

## 第 23 回「IR 活動の実態調査」(2016 年度) 結果要約

一般社団法人 日本 IR 協議会(会長: 隅 修三 東京海上ホールディングス代表取締役会長)は、2016 年 4 月、第 23 回「IR 活動の実態調査」の結果をまとめた。

2016 年 1 月現在の全株式上場会社 3,622 社に対し、1 月 28 日から調査票の郵送を開始し、3 月 7 日までに 983 社からの回答を得た(回収率 27.1%)。回答企業の内訳は、日本 IR 協議会会員企業が 355 社、非会員企業が 628 社であった。

本調査は今年度で 23 回目を迎えるが、2011 年度から 1 年ごとに重点を絞って実施する形式としている。今年度は、日本版スチュワードシップ・コード(以下、SS コード)とコーポレートガバナンス・コード(以下、CG コード)の導入が、IR 活動にどのような影響を与えたかに焦点を当てた。具体的には、両コードが重視する株主・投資家との対話の状況や、IR で活用する中期経営計画や資本政策について詳しく調べた。

その結果、両コードに則した IR 活動が着実に浸透してきていることがわかった。

第一の特徴は、対話の中身が変化している点である。IR 活動を実施している企業に対して、両コード導入により投資家との対話における行動・質問に変化が見られるかと尋ねたところ、変化が「見られる」37.0%という回答が「見られない」35.3%を上回った。昨年とは順位が逆転したことから、両コードへの対応が進んだことが窺える(変化が「どちらとも言えない」は 27.0%)。

また、上記質問で変化が「見られる」「どちらとも言えない」と回答した企業に対して、両コード導入により、企業の持続的成長を目的とした対話は促進されたかと尋ねたところ、「やや促進された」35.8%(前回23.4%)、「促進された」13.5%(同6.4%)、更に「大いに促進された」1.1%(同0.4%)——を合わせて50.4%(同30.2%)の企業に変化を実感している。この結果から、両コードが重視する「エンゲージメント(=目的を持った対話)」が実現されつつあることが見て取れる。

第二の特徴は、企業価値向上のプロセスを示すのに重要な中期経営計画や資本政策に、投資家視点が反映されている点である。IR 実施企業のうち、中期経営計画を「策定している企業」の割合は 87.6%であった。その企業が計画に掲げた定量的な情報は、「売上高」82.5%、「営業利益」76.0%、「経常利益」43.9%が多く、次いで「ROE」を上げる企業が 40.7%にのぼったことが特徴的だ。

また、IR 実施企業のうち、投資家が重視する資本政策を「策定している企業」は前回の 32.6%に対して今回は 60.7%に上昇し、そのうち 63.3%が「株主還元政策(配当、自社株買い等)」、57.3%が「ROE 目標」といった投資家視点を踏まえた内容を盛り込んでいる。背景には、CG コードが資本効率の向上や資本政策の考え方の表明を重視していることがあると思われる。この設問は、前回と聞き方が異なるので厳密には比較できないが、資本政策を策定している企業の割合は約 2 倍に高まっている。また、IR 実施企業の中で自社の資本コストを認識している割合は、44.0%だった。

**調査結果要約** (注) 概要のうち、●印は昨年 15 年も実施した調査、■印は前回は 14 年にあたる調査、◆印は今回新たに実施した調査である

### ●IR 活動の実施状況 —— IR 活動を実施している企業は約 98%

全回答企業 983 社のうち、IR 活動を「実施している」と回答した企業は 960 社、全体の 97.7% (昨年 94.9%)となり、調査データが残る 2001 年以降で最高の水準となった。CG コードの基本原則に「株主との建設的な対話」への取組みが挙げられていることを背景に IR 活動を実施する企業が増えたと考えられる。

## 第 23 回「IR 活動の実態調査」(2016 年度) 結果要約

### ■IR 活動の体制 —— IR の専任部署がある企業は約 53%に上昇するも専任者数は平均 2.0 人と変わらず

IR 活動を実施している企業のうち、IR の「独立した専任部署がある」と回答したのは 52.7% (前回 47.5%)と増加した。専任部署は、「企画・経営企画などの部門」34.1%(同 37.4%)、「広報部門」15.7%(同 16.8%)がそれぞれ減少した一方、「独立した IR 部門(社長直属の IR 部、IR 室など)」が 19.7%(同 16.4%)と増加し 2 位となり、組織・体制的には充実してきているようだ。

一方、陣容的には、1 年前との比較で専任者が「増えた」と回答したのは 15.5%(同 11.8%)と増加したものの、「減った」も 7.2%(同 6.6%)と増加し、結果、専任者の人数は平均 2.0 人と前回調査と同じであった。

以上の結果から、CG コードの導入を背景に、経営トップに直結した IR 組織・体制を整えつつあるものの、陣容の充実が課題である点が窺える。

### ■IR 専任者のプロフィール —— 現職での実務経験は平均 5.1 年に伸び、外部からの採用も増加

IR 専任部署・専任者を置く企業のうち、IR 専任者の職歴等を尋ねたところ、平均実務経験年数は「3～5 年未満」30.2%(前回 34.2%)が最も多かった。「1 年未満」5.9%(同 6.0%)、「1～3 年未満」20.2%(同 21.1%)とあわせると、平均実務経験が 5 年未満という回答が 56.3%(同 61.3%)と減少した一方、「7～10 年未満」14.2%(同 11.1%)が増加し、結果、全体の平均実務経験は 5.1 年(同 4.9 年)と伸びた。

社外からの採用の有無については、22.3%の企業が外部からの採用が「ある」と回答し、前回調査と比べ 3.2 ポイント上昇している。

以上の結果から、陣容の充実に IR 業務のベテランと外部からの採用が活用されていることが窺える。

### ●◆SS コードと CG コード —— 両コードの導入により対話が「促進された」と考える企業は過半数

IR 実施企業に対して、両コードの導入により機関投資家やセルサイドアナリストとの対話における行動・質問に変化が見られるかと尋ねたところ、変化が「見られる」37.0%(前回比+4.5 ポイント)が「見られない」35.3%(前回比-3.4 ポイント)を上回った。前回(15年)の本調査は CG コード導入(15年6月)前だったことから SS コード導入に伴う変化についてのみ尋ねたため、今回の結果と単純には比較できないものの(以下同様)、順位が逆転したことから両コードへの対応が進んだことが窺える(変化が「どちらとも言えない」は 27.0%)。

変化が「見られる」「どちらとも言えない」と回答した企業に対して、どのような事象や実感があるかと尋ねたところ、「定期的な取材や面談でもエンゲージメントを意識した質問が増えた(非財務情報、コーポレートガバナンス、取締役、政策保有株、ESG、ROE、資本コスト、資本政策、関連質問等)」54.2%(前回 44.1%)、「定期的な取材や面談でも短期的な業績見通しの質問より中長期の持続的成長に関する質問が増えてきた」31.4%(同 23.9%)など、「実質的」な内容を重視する傾向が強まった。

前回、回答の多かった「個別面談前にスチュワードシップ・コード遵守宣言やエンゲージメント・アジェンダを提出してきた」31.4%(同 40.2%)、「コーポレートガバナンス関連の質問状(アンケート)が送付されてきた」16.1%(同 23.9%)など「形式的」な行動は減少した。

## 第 23 回「IR 活動の実態調査」(2016 年度) 結果要約

さらに、変化が「見られる」「どちらとも言えない」と回答した企業に対して、両コードの導入によって、企業の持続的成長を目的とした対話は全般的に促進されたかと尋ねたところ、「やや促進された」35.8%(同23.4%)、「促進された」13.5%(同6.4%)、更に「大いに促進された」1.1%(同0.4%)——を合わせて50.4%(同30.2%)の企業が変化を実感している。両コードが重視する「エンゲージメント(=目的を持った対話)」が実現されつつあることが見て取れる。

回答企業に両コードを意識した対応をしているかと尋ねたところ、「している」52.1%、「どちらとも言えない」23.0%、「していない」22.4%の順になった。

さらに、どのような対応をしているかを「している」「どちらとも言えない」と回答した企業に対して尋ねたところ、「株主総会を対話の場として重視している(招集通知の早期発送とウェブサイトへの掲載、株主総会開催日の適切な設定、事業報告や議案の丁寧な説明、株主の意見の反映等)」55.3%が最も多く、次いで「機関投資家やセルサイドとの面談では両コードを意識して対応している」54.6%、「自社ウェブサイトにも両コードで重視されている情報やデータを掲載している」43.1%、「決算説明会資料・IR Day 資料等に両コードで重視されている情報やデータを掲載している」35.4%と続く。

また、両コードを意識した対応をするための課題としては、「非財務情報(CSR や ESG 等)がどのように中長期的企業価値向上に貢献するかを説明するのが難しい」29.7%という回答が最も高く、「SS コードが機関投資家を対象にしているため、企業がどこまで対応すべきかわかりにくい」27.1%、「両コードで求められている『対話』はインサイダー取引規制に抵触しないとされているが、何をどこまで話すべきかを判断する基準設定が難しい」25.4%と続く。課題への対応を記述した企業の中には、「コーポレートガバナンス報告書提出を機にコーポレートガバナンス基本方針を作成した」「投資家から要請があれば社外取締役を含む役員との対話にも積極的に臨む方針」などの取り組みを挙げるところもあった。

コーポレートガバナンス報告書(以下、CG 報告書)を東証に提出したかを尋ねると、IR 実施企業の 77.3%が既に提出していた(本調査締め切り 3 月 7 日時点)。提出した時期は多い順から「12 月」41.9%、「11 月」33.2%であり、「6 月」は 3.8%であった。

CG 報告書を東証に提出した企業のうち、報告書作成の際の IR 部門と他部門との連携状況を質問したところ、52.8%が「部門・部署をまたいで社内横断的に協議し作成できた」と回答した。主管部署については 34.6%が「(IR 部門以外の)他部門・部署が主導で協議・作成できた」と感じており、「IR 部門が主導で協議・作成できた」「IR 部門は投資家・株主の目線を反映させることができた」はそれぞれ 25.3%、24.3%であった。

報告書を提出した企業が作成にあたって苦労した点については「経営の根幹に関しても協議しなければならなかったこと(機関設計、取締役会のあり方、独立社外取締役の選任、政策保有株、等)」42.7%が最も多かった。次いで「ルール・ベースではなくプリンシプル・ベースだったので経験も無くつかみどころが無かったこと」32.7%、「部門・部署をまたいで社内横断的に協議・作成すること」28.0%、「納得性のある Explain を作成すること」27.0%が挙げられた。

報告書を提出した企業が作成のプロセスを経て、実効性のあるコーポレートガバナンス体制になったかについては、「まだ改善の余地があると思う」57.4%が最も多く、「十分に実効性があると思う」17.8%が続く。CG 報告書の作成・提出の初年度でもあり、実効性には、まだ課題があると考えている企業が多いようだ。

報告書を提出した企業が実効性の改善余地がある点と考えるのは、「取締役会の構成と運営に課題(構成、報酬、評価、連絡・情報提供体制、トレーニング、独立社外取締役だけの会合、等)」

## 第 23 回「IR 活動の実態調査」(2016 年度) 結果要約

51.6%が最も多く、「全般的に社内で十分協議されていない」27.1%、「少数株主や外国人株主に十分に配慮ができていない(個人投資家に分かりやすい言葉・理論で説明、合理的な範囲において英語での情報の開示・提供、招集通知の早期発送、議決権行使の電子化、英訳対策、等)」24.5%が続く。

### ■ウェブサイトやeメール(電子メール)を利用した情報開示 —— CGコード関連情報の開示が増加

IR実施企業のうち、IRサイトに「投資家向け」または「IR」と明示されたサイトを有している割合は99.2%(前回98.4%)とほぼ全ての企業がウェブサイトを活用している。

IRサイトで開示しているIR情報について、和文、英文に分けて尋ねたところ、和文で開示している資料では、「決算短信」99.5%(同99.0%)、「有価証券報告書などの法定開示資料」95.5%(同89.6%)、「ニュースリリース」92.3%(同87.9%)が前回同様に多かった。英文資料に関しては、「経営トップのメッセージ」54.1%(同49.1%)、「決算短信」45.7%(同40.6%)、「説明資料(決算説明資料、事業説明会資料等)※動画や音声を含む」42.9%、「ニュースリリース」41.0%(同34.4%)、「統合レポート、アニュアルレポート」37.3%(同35.6%)、などが上位項目として挙げた。

今回、特徴的だったのはCGコード関連の情報開示が増えたことだ。変化が大きかった情報は、和文では、「コーポレートガバナンス情報(CG報告書など)」70.5%(前回比+13.9ポイント)、「中期経営計画」55.7%(前回比+10.8ポイント)、「CSR, ESG情報」51.8%(前回比+10.5ポイント)、「株主総会の公開(招集通知、議案、質疑応答、資料など)」74.3%(前回比+10.1ポイント)であった。また、英文でも「中期経営計画」35.0%(前回比+7.8ポイント)、「CSR, ESG情報」31.2%(前回比+7.0ポイント)、「コーポレートガバナンス情報(CG報告書など)」30.8%(前回比+7.0ポイント)、「株主総会の公開(招集通知、議案、質疑応答、資料など)」24.9%(前回比+4.7ポイント)と同様の傾向が見られた。企業は、IRサイトを利用してCGコード関連情報の開示を充実させたようだ。

### ■情報を迅速、正確に開示するための取り組み —— 株主・投資家からの意見を社内に報告する仕組みがある企業は約8割に増加

IR実施企業に対して、株主・投資家からの意見を社内へ報告する仕組みの有無を尋ねたところ、「ある」と回答した企業が78.7%(前回70.4%)に増えた。具体的には、「取締役会や経営会議などでIR担当役員やIR責任者が報告する機会を設けている」41.6%(同32.1%)が10ポイント近く上昇した。次いで「レポート形式にして定期的に関係者へ電子メールなどで送付している」37.0%(同33.1%)、「経営トップに定期的に直接報告する機会を設けている」35.4%(同35.2%)といずれも前回調査比で増加している。ここからも両コードの導入が、株主・投資家の意見を経営に活かし、情報開示の精度の向上を促している様子が窺える。

### ■業績見通しの開示 —— 通期の業績予想を開示する企業は92%と横ばいだが、半期および四半期予想の開示は若干減少

IR実施企業に対して、業績見通しの開示状況について尋ねた。開示している業績予想では、「通期の業績予想」92.0%(前回91.1%)は前回比ほぼ横ばいであったが、「半期の業績予想」63.6%(同69.6%)、「四半期の業績予想」4.2%(同5.9%)は共に若干減少している。

最近の業績予想等に関する行動の変化について尋ねたところ、「特に無い」79.4%が最も多か

## 第 23 回「IR 活動の実態調査」(2016 年度) 結果要約

ったが、「短期(四半期等)の業績予想を止めた」3.5%、「アナリスト等とのプレビュー取材を止めた」4.7%も挙げられた。

### ■中期経営計画の開示や説明 —— 中期経営計画を「策定している企業」の割合は約 88%に増加

IR 実施企業のうち、中期経営計画を「策定している企業」の割合は 87.6%(前回 84.3%)に増加し、うち計画を「公表している企業」は 62.1%(前回 53.8%)、「非公表の企業」は 25.5%(同 29.3%)であった。計画期間は、「1~3 年」が 75.3%(同 76.3%)、「4~5 年」が 17.3%(同 18.3%)——と多く、合わせて 92.6%(同 94.6%)が「5 年以下」に設定している。平均年数は前回同様 3.4 年であった。

中期経営計画を策定している企業が掲げた定量的な情報は、「売上高」82.5%、「営業利益」76.0%、「経常利益」43.9%が多く、次いで「ROE」をあげる企業が 40.7%にのぼったことが特徴的だ。

中期経営計画や経営戦略において力点を置くポイントやテーマを上位 3 つまで選択してもらい、1 位に 3 点、2 位に 2 点、3 位に 1 点を傾斜配分して算出したところ、「成長戦略」が 1,844 点と圧倒的に高かったが、「経営理念」559 点が 2 位につけ、以下、「人材活用、育成」265 点、「資本政策と資本効率の向上」259 点が続いた。

上記の結果も、CG コードが中期経営計画の策定・公表や資本政策の説明、更に会社の目指すところ(経営理念等)の確立を促している影響があると思われ、投資家視点も反映されていることが見て取れる。

### ■資本政策 —— 資本政策を策定している企業は約 60%と倍増、自社の資本コストを認識している企業は 44%

IR 実施企業のうち、投資家が重視する資本政策を「策定している企業」は前回の 32.6%に対して今回は 60.7%に上昇し、そのうち 63.3%が「株主還元政策(配当、自社株買い等)」、57.3%が「ROE 目標」といった投資家視点を踏まえた内容を盛り込んでいる。背景には、CG コードが資本効率の向上や資本政策の考え方の表明を重視していることがあると思われる。この設問は、前回と聞き方が異なるので厳密には比較できないが、資本政策を策定している企業の割合は約 2 倍に高まっている。

また、IR 実施企業のうち、自社の資本コストを認識している企業の割合は 44.0%、そのうち資本コストの計算根拠を有するとした企業の割合は 54.7%であった。これらの企業に資本コストを CAPM(資本資産評価モデル)に基づいて計算している場合の前提を尋ねると、それぞれの平均値は、リスクフリーレート 0.81%(前回 1.39%)、リスクプレミアム 5.93%(同 4.94%)、ベータ値 0.98(同 0.91)であり、平均想定資本コストは 6.2%(同 5.7%)<sup>(注)</sup>と上昇した。また、自社の資本コストを認識している企業のうち 65.6%が、エクイティ・スプレッド(=ROE-株主資本コスト)を意識していると回答した。(注) 各社の資本コストの平均値と、各構成要素の全社平均値で計算した資本コストは必ずしも一致しない

## 第 23 回「IR 活動の実態調査」(2016 年度) 結果要約

### ■IR 活動の効果測定 —— 効果測定を実施している企業は 72%に増加

IR 実施企業のうち、IR 活動の効果測定を実施している企業は 72.0%(前回 64.8%)に増加した。効果測定を実施している企業のうち最も回答が多かった指標は、前回同様「アナリスト、投資家との面談回数の増減」51.1%であったが、前回比 6.9 ポイント上昇しており、両コードの影響で「対話」がより重視されてきたことの現れと思われる。次いで、「アナリストレポートの内容」28.6%(同 26.1%)、「時価総額」27.5%(同 27.4%)と続く。

「特に効果測定をしていない」とした企業は 27.2%(同 34.3%)と減少した。効果測定をしていない理由としては、「効果測定のための指標を特定するのが難しい」54.0%(同 61.0%)、「自社の IR 活動は効果測定をする段階に至っていない」51.0%(同 51.3%)などが挙げられた。

### ■IR 活動の課題 —— 前回同様「財務情報に現れにくい企業価値の説明」がトップ

IR 実施企業に対して、IR 活動の課題を尋ねたところ、「財務情報に現れにくい企業価値の説明」59.6%(前回 56.6%)が前回に続き最も高く、かつ 3.0 ポイント増加となった。以下、「個人投資家向け IR の充実」45.6%(同 49.1%)、「Web による開示の充実」45.3%(同 44.0%)、「IR 活動の効果測定」43.6%(同 41.9%)と続いた。

IR 活動で特に力を入れていきたいものとしては、「財務情報に現れにくい企業価値の説明」38.5%(同 36.3%)、「個人投資家向け IR の充実」26.1%(同 29.3%)、「Web による開示の充実」24.6%(同 26.3%)、「外国人投資家向け IR 活動」19.7%(同 19.4%)などが挙げられた。

### ■IR 活動の促進に重要な外部環境 —— 「企業が自発的に情報開示するための制度整備」がトップ

IR 実施企業の中で、IR 活動の促進に重要な外部環境として考えられているものは、前回 3 位だった「企業が自発的に情報開示するための制度整備」26.1%(前回 25.1%)が最も高く、次いで「経済産業界における IR の理解向上」24.2%(同 28.6%)であった。これに続いたのが前回 8 位だった「コーポレートガバナンスの浸透」23.4%で前回比 10.8 ポイントの上昇となった。ここでも両コードの導入で IR 活動におけるコーポレートガバナンスの重要性の認識が高まったことが窺える。

### ■IR 活動の年間費用—— 費用の平均は 2,105 万円に増加

IR 実施企業に対して、IR 活動にかかる年間費用(但し人件費は除き、郵送料等は含む)を尋ねた。「500 万円未満」37.3%の回答が最も多かったが、前回に比べると 8.4 ポイント減少した。一方、「500~1,000 万円未満」21.6%(前回比+2.5 ポイント)、「1,000~2,000 万円未満」15.0%(前回比+2.2 ポイント)、「5,000 万~1 億円未満」5.7%(前回比+1.9 ポイント)等は増加し、これを反映して費用の平均は 2,105 万円と前回の 1,635 万円から 29%増加した。

### ■IR 支援会社の利用状況 —— IR 支援会社の利用率は約 67%、「株主判明調査」や「アニュアルレポート・統合報告書の作成」の利用が増加

IR 実施企業のうち、IR 支援会社を「利用している」と回答した企業は 67.4%(前回 61.5%)であった。

IR 支援会社を利用している企業のうち、最も利用しているサービスは前回同様「会社説明会全般のサポート」51.3%(同 54.2%)だった。次いで、実質株主の把握のためやいわゆる IR ター

**第 23 回「IR 活動の実態調査」(2016 年度)  
結果要約**

ゲティング(=訪問する投資家の絞り込み)に使われる「株主判明調査」50.9%(前回比+3.1 ポイント)と、非財務情報開示のツールとしての「アニュアルレポート・統合報告書の作成」41.4%(前回比+5.9 ポイント)が、前回に比べて上昇した。

今後活用したいサービスとしては「アニュアルレポート・統合報告書の作成」12.1%(同 14.6%)が最も多く、以下、「株主判明調査」10.7%(同 13.3%)、「説明会資料の質向上」10.0%(同 10.8%)などが挙げられた。

**●日本 IR 協議会の事業への参加 —— 過半数が参加経験あり**

調査回答企業のうち、日本 IR 協議会の事業へ参加、またはサービスを利用したことが「ある」企業は 53.3%であった。

参加・利用したことがある企業では、「IR セミナー」69.1%への参加が最も高く、以下、「IR 基礎講座、実務講座、専門講座、優良企業講座」64.5%、「IR カンファレンス」41.6%と続く。

**●IR スキルのレベル評価システム —— 約 38%が「聞いたことがある」**

調査回答企業のうち、「レベル評価システムがあると聞いたことがある」37.9%、「レベル評価システム(IR 基礎講座・フォローアップ研修)を利用したことがある」13.2%、「レベル評価システムがあれば、IR の仕事をする上で励みとなる」12.0%といった項目が上位となった。