

寄稿29

## 株式の流動性を上げるためのIR



### ・特に中小型株で株価が上がらないのは、流動性の低さが原因

1月15日に東京証券取引所からPBR1倍割れ対策の企業リストや好事例が公表されますが、特に中小型株企業のオーナーは、自社の株価低迷に頭を悩ませているケースが少なくありません。企業リストは、こういったオーナーには大いに参考になるかもしれません。

マスコミなどでは、ROE（自己資本利益率）の向上がPBR上昇の重要事項と報道されています。ただ、中小型株の場合、多くの銘柄の株価低迷の根本要因は「株式の流動性の低さ」にあります。業績がしっかりとっていて、流動性が高いならば、PBR1倍割れに悩むことはまずありません。裏を返せば、株式の流動性確保は、ファンダメンタルズに並ぶ株価を動かす車の「両輪」と言えます。

そこで、今回は、IRの観点から流動性向上のために留意しなければならないことを挙げます。

流動性が高いということは、投資家が「買いたいときにいつでも買え、売りたいときにいつでも売れる」ということです。「買いたいのになら買えない、売りたいのに売れない」銘柄では誰も投資するわけがありません。

よく国内機関投資家は時価総額200億円以上、海外機関投資家は800億円以上を投資対象の目安としていると言われています。しかし、流動性とファンダメンタルズの両輪がしっかりとっている銘柄ならば、中小型株でも海外機関投資家は投資します。ですので、発行会社は決して時価総額だけであきらめてはいけません。

株式会社宝印刷D&amp;IR研究所 顧問 柄澤 邦光

### ・特流動性を上げるための施策の基本に

では、株式流動性を高めるには、どのような施策をとったらよいでしょうか。まず、「自社株買いか、株式分割のどちらが株価上昇により寄与するか」ということが重要です。

最近、散見されるのが、自社株買いです。一株当たりの価値が上がりますので、株価も上昇することが期待されます。しかし、流動性の低い株式の場合、市場から自社株を吸い上げれば、流通株が減りますので、さらに流動性が低くなります。流動性の低い会社が自社株買いを選択するのは、自殺行為です。

この場合、選択すべきなのは、株式分割です。市場で流通する株式を増やすことによって流動性を高めます。株式分割をすれば、投資に必要な最低金額も下がります。ですから、特に個人投資家を呼び込むことが期待できます。東証はずいぶん前から「一単元5万円（1株の株価500円）」を目安として投資金額を下げようと呼びかけています。中小型株のオーナーは、「うちの株価は500円ぽっちではない」と株式分割を嫌う方も少なくありません。しかし、株式分割によって企業の時価総額が減ることはありません。これは全くの誤りです。新NISAが始まり、個人投資家の拡大が期待されるなか、一単元あたりに必要な投資金額を低くしていくことは、むしろ、流動性向上に役立つと言えるでしょう。

ただ、やたらに分割をすればよいというものでもありません。あくまで、ファンダメンタルズをもとに株価が上昇局面にあるときに実施することが肝要です。

次に中小型株だけでなく、多くの日本企業のIR担当が口にするのが、「機関投資家と長期保有の個人投資家を増やしたい」という言葉です。しかし、これも流動性向上という側面からは誤りです。仮に希望どおりの株主構成になった場合、流動性は枯渇します。売り手がいなくなってしまうからです。「ヘッジファンドには気を付けろ」とも言われますが、ヘッジファンドは短期売買を繰り返しますので、流動性向上に貢献していると言えます。デイトレーダーも同じです。市場が低迷しているときにこれら投資家が活発に動き、「市場の徒花(あだばな)」と言われるかもしれませんが、こういった投資家が市場を支えていることを忘れてはいけません。

もちろん、ヘッジファンドの一部には、カネ儲けだけを考えている輩もいます。そういった連中は事前にチェックを入れて、遠ざける必要があります。しかし、それ以外は、取材や問い合わせに真摯に応じる必要があります。さらに、こういったヘッジファンドをうまく味方に付けることができれば、株価上昇に大いに役立ちます。「怖いから排除」ではなく、うまく付き合えるかどうか、IR担当の腕の見せ所でもあります。

第3に重要なのは、中期経営計画(中計)です。投資家は、発行会社の将来に対して投資します。ですから、「わが社は3~5年後にこうなります」と説明することは不可欠です。中計のない企業は「将来どうなるかわからない」企業と判断されますので、誰も相手にしません。流動性を上げるには、中計の策定は必要最低限です。

最近、外国人投資家のなかに、中計不要の声があるようです。しかし、これは、毎年のように計画をローリングする企業に対して、です。ローリングを頻繁に行ってしまうのは、「将来像」がないのと同じです。中計を策定する際には、「変更

するのは、実際の業績が中計を上回ったときのみ」という気持ちで策定する必要があります。

第4は、「トップはIR担当の10倍汗をかく必要がある」ということです。特に中小型株の場合、筆頭株主がオーナーであることが少なくありません。その分、意思決定が早くなるというメリットがあり、投資対象としてプラスになる側面があります。ただ、だからこそ、トップが先頭に立って株価上昇に汗をかかなければなりません。例えば、投資家との面談の際、決算説明会には出るものの、そのほかのミーティングはIR任せということがありますが、これは、もったいないことです。できる限り時間を取り、すべてのミーティングに対応するという姿勢が必須です。投資家は、トップと個別に面談できるだけで、その会社を評価します。投資家が何を考えて取材に来ているかを、直接知ることができれば、それに対して取るべき施策を素早く判断し、対応ができます。トップは、具体的な施策を判断するためにも株式市場を十分に勉強し、理解することが必要になります。

#### ・理想的なIRのスケジュール

第5は、IRのスケジュールです。理想的には、四半期ごとの決算発表からできる限り1週間以内に決算説明会を開くべきです。出される情報が多いほど、投資家は前向きに投資を考えます。1年に1回、第2四半期と本決算の2回では、多くの企業が行っており、目立ちません。「説明会はやらない」は、論外です。

さらに、第3の重要性で触れた中期経営計画の説明会も必ず開くようにします。決算説明会と同時でもよいですし、説明会で予告してそれから1か月以内をメドに改めて開催するのもよいでしょう。

IRスケジュールとしては、個別、小集団によるミーティングも重要です。繰り返しになりますが、トップはできる限り時間を作ってすべてのミーティングに出席するように努める必要があります。本社が地方にあって、東京でこれらのミーティングを開催する場合、出張の日数を増やして、丸一日をこれらミーティングに充てるくらいのスケジュールを組むことも検討すべきでしょう。

### ・IRは「広報」である

最後にIRは投資家向けの“広報”であるということを常に念頭に入れて対応をすることです。広報なので、投資家に伝える“ネタ”がなければ、IR自体が無意味になります。IRは、株価を上げるためにどのようなネタを作り、どのタイミングでそれを出すか、を常に意識して行動する必要があります。特に重要なのは、ネタとしては、投資家が特に重要視する中期経営計画の策定、株式分割、配当政策などで、これらをどのようなタイミングで出していくのかの組み立てや見せ方を常に考えなければなりません。

また、投資家だけでなく、メディア戦略も重要です。多くは広報部署が担うことになるでしょうが、IRとしては、より投資家に受けるキャッチフレーズの策定などで協力していくのが大切です。

#### 柄澤 邦光(からさわ くにみつ)

宝印刷D&IR研究所で顧問としてIRに関するアドバイザー業務に従事。

経済記者・編集者を経て、投資信託会社のアナリスト、ヘッジファンドアナリストなどを勤めると同時に企業価値向上の経営コンサルタントやM&Aコンサルタントとしても活動している。