういうことを聞いてきているといったことを相談すると、社長からそれではこういうことを主張すればいいではないか、というように提案をしてくれるので、IR担当としてはかっちりとした資料を作成することに重点をおけばいい。

ただ、経営方針を打ち出したときに、社長の考えていることと、現場の受けとめ方が違っていることがあるので、そういう面で齟齬が起きないように気を配っている。

小島 当社の場合も、社長が積極的に自ら進んでIR活動を実施しているので助かっている。年間のスケジュールも年初に決めている。気を遣っている点と言えば、経営方針などについてトップと現場の考えにズレが生じないようにすること、市場の声をタイムリーにマネジメントにフィードバックすることである。

尾野 トップの理解・関与という面では当社もほぼ同じレベルである。唯一の苦労は経営陣は非常に忙しいので、スケジュールの調整が難しいことである。私はこの1月にIR担当となったが、マーケットの声を経営にフィードバックするのもわれわれの重要な使命だと考



小湊 繁郎

えている。

そこで、アナリストや投資家と面談した際には面談録を作成して社内共有のデータベースにインプットし、経営陣がいつでもそのデータにアクセスできるような仕組みにしている。

亀山 IR活動というのは、やればやるほどきりがなく、100点満点になることはない。昨年12月にIR担当となって1年弱だが、マーケットの要求が次々と高まっていくなかで、限られた人員で業務をいかにこなすかに苦労している。

トップマネジメントがIR活動についてどう考えているかであるが、当社に限らず商社のマネジメントはかなりその辺の意識が高いのではないだろうか。総合商社というのは、さまざまな部門があり、それぞれの部門をどう投資家に理解してもらうかについて苦労しているところがある。それを束ねているというか、ファンドマネジャーとしての役割を担っているのはやはりトップである社長であり、その経営方針が投資家等の最大の関心事となる。当社の場合はその点を非常によく理解して協力的にやってもらっており、スケジュール調整でもIRを極力優先するようにとの指示を受けている。

小湊 皆さんのお話を聞いて、トップに対してマーケットの声をフィードバックすることでもしっかりとした体制ができていることが分かった。ただ、大変だと感じるのは、アナリストレポートひとつとっても総合商社全体にスポットを当てたレポートがあるかと思えば、特定の業種の専門アナリストが特定の事業部門についてレポートを書いたりしている。したがって、情報を集める側もよほど網を広げてかかれないと、マーケット情報は十分に集まってこない。また現在のように、非常に資本市場の評価の変化が激しい中で、集まってきた情報をどう分析して、経営幹部にタイムリーにフィードバックするかということも、なかなか難しい問題だと感じている。

(2) ネガティブ情報の開示について

小湊 次に話題の方向を少し変えて、ネガティブ情報を開示する際にどのような苦労をされているかについてお話を伺いたい。

小島 IR情報にはさまざまな情報があるが、やはりどんな情報でも隠さずにきちんと開示することが投資家との信頼関係の面でも重要である。当社でも過去に経営改革を断行しリストラ計画を発表した際に、機を失せず情報開示を行うと同時に、アナリストを集めて十分説明も行った。ただ、ネガティブ情報を開示する際に留意点として言えることは、ネガティブな情報だけでなく、将来の展望も加えたかたちで発表するといった工夫が必要なことである。

尾野 当社の場合、実態以上にネガティブに見られてきた面があるので、誤解を解き正しく理解してもらうことと、市場との信頼関係を取り戻すという点に重点をおいてきた。

基本的スタンスとしては、その会社にとってネガティブな情報であっても、ポジティブな情報と同じように正直かつ率直に情報開示

することが必要であると考えている。要するに、マーケットにサプライズを与えないような工夫ということがIR担当者として考えなければいけないことだと感じている。

亀山 ネガティブな情報には2種類ある。1つは、会社にとっても予想できない不測のネガティブ情報である。これについては、タイムリーに発表するしかない。もう1つはある程度予測できるネガティブ情報だ。業績の下方修正などがこれに当たる。これについては、尾野さんのお話のようにマーケットにサプライズを起こさせないような工夫が必要であろう。

小湊 不測のネガティブ情報の情報開示の質と量を計るとき基軸としては、市場への信頼感を得るべく、市場への透明性を確保・維持するに足る企業情報の開示ということを念頭においている。ただ、情報開示は、最低限のものはどんなかたちでもやらねばならないが、どこまでやるかについては、ステイクホルダーズ全体の利益というものも考慮に入れないといけなく考えている。つまり、昨今投資家利益に重要性を置く考え方に比重が傾いてきていることは事実であるが、株主のみならず取引先・顧客、従業員等、その企業のステークホルダーズ全体に対しての利益と企業価値の最大化を図ることを目的とした上で、市場の信頼感を得るべく、市場への透明性を確保・維持する企業情報の開示を考えている。

黒井 まさにその通りだと思う。ネガティブ情報の開示ということに関して最近一番苦労したのは、米国での訴訟問題である。訴訟指揮の観点や、陪審に予見を与えるということで100パーセント情報を開示できない場合がある。ところが投資家からすれば、そうしたネガティブ情報は当然知らされるべきものと思っているわけで、開示しなかったりするとなぜ言わなかったと苦情を言われることは目

に見えている。そういう意味で、市場の信頼を損なわずに、どこまで確定した情報をどのように開示するかということは、われわれIRに携わるものにとって非常に重要な問題だと考える。

中野 ネガティブな情報には、マーケットからの当社に対するネガティブな情報と当社自身が発信しなければならないネガティブな情報があると思うが、前者については、社長以下経営トップにきちっと伝えることがわれわれIR担当者の責務である。後者のネガティブ情報を開示するうえでの注意点では、やはり市場に「不透明感」が出ないように、悪いニュースでも迅速かつタイムリーに正直ベースで話すことと、普段からマーケットと信頼関係を保つべく対応し続けることが重要である。

(3) フェア・ディスクロージャーの議論について

小湊 米国ではフェア・ディスクロージャーの問題が昨今取り沙汰されている。日本でこれがすぐに義務付けられるというわけではないが、これについて何か具体的な対応策といったことを考えておられるのであれば、お話を伺いたい。

小島 まず、日本国内で投資家およびアナリストの間に情報格差があるかであるが、これについては、対外的に業績予想も発表しているし、決算説明会なども実施しているので、アナリスト間で情報格差はほとんどない。問題は、個人投資家と機関投資家の間の情報格差である。個人投資家向けの情報を増やしていく手段としては、ホームページを通じての情報開示、個人投資家向け説明会の開催数を増やすことなどである。ただ、当面フェア・ディスクロージャーの問題は、米国特有のアナリスト同士の情報格差の問題と捉えており、今のところ前述の個人投資家向け情報開示の

充実を図るといった点を中心に対応している。

尾野 情報開示は誰に対してもフェアであるべきだということについては異論はない。ただ、実際問題として情報開示の対象がメディアであるか、エクイティのアナリストであるか、あるいは債券のクレジットのアナリストであるかによって興味のポイントは違ってくるはずである。したがって、いろいろな分野の人たちを一堂に集めて同じようなかたちで情報発信をするのがベストではないはずで、ある程度分けたかたちで情報開示することは決して悪いことではないと考える。

もちろん、基本的なスタンスとしてはアナリストにしろメディアにしろ、同じ質問に対しては同じ回答をするのが大原則である。ただ、例えばあるアナリストが当社をよく研究し、そのことによって他のアナリストが質問しないような極めて専門的な質問をした場合で、それが会社として聞かれたら答えてもよい範囲内の情報である場合には当然答えることになるが、そういった特定の質問については聞かれない限り答えないこともありうるわけで、結果としての情報格差は出てこざるを得ない。そういう意味で、今後、わが国にフェア・ディスクロージャーを導入するに当たっては、形式論だけではなく、実態面を考えたフェア・ディスクロージャーが導入されることを期待している。

亀山 フェア・ディスクロージャーについては当面、日本企業には適用されておらず、将来的な課題である。ただ、当社の場合、外国人株主の比率が2年前の14%程度から19%程度まで増加してきているので、フェア・ディスクロージャーの議論を無視するわけにはいかなないと考え、現時点でもさまざまな配慮をしている。

ひとつは、機関投資家、アナリスト、マスコミを同時に呼んで年2回決算説明会を開催

している。また、ホームページに決算説明会の資料を掲載するなど、個人投資家にも機関投資家と同じレベルで情報開示ができるように努力している。

黒井 フェア・ディスクロージャーへの対応については、慌てる必要はないと考えている。もちろん、今から対応を考えておくことが必要なことは間違いないことだが、投資家によって大きくニーズが異なるので、さまざまな利害を持った人を同時に呼んで、一度に情報開示をやるのがいいのかについては、大いに疑問を持っている。

それから、日本と米国では制度とインフラが大きく異なっている。米国の場合はニューズワイヤーやビジネスワイヤーというネットワークがあり、そちらに流せば公式な情報開示とみなされる。一方、わが国は必ずニュースを流してくれる媒体が確保されていない。また複数の報道機関に情報を開示して12時間が経過して初めて開示がされたとみなす12時間ルールというものがあり、インターネットの時代にそぐわない。インターネットをはじめとする通信インフラについても米国と比較して格段に遅れている現状において、米国の制度をそのまま移植するには若干無理があるのではないだろうか。

ただ、総合商社は非常にグローバルな企業になっており、ニューヨークやロンドン、パリなど海外の株式市場での上場が進みつつあることを考慮に入れると、情報開示には十分配慮する必要がある。

中野 業績予想に関する情報が一部の機関投資家だけに先に流れて、株価が上下して、情報格差で個人投資家が損をしたりするのを是正しようとするのがレギュレーションFDの本来の「精神」と理解している。しかし運用面で米国と日本とでは市場の発展の歴史やルールの整備等の背景が違うため、日本がこの

「ルール」を単純に取り入れるのは難しいというのが実態であろう。

したがって、「ルール」としてのレギュレーションFDについては、さらなる議論の進展を待つとしても、現時点での企業としての対応としては、その「精神」について十分理解してIR活動の中に取り入れていくことが肝要と考えている。具体的には、機関投資家と個人投資家の情報格差を是正することに注力するあまり、機関投資家への情報開示を制限し、結果として個人投資家のみならず、情報開示そのものが後退してしまうようなことがないようにしなければならない。つまり当然のことだが、機関投資家に対してこれまで通り積極的に情報開示を推進する一方、個人投資家に対しても、より一層の情報開示の充実を図っていくことが重要である。個人投資家はマスで、機関投資家のようになかなか顔が見えないため難しい面もあるが、ホームページを充実したり、証券会社の個人営業員向けのセミナーを開催するなど機関投資家と同じレベルの情報を提供できるよういろいろ工夫をしている。

黒井 情報格差を是正するために情報開示が遅れるのであれば、本末転倒である。われわれは、レギュレーションやフェア・ディスクロージャーをうんぬんする前に、情報開示を適切に行うにはどういった手段を講じればよいのかについて十分な準備をしておく必要があると考える。

4 インターネットを利用したIR活動について

小湊 個人投資家への対応やインターネットを通じた情報開示でご苦労されている点について伺いたい。

小島 個人株主については、基本的に総務で対応しているが、株価の問題になるとIRで対

応している。個人投資家への情報開示については、インターネットが主な手段である。当社が悩んでいるのは、決算説明会用資料をホームページに掲載するか否かである。既にマスコミにも配布しているので特に問題はないと思うが、個人投資家が果たしてそこまで細かい情報を必要としているのか、皆さんのご意見も伺いたいと考えている。

このほか、株主懇談会を開催して個人株主とトップが直接話をする機会を設けている。個人投資家向け説明会については昨年は2回実施した。これは、証券会社主催の説明会の場で説明したということである。

尾野 持ち合いの解消という大きな時代の流れの中で、個人投資家も重要なターゲットになってこよう。既存の株主については、株主総会を中心とした対応ということで、株主総会後の懇談会といったものも研究する必要があると考えている。ただ、潜在投資家に対するアプローチは大海原に出ていくようなものである。費用対効果を考えると、やはりホームページによる情報発信が中心になると考えている。これについては、海外の投資家にも同レベルの情報を発信するべく、英語のホームページについてもできるだけ同じ内容を掲載するように努力している。

亀山 当社でも個人投資家の拡大が課題になっており、証券会社の営業担当者や個人投資家向けの説明会を開催したりしている。

ただ、商社という業態は特定の商品で全体を説明できないので、メーカーと比較して分かりにくい。それをどうやって理解してもらうかに苦労しており、ビデオを上映するなど視覚的なことで工夫をしている。また、将来的には株主総会をもう少しIR型に発展させていきたいと考えている。ホームページについては、内容の充実に加え、英語による情報を日本語と同時に発信するよう努力をしている。

黒井 個人投資家への対応ということでは、ほとんど手がついていないというのが正直なところである。もちろん、長い目で見れば持ち合い解消の受け皿として個人投資家は重要な存在であると思うが、保有比率が低いことや、機関投資家のように顔が見えないこともあって、社内でも個人投資家に対する認識はまだまだである。

ただ、ホームページを通じての情報開示については十分な配慮をしておき、決算資料をはじめ機関投資家やマスコミに配布したのと同じ内容のものを掲載しているほか、決算説明会でのテキストもホームページで見られるようにしている。

中野 当社の場合、個人投資家の保有比率は22.6%で比較的多い方であるが、個別対応がなかなかできないのが悩みの種である。個人投資家、機関投資家にかぎらず、企業としては安定的に長期にわたって株式保有してもらえる投資家を増やすことが重要であると考えているが、そのための特効薬はなく、やはり当社に対する理解を深めてもらい、好きになっていただくしかないと考えている。具体的には、インターネットを使ったり、証券会社の地方の支店に出かけてセミナーを実施したりといったことを地道にやるしかないと考えている。

ホームページの内容については、なるべく情報は格差なく載せるということで対応している。また、FAQコーナーを設け、よくある質問に対する回答を掲載している。掲載情報が悪用されるなどのリスクについては免責条項で対応している。ただ、パワーポイントで作成した資料については、改ざんが可能であるし、内容的にも簡潔書きで情報量が少なく誤解を生む可能性があるのも、使わないようにしている。「動画コンテンツ」は若干長すぎるという短所はあるが、社長の声を直接聞いてもらえるという利点もあるので作成してい

る。

「動画」による決算説明会については、プレゼンテーションの部分のみでQ&Aの部分は載せないのが一般的だが、当社では、Q&Aの部分で社長や役員の肉声を流すようにしている。

小湊 個人投資家対応はどうしてもミクロの対応になってしまうので、マスの対応ができないところが一番苦労するところである。ただ、長い目で見れば個人投資家を増やしていくことは重要なことで、地道に双方向の対話を継続していくしかないと考えている。

インターネットによる情報開示で苦労するところは、英文で情報開示をする場合に、例えば経営戦略をそのまま英文で開示しても日本語のニュアンスが伝わるかどうかといった問題や、例えば、日本において債権放棄をしたという情報開示をした場合、その情報開示を閲覧した外国の人がその国の会計制度に則ってそれをどういうふうに読みとり、理解するのかといった問題もある。こうしたことについては、その国の会計法律事務所に相談してリーガルオピニオンを聞いたりして情報開示の表現方法を吟味するが、どうしても時間がかかるため、英語と日本語の情報開示をタイムリーにやるのはなかなか難しい。

5 商社を取り巻く経営環境の変化

(1) 投資家を意識したガバナンス

小湊 次に商社を取り巻く経営環境が変化する中でIR活動がどのように変わってきているのかについて話を進めたい。まず、投資家を意識したガバナンスの推進ということで苦心している点は何か。

亀山 コーポレートガバナンスを考える場合、一例をあげると、欧米流の社外取締役を置き



たコーポレートガバナンスが果たして日本の企業にとってプラスかどうかという問題がある。やはり、日本には日本の経営システムとして終身雇用制があって、会社の中で何年も経験を積み、会社のことをよく知っている人間が経営に携わっている。これと比較して、欧米のように社外から来た人がいきなり経営のトップに立つのとどちらがいいのかは一概には言えない。ただ、海外の投資家、国内の投資家の両方を意識したガバナンスという意味においては、欧米流のガバナンスの利点も取り入れながら、それを日本に合うようにアレンジして導入するといった視点が重要なのではないだろうか。

黒井 当社の場合、歴史的にトップがコーポレートガバナンスの推進に積極的で、比較的早くから投資家を意識したガバナンスを進めてきた。そういう中で、透明性と市場との連動性を高めるようなガバナンスが重要であることは間違いないのだが、やはり日本に合ったガバナンスという視点は大切であると感じている。

組織的には、ガバナンス委員会と国際諮問委員会を作り、外部の視点を入れたガバナンスに努めている。商法の改正ができていない

ことや外部取締役の引き受け手がなかなかないといった問題はあるが、一歩先んじたかたちでできるだけの手は打っておきたいということだ。

小湊 投資家と言っても、ヘッジファンドもいるし、ミューチュアル・ファンドやペンション・ファンドもいるということで、投資家によってガバナンスの認識は千差万別である。したがって、企業としてはグローバルスタンダードの流れの中で、基本的には市場に対して透明度を増して信頼感を得るIRに努めることが肝要である。

尾野 当社では、企業理念として株主価値の増大を掲げている。この実現のためには経営の枠組みを整えることが重要だと考え、過去2年間、経営システムの改革に取り組んできた。具体的には、取締役数削減に加え、役員の指名や報酬を決定する委員会を設けている。また、外部の有識者によるアドバイザリー・ボードがあり、社長自身の業績や報酬から進退にいたるまで率直な意見をいただくことになっている。

中野 枠組み作りとしては、当社でも社外監

査役は従来より導入していたが、本年度から執行役員制度も導入した。導入の最終的な目的は、企業経営のチェック体制を強化し、株主を意識した透明な経営体制の確立にあり、意思決定と業務遂行を分離することで業務のスピードアップ、取締役会の機能強化・活性化を図るものである。日本の場合は、取締役会や社外取締役の考え方など経営システムの土壌が異なるだけでなく、現状、法的にも未整備だが、将来の商法改正を見据え、導入に踏み切った。

コーポレートガバナンスの目的が、企業が投資家の提供したお金をいかに効率よく運用しているかをチェックすることであるとすれば、まさにIR活動を通じてマーケットの声を聞き、それを経営にフィードバックし、経営計画に反映していくことがコーポレートガバナンスにつながっていくと考えている。

小島 コーポレートガバナンスの面では、当社も執行役員制度を導入し、取締役の数を大幅に減らした。もちろん株主もステークホルダーのひとつだが、従業員も重要なステークホルダーである。よく、海外にIRに行ったときに、ステークホルダーの中で誰が一番大事かと聞かれる。そうした質問に対しては、順番を付ける必要はないというのがトップの答えである。この考え方の根底にあるのは、何も株主等のステークホルダーを軽視することではなく、会社というものは従業員が本当に働きがいを持って働き、企業が利益をあげて存続することによって初めて社会に貢献できるんだという考え方、従業員も同様に重要だという考え方である。これは、欧米流のガバナンスの考え方からすると、どちらかと言うと日本的なガバナンスの範疇に入るのかも知れない。

会社の経営自体が間違った方向にいくことをチェックするという意味では投資家の意見を聞くだけでなく、アドバイザー・ボード

を設置している。また、従業員との対話ということでは、組合と経営トップの話し合いの場を設けたり、物言う監査役を積極的に登用し監査役会の権限を強め、チェック機能を強化する努力をしている。

(2) 地球環境問題、社会貢献とIR活動

小湊 地球環境問題や社会貢献に企業がどのように取り組んでいるかが最近注目されているが、それによってIR活動はどのような影響を受けているか。

亀山 最近、投資家からの依頼でいろいろな環境関連の研究機関やコンサルタントからアンケートが来る。これに答えるのもIRの重要な仕事である。ことに最近出ているエコファンドなどは環境保全の活動が十分な企業の株式のみを投資対象としている。当社にも、環境関係の専任組織として地球環境部があり、総務部の中には社会貢献チームがある。また、当社の経営理念や行動指針にも地球環境の保全に十分注意することと謳われており、具体的にはISO14001を取得しているほか、環境会計の導入や、環境レポートの作成などを行っている。

尾野 当社は従来から“トレードピアの創造”、すなわち、あらゆる〈トレード〉を通じて豊かな国際社会〈ユートピア〉の構築を目指すとの企業理念を掲げてきた。また、最近ではMore for the worldをモットーとして掲げ、ビジネスを通じた世界への貢献を基本に据えている。ことに、地球環境ということ言えば、ISO14001も取得済みであるし、地球環境憲章を作って環境問題の重要性を企業として十分認識していることや、プロジェクトを進めるうえで環境面に十分配慮していることをアピールしているが、IR活動の中でそれをどう訴えていくかについては今後の課題である。

小島 総務に社会貢献チームを設け、地域の方、障害者の方、社員などを対象にロビーでコンサートを開いたり、地域の清掃をするなど地道な活動を続けている。

地球環境については、商社で最初にISO14001を取得し、環境会計を導入し、環境レポートを出している。これについては、アニュアルレポートに社会貢献活動と合わせて概要を紹介している。ただ、企業が利益をあげて存続して、従業員含め各ステークホルダーに貢献するのがひとつの社会貢献と考えているし、アジアをはじめ発展途上国に対する技術移転、資金援助も大きな社会貢献だと考えている。

小湊 企業が社会的な存在として周りから要求されることをどれだけ果たすかは、価値観がかなり多様化しているなかで、なかなか難しい。そういう意味で、企業としては環境会計にしる、倫理規定にしる、淡々と情報開示するしかない。

中野 当社も毎年「環境レポート」を作成しており、全文をホームページに掲載している。アニュアルレポートでは、社会貢献活動の紹介としてISO14001等「環境マネジメントの展開状況」と「丸紅基金の活動」について紹介している。組織的には、環境問題については総務部の地球環境・ISO室と丸紅マネジメントリソース㈱の地球環境・ISO部ににて対応している。「経営理念」、「社是」の精神をより具体的な行動規範の形として整備した「行動憲章」の中で、社会貢献や地球環境への積極的関与が謳われており、日々の業務を通じ社員一人一人が基本動作のひとつとして対応しているというのが実態である。

黒井 三菱商事あるいは三菱グループとして、いろいろなところで事業を展開しているので、80年代以降、熱帯雨林の問題をはじめ、さま

ざま問題に直面してきた。この問題は危機管理の範疇に入るのかも知れない。

従来は環境問題は環境レポートで対応してきたのだが、社会的貢献に対する意識が高まってきた現状に鑑みて、環境レポートに社会貢献についても触れたレポートを作っている。また、最近は環境格付けをやっているというコンサルタントがいて、いろいろと質問してくるので、むしろ逆にこちらからコンタクトをとって、訴えたいこと、これまで取り組んできたことをアピールするようにしている。

(3) 21世紀の商社とIRビジョン

小湊 最後に21世紀のIR活動のビジョンといったことについてお話しください。

亀山 このところ商社の機能が大きく変質してきている。私が入社した15～16年前はいわゆるトレードが中心であったが、最近は、一般の事業投資からベンチャービジネスへの投資まで行って新規ビジネスの発掘を積極的に進めている。また、サプライチェーンマネジメントやEMS（エレクトロニクス・マニファクチュアリング・サービス）などの新しい付加価値を提供するサービスも出てきており、商社が何をやっているかについて理解してもらうことがますます難しくなっている。

総合商社は日本にしかない業態である。これは、言い換えると非常に貴重な機能を持っているということで、今後とも伸びていく可能性のある業界だと思っている。IR活動では、このような商社の多様な機能についてできるだけ分かりやすく説明していきたいと考えている。

尾野 まさにIR活動の課題は、21世紀に入ってもやはり商社とは何だということを理解してもらうことにつぎと考える。これについては、本日、座談会の場を設定していただいた日本貿易会が商社全体の理解を深める努力

をされているし、われわれ商社も各社で商社の理解を深める努力をしていかなければならないと考えている。

いま、商社の機能がどんどん変わっていると言われるが、まさに時代の変化、環境の変化に対応して商社も変身してきたからこそ今日まで生き残ってきたのではないだろうか。そう考えると、まさに変化しないことが最悪の選択と言われるが、変化を恐れることなく前向きに取り組んでいく中で、商社の収益構造やさまざまな機能が変わっていくのを、一般の人に分かりやすいかたちで情報発信するのがIRの使命ではないだろうか。

小島 20世紀も21世紀もIRの本質は変わらない。投資家が必要とする情報をいかに適切かつ十分に開示するかということだと考える。商社の機能ということで付け加えたいのは、総合商社というのは総合であるところにメリットがあるわけで、総合による利点、いわゆるコングロマリット・メリットを国内外の投資家に訴えていきたい。

小湊 21世紀になったからというわけではないが、やはり地球環境問題や資源の有効活用に配慮しながら、持続可能な成長を目指さなければならないという時代の流れの中で、企業というものは単に儲けることが企業価値の増大にはつながらないといったことを市場から提示される難しい状況になっている。

そういう中で、IR活動では商社というのは社会的な責任を果たしながら、付加価値を創造していける存在だというようなことを、複合的なビジネスモデルを説明しながら訴えていかねばならないと考えている。

中野 商社の強味は、何と言ってもその時々の中の変化に柔軟に対応できるということである。そういう意味では、コングロマリ

ット・ディスカウントをプレミアムに転換していくとの話が出たが、そういった点の説明をきちんとするのがIRの役割だと考える。

「総合」が分かりにくいと言われるが、当社は「総合」を進めつつ対面する産業の中で強味をより強くすることを考えている。それはニッチの分野であればニッチでもいいし、シェアが大きくなっているところはシェアをさらに拡大すればいい。戦略はそれぞれ違うが、対面するセグメントの中で特色のある形で強味を強化していくとともに、トータルでの強味というものを強化していくことが肝要である。そうすることが、まさにコングロマリット・メリットにつながるわけであり、そういうことを方向性とビジョンを含めたかたちでIRの中で説明していかなければならないと考えている。

黒井 正面から「商社の未来像は」と問われると非常に答えにくいところがある。海外へIRに行っても、あなたの会社は一体金融セクターの会社なのか、それともトレーディングセクターの会社なのかといった質問をよく受ける。これに対しては商社というのは極めてユニークな他に例のないビジネスモデルであると答えている。まだ質問があるうちは良い方で、セクターとしての時価総額が落ちると見向きもされなくなるのでみなさんそれぞれの時価総額のアップのために頑張りましょう。

小湊 われわれ商社業界は、日本経済に対する貢献度は他の業界には負けたいと思っている。そういう意味で、商社に対する社会全体の認識を高めるためにわれわれも日々頑張っていくべきなのであろう。

本日は、お忙しいところありがとうございました。

(9月12日、日本貿易会会議室にて開催) 図