

## なぜ、今、**アニュアルレポート**か

～アニュアルレポートアワード2017審査に向けて～



青山学院大学教授  
北川 哲雄氏

スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの2つのコードの制定以降、企業と投資家の「高質な対話」が識者から推奨されてきた。それでは、一体高質な対話とは何であろうか。

高質な対話という表現に内包されているのは、「企業と投資家が長期的企業価値向上へのロードマップを真摯に話し合う」ということになる。そしてそれが何であることを示す責任は企業側にある。一方で、そこで開示された情報を分析・チェックする責任が投資家にあることになる。そして投資家が企業と個別に会い真摯な対話を行うことにより、企業の示したロードマップの理解を深めることになる。対話は1対1で行うことが要請され、かつお互いに尊敬し合う関係であることが前提となる。

そして今日、このための情報開示に最適な媒体がアニュアルレポートであることは言うまでもない。アニュアルレポートは、ファクトブックやサステナビリティ報告書と並ぶ極めて重要な対話のためのツールの1つとなってきた。そして長期的企業価値向上へのロードマップを詳細に示す、質の高いアニュアルレポートが飛躍的に増大してきている。しかし、一方で未だ何か物足りないものを感じることも確かである。

その1つの要因は、投資家を一定のステレオタイプに想定してレポートを作成しているからではないかと考える。それでは、どのような投資家を想定すべきか？ それに対し私は、「最も厳しくかつ暖かい投資家・アナリスト」を想定すべきであると答えている。換言すれば、ある尊敬する経営者が私に述べた「精神分析医のような包容力のあるポートフォリオ・マネジャーやアナリストたち」ということになる。

すなわち、アニュアルレポートの次の課題は、極めて洗練された長期投資家やアナリストを念頭において作成すべきである、ということだ。このためには企業自身が短期的思考に惑わされず、虚心坦懐に経営方針を語る必要がある。それが巷間言われるトップティアIR（ハイレベルの投資家・アナリストに完璧なる情報開示を行う）の実践ということになる。

その要諦は、バイアスのかからない素朴なデータを提示しつつ、レベルの高い「優れた質問」を彼らから誘導する知性を磨いたアニュアルレポートを制作する、ということである。それを具体的にどのようにすべきかについては、自社で力を振り絞って考えなければならない。