

## 株価形成と企業のIR活動—個人投資家を視野に

佐藤 淑子(日本IR協議会)

本報告では、IR活動(企業と投資家とのコミュニケーションを通じた関係構築)が、1990年代後半から株価形成に寄与したことを整理する。さらに経営に投資家の視点を取り入れるIR活動が、企業価値向上を通じて市場に貢献する可能性を述べる。

### <バブル崩壊後の株価形成への寄与>

1990年代のIR活動は、業績や資金調達などに関する情報開示を充実させることにより、証券アナリストの活動を後押しした。2000年代は、経営計画達成に向けての機関投資家との議論が、資本効率を意識する経営を促したと考えられる。日本IR協議会の「IR活動の実態調査」によると、海外の機関投資家向け説明会を実施した企業は2001年の182社(IR活動を実施している企業の15.8%)から2005年には279社(22.7%)に増加し、うち社長が出席する企業数は215社に達した。2005年以降、企業は長期視点の株主獲得を目的にした個人投資家向けIR活動に力を入れた。2006年に「個人投資家を意識したウェブサイト」を持つ企業は367社(同37.2%)だったが、2008年には480社(同39.4%)に上昇し、「株主向け報告書の充実」(同66.4%)といった活動とともに個人投資家との関係構築を目指したことがうかがえる。

このように1990年代から2000年代初頭のIR活動は、詳細な情報開示や経営トップの関与により、①アナリストの企業価値分析、②外国人投資家や個人投資家の市場への参加を促すことで、株価形成に寄与したといえる。

### <リーマン・ショック後のIR活動と企業価値向上>

2008年のリーマン・ショックは、経営トップによるIR活動にも大きな影響を与えたと考えられる。「IR活動の実態調査」によると、経営トップが決算説明会に参加する企業は2008年の1,054社(同86.5%)から2011年の807社(同81.7%)に減少した。アナリストや機関投資家の取材を受ける企業は、2008年の703社(同66.3%)から2011年の389社(同39.4%)に激減した。

しかしIR活動は、市場の評価や資本コストに好ましい影響を及ぼすという先行研究がある。積極的に活動する企業の経営トップは、投資家の意見を社内で共有し、経営戦略や財務戦略に活用している。一方、活用しきれない企業は成果を実感できず、活動を縮小する傾向がみられる。

日本市場の停滞が続いているが、IR活動の成果を示すことができれば、活性化も期待される。佐藤は砂川伸幸教授(神戸大学大学院)とともに日本IR協議会が選定する「IR優良企業賞」の審査結果を用いて、項目別に市場の評価との関係を探ってみた。その結果、「公平な情報開示」「ネガティブな情報開示」に関する項目の得点が高い企業群と低い企業群との評価差が大きかった。これは、個人投資家の関心領域と重なるという点で興味深い。また個別企業の活動からは、投資家の意見の経営へのフィードバック、IR部門の経営計画構築への関与、各事業部門のIR活動への協力などが企業価値向上を促し、評価に結びつくことが示唆される。

IR活動は、適正な情報開示を基本とする。しかし、企業が戦略的に取り組み経営に生かさない、企業価値向上には結びつかない。それを投資家が評価し、建設的な対話を続ける関係構築が、いま改めて求められている。