

新経済連盟 企業価値向上プロジェクト第2弾

IR講座 ①市場・投資家編

2024年3月27日

マーケットリバー（株）代表取締役
市川 祐子

講師プロフィール

マーケットリバー代表取締役、元楽天IR部長

楽天（現楽天グループ）、NECエレクトロニクス（現ルネサスエレクトロニクス）で15年にわたりIR（インベスター・リレーションズ／投資家向け広報）、資本市場を活用した資金調達、東証一部上場準備、財務企画を担当。2016年楽天IR部長
経産省「伊藤レポート2.0」委員（2016~2017）

現在はクラシコムや旭ダイヤモンド工業の上場企業やスタートアップの社外役員を務めるほか、企業のIR担当者や起業家向けにIRのコンサルティングを行う

一橋大学財務リーダーシップ・プログラム（HFLP）非常勤講師

Certification of Circular Economy and Sustainability Strategies, Cambridge Judge Business

School Executive Education, University of Cambridge

日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）

著書『楽天IR戦記「株を買ってもらえる会社」の作り方』

『ESG投資で激変！2030年会社員の未来』



目次

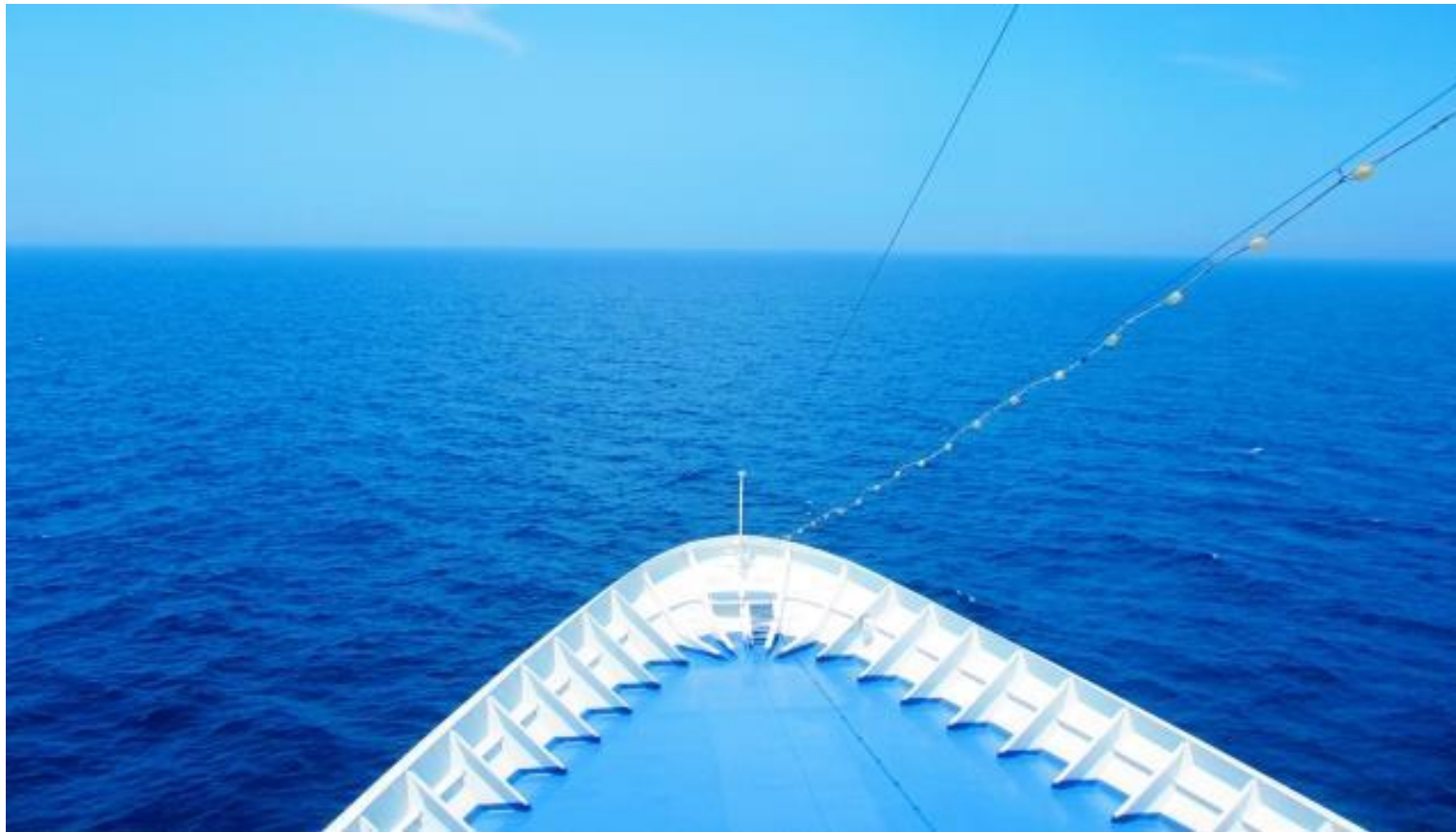
- IRの目的
- 投資家の属性と市場別動向
- 投資家の行動
- 市場との対話（エンゲージメント）の進め方

IRの目的

株式会社の起源

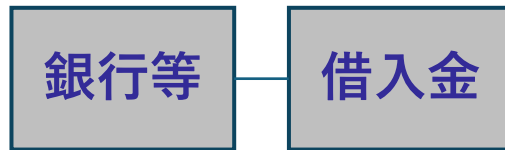
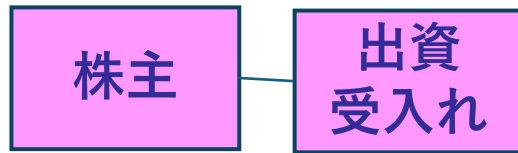
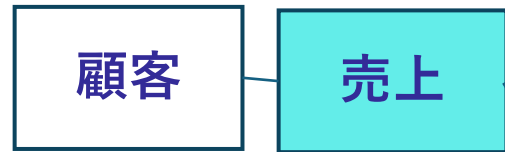
- 株式会社の経営は航海のようなもの

株式会社の起源：大航海時代のオランダ東インド会社



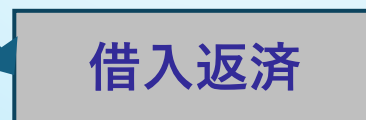
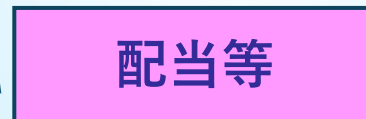
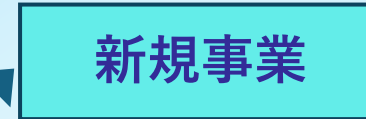
持続的な航海のためのキャピタルアロケーション

資金の調達



原価・経費

資金の使い道



未来への
航海

企業と株主の関係

- 株主とはいわば陸で待つ船主であり船からの報告・対話を欲している
- 「保証はなく期待するのみ」



陸で待つ船主（外部株主）

分け前に期待 = 利益成長・株価上昇

報告がほしい = IR

陸目線で経営してほしい = ガバナンス

発行市場（プライマリー）と流通市場（セカンダリー）

発行市場

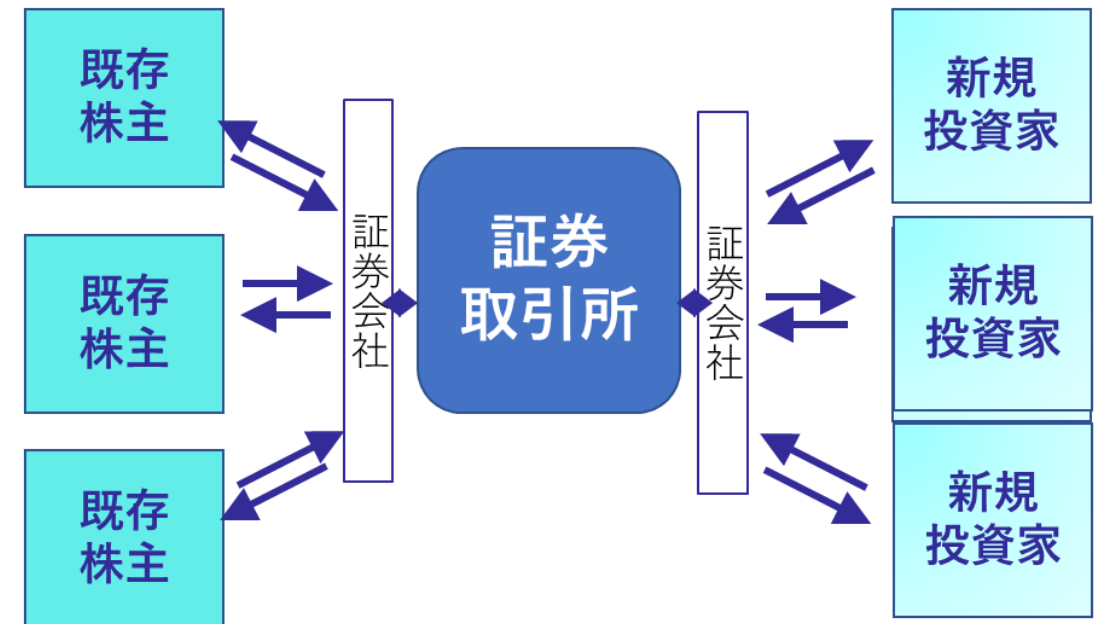
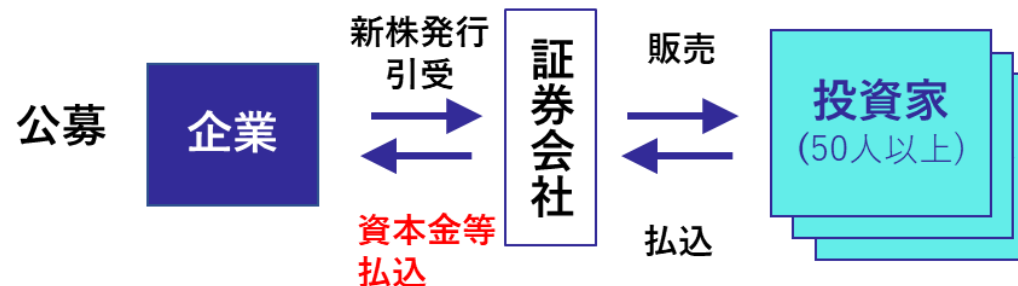
プライマリー・マーケット

- 株主の払込資金が企業の**資本**に
- 上場企業であれば、**セカンダリー・マーケットの株価を基準に価格決定**

流通市場

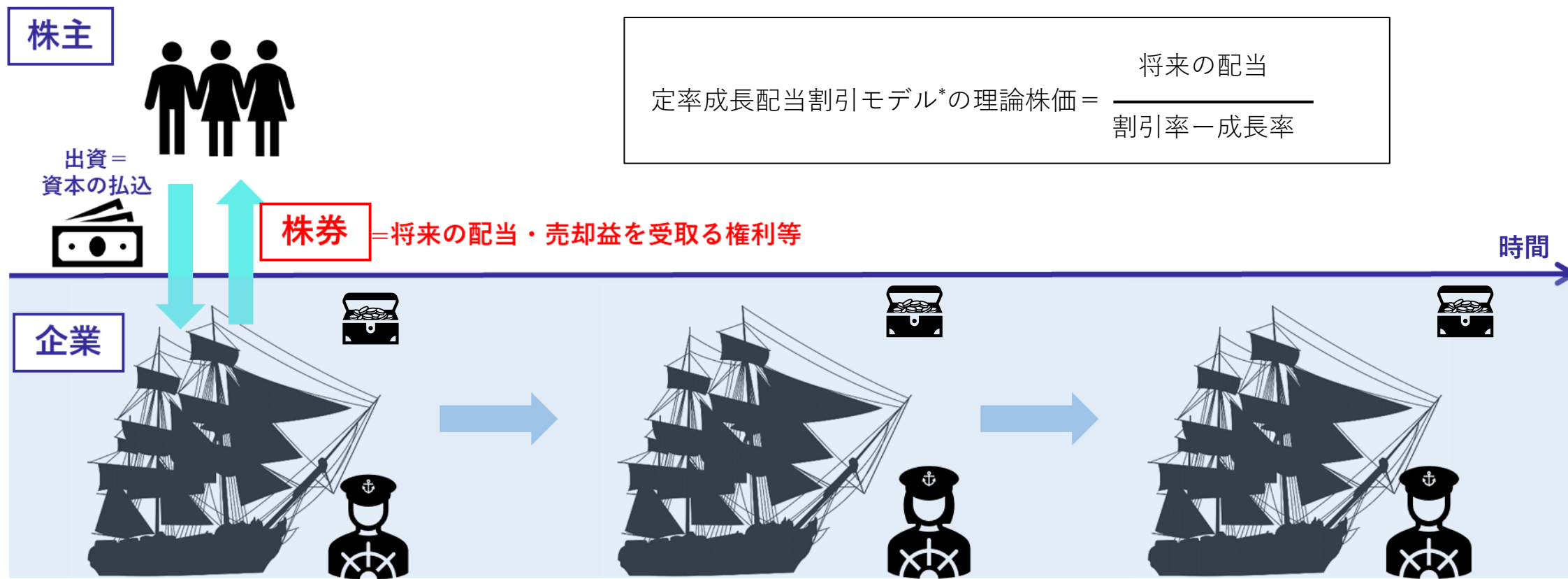
セカンダリー・マーケット

- 株主の権利（配当・議決権）が二次流通
- 資本に入らないが「**期待**」は引き継がれる
- 幅広い参加者により**フェア・バリュー**を形成



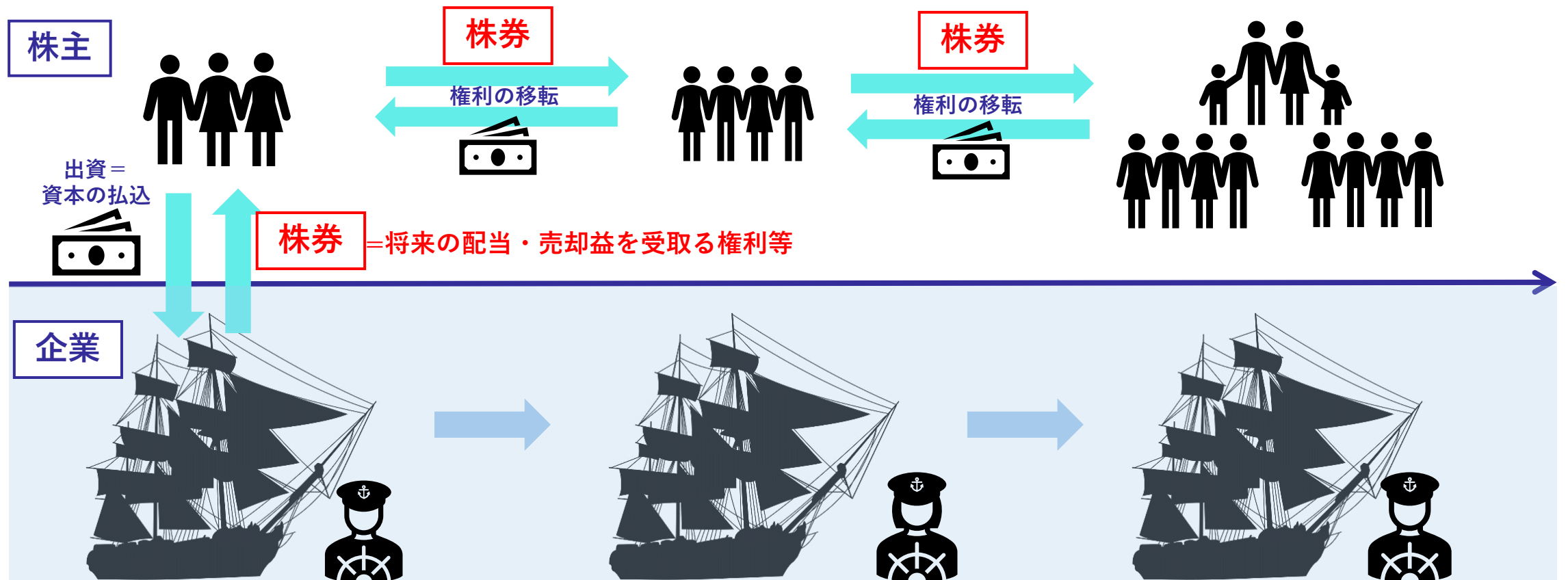
発行市場での資金調達と株主の権利

新株の発行市場（プライマリーマーケット）では株主の払込金額が資本に入る
配当割引モデル*では株価は株主が将来に受取る配当（割引後）



流通市場の株主への責任

株主は企業から将来受取る利益の権利を株として売買。企業は流通市場（セカンダリー）の株主にも責任



IR（インベスター・リレーションズ）とは

IRの定義（全米IR協会の定義）

- インベスター・リレーションズ(IR)は、財務、コミュニケーション、マーケティング、証券関連の法令遵守を統合した**戦略的経営責任**であり、企業と金融界およびその他の利害関係者の間で最も効果的な**双方向コミュニケーション**を可能にし、最終的に企業の**証券が公正な価値評価を受ける**ことに貢献するものである（筆者訳）

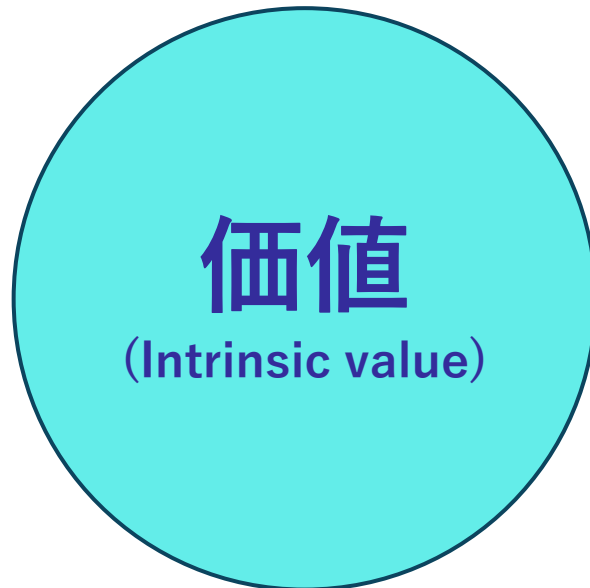
Definition of Investor Relations (NIRI)

- **Investor relations is a strategic management responsibility** that integrates finance, communication, marketing and securities law compliance to enable the most effective two-way communication between a company, the financial community, and other constituencies, which ultimately contributes to a company's **securities achieving fair valuation.**

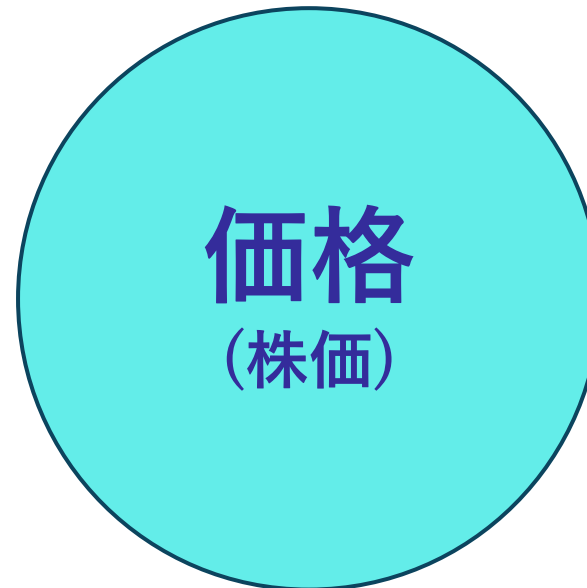
「価値」と「価格」

IRの仕事：市場との対話で、価値と価格を近づける

企業の持つ本源的な価値



市場の参加者の評価



IRの目的

IRの目標

「価値」と「価格」を近づけ、公正な価値評価を得ること

IRの目的

- 将来の資金調達の準備
- 過去の資金調達のフォローアップ
(既存株主への流動性提供)
- 買収通貨（株式交換）への利用

副次的な効果 (目的となる場合も)

- 経営品質の向上
- 信用力・ブランド力の向上
- 人材採用へのプラス効果

IRの活動方針

- 資本市場との双方向コミュニケーション
- 適時・適切かつ公平な情報開示

株価が高いとできること、 株価が低いと困ること

株価が高いことによる機会

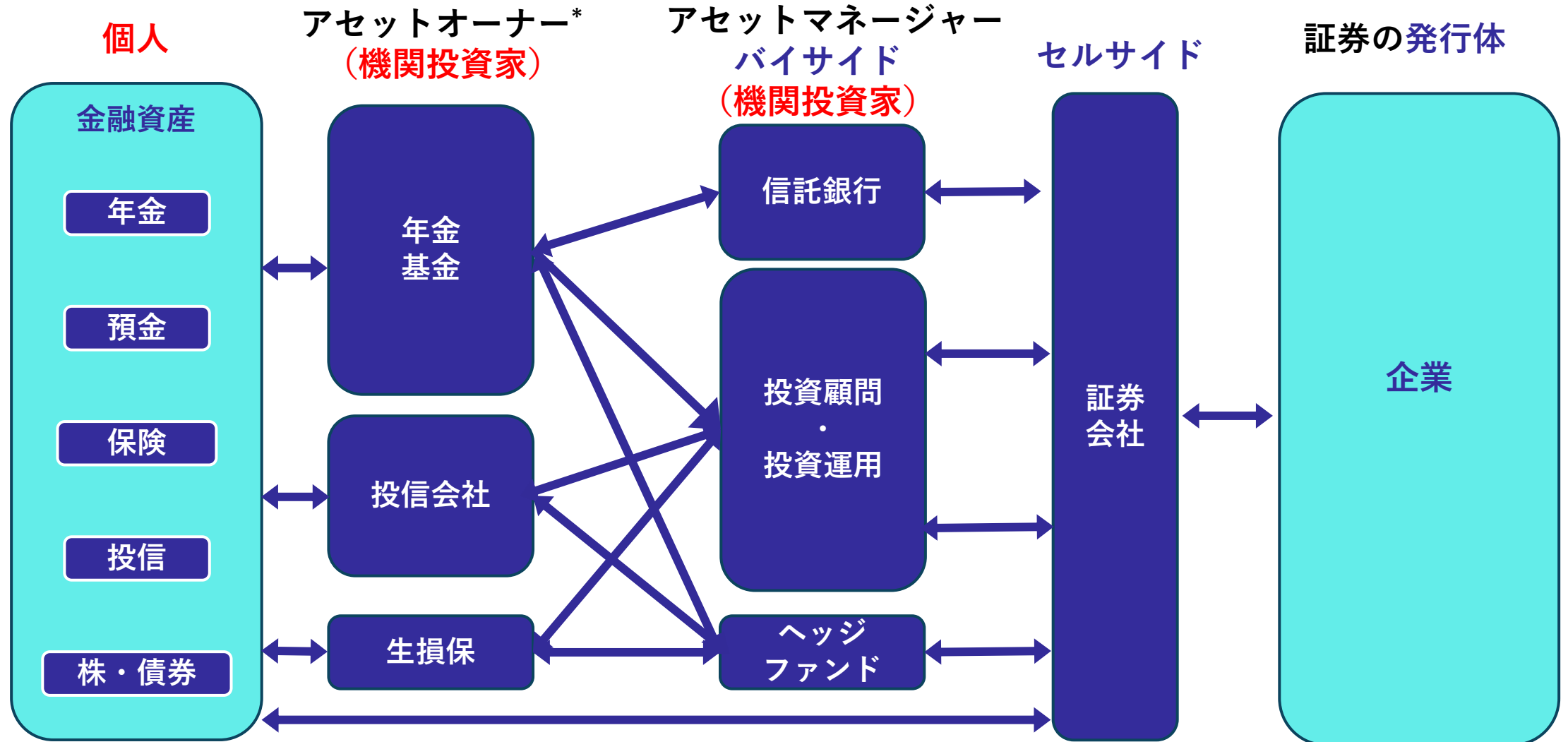
- 低コストでの**資金調達・資本増強**
- 株式を用いた低コストでの**M&A**
- 株式報酬（ストックオプション等）や持株会を通じた**役職員への利益還元**

株価が低いことによるリスク

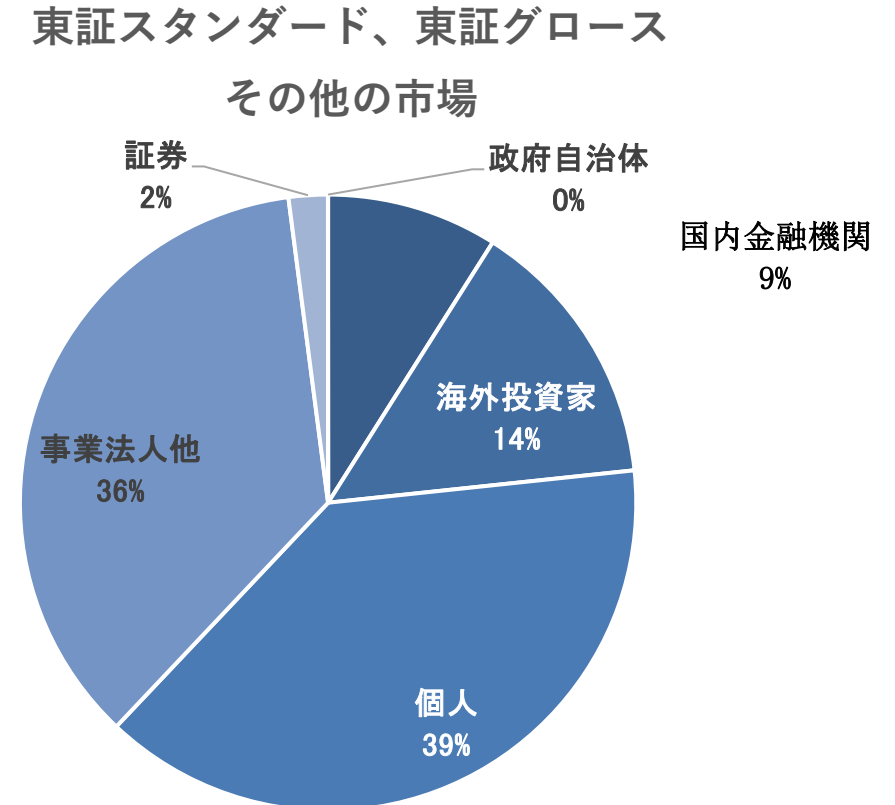
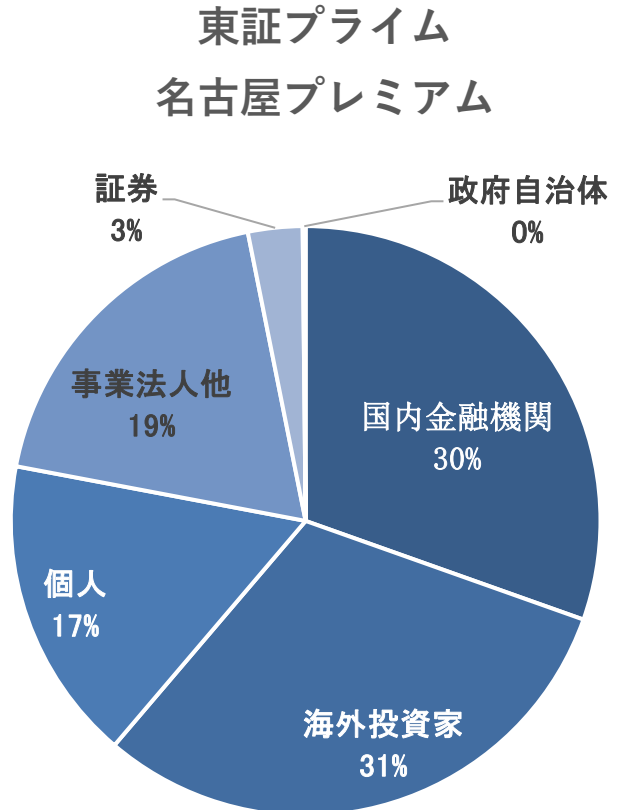
- アクティビストによる**現経営陣の追出し・事業再編**
- 他事業会社による**被買収**
注：TOB規制緩和（例. ニデック）
- レピュテーション悪化による**ブランド価値の低下**
- （低株価に加え流動性低下で）**上場廃止**とそれに伴う企業・個人の信用力低下

投資家の属性と市場別動向

証券市場のプレーヤーたち

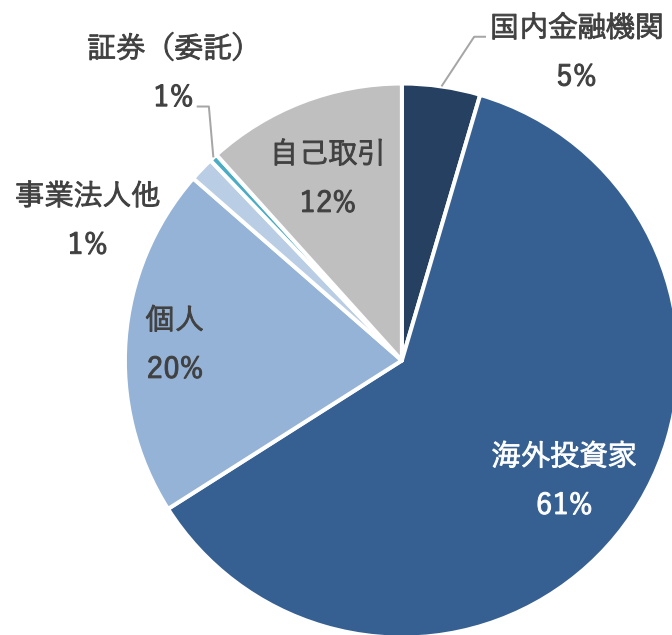


保有金額ベースの株主の属性

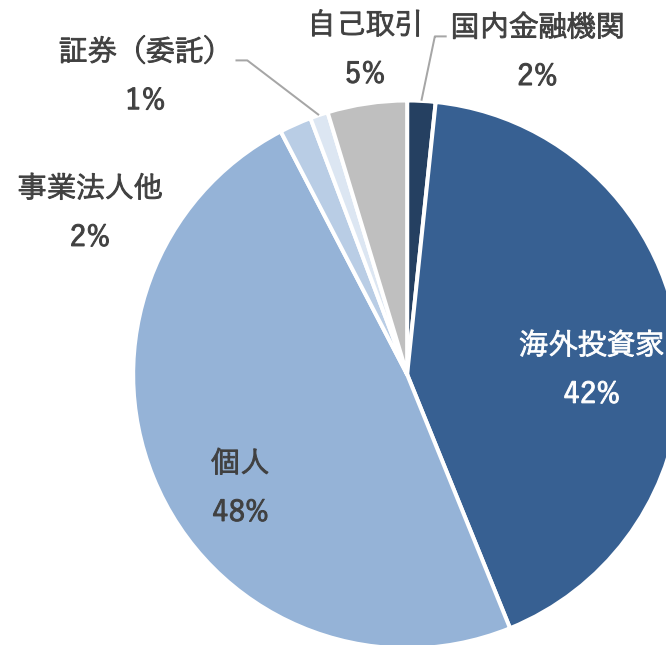


取引ベースの投資家の属性

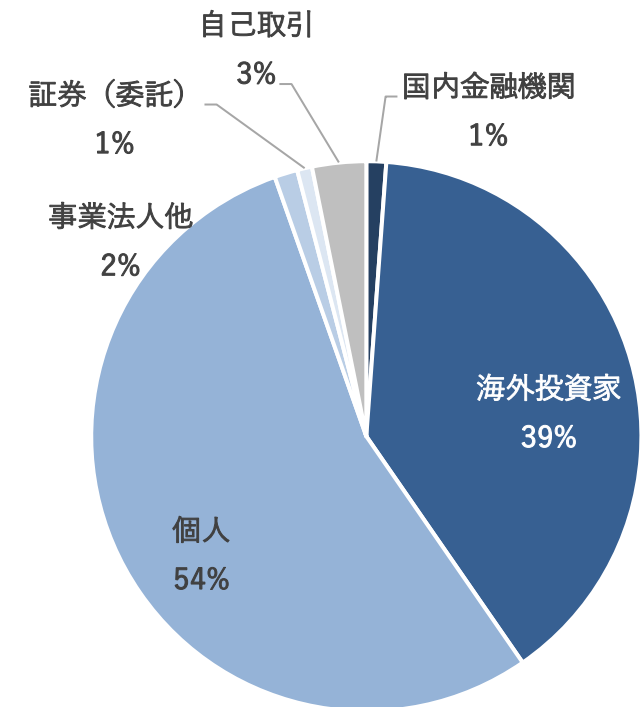
東証プライム



東証スタンダード

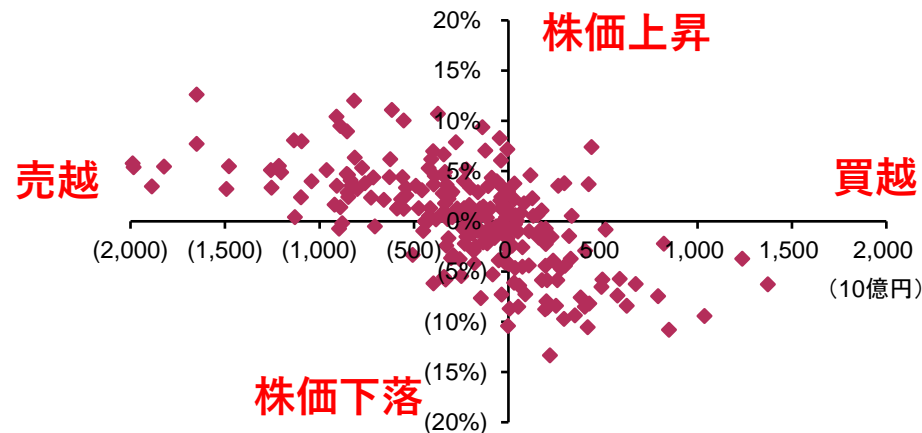


東証グロース

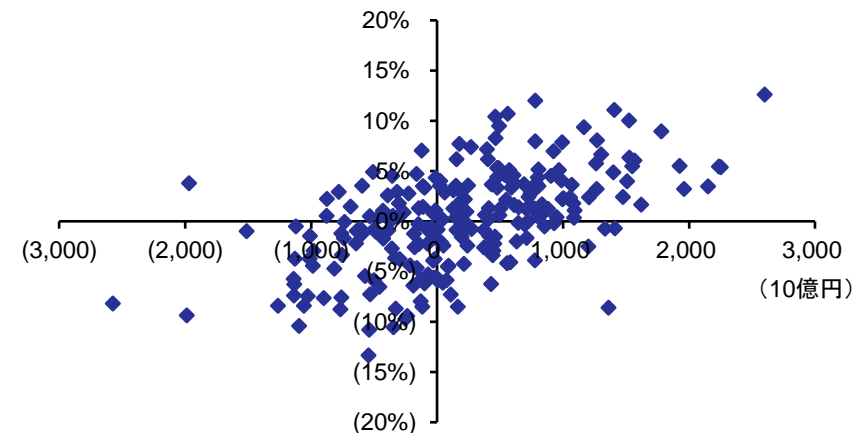


東証一部投資部門別売買金額/TOPIX騰落率

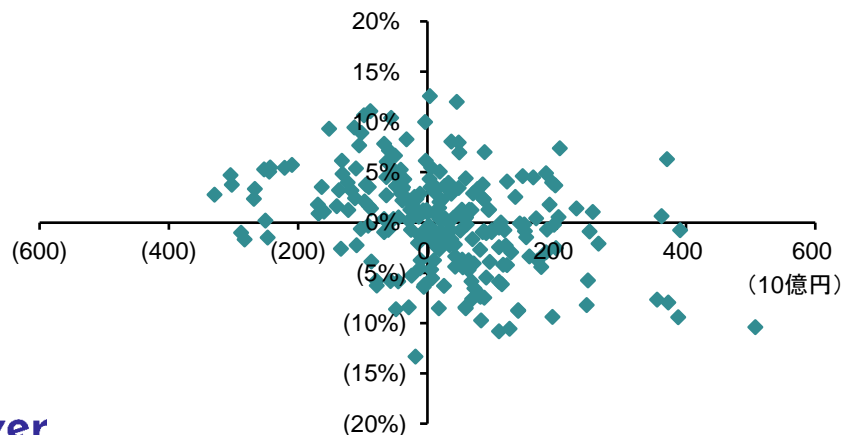
個人 逆張り



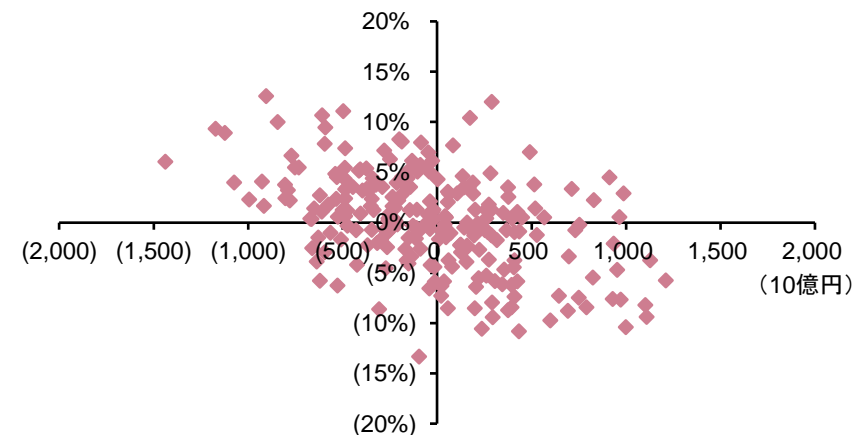
海外投資家 順張り



投資信託



国内機関投資家 (投資信託+金融機関)



時価総額別の株主構成の典型例

時価総額別の典型的な株主構成（筆者調べ）

時価総額	~100億円	100~300億円	300~500億円	500~1,000億円	1,000億円~
上場社数 概算	1400社	900社	400社	400社	900社
上位から累 計	3900社	2600社	1700社	1300社	900社
株主構成の 典型例	個人 機関投資家 1、2社	個人 機関投資家10社 (海外1, 2社)	機関投資家20社 (海外3~5社) 個人	機関投資家 (海外5~10 社) 個人	機関投資家 (海外主体) 個人

投資家の行動

株を買ってもらえるための インベスタージャーニー

Attention
認知

社名は**認知**されているか？

グロース企業では、**社名認知**が個人投資家の**投資決定要因**として最大(Growth Capital調べ)

Interest
興味

3900社の中から**興味・関心**を引く何かがあるか？

例) 業績**上方修正**、**社会動向**に沿う投資**テーマ** (DX、グリーン、人的投資 etc.)

Desire
判断/欲求

投資判断に合うか？

不要・不急・不適の「買わない理由」をつぶせるか？ (次頁)

Action
行動

購入
(取引)

認知・興味があっても買わない理由は？

不要

ポートフォリオに不要

株式を減らす (リスクオフ)
日本株を減らす (vs. アジア株)
当該規模(ex. 中小型)が不要
当該セクターが不要

不急

今買う理由がない

成長の変化点が見えない
(株価上昇のカタリストがない)
株価への反映がかなり先
マクロ環境が不透明

不適

投資基準*に満たない

流動性
バリュエーション(株価)
業績
ESG

*アセットオーナーの基準も重視

国内小型株に投資する機関投資家は少ない

小型 = おおむね時価総額300億円未満)

- 投資信託約5000本のうち、約100本(モーニングスター社)
 - 内、SDGs/ESG/サステナビリティ:1本
- 国内アクティブ機関投資家3,000人のうち30人程度
- 海外アクティブ機関投資家30,000人のうち10人程度 (主にアジアヘッジファンド)
注：海外アクティブ機関投資家は一般に時価総額300億円~500億円程度の企業から投資対象
- 1人のファンドマネージャーがウォッチする銘柄数：約200~300社
 - 内、投資している銘柄数：約50社
 - 内、1年で新規に買い付けする銘柄数：5~10社 (同程度を売り付け)

売買高（流動性）が重要な理由：株価の付き方

売数量	値段	買数量
20,000	OVER	
4,500	1,500	
2,000	1,490	
800	1,480	
300	1,470	
100	1,460	
100	1,450	100
	1,440	100
	1,430	200
	1,420	100
	1,410	400
	1,400	500
	1,390	300
	UNDER	3,000

市場取引で「値が付く」とは
売りの株数と買いの株数の一致

売り数・買い数のどちらかに偏ると
価格が急変、「価値」と「価格」の
乖離の一因に

大量に買う（売る）投資家は自らの
取引が価格急上昇（急落）の原因に

機関投資家は売買高が小さい株式の
売買リスクを嫌気し、基準を設定
（アセットオーナーが指定する場合も）

投資家とのエンゲージメント の進め方

エンゲージメントすべき投資家層の決定

- **企業の成長ステージを考慮しエンゲージメント（目的ある建設的な対話）のターゲット層を決定**
- **流動性**（時価総額・売買高）
- **上場市場**
 - プライム（グローバル投資家向け）
 - スタンダード（国内投資家向け）
 - グロース（グローススタイル投資家）
- **IRの目的**
 - 将来の資金調達の準備
 - 既存株主のメンテナンス
 - ブランディング・採用
 - 株主総会の安定運営（SR）

- **個人投資家**
 - 逆張り
 - 流動性提供
 - 小型～大型株まで投資
 - 議決権行使はあまりしない
- **海外機関投資家**
 - 順張り（価格形成力あり）
 - 流動性提供
 - 大型株に投資
 - 議決権行使基準は助言会社の影響大
- **国内機関投資家**
 - 価格傾向なし
 - 流動性低い
 - 一部は中小型に投資
 - 議決権行使基準はアセットオーナーの影響大

機関投資家のターゲティング

特に重要な投資家

- 企業・事業への理解が深い
- 長期視点で企業を分析・評価・保有

重要な投資家

- 長期視点で短期売買
- 中長期アセットオーナーの資金
- 運用規模大（日本株・セクター）
- 自社株を保有
- 同業他社の株を保有
- （公募増資時の購入傾向が高い）

投資家ターゲティング（例）

- Tier 1 投資家 CEOと面談設定
- Tier 2 投資家 役員と面談設定
- それ以外 **IRでは原則断らない**

決算説明会のほか、スモールミーティング、証券会社カンファレンス、IR Day等で補完

機関投資家へのアプローチ手法（例）

- **認知(A)・関心(I)をつくる**
 - 企業広報活動（主に経済メディア）
 - 投資テーマ・セクター動向を意識
- **不要・不急でない状況にする(D)**
 - 投資家の特徴を知り、自社が投資対象になる投資家に会う
 - 自社の「**今買う理由**」を作る
- **複層的に判断の機会を作る(D)**
 - 人（CEO、CFO、IR、事業担当）
 - テーマ（決算、中計、注目事業）
 - チャンネル（対面、オンライン、Web）
- **IRミーティング**
 - 決算説明会・ラージミーティング
 - 1on1
 - スモールミーティング（勉強会）
- **アナリストレポート**
 - 大手証券（時価総額中型～）
 - 中堅外資証券（ヘッジファンド向け）
 - 中堅国内証券（機関・個人向け）
 - スポンサードリサーチ
- **IRミーティングアレンジ支援**
 - 証券会社
 - 独立系IR支援会社
- **IRサイト充実**

個人投資家はどんな人たち？

- 自分の意志で投資決定できる人たち=**多様な投資スタイル**
⇒ **エンゲージメントの対象になり得る層も一定数存在**
- 全体としては逆張り
- 体感では「逆張り」「長期保有」「その中間」が1 / 3ずつ
- 売買の**約85%がオンライン専門証券会社経由**
(SBI、楽天、松井、マネックス、auカブコム等)
- 若年層(20~30代)には積立型投資信託が人気

個人投資家へのアプローチ手法（例）

- 広報活動強化（認知度向上(A))
- 投資テーマを意識する (I)
- ファン株主育成（事業シナジー）
- 配当利回り
- 株主優待
- **証券会社（直接・営業パーソン向け）**
 - 対面型の証券（60~80代中心）
 - オンライン証券(40~60代中心)
- **個人投資家向けメディア・プラットフォーム**
 - 独立系IR支援
 - 日経系メディア（リアル、オンライン）
 - 株主優待プラットフォーム
- **証券取引所**
- **スポンサードリサーチ**
- **個人投資家勉強会**
- **一般マスメディア（企業広報）**
- **経済メディア**
- **SNS（YouTube, note, Twitter等）**

個人投資家向けIRの工夫例

- 決算発表でも個人向けIRに積極的
 - 社長は半期に1回、CFOは四半期毎に実施（スパイダープラス）
- 個人投資家向け会社説明会で事業や会社の強みを分かりやすく説明
 - 沿革から始まる会社説明やサービス説明が簡潔・平易（野村総研）
 - 事業内容・売上構成・他社比での優位性が分かりやすい
 - 事業成長のプロセスや他業種との比較など分析（東京海上HD）
 - 無形資産に焦点を当て技術力の高さを説明（味の素）
- IRウェブサイトの情報の探しやすさ・画面構成に配慮
 - FAQが業績や事業内容を理解する上で有益（味の素）
 - 質疑応答・動画配信、過去の長期財務データを開示（GMOフィナンシャルゲート）
 - アナリストとの面談を書き起こしを公表（スパイダープラス）
- 事業報告書等の内容を工夫
 - 経営方針、中・長期経営ビジョンが分かりやすい。人材投資を含めROIC経営方針に取り入れ好印象（味の素）

フェア・ディスクロージャー・ルールの考え方

「深掘り」はOK、「早耳」はNG

OK

① 今後の中長期的な企業戦略・計画等に関する経営者と投資家との建設的な議論の中で交わされる情報は、一般的にはそれ自体では本ルールの対象となる情報に**該当しない**と考えられます。

NG

ただし、例えば、**中期経営計画の内容として公表を予定している営業利益・純利益に関する具体的な計画内容**などが、それ自体として投資判断に活用できるものである場合であって、その計画内容を中期経営計画の公表直前に伝達するような場合は、当該情報の伝達が**重要情報の伝達に該当する可能性**がある点にご留意下さい。

OK

② 既に公表した情報の詳細な内訳や補足説明、公表済の業績予想の前提となった経済の動向の見込み（為替や市況関連のヘッジの有無や比率、外貨取引における調達通貨等）は、一般的にはそれ自体では本ルールの対象となる情報に**該当しない**と考えられます。

NG

ただし、こうした補足説明等の中に、例えば**契約済みの為替予約レートの数値**のような、その後の**実体経済の数値と比較することで容易に今後の企業の業績変化が予測できる情報**が含まれる場合は、当該情報が**重要情報に該当する可能性**がある点にご留意下さい。

OK

③ 工場見学や事業別説明会で一般に提供されるような情報など、他の情報と組み合わせることで投資判断に活用できるものの、その情報のみでは、直ちに投資判断に影響を及ぼすとはいえない情報（いわゆる「モザイク情報」）は、それ自体では本ルールの対象となる情報に**該当しない**と考えられます。

まとめ

1. 自社のIRの目的を再確認する
2. 自社の市場における立ち位置を見つめる
3. IR活動のターゲット投資家層を決める
4. フェア・ディスクロージャーとコストに配慮しつつ、
多様な手段でアプローチする

質疑応答

Disclaimer

本資料は発表者の私見であり、発表者が過去および現在所属する組織の見解ではありません。本資料に掲載・引用している会社名、商品名は一般に各社の登録商標または商標です。なお、本文および図表中では、「™」、「®」は明記しておりません。

END

ご参加ありがとうございました