

## 2019年「IR活動の実態調査」結果まとまる

ー 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・コードの導入以後、中長期的視点での対話が着実に浸透し、非財務情報(含む ESG 情報)への意識も、企業と投資家双方で高まるー

一般社団法人 日本 IR 協議会(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)はこの度、第 26 回「IR 活動の実態調査」の結果をまとめました。調査は全上場会社(3,755 社)を対象に、2019年2月1日から3月11日まで実施し、850社から回答を得ました(回収率 22.6%)。

### 調査結果の要約

今年度は、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 つの新しい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ました。今回の調査では、以下のような特徴が見られました。

#### 【両コードの実効性は高まりつつあると見られ、対話の質を高めようとの姿勢も強まる】

IR 実施企業のうち、両コードの導入理念である、投資家との「対話促進」を実感する企業の割合が、63.1%(前回 58.8%)と引き続き拡大傾向で、両コードの実効性は高まりつつあると見られます。企業側も財務・非財務情報の統合的伝達に努め、対話の質を高めようとの姿勢を強めています。特に非財務情報(含む ESG 情報)については、「企業理念・経営ビジョン」や「持続的成長への取り組み」等の開示を重視する一方、これらをどう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増えています。

#### 【2つの新ルールを受け、企業側の取り組みが進む一方、投資家・アナリスト側とのすれ違いも】

2018年に導入された2つの新ルールを受け、企業側は着実な取り組みを進める一方、投資家・アナリスト側の認識と異なる部分もあり、両者のすれ違いとも言える状況が見られます。企業側は「日本 IR 協議会: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」にも沿って、FD ルールを踏まえた体制整備を進め、市場関係者の「情報アクセスの公平性」や、「情報開示方針(DP)の策定」などにおいて進展が見られました。

一方で、FD ルール施行後のアナリスト等の行動に関しては、74.4%の企業が特段の影響を感じておらず、影響を意識する企業においても、アナリストが短期の業績動向から中長期視点にシフトするなどの変化を実感するものは、未だ多数派とは言えない状況でした。

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ませんが、いわゆるセルサイドが企業に提供するサービスを絞る動きは一部で顕在化しているようです。企業側にも、運用会社等に直接コンタクトするような事例が増えつつあるようですが、企業規模や株主構成などを背景に、直ぐに対応する課題とは考えていない場合が少なくないようにも思われます。

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：榎本 豊

\*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。2019年3月31日現在の会員数は 605 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/>

2019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97%

全回答企業850社のうち、IR活動を「実施している」企業は825社・97.1%(前回981社・97.5%)と、実施比率は高水準を維持した。SSコードとCGコードにおいて、「建設的な対話」を通じた企業価値向上が標榜され、18年には新ガイドラインも策定されるなど、IR活動を支える環境整備は着実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)まで選んだ結果は、「株主・投資家との信頼関係の構築」(621ポイント)が最も高く、「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)と続いた。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、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%)、が続いた。

## ■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、株主総会に関わるIR活動について、株主総会前、総会当日、総会後の時系列ごとに実施状況を尋ねた。

### 【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ると、「総会の想定問答を準備する」95.9%の割合が最大となり、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」95.0%、「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」80.7%と続く。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の姿勢がうかがえよう。更に、「招集通知参考資料や事業報告の表現を充実させる」63.3%がこれに続き、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。また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」43.5%を選択する企業も多かった。

### 【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」88.8%、の割合が最も大きかった。以下は、「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」33.7%、「当日、社外取締役にも発言の機会を与えている」31.5%、と続く。このことから、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。

### 【株主総会后】

株主総会後のIR活動では、「自社のIRサイトで総会の決議通知を掲載する」80.5%、「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」47.3%、「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」30.7%、が上位となった。また今回は、自社のIRサイトで総会を動画配信したり、文章・写真などで報告するなど、株主に臨場感のある総会を伝える試み等も行われ注目される。

2019年4月18日

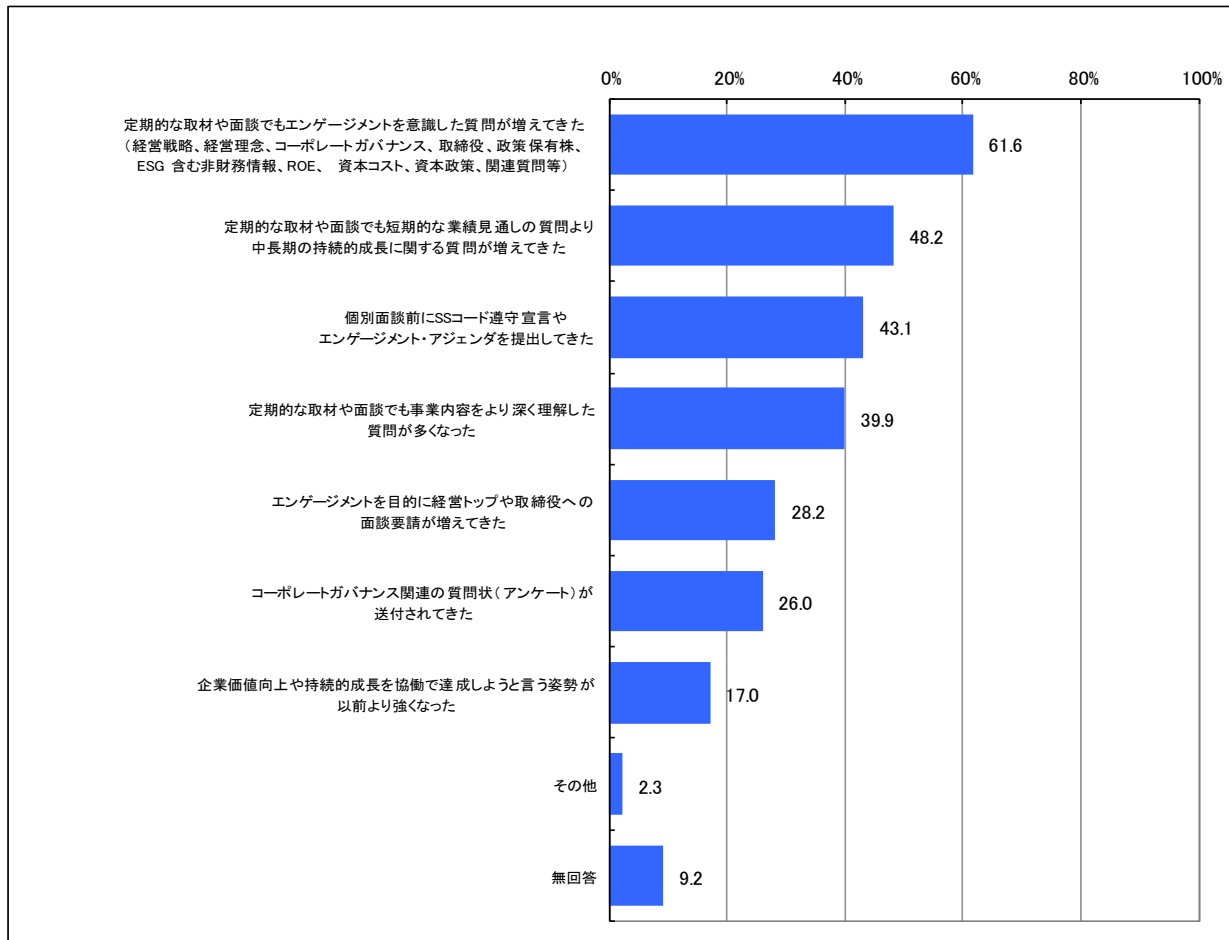
## ●SSコードとCGコード導入後の対話の進展—1年前に比べ、「対話促進」を実感する企業が約63%

IR実施企業に対し、両コードの導入で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。2015年から毎年同じ質問をしているが、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。変化が「見られる」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く、「見られない」は29.1%(2017年)→27.8%(2018年)→26.1%(2019年)と小幅な縮小傾向に、「どちらとも言えない」は、24.2%(2017年)→26.7%(2018年)→28.6%(2019年)と小幅な拡大傾向となった。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言えよう。

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。投資家から多く受ける質問は、「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的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」、「コーポレートガバナンス関連」などが上位となった。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(グラフ1参照)。

前問の回答をした企業に対して、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。「やや促進された」、「促進された」、「大いに促進された」を合わせた63.1%(前回58.8%)の企業が、「促進された」と実感している結果となった。この数値は2015年の2倍以上にのぼる。

グラフ1. 両コードの導入により機関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=599)



2019年4月18日

また、IR実施企業に両コードを意識した対応への課題を聞くと、「非財務情報(CSRやESG等)がどのような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%、「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%、「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%、等が回答の上位に並んだ。非財務情報等の開示に腐心する企業の姿がうかがわれ、2018年改訂のCGコードにおいて、資本コストを把握した上で経営計画を示すように求められた影響も表れている。

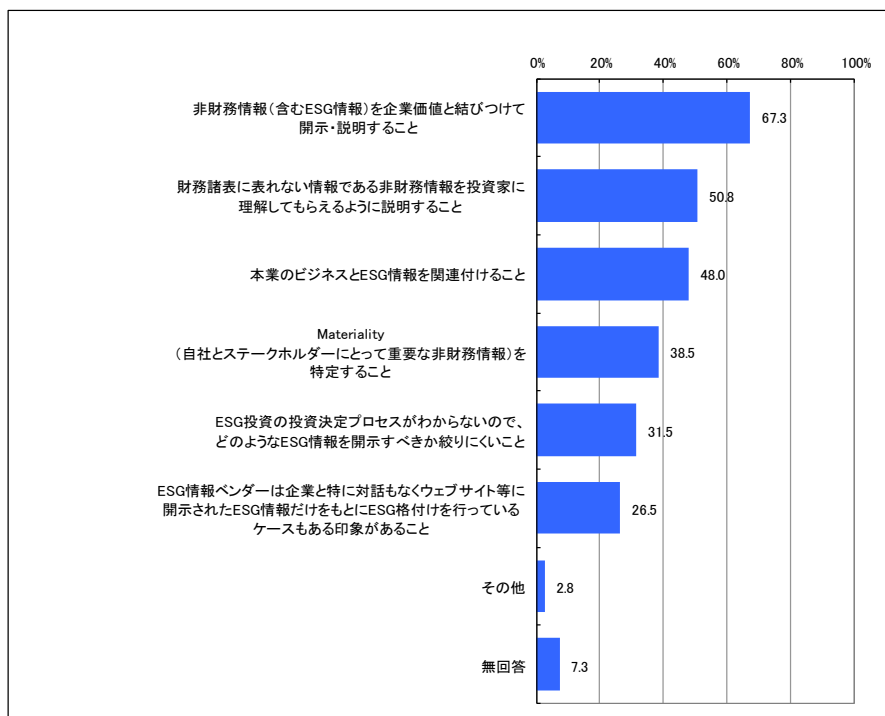
## ●対話で活用する非財務情報(含むESG情報)——“見えざる価値”の“見える化”に腐心

IR実施企業に対して、非財務情報(含むESG情報)で開示が重要と考えている項目を尋ねると、「企業理念、経営ビジョン」85.9%(前回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。

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ると、「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%)が続いた。“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(グラフ2参照)。

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ると、「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%)がいずれも縮小しており、企業と投資家双方において非財務情報への意識の高まりを示唆している。

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=825)





2019年4月18日

## ■統合報告書 — まずは作成し、活用度合いも高めてもらおうと考える企業も今後増えていこう

IR実施企業のうち、統合報告書を「作成している」企業は、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%、「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%、「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%、の順で多かった。

また、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、予定のない企業は24.1%(同28.8%)と縮小した。統合報告書は活用されてこそ実効性も期待できるとの見方もあるため、まずは作成し、活用度合いも高めてもらおうと考える企業も今後増えていくと思われる。

## ■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」企業は336社・40.7%(前回322社・34.2%)と小幅に増加し、「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で、「大変満足」または「やや満足」と答えた企業に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%)、「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%)、が上位に並んだ。実施企業は、海外投資家からの経営に有用な意見収集を期待している。

海外IRの実施企業に、今後充実させたい活動を聞くと、「長期保有の投資家へのアプローチ」90.8%(同81.1%)、「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%)、等が上位に並んだ。

## ◆IRイベントおよびツール — 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実施企業に各種IRイベントの実施状況を聞くと、「期末の決算説明会(電話会議を含む)」92.7%、「国内での個別取材の受け入れ」87.4%、「第2四半期決算説明会(電話会議を含む)」86.8%、「国内にオフィスを持つ機関投資家訪問」76.7%と続く。本・中間決算説明会が定着し、国内投資家との個別会合が増加している。

また、決算説明会以外のIRイベントとしては、「国内の会社施設・事業現場等見学会」、「経営方針・経営戦略説明会」などが比較的多く開かれている。しかし「研究・開発に関する説明会」、「ESG説明会」、「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)」などを行う企業は未だ少数派と言えよう。

## ●◆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、同年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、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。どのように態勢を整えているかを尋ねると、「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%、「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%)、が上位を占めた。今回の割合が急拡大した背景には、前回はFDルール施行前で企業も手探り状態であったことが考えられる。

2019年4月18日

【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。「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%)、「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」37.1%(同21.2%)、が上位を占めた。

【基本原則3】は、機関投資家、アナリスト、個人投資家、市場関係者等の間で情報アクセスの公平性を保つための原則である。それへ取り組みとしては、「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」76.2%(前回57.8%)、の割合が最大となった。ウェブサイトが情報アクセスの公平性を保つ、最も有力なツールであるとの認識が定着しつつある。

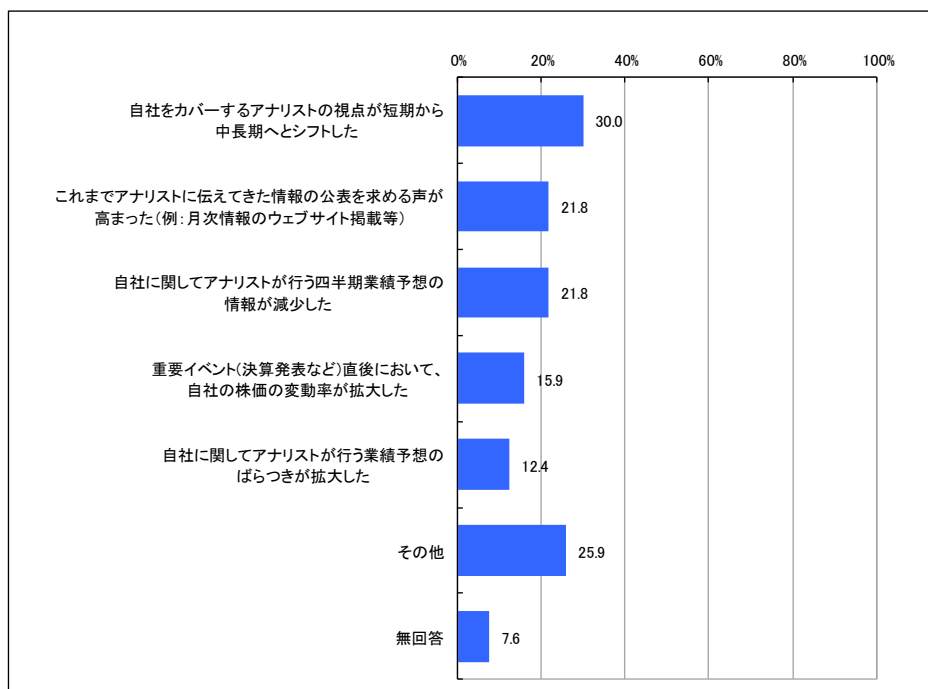
【基本原則4】は、情報開示方針(ディスクロージャー・ポリシー:DP)を策定し、適切な行動指針とするための原則である。DP策定の状況を尋ねると、「DPを策定し公表している」、「策定しているが公表していない」、「策定中」、「策定を検討中」を全て合算すると、75.5%(同60.8%)にのぼった。

これらの企業にDP策定の際に考慮する点を聞くと、「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%)が、上位となった。企業は各々自らの開示姿勢を見出してきたようだ。

### 【FDルール施行後のアナリストの行動変化】

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影響が表れたかを聞くと、「特に影響はない」74.4%と、企業側が対応を進める一方で、多くのアナリストは従来通りのアプローチを続けている模様だ。ただ、アナリストの立場からは別の見方もあると思われ、両者のすれ違いが表れた結果とも言えよう。

グラフ3. 「FDルール施行後のアナリストの行動が変化するなどの影響が表れた・やや影響が表れた企業」の回答、具体的な変化や影響(n=170)



2019年4月18日

「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、突出して高い回答はなく、回答は比較的ばらつく状況となった(グラフ 3 参照)。

### 【MiFID II 導入後の影響】

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)導入後の影響を聞くと、「特に影響を感じない」61.7%が過半を占め、「やや影響を感じている」22.7%、「影響を感じている」8.4%は、少数派であった。「影響を感じている」、「やや影響を感じている」と答えた企業に具体的な変化を聞くと、「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、「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%、が続いた(グラフ 4 参照)。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、効率などを考え対象企業を絞ってきているように思われる。一方、企業側にも運用会社等へ直接コンタクトするような動きもあるが、企業規模や株主構成などを背景に、直ぐに対応する課題とは考えていない企業も少なくないようである。

### ■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などに成果

IR実施企業のうち、個人投資家向けIR活動を「実施している」企業は、88.5%(前回83.3%)を占めた。

実施企業に対して、具体的な活動内容を聞くと、「株主向け報告書の充実(事業報告書、株主通信等)」64.7%(同62.2%)、「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%)と続き、企業側も株主向け報告書の充実等に成果を感じているようだ。

グラフ4. 「MiFID II 施行後の影響を感じている・やや感じている企業」の回答、具体的な影響(n=256)

