

## マーケティングの視点からみたインベスター・リレーションズ

田 中 襄 一

疋 田 聰

はじめに

- 1 企業価値とマーケティング
- 2 マーケティング戦略とIR
- 3 IRマーケティングの実際

おわりに

### はじめに

インベスター・リレーションズ(Investor Relations: 以下IRとする)がわが国資本市場関係者の間で話題になりはじめたのは1980年代後半のことであった。一方、米国においては、1953年にゼネラルエレクトリック(GE)社がIRの名称を冠した部署を設置したことに象徴されるように、インベスター、つまり投資家(株主も含む)を対象としたコミュニケーション活動については、日本に比べ一日の長があった。

とはいえ、GEをはじめとして、初期のIRは今日的な企業財務を背景とした思想はほとんどなく、ただ単にPublic(Relations)とInvestor(Relations)と対象を区別していたにすぎない。企業財務とマーケティングそして、コミュニケーションといった要素を包含する今日的意味でのIRに変貌してゆくのは、投資理論、企業財務理論の研究と応用が進んだ1970年代に入ってからである。ことに、80年代のM&Aの急増と、M&Aから経営者が身をまもるためのポイズンピルなどの防衛策に対して、力をつけてきた機関投資家からの批判が高まったことの影響は大きい。

このような状況の中で、経営者は企業財務を真剣に考え、自社そのものを商品(その象徴が株券である)と位置づけ、投資家(機関投資家、個人投資家)をターゲットとしたマーケティングとコミュニケーションに注力してゆくことになった。そして、同時に、株式を購入する投資家に対して、リスクに見合ったリターン(配当とキャピタルゲイン)を提供しなければ経営者としての地位が危うくなる、あるいは、そのリターンを与えるよう投資家が監視するという、コーポレート・ガバナンスの議論へと展開していったのである。<sup>注1)</sup>

ところで、このような経過の中でIRの企業経営における役割は一層重要性を増すことになった。

I Rへの関心が高まるにつれて、この業務に従事する関係者が多様化してきたこともあり、I Rについての誤解（具体的には、株価操作もどきの情報開示、コミュニケーション活動が横行した時期もあったといわれる）を避けるために全米I R協会（N I R I : National Investor Relations Institute）はI Rの定義を明確に打ち出しI Rの正確な理解と普及を目指すようになった。その改定が2001年に下記のようになされている。

「I Rとは、企業財務、コミュニケーションおよびマーケティングの体系化された知識・技法を活用して、発行体の相対的評価が最大化するように、その財務的関与者をはじめその他の利害関係者に提供する会社情報の内容と発信を上手に管理することであり、戦略的立場にある経営者が責任を負う事柄である」<sup>注2)</sup>

この定義で明らかのように、I Rは企業財務、マーケティング、コミュニケーションといった、企業のもつ機能を体系的、効率的に運営することによって最大の効果をもたらそうというものである。従って、I Rの研究に際しては、それぞれの機能からのアプローチを検討することが必要であろう。本稿では、主にマーケティングからのアプローチによって論じる。企業財務の機能からのアプローチについては、田中（2002）<sup>注3)</sup>を参照されたい。

## 1 企業価値とマーケティング

N I R Iの定義によれば、I Rの目的は資本市場において自社の企業価値を正當に評価してもらい、それに応じたマーケット・バリュー（市場価値、つまり時価総額）を獲得することであり、このマーケット・バリューが競合他社等との比較において相対的に高くなることを目指すものである。また、I Rは結果的に資本市場における企業イメージの向上をもたらすことになる。別の表現ではコーポレート・ブランドの強化に貢献することである。このことは、一般社会における企業およびその企業の提供する財・サービスのブランド力強化に影響を及ぼすと考えられる。また、自社株式が競合他社に比し相対的に高い評価を得る事ができればそれは資本コストにおいて優位な立場になる事を意味する。

つまり、I Rは自社の製品（財・サービス）の競争力の維持向上を支援すると同時に、資金調達上の優位性を獲得することによって、コスト競争力をも高めることなどの効果をもたらすことになる。このようなプロセスを経て、企業の売上の増加、収益力さらには成長力の強化につながり、この結果はまた、資本市場における高い評価へとスパイラル的向上をもたらす事になる。なお、「資本市場におけるブランド力」と「一般社会におけるブランド力」が常に一致している訳ではないが、資本市場参加者と、マーケティングでいう市場の参加者は多くの場合重なっていることもあって、資本市場における評価は直接、間接に一般社会におけるその企業の財・サービスのブランドへの認

識形成に大きな影響を及ぼしている。

一方、マーケティングの領域においては、マーケティングとは企業等が提供する財・サービスの価値を、市場（市場参加者、この場合多くは消費者）に認めてもらい、その正当な対価を求める一連のプロセスである。「顧客が喜んで受容する価値物ないしベネフィットの総体を売り手がマーケティング・オファーとして策定し、提供する（中略）、その見返りとして顧客から対価を受けることによって、企業は存続・成長を可能にする」<sup>注4)</sup>。つまり、いうまでもなく、マーケティングは競合他社に対して相対的優位の状況を作り出す競争力の強化と、その結果として、売上および、収益力のさらなる向上を目指すことであり、このことによって、企業の存続が可能となるのである。

このように考えるとIRのもたらす効果とマーケティングの期待することとは、ほぼ同一であるといつて過言ではないといえる。

また、マーケティング研究において多大な影響をもたらしたT. レビットの思想はIRの領域からの視点でみるとひとつの示唆を与える。T. レビットは企業経営とマーケティングについての観察の中で、

「ビジネスを突き詰めれば、たった二つの要素、つまり『金』と顧客をめぐるものです。……（中略）……どのようなタイプのビジネスであろうと『財務』と『マーケティング』が企業の二大活動なのです。そしてマーケティング的に一本当は出発点なのですが一顧客を獲得し、維持するすべてを意味しています。」<sup>注5)</sup>と述べ、企業の財務活動と、マーケティング活動が密接不可分の関係にあることを論じている。レビットのマーケティング研究における貢献のひとつは企業財務の側面を、マーケティングの領域と同等に扱ったことであろう。広く解釈すれば、IRという企業財務の側面が強調される領域にマーケティングの視点を導入する契機のひとつになっていたといえよう。

ところで、実社会において、企業はビジネスリスク（事業活動から生じるリスク）とファイナンスリスク（財務活動より生じるリスク）を両睨みしながら経営をおこなっている。つまり、企業活動を生産から販売までにいたる事業活動とその活動を金銭的に裏付ける財務活動に大別することが可能である。このような視点で考えると、マーケティングにおける「企業が提供する財・サービスつまり製品の価値の創造プロセス」は事業活動そのものであり、「その価値に応じた対価の獲得プロセスを通じての収益の確保による企業の存続」は（企業）財務活動といえる。

IRは企業の事業活動と財務活動が両輪となって効率よく運営されること及び、事業、ビジネスモデルの将来性について多数の市場参加者から同意を得られることによって、資本市場において、正当なマーケット・バリューの評価を得ることにある。このような観点からすれば、この意味においても、マーケティングとIRは表裏一体の関係にあるといえる。加えて、資本市場参加者の中で、どのような属性を持った投資家はその企業に関心を持ち、株式を購入してくれるのかを調査しなけ

ればならない。

また、自社に関心をもってもらってから購入（保有）にいたるまでの綿密な仕組みを構築しなければならないことはいうまでもない。このためには、自社に関しての情報開示と、納得してもらうためのコミュニケーションが不可欠である。この一連のプロセスはまさに、マーケティングのひとつのプロセスなのである。

企業が資本市場に提供する価値は明示的には次に述べるように数値で表現されるものが中心的役割を果たすが、このような数値を含めて企業の発信する情報とその企業価値を決定していると考えることが妥当であろう。

ところで、資本市場において、企業の提供する価値は明示的には、配当でありキャピタルゲインである。また、企業の現在価値算出の際に一般的に活用される、DCF (Discount Cash Flow) モデルによれば、キャッシュフロー（大半が税引き利益および減価償却費）が企業価値を決定する。この場合、企業が提供しようとしている価値は、利益と配当、および、利益、配当の成長率である。ただ、注意しなければならないことは、この利益、配当を生み出す源泉がどのような事業、ビジネスモデルからきているかという情報も重要な役割を果たしているということである。

資本市場は「夢を買う」という言葉に象徴されるように、企業の事業、ビジネスモデルの将来性を評価するのであり、その結果生じる利益、配当を明示的、暗示的に情報として受け取り、投資の判断材料としている。従って、投資家は、利益、配当といった金銭的尺度つまり財務情報だけではなく企業、ビジネスモデルの内容とその将来性といった非財務的情報をも投資判断の重要な要素としていることである。つまり、企業が資本市場に提供している（あるいはしようとしているもの）は利益（キャッシュフローの主要な構成要素）、配当の現在価値であり、利益、配当の将来にわたる成長力という価値である。これは、事業、ビジネスモデルの内容と将来性といったことと表裏一体の関係にある。

このような価値を認めれば投資家はその時点で、株価という株式の価格で株式を購入、つまり投資をすることになる。なお、株式購入における満足の可否、あるいはその度合いは、その株式を将来時点で売却したときか、配当を受け取る時（受け取り配当の累積ということもできる）である。また、その成果（投資の結果についての満足の可否、あるいは満足の度合い）、つまり損益の結果については、短期間に求めるものもあれば、長期にわたった観点からみるものもある。

財・サービスの購入とその満足などの比較でみると、満足の可否、あるいはその度合いの測定などについては、やや様相を異にするものといえるが基本的には同じ行動ということができる。例えば、日用品のように短期間のうちにわかるものと、乗用車のように比較的長期間使用して判明するものもある、などである。

以上、財・サービス（の価値）が提供される市場と、株式（企業価値）が提供される資本市場におけるマーケティングについて比較しつつ概観してきた。このことによって明らかになったように、IRは「企業そのものを資本市場における商品として認識し、顧客である投資家に企業の価値を認めてもらい投資（つまり購入）を促進し、投資してもらったあとは、その継続的保有、あるいは追加投資（購入）をもとめる一連のプロセス」である。これは先に触れたように、財・サービスのマーケティングと同じだといえることができる。

このようなことから、本稿においては、マーケティングの研究を援用しつつIRについて検討する。

## 2 マーケティング戦略とIR

IRにおけるマーケティング戦略は資本市場のなかで、企業自身が企業そのものの価値つまり、企業価値を投資家など市場参加者に認めてもらうと同時に、その企業価値を可能な限り高くするためのプロセスである。

企業価値を高くする、言い換えれば時価総額（株価×株式数<sup>注6)</sup>）を大きくするためには、株式数を一定とするならば、株価の上昇が要求される。この株価は市場に参加する投資家の売買によって形成される。企業の業績、事業、ビジネスモデルの将来性を所与のものとするれば、その企業の株式への需要を生み出す企業情報の提供を適時・適切におこなうことによって需要の喚起が可能である。このようにみると、IRにおけるマーケティング戦略は株式という商品の資本市場におけるマーケティング活動である。

需要を喚起すると同時に、時に応じて、株式を購入してほしい投資家に対して積極的に働きかけをする（これをターゲティングという）ことも必要になる。

このように自社株式を商品とするマーケティング戦略のプロセスは次のようになるだろう。

- ①資本市場の環境（マクロ、ミクロ環境を含む）把握
- ②自社株式の市場におけるポジショニングの明示化
- ③ターゲット投資家の設定
- ④企業情報の内容、開示・コミュニケーションの責任者、伝達手段、時期などの確定
- ⑤情報受領者の満足度と行動（投資行動など）の測定

マーケティング戦略は企業全体を鳥瞰したうえでの戦略策定と実行ということになるから、企業経営全体の戦略つまり、経営戦略が前提として構築されていなければならない。この経営戦略はいわばビジネスモデルであり、「企業理念」のもとそれを具体化するために経営資源の配分と、その配分され資源を効率的に運用するシステムを構築することである。この全体計画の中で、IRの

マーケティング戦略も策定・実行される。

ここで、マーケティング研究におけるこのマーケティング戦略と経営戦略について触れておく。マーケティング戦略と経営戦略については1970年代から80年代にかけて、経営論の研究とマーケティング論の研究において相互関連の議論の中でさまざまな議論がされてきている。<sup>注7)</sup>この経緯を踏まえ、経営戦略とI Rについて検討する。

70年代までの企業経営の「戦略計画論」では環境変化の的確な把握と、それへの迅速な対応がとれなくなっていた。このため、この弱点を補強し、より全体的視野に基づいた戦略的経営という思想が普及したのである。この考え方にもとづいた経営を行うフレームワークが経営戦略といえよう。

今日、企業の経営戦略は基本的に、マーケティング戦略、競争戦略、成長戦略に分けることが可能である。経営戦略の中核はいうまでもなく、企業は存続と成長のために市場に価値あるものを提供し、その代価として金銭を受けとり、その収支計算等の中で利益を生み出すことを目的としているマーケティング戦略である。つまり、まず市場に対して価値あるものを生み出し提供する、逆にいえば市場のニーズ、ウォンツを把握し、個々の財・サービスの価値、I Rにおいては企業そのものの価値を創造することからマーケティング戦略がスタートすることになる。より厳密にみるならば、資本市場における企業価値はまず、企業の財務活動のもとに決定される株式数が先行し、資本市場において株価がその需給の中で決定されるというプロセスを経て企業価値が創造される。

競争戦略はマーケティング戦略と合わせて、競争者に打ち勝つためにどのような創意工夫をするかということである。このためには、競争者に負けない「価値」を提供し続けなければならない。自社及び自社の事業あるいは製品の強み弱みをも明確に把握していかなければならないことになる。

I Rの視点からの競争戦略は、資本市場において自社の強み弱みを明確にし、強みについて明示的にアピールすることによって他社の株式との差別化を図ることが基本となる。

成長戦略は、経営資源を効果的に配分する、つまり市場に受け入れられる「価値」を創造、提供する事業分野により多くの経営資源を投入し、より多くの利益を確保することである。別の表現でいえば、投入した資本の回収を早く、また回収率を高くしてより高い成長を目指すための戦略である。なお、I Rのアプローチではこの成長戦略の視点が最も、重要な要素となる。先にも触れたように、I Rの成果として築かれる企業価値の相対的優位性は財・サービスのマーケティングの強化と資本コストの低下につながり企業が投下する資本の効率の向上、投下資本の早期回収が可能となるからである。

ところで、マーケティング研究では、経営戦略におけるマーケティングの重要性が高まるにつれ、マーケティングのもつ意味が変化し「戦略的マーケティング」という概念が提唱されてきた。I Rが企業の経営戦略と不可分の関係をもつため、このことについて概観する。大規模な企業の多くは

企業全体の成果を最大化させるために、個々の事業、あるいは商品グループの収益機会を生かし利益を生み出すシステムの構築に注力してきた。そして、限られた経営資源の効率的使用、別の表現でいえば投下資本の回収率を極大化するために、それぞれの事業あるいは製品グループごとの市場の規模、成長性さらには環境などを考慮に入れて、企業全体として、どのような方向をとるのか、また、個々の事業等の組み合わせあるいは軽重をどう調整するかを決定している。

このような全体戦略、つまり、経営戦略のフレームワークのもとで、個別の事業あるいは製品グループ毎にマーケティング戦略を組み立ててゆくことになる。同時に個々のマーケティング戦略の策定に合わせてその全体フレームワークの中での調整が行なわれることになる。

企業内の個々の組織がそれぞれに対応する市場の需要を創造する、つまり「価値」を提供していくために、企業が、所有する経営資源を有効的に配分しコントロールしてゆくかが、今日の企業経営の最大課題となってきたのである。個々を統合して全体を効率的に運用する仕組みが問われているのである。言い換えれば、それまでの企業経営の中で個々バラバラに策定、実行されてきたマーケティングが「独立経営サブ機能的として、内側に精緻化、効率化をめざしたのとは逆に、さらに組織の上方意思決定へとシフトしようとするもの」<sup>注8)</sup>である。

このように、マーケティングの位置づけが変化しその重要性が増すにつれ、マーケティングの責任者も上位階層へ移り、経営トップがその役割を果たすようになり「戦略的マーケティング」と呼ばれるようになった。

経営戦略は、何よりも市場にあわせた方向づけの中に有効な組織、管理システムを構築し、それに応じて適切な経営資源の配分を考えていくものであり、その意味ではまさに組織全体の市場への統合的システムづくりにほかならないからである。

換言すれば、「戦略的マーケティングは市場における事業全体の成長経営戦略と考えてよい」。<sup>注9)</sup>

マーケティング研究におけるマーケティング戦略と戦略的マーケティングについて整理したが、I Rの領域でみると、I Rのマーケティングは企業の株式という単一の商品を対象としている。従って、マーケティング研究の際に区別される、個別商品、あるいは商品グループの「マーケティング戦略」と、それらを集合あるいは総合化し一段と強化し経営そのものに行っているともいえる「戦略的マーケティング」は、I Rにおけるマーケティングの場合は同義語と考えることも可能である。

I Rのマーケティング、言い換えるならば株式という単一商品のマーケティングを検討するにあたって、戦略的マーケティングを企業レベルで考え体系化しようとする試みをしたH. アサエルの所論が有用であろう。アサエルは「企業経営の中核機能としてマーケティングを位置づけている。それはマーケティングからの関与として『企業目的の決定』からはじまり『評価と統制』にいたる

全プロセスにマーケティングと深く関与させていること」に大きな特徴がある。<sup>注10)</sup>

アサエルの思想はマーケティングの視点から、他の経営諸活動（機能）との相互作用を指摘するなどという点において、たとえば、マーケティングと会計との相互作用などについて言及するなど、I Rにおけるマーケティングを研究する観点からは注目すべきものがある。アサエルの所説を大胆に敷衍するならば、I Rにおけるマーケティングは企業の全活動プロセスと深く関連づけられることになる、ということができよう。

最近の資本市場における課題として、資本市場にいわばおもねた、経営手法と財務活動が、企業及び企業経営者の行動を危うくし資本市場の健全な発展を阻害しているという議論がある。<sup>注11)</sup> このような側面があることは否定できないが、株式を公開し、多数の投資家から資金を調達し、その有効な運用を任されている企業経営者、及び企業は資本市場の参加者（投資家）の意向、あるいは期待に沿う行動をとらなければならないということもまた、厳然とした事実である。

新規に株式公開をする企業は公開までに構築した事業、ビジネスモデルの妥当性とその成長力が評価されることによって、多数の投資家から参加を得ることが可能となり、株式の売買が成立し株価が決定される。ところが、いったん公開すると、経営者、企業は資本市場（投資家及び株価）を望むと望まざるを問わず意識せざるを得なくなる。この結果、経営者、企業は資本市場に受け入れられる、あるいは受け入れてもらえる可能性の高い事業、ビジネスモデルに変革をしてゆくことになる場合が多くなってきている。

この変革を拒否あるいは、変革できない企業の多くは資本市場からの退出を余儀なくされることになる。このことは企業としての存続を不可能とすることを意味している。

別の側面からみると、資本市場が社会全体の動向、ニーズ、ウオンツをくみ取りそれに対応する、財・サービスを提供する事業、ビジネスモデルを求めていることを間接的に表現している。つまり、経営者、企業は資本市場参加者（投資家）の意向と、期待にマッチングした事業活動とその成果として表現される企業価値及びその成長力についての情報を提供することが求められている。

### 3 I Rマーケティングの実際

ここで、2で述べたマーケティングのプロセスにしたがって、各項目についてI R活動の実情をマーケティングの視点から説明する。

#### (1) 資本市場の環境（マクロ、ミクロ環境を含む）把握

第一段階の活動は自社株式に対しての需要を喚起し、継続的売買への参加を促すために自社の事業、ビジネスモデルが社会のニーズ、ウオンツに適切な対応していること、また、マクロ経済、産業動向を踏まえ効率的な事業活動をしていることなどを、資本市場参加者（投資家）に訴求するこ



とである。また、ミクロ環境という視点では、企業のもつ経営資源（一般に人、モノ、金、情報とされる）を掌握することである。そして、それらを効率的に運用し、収益力を維持向上し、成長力を高めることによって企業価値向上に資することになる。このようなことつまり、それが財務情報であれ、非財務的情報であれ、企業情報を明示的に資本市場に開示し、コミュニケーション活動を実行するという一連のマーケティング活動につながるようになる。<sup>注12)</sup>

さらに、資本市場全体の環境を把握しなければならない。ことに、株価を意識することが前提にあるために、株価形成つまり価格形成の仕組みをも理解し、注意深く対応しなければならない。具体的には、株価形成のボラティリティーを最小限にするためには、多くの投資家が常時注目し時に応じて売買に参加できる状況を作ることである。これは売買参加者が多い、資本市場の用語でいえば、出来高（あるいは売買高）が多い方がボラティリティーは少なく、また下値抵抗力が強い（価格が下がりにくい）ということが経験的に知られているためである。限られた投資家を自社に注目させるという努力もまた要求されることになる。これは3000を超える株式（銘柄）について投資家がすべてをフォローすることは事実上不可能だからである。

## (2) 自社株式の市場におけるポジショニングの明示化

環境を把握した上で、企業は自社の資本市場におけるポジショニングを確認すると同時に、それが自社の想定しているものと異なるとするならば、市場参加者に理解できるようその修正を働きかけることになる。資本市場におけるポジショニングは、多くの場合その企業の属する業種（セクター）が資本市場全体の中でどのようなポジションにあるのか、たとえば、その企業がエレクトロニクス部品関連であるならば、世界のパソコンあるいは、携帯電話の需要動向、為替の見通しなどから他のセクターに比べ注目される状況にあるか否かの判断がある、そのような状況などを勘案して自社株式への売買参加者の増加を促進すること（投資家の注目を得ること）になる。加えて、そのセクター内において自社のポジショニングを明確にすると同時に、他社との差別化を明確にしていかなければならない。

環境把握及び自社のポジショニングを明らかにするために、IRの領域では、

- ①パーセプション・スタディー（認識度調査）
- ②コーポレート・アナリシス（企業分析）

といった、手法を用いて行うことになる。

パーセプション・スタディーは、経済環境、資本市場動向及び企業などの情報を受け取った投資家が、企業をどのように認識しているかを確認することである。企業の事業活動、財務活動のプロセスと結果について、資本市場の中でどのように理解され評価されているかを関係者（証券アナリスト、ファンドマネージャー）に直接ヒアリングするなどを実施し、自社がどのような認識、評価

のされ方しているかを知ることにある。(ほとんどの場合、企業が考えているような認識、評価のされ方はしていない。この認識ギャップを確認することが、IRにおける、開示、コミュニケーション活動の基本となる。)

コーポレート・アナリシスはパーセプション・スタディーの成果を踏まえ、企業の全産業及びセクター内でのポジショニング、同業他社とビジネスモデル、財務内容などの比較分析を行うことである。このことによって、企業の強み、弱みを明確にし、資本市場において、投資家から信頼、評価を得られる事実と将来への展望を提示してゆくことになる。

### (3) ターゲット投資家の設定

株式という商品を購入、保有する投資家は機関投資家という投資の専門家(法人)、あるいは個人投資家であるが、自社の株式に関心を持ち購入する対象を明確に把握し効率的に売り込んでいかなければならない。このような活動をIRの領域においてもターゲティングと呼んでいる。

ことに、機関投資家の場合、その運用するファンド(資金)によってその性格は大きく異なる、たとえば、大きなリターンを期待するために成長が推測される企業を中心に投資するファンド(成長株ファンドと呼ぶこともある)、あるいは安定的なリターンを得るために確実な配当及び成長の見込めるファンド(安定成長株ファンドと呼ぶこともある、この場合は債券を組み入れる場合もある)、さらには、資本市場の平均リターン並のリターンを期待するだけのファンドもあるといった具合である。このようなことは機関投資家に限らず個人投資家にも当てはまることである。

このように多種多様なニーズをもつ投資家に対して、パーセプション・スタディ、コーポレート・アナリシスを通じて把握した自社株式の性格を理解した上で、それぞれの望む投資家へアプローチをすることになる。

さらに、付け加えるならば、すでに株式を購入している投資家(株主)を把握し、その保有者が企業の現状及び将来についてどのように信頼し評価しているかについて調査(これを株主判明調査とよぶことがある)することもあり、このような投資家に対して、保有の継続及び追加購入を要請することになる。

### (4) 企業情報の内容、開示・コミュニケーションの責任者、伝達手段、時期などの確定

IRにおけるマーケティングでは、実物として認識可能なものは株式(株券、ただこの株券も資本市場の実務では実際に流通するものは少ない)だけであって、企業価値、株価形成に際しては、情報、主に企業から発信される情報(これを企業情報という)が大きな影響を及ぼす。従って、IRにおける、価値形成は情報内容(コンテンツ)、その情報の発信主体と伝達手段、時期などの組み合わせに依存する。これを、仮にIRミックスと呼ぶ。

資本市場において、価格(株価)形成は「社会の森羅万象を反映する」と巷間いわれているが、

この森羅万象は情報という形、財務的情報では企業業績の結果とその予測、及び貸借対照表、キャッシュフロー計算書といった数値情報がある。また、非財務的情報では研究開発動向、人事・組織、経営方針、経営理念などというものもある。

#### 1) コーポレート・ストーリー

このような企業情報を、資本市場関係者に理解可能な表現で、かつ、効果的に構成し、適切な伝達手段、方法によってターゲットにつたえるコミュニケーション活動をおこなうことになる。発信する企業情報のコンテンツをコーポレート・ストーリーと呼ぶことにする。

コーポレート・ストーリーは企業価値を創造する情報の骨格をなすものである。このコーポレート・ストーリーは過去の情報と将来予想される環境変化への対応をも含む将来情報によって構成される。このコンテンツは次の3つの要素からなる。ひとつは、現在と将来について、特に予想される将来の環境変化を前提に企業の事業内容、ビジネスモデルの変化と業績など財務的、非財務的情報を的確に説明することである。

二つ目はパーセプション・スタディーの説明で述べたように、経営者、企業の自社についての認識と資本市場関係者のその企業についての認識のギャップを埋める情報あるいは、修正する情報が織り込まれていることである。

三つ目は企業理念、経営者の思想、経営戦略などで定性的な表現で表されていることが多い。このような非財務的情報が投資指標や企業評価に落とし込めるような情報つまり、資本市場の評価基準に耐える情報として提供されていることである。

このコーポレート・ストーリーに基づく企業情報が、企業価値を形成するコンテンツとして資本市場に提供されることになる。

#### 2) コーポレート・コミュニケーション

このようにして作成された企業情報をいつ、どのようなルート、方法で伝達するか、またどのようにして投資家に納得してもらうかどうかを検討し実行することを、コーポレート・コミュニケーションと呼ぶことにする。

コーポレート・コミュニケーションは財務的情報、非財務的情報を問わず情報の開示をするということ（情報開示）とそれら情報を資本市場関係者に周知し納得してもらい、購入への動機付けをするコミュニケーションとが対になってはじめて意味を持つ。

I Rの領域では、投資家（投資者）保護のために法律等で定められた情報開示のルールがある。これを、一般的に制度的情報開示というが、たとえば、有価証券報告書、営業報告書、決算短信などがそれである。このような制度的情報開示を含め、公に開示するという、いわば、建前だけの開示だけでは大半の投資家が理解し納得することは不可能に近い。

このため、法律等で定められた情報以外に開示された情報（これを自発的情報開示とよぶこともある）をもふくめた企業情報を資本市場関係者に提供するコミュニケーション活動が不可欠となる。この情報発信者は経営者以外にはあり得ない。会社を表す株式の価値を形成する企業情報の発信源はその代表者である経営者が責任をもって行わなければならないからである。

また、伝達手段、時期などについては、基本的には制度的情報開示のルールのもとで実行されることが多い。たとえば、決算発表（決算短信の公表）後に行われる決算説明会（会社説明会ということもある）と、そこにおいて経営者が決算内容の説明を行い、その際にはさまざまな開示データなどを記載した資料類（IRツールと呼ばれるもので、制度的なものと同様のものが混在していることが多い）が利用される。

#### (5) 情報受領者の満足度と行動（投資行動）の測定

マーケティングの研究においては、市場に価値ある財・サービスを提供した後に、その財・サービスを消費した者がそのことに満足をしているかどうか、また満足の度合いはどのようなものであるかについて、調査しその結果をつぎの財・サービスの提供に生かす（フィードバック）ことになる。これと同様のことが、IRのコミュニケーション活動において行われる。企業の提供する企業情報が投資家に企業の意図しているような内容で正確に伝達され、理解されているかどうか、そして、その結果どのような投資行動をとっているかというような事である。機関投資家については個別のヒアリングを通じて、個人投資家についてはアンケート調査、ときには、グループインタビューなどを利用して実施される。これは、先に述べたパーセプション・スタディーと同じ内容になる。

この結果を踏まえ、コーポレート・ストーリーの再検討、情報の伝達手段、ルート、ツール類の再検討が行われる。このように、企業情報の内容は、資本市場の参加者の知りたい、理解したい情報を提供してゆくために、また、企業自体が事業環境への対応してゆくために、時とともに変化していく。

#### おわりに

IRの体系的研究のためには、IRを構成する重要な要素のひとつであるマーケティングの視点からの研究は避けられない。本稿はそのための試論でありたまたま性格をもつものである。

IRの実務において、マーケティングが語られる場合その多くは、自社株式のセールスプロモーションの意味合いで理解されている。このような、理解が間違えていると断定できないとしても、IRの今日の意味の重さを考慮に入れると、改めてマーケティングの基本にたつて議論する必要がある。つまり、株式を公開している企業にとって、資本市場と正面から向き合うためには、経営者

が真剣に考え、語り、行動するといったことが要求される時代となっているという背景を踏まえると、われわれはIRの主要な構成要素のひとつであるマーケティングについて、本稿のようなフレームワークのもとで、語られ、研究されるべきものであろうと考える。

## 注

注1) インベスター・リレーションズの米国および日本における歴史的展開については田中襄一、2002年7月「インベスター・リレーションズの歴史と思想」『政経研究』39巻1号、日本大学法学会、174頁—202頁参照。

注2) 全米IR協会はIRを次のように定義している。

「Investor relations is a strategic management responsibility using discipline of finance, communication and marketing to manage the content and flow of company information to financial and other constituencies to maximize relative valuation.」

このNIRIの定義の日本語訳は日本インベスター・リレーションズ学会第2回総会、(2002年10月)岡田報告の際に訳されたものである。

注3) 田中襄一、前掲稿、『政経研究』、2002年7月

注4) 嶋口充輝、石井淳蔵『現代マーケティング(新版)』有斐閣、1995年 8頁

注5) 『ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス・レビュー』 2001年11月、ダイヤモンド社 p.38 「セオドア・レビット インタビュー記事」より

注6) 厳密には潜在株式数を加えることが妥当である。

注7) 村松潤一『戦略的マーケティングの新展開』同文館出版、2002年 81頁~85頁

注8) 嶋口充輝、石井淳蔵 前掲書 40頁

注9) 同書 250頁

注10) 村松潤一 前掲書、 123頁

注11) このような議論の最近の話題については、淵田康之、大崎貞和編『アメリカの資本市場改革』日本経済新聞社、2002年を参照されたい。

注12) 企業情報開示に際しては財務情報開示のみならず非財務情報の開示が企業価値を形成上、重要な意味を持つ議論が資本市場関係者、会計の研究者の間でおこなわれている。このような議論を整理したものとして、下記の論文を参照されたい。

岡田依里「公正開示規則と知的資産(非財務情報)報告書」、『会計』森山書店、2002年12月、56—66頁

## 参考文献

(1) 嶋口充輝、石井淳蔵『現代マーケティング』有斐閣、1991年、同書新版1995年

(2) 伊藤邦雄『コーポレート・ブランド経営』日本経済新聞社、2000年

(3) Theodore Levitt “Marketing Myopia” Strategic Marketing Management Harvard Business School,1991

(日本語訳は『ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス・レビュー』ダイヤモンド社、2001年11月 )

(4) 『ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス・レビュー』 2001年11月 ダイヤモンド社、 「セオドア・レビット インタビュー記事」

- (5) 小原博 『日本マーケティング史』 中央経済社 1998年
- (6) P. コトラー 『マーケティング・マネジメント』 (第7版) 小坂、疋田、三村訳、プレジデント社、1996年
- (7) P. コトラー、G. アームストロング 『マーケティング原理』 和田充夫、青井倫一訳、ダイヤモンド社、2001年
- (8) 野口智雄 『マーケティングの基本』 日本経済新聞社、2001年
- (9) 小原博 『マーケティング生成史論』 税務経理協会、1987年
- (10) 薄井和夫 『アメリカ・マーケティング史研究』 大月書店、1999年
- (11) 村松潤一 『戦略的マーケティング論』 同文館、2002年
- (12) P.Kotler "Marketing Management" 11th Edition, Prentice Hall, 2002
- (13) 村松潤一 『戦略的マーケティングの新展開』 同文館出版、2002年

(2003年 1月15日受理)