

## 機関投資家と企業のコミュニケーションの重要性

日本企業は、法定開示情報だけでなく多くの任意開示情報を作成し企業評価のための努力を重ねている。しかし海外企業とも比較される中、機関投資家の評価を知り対話を行うことで更に企業評価を高めることが大切である。

リーマンショック等を経て、株価低迷と投資家の日本株離れが指摘されるが、ここ数年企業開示では多面的な取り組みが行われてきた。法定開示情報のXBRL化や、任意開示情報の充実、CSR報告書、中期経営計画、またESG報告書や二酸化炭素排出量の開示等が、関連機関によって議論され、有用性に対するコンセンサスが取られてきた。しかし企業の中には、これらの開示書類やXBRLデータが果たして有効に活用されているのか、と疑問を持つところもある。開示情報を作成しても、情報が必要とする投資家に効率的に届かなければ当然その役割を果たさない。

では海外ではどのような状況にあるのか、2010年米国IR協会（NIRI）<sup>1)</sup>年次大会の様子や企業へのヒアリング<sup>2)</sup>を基に、米国における企業情報開示や機関投資家・企業間のコミュニケーションのあり方について述べてみたい。

### 機関投資家との対話の重要性

ここ数年、日本株の時価総額が全体的に下がる中、日本株アナリストの数は減少傾向にある。アナリストは機関投資家と企業をつなぐ重要なパイプ役だが、規模の大小を問わず企業のIR担当者の多くは「資料をいろいろ作ってもアナリストに見てもらえない」と感じている。そのため直接対応しやすい個人投資家へのIRに力をいれてきた企業も多い。

米国でもアナリストの数は減っているが、企業には「機関投資家との直接対話」をより重視する動きが起きている。NIRIの代表は「重要なのは、企業が長期の機関投資家に自社を理解してもらうための対話だ」と述べ

る。各々の保有比率が小さい個人よりも長期の機関投資家と確固とした関係を築くことが、株価の短期的な変動に対し安定性を創出する。

### 米国企業の取り組み

機関投資家にアクセスする企業の最近の動向として「機関投資家分析」<sup>3)</sup>があげられる。自社を機関投資家の目で分析し、次にどのような投資家に合うかを知り行動をすることが重要だという考えに基づいている。機関投資家がどのような銘柄をいつ売買しているかを分析し、評価・選別する。米国では100万ドル以上の資産を運用する機関投資家は四半期毎に保有銘柄を開示する義務があり、そこから投資家の売買について傾向を読むことができる。保有銘柄をベースに機関投資家を分析するツールもいくつか提供されており、突然機関投資家からコンタクトを求められた時にもその投資家の過去の運用状況を事前に確認することも可能だ。「企業が投資家を評価する」環境が整っていることが伺える。

このようにアプローチすべき投資家を割り出すと、企業は積極的にアプローチを行う。2010年のNIRIの大会では、いくつかのセッションで金融関係者から「米国では証券会社はより幅広く企業をカバーすることにより、個別企業を深く調査することは難しくなっている。機関投資家はより自らのリサーチに重きを置く傾向にある。企業は直接機関投資家に届くメッセージを送るよう意識することが重要」という認識が示された<sup>4)</sup>。

米国企業は、決算を含む開示資料をEDGAR<sup>5)</sup>に提出する。しかし、それだけでは既に注目されている企業でない限り情報は投資家に届かない。そこで、登録と同時に

NOTE

- 1) 米国IR協会 (National Investor Relations Institutes, 略称NIRI) は、1969年設立、現在約4400人の会員をもつNPO団体。企業情報に関する広範囲の課題について活動を行い、米国に上場する企業を中心に海外30カ国以上にも会員を持つ。
- 2) 2010年に野村総合研究所が実施した、企業開示の課題に関する関連機関、企業関連部署 (IR、広報等)、金融機関、IRベンダー等へのヒアリングより。
- 3) NIRIの年次大会では、機関投資家分析 (インベスターアウトリーチ) の手法についてワークショップを行い、自社の客観的な分類や機関投資家の企業評価の手法を学ぶ場が用意されていた。
- 4) 米国ではこの年、議決権行使結果の開示について改正があり、その際も企業と機関投資家の対話の重要性について議論されていた。
- 5) EDGAR (エドガー、Electronic Data-Gathering, Analysis, and Retrieval system) とは、企業その他法人が1933年米国証券法および1934年証券取引所法等に基づき証券取引委員会 (SEC) へ提出が義務付けられている書類を自動収集・確認・分類・受理等するためのシステムの名称。
- 6) NIRI年次大会のインベスターアウトリーチのセッションでは、マイクロキャップ専用のコンベンションの紹介も行われた。機関投資家と企業で互いのニーズに合う参加者だけの集いで、効率的に情報交換を行う。

7) 経済産業省は、非財務情報の共有にXBRLを活用する研究 (World Intellectual Capital/Assets Initiative) や、従来の財務情報と、非財務情報を統合したレポートニングの研究 (International Integrated Reporting Committee) 等を推進している。

重要な機関投資家に通知を行い、説明会を持ったり、個別ミーティングを行うといったアクションへと繋げる。

米国では、アナリスト説明会とは別に「機関投資家説明会」をもつ企業もある。またオンライン・ミーティングや、One on Oneミーティング (投資家と企業による1対1のミーティング) も開催される。個別の投資家との直接対話は公正開示との兼ね合いが課題となるが、NIRIでは公正開示法に対する基準書を用意しており、機関投資家との個別ミーティングで、無意識のうちに新たな重要事実を話した場合の開示方法や、重要事実該当しない内容を話した場合の対処など、行動指針を伝えている。このようなルール面の整備は、機関投資家との深掘した議論を助けている。

こうした活動を支援するツールも様々に開発されており、EDGARにXBRL等を提出した際、予めターゲットにした投資家に即座に通知する機能や、機関投資家が分析しやすい情報を作成する支援ツール、投資家とのミーティング設定を支援するSNS系のサービスなどが存在する。米国では、自社の開示基準を公開することにより、自社のホームページも開示媒体として認められるため、多くの企業が埋もれずに財務情報等を発表する機会も広がった。

このような企業からの積極的な情報発信は、中小型銘柄への投資の活性化を促している。NIRI大会参加者である従業員800名、時価総額80億円ほどの米国企業のIR担当者は、自社では専門性の高い商品を扱っており、そのビジネスを理解できる機関投資家にIR活動を絞って、直接説明していると話す。マイクロ銘柄にはマイクロ銘柄を得意とする機関投資家があり、様々なインフラやツールがニーズに合致した情報の効率的な流通を

助けている。米国では、規模に関わらず企業が自社に合う機関投資家を見つける環境が整っている<sup>6)</sup>。

日本における課題

日本でも特に中小型株投資の場合などで、機関投資家が企業との対話やマネジメントの考え方を重視する例が少なくない。しかし残念ながら日本企業の置かれた環境は米国と大きく異なる。機関投資家の運用方針を理解する情報は企業の手元になく、全面的に証券会社に依存するケースが少なくない。複数併存する開示制度の整合性に気を遣い、機関投資家との面談でも決算短信の枠内の説明に留まるなど、伝えるべき情報が伝えにくい。

しかし環境整備は徐々に行われている。東京証券取引所がひな型を用意するコーポレートガバナンス報告書は、XBRLに変換され定性的な情報を素早くサーチできるようになっている。経済産業省<sup>7)</sup>でもXBRLで記述することを含め非財務情報の開示・利用促進を図る研究が行われ、外国人投資家からも日本企業の財務以外の強みが評価されやすくなるよう準備が始まっている。まずはXBRLなどを積極的に活用し、機関投資家が分析しやすい情報発信を意識することを試みてはどうだろうか。メインバンクのように長期的に自社の成長を支える機関投資家を見つけるためのIRに力を入れることは、企業価値向上への一歩になるのではないだろうか。

Writer's Profile



三井 千絵 Chie Mitsui

投資情報サービス事業部  
データアナリスト  
専門は企業開示、XBRL、投資情報システム  
focus@nri.co.jp