

Think:Act

navigating complexity

No. 162

視点



August 2020

経営者と投資家の結節点としてのIR
～戦略レンズと財務レンズで企業を視る～



THE BIG

3

1. IRの役割は、
投資家目線の「受信」と経営者目線の「発信」
2. IR担当役員自ら、
4群6枚の投資家レンズで自社を眺めよ
3. 持続的な価値創造に向け、
「知恵のなる投資家」と共創せよ

経営者と投資家の結節点としてのIR ～戦略レンズと財務レンズで企業を見る～

シニアパートナー
田村 誠一

本社スリム化の煽りを受ける IR

日本 IR 協議会の第 27 回「IR 活動の実態調査」（2020 年 5 月）によると、IR 実施企業における IR 専任者の数は、3 人以下が 43%、なしが 40%。兼任者の数は、3 人以下が 62%、なしが 19%。前年より専任者が減った企業は 75%、兼任者が減った企業は 71%。担当者の平均実務経験年数は 5 年未満、外部採用経験のある企業は 27%に留まる。

IR 活動の KPI として、「株主構成」、「アナリストや投資家との面談回数の増減」、「時価総額」、「アナリストレポートの数や品質」があげられる一方、当該 KPI 達成を IR 活動の成果と捉えるべきか、は意見が分かれた。活動評価の難しさと相俟って、本社スリム化の煽りを受ける IR の現実が透けて見える。

険しい「対話先進国」への道

投資家は、長期的な企業価値向上や収益性指標に対する経営者の感度の低さに不満を持っている。日本企業に ROE（自己資本純利益率）8% 超を求めた、経済産業省の「持続的成長へ

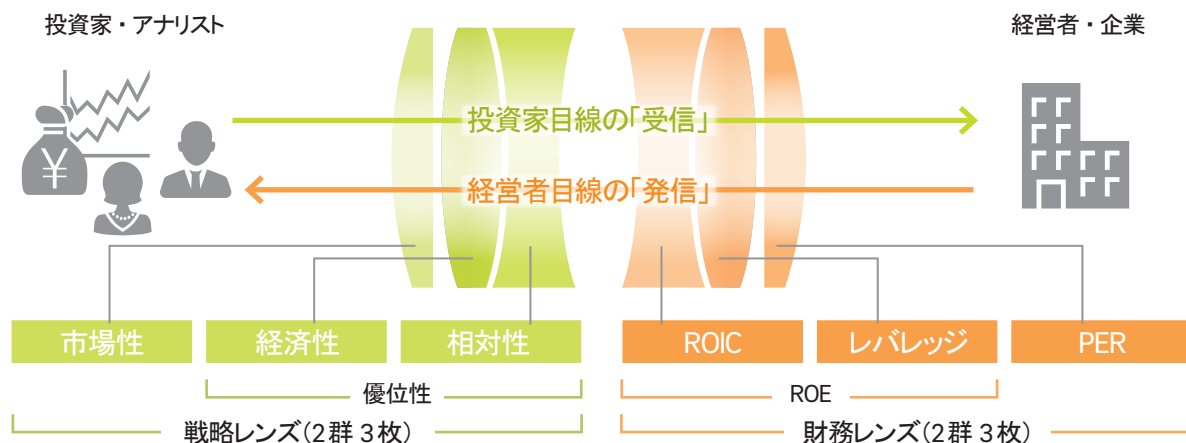
の競争力とインセンティブ」最終報告書（「伊藤レポート」）。2014 年 8 月の公表以降、ROE を経営指標に掲げる企業は確実に増加した。それでも、同レポートの掲げた「経営者と投資家の共創」は道半ば。顧客市場との対話に比べ、資本市場との対話は遅れがちだ。

本来 IR には 2 つの役割がある。投資家目線の「受信」と経営者目線の「発信」だ。経営者目線の決算報告や経営計画説明に留まらず、投資家目線で自社を客観視できてこそ、望ましい株主構成、適正な株価形成、持続的な価値創造が可能になる。チューニングの鍵は、「戦略レンズ」と「財務レンズ」。投資家は、常にこれら 4 群 6 枚のレンズを通して企業を視ている。IR 担当役員自らこの投資家レンズを覗き、レンズに映る自社の姿を経営者に伝えていかなければならない。→ A

戦略経営の要：「戦略レンズ」

「戦略レンズ」を構成するのは、「市場性」「経済性」「相対性」の 2 群 3 枚レンズ。企業の長期的収益性を映すレンズ群だ。

A 経営者と投資家の結節点：4 群 6 枚レンズ



Think:Act

経営者と投資家の結節点としてのIR ～戦略レンズと財務レンズで企業を見る～

「市場性」レンズは、経営現場で不可侵にして聖域化しやすい議論を浮き彫りにする。優位性有無に関わらず、そもそも戦うべき土俵で戦っているか。誰も儲からない土俵で戦い、無駄に体力を消耗していないか。異業種を知るアナリストや投資家の業界マクロ目線は、幽体離脱して自社を見る良い機会だ。「経済性」レンズは、コスト優位性の根源(エコミクス)を突き詰める。事業現場は競合との僅かな差に目を付け、勝てる理屈を捻り出しがち。だが、無理は長続きしない。同業他社を知るアナリストや投資家の「相対性」レンズと併せ、冷静な彼我比較の機会をもたらしてくれる。

財務経営の要:「財務レンズ」

「財務レンズ」を構成するのは、「ROIC(投下資本利益率)」「レバレッジ」「PER(株価収益率)」の2群3枚レンズ。ROEは、自社株買いやリキャップCBなどで短期的向上が可能。しかし、企業価値は生み出されるキャッシュフローが変わらない限り不変(「価値不変の原則」)。従い、長期投資家は、ROEから「(財務)レバレッジ」を切り離れた「ROIC」指標を重視する。企業が価値を創造するのは、ROICがWACC(加重平均資本コスト)を上回る場合だけ(「価値根源の原則」)。ROIC経営へのシフトは、ROEとバランスシートの同時改善と事業部門別投資効率評価を可能にする。最後は「PER」レンズ。株価が1株当たり当期純利益(EPS)の何倍かを同業他社比較することで、株価の割高・割安度見極める。

投資家と経営者の結節点としてのIR

換言すれば、「戦略レンズ」と「財務レンズ」は表裏一体、コイン(稼ぐ力)の裏表。事業経営経験や事業投資経験なくしてIR担当役員が務まらないのは、このためだ。

人気商品「ファミチキ」の考案者としても知られる、ファミリーマートの上田元会長は、若手社員に「経営者だったら、自社をどのように投資家に説明するか」と常に問いかけたという。経営は、過去からのフォーキャストと将来からのバックキャストの接点を見出す仕事。しかし、実際にはフォーキャストに縛られ、制約条件フリーな思考が難しい。他方、投資家はフォーキャストに縛られない。投資効率最大化に向け、業界や企業をバックキャストで眺め、投資ポートフォリオを組む。だからこそ、時として強制的に投資家目線で自社を見る必要がある。

IRは、経営者と投資家の共創を促進する結節点。ここにIRの存在意義がある。投資家といっても、短期投資家(ヘッジファンドなど)、長期投資家(年金基金など)、友好的アクティビスト、敵対的アクティビストなど、属性は様々。「知恵のなる投資家」との対話は、「エクイティ・ストーリー」に繋がる。「知恵のなる投資家」と「カネのなる投資家」(株主構成)を企業の成長ステージに応じて再定義しながら、持続的な価値創造のPDCAを回し続けられるか。IR活動の真価が問われている。◆

ABOUT US

ローランド・ベルガーはドイツ、ミュンヘンに本社を置き、ヨーロッパを代表する戦略立案とその実行支援に特化した経営コンサルティング・ファームです。1967年の創立以来、成長を続け、現在2,400名を超えるスタッフと共に、世界35カ国52事務所を構えるまでに至りました。日本では1991年に設立以来、日本企業に加え、政府機関など数多くのクライアントとの長期的な信頼関係を構築してまいりました。

執筆者紹介

シニアパートナー

田村 誠一 Seiichi Tamura

seiichi.tamura@rolandberger.com

外資系コンサルティング会社において、各種戦略立案、及び、業界の枠を超えた新事業領域の創出と立上げを数多く手がけた後、企業再生支援機構に転じ、自らの投融資先企業3社のハンズオン再生に取り組む。

更に、JVCケンウッドの代表取締役副社長として、中期ビジョンの立案と遂行を主導、事業買収・売却を統括、日本電産の専務執行役員として、海外被買収事業のPMIと成長加速に取り組んだ後、ローランド・ベルガーに参画。

PUBLISHER

株式会社 ローランド・ベルガー

広報担当: 西野、岡田

〒107-6023 東京都港区赤坂1-12-32
アーク森ビル23階

電話 03-3587-6660(代表)

ファックス 03-3587-6670

e-mail: strategy_tyo@rolandberger.com

ABOUT US

ローランド・ベルガーはドイツ、ミュンヘンに本社を置き、ヨーロッパを代表する戦略立案とその実行支援に特化した経営コンサルティング・ファームです。1967年の創立以来、成長を続け、現在2,400名を超えるスタッフと共に、世界35カ国52事務所を構えるまでに至りました。日本では1991年に設立以来、日本企業に加え、政府機関など数多くのクライアントとの長期的な信頼関係を構築してまいりました。

提携企業について

ローランド・ベルガー東京オフィスは、外部企業との協業を推進しています。

企業や産業の垣根を越えて、知識や能力を流通させる。新しい価値を共に考え、創り出していく。こうした取り組みにより、イノベーションの創出を加速させていきます。



ミッシングサービスの探索



設備シェアリング
と試作品製作



Design and Planning

モノ作り企業の羅針盤



世界の「考える総量」の最大化



世界を網羅した
イノベーション DB



ビジネスチャットによる
「究極の意識共有」



要素技術復権の狼煙



トヨタ生産方式による
リソース捻出



VR、ARソムリエ



System Design and Management

創造生産性の特効薬



AIの民主化・HRテック



プロトタイピングの量産



現場起点の IoT マイスター

INSIGHTS

ローランド・ベルガー東京
オフィスオウンドメディアを
ご訪問ください

<http://rolandberger.tokyo>



Links & Likes

ORDER AND DOWNLOAD

www.rolandberger.com

STAY TUNED

www.twitter.com/RolandBerger

LIKE AND SHARE

www.facebook.com/RolandBergerGmbH

Publisher

株式会社 ローランド・ベルガー

広報担当： 西野、岡田

〒107-6023 東京都港区赤坂1-12-32

アーク森ビル23階

電話 03-3587-6660 (代表)

ファックス 03-3587-6670

e-mail: strategy_tyo@rolandberger.com

執筆者

シニアパートナー

田村 誠一 Seiiichi Tamura

seiiichi.tamura@rolandberger.com

東京大学経済学部経済学科卒業、ノースウェスタン大学経営大学院
(ケロッグ・スクール)アドバンスト・ビジネス・マネジメント・プログラム修了。

外資系コンサルティング会社において、各種戦略立案、及び、業界の枠を超えた
新事業領域の創出と立上げを数多く手がけた後、企業再生支援機構に転じ、自らの
投融資先企業3社のハンズオン再生に取り組む。

更に、JVCケンウッドの代表取締役副社長として、中期ビジョンの立案と遂行を
主導、事業買収・売却を統括、日本電産の専務執行役員として、海外被買収事業
のPMIと成長加速に取り組んだ後、ローランド・ベルガーに参画。

This publication has been prepared for general guidance only. The reader should not act according to any information provided in this publication without receiving specific professional advice. Roland Berger GmbH shall not be liable for any damages resulting from any use of the information contained in the publication.

© 2020 ROLAND BERGER GMBH. ALL RIGHTS RESERVED.