

2018年4月18日

## 2018年「IR活動の実態調査」結果まとまる

— 日本版スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの導入により  
中長期的視点での対話が着実に進展し、非財務情報の開示意識も高まる —

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)はこの度、第 25 回「IR 活動の実態調査」の結果をまとめました。調査は 2018 年 1 月現在の全上場会社 3,707 社を対象に 1 月 25 日から 3 月 6 日まで実施し、1,006 社から回答を得ました(回収率 27.1%)。

### 調査結果の要約

今年は、企業と株主・投資家との対話の進展状況や、対話で活用する非財務情報、対話のベースとなるフェア・ディスクロージャー、対話のテーマのひとつである資本政策などに焦点を当てました。今回の調査では、以下の 3 つの特徴が見られました。

**【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)の導入により中長期の企業価値向上と非財務情報の開示の意識が年々高まる】**

投資家等との対話において 1 年前に比べて行動や質問に変化が「見られる」「どちらとも言えない」と回答した企業 697 社のうち、1 年前に比べて対話が「促進された」と実感する企業は 58.8%となり、3 年前の 30.2%に比べて 2 倍近くに増加しました。また、中長期の企業価値向上の源泉とされる非財務情報の開示に関する課題として最も回答が多かったのは「非財務情報を企業価値と結びつけて開示・説明すること」62.1%(昨年 55.9%)で、非財務情報を“見える化”して企業価値に関連づけて説明しようとする意識が高まっていることがわかります。

**【フェア・ディスクロージャー・ルール(以下 FD ルール)対応には、ウェブサイト等による情報開示の充実や情報開示方針(ディスクロージャー・ポリシー：以下 DP)の策定といった取り組み】**

IR 実施企業 981 社のうち、情報アクセスの公平性を保つための取り組みとして最も多かったのは「ウェブサイト等を通じた情報開示の充実」57.8%でした。また、自律的な情報開示のよりどころとして「DP を策定し公表している」企業は 43.6%あり、「策定しているが公表していない」「策定中」「策定を検討中」企業と合わせると 60.8%になりました。

**【投資家の関心が高い資本政策を策定・開示し、資本コストも意識した説明をする姿勢が強まる】**

IR 実施企業(同)のうち、資本政策を「策定している企業」は 66.4%と増加しました(2016 年 60.7%、2014 年 32.6%)。その内訳を見ると「策定し公表している」が 45.8%(2016 年 35.6%)と増加する一方、「策定しているが非公表」が 20.6%(同 25.1%)と減少し、より公表に向かっていることが見てとれます。また、自社の資本コストの水準を認識している企業は 49.0%(同 44.0%)とほぼ半数まで増加しました。

問い合わせ先： 一般社団法人 日本 IR 協議会

電話：03-5259-2676 FAX：03-5259-2677

専務理事：佐藤 淑子、 首席研究員：佐藤 進一郎

\*日本 IR 協議会とは・・・1993 年設立の IR 普及を目的とする非営利団体。2018 年 3 月 31 日現在の会員数は 587 で、研修活動、情報発信活動などを行っている。 URL：<https://www.jira.or.jp/>

2018年4月18日

## ●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1,006社のうち、IR活動を「実施している」企業は981社・97.5%となり、実施比率は昨年942社・96.8%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謳われており、IR活動の重要性が定着してきていると言えよう。

## ■経営トップによるIR活動 — 96%の企業で、経営トップがIR活動を実施

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95.9%(前回93.6%)と増加した。経営トップによるIR活動への関与は重要との認識はさらに高まっているようだ。経営トップによる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) 84.6%が最も多く、「報道機関の取材を受ける」61.4%、「アナリストや投資家の取材を受ける」45.3%と続く。

## ●◆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59%

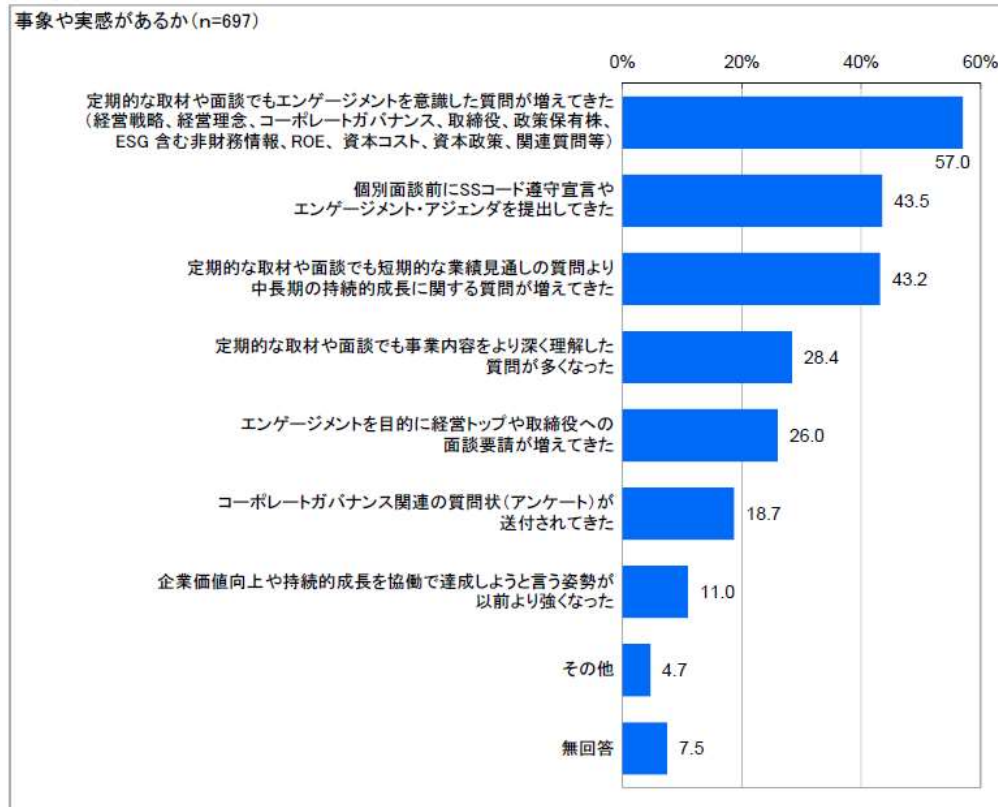
IR実施企業に対して、両コードの導入により投資家等との対話において1年前に比べて行動・質問に変化が見られるかと尋ねた。この設問は3年前(2015年)から毎年尋ねているが、今回は若干の変化にとどまった。行動・質問に変化が「見られる」という回答は、32.5%(2015年)→37.0%(2016年)→44.1%(2017年)と年々大きく増加してきたが、今回は44.3%と前回比微増であった。一方、「見られない」という回答は、38.7%(2015年)→35.3%(2016年)→29.1%(2017年)と減少してきたが、今回は27.8%と前回比若干の減少となった。また、変化が「どちらとも言えない」も、27.2%(2015年)→27.0%(2016年)→24.2%(2017年)と減少してきたが、今回は26.7%とやや増えた。これは対話の進展に伴い、質問内容などが定着してきたからと思われる。

変化が「見られる」「どちらとも言えない」と回答した企業697社に対して、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てきた(経営戦略、経営理念、コーポレートガバナンス、取締役、政策保有株、ESG含む非財務情報、ROE、資本コスト、資本政策、関連質問等) 57.0%(前回54.6%)が最も多く、「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的の持続的成長に関する質問が増えてきた」43.2%(同42.3%)と「定期的な取材や面談でも事業内容をより深く理解した質問が多くなった」28.4%(同26.1%)がいずれも増加した。両コードが重視する中長期的視点での対話は進展していることが見てとれる(グラフ1参照)。

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と尋ねたところ、「やや促進された」39.9%、「促進された」18.5%、「大いに促進された」0.4%を合わせた58.8%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3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)と近年は毎年、過半数の企業が「促進された」と実感しており、3年前に比べ2倍近くに増加している。このように、両コードにより中長期の企業価値向上のための対話が年々着実に深まっているように思われる。

2018年4月18日

グラフ1. 両コードの導入により投資家等との対話において1年前に比べて行動や質問に変化が「見られる」「どちらとも言えない」と回答した企業は、どのような事象や実感があるか (n=697)



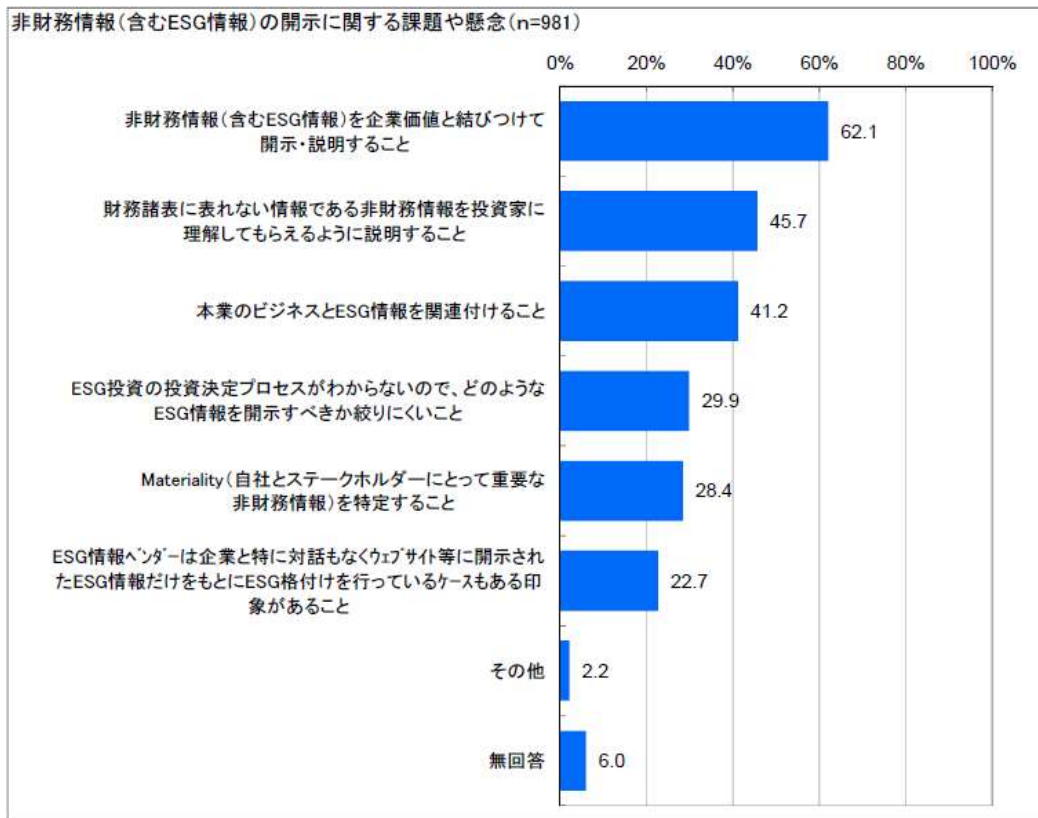
●◆非財務情報(含むESG情報)の開示 — 非財務情報を企業価値と関連付けて開示・説明することに課題意識がさらに高まる

IR実施企業が、非財務情報(含むESG情報)の開示で重要と考えている項目は、「企業理念、経営ビジョン」76.7%(同78.9%)が最も多く、次いで新選択肢の「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など)」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など)」63.3%が続いた。

非財務情報(含むESG情報)の開示に関する課題や懸念で、最も多かったのは「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」62.1%(同55.9%)で、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」45.7%(同40.3%)、「本業のビジネスとESG情報を関連付けること」41.2%(同30.8%)と前回と順位に変化は無かったが、どれも前回比増加した。「見えない価値」(=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課題意識がより高まっているようだ(グラフ2参照)。

今回の新設問として、企業が活用している、または活用を考えている非財務情報開示に関する指針等を選んでもらったところ、「経済産業省『価値協創ガイドランス』」26.2%、「IIRC(国際統合報告評議会)フレームワーク」24.5%、「GRI(Global Reporting Initiative)ガイドライン」23.3%の順となったが、大きな差は見られなかった。

グラフ2. 非財務情報(含むESG情報)の開示に関する課題や懸念 (n=981)



■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79.8%(前回78.7%)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」43.7%(同41.6%)が最も多く、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」38.9%(同37.0%)、「経営トップに定期的に直接報告する機会を設けている」37.6%(同35.4%)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、IRで得られた株主・投資家の意見を経営に活かすという活動を後押ししている様子がうかがえる。

◆FDルールへの対応—ウェブサイト等を通じた情報開示の充実とDP策定といった取組みの兆し

今年4月導入のFDルールを踏まえて、日本IR協議会は、2017年11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(案)～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(案)」)」を公表した(確定版は2018年2月28日公表)。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、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。どのように姿勢を整えているかとの問いに対しては、本調査実施(今年2月)はFDルール導入前であったことも影響

2018年4月18日

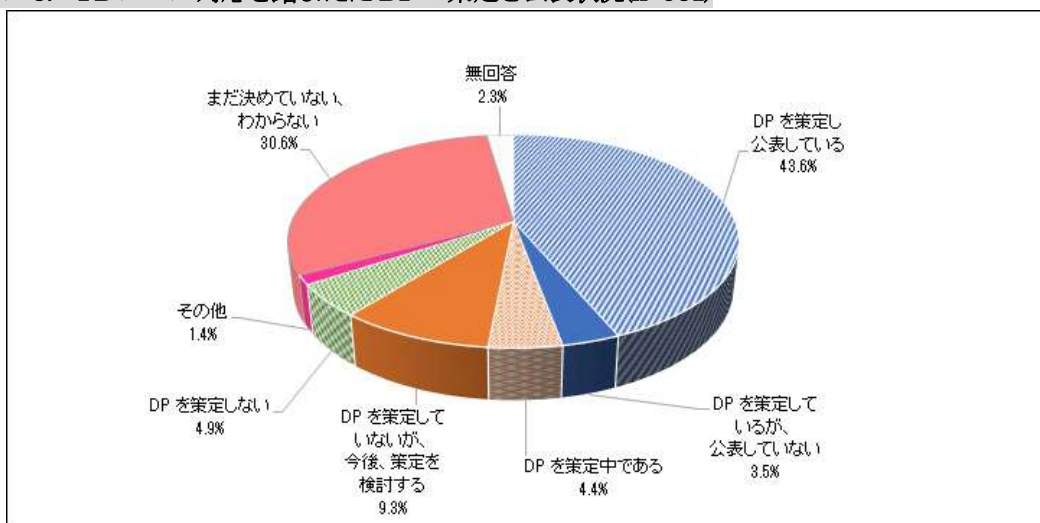
してか、「まだ決めていない、わからない」69.3%が最も多く、取り組みを始めたものとしては「情報開示の態勢を見直し、社内規程などにも反映させている(例：開示プロセスを見直す、『重要情報』の定義や考え方を明文化し社内でも共有するなど)」10.4%、「FD ルールを踏まえた態勢を強化している(例：公表前の『重要情報』を投資家等に伝えた場合の方針と手続きを決めたなど)」10.1%があった。

【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との問いに対しても、やはり「まだ決めていない、わからない」58.8%が最も多かった。ただ基本原則1への対応に比べると、「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するかを整理した、または整理するよう取り組んでいる」21.2%、「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)」18.6%、「対話を深掘りするために使う情報の要点を適時開示、またはウェブサイト等で開示した、または開示するよう取り組んでいる」10.8%、という取り組みも始まっている。

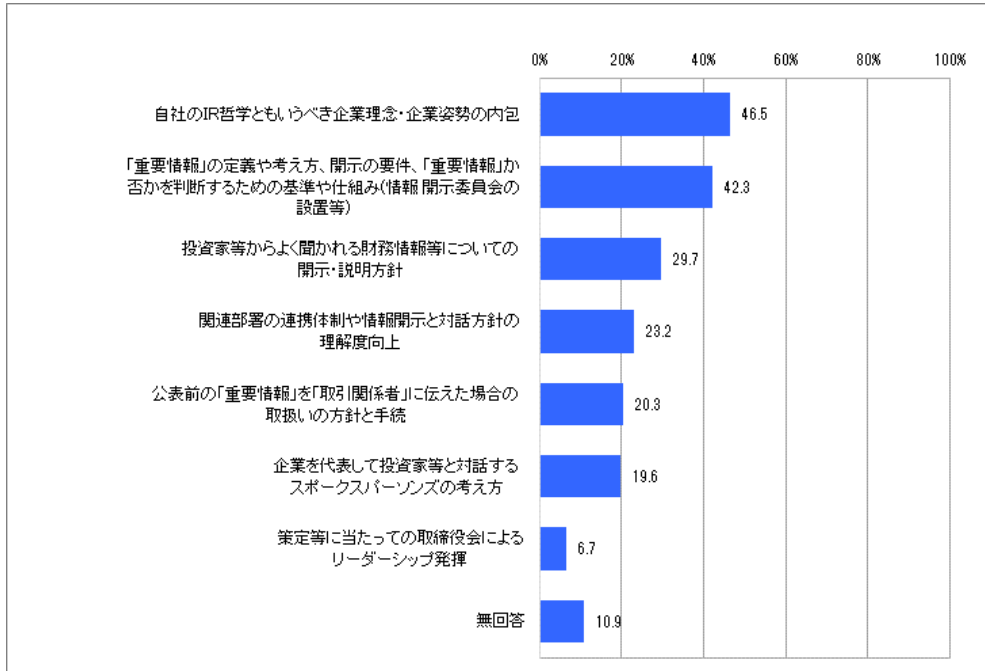
【基本原則 3】は、機関投資家、アナリスト、個人投資家、市場関係者等間の情報アクセスの公平性を保つための原則である。それへの取り組みとしては、「ウェブサイト等を通じた情報開示を充実させるなど、多様な人々が情報にアクセスする機会を広げている」57.8%が最も多く、情報アクセスの公正性にはウェブサイトが最も有力なツールであるとの認識のようだ。

【基本原則 4】は、DP を策定し、適切な行動のための指針とするための原則である。自律的な情報開示のよりどころとして「DP を策定し公表している」企業は43.6%あり、「策定しているが公表していない」3.5%、「策定中」4.4%、「策定を検討中」9.3%、と合わせると60.8%になる(グラフ3参照)。これらの企業にDP策定にあたって考慮する点を聞いたところ「企業理念・企業姿勢」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)」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」29.7%、が上位に挙がった(グラフ4参照)。

グラフ 3. FD ルール対応を踏まえた DP の策定と公表状況(n=981)



グラフ4. DPを策定・策定中・策定検討中の企業が、DP策定において考慮する点(n=596)



■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より充実

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98.9%(前回99.2%)とほぼ全ての企業がウェブサイトを活用している。

今回も特徴的だったのはCGコード関連の情報開示が前回に引き続き増えたことだ。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)」80.4%(前回比+9.9ポイント)、「中期経営計画」62.6%(同+6.9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)」80.1%(同+5.8ポイント)、「CSR、ESG情報」57.1%(同+5.3ポイント)であった。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ようとする姿勢がより一層見られる。

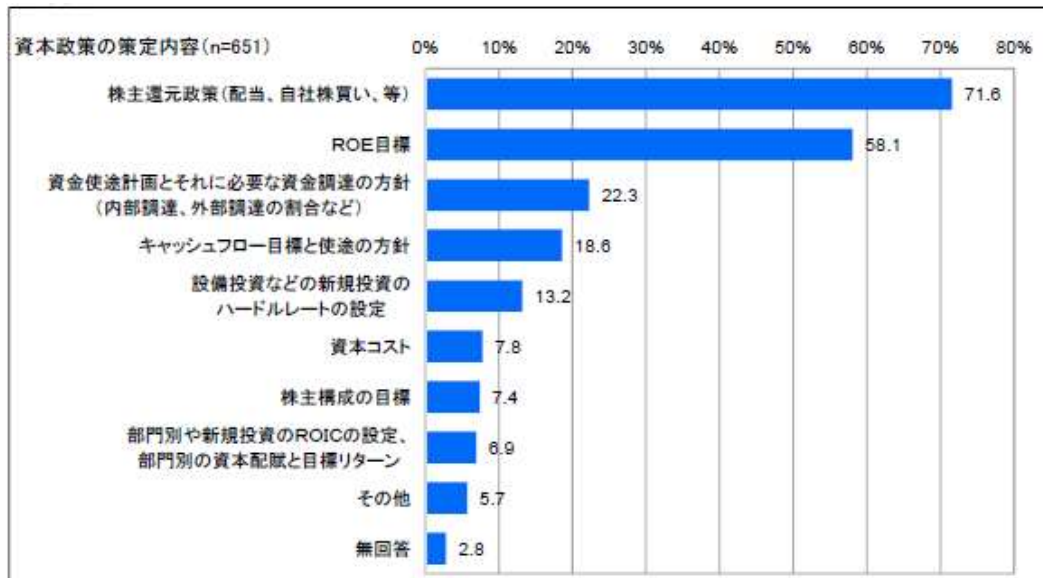
■資本政策 — 資本政策を策定している企業は約66%、自社の資本コストを認識している企業は約50%と共に増加

IR実施企業のうち、資本政策を「策定している企業」は66.4%に増加した(前回2016年60.7%、前々回2014年32.6%)。更にその内訳を見ると「策定し公表している」が45.8%(前回35.6%)と増加する一方、「策定しているが非公表」が20.6%(同25.1%)と減少し、より公表に向かっていることが見てとれる。また、策定している資本政策の内容で多かったのは「株主還元政策(配当、自社株買い等)」71.6%(同63.3%)、「ROE目標」58.1%(同57.3%)であった。この背景には、CGコードが資本効率や株主還元の考え方の表明を重視していることもあり、投資家の関心が高いとされる資本政策を策定し開示することで対話をより深めようとする企業の姿勢が見てとれる(グラフ5参照)。

また、IR実施企業のうち、自社の資本コストの水準を認識している企業の割合は49.0%(同44.0%)とほぼ半数まで増加した(グラフ6参照)。また、自社の資本コストを認識している企業のうち66.5%(同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。

2018年4月18日

グラフ5. 「資本政策を策定し公表している、策定しているが未公表の企業」が、資本政策に含める内容 (n=651)



グラフ6. 自社の資本コストの水準を認識しているか (n=981)



■IR 支援会社の利用状況 — IR 支援会社の利用率は約 73%に増加、「株主判明調査」の利用が増加し、今後は「**アニュアルレポート・統合報告書の作成**」で利用意向

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 72.9%(前回 67.4%)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 2 位だった「株主判明調査」54.4%(同 50.9%)であった。「株主判明調査」は、実質株主を把握したり、いわゆる IR ターゲティング(=訪問する投資家の絞り込み)に使うために利用が増えていると思われる。次いで前回 1 位だった「会社説明会全般のサポート」49.9%(同 51.3%)、「アニュアルレポート・統合報告書の作成」38.3%(同 41.4%)が続いたが、共に若干減少した。

今後活用したいサービスとしては、非財務情報開示のツールとされる「アニュアルレポート・統合報告書の作成」18.0%(同 12.1%)が最も多く、以下、「株主判明調査」13.03%(同 10.7%)、「説明会資料の質向上」11.2%(同 10.0%)が挙げられた。