

## 欧米企業と日本企業の資本市場での 投資家へのアプローチ方法(IR活動)の調査

Research on investor management of IR divisions in companies U.S., EU and Japan

石坂 秀幸 (ISHIZAKA Hideyuki)

欧米の企業は、日本の企業と比較して企業の市場からの直接調達比率が高い。日本の企業は、バブル崩壊後内部留保を積み上げ財務バランスの調整を行い自己資本比率を上昇させてきているが、やはりその差は依然として大きい。欧米の企業は、市場から投資家より直接資金を調達することにより、間接費のかからない低コストの資金を効率的・機動的に多くを調達している。欧米の企業は、様々なアプローチ方法で投資家に情報発信を行いIR活動(企業が投資家に対し、財務状況など投資の判断に必要な企業情報を提供していく活動)を行なっている。

日本ではキャッシュ・フロー計算書が開示義務のある財務諸表として制定されて10年以上が経過している。米国では日本での義務化のはるか以前の1987年よりキャッシュ・フロー計算書の制度的開示が行われており、それを基にした様々なIR資料が作成され、投資家への企業価値の情報伝達の中心資料として使われている。

また、IFRSなどの国際基準の適用により、より国際的に普遍性があり正確で分かりやすい情報を企業から投資家へ伝えることが重要視され情報伝達手法の改革が進められている。

日本では、最近になり、広報・PRとは異なる、また従来の株主対策型での総務部、財務部の業務とも異なる、IR(インベスター・リレーション)活動が認識され始め、上場企業の内部組織にインベスター・リレーションという名を冠する部署も多くできてきた。

しかしながら、IR活動での株価の公正な評価を受けるための財務資料としてはキャッシュ・フロー計算書等の企業価値測定のためのデータの開示が不可欠であり、その開示の歴史の長い欧米(特に米国)でのIR活動は日本企業での活動と大幅な乖離がある。

そこで、訪問調査により日本の企業のIR活動と欧米の活動を対比してその差異を見つけ、外国人投資家の比率が高まる資本市場での、日本企業の資金調達活動の円滑化へ道筋を展望した。

訪問調査の結果の主要点としては、①IR部門自体の規模の大きさ、②その職務の多彩さ、③部門の位置づけがCEOと直結している点、④投資家のための財務データのビジュアルな加工方法、⑤オールイヤーラウンドの投資家とのミーティング、⑥フォロワー・アナリストのマネジメント、等に加えその他多くの形式的なものを発見した。

このような、事前のペーパー・ワーク調査で予想された日本企業との相違点に加え、訪問調査による担当者とのコミュニケーションによる、担当者の担当者自身の仕事に対するミッションの考え方やその他の情報より、インベスター・リレーション活動の公正な企業価値を投資家に伝えると言う本来の趣旨を超える、将来的に企業システムを大きく変える萌芽をインベスター・リレーション活動に見出し、現在次の段階へと調査を進めている。