

アニュアルレポートの読者は長期投資家

～アニュアルレポートアワード2018審査に向けて～



青山学院大学教授
北川 哲雄氏

アニュアルレポート(以下、レポート)は何のために作成するのか。言うまでもなく、主要な想定読者は「長期投資家」である。では、長期投資家とは何か。

よく比較される「短期投資家」は、「円高基調が続きそうだ。短期的業績への好影響が出そうなのはこのセクターで、その中で最も感応度の高いのはA社だ。だからA社が当面の相場における人気の中心になりそうだ」といった事由でA社株の購入を進める。こうしたケインズの美人投票論のような投資戦略をとるストラテジストは、いまでも多い。これはこれで、

否定されるべきものではない。

一方で、「我々は1年後の業績動向を予想して投資戦略を立てている長期投資家」と豪語するファンドマネジャーがいたりするが、レポートはこうした自称長期投資家のためにあるわけではない。また、ESG(環境・社会・ガバナンス)投資家が、企業のESG活動のみを網羅的に精査してポートフォリオを構成するのだとしたら、彼らが見るべきものはアニュアルレポートではなく、サステナビリティ報告書だ。

私見によれば、「長期投資家とは、将来キャッシュフローの流利を正確に見極めようとし、それに基づくポートフォリオを構成する投資家」のことである。時間軸は最低でも5年、いや7年であり、10年あればなおよい。そんなことは書生論と言われるかもしれないが、そのぐらいの視点で当該企業の行く末を、イノベーションへの期待、変化に即応したビジネスモデルの構築といった観点から評価し、予想数値を起こして妥当株価を弾く、その基本を忠実に行うのが長期投資家といえる。レポートが対象とするのは、本来このような投資家だ。

実際のレポートの構成は、各社の個性に合わせた様々な意匠があってよいと思う。敢えて言えば、骨格としてトップマネジメントからの長期的視点での明確なメッセージ、長期企業価値創造プロセスの明示、KPIs(主要目標数値)の提示、PDC Aサイクルの提示による目標管理が示されていることだけは必須と思われる。ESG項目は、企業が長期企業価値創造プロセスを円滑に成し遂げる上での一要素(リスクとしても、機会としても、来るべき経済社会への貢献としても)として記載されるべきであろう。

さらに欲張れば、KPIsなどの提示にあたり社内の議論の過程を率直に示してあれば、より真に迫ったレポートと読者(長期投資家)は感じるができるだろう。熱心なレポート読者は増えつつある。まだ少ないと思うなら、読んでもらえる仕掛け・工夫(説明会の開催など)も必要である。優れたレポートを無駄にしないためにも、そうした仕掛けをもって投資家をエンゲージしてもらいたい。