

一般社団法人 日本 IR 協会(会長：泉谷 直木 アサヒグループホールディングス代表取締役会長)は、2019 年 4 月、第 26 回「IR 活動の実態調査」の結果をまとめた。

2019 年 1 月現在の全株式上場会社 3,755 社に対し、2 月 1 日から調査サイトをオープンし、3 月 11 日までに 850 社からの回答を得た(回収率 22.6%)。回答企業の内訳は、日本 IR 協会会員企業が 370 社(同 69.3%)、非会員企業が 480 社(同 14.9%)であった。

本調査では、2011 年から 1 年ごとに重点を絞って実施する形式としている。今年は、コーポレートガバナンス・コード(以下 CG コード)の改訂および、フェア・ディスクロージャー・ルール(以下 FD ルール)と、第二次金融商品市場指令(以下 MiFID II)という 2 つの新ルール導入を受けた、企業や投資家の行動変化に焦点を当てた。今回の調査では、以下 2 点の特徴が見られた。

第一の特徴は、日本版スチュワードシップ・コード(以下 SS コード)及び CG コードの導入理念である、投資家との「対話促進」を実感している企業の割合が、63.1%(前回 2018 年は 58.8%・15 年は 30.2%)と引き続き拡大傾向で、両コードの実効性が高まりつつあると見られることである。今回の調査結果では、「統合的な開示や対話に心掛け」「CG 報告書の開示や説明を充実」といった対応をする企業が増えるなど、財務・非財務情報の統合的伝達に努め、対話の質を高めようとする姿勢も表れている。非財務情報(含む ESG 情報)については、1 年前と比べ「企業理念・経営ビジョン」、「持続的成長への取り組み」、「ビジネスモデル」などの開示を重要視する傾向が強まる一方で、これらをいかに企業価値と結び付け、投資家に理解されるように説明するかを課題視する企業もまた増加している。“見えざる価値”の“見える化”は、仲々一筋縄ではいかないように思われる。

第二の特徴は、2018 年に施行された 2 つの新ルール(FD ルール、MiFID II)を受け、企業側では着実な取り組みを進めている状況に対し、投資家・アナリストの側の対応は総じて鈍いように見えることである。FD ルールを踏まえた企業側の対応について、「日本 IR 協会：情報開示と対話のベストプラクティスに向けての行動指針」に沿って状況の変化を見てみた。「重要情報」の定義を明確化し、投資家等に伝える場合の方針や手続きを定めるなど、FD ルールを踏まえた体制整備は、ルールが未施行の 1 年前と比べ大きく進展した観がある。また、市場関係者の「情報アクセスの公平性」を保つ取り組みとして、Web サイトの活用・充実を図る動きが、1 年前よりも強まっている。更に、情報開示方針(ディスクロージャー・ポリシー：DP)を策定済みないし策定中、策定を検討中の企業の割合は、75.5%(前回 60.8%)と、1 年前から着実に拡大している。

一方で FD ルール施行後のアナリストの行動変化に目を向けると、74.4%の企業が特段の影響を感じていなかった。「影響が表れた」「やや影響が表れた」と答えた企業においても、アナリストが四半期などの短期の業績動向よりも、中長期的な視点にシフトするようになったなどの変化を意識した企業の割合は 20~30%台と、未だ多数派とは言えない状況と言えるだろう。

欧州において MiFID II が導入された後の影響についても、61.7%の企業が特段の影響を感じていなかった。ただし「影響を感じている」「やや影響を感じている」と答えた企業では、「いわゆるセルサイド(証券会社や銀行系)が担ってきた企業との仲介機能の低下」64.1%、「セルサイド主催・企画のカンファレンスやミーティングの減少」36.7%など、運用会社等からの選別に対応して、セルサイドがサービスを提供する企業の対象を絞っている影響を被る事例が顕在化しつつあるようだ。こうした変化への企業側の対応策として、いわゆるバイサイド(運用会社やアセットオーナー等)と直接コンタクトできる体制を整えるような動きも見られるようになった。対応の速度は企業の規模や株主構成などによっても異なるが、MiFID II の受け止め方は、FD ルールのそれに比べると、対応の必要性への認識も含めて、やや緊迫感がないようにも思われる。

## 調査結果要約

(注) 以下の設問において、●印は昨年 2018 年も実施した調査、■印は前回は 2017 年にあたる調査、◆印は今回 2019 年に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 97%

全回答企業 850 社のうち、IR 活動を「実施している」と回答した企業は 825 社・97.1%(前回は全回答企業 1,006 社のうち 981 社・97.5%)となり、実施比率は前回に続き高水準を維持した。SS コードと CG コードにおいて「建設的な対話」を通じた企業価値の向上が標榜され、18 年には対話の促進に向けたガイドラインも策定された。IR 活動を支える環境整備は定着に進展しつつあると言える。

### ■IR 活動の目標 — 「株主・投資家との信頼関係の構築」が過去 2 回調査に続きトップ

IR 実施企業のうち、明文化した IR 活動目標を有する企業の割合は 77.8%(前回 78.5%)と僅かに縮小した。明文化した目標のうち優先上位 3 つ(1 位に 3 点、2 位に 2 点、3 位に 1 点を傾斜配分して得点化)まで選んでもらった結果は、「株主・投資家との信頼関係の構築」(621 ポイント)が最も高く、次いで「企業・事業内容の理解促進」(568 ポイント)、「適正な株価の形成」(437 ポイント)と、前回調査と同じ順位であった。IR 活動の目標は概ね定まりつつあると考えられる。

### ■経営トップによる IR 活動 — ほぼ全ての企業で経営トップが IR 活動に関与

IR 実施企業のうち経営トップ(代表権を持つ会長、社長、CEO など)が IR 活動を「行っている」企業は 97.0%(前回 95.9%)と、その割合は更に拡大した。ほぼ全ての企業で経営トップが IR 活動に関与する状況が見てとれる。関与する確度が高い IR 活動としては、「決算説明会(電話会議を含む)に参加する(※本決算および第 2 四半期決算のみ)」87.3%(前回 84.6%)の割合が最も大きく、「報道機関の取材を受ける」66.8%(前回 61.4%)、「アナリストや投資家の取材を受ける」49.6%(前回 45.3%)と続く。

### ■株主総会に関わる IR 活動 — 株主総会を建設的な対話の場にしようとの意識が高まる

IR 実施企業に対して、株主総会前、総会当日、総会後の時系列ごとに、株主総会に関わる IR 活動の「実施状況」、「(実施しているもののうち)IR 部門が関与しているもの」を尋ねた。

#### 【株主総会前】

株主総会の準備に関わる IR 活動の実施状況を尋ねたところ、「総会の想定問答を準備する」791 社・95.9%(前回 923 社・98.0%)が最も多く、以下「招集通知を自社の IR サイトや TDnet 等、電子的に公表する」784 社・95.0%(同 886 社・94.1%)、次いで「招集通知を法定期限(株主総会の 2 週間前まで)より早期に発送する」666 社・80.7%(同 768 社・81.5%)が続く。議決権行使を促進するために十分な情報や時間を提供しようとする姿勢がうかがえよう。さらに、「招集通知参考資料や事業報告の表現を充実させる」522 社・63.3%(同 521 社・55.3%)がこれに続き、前回より選択する企業の割合が大幅に拡大した。図やグラフなどを用いた分かり易い招集通知等への配慮も高まっている。さらに 18 年の CG コード一部改訂などを受け、「招集通知参考資料の内容充実」359 社・43.5%(同 330 社・35.0%)を選択する企業も多かった。

また、各項目の実施活動のうち特にIR部門が関与した活動を尋ねると、「機関投資家の議決権行使担当者とコーポレートガバナンス体制や招集通知、議案などについて対話する」の回答割合が最も大きかった。以下では、「総会の想定問答を準備する」、「招集通知を自社のIRサイトやTDnet等、電子的に公表する」、「招集通知参考資料や事業報告の表現を充実させる」、「株主への事前アンケート」が続いた。

#### 【株主総会当日】

株主総会に関わるIR活動の実施状況を尋ねると、「事業報告をプレゼンテーション資料や映像を用いて説明する」733社・88.8%(前回842社・89.4%)が最も多かった。以下「株主総会の会場を本社所在地とは関係なく投資家が参加しやすい場所にする」278社・33.7%(同288社・30.6%)、次いで「当日、社外取締役にも発言の機会を与えている」260社・31.5%(同269社・28.6%)と続く。ここからも社外取締役と株主との対話を促進しようという姿勢が見うけられる。

また、各項目の実施活動のうち特にIR部門が関与した活動を尋ねると、「当日、議案審議以外に株主向け説明会を開催する」の回答割合が最大であった。株主総会後に個人投資家向けIR説明会等を開催する企業もあるようだ。以下では、「事業報告をプレゼンテーション資料や映像を用いて説明する」、「当日、議案審議以外に株主向け懇談会を開催する」が続いた。

#### 【株主総会后】

株主総会後のIR活動は、「自社のIRサイトで総会の決議通知を掲載する」664社・80.5%(前回723社・76.8%)が最も多かった。また「自社のIRサイトに議決権行使の賛否割合を公表する臨時報告書を掲載する」390社・47.3%(同411社・43.6%)、「自社のIRサイトで賛否得票数の詳細な内訳(取締役候補別の得票数等)を開示する」253社・30.7%(同267社・28.3%)が、上位の回答となった。今回は「自社のIRサイトで総会を動画配信する(同時配信を含む)」、「自社のIRサイトで総会を文章・写真などで報告する」、などの回答数が増えており、株主に臨場感のある総会を伝える試みとして注目される。

また、各項目の実施活動のうち特にIR部門が関与した活動を尋ねると、「株主総会で可決に至ったものの相当数の反対票が投じられた会社提案議案の原因分析をし、株主と対話を行う」の回答割合が最も大きかった。以下では、「自社のIRサイトに当日説明資料を掲載する」、「自社のIRサイトで総会を文章・写真などで報告する」、「自社のIRサイトで総会の動画を配信する(同時配信を含む)」が続いた。これらを勘案すると、株主総会を建設的な対話の場にしようとの意識が高まっていると考えられる。

### ●SSコードとCGコード導入後の対話の進展 —— 1年前に比べて対話が「促進された」と考える企業は約63%

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いて、1年前と比べ行動・質問に変化が見られるかと尋ねた。この設問は4年前(2015年)から毎年尋ねているが、2017年以降は解答全体の傾向が落ち着きつつあるように見える。行動・質問に変化が「見られる」という回答の割合は、44.1%(2017年)→44.3%(2018年)→44.0%(2019年)とほとんど変化がなかった。また、「見られない」という回答は、29.1%(2017年)→27.8%(2018年)→26.1%(2019年)と小幅な縮小傾向となった。変化が「どちらとも言えない」は、24.2%(2017年)→26.7%(2018年)→28.6%(2019年)と小幅な拡大傾向であった。建設的対話の進展に伴い、質問

内容などが定着してきたことが背景にあると考えられる。

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、回答の割合が拡大した質問として「コーポレートガバナンス関連」、「エンゲージメントを意識したもの」、「短期的業績見通しより中長期の持続的成長に関するもの」、「事業内容をより深く理解したもの」などが上位に挙がっている。両コードが重視する企業価値向上や中長期的視点での対話が進展しつつあると考えられる。

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、持続的成長を目的とした対話は1年前に比べて促進されたかを尋ねた。回答の割合は「やや促進された」41.2%、「促進された」20.2%、「大いに促進された」1.7%、を合わせた63.1%の企業が「促進された」と実感しているという結果となった。因みに、この設問も4年前(2015年)から毎年尋ねており、同数字は、30.2%(2015年)→50.4%(2016年)→50.4%(2017年)→58.8%(2018年)と割合が年々拡大しており、直近は4年前の2倍以上となっている。対話は着実に促進されつつあると言えそうである。

IR実施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」63.2%(前回58.8%)、「どちらとも言えない」20.5%(同24.8%)、「していない」13.9%(同13.7%)の順となり、「している」と「どちらとも言えない」の合計値はほぼ前回と同数であった。

更に、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」と回答した企業に尋ねたところ、「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」69.7%(同 52.2%)、の割合が最も大きく、前年からも大幅に拡大した。次いで「自社ウェブサイト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」43.2%(同 52.0%)、「統合的な開示や対話に心掛けている」39.6%(同 29.9%)、「CG 報告書の開示や説明を充実させることで、エンゲージメントを促進している」38.4%(同 23.5%)と続いた。最後の2つの回答割合が大きく拡大したのは、財務・非財務情報を統合的に投資家等に伝え、対話の質を高めようとする姿勢と解釈できよう。

また、IR 実施企業に両コードを意識した対応をするための課題を尋ねると、「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」49.0%(同 41.3%)と、前回に続いて最大となり、非財務情報等の開示に腐心する企業の姿がうかがえる。以下では「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」33.6%(同 36.5%)、「資本コストを意識した ROE 水準と企業価値向上のロードマップを合わせて説明するのが難しい」31.4%(同 17.6%)が続いた。2018年に改訂されたCGコードは「資本コスト」を把握した上で経営計画などを示すことを求めており、その影響もあるかと思われる。

IR 実施企業に、一連のいわゆる「コーポレートガバナンス改革(SSコード、CGコード、伊藤レポート、CG報告書等の導入)」を経て、実効性のあるコーポレートガバナンス体制が構築できたかと尋ねたところ、「まだ改善の余地があると思う」59.0%(同 59.2%)、「十分に実効性があると思う」13.9%(同 13.6%)、との回答割合がほぼ横ばいであった。改善余地がある点としては、「全般的に社内で十分協議されていない」42.1%(同 42.5%)が、前年に続き最大であった。「外部(投資家、資本市場等)の目線が十分反映されていない」や、「政策保有株式に関する議論が十分でない」が大幅に拡大し、新設選択肢の「女性活躍推進や国際性向上などダイバーシティへの取り組みが不十分」に賛同する回答も多かった。コーポレートガバナンス改革の必要性は認識しつつも、実現されていない企業の姿が透けて見える。

### ●対話で活用する非財務情報(含む ESG 情報) —— “見えざる価値”の“見える化”に腐心

IR実施企業に、非財務情報(含むESG情報)の開示方法を尋ねたところ、回答割合が最大であったのは「ウェブサイト」79.4%(前回73.9%)で、「株主向け事業報告書」55.6%(同58.6%)、「決算説明資料」54.7%(同52.9%)が続いた。また表記の3者ほどではないが、「中期経営計画資料」34.7%(同28.7%)、および「統合報告書(アニュアルレポートとESGなどについて記したCSR報告書を1冊にまとめたもの)」28.4%(同18.9%)は、いずれの割合も大幅に拡大しており、非財務情報を伝える有力な方法となりつつある。

非財務情報(含むESG情報)で開示が重要と考えている項目では、「企業理念、経営ビジョン」85.9%(同76.7%)の割合が最も大きく、以下では「持続的な成長に向けての取り組み(例: ESGに対する認識や主要なステークホルダーとの関係構築等)」80.1%(同65.0%)、「ビジネスモデル(例: 付加価値を生み出す収益構造やドライバー、競争優位性の源泉となる経営資源や無形資産等)」74.4%(同63.3%)が続いた。

その中で実際に開示している項目を尋ねたところ、最も割合が大きかったのは、前問同様「企業理念、経営ビジョン」80.1%(同88.2%)であった。しかし2位以下は順番が異なり、「ビジネスモデル」54.3%(同51.2%)、「持続的な成長に向けての取り組み」49.4%(同38.5%)、「事業戦略の強化(例: SDGsの意識や社会との関係構築、研究開発、人材、知的資本への投資とその進捗等)」41.4%(同28.8%)であった。

非財務情報(含むESG情報)の開示に関する課題や懸念を尋ねたところ、「非財務情報(含むESG情報)を企業価値と結びつけて開示・説明すること」67.3%(同62.1%)の割合が最も大きく、次いで「財務諸表に表れない情報である非財務情報を投資家に理解してもらえるように説明すること」50.8%(同45.7%)、「本業のビジネスとESG情報を関連付けること」48.0%(同41.2%)で、前回と順位は同じだが割合はどれも拡大した。“見えざる価値”(=財務諸表に表れない情報)と言われる非財務情報を“見える化”し、企業価値に関連付けて説明する努力が求められている。

投資家から非財務情報(含むESG情報)に関する質問を受けたり、対話をしている実感があるかと尋ねたところ、「ある」46.2%(同40.9%)の割合が拡大し、「ない」29.6%(同30.3%)と「どちらとも言えない」23.2%(同28.2%)がいずれも縮小したことは、企業と投資家の双方で非財務情報に対する意識が高まっていることを示唆している。

### ■統合報告書 —— 実効性には疑問を抱きつつも、作成企業は今後も増加が見込まれる

IR実施企業のうち、統合報告書を「作成している」企業数は、前々回(2015年)96社・10.1%→前回(2017年)153社・16.2%→今回(2019年)243社・29.5%と着実に増加している。

統合報告書を作成している企業の作成理由は、「自社の『見えざる価値』を表現することによって、投資家・アナリストに自社の企業価値の理解を深めてもらうため」91.8%(前回79.1%)、が最大となり、「幅広いステークホルダーに自社の存在価値を理解してもらうため」88.5%(同81.7%)、「長期指向の投資家との有用なコミュニケーションツールとなるため」84.4%(同69.9%)がこれに続いた。統合報告書は、非財務情報の提供を通じて投資家に企業価値の理解を深めてもらうツールとして、認識度が高まっていると言えよう。

その一方で統合報告書を作成している企業に課題を聞くと、「幅広いステークホルダーのニーズを満たしているかわからない」59.3%(前回43.1%)の回答割合が最も大きく、「非財務情報が持

続的成長を予測させるものになっているかわからない」54.3%(同40.5%)、「対話の共通言語のためのツールとなっているかわからない」37.0%(同23.5%)がこれに続く。いずれも割合が前回から大きく拡大している点特徴的である。ある種のトレンドもあって多くの企業が統合報告書を作成してはみたものの、所期の目的にかなう機能を本当に発揮できているのか、ここに来て自問自答する姿が浮かび上がっている。

また統合報告書を作成していない企業にその理由を尋ねると、「投資家、アナリストを始めとするステークホルダーから統合報告書のニーズが少ない(利用者がどの程度いるかわからない)」46.9%(前回47.5%)、との回答割合が最も大きかった。以下では「統合報告書の作成意義、費用対効果がわからない」33.8%(同36.3%)、「社内で統合報告書を作成するための、他部署との連携体制ができていない」33.8%(同25.5%)が同率で続いている。これらの企業は、統合報告書の活用度合いが低ければ、実効性も期待できないと考えているのかもしれない。

一方、統合報告書を作成していない企業のうち、今後作成予定のある企業の割合が19.5%(前回11.5%)と拡大し、予定のない企業のそれが24.1%(同28.8%)と縮小していることから、まずは作成し、活用度合いも高めてもらおうとする企業も今後増えていくと考えられる。

#### ■海外IRの取り組み — 海外IRを行っている企業は約4割、経営に役立つ意見収集を期待

IR実施企業のうち、海外IR(=海外で行うIR)を「行っている」と回答した企業は336社・40.7%(前回322社・34.2%)と小幅に増加する一方、「行っていない」企業は488社・59.2%(同619社・65.7%)と比較的大幅な減少となった。

##### 【海外投資家とのコンタクト方法と満足度】

海外IRを実施している企業に、海外投資家とのコンタクト方法を尋ねたところ、「証券会社などのアレンジャーに依頼する」98.2%(前回98.8%)と、ほぼ全ての企業が採用する一方で、「自社で直接、海外投資家にアポイントを取る」30.4%(同15.2%)と、投資家に自らアプローチする企業の割合が大幅に拡大している。

海外投資家とのコンタクトにおける満足度の割合は、「大変満足」と「やや満足」を合わせて「満足」と回答した企業が82.1%(前回89.4%)と、やや縮小したものの大半を占めた。満足の理由を聞くと、「海外投資家から受ける意見は、今後の自社の経営に役立つ」92.8%(同89.6%)が最大となり、以下では「グローバルに見た自社のポジションがわかる」65.9%(同60.1%)、「ファンドの性格、運用方針の違いにより、様々な意見をもらえる」65.9%(同52.1%)が同率で続いた。

一方、コンタクトにおける満足度が「やや不満」と「大変不満」を合わせて「不満」と回答した企業の割合は17.3%(同10.2%)と、幾分拡大している。不満の理由を聞くと、「会いたい海外投資家とコンタクトができない」84.5%(同84.8%)が最も大きかった。海外IRにおいて企業は、意中の投資家から経営に有用な意見収集ができることを期待していると考えられる。

##### 【海外IRで今後充実させたい活動】

海外IRを実施している企業に、今後充実させたい活動を尋ねたところ、「長期保有の投資家へのアプローチ」90.8%(前回81.1%)の割合が最大で、「これまで訪問していない地域や投資家へのアプローチ」72.6%(同64.9%)が続き、いずれも前年から大きく拡大した点が目を引く。長期視点で株式を保有する投資家を増やし、株価の安定化にもつなげたいとの企業の思いが読み取れる。

### ◆IRイベントおよびツールについて — 期末・第2四半期決算説明会が定着、投資家との個別会合が活発化

IR実施企業に対して、各種IRイベントの実施状況を尋ねたところ、実施割合の高い順に「期末の決算説明会(電話会議を含む)」92.7%(前回91.4%)、「国内での個別取材の受け入れ」87.4%(同75.7%)、「第2四半期決算説明会(電話会議を含む)」86.8%(同84.6%)、「国内にオフィスを持つ機関投資家訪問」76.7%(同63.1%)となった。期末・第2四半期決算説明会が定着する一方、国内で投資家との個別会合を行う割合が、大幅に拡大している点が注目される。

また、近年は決算説明会以外の各種IRイベントを開催する動きがあるが、「国内の会社施設・事業現場等見学会」26.8%(同25.6%)や、「経営方針・経営戦略説明会」22.7%(同22.4%)などは、比較的实施の多いイベントと言えよう。しかし「研究・開発に関する説明会」5.2%(同4.4%)、新しく選択肢に加えた「ESG説明会」4.8%、「複数事業やマーケティングなどに関する1日開催の説明会(例：IR Day)」4.4%(同3.1%)、などを実施する企業は未だ少数派と言えるだろう。

### ◆新ルール下での適切な IR 活動——企業側の取り組みが進む一方、アナリスト側とのすれ違いも

2018年4月に施行されたFDルールを踏まえた企業の対応について尋ねた。

日本 IR 協議会は、2018年2月に「情報開示と対話のベストプラクティスに向けての行動指針～フェア・ディスクロージャー・ルールを踏まえて～(「開示と対話のベストプラ指針」)」を公表した。本指針は、前向きな情報開示と対話のために、4つの基本原則と留意点、望ましい実務等をまとめており、同基本原則に沿って、IR実施企業の取り組みを尋ねた。

【基本原則1】は、法令に基づく一貫した情報開示姿勢を整えるための原則であるが、どのように態勢を整えているかを尋ねた。回答では、「FDルールを踏まえた態勢を強化している(例：公表前の『重要情報』を投資家等に伝えた場合の方針と手続きを決めた等)」44.6%(前回10.1%)の割合が最大であった。また「情報開示の態勢を見直し、社内規程などにも反映させている(例：開示プロセスを見直し、『重要情報』の定義や考え方を明文化し社内でも共有する等)」33.9%(同10.4%)、「まだ決めていない、わからない」29.0%(同69.3%)がこれに続いた。前回と比べて最初の2者の回答割合が急拡大し、3番目のそれが大幅に縮小した背景としては、前回設問時がFDルール施行前で企業も手探りの状況であったものが、今回は対応にも相当程度慣れてきたことが考えられる。

【基本原則2】は、企業と投資家等が建設的な対話をするための原則である。その一環として「主要情報ごとの建設的な対話の実務対応指針」も示しているが、どのような活動に取り組んでいるかを尋ねた。回答では、「FDルールの対象となる『重要情報』の定義や考え方を、自社として明確にした、又は明確にするように取り組んでいる(以前から明確にしていた場合も含む)」43.5%(前回18.6%)の割合が最大であった。以下では「対話で活用する『主要情報』を中心に、どのように開示や対話をするかを整理した、または整理するよう取り組んでいる」37.1%(同21.2%)、「まだ決めていない、わからない」27.0%(同58.8%)が続いた。前回と比較した表記3者の拡大・縮小の背景は、【基本原則1】の場合と同様である。

【基本原則3】は、機関投資家、アナリスト、個人投資家、市場関係者等の間の情報アクセスの公平性を保つための原則であり、その取り組みについて尋ねた。「ウェブサイト等を通じた情報開示を充実させるなど、多様な人々が情報にアクセスする機会を広げている」76.2%(前回57.8%)が前回に続いて最大となり、ウェブサイトが情報アクセスの公平性を保つ最も有力なツ

ールとの認識が定着しつつある。以下では「投資家等との対話において、留意すべき事項を確認し、対応方針を定めた、または定めるように取り組んでいる(例：日本証券業協会のアナリスト向けガイドライン、期末の近接時期における業績予想情報、面談要望への対応、環境変化に応じた開示等)」37.1%(同 15.9%)、「まだ決めていない、わからない」14.1%(同 33.3%)が続いている。

【基本原則 4】は、情報開示方針(ディスクロージャー・ポリシー：DP)を策定し、適切な行動指針とするための原則である。DP 策定の状況を尋ねると、「DP を策定し公表している」企業の割合は 56.0%(前回 43.6%)であった。これに「策定しているが公表していない」4.8%(同 3.5%)、「策定中」2.1%(同 4.4%)、「策定を検討中」12.6%(同 9.3%)を合算すると 75.5%(同 60.8%)にのぼる。

これらの企業に DP 策定の際に考慮する点を尋ねたところ、「自社の IR 哲学ともいべき企業理念・企業姿勢の内包」55.1%(同 46.5%)、「『重要情報』の定義や考え方、開示の要件、『重要情報』か否かを判断するための基準や仕組み(情報開示委員会の設置等)」50.6%(同 42.3%)、「投資家等からよく聞かれる財務情報等についての開示・説明方針」33.5%(同 29.7%)などが上位に挙げられた。

以上、【基本原則 1～4】関連質問の結果からは、FD ルールの施行から 1 年を経過し、手探りながらもそれぞれの企業が、自らの開示態勢を見出しつつあるように思われる。

#### 【FDルール施行後のアナリストの行動変化】

新設問として、IR 実施企業に、FD ルール施行後にアナリストの行動が変化するなどの影響が表れたかを尋ねると、「特に影響はない」74.4%と、企業側は対応を進めている一方で、多くのアナリストが従来通りのアプローチを続けている状況がうかがえる。ただアナリストの立場からは、別の見方もあると思われるため、両者のずれ違いが表れた結果とも言えよう。

また「影響が表れた」、「やや影響が表れた」と回答した企業に具体的な変化を尋ねると、「自社をカバーするアナリストの視点が短期から中長期へシフトした」30.0%、「これまでアナリストに伝えてきた情報の公表を求める声が高まった(例：月次情報のウェブサイト掲載等)」21.8%、「自社に関してアナリストが行う四半期業績予想の情報が減少した」21.8%など、回答の割合が突出して高いものはなく、回答は比較的ばらつく状況であった。

#### 【MiFID II 導入後の影響】

新設問として、IR 実施企業に、欧州において第二次金融商品市場指令(MiFID II)が導入された後の影響を尋ねると、「特に影響は感じない」61.7%と過半を占めた。「やや影響を感じている」22.7%、「影響を感じている」8.4%は、現時点では少数派となっている。

また「影響を感じている」、「やや影響を感じている」と回答した企業に具体的な変化を尋ねると、「いわゆるバイサイド(運用会社やアセットオーナー等)の姿勢が変化し、これまでセルサイド(証券会社や銀行系)アナリストが担ってきた企業との仲介機能が低下してきている」64.1%、の割合が最大であった。以下、「セルサイド主催のカンファレンスや、セルサイド企画のミーティングが減少している」36.7%、「自社にコンタクトしてくるアナリストは、セルサイドの比率が低下する一方、バイサイドや独立リサーチ会社の比率が上昇している」17.6%が続いている。MiFID II の導入により運用会社等から選別される立場となったセルサイドアナリストが、効率などを考えアプローチ対象の企業を絞ってきているように思われる。

さらに、IR 実施企業の中でも MiFID II 導入後の影響について回答した企業を対象に、具体的な対応を尋ねた。「いわゆるバイサイド(運用会社やアセットオーナー等)から直接コンタクトがあった

場合にも対応し、ミーティングなどの機会を拡充している」53.4%、の割合が最も大きく、「IR 支援会社のサービスなどを活用して運用会社やアセットオーナーなどの情報を収集し、自社からも直接コンタクトできるようにしている」14.4%が続く、運用会社等との距離を縮める取り組みが見られる。また「無回答」33.4%の大きさからは、企業規模や株主構成などを背景に、すぐに取り組む課題とはいえないと考える企業も少なくないと思われる。

#### ■個人投資家向けIR——9割弱の企業が実施、株主向け報告書の充実や株主優待制度導入に成果

IR実施企業のうち、個人投資家向けに何らかのIR活動を「実施している」と回答した企業の割合は88.5%で、前回(83.3%)から一段と拡大した。

個人投資家向けIR活動の実施企業に対して、具体的な活動内容を尋ねたところ、「株主向け報告書の充実(事業報告書、株主通信等)」64.7%(前回62.2%)の割合が最も大きく、以下では「Webサイト中に『個人投資家の皆様へ』といったサイトを設ける、またはサイト全体を個人投資家を意識したつくりにする」49.6%(同43.1%)、「個人投資家向け説明会(自主開催・日本証券アナリスト協会での開催も含む)」39.6%(同33.3%)、「証券会社支店などを利用した説明会」39.0%(同36.5%)、などが続いた。

上記個人投資家向けIR活動のうち成果を得られたものを尋ねたところ、「株主向け報告書の充実(事業報告書、株主通信等)」36.7%(前回35.7%)の割合が最も大きかった。次いで「株主優待制度の導入」31.8%(同31.2%)、「個人投資家向け説明会(自主開催・日本証券アナリスト協会での開催も含む)」29.9%(同25.0%)、「証券会社支店などを利用した説明会」27.7%(同22.8%)などが続いた。

前問の回答企業に、個人投資家向けIR活動の実施目的を尋ねると、「長期保有してくれる株主の確保」75.3%(前回63.4%)、「個人株主を増やすため」56.8%(同51.8%)、「知名度・認知度の向上」53.3%(同47.0%)といった項目が上位に挙がった。

更に前問の回答企業に、個人投資家向けIR活動の効果測定の目安を聞くと、「個人投資家の株主数」49.5%(前回45.0%)と回答した割合が最も大きく、次いで「個人投資家向けアンケート結果」37.8%(同33.1%)、「個人投資家比率」34.5%(同26.1%)などが続いた。

#### ●日本 IR 協議会の事業への参加 —— 6割弱の企業が参加経験あり

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 58.8%(前回 53.4%)であった。

参加・利用したことがある企業では、「IR セミナー」76.8%(同 70.4%)に参加する割合が最も大きく、以下は「IR 基礎講座、実務講座、専門講座、優良企業講座」73.0%(同 70.0%)、「IR カンファレンス」48.6%(同 46.9%)と続く。