

まちがいだらけの決算短信

私は、非常に短いあいだに2度のIPO（新規株式公開）を経験した。最初は、2000年4月に、当時勤務していた日本トイザらス(株)で、一社員としてIPOを経験した。

2度目は、その8カ月後に、今度はモバイルインターネットベンチャーの(株)メディアシークで、IR担当としてであった。

さらに、この間、青山学院大学大学院(ビジネス・スクール)に平日夜と土曜日にパートタイムで通い、同校のコア科目であるマネジメントゲームで、バーチャルカンパニーの社長を務めた。すなわち、会社の経営執行を行い、アニュアルレポートを作成し、アメリカ型の現実の取締役会で、いわゆる雇われ社長としての説明責任を果たすことを学んだ。

結果的に、きわめて短期間のうちに、IPOおよびアメリカ型および日本型双方のIRを濃密に経験したのである。IPOとIRを理論・シミュレーション、そして実務で多面的に体験できたことは、私にとってきわめて有益であった。同時に、こうした分野の教科書がほとんど見あたらない現状を知り、私の経験を、IPOやIRに直面した方々に紹介し、サバイバルのためにぜひ役立てていただきたいと感じたのだ。

アメリカ流のIRマジック

私には、現在、多くの日本企業で行われているIRの水準は、情けないほど低く見える。もちろん、アメリカ型のIRがいつも必ず優れているというつもりはない。しかし、しばしばアメリカ企業のIRは気絶しそうなぐらいにうまいと思う。彼らのIRにおけるスキルの高さは、マイナスの材料をもプラスに変える力をもっているのだ。

たとえば、アマゾン・ドット・コム、初期のアンニュアルレポートの迫力には、鬼気迫るものがある。おびたしいリスクが付随した状況を、これでもか、これでもかと徹底的にディスクローズすることで、投資家の感覚をプラスの方向性に麻痺させているのではないかと思えるほどだ。ちょうど、二重否定が非常に強い肯定に転換されるのと似ている。

アマゾン・ドット・コムの1998年度の年次事業報告書（米国証券取引委員会に提出されたForm 10-K）からキーワードのごく一部を拾ってみたので、ごらんいただきたい（右ページ、表1）。彼らの年次業績報告書を読んだ投資家は、こう思ってしまうはずだ。

「ここまで、リスクを徹底的に把握して、それを承知のうえでやっているのだから、大丈夫だろう」

さらに、投資家は、徹底的なリスクの開示を通じて、アマゾンがいかにかグレッシブに魅力的な分野へのビジネス展開を行っているかということの結果として知ることになる。

このようなアマゾンのシグナルの発信方法は、「情報の非対称性」のマネジメントという観点からも、きわめて合理的であると言える

表1 アマゾン・ドット・コム の1998年度の年次事業報告書より、一部抜粋

Additional factors that may affect future results

将来の業績に影響を与えうるその他のリスク要因

Unpredictability of future revenues

将来の売上予想の困難さ

Intense competition

激しい競争

Risks of system interruption

システムが一時停止してしまうリスク

We may have difficulty managing our growth.

われわれは、みずからの成長をうまくマネージできないかもしれない。

Risk of entering new business areas

新しいビジネス領域に参入することのリスク

Any new business that our customers do not receive favorably could damage our reputation and the Amazon brand.

われわれの顧客が好ましく思わない新規ビジネスは、われわれの評判とブランドを傷つけるかもしれない。

Risks of international expansion

海外進出に伴うリスク

Risks of business combinations and strategic alliance

共同事業や戦略提携に伴うリスク

We depend on key personnel

われわれは、特定の人材に依存している

Risks of uncertain protection of intellectual property

知的資産の不完全な防御に伴うリスク

だろう。なぜなら、アマゾン、リスク情報という、通常はポジティブなシグナル発信の場所ではないところから、ポジティブなシグナルを発信しまくったのだから。

これは、「自社はレモンではない(つまり、ホンモノだ)」ということ、を投資家にアピールするには絶好の方法であったにちがいない。「情報の非対称性」マネジメントとしてのIRの極致は、ほとんどマジックの世界なのだと思う。このように、米国でサバイバルをつづける企業は、圧倒的にIRがうまい。

まちがいだらけの決算短信

一方、日本企業の現状には、お寒いものがある。

私は、日本企業のそのような状況を見るにつけ、自分が投資し、株主でもある会社に対しては、憤りと情けなさと同情、そして現状のレベルが低いゆえに、今後は伸びる余地があるという意味での未来への希望が入り混じったなんとも言えない感情を抱いてしまう。

私のストレスの内容を、ある架空の、しかし典型的と思われる日本企業の「まちがいだらけの決算短信」の一部を紹介して、「いったいどこに、どのような問題点があるのか」を、具体的・典型的に概観していきたいが、その前に、まず「決算短信」の全体構成について、表2を参照いただきたい。

- 1) 表紙
- 2) 自由記述部分
- 3) 財務諸表部分

の3つの部分のうち、各企業のIRにおける能力の優劣の差が出るのは、2)の「自由記述部分」である。

では、その「自由記述部分」について、具体的に見ていこう。

次ページに掲げた決算短信は、仮想日本企業「住菱書店」のもので、最近IPOしたとさせていただきたい。この会社は、実際の書店店舗のほかに、インターネットを使った通信販売「住菱ドットコム社」を、IT関連企業と合併で設立して取り組んでいる。以下の「自由記述」は、IPO直後のものであると想定している。

表2 決算短信の内容

決算短信とは、上場企業が株主・投資家向けに提出する自社の業績報告書である。マザーズ、ナスダック・ジャパン（現ヘラクレス）の場合、年度決算短信のほかに四半期（3カ月）に四半期決算短信が発行される。以下のような3部構成をとるのがふつうである。

1) 表紙

全体サマリーとして、当期業績（売上、営業利益、経常利益、純利益など）および次期業績予想を記す。

2) 自由記述部分

自社の経営ポリシーや経営戦略上重要な事項について解説する。企業が自由に記述してよい部分。

3) 財務諸表部分

当期の貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書。会計原則に従って記載される必要がある部分。

以上3つの部分のうち、各企業のIRにおける能力の優劣が出てくるのは、2の「自由記述部分」である。

住菱書店（仮想企業）の決算短信 / 自由記述部分

1. 企業集団の状況

書店チェーンとして、売上総額、経営利益額ともに日本一の地位にある当社住菱書店は、100%子会社として、音楽CDチェーンである住菱レコード、そして高級コーヒーショップチェーンである住菱コーヒーを展開しております。さらに、インターネット時代に適応した事業展開を積極的に推進するため、住菱ドットコム社を、インターネット商取引に強みをもつインターネットバンク社と合併で設立し、前期期首より営業開始いたしました（出資比率は、弊社33%、インターネットバンク社が67%）。

ただし、同社（住菱ドットコム社）は、その損益から見て重要性に乏しいため、持分法非適用会社としました。

2. 経営方針および経営状況

経営方針

当社は経営ポリシーとして、創業者住菱竜馬の家訓「風林火山」を100年以上の長きにわたって守りつづけております。

ビジネスチャンスには、風の如く早く、林の如く冷静沈着に、火達磨となってエネルギーを投入する。しかしチャンスが熟すまでは、満を持して放たずの気持ちで、山のように動かず。創業者の経営ポリシーを今後とも遵守してゆく所存であります。

調達資金の使途計画

株式公開による調達資金につきましては、200億円を借入金の返済に、10億円を設備資金に充当いたしました。

この記述は×。「重要性に乏しい」という表現は避けるべきだ。会計上は、まだその収益は小さいので重要性に乏しいと言いたいのだろうが、読者(投資家)は経理マンではない。読者(投資家)は、「重要でない新規プロジェクトに投資したのか?」と、同社の経営戦略の正当性を疑うことになるであろう。この場合は、もっと丁寧かつ正確に、

「当社の経営実績に占める割合が、まだ僅少であるため」

といった表現を使うべきであろう。重要か重要でないかは、現在の損益だけで判断できないはずだ。将来のキャッシュフローの大きさが存在するのかもしれないのが、投資家にとってより重要であろう。

借金の返済のために資金調達するという基本ロジックは、読者(投資家)には理解不能となるおそれがある。いったい何のためのIPOだったのか?

資金調達の目的は本来、調達資金を事業拡大のために投入し、スケールメリットを享受し、より高い収益絶対額と収益率を追求することにあるはずだ。調達した資金を借入金の返済に使うという行為は、株主の期待に背くものであろう。決して胸を張って言えるような内容ではない。ここでは、

「一部借入金を返済することに、実はこれだけの合理性がある」

ということを説明する一言が必要。安易に借入金返済に調達資金を使うと、それがネガティブなシグナルとして受け取られ、「この会社の成長は終わった」というレッテルを市場から貼られることになる。成長が終わった企業の株価は、当然ながら安くなる。PERで10倍を切ることになるだろう。既存株主は、このようなコメントを許容できないはずである。

中長期的な経営戦略

当社は、1995年に書店チェーンストアオペレーション開始以来、2000年に500店舗という中期経営目標を掲げ、それを達成することに邁進してまいりました。

そして、公約通り、2000年度に500店舗を達成いたしました。

今後は新たなる目標として2005年に1000店舗の達成を目指し、事業展開してゆく所存であります。

また、いまだ達成できていない全都道府県への出店を目指して、出店を行ってまいります。

コーポレートガバナンスの充実

当社は、迅速かつ適正な経営判断のため、常勤取締役および統括部長職以上の社員から構成される経営会議を設置し、定例開催しております。

対処すべき課題

今後は、書店チェーン、CDショップチェーン、そしてコーヒーショップチェーンの三者を融合した新コンセプトの業態を開発し、当社既存資産のシナジー効果の創出に務めます。また、インターネットの登場という大きな時代の変革に対処し、事業拡大を推進するため、住菱ドットコム社が設立され、当社も33%資本参加をいたしました。

小売業で500店舗という数字は、店舗規模の大小にかかわらず大したものだ。この企業のマネジメントには、その意味では敬意を表したい。しかし、これは自己満足。未公開企業のときの「公約」など、投資家には何の関係もない。「だからどうした？ 今後の公約を聞かせてくれ」という気持ちがわきおこってくる。誰に対して情報発信しているのか忘れないでほしい。

これも自己満足。投資家には「全都道府県への出店での全国制覇」は、とても幼稚な目標に見える。「全都道府県である必要はない。儲かるところへ出店してくれ」が投資家の要求であろう。単なる「全都道府県制覇」の達成には、儲からないところへの出店をも行うという背任的なニュアンスが伴っている。こういうコメントは非常に怖い。タブーに触れた状況に近いのではないか？

いまだき、経営会議のない会社など存在しない。こんなことをあえて記載すれば、ほかに何もやっていないことを暴露するようなものだ。証券取引所の決算短信マニュアルの参考記述例を丸写しするから、こんなことになる。マニュアルの記述がリスクのない記述であると思ったら大まちがいだ。

記述不足。これだけだと「なんでたった33%なの？ 株主総会の特別決議の拒否権もないのか？ 支配下でないのだな」という見方をされる。この出資比率で、クリック&モルタル戦略が本当にうまくいくのか、単純に不安をかきたてられる。本気で、クリック&モルタル戦略を推進するなら、出資以外の人的・取引的關係があるはずだから、それに関して明確に補足説明すべきだろう。

今後は、同社（住菱ドットコム）との間においても、クリック・アンド・モルタルの相乗効果を最大限に発揮できるようなビジネス・モデルの構築を図ります。

経営指標

株式公開企業として、株主の付加価値創造をつねに念頭におき、株主のご期待に沿えるように、経営指標としてSVA（＝住菱 Value Added）を設定・導入いたしました。SVAの設定・導入には、専門コンサルティング会社を使って、弊社の事業特性を考慮し、弊社への適合性に十分注意を払いました。今後は、このSVAを社員の評価・報酬制度とも結びつけ、社員一丸となって株主の付加価値創造に務める努力を払う所存です。

冒頭で「重要性に乏しい」と言っていたはずでは？ しかも、たった33%の持ち分で、「本当にやる気があるのか、ないのか、はっきりしてほしい」という印象。経営が混乱しているのではないかと
いう疑念を募らせることになる。

自社の経営管理指標を設定するのはいいが、本当に使いこなせるのだろうか。SVA向上より先に、他社との比較可能な指標である「ROE」や「PER」を高い水準で達成するほうが、投資家にはアピールするし、自社のためにもなる。

この文章を執筆した人は、アナリストやファンドマネージャーが、どんな指標を使っているのか知っているのだろうか。コンサルティング会社に高額な金を払って、自社独自指標を作らせ、ペイするの
だろうか。経費の無駄づかいだと思われても致し方ない。

[注]このような経営指標の代表として、米国スターン・スチュワート社が開発したEVA (Economic Value Added) が著名である。EVAは、企業が株主に対してどれだけ付加価値を作り出したかを測る指標である。スターン・スチュワート社は、EVAと現実の株価のあいだには、正の相関関係が存在すると主張している。

以上、決算短信における「自由記述部分」を見てきたが、現在、多くの日本企業が、こうした状況に甘んじているのではないだろうか。実に「もったいない」ことだ。

IRがへたであるがゆえに株価は低迷し、その結果、社員のストック・オプションも紙切れ同然になり、社内のモチベーションも下がって業績も今ひとつ、おまけに、優秀な人材も集まらない…。こんな悪循環に陥った企業が、実際には多いのではないだろうか。

では、こうした事態はどうすれば改善できるのだろうか？

その答えを、次章で解説していこう。