

IR（投資家向け広報）の始まりと、 その後の進展

—全米 IR 協会(NIRI)/国際 IR 連盟(IIRF)/グローバル IR ネットワーク(GIRN)—

米 山 徹 幸

要 旨

IR (Investor Relations, 投資家向け広報) は、上場企業にとって不可欠な機能である。企業の株主・投資家がグローバルになるにつれ、いよいよ重要性を増している。本論は、1953年に米企業 GE に始まる IR 活動の広がり、GE で IR が業務として認知される経緯、次いで全米 IR 協会 (NIRI)、国際 IR 連盟 (IIRF)、グローバル IR ネットワーク (GIRN) の発足と展開から概括する。

NPO (非営利団体) としての NIRI は30を越す国内各地の地域支部はもちろん、こうした支部から物理的に離れた会員を対象とするバーチャル支部まで、企業の IR 担当者や IR コンサルタント、また IR 支援業者を取り込み、証券取引委員会や証券取引所、アナリスト協会などに企業の IR 活動に責任をもつ立場から積極的に提言してきた。とりわけ2度にわたる「IR の定義」と「IR 実務基準」の策定と改訂は、企業の情報発信に係る人たちにとって大きな拠り所となった。

1986年の英国ビッグバンによる株主・投資家のグローバル化で、欧州企業の IR 活動は本格化し、これが1991年の IIRF (本部ロンドン) の設立に結実する。03年～04年の株主トランスパランシー (透明化) のキャンペーンは各国で異なる株主・投資家を開示する規制実態の問題点を明らかにした。その後、IIRF は新興国の IR 推進団体の増加もあり、運営をめぐる異論を発端に、2008年、解散。同年、ウェブサイト上の組織 GIRN が発足した。

他方、NIRI は米国株式を保有する外国機関投資家が増大していることもあり、2011年、その中期プラン「2012-2015ワン NIRI」でグローバル IR を取り上げた。米国を超えた IR 行動や意義が改めて問われる時代になったのだ。GE に始まる米国発の IR は、ほぼ60年間で、ここまできたのである。

目次

- I. IRの始まり
- II. 全米IR協会(NIRI)の発足と展開
 - 1. 変転する「IRの定義」
 - 2. 2度にわたる「IR実務基準」の改訂
- III. 国際IR連盟(IIRF)の発足と活動
 - 1. 「株主トランスパランシー(株主の透明性)」キャンペーン
- IV. IIRFの改組, グローバルIRネットワーク(GIRN)の発足
- V. グローバル時代のIR
 - 1. 新興国で生まれるIR活動
 - 2. グローバルIRに乗り出すNIRI

I. IRの始まり

IR (Investor Relations, 投資家向け広報) は、いまや、世界中の上場企業の不可欠な機能である。

IRは、1953年、GEの会長で最高経営責任者(CEO)だったラルフ・コーディナー氏が広報部に、いかにして投資家ともっと優れた意思疎通を図ればよいか検討するよう指示したのが始まりである¹⁾。

1953年といえば、第2次世界大戦が終わって、まだ間もないころである。以前なら株主といっても、少数の富裕な個人がほとんどで、自分に代わって静かに投資を行うファンドマネジャーを雇っていたものだが、当時は個人の投資マネーが、株式市場に大きく流れ込んだ時代だった。株式所有の「民主化」で、米国の主要企業は急速に個人株主とのコミュニケーションに直面した。

1953年、米国企業GEの会長兼CEOだったラルフ・コーディナーは、こうした展開から、上場企業は個人の投資資金を獲得することは企業課題であり、GEとその投資家の間で株主コミュニケーションを業務とする新たな機能の必要性を認識したのであった。そして、当時、広報部のラジオ部門担当だったローウェル・ペ

ティットを責任者として新たに採用されたエコノミストと経営コンサルタントの3人によるチームで、「誰が株主か」、「何が株主のニーズか」、「株主とベストの対話を行う方法」、「株主が経営と対話する方法」などを問う調査を実施した。この調査はコーディネーターから高い評価を受け、広報部にIR部門が設置されることになった。これがIRの出発点となる¹⁾。コーディナーの高い先見性は言うまでもない。

IRといっても、当時は、特定の金融知識による活動をベースに、マーケティングに傾いたPR(広報活動)と区別することも重要な活動であった。株主とのコミュニケーションを財務部門だけに委ねるとすると、コミュニケーションに必要とされるスキルを欠いた個人やチームに、微妙な企業についての議論を委せてしまうリスクをおかすことにもなりかねない。GEの株主コミュニケーション指針(ディレクティブ)は、誰が自社の株主であるのか、その要求は何か、どんなコミュニケーションの方法がベストなのかを見出すことを目的としていた²⁾。

1965年6月、ニューヨークで米国経営協会のIRセミナーに登場したGEのIR部長サクソンは、自社のIR活動を説明して、① Shareowner Relations(基本的には株主総会と対応)、② 専門家へのインベスター・リレーションズ(アナリスト対応)、③ 投資家向け刊

IR（投資家向け広報）の始まりと、その後の進展

行物（年次・四半期報告書）、④インベスター・リレーションズの調査と管理（コミュニケーションの効果測定、株主の人口統計と態度調査、新規資本に対するニーズ）、⑤経営幹部に対する助言と相談（株主が考えていることを経営陣の意思決定に反映させる）——を取り上げた。これこそGEがIR部を立ち上げる際に行った調査研究の内容をなぞったもので、GEはこのパターンに基づいて、全く未知の領域であったIRを切り開いてきたのだった³⁾。

II. 全米IR協会（NIRI）の発足と展開

この後の15年間、主要なアメリカ企業が、数は少ないが、コーポレート・コミュニケーション部門や広報部に同様の機能を用意した。IRの担当者たちは、時折ニューヨークに集まり、IRをどのように行うのかといった情報交換を行い、68年にIR協会（Investor Relations Association=IRA）が発足した。GE、YRW、RCA、TWAなど大企業を中心にIR担当者9人が参加した。その後の1年で新たに11人が参加した。会員数を最大30人とする限定的な組織であった。

当時は独立したIR専門の団体とするのか、既存の協会と連携するのか——で自らのポジションを決めかねていたとあっていい。会員に対する倫理規定を求め、市場に向けた情報開示に特別なスキルを求めるIRAは自身の歩みを始めることになる。69年、すべてのIR担当者に対して開かれた広範な職業的な会員組織が必要であるという結論に達し、7月10日、全米IR協会（The National Investor Relations Institute=NIRI）が設立された。

発足当初、NIRIの会員数はスローペースの増加ぶりで10年後に約900人となった。この後、NIRIの発展は、1982年～2006年の約24年間、NIRIを率いたルイス・トンプソンの功績が大きい。NIRIの理事長に就くまで、トンプソンは、テレビ局のニュース・アンカーやフォード大統領のアシスタント報道官を務め、アメリカン・エンタープライズ・インスティテュート（AEI）や全米ホームビルダー協会の広報に関係してきた。

NIRIは、市場向けの企業情報に関係するIR担当者やIRコンサルタントなどが参加するNPO（非営利団体）で、12年1月末時点で米国内にボストンやニューヨーク、シカゴ、サンフランシスコなど地域IR支部は31を数え、近くにIR支部のない会員向けにウェブサイトを用意したバーチャル支部もある。会員数は約3,500人。まさにIR活動の総本山である。財務省や証券取引委員会（SEC）、証券取引所などに積極的に提言し、その評価は高い。誰もが企業情報や企業コミュニケーションで課題や問題があると、NIRIの見解を求める組織となった。

こうした実績は、24年間にわたって、NPOとしてのNIRIの事務局を運営し、各地域のIR支部の活動を支援してきたトンプソンの指導力では考えられない。その誠実な人柄に惹かれ、周囲に多くのすぐれた人材が集まったことも大きい。2001年のようにNIRIの会員が5,500人を上回った時代もあった。IR業界誌大手の『IRマガジン』が主催する米国IR賞で、2000年、最初の『ライフタイム』賞に選出されたが、これは誰もが納得する人選だった。

06年6月、トンプソンがNIRIを引退すると、米国を代表する有力紙のウォールストリー

図表1 NIRIの32支部

(2012年1月30日現在)

アリゾナ	コネティカット/ウエストチェスター	サン・ディエゴ
アトランタ	ダラス/フォート・ワース	サンフランシスコ
オースティン/サン・アントニオ	ヒューストン	シアトル
ボストン	カンサス・シティ	シリコン・バレー
キャピタル・エリア	ロサンゼルス	サウス・フロリダ
セントラル・フロリダ	ニューヨーク	セント・ルイス
セントラル・オハイオ	オレンジ・カウンティ	トライアングル
シャーロット	フィラデルフィア	ツイン・シティーズ
シカゴ	ピッツバーグ	バーチャル
シンシナティ・トライ・ステート	リッチモンド	ウインズコンシン
クリーブランド/ノーザン・オハイオ	ロッキー・マウンテン	

(http://www.niri.org/chapters/FindChapters.aspx から筆者作成)

ト・ジャーナルとビジネス誌パロンズはトンプソンの業績をたたえる記事を掲載した。トンプソンは、文字通り「IR育ての親」であり、「IRの生きた歴史」だといっている。

トンプソンはNIRIの対外的な地歩を高め、ニューヨーク証券取引所の「個人投資家アドバイザリー委員会」や「全米経済教育評議会」に参加し、それが、コーポレートガバナンス、企業情報の開示、戦略的なIRなどの分野でNIRIのイニシアティブや存在感をもたらした。今日、NIRIの動向は多くの米規制当局や市場関係者から注目されている。

1. 「IRの定義」の変転

IRを論じるとき、全米IR協会(NIRI)による「IRの定義」が出発点になる。というのも、NIRIが語るIRは、米国に限らず、企業のIR担当者はもちろん、IR支援業者や投資家など市場関係者の拠りどころだからである。

1989年、NIRIはIRを次のように定義した。「IRは、企業の財務機能とコミュニケーション

機能とを結合して行われる戦略的かつ全社的なマーケティング活動であり、投資家に対して企業の業績やその将来性に関する正確な姿を提供するものである。そしてその活動は、究極的に企業の資本コストを下げる効果を持つ」⁴⁾。これが最初の「IRの定義」である。

この定義は長年にわたって多く引用され、定着してきた。日本でも「本書においてIRと言う場合には、全米IR協会(NIRI)のこの定義を踏まえ、『投資家を中心とする企業の利害関係者との関係構築のためのコーポレート・コミュニケーション・アートであり、企業の戦略的な証券マーケティング活動の一環として位置付けるもの』と考える」⁵⁾と、IRをめぐる議論の出発点となった。

その「IRの定義」を、01年9月、2003年3月の2回にわたって、NIRIが変更した。2001年9月、NIRIは新しいIRの定義を発表した。「相対的価値を極大化することを最終目標とするもので、財務面を中心に支援者に対して発信される企業情報の内容やフローを管理し、企業

図表2 全米IR協会（NIRI）の「IRの定義」

1988年	2001年9月に変更	2003年3月に変更
IRは、企業の財務機能とコミュニケーション機能とを結合して行われる戦略的かつ全社的なマーケティング活動であり、投資家に対して企業の業績やその将来性に関する正確な姿を提供するものである。そしてその活動は、究極的に企業の資本コストを下げる効果を持つ。（*1）	インベスター・リレーションズ（IR）は、企業の相対的価値を極大化することを最終目標とするもので、財務面を中心として支援者に対して発信される企業情報の内容やフローを管理し、企業の財務機能、コミュニケーション機能、およびマーケティング機能を活用する、戦略的な経営責務である。（*2）	インベスター・リレーションズ（IR）は、財務機能、コミュニケーション機能、マーケティング機能、および証券法に関するコンプライアンス機能を統合し、企業と金融業界や関係者との最も効果的な双方向コミュニケーションを可能にする、戦略的な経営責務である。そしてその活動は、究極的には企業の有価証券に関する公正な評価の実現に寄与する。

（*1 <http://www.jira.or.jp/2-1-2-1.html> *2 <https://www.jira.or.jp> 筆者作成）

の財務機能、コミュニケーション機能、およびマーケティング機能を活用する、戦略的な経営責務である」。前年の10月23日、米証券取引委員会（SEC）は企業が重要な企業情報を同時に均一な内容でできる限り広く発信しなければならないとする公平開示規則（Reg.FD）を施行したが、IRの定義を変更するにあたって、この公平開示をめぐる論議が影響している。

主な変更は3つである。その第1は「戦略的かつ全社的なマーケティング活動」とされていたIRが「戦略的な経営責務」となった点である。「マーケティング活動」から「経営の責務」に転じた。SECの公平開示規則は、発行体の上級経営陣、IR責任者、その他市場専門家や有価証券保有者と定期的に情報交換を行なう者の情報提供に限って適用され、ライン上の責任を問うことになった。第2は、企業情報の発信先が、それまでの「投資家」から「財務面を中心とした支援者」と範囲が広まった点である。発信内容もそれまでの「企業の業績やその将来性に関する正確な姿」といった具体的な記述から一般的な「企業情報」となった。第3は、「その活動は、究極的に企業の資本コストを下

げる効果を持つ」との記述が消えた点である。代わって、「企業の相対的価値を極大化することを最終目標とする」と記載された。

NIRIが「IRの定義」を変更した翌月、全米7位のエネルギー大手エンロンにSECの調査が入った。12月3日、エンロンは破たん。翌月の02年1月には通信大手グローバル・クロッシングの会計疑惑が発覚した。ワールドコムやタイコ・インターナショナルなど大手企業の会計疑惑も続いた。エンロンの監査人でコンサルティング業務も行っていた監査法人アンダーセンは、利益相反を問われ、後に証拠隠滅で提訴され、廃業にいたる。投資家の経営不信、企業情報に対する不信は一気に高まった。

企業情報を市場に発信するIR担当者の立場は深刻だった。3月、NIRIは従来の倫理規定（Code of Ethics）を見直し、4月には「IRプロフェッショナルが遵守する厳しい倫理綱領」を採択した⁶⁾。新しい倫理規定に署名しない場合、各種のNIRI会員の資格を失いかねない内容で、会員は「個人としてのコミットメント」を証明するサインが求められた。NIRIは「最高経営者（CEO）がSECに届出るすべての開

示書類にサインする」提案も行った。大半が「多くの投資家の賞賛はあっても、実行するCEOは少ないだろう」と受け止めたが、7月30日に連邦議会が承認し、直ちに発効したサーベンス・オクスレー法（企業改革法）はNIRIの提案を採用していた。

03年3月、NIRIは再度「IRの定義」を次のように変更した。

「インベスター・リレーションズ（IR）は、財務機能、コミュニケーション機能、マーケティング機能、および証券法に関するコンプライアンス機能を統合し、企業と金融業界や関係者との最も効果的な双方向コミュニケーションを可能にする、戦略的な経営責務である。そしてその活動は、究極的には企業の有価証券に関する公正な評価の実現に寄与する」

新しい「IRの定義」が、この間のIRを取巻く環境変化をそのまま反映している。しかし、IRが「戦略的な経営責務である」ことには変わりはない。主たる変更点は3つである。

第1は、01年9月に「企業の相対的価値を極大化することを最終目標とする」とあった効用に関して、「企業の証券が公正な企業評価を受けることを最終目標とする」と変更された。第2は情報発信の対象である。88年には「投資家」だった。それが01年9月版で「財務面を中心に支援者に対して」と変わった。今回、これが「企業と金融コミュニティやその他のステークホルダー」となり、しかも、企業との「最も効果的な双方向コミュニケーションを実現するため」と記載された。

第3は機能である。01年9月版の「企業の財務機能、コミュニケーション機能、およびマーケティング機能」という記述に、「証券関係法の下でのコンプライアンス活動」が加わり、し

かも「活用する」から「統合する」とした。

この改訂にあたって、NIRIのトンプソン理事長（当時）は、6月のNIRI年次大会で、「とくに強調したいのは、IRは、究極的には、高い株価の達成を重視していると意味しかねない価値の最大化ではなく、企業が発行する有価証券がフェアバリュー（公正な価値）を達成することに寄与するという点です」と語っている。

2. 「IR実務基準」の改訂

トンプソンの仕事で大きなものは、IR業務の指針と業務のノウハウを示す「IR実務基準」の策定である。95年、NIRIの「IR活動の実態調査」を受け、トンプソンはこうした現場の意見を反映した「IR実務基準」の策定に乗り出し、企業のIR担当役員など実務経験者12名と自身が参加する作業部会を設立する。同時に、米証券アナリスト協会（AIMR＝当時、現在のCFAインスティテュート）とタスクフォースを結成した。IR担当者が市場に向かって情報発信するとき、証券アナリストの理解は欠かせない。企業のIR担当者と証券アナリストが同じテーブルを囲んでお互いの利害に取り組んだのだ。その成果は、98年4月、「IR実務基準（第1版）」に結実する。IR活動のベストプラクティスを書き込まれた「IR活動のバイブル」の登場だった。

2000年10月、米証券取引委員会（SEC）は、前述のように「公平開示規則」を施行した。規則の目的は、第1に、すべての投資家に、重要な企業情報に対する「均等でリアルタイムのアクセス」できるイコール・プレイング・フィールドを作り出すことであり、第2に、選択的開示の禁止である。それまで個人投資家に先んじ

IR（投資家向け広報）の始まりと、その後の進展

て、証券アナリストや機関投資家に優先的な情報開示を行ってきた慣行に歯止めをかけ、個人投資家を締め出し、「密室のやり取り」だった「決算説明会」にIRサイト経由で「パブリック・アクセス」を求めた。SECの念頭にあったのは「個人株主・投資家」の擁護であった。トンプソンは、アーサー・レビットSEC委員長（当時）のアドバイザー委員会のメンバーとして「公平開示規則」の草案作成にも参加した。

それまでのIR活動を根底から見直す「公平開示規則」の登場で「IR実務」も変わる。01年1月、『公平開示規則順守の手引き』と『NIRI倫理規定』が付け加えられた「IR実務基準」の第2版が発刊された。

01年11月のエンロン事件の発覚に始まる米大手企業の会計スキャンダルは、過去数年に及ぶ決算数字の修正申告によって、会計不信、監査不信、市場不信に連鎖する「不信のスパイラル現象」を引き起こした。02年7月、投資家の信頼回復を図ったサーベンス・オクスレー法（企業改革法）が成立。情報開示委員会の設置、決算報告書に対する最高経営責任者（CEO）や最高財務責任者（CFO）の署名などが盛り込まれ、事態は収束に向かった。

企業情報に対する不信状況の打開に、NIRIとAIMR（資産運用・調査専門協会）が再び共同歩調をとった〔注：04年5月、AIMRはCFAインスティテュート（米証券アナリスト協会）に改称した〕。03年7月、欧州の関係者も参加するタスクフォースを結成し、その作業は、04年12月、「アナリスト/会社発行体の関係に関するベストプラクティス」の発表に結実した。

これとほぼ同時に、NIRIは大幅に内容を改

めた「IR実務基準（第3版）」を発表した。ここで、NIRIは①IR担当者の責務、②企業情報開示の問題、③IRコンサルタントの役割、④発行体とアナリスト・投資家の関係を左右する指針、企業情報開示の基準と指針（ガイダンス）、⑤ディスクロージャー・ポリシー、業績カンファレンス・コール、ウェブキャスティング、公平開示規則に関するFAQ（頻出する質問）、業績発表の内容を向上させるための指針、そして倫理規定——などを中心にコンテンツを整理した。どれも「ベストプラクティス」を求める内容を盛り込んだ。

「IR実務基準」の第1版はもちろん、第2版、第3版の改訂も、トンプソンを中心にNIRIが企業情報の開示に対するIR現場の要請に応えようと、全力を傾けて正面から取り組んだ成果であった。

Ⅲ. 国際IR連盟（IIRF）の発足と活動

ここで話を欧州に転じよう。1980年代初頭になると、大手英国企業でもIRは、財務、セクレタリー、コーポレート・コミュニケーションなどの業務として認知が広まった。1980年、英国IR協会が設立され、英国のIR関係者にベストプラクティスのアドバイスやディスカッション・フォーラムを企画することになる。そして、1986年のビッグバンで、世界中の機関投資家の膨大な投資資金が英国株式に流れ込んだこともあり、多くの企業で、IR業務を取り扱う専任機能の必要性が高まった。①こうした状況のなかで、独自の予算をもち、現存の株主とのコミュニケーションの責任を負い、さらに新たな株主を獲得するIR部門を用意したり、②

株主・投資家の動向を経営に報告する IR 担当者を求める動きが盛んになった。

こうして IR 業務の人材に対する期待がいちだんと増大し、1980年代の末になると NIRI に海外支部を設立し、NIRI を国際組織にできないかという要望が欧州各国から強く寄せられた。01年11月に東京で講演したトンプソン理事長(当時)によれば、「NIRI には、当時、こうした国々に海外支部を設立することが各国の IR にとって適切であるという判断はなかった」という。それは、「どんな国で IR を実行しても、確かに中核となる普遍的な IR 原則や実践がある。が、しかし同時に、どの国にも独自の政府規則、会計準則、習慣というものがある。したがって、それぞれの国で全国的な組織に着手するのが最善の方法だといえよう。NIRI の役割は、求めに応じて各国の組織が立ち上がる仕事を支援し、役割モデルとして貢献することにあるだろう⁷⁾」という考えに由来していた。

1990年、NIRI はニューヨークに英国とフランスの IR 組織を招待した。ここで、NIRI は IR 組織のグローバルな連盟という考えを打ち出した。これが国際 IR 連盟 (IIRF・本部ロンドン) の始まりである。英国、フランス、デンマークの IR 団体と NIRI が参加した。そして前年に開催したロンドンでの会合を定例化し、1991年、最初の大会をパリで開催した。

それ以来、IIRF は毎年、会員の IR 協会がホストとなり、各国で年次大会を開催してきた。IR 担当者に規制当局者、トップ企業の経営者、グローバル投資家、IR 支援業者などが参加し、IR に関連する最新潮流を知り、IR 関係者の交流も進んだ。1993年に設立された日本 IR 協議会 (JIRA) も IIRF の会員となった。

IIRF は発足にあたって4つの目標を掲げ、

次のように明言した。

「IIRF は世界各地の IR 協会との連携を図るために1990年に設立された共同組織であり、その目的は国際的な IR 活動の促進と会員 IR 協会の支援にある。とりわけ、① IR 活動の認知を推進し、証券業務の盛んな国々で各国 IR 協会の組織作りを支援する、②世界的規模で最高の IR 職務基準を促進し、IR に関するベストプラクティス、経験、アイデアを交換するフォーラムを用意する、③国際的な IR 活動の実践にとって重要な情報を収集し、配信する。そして、国際的な問題に関して政府、規制当局、職業団体との窓口になる。④各メンバー協会との協力やリソースの共有を推進し、互いのニーズが求めるその他のサービスを用意する——」⁸⁾。

1. 「株主トランスパランシー (株主の透明性)」キャンペーン (03年~04年)

この「4つの目標」の中で、国際的な問題として取り上げたのが、03年3月、IIRF が乗り出した「株主トランスパランシー (株主の透明性)」⁹⁾である。このキャンペーンは IIRF が最も注力したものである。株主判明に関するグローバル調査を行い、常任代理人の名前しか登場しない株主名簿から機関投資家やヘッジファンドなど実質株主を明らかにする仕組みを立ち上げるように求める提案を各国の関係当局に行った。

キャンペーンは、同年4月シティゲート・フィナンシャル・インテリジェンス (CFI = 当時、現在のアイブレオ) による現場調査に始まる。9月、その報告をチューリヒで行い、04年1月はローマ、3月はオスロ、ストックホルム、5月チューリヒなど IIRF の各国メンバー

図表3 IIRF：「株主トランスパランス」の主な「論点と課題」

- ・国際的な規制組織（IOSCOやEUなど）との議論
- ・EUの透明性ディレクティブ
- ・ベストプラクティス指針
- ・システムの更新
- ・英国一株主特定が出来た時に限られる議決権/配当
- ・開示範囲の縮小、開示までの時間の縮小
- ・株式保有の定期開示、保有増の開示
- ・企業の権限（英会社法212条）
- ・集中登録機関/データベース
- ・決済情報
- ・安価なコンプライアンス・コスト
- ・プール・ノミニーのトレンド

(<http://www.iirf.org/Content/Downloads/Conferences/ConfRome/281600Ryder.pdf> から作成)

団体と共催で前後7回にわたる「フォローアップ報告」で論点整理を行なった。

そして、04年9月、「IIRF年次大会2004」（ローマ）の最終報告に行きつく。キャンペーンの一環として行なわれた18カ国にわたるIR責任者のオンライン調査、ファンドマネジャーとのインタビュー調査の結果から、株式保有に関するグローバルな法規制の課題が浮き彫りとなった。

しかし、同時に、具体的に、どのような変更をどのように求めるのか。これがポイントとなった。まずテクノロジーの問題なのか。あるいは各国の証券決済システムから実質株主情報を入手できるように規制当局の登録機関に働きかけるのか。いや、そうではなく各カストディアン（常任代理人）にか。あるいは機関投資家から開示に関してどれほどの抵抗があるだろうか。ヘッジファンドの反応はどうか。空売りポジションはどのように知ることができるのか。調査チームの意見書を添えたプロジェクトの最終結果を受け、IIRFは「論点と課題」¹⁰⁾を発表した。

すでにIR業界の有力誌『IRマガジン』（03

年9月号）は「株主IDを改善せよ！」と題する記事の中で、このキャンペーンでは、「誰が、何を突破口に始めるか」が問われると指摘していた。中でも、「ベストプラクティス指針（Code of best practice）」の作成に関連して、①誰が指針を作成し、②この指針が各国のIR協議会から例外なく賛同を得られるかどうか、③登録機関やカストディアン（常任代理人）、機関投資家の協力はどうなのか、といった懸念が残るというのだ。そして、企業サイドが「株主ID」のプロジェクトに参加してくれるだろうか、法律面や規制上の問題点はないのか——など、乗り越えるべき課題は山のようにある、と続けた。その後、IIRFの問題提起に対して、各国の当局や国際機関に表立った動きは見られなかった。

2. IIRFの「IRベストプラクティス」

「IRベストプラクティス」でガイドラインを求めるメンバーに応じて、IIRFは、07年6月、オーストラリアのAIRA、米国のNIRI、英国のIRS、フランスのCLIFFの協力を得て、IR担当者とIRコンサルタント向けに「IRベスト

図表4 IIRF:「IR ベストプラクティス」のガイドライン

<p>ガイドラインはIIRFの規定ではなく、メンバーの各協会の求めに応じて適切に手直しすることが求められる。取り上げたのは次の5つである。</p> <ul style="list-style-type: none">・IRの定義・IR責任者(IRO)の役割・IRコンサルタントの役割・国際化/グローバリゼーション関連・IROの主たる能力
<p>■ IRの定義</p> <ul style="list-style-type: none">・IRとは経営の戦略的責任である・IRは財務、コミュニケーション、マーケティング、証券法の順守を網羅する・IRは発行体と金融コミュニティなどの市場参加者との間の効果的な双方向コミュニケーションを可能にする・究極的には、IRは企業の公平価値の実現に貢献する
<p>■ IRプロセスの定義</p> <p>IRは、企業の株式や証券の公平価値に関し、投資コミュニティがよく情報を得た判断をいつも出来るように関連する必要な情報のコミュニケーションである</p>
<p>■ IROの責任</p> <ul style="list-style-type: none">・上場企業と資金調達コミュニティとの間の効果的な双方向コミュニケーションを推進する・内外の金融市場を監督する規制当局と協調して仕事をする・財務や戦略、法的な情報の発信・伝播を管理する・ステークホルダー(現在の、また潜在的な機関投資家・個人投資家、財務アナリスト、証券ブローカー、規制当局、ファイナンシャル・メディア)・内外の株主とのコミュニケーション・すべての投資家がすべての重要情報について公平に、かつ十分に情報を得て、合理的な投資判断が可能になるように、必要な情報を入手していることをめざし、コミュニケーションは実行されなければならない
<p>■ IRコンサルタントの責任</p> <ul style="list-style-type: none">・通常IRに関連するすべての分野で知見やアドバイス、サポートを提供する
<p>■ IROの主たる能力</p> <ul style="list-style-type: none">・コミュニケーション・スキル・債券や株式に関する投資/金融市場の理解・組織に関するすべての財務・非財務分野を解釈・分析・議論するための分析スキル・ビジネス、とりわけビジネス・ドライバーの理解・投資コミュニティとのリレーションシップ構築・健全なコマーシャル判断、投資家と経営幹部の信頼を構築する力量

(<http://www.iirf.org/BestPractice/BestPracticeHome.aspx> から作成)

プラクティス」のガイドラインを発表した¹¹⁾。その概要を図表4にまとめた。

そして、「IIRFはIRにおける倫理規定を用意するように求められてきた。IIRFのメンバー協会の多くがすでに、こうした倫理規定を用意しているので、他のメンバー会員も一考さ

れるようにアドバイスする¹²⁾とし、オーストラリアIR協会(AIRA)のベストプラクティスガイドライン、ブラジルIR協会(IBRI)や英国IR協会(IRS)、全米IR協会(NIRI)の倫理規定を示した。

IV. IIRF の改組, グローバル IR ネットワーク (GIRN) の発足

07年, IIRF の会員は25に達した。数字の上では世界各地に8,000人を超す IR 担当者として1,300人の IR 業者が参加していた。しかし, IIRF 会員の間では新たな問題が浮上していた。一方では自国に国際企業が増加し, 海外ロードショーや海外の規制順守などが, 自国の IR 協会の取り上げるイベントの定番のテーマとなる英国, カナダなどの IR 協会があり, 他方では, IR 活動を立ち上げ, IIFR 会員となってもない南米や東南アジア, 東欧などの新興国の IR 協会が併存することになったのだ。それぞれの市場環境も問題意識も異なり, IIRF の運営をめぐる議論が巻き起こった。

こうした事態を受け, 07年4月, IIRF はその「戦略と業務」を見直す委員会を発足させた。発足にあたって発表されたプレスリリースが言う¹³⁾。

「個人ではなく各国の組織を代表メンバーとする国際団体と同様, IIRF でも各会員の間でニーズの違いが大きい。とりわけ先進的な IR 団体とごく近年に組織を立ち上げたばかりの IR 団体との間に, その相違は明らかである」。

07年9月の『IR マガジン』に載った「十字路に行き着いた」と題する記事¹⁴⁾も, 「IIRF のようなグローバル組織の必要性はいささかの疑問もないが, こうした団体をどのように組織するのかに関してはさまざまな意見がある」といい, 「IIRF は各国の IR 協会の幹部とのミーティングを設定してきた。それを高く評価している」とする意見を紹介する一方, 「IIRF は国際的な教育プロジェクトを構想したりしたが,

IR (投資家向け広報) の始まりと, その後の進展

IRO (IR 責任者) に関する世界基準を作り出すのはほとんど不可能だと思う」, 「IIRF は基本的にヨーロッパ・ベースのもので, 渡航の利便を考えると, カナダや南アメリカ, アジア各国の組織を巻き込むのはむずかしい」と, 2つの見方を載せた。

結局, 08年9月, IIRF は理事会を開き, IIRF の解散と新たにグローバル IR ネットワーク (GIRN) の発足を決めた。GIRN は物理的な本部を持たず, すべてがウェブサイトによるバーチャル活動による体制とし, 09年5月にウェブサイト (www.girnet.org) を立ち上げた。10年8月には, 『IR マガジン』と組んで, そのウェブサイトには, 各国 IR 協会の幹部とのインタビュー掲載を始めた。最初に登場したブラジル IR 協会 (BIRI) のフローレンス会長は, BIRI の組織や目標, ブラジル資本市場の特徴, IR で高まるソーシャルメディアの影響力, ブラジル企業の IR 担当者の課題などを語った。

11年2月, 3人目の GIRN 会長に選出された英国 IR 協会 (IRS) のミッチェル専務理事は, 「透明性の強化やコーポレートガバナンスの向上を求める潮流はどの国の金融機関にも浸透しており, 有能で専門性の高い IR 担当者に対するニーズも高まっている。すべての IR 協会のリソースとして GIRN の発展に尽くしたい」¹⁵⁾といい, 7月にはロシア財務コミュニケーション・IR 協会 (ARFI) の入会を発表した。ARFI のリンク会長は「GIRN は, 25カ国の IR 協会がベストプラクティスのやり取りを行い, 強化する共通のプラットフォームであり, すべての NPO 団体とその会員にとって, 真のメリットである」¹⁶⁾と, GIRN の意義を強調した。

GIRN の会員リストには IIRF の会員だった

図表5 各国のIR推進団体：国際IR連盟 (IIRF) / グローバルIRネットワーク (GIRN) への参加状況

国名	IR推進団体名	IIRF	GIRN
オーストラリア	AIRA - Australasian IR Association	*	*
オーストリア	CIRA - Circle for Investor Relations Austria	*	*
ベルギー	BIRA - Belgian Investor Relations Association	*	*
ブラジル	IBRI - Instituto Brasileiro de Relacoes com Investidores	*	*
ブルガリア	BIRS - Bulgarian Investor Relations Society	*	*
	ABIRD - The Association of Bulgarian Investor Relation Directors		*
カナダ	CIRI - Canadian Investor Relations Institute	*注	*
デンマーク	DIRF - Dansk Investor Relations Forening	*	*
エジプト	ECMA - Egyptian Capital Market Association	*	*
	EIRA - Egyptian Investor Relations Association		*
フィンランド	FIRS - Finnish Investor Relations Society	*	*
フランス	CLIFF - Association Francaise des Investor Relations	*	
ドイツ	DIRK - Deutscher Investor Relations Verband	*	*
ギリシア	HIRI - Hellenic Investor Relations Institute	*	
インド	IR-INDIA - Investor Relations Society		*
イタリア	AIIR - Associazione Italiana Investor Relations	*	
日本	JIRA - Japan Investor Relations Association	*	*
韓国	KLCA - Korea Listed Companies Association	*	
マレーシア	MIRA - Malaysian Investor Relations Association		*
メキシコ	AMERI - Asociacion Mexicana de Relacion con Inversionistas	*	
中東	MIDDLE EAST - The Middle East Investor Relations Society		*
オランダ	NEVIR - Netherlands Investor Relations Society	*	
ノルウェー	NIRF - Norsk Investor Relations Forening	*	*
ポーランド	PIRI - Polish Investor Relations Institute	*	*
ポルトガル	PIRA - Portuguese IR Association		*
ロシア	OSSI - Association of Investor Relations Professionals	*	
	ARFI - Financial Communications and Investor Relations Association		*
シンガポール	IRPAS - Investor Relations Professionals Association		*
スペイン	AERI - Asociacion Espanola para las Relaciones con Inversores	*	*
スウェーデン	SIRA - Swedish Investor Relations Association	*	
スイス	GIRAS - Swiss Society of Investor Relations Agencies	*	
	SIRV - Swiss Investor Relations Society	*	*
トルコ	TÜYID - the Association of Investor Relations		*
ウクライナ	UAIR - Ukrainian Investor Relations Society		*
英国	IRS - Investor Relations Society	*	*
米国	NIRI - National Investor Relations Institute	*	*

(注) CIRIは2001年IIRFを退会。

(<http://www.girnet.org/members>, <http://www.iirf.org/about/MemberSocieties.aspx> から筆者作成)

フランスやイタリア、ギリシア、オランダ、ス
 ウェーデンなどのIR推進団体の名前は見当た
 らず、他方でインドやブルガリア、中東、マ
 レーシア、ロシア、トルコなど新興国の名前が
 並ぶ。

IR（投資家向け広報）の始まりと、その後の進展場が東南アジアで占める地歩を示すものだ。

V. グローバル時代の IR

1. 新興国で生まれる IR 活動

IIRF の解散と GIRN 発足の経緯でも触れたように、21世紀に入り、IR は新興市場でも目に見える活動となってきた。その動向を東南アジア、中東に追ってみよう。

97年のアジア金融危機の発端となったタイ。01年9月に設立されたタイ IR 協会（TIRC）は、タイ証券取引所（SET）の全面的なバックアップを得て活動してきた。07年11月、TIRC は「第二 SET50社調査」（回答47社）を発表した¹⁷⁾。ここでいう「第二 SET50社」とは、タイ証券取引所の動向を表す「SET100指数」の構成銘柄100社のうち上位50社に続く50社を指す。回答は70.5%で IR 担当者が取締役会で、アナリストの見方や株主の声といった市場の見方や競争他社の業績動向を報告している実態を明らかにした。

シンガポールでは、06年10月、シンガポール IR プロフェッショナル協会（IRPAS）がスタートし、マレーシアでは、07年6月、マレーシア証券取引所のバックアップで、マレーシア IR 協会（MIRA）が発足した。こうした動きの中で、06年シンガポールでロンドンの有力業界誌『IR マガジン』が開催する「東南アジア IR 賞」も始まった。「東南アジア IR 賞」と冠するだけあって、IR グランプリ賞の対象になるシンガポール企業ばかりでなく、シンガポール市場におけるベスト IR 企業として、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイといった周辺の4カ国の企業もそれぞれ表彰される。この「東南アジア IR 賞」は、シンガポール市

米国のサブプライム問題に端を発する金融不安が高まる08年7月、アラブ首長国連邦のドバイに中東 IR 協会（ME-IR）が発足した。リーマンショック後の11月23日、ME-IR はドバイで IR フォーラムを開催。近隣の10カ国から100人を超すバイサイド、セルサイドの関係者が参加した。IR フォーラムは「国際的な IR 活動のベストプラクティス」「中東地域の IR 基準」「IR ストラテジーの展開方法」「外国人投資家の開拓」「国際分散投資の外国人投資家の強みと弱み」などをテーマに「ケーススタディ」を織り込んで進行した。

ME-IR 会長のアリフ・アミリは「投資家はさらに高いレベルの透明性と情報開示を求めており、ME-IR 協会は各企業のベストプラクティスに向けて必要なツールやリソースを用意し、企業と市場のアクセスに努力したい」と、今後の抱負を語った。金融危機で市場が収縮する中、IR 協会を立ち上げ、各企業のベストプラクティスを掲げ、IR が果たすべき役割を真正面から打ち出したのである。

2. グローバル IR に乗り出す NIRI

NIRI の年次大会は毎回1,500人前後の IR 関係者が参加する IR 業界最大のイベントである。この大会で NIRI は IR 活動の方向を明らかにし、その課題を乗り越えてきた。

11年6月、NIRI 年次大会の冒頭でモーガン理事長は、中期戦略「2012-2015ワン NIRI」¹⁸⁾の中で「グローバル IR」を戦略として位置づけた。

NIRI は、これまでも海外から参加する会員向けに DR（預託証券）や米国証券規制を講じるコースを用意してきたが、今回は年次大会の

図表6 S&P500の株式を保有する主要な外国人機関投資家：社数の推移

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
アジア	14	18	19	24	28
欧州	118	138	152	171	173

(主な国別)

英国	31	37	39	44	45
カナダ	20	22	25	28	30
日本	12	15	16	17	19
ドイツ	12	14	14	17	19
スイス	11	14	15	17	19
フランス	10	11	14	17	18
スペイン	9	10	9	9	10
スウェーデン	8	9	10	11	9
オランダ	6	6	8	8	8
デンマーク	6	6	7	8	7

(アイブリオ「Better IR Newsletter」2010年5/6月号から)

プログラムに「グローバル IR」のワークショップが組み込まれた。海外上場のチャンスと課題、そのコストと効用、海外上場の事前・事後に IR プログラムが必要となる社内体制、機関投資家が抱えているイメージや売上、利益率などを格上げする自社のコマーシャル戦略などをめぐって、米国の内外から参加した IR 関係者が議論を交わした。

NIRI が「グローバル IR」を戦略的に取り上げる背景には、株主構成は国内が圧倒的で、多くが国内中心の IR 対応に注力してきた米企業がこの数年、外国人株主の増大もあり、海外 IR 活動に関心を高めている事情がある。マーケット・インテリジェンス大手アイブリオによれば、05年から09年までの5年間に、S&P500の採用企業で国内の株式保有比率が5%増だったのに対し、外国人の株式保有は71%も増加し、09年には機関投資家の全体に占める比率も

10%を上回るとい¹⁹⁾。

この5年間でS&P500の採用企業の時価総額は21%減少しているだけに、こうした外国人による株式保有の増加は無視できない。05年の海外機関投資家は154社だったが09年末には236社となり、5年間で53%も増加した。今後も政府系ファンド(SWF)の増大や米企業の事業活動のグローバル化、先進的な企業情報開示など外国人の保有比率を高める要因を指摘し、この傾向は続くだろうとい²⁰⁾。

いま、世界各地の企業が行う海外ロードショーの訪問先として挙げられるのはまず米国、次いで英国、欧州、アジアが続²¹⁾。では米企業はどうするか。トップの訪問先はロンドンである。交通手段や車に問題なく言語のバリアもない。投資資金が集中し、訪問先の機関投資家は市場実務に通じ、しかも米国株に投資する英機関投資家も多い。米企業がまずロンドン

を訪れるのも当然である。次の訪問先は欧州大陸の国々である。EU 域外の成長企業を求めている欧州の機関投資家も少なくない。さらに最近の傾向はアジアである。もちろん東京は欠かせない。最近は訪問先にシンガポールと香港が加わった。「東京は投資センターとして第一級の都市であり、面談に赴く価値は十分にある。東京の投資家は香港やシンガポールよりも知的欲求が高く、長期的志向が強い」。いくつかの米企業からオーストラリアに南米、ロシア、インドの名前も出たが、その数は限定的である²²⁾。

08年、IIRF は「IRO に関する世界基準を作り出すのはほとんど不可能だと思う」との指摘²³⁾の中で解散した。今回、NIRI が戦略としてグローバル IR に踏み込んだことで、IR や IRO に関する国境を超えた基準が議論されるとみられる。IIRF の前例を踏まえる NIRI の取り組み、その今後の展開に注目が集まる。

注

- 1) NIRI "Origins of NIRI Chapter I"
<http://www.niri.org/FunctionalMenu/About/Origins.aspx>
- 2) http://www.ge.com/company/history/bios/ralph_cordiner.html
- 3) NIRI "Origins of NIRI Chapter I"

<http://www.niri.org/FunctionalMenu/About/Origins.aspx>

北村嘉之「米国における IR の歴史と進化」

https://www.jira.or.jp/jira/jsp/usr/member/pdf/ir_report_3.pdf

- 4) <http://www.jira.or.jp/2-1-2-1.html>
- 5) 伊藤邦雄監修・三和総合研究所経営戦略第一部編 [1995]『戦略的 IR』(同文館) 6 頁
- 6) <http://www.niri.org/MediaCenter/PressReleases/NiriCodeOfEthics04302002.pdf>
- 7) 01年11月6日 東京プリンス・ホテルで開催された日本 IR 協議会主催のトンプソン NIRI 理事長の講演から
- 8) <http://www.iirf.org/about/AboutHome.aspx>
- 9) [http://www.iirf.org/\(xppkdr45qcjac4z2ticllgaz\)/research/TransparencyHome.aspx](http://www.iirf.org/(xppkdr45qcjac4z2ticllgaz)/research/TransparencyHome.aspx)
- 10) <http://www.iirf.org/Content/Downloads/Conferences/ConfRome/281600Ryder.pdf>
- 11) <http://www.iirf.org/BestPractice/BestPracticeHome.aspx>
- 12) Ibid.
- 13) <http://www.iirf.org/Content/downloads/PressReleases/StrategyReviewAnnouncement.pdf>
- 14) http://www.thecrossbordergroup.com/ir_archive/pages/1627/September+2007.stm?article_id=12092
- 15) <http://www.girnet.org/home/news/>
- 16) <http://www.arfi.ru/eng/1396/>
- 17) <http://www.thaiirclub.com/download/IR0712%20Conclusion%20for%20Survey.pdf>
- 18) <http://www.niri.org/FunctionalMenu/About/OneNIRI-2012-2015-Strategy-Statement.aspx>
- 19) Ipreo 「Better IR Newsletter」2010年5/6月号
- 20) Ibid.
- 21) ニューヨーク・メロン銀行 (BNYM) [2010]「IR 活動のトレンド調査 (第6版)」
- 22) Ipreo 「Better IR Newsletter」2011年1月号
- 23) http://www.thecrossbordergroup.com/ir_archive/pages/1627/September+2007.stm?article_id=12092

(埼玉学園大学大学院経営学研究科教授)