

真の企業戦略 を伝えるには、 自由度の高い情報開示

Dialogue

従来の企業評価の方法は、決算書を中心に画一的なデータで行われてきた。しかしながら、企業の真の価値を知るためには、独自性の高い情報や経営の質、将来の成長の鍵となる情報が必要である。そういったニーズが投資家の中で高まりつつあり、企業の情報開示の多様性が求められるようになってきている。経済産業省時代から一貫して、企業価値のあり方について取り組まれてきた住田氏に語っていただいた。

日本機械輸出組合
ブラッセル事務所
所長

住田孝之氏



特別企画

金融×IT対談

深刻さを増す欧州

小粥：お久しぶりです。大学卒業以来ですね。現在のお住まいは、ブラッセルですね。

今やベルギーの国債の格付けにまで影響が及ぶような状況になっています。

住田：もう大変な危機ですよ。世界恐慌前夜ということかと思います。ヨーロッパだけの問題ではありません。

主要国のどこかでデフォルトないしヘアカットが起こったら、ヨーロッパの金融機関、事業会社は直撃を受けます。それは、ヨーロッパの資金が流入し

ている新興国であるインドや中南米に影響を及ぼします。そうすると、アメリカも直接的な影響と間接的なものがあるかまわって、日本にも達します。

小粥：リーマン・ショックのような原因が分かっているものについては対処のしようがあるかもしれませんが、今回は、処方箋が簡単じゃなさそうですね。

住田：処方箋はほとんどなくて、1つだけあるのは「ユーロ合衆国」を作ることではないかと思えます。それしかない分かっていると思いますが、どの国も主権を維持しようと考えているので、経済ガバナンスの強化といったことを言い続けるだけで、解決策には近づきません。ユーロ中央政府に権限を

入って成長のエンジンがなかったわけです。

今のヨーロッパは、これまで順調に成長してきた、リーマン・ショックでグッと落ちて成長も止まってしまい、特に南の国では低金利とユーロの信用に支えられて過剰な投資が行われたことがたまたまバブルが崩壊し、債務が多く残ったという状況です。

EUがここまでうまく機能してきた、それを成長が支えてきたということには理由があります。EUは12カ国から始まって、今は27カ国。ユーロも今や17カ国。この拡大が成長のエンジンそのものでした。帝国主義国家が繁栄する局面と似ているとも言えます。また、ユーロを導入したことに伴って、イタリアやスペイン等の経済は、実力以上にオーバー・エバリュエーションされ、これに低金利が加わってバブルが形成されていったのです。

その帝国主義的な成長が止まった瞬間、バブルがはじけて、不良債権や政府債務が顕在化したのです。

小粥：今日は、企業の情報開示のお話を聞きたいと思っていますが、国のレベルでの開示があれば今のバブルはなかったといえるのでしょうか？やはり開示で抑えられるような問題ではないんですか。

住田：まず、開示をする前に、それを認識しているかどうかの問題がありますね。

何でこうなってしまったのかという意識がなければ処方箋は書けません。だから「自己資本比率9%」とか「財政規律強化」という発想ばかりが前に出てきてしまうんです。そんなことをしたら経済が冷えてしまうって、思いますよね？

しかし、そういう考え方は出てこない。なぜかという、これまでの彼らの成長戦略は、拡大という政治アジェンダの中に内包されていたからです。成長を政策的にやらなければいけないという意識が極めて小さいのです。

成熟資本主義社会ですから、日本もそうであるように、成長するための源泉はそんなに多くはないんです。やっぱりイノベーションとかそういうものでブレークしていかない限り、大きな発展はありません。

小粥 泰樹

株式会社野村総合研究所 執行役員
金融ITイノベーション事業本部 副本部長



一元化し、規律や規制の強化だけではなく、徴税機能や所得再配分機能を持って域内全体にわたる経済政策を行う必要があります。

意外なのは、日本のみなさんは楽観的な人も多くまだそこまでひどくはないんだろう、時間はかかっても欧州で何とか解決するんだろうと思っていることです。

みなさんをお願いしたいのは、日本企業が一番火の粉を直接浴びなくて済む状況にはあるので、とにかく備えましょう、ということです。欧州は、日本の1991年頃と似た状況なんです。当時の日本は、ずっと右肩上がりに成長してきたのに、気づいてみたらバブルが崩壊して、生産年齢人口も減少局面に



成長の源泉、知的資産経営

小粥：企業の情報開示についてですが、企業と投資家の関係は、日米欧で比較して、どう見ていらっしゃいますか。

住田：まず、ヨーロッパの場合は、基本的には、ルールで決められたこと以外はほとんど開示しないですね。

小粥：それは自主的に開示することで、いい投資家に保有してもらう、といったIR的な発想がないということですか？

住田：少ないですね。もともと性悪説ですから、本来出さなくてもいい情報を出すと、かえって懐疑的な目でみられるところがあります。

小粥：感覚的には、ヨーロッパの開示のスキームは進んでいると思っていました。

住田：スキームは進んでいるかもしれないですが、開示の実態は進んでないですね。

開示の量からいったら、日本のほうが圧倒的に進んでいます。日本では1,000社もの企業が、ボランティアなCSR報告書をつくっています。これは、ヨーロッパ人には理解できない。義務じゃないのにそんなにも多くの企業が出していることに、みんな様に驚きます。

小粥：日本では、開示していないことに対して、ネガティブな判断が下されますね。

住田：日本には社会的なピア・プレッシャーがあるから開示が行われますが、ピア・プレッシャーに対するレスポンスという受け身の開示では、あれもこれもク

「様々な価値観に基づく行動が
アクセプトされるフレーム
ワークが必要。」(住田氏)

リアーしていますという焦点の絞れない報告になってしまっ、本来の企業のよさを伝えられません。

小粥：そうすると、日本は情報開示はしているけれども、会社のよさを伝えきれていない、ということですね。

住田：そういうことです。

小粥：住田さんは、経産省の時から、企業開示について精力的に活動されています。

住田：私は、古典的な日本的経営の中には、人間やその絆を大事にし、サステナビリティを大事にするというよさがあったと思っており、そこは好きなんですね。

今、知的資産経営というコンセプトの浸透を図る活動をしています。これは、お金中心の資本主義に変わって、人間中心の資本主義を根付かせるべきという発想から始まったものです。その原点は私たちがともにプレイしていたアメフトにも共通します。個々の異なる能力を一番発揮できる役割を与え、それらを最も巧妙に組み合わせてトータルな力で相手を上回るような作戦を立て、置かれた環境の中で最大のパフォーマンスを挙げるということです。

企業で言えばその個性の源泉は、人間のいろんな知恵や努力に基づく活動に根ざした知的資産です。知的財産のことを言っているわけではありません。もちろん、技術や技能、ノウハウを含みますが、組織の力、ネットワークの力、従業員の組織へのロイヤリティなど幅広いものです。それを全体戦略の中でいかに活用するかが大事なんです。その中身と活用する作戦を明確にして開示したらよいのではないかと思います。

小粥：その考えをグローバルに共有していくわけですよ。

住田：価値観や戦略は個々の企業で異なるので、そ

れを統一しようとは思っていません。けれど、様々な価値観に基づく行動がアクセプトされるような開示のフレームワークが必要ですね。しかもグローバルにしないと、ローカルルールで日本の企業だけが負担になるなんてことになりかねませんから。

小粥：「これを開示しなさい」と金型自体を押しつけるというよりは、うちはこれを成長の源泉にしているのだから、それを表現したいということが乗るようなフレームワークを構築していく。

住田：そうです。

実際2005年頃、経産省では、イノベーションや経営の方針をわかりやすく伝える報告書ということで、知的資産経営の開示ガイドラインをつくり、大企業では数十社、中小企業では180社ぐらいが作成しました。

こういった考え方に賛同してくれる仲間をアメリカとヨーロッパに見つけようとしてWICIという団体を作ったのですが、アメリカはAICPA（米国公認会計士協会）を母体としてできたEBRC（エンハンスド・ビジネス・レポーティング・コンソーシアム）が、非常に前向きに対応してくれました。

ヨーロッパでは、EFFAS（金融アナリスト協会）が乗ってきてくれました。ヨーロッパの金融アナリスト協会は、むしろ投資家の教育がとても大事だと思っているみたいです。企業が全部開示することに期待するのではなく、読み手側である投資家のリテラシーも上がらないと、いい意味で進化していかないという考えです。

統合レポートのコンセプト

小粥：新たな開示方法として「統合レポート」を推進していらっしゃるんですが、統合レポートというのは、財務情報だけではなく、CSRレポート等との融合と言われています。住田さんはそこに更に、知的資産経営報告の要素を盛りこむべきだとおっしゃられているんですね。

住田：そうです。私は統合レポートの一番大事な点

は、会社のDNAとも言える全体像を示すことだと思います。そのために、中身の自由度は維持しながら、開示における原則としての戦略重視とか将来志向とか実質性といった点や、開示要素としてのビジネスモデル、戦略や目標、活用する資産、業績、将来見通しといった点をまず共有することが大事だと思います。

その後、より具体的なフレームワークにする時にも、中身を画一化しないことが重要だと思っています。どこまでこの主張が通るかわかりません。IIRC（International Integrated Reporting Committee：国際統合報告委員会）が出したディスカッション・ペーパーは、こうした考え方を反映したものになっていますが、次のフレームワークを検討する段階で、もっと細かく決めなくては、という話になる可能性もあります。

ただ、ディスカッション・ペーパーの中にも書いてあるように、何を開示するかについては企業のチョイスに任せる、というところだけははずしたくないですね。そういう意味で、個々の中身はできるだけ基準化しない。共通化するの考え方のところだけです。

小粥：企業の反応はいかがですか？

住田：今回のディスカッション・ペーパーに関する議論を聞いていて驚くほど多いのが、抽象的で何を書けばいいかわからない、という発行体側の反応です。

書きたいことが書けるようなフレームワークをつくろうとしているんですが、何を書けばいいかを決めてほしい、という訳です。

なぜ、自由に書くことを嫌がるかというと、開示の実務をやっている担当者はリスクを取れないから



だと思えます。

小粥：こんなことを書いた結果として投資家からこんなふうに見られた、という責任を避けたいんですね。

住田：だから、トップダウンでないとうまくいかないのです。担当者がそんなに大きなリスクを取れるはずがありません。

統合レポートは、単なる有価証券報告書とCSR報告書の合体ではないんです。企業の成長に対する全体戦略が描かれなければ意味がないんです。

私の会社の社是はこうで、昔からこういう社訓があって、その思いのいった活動としてこういうことをやっています。だから、われわれは、例えば品質を大事にし、お客さまを大事にし、地域を大事にし、こういう強みを持ってこれだけのことをやってきた。その結果、こういう業績になっています。将来は、こういうリスクがあって、こういうチャンスがあるから、今まで蓄積した強みを生かしてこういうことをやっていくんです。従って、将来はこういう業績になる予定です。といった説明をしたら、その会社の大事な部分を理解してもらえましょう。

それには、やっぱり経営トップ自らが一筆書きで書いていくしかないのです。実務の担当者は、それを補足していくということですね。

小粥：日本は、かなり難しいんですか？

住田：日本でこれまでやってきた経験でいうと、圧倒的に中小企業のほうがやりやすい。

小粥：社長が全部見てるからですか？

住田：見ているし、思いがあるから。

小粥：そうすると、せっかくフレームワークをつくっても、そちらのほうのマインドを変える別の仕掛けがないと駄目なんですかね。それは機関投資家からの働きかけになりますか？

住田：これはいくら日本で布教活動みたいなことをしても、ものすごくハードルが高いわけです。経営者1人1人に納得していただくなくてはなりません。しかも、これまで口説いてきていますが、経営者はわかってくれても、現場にストンと落ちない

こともあります。

小粥：投資家から見て、ここの企業の開示や説明の仕方では全然駄目というのがもっと明確に伝われば意識も変化するんじゃないですか。

住田：今のままだと簡単には変化しないです。

例えば、開示についてのアワードをつくったらどうか言われます。そういうのがあるのはいいんです



Takayuki Sumita

住田 孝之 (すみた たかゆき)

1985年 通商産業省(現経済産業省)入省。93年ジョージタウン大学国際政治大学院卒業。2001年経済産業省 企画官。04年経済産業政策局 知的財産政策室長。06年産業技術環境局技術振興課 課長。07年商務情報政策局情報通信機器課 課長。09年7月より現職。NPO 団体WICI(The World Intellectual Capital Initiative、主に日米欧の有識者による企業の価値創造を重視した新しいBusiness Reportingを提唱する組織)の代表。

けど、困るのは、アワードをつくる人が、アワードの基準を設けてしまって、それが開示されたものを評価する画一的な基準になってしまうことです。

だから、ある意味芥川賞とか直木賞みたいなものがないんですよ。ストーリーを全部読んで、どれが一番よかったかを決める。どういう内訳で、誰が何点というのは出ないでしょう。私は、あれでいいと思うんですよね。

あとは、日本人は外圧に弱いので。

小粥：それを使おうと。

住田：最初は、日本発でやろうと思ったんだけど、それは無理だということが分かりました。日本人は手順に関する詳細なマニュアルを作ってそれをしっかり現場で実践していくのは得意だけど、これは内

容まで規定するマニュアルを作っただけではいけないもの
ですから。

もう1つ真面目な意見としては、日本だけやったとしても海外で評価されなかったら、コストがかかるだけになります。逆に国際的なコモンアイデアをつくってしまって、それを輸入すれば、国際的なルールを押しつけられた形になります。そこを逆手にとって、事前に日本が強みを発揮できるようなメカニズムを国際的なアイデアに組み込んでしまおうと考えたわけです。迂遠な方法だけど、実効性は高いと思います。

小粥：今の活動は、かなり日本人を分析しつつした結果としてやっているんですね。

今後は、こういった方向に力を入れていかれる予

たいですね。

アメリカ人にも、あるいは他の国の人たちにも理解される、あるいはサポートされるためには、将来のパフォーマンスに対する手がかりを与える、そういう開示にする必要があります。将来のパフォーマンスにどう影響してくるのか、あるいは、将来のパフォーマンスをどう見込むのか、というところにつながるフレームワークを作っていきたいですね。

もう1つ、ものすごく大事なのは、やっぱりこれはキャッチボールだということです。発行体と投資家、その他のステークホルダーのコミュニケーションは、キャッチボールによって成り立つものなので、ピッチャーだけ頑張らせても駄目ですし、キャッチャーだけでも駄目。ピッチャーはピッチャーなりに、キャッチャーの関心がありそうなところにボールを投げていく。キャッチャーも、ピッチャーの投げたいものを引きだしたり、投げられたものを賢く解釈したり、お決まりのストライクゾーンから少し外れていても受け止め方を考えるということでないといけません。

その結果、今までより、多少手間はかかるかもしれないけれども、お互いの能力を高め合うことになります。それがないと、企業に負担ばかりかけて、結局、経済は沈んでしまいます。

ストラテジック・フォーカスとXBRLの親和性

小粥：こういった企業と投資家のコミュニケーションを支えるインフラとして期待するものはありますか。

住田：それはまさにXBRLではないですか。開示された情報を加工・検索・分析しやすいように、用語などの定義だけは共通化しておいて、タグ付しておこうということです。

要は、受けた側が自分なりに消化できることが大事です。受ける側は、いろんなピッチャーの球を受けるわけです。こいつはスピードが速い、こいつはコースがいい、こいつは受け手のことをよく考えて

Yasuki Okai



小粥 泰樹 (おかい やすき)

1988年野村総合研究所入社。システムサイエンス部に配属となり、金融商品評価手法開発、金融機関向け有価証券運用提案などに従事。1993年6月よりNRIヨーロッパに赴任しリスク管理のフレームワーク構築に従事。金融ナレッジ研究部長、金融ITイノベーション研究部長等を経て、2011年4月に執行役員就任。金融ITイノベーション事業本部副本部長兼投資情報サービス事業部長。

定ですか？

住田：IIRCのディスカッション・ペーパーが出て、来年、フレームワークのエクスポージャー・ドラフトが出るだろうと言われています。できるだけ今言ったような自由度が高いもの、かつ、バリュー・クリエーションにフォーカスして、将来のパフォーマンスに関連づけられるというところにもっていき

いる、こいつがこういう球を投げてきたらこういう意味だとか、そういうことを手掛かりにして比較をしたいわけです。

小粥：比較するにも、色々な軸があるということですよ。

住田：そうです。

自分は100個のボールを受けたけど、この100個の中から、項目1についての記述が含まれているものだけを抽出してきてその中で比べたいと思ったら、XBRLを用いればできるわけです。

また、ストラテジック・フォーカスについても、XBRLはすごく親和性があります。ストラテジーが書かれた100のレポートがあって、あるキーワードがその戦略の中に含まれている会社を探したい時は、XBRLで書かれていればたちどころに見つかるわけです。これはものすごく大事です。

小粥：今までは、全部読まなければいけなかったわけですからね。

NRIでは機関投資家と企業IR部門をつなぐ情報サービスを提供していますので、ストラテジー・フォーカスとXBRLの親和性について、是非、お聞きしたいと思っていました。

住田：やはり会社のストラテジーは、ストーリー性が大事です。それが大事ですよと言えればいほど、単純に数字や指標で比較できるようなものではなくあります。個々の会社の個性を反映した内容になります。それ故に、タグの付いた情報をきっかけにした比較可能性を高めないと、分析ができません。また、コミュニケーション、プラス加工しやすさを投資家側に提供することによって、情報そのものを規格化しないで済む、自由度を確保したままにできるようになります。

小粥：アナリストのカバレッ

ジが広がるという点もいいところですよ。

住田：大きなメリットの一つですね。アナリストには、自ずとカバレッジに限界がありますが、それは紙ベースの分析をしてきたためです。

小粥：カバレッジから漏れてしまった会社は多いですよ。

売れるファンドをつくろうと思ったら、市場規模の大きい銘柄が中心になってしまいがちです。

住田：そう。そこはXBRLを用いることで、絞り込むことが可能ですから、もともとの対象を拡大できるわけです。

今までは全然カバーしていなかった会社も対象にできますし、XBRLを手掛かりにした検索でアナリストが思わぬ掘り出し物の会社を見つけることもできるかもしれません。自分なりの視点で分析できるわけですから、コミュニケーションのインフラを整えるという点で、XBRLは大いに期待できると考えています。

小粥：今日は、いい意味で予想と異なるお話を伺うことができました。開示の話は、企業の負担が重くなる話になりがちですが、ある意味、まったく逆のご意見でした。

本日は、ありがとうございました。

(文中敬称略)



統合レポートとは

国際統合報告委員会（IIRC）が提唱する報告書で、企業が、投資家を中心とするステークホルダーに対し、経営戦略、ガバナンス、パフォーマンス及び見通しに関する情報を統合的に報告するものである。統合報告書は、企業の財務面だけでなく、持続可能性や知的資産に関する情報を含み、企業の主要な報告書となる。

（経済産業省 「国際統合報告委員会（IIRC）ラウンドテーブルの結果概要について」 から抜粋）



（出所）IIRCディスカッションペーパー

国際統合報告委員会（IIRC）とは

国際統合報告委員会（IIRC：the International Integrated Reporting Council）は、国際的に合意された統合レポート・フレームワークを構築することを目的として、2010年7月に設立された民間の任意団体。

Marvin King教授を議長とし、IOSCO（証券監督者国際機構）、IASAB（国際会計基準審議会）、国際連合、世界銀行を含む国際団体、企業、投資家、NGO、会計事務所及び会計士団体の代表者又はその代理から構成される。

（経済産業省 「国際統合報告委員会（IIRC）ラウンドテーブルの結果概要について」 から抜粋）