

日本の株式市場と企業価値分析の課題と展望——I Rの視点から——

佐藤淑子（日本I R協議会首席研究員・青山学院大学専門職大学院非常勤講師）
日本の株式市場は、12年11月の解散総選挙以後、金融緩和政策などによって活性化したが、中・長期的な競争力が認められたとはいいいにくい。従前からアジアなど新興国市場の台頭によって日本株を専門に分析するアナリストの数は減少している。グローバル経済が市場や企業業績に与える影響も高まり、そうした懸念が短期売買や変動率の上昇に表れている。日本市場がさらなる進化を遂げるには、投資家が納得いく形で企業価値が高まり、中・長期的に持続することが課題であろう。こうした課題への対応を、上場企業を対象にした調査結果と企業事例から探ってみたい。

第1は、「株主価値向上」という枠組みでの情報開示・I Rである。生保協会の調査によると、投資家が望む指標（ROEや配当性向）を公表する企業はいまだに少ないという。しかし日本I R協議会の「I R優良企業賞」に応募する企業は、審査結果（I Rスコア）が高い企業ほどROEの水準が高いという傾向がある。例えば医薬品セクターは投資家視点での説明と対話に積極的な企業が多く、株主を重要なステークホルダーとすることを「定款」の企業理念に明記し、それを基に情報開示や企業価値向上、株主還元を目指す企業も存在する。総合商社セクターの各社は、中期経営計画の公表の際に、「投資」「資金調達」「還元」という財務的な意思決定方針を説明し、投資家と対話している。投資家視点の説明と対話が直接的に市場の評価と結びつくという結論を導くのは難しいが、その継続が「株主価値向上」に対する経営層の意識を高めることが示唆される。第2に、「非財務情報」を活用した中・長期的な企業価値向上の顕在化である。近年、IIRC（国際統合報告委員会）が「統合報告書」のフレームワークを公表して注目を集めている。これは企業の財務情報のみならず、持続可能性や知的資産の情報を包含したものである。日本I R協議会の調査では、統合報告書を作成しているのは4.4%にとどまっているが、「予定がある」という企業を含めて約100社が今年度中に作成する見通しであり、「見えざる価値」の表現や「長期志向の投資家とのコミュニケーション」が期待されている。一方、非財務情報は開示様式が統一されていないため比較が難しいことや、知りたい情報が必ずしも開示されないことも懸念される。投資家が重視するコーポレート・ガバナンスの強化やROEの向上の説明がなければ、評価に結びつけることは難しいであろう。

これまで情報開示は、資本コストを低減するとされてきた。だが情報は氾濫しており、これが市場の混乱につながっているという見方もある。そうであれば、今後は情報を整理し、対話の継続によって株主価値向上の意識を高めることが重要である。さらに非財務情報の開示がコーポレート・ガバナンス強化を可能にすれば、長期志向の投資家にも寄与すると考える