

個人投資家に向かう I R（投資家向け広報）

米 山 徹 幸

関理事長 大変お待たせいたしました。

今日は、ご案内いたしましたように、大和インベスター・リレーションズ株式会社の理事・業務推進担当の米山徹幸さんをお招きいたしまして、「個人投資家に向かう I R（投資家向け広報）」という題でお話をいただくことになっております。

米山さんの略歴はお配りしてありますが、I Rの専門家としてつとに有名な方でございまして、各方面で活躍でありますことは皆様ご存じのとおりだと思います。

一九八一年に大和証券に入社され、主として国際畑でご活躍の後、九九年に大和インベスター・リレー

ションズに移られ、今日に至っているわけがあります。そこにありますように著書等も多数お持ちです。まさに実務と理論、海外のいろいろな事情等にも精通されている I R の専門家です。

それでは、米山さん、どうぞよろしくお願いいたします。

ただいまご紹介いただきました米山と申します。

今日は、四つのテーマを中心に「個人投資家に向かう I R」と題してお話しします。最初はこれ

までの IR（Investor Relations 投資家向け広報）の歩みを、次にアナリストとのコンタクトを追います。アナリストはバイサイド、セルサイドと分かれていますが、アナリストが企業の IR 情報をどう見ているか、これを概括し、IR 活動の評価と株価の関連性について触れます。三番目は IR サイトについて、四番目はアニユアルレポート、株主優待など最近の動向です。そして、おしまいに、一〇のディスクロージャー・ベスト・プラクティス、IR の基本原則などに言及したいと思っています。

一、IR の歩み

今日の IR 活動を語るとき、二〇〇〇年八月にアメリカの SEC（証券取引委員会）が採用した公平開示規則を挙げなければなりません。これ

は、同年一〇月に施行され、米国ばかりでなく世界各国の市場で非常に大きな影響を与えました。もうひとつは、この一〇年間あるいは一五年間の、インターネットに象徴されるテクノロジーの進展です。この二つが企業の IR 活動に大きなインパクトを与えています。

各取引所が個人投資家向けのディスクロージャーで会社を表彰することに熱心です。大和インベスター・リレーションズは、各企業のインターネットの IR サイトをこれまで五年にわたって採点してきました。最近、個人投資家向けの IR が注目を浴びていますが、IR サイトの良否を決める最近の動向についてご紹介しましょう。また、アニユアルレポートや株主優待制度についてもいくつか確認し、情報開示のベストプラクティスで、今日のまとめたいと思います。

(1) I Rの始まり

さて、I Rの歴史は、一九五三年米電機大手G Eのコーディナー会長が個人投資家とのコミュニケーションを求めて社内の広報部に担当部門を設置したのが始まりです。大株主とかそういう人たちにはコンタクトできる。しかし、個人投資家にはどうやってコンタクトしたらいいかわからないから、それを考える。これがI Rの出発点です。もともと個人の投資家に対してどうやって企業情報を届けるかという命題を持って世の中にあられたのです。

その後、各地の大企業を中心に四〇人前後のI R担当者が時折、集まっては情報交換を繰り返して、六九年N I R I（全米I R協会）設立に漕ぎ着けました。会員数は一〇年後に約九〇〇人、ひところは五、五〇〇人を超えましたが、現在は五、〇〇〇人です。九〇年前後になると英国を始

め、欧州各国にN I R Iと同様な組織が発足します。

I Rという言葉を日本の関係者が知ったのは、六一年ソニーがニューヨーク市場に店頭登録したころだといわれます。それは遠い響きのようにでした。無理ありません。当時のI Rは、米国でも一〇年足らずの歴史しかなかったのですから。三〇年後、欧米企業の動きにならって、日本企業もI Rに目を向け始めます。当時の新聞にもあるように「投資家向け広報活動、I Rに企業奔走 資金調達へ環境作り」「大手商社、投資家向け広報強化、財務改善と資金調達狙い、専門チーム新設相次ぐ」と国内各社が動いたのです。九一年版の『現代用語の基礎知識』（自由国民社）は「九〇年代はI Rの時代」と見通しました。

個人投資家に向かう IR（投資家向け広報）

図表 1 IR 活動を行う企業

●IR実施企業

（商事法務「株主総会白書」1990年～2004年から大和IR作成）

	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年
既に実施している	39(2.5)	195(11.8)	264(16.1)	339(19.6)	468(25.5)	573(30.7)	645(24.3)	748(38.8)
実施したい	193(12.3)	242(14.6)	264(16.1)	235(13.6)	217(11.8)	188(10.1)	211(11.2)	226(11.7)
小計	232	437	528	574	685	761	856	974
実施の予定なし	1,299(82.9)	1,144(69.0)	1,035(63.2)	1,097(63.4)	1,100(60.0)	1,070(57.2)	980(52.2)	901(46.8)
その他	15(1.0)	18(1.1)	25(1.5)	27(1.6)	19(1.0)	24(1.3)	23(1.2)	27(1.4)
無回答	21(1.3)	59(3.6)	50(3.1)	88(1.9)	28(1.5)	14(0.7)	20(1.1)	25(1.3)
計	1,567(100)	1,658(100)	1,638(100)	1,731(100)	1,832(100)	1,869(100)	1,879(100)	1,927(100)

	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
既に実施している	865(43.9)	1,018(50.3)	919(47.5)	1,080(53.7)	1,073(54.5)	1,154(59.2)	1,309(68.0)
実施したい	237(12.0)	261(12.9)	419(21.7)	416(20.7)	363(18.4)	330(16.9)	250(13.0)
小計	1,102	1,279	1,338	1,496	1,436	1,484	1,559
実施の予定なし	825(41.9)	698(34.5)	553(28.6)	481(23.9)	484(24.6)	429(22.0)	343(17.8)
その他	27(1.4)	20(1.0)	21(1.1)	18(0.9)	26(1.3)	20(1.0)	17(0.9)
無回答	16(0.8)	25(1.2)	23(1.2)	18(0.9)	24(1.2)	17(0.9)	5(0.3)
計	1,970(100)	2,022(100)	1,935(100)	2,013(100)	1,970(100)	1,950(100)	1,924(100)

(2) IR 活動の現状

では、現在、IR 活動をやっている企業がどれぐらいあるのでしょうか。東京、大阪、名古屋など全国五証券取引所に上場されている国内企業を対象に、六月末までの一年間に開催された定時株主総会を調査する『株主総会白書』（マザーズやヘラクレス、ジャスダック証券市場は対象外、外国企業も対象外）が参考になります。「IRの実施会社」の調査が九〇年にまでさかのぼるからです。（図表１）にまとめてみました。

九〇年は「（IRを）既に実施している」企業は三九社でした。回答した一、五六七社のうちわずかに二・五％でしかありません。「予定がない」は一、二九九社です。それが九一年には一九五社（二一・八％）、九二年は二六四社（一六・一％）、九三年三三九社（二九・六％）、九四年には四六八社（二五・五％）と実施している会社が急カー

ブを描いて増えています。九五年には五七三社（三〇・七％）に達しました。

九八年には、「既に実施している」企業は八六五社、「予定がない」が八二五社となり、ここで二つの回答数は逆転します。九七年から九八年にかけて逆転したわけです。この数年の動きは、二〇〇一年一、〇八〇社、二〇〇二年一、〇七三社と、やや頭打ちでしたが、二〇〇三年一、一五四社と前年比で八一社増でした。

直近の『株主総会白書二〇〇四』が国内企業二、五二六社を対象に、昨年六月末までの一年間に開催された定時株主総会を調査し、一、九二四社から回答を得た結果は、「既に実施している」が一、三〇〇社を上回っております。六八％で、一五五社の増加です。IRがさらにペースをつかんだ格好です。「予定がない」という会社も三四三社あります。『株主総会白書二〇〇四』は「既

に実施している」一、三〇九社に「実施したい」と回答した二五〇社を加えると、「八割超の会社でIRに前向きな回答が寄せられている」と指摘しています。

ところで、『株主総会白書二〇〇四』はマザーズやヘラクレス、ジャスダックなどの新興市場や外国企業はこの数字に入っていません。〇三年一月、ジャスダックは「JASDAQ市場におけるIR活動の推進について—IR活動の推進に関するアクション・プログラム—」を発表し、今年三月には、「年二回以上のIR活動の実施等を求める（平成一七年三月末までの間は、一回以上）」ことにしました。いわゆる「IR活動の制度化」です。

すでに「上場日以後三年間に限り投資に関する説明会を年二回以上開催する」という決まりのあった東証マザーズ、上場各社に説明会を求めて

個人投資家に向かう IR（投資家向け広報）

図表 2 IR（投資家向け広報）の18年

「IR／投資家向け広報」日経テレコン21検索結果

暦年	87年	88年	89年	90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年	97年	98年	99年	00年	01年	02年	03年	04年
全体	1	0	4	17	9	63	99	103	101	89	223	273	425	706	623	502	432	503

4つのモメンタム 92年 財務広報としてのIR
99年 インターネットIR

97年 投資家広報としてのIR
00年 情報格差の解消をめざすIR

きた大証ヘラクレスは、ジャスダックのいうIR活動を先取りしているといっているでしょう。こうしてみると「IR活動をやっている企業」の総計は、約二、〇〇〇社を大きく上回る勢いです。

(3) 日本のIRの歴史

日本のIR活動は九二年、九七年、九九年に、そして二〇〇〇年に、それぞれ大きな節目を迎えます。モメンタムとっていいでしょう。これは、日経テレコンの「IR／投資家向け広報」というキーワードで検索をすれば、図表2のように、記事の数が明らかにしています。

最初は九二年です。企業間で値下がりした有価証券を時価を大幅に上回る価格で転売する「飛びし」など簿外損失が表面化したり、八〇年代後半に海外市場を中心に大量発行した新株引受権付社債（ワラント債）の償還問題もありました。湾岸

戦争の後遺症が市場に漂って、相場の低迷が追い討ちをかけます。「企業存続の危機、投資家向け広報に本腰、都合の悪い情報も早期開示で傷浅く」とか、「積極的な財務情報の開示」を目的にするIRを行う企業が続出しました。「上場企業、投資家向け広報、海外中心、株価低迷で」というわけです。多くの場合、財務担当の経営幹部が登場する説明会で、IRといっても、簿外債務や保証などに対する疑問を払拭する傾向の強い「財務広報」が中心でした。

九七年、「財務広報」に転機が訪れます。東南アジアに始まった金融危機が日本に及んできます。財務格付けの引き下げ発表、信用不安、株価の急落で、有数の大手金融機関や証券会社が破綻します。とりわけ株価の急落に見られた海外投資家の売買動向は経営トップに強烈な印象を残しました。アナリストや投資家を「市場の声」として

意識した「投資家向け広報」の始まりです。経営戦略などの会社説明会に企業トップが登場し、機関投資家を訪ねる個別訪問など積極的なIRパフォーマンスが次第に日常化していきます。海外IRのキャラバンも企画されます。「都長銀・信託銀、内外でIR活動を強化、トップ自ら決算説明」などの言葉が登場しはじめたのもこの時期です。

九九年からはインターネットが爆発的に普及した時期です。「インターネット」によるIRの可能性が大きな課題になりました。「ネットで説明会」「ネットで動画配信」「ネットIR」「ネット公募」などの言葉が市場関係者の間で飛び交います。新しい情報通信メディアの登場に各企業の「投資家向け広報」は鋭く反応します。上場会社の一〇社に一社が海外IRに出かける時代がやってきました。

その翌年、先ほど申し上げたように、二〇〇〇年八月に重要情報に関する「公平開示規則」が SEC で採用されました。市場参加者の間に企業情報の格差を認めない。個人投資家と機関投資家あるいは証券会社のアナリストなどとの間で情報格差を認めないということが、急増するネット投資家のニーズに結びついて多数の記事となりました。

これを別の視点でまとめましょう。八〇年代は法定ディスクロージャー、有価証券報告書とか決算短信が中心です。IR は単独の担当者がなく兼務です。職務として未分化でした。「IR」という用語も認知されていません。アナリスト対応や会社説明会はあっても、主に海外で、銀行とか商社とかエレクトロニクス、空運、陸運などの業界を中心に外国人投資家向けでした。九〇年代前半は IR 担当者を用意する企業が増えてきます。I

R の担当セクションもできる。アナリストやファンドマネジャーに会社説明会も開催し、財務担当の役員が説明に立ちました。

八〇年代のことをもう一つ。東証の外国部に上場している外国企業は八四年時点で、一一社でした。これが八五年に三〇社、八六年には三五社と大きく増えます。八七年には一〇〇社を超えます。覚えていらっしゃる方も随分いらっしゃると思います。こうした外国企業は上場時に会社説明会を行います。上場後は、毎年、日本にやってきて会社説明会を開催しました。そればかりか、個別の大手機関投資家を訪ねて回りました。この IR 活動が市場関係者に与えた影響はとても大きかったと思います。ちょうど、九〇年の頃、ロンドンの同僚が転職してイギリスの大手企業の IR 担当者になりました。日本を含む極東の投資家のリレーションが職責でした。

九〇年後半は、経営トップが積極的にＩＲ活動に乗り出します。機関投資家への個別訪問にも参加します。会社側が四人か五人、迎える投資家は一人か二人で、そのストレートなやり取りが話題になりました。持参する説明資料も連結決算からセグメント情報まで精緻になります。

二〇〇〇年から後は、これまで受け身であったＩＲ活動を会社の戦略として考えるという側面が出てきた。ＩＲ戦略を明確にしていこうというのです。

ＩＲが進化し、スピーディーなＩＲコミュニケーションが問われる時代になりました。市場や投資家との双方向コミュニケーションです。コーポレートガバナンスやＣＳＲ（企業の社会的責任）もＩＲの領分で議論されます。個人投資家もＩＲの大きなテーマになっているわけです。

(4) SECの公平開示規則

いま一度、重要情報に関する公平開示規則が生まれた二〇〇〇年八月に立ち返ってみます。翌日の英紙「ファイナンシャル・タイムズ」は第一面のトップに「SEC acts to end company leaks (SECは会社のリークを終わらせるために動いた)」という見出しを掲載しました。日本経済新聞は「証券アナリストへの情報提供 優先開示を禁止」「投資家との格差是正」と載せました。解説面で「日本企業にも影響」と書いたのです。この規則は、九〇年代のアメリカ市場での、いろいろな経緯がもたらしたものです。なかでも九四年に起こった保険商品の不適切販売、MMFの破たん、地方債市場の不明などの証券不祥事が直接の発端となったといえるのではないのでしょうか。どれもスキャンダル犠牲者は個人投資家であり、一般の市民でした。対応に当たったアーサー・レ

ビット SEC 委員長は、投資信託の目論見書を読みやすくしたり、SEC に個人投資家向けのヘルプデスクを用意するなど、個人投資家を見据えた SEC 行政を手がけます。

SEC の設立目的に「投資家の擁護」が謳われています。「市場の監督」と並んで「投資家を擁護する」使命があります。それまで投資家というのは、主に機関投資家を指す行政でした。レビット委員長は、この「投資家」という言葉を「個人投資家」と読んだのです。考えてみれば、機関投資家が扱っている年金や投資信託、変額保険などがあります。突き詰めると、どれも一人一人の人の財布から来るというわけです。一人の個人が理解できる目線で物事を考え直す、ここから出発するというのがでした。

そういえば、ワシントンに本部を構える AFLCIO（アメリカ労働総同盟）は労働組合の活

動のひとつとして株主総会の議決権行使を取り上げています。ご承知のように、アメリカの企業は、株主総会の議決権行使案に取締役報酬が記載されています。AFLCIO のサイトには、主だったアメリカ企業の CEO の報酬がリストとなり掲載されています。労働者の、つまり組合員の資産を守ることは労働組合の仕事だということです。組合員一人ひとりの資産を守るために、市場の規制や公平さを監視するのが仕事だということです。

SEC のような市場の番人が、個人投資家の目線で業務を遂行するという決断を下したわけですから。

九九年一二月、公平開示規則の素案が発表されると、各方面から大きな反発がありました。まず従来のやり方を否定して次はどうなるのか、「重要情報」とは何かといった点が争点になりました

た。まず反対を唱えたのはアメリカの証券アナリスト協会（当時ⅡAIMR、現在のIFC）。次に反対をしたのがマスコミです。例えば、上場会社のダウ・ジョーンズ社は「The Wall Street Journal」や「Business Week」を発行しています。同社は、公平開示規則に反対するプレスリリースを出します。こんな規則ができると困る。何が困るかという特ダネがとれなくなるというのです。会社の重要情報をスクープするのが仕事なんだ。スクープがとれなくなっちゃう。会社がだれに対しても同じことしか言えないことになる。ひいては、各企業の情報開示も萎縮してしまう、市場に適切なタイミングで情報が開示されなくなるのではないか——。これは結果的によろしくないルールだと論じました。格付機関も反対しました。格付機関は、企業の重要情報を confidentiality agreement（守秘義務）を結んで知る

ということがあります。これが認められないということになる、仕事ができないという理由で反対でした。もちろん、証券業者協会（SIA）は年次大会で反対決議を行いました。そして、全米IR協会（NIRI）も反対しました。反対の大会唱です。結局、一月一日から三月三十一日までのパブリックオピニオン期間に六〇〇〇通も意見が寄せられました。驚いたことに結果は九八％が賛成でした。個人投資家から大変な数の支持が寄せられたのです。

二〇〇〇年八月のSECの公平開示規則は、ルールの対象からマスコミ、格付機関、外国企業を例外としました。日本の適時開示規則はインサイダー規則に拠って四〇もの事例が列挙されていますが、重要な情報に関連する公平開示規則の「重要」の定義に明快な記述はありませんでした。何が「重要」か——は市場が決めるということな

のでしょう。英国の金融庁（FSA）では「Price Sensitive Information（株価にセンシティブな情報）」を軸に「重要情報」は議論されています。

二、アナリスト、IR活動の評価と株価の関連性

(1) アナリストとIR活動

各社のIR担当者が市場関係者の中でコンタクトする証券アナリストがいます。IR担当者は、証券アナリストと向き合って仕事をするというのが、毎日の主な仕事の一つです。新規上場の会社では、少なくとも三人のアナリストを見つけ、継続的にリポートを書いてもらうことがIR担当者が一番大きな仕事です。それはすでに上場されている会社でも、アナリストリポートが書かれてい

なければ、同様に大きな課題です。

今、日本で年間にアナリストがカバーしている会社は約一一〇〇社といわれています。これは新規上場の会社もありますから一一〇〇社なのですが、年二回以上リポートが書かれる会社になると、その数は半分になります。五〇〇前後でしょう。証券会社や投資銀行では業種別にグローバルリポートを年一回か二回発行しています。それに掲載される日系会社となると、その社数は限られてきます。ですから、日本のトップ企業のIR担当者は、次にグローバルリポートに自分の会社が載ることが目標になります。そのためにはMSC Iインデックスに組み込まれることも一つのアプローチです。

九五年から、日本証券アナリスト協会が一〇業種ぐらいを対象にした業種別ランキングを発表しています。この「リサーチ・アナリストによる

図表3 日本証券アナリスト協会「リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優良企業選定」

業種	1. 決算短信および補足資料における開示				2. 説明会、インビュエーショナル資料等における開示				3. タイムリー・ディスクロージャー（東証TDネットへの登録を含む）				4. 企業が自主的に公表している情報				2 + 4 の合計		
	決算短信／有価証券報告書																		
年	04	03	02	02	04	03	02	04	03	02	04	03	02	04	03	02	04	03	02
建設・住宅・不動産	11	8	5		60	64	67	5	8	5	24	20	23				84	84	90
食品	8	10			65	55		10	15		17	20					82	75	
化学		10			65			5			20						85		
医薬品		8			68			14			10						78		
鉄鋼・非鉄金属		2	2		68	78		10	5		20	15					88	93	
機械	10		5		55		76	10		7	25		12				80		88
自動車	5		2		80		80	7		7	8		11				88		91
運輸	15	7			55	58		10	10		20	25					75	83	
通信	10	10	10		65	65	55	10	10	15	15	15	20				80	80	75
商社		5	5		72	76		10	7		13	12					85	88	
電力・ガス	10				55			10			25						80		
銀行	10	6	6		65	58	58	10	15	15	15	21	21				80	79	79
コンピュータソフト	12	10	10		70	70	72	8	8	8	10	12	10				80	82	82
	決算短信				有価証券報告書														
☆ 電気・精密機器	10		5		5	70		71	10		10		9				80		80
平均点	10.1	7.6	5.6		5.0	64	64.3	70.3	9.0	10.5	8.9	16.9	17.6	14.8			80.9	81.9	85.1

(注) 02年、通信、コンピュータソフトを新規採用、化学、医薬品、小売業は休止

03年、4業種（機械、電気・精密機械、自動車、小売業）は休止、02年評価を休止した2業種（化学、医薬品）を再開、新たに2業種（食品、運輸（陸運・海運・空運））を追加

04年、5業種（化学、医薬品、鉄鋼・非鉄金属、商社、小売業）を休止、3業種（機械、電気・精密機器、自動車）を再開、新たに電力・ガスを追加

☆：新規評価、再開 ★：休止

（日本証券アナリスト協会「ディスクロージャー優良企業選定」から大和IR作成）

ディスクロージャー優良企業選定」は、ランキングに加えて、選評が非常に丁寧に書かれています。アナリストによる各社の評価表は四つの項目から成り立っております。（図表3）にまとめました。1と3は法定開示に、2と4は任意開示にあたるといっていいでしょう。任意開示の2と4を足すと、大体八〇点という数字になります。〇二年、〇三年、〇四年は、それぞれ八五点、八一点、八〇点です。ちょっと数字は落ち気味ですが、八〇点台をキープしています。

各社のIR担当者に聞いてみると、このランキングにとってもナーバスな反応が返ってきます。採点するアナリストがリストになっていて明らかだということもあります。図表4にあるカッコ内の数字は採点に参加したアナリストの数です。〇四年の場合、アナリスト

個人投資家に向かう IR（投資家向け広報）

図表 4

日本証券アナリスト協会「ディスクロージャー優良企業」トップ・リスト

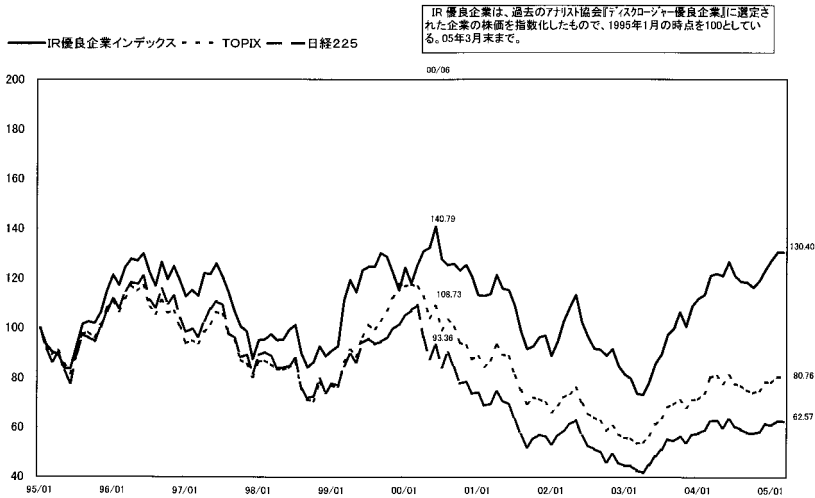
○ 内は選考に参加したアナリスト数

	95年	96年	97年	98年	99年	00年	01年	02年	03年	04年
対象企業全社数	59	81	96	116	125	132	133	116	136	140
(アナリスト総数)	(174)	(195)	(246)	(293)	(309)	(358)	(407)	(413)	(372)	(406)
建設・住宅・不動産	鹿島建設 (23)	鹿島建設 (24)	鹿島建設 (30)	鹿島建設 (26)	大林組 (27)	日本コムシス (27)	日本コムシス (34)	三菱地所 (37)	三菱地所 (35)	三菱地所 (34)
食品									アサヒビール (35)	アサヒビール (33)
化学		住友化学 (21)	住友化学 (23)	旭化成 (29)	旭化成 (36)	旭化成 (45)	旭化成 (46)		旭化成 (47)	
医薬品	第一製薬 (30)	第一製薬 (23)	第一製薬 (27)	第一製薬 (32)	藤沢薬品 (32)	藤沢薬品 (40)	藤沢薬品 (41)		藤沢薬品 (50)	
鉄鋼・非鉄金属	東京製鉄 (15)	住友金属 (14)	住友金属 (17)	川崎製鉄 (22)	川崎製鉄 (21)	川崎製鉄 (19)	日立金属 (32)	日立金属 (30)	日立金属 (39)	
機械			小松製作所 (20)	小松製作所 (22)	小松製作所 (34)	豊田工機 (35)	小松製作所 (37)	ダイキン工業 (44)		小松製作所 (47)
電気・精密機器	ソニー (54)	日立 (53)	日立 (70)	富士通 (82)	ソニー (87)	日立 (92)	日本電気 (110)	キャノン (142)		キャノン (94)
自動車	本田技研 (12)	本田技研 (19)	本田技研 (17)	本田技研 (20)	三菱自動車 (32)	本田技研 (34)	本田技研 (34)	本田技研 (36)		ヤマハ発動機 (40)
商社	三菱商事 (14)	三菱商事 (15)	三菱商事 (15)	三菱商事 (16)	三菱商事 (16)	三菱商事 (15)	三菱商事 (13)	三菱商事 (16)	三菱商事 (24)	
小売業	イトーヨーカ堂 (26)	イトーヨーカ堂 (26)	ジャスコ (27)	ユニー (27)	ユニー (33)	ユニー (33)	ユニー (39)			
電力・ガス										東京瓦斯 (23)
運輸 (陸運・海運・空運)									西日本旅客鉄道 (25)	商船三井 (24)
通信								NTTドコモ (34)	KDDI (39)	KDDI (38)
銀行				静岡銀行 (18)	富士銀行 (23)	富士銀行 (18)	住友信託 (21)	住友信託 (31)	住友信託 (32)	住友信託 (32)
コンピュータソフト								NECソフト (43)	野村総合研究所 (46)	野村総合研究所 (41)

経験三年以上で、現在の業種担当が二年以上の基準から絞り込まれ、評価対象企業に精通した延べ四〇六人のアナリストが採点に参加しています。

「電気・精密機器」では、九五年には五四人でした。〇二年には一四二人に達します。この業界が実にたくさんアナリストを抱えていることが分かります。ところが、「商社」は九五年の一四人が二〇〇二年まで一六人あたりで続いて余り人数が変わらない業界です。もっとも二〇〇三年には二四人となりました。「自動車」は九五年に一二人のアナリストが〇四年には四〇人となっています。別

図表5 IR 優良企業とインデックス ー株価収益率比較ー



の言い方をすれば、証券市場での各業界の伸長を表しているともいえるはありません。

毎年、各業種でトップとなった企業だけを組み込んだポートフォリオを考えます。ランキングが決定した後の株価ではなく、決まる前の一年間の株価を算入します。スタートは九五年一月です。

○四年の発表後は○四年のトップを引き継いで作成しました。仮に「IR優良企業インデックス」としましょう（図表5）。九五年一月を100とすると、○五年三月で130・四〇です。日経二二五は六二・五七です。アナリストが評価する企業というのはそれなりのパフォーマンスを示すということが分かると存じます。

次に、「リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優良企業選定」をもう少し深読みすると、四つのキーワードを中心にアナリストの評価が集中していることが分かります。第一は「トッ

「プ」とか「経営陣」です。トップが会社のことを十分に理解し、自分の言葉で話ができる。数字なども隅々までポイントを押さえる高いクオリティを求めていることがわかります。次は「IR部門の機能」が充実しているかどうかです。IR部門にコンタクトすれば、満足のいく回答が得られるかどうか。

第三は「説明資料の充実」。当然です。第四は「電子媒体によるタイムリーな開示」。これはアナリストに限りませんが、仕事では移動時間のロスタイムによる逸失機会が大きい。ちよつと出かけると、三〇分、一時間とかかってしまう。説明会でパソコンを持ち込んで、その場でキーボードを打っているアナリストを見かけます。五年前は一つの会場で一人か二人だった。今、二ケタです。会社説明会が終わると、メモを添付ファイルでメールする。ちよつと日本時間で後場が引けた後

の説明会はロンドン時間の朝です。

例えば昨年九月の中間決算で電機大手七社を例に見てみます。日立、東芝、三菱電機、NEC、富士通、松下、ソニーの各社です。図表6をご覧ください。会社の決算発表と、ほぼ同じ日のうちに各社とも説明会を開催します。また、日を置かずに決算短信をホームページに掲載します。PDFが多い。説明会資料も載せます。フレンドリーなアクセスのために分冊形式です。それぞれ章ごとに容量とページ数を添えておく。これをクリックすると、その章に直接アクセスできる。できれば、文書保存ソフトのPDFとともにHTML形式での掲載が望ましいと思います。PDFで画面をずっと読むというのは難儀な点があるからです。それだけではありません。動画配信があります。動画の配信でも、動画と音声、音声のみという区別があります。説明資料と動画や音声が自動

図表6 決算説明会の実際（2004年9月期決算）

会社名	決算発表日	決算説明会 開催日	決算短信			説明会資料			ストリーミング配信					
			種類	容量 表示	分冊	種類	容量 表示	分冊	説明内容			Q&A		
									動画 音声	音声	資料 連動	動画 音声	音声	テキ スト
日立製作所	10月29日	▲	10月29日	▲	PDF	○	○	PDF	○	○	×	○	×	×
東芝	10月29日	▲	10月29日	▲	PDF	○	○	PDF	○	×	○	×	×	○
三菱電機	10月28日	▲	10月28日	▲	PDF	×	○	×	×	×	×	×	×	×
NEC	10月28日	▲	10月28日	▲	PDF	○	○	PDF, HTML	○	○	×	○	×	×
富士通	10月28日	▲	10月28日	▲	PDF	○	○	PDF	○	○	○	×	○	○
松下電器産業	10月28日	▲	10月28日	○	PDF	○	○	PDF	○	○	×	○	×	○
ソニー	10月28日	▲	10月28日	▲	PDF	○	×	PDF, HTML	○	×	×	○	○	○

注1：決算短信、説明会資料、動画配信の欄で、○はある ×はない。

注2：決算発表日、決算説明会開催日の欄で、○は会長または社長、▲は経営幹部が出席

注3：日立製作所、富士通の説明会資料は決算短信を使用

注4：2004年（平成16年）11月8日現在、大和IR調べ。

調整され、同時に出てくるシンクロ・スタイルも当然となる時代になりつつあります。

アンリツが〇四年一〇月に開催した決算説明会を掲載したウェブサイトを見ると、クリック一つで動画が出て、パワーポイントの業績概要が画面に現れる。それだけではありません。この説明会でのQ&Aが文字となって掲載されています。動画に目を奪われがちですが、こうした動画はアクセスしたアナリストがコピーしてリポートに引用するといった二次使用で難点があるのです。説明会の要点が会社のクレジット付きで文字情報となってサイトに掲載されている。文字情報をカット・アンド・ペーストしてリポートに引用する。多忙なアナリストは、同じ画面上で即座に仕事ができるわけです。その上、当日出席できなかったアナリストや投資家が一番聞きたいQ&Aが載っている。説明会のQ&Aです。これが載るか、載

らないか、それは会社が決定することです。この点も「情報開示度」を判断するアナリストの評価に直結します。

日本 I R 協議会の『I R 活動の実態調査』で、〇二年から〇四年にかけて「情報開示の公平性確保のために何をしていますか」という質問を用意しました。回答のトップは、「決算説明会のマスコミへの開放」で、次が「決算説明会のネット上の公開」でした。しかし、「ネット上の公開」といっても、ここで見たとおり一つではない。公開の中はさまざまです。

(2) SEC のレビット委員長の「わかりやすい英語のルール」

レビット SEC 委員長が達成した多くの成果リストから、「Plain English Rule」を落とすわけにはいきません。「やさしい英語、わかりやすい

英語のルール」です。九八年一月、SEC が一般企業の目論見書に対して、投資家にわかりやすい平明な英語を義務づける規則を採用しました。監査法人や法律事務所、企業、市場関係者は例外なく、このルールに沿って動いています。目論見書を個人投資家が理解できない業界用語で書くのは論外なのです。これは九四年に明るみに出た保険商品の不適切販売の教訓から始まる試みでした。

「ブレーン・イングリッシュ・ルール」は、(1) 短い文章にする、(2) 日常的な言葉にする、(3) 受動態ではなく能動態を使う、(4) 説明が複雑なときは表とか箇条書きにする、(5) 専門用語を控える、(6) 二重・多重否定の構文はやめる、などが基本です。この二月に東海岸のボストンに出かける機会がありましたが、街角の法律関係の専門書店に入ると、「ブレーン・イングリッシュ・フォー・ロイヤー」といった題名の本がズラリと

並ぶコーナーが目に見え込んできました。法律家が「プレイン・イングリッッシュ」で書く時代が、そこまで進んでいるのです。毎年、六月に開催される全米 I R 大会でも、半日の「プレイン・イングリッッシュ集中講習」に数百人が参加しています。これは各企業の I R 担当者が五〇〇〇人も会員となっている全米 I R 協会（N I R I）が主催する年次大会での研修です。全米各地の支部でも「プレイン・イングリッッシュ」の講習会は日常茶飯事だと聞いています。

インターネットのホームページで、自社の企業情報が直接不特定多数の人達に届く時代です。機関投資家、個人投資家、従業員、取引先、地域住民や行政当局、求職希望者、アナリストや同業他社など大勢が連日、ホームページにアクセスしているのです。社内言語で外に向かってそのまま発信するわけにはいかない時代を迎えています。

○二年八月、金融庁は「証券市場の改革促進プログラム」を発表して、「分かりやすい投資信託の実現」を掲げ、「投資信託の目論見書について、一層分かりやすいものとするべく、改善を検討する」としました。投信目論見書を『投資者に必ず交付しなければならない部分』と『投資者からの請求に応じて交付する部分』に分割することにした。前者が「公付目論見書」、後者が「請求目論見書」です。○四年六月、改正証券取引法が成立し、改正後の有価証券届出書（内国投資信託受益証券）は「公衆縦覧項目」を加えて三部構成（目論見書の二分冊）となりました。

ところが、この機会に、「交付目論見書」の記載項目に「手続き等の概要」「管理及び運営の概要」「財務ハイライト情報」といった新規項目が登場し、「請求目論見書」にも「手続き等」「管理及び運営」「ファンドの経理状況」などが盛り込

まれたこともあり、二分冊を合わせた分量は、以前よりもずっと増えました。また、投信販売で販売会社の事情から、運用会社が「目論見書」の合冊を用意する例が続出していると聞きます。

この間の進展を見ると、「一層分かりやすいものとするべく」という目標の実現に、表現の問題は議論に上っていないようです。個人投資家の市場参加を促進するという課題に対して、「プレーン・イングリッシュ・ルール」に見合う「プレーン・ジャパニーズ（平明な日本語）」に真剣に取り組む動きを求めたいところです。

三、IRサイト

大和インベスター・リレーションズは、二〇〇〇年以来毎年、『インターネットIR・ベスト企業賞』で各社を表彰してまいりました。昨年一二

月に五回目を迎えました。ベスト企業賞の五回連続企業は二社。日本電信電話とミネベアです。四回の受賞は東京ガスです（図表7）。これは、各社のIRサイトを定量評価で採点するもので、ポイントはたくさんありますが、そのうちのいくつかをご紹介します。

その第一は、三クリックのコンテンツしか採点の対象としないことでしょう。IRサイトが一クリック目です。あと二回しかクリックしない。それから先のコンテンツは採点の対象にしません。なぜかという、個人投資家・個人株主がIRとか企業情報をとるのはパートタイムなんです。これに対し、証券アナリストや機関投資家はフルタイムでホームページにアクセスする人たちなのです。情報コンテンツを涉猟し、見つけるのが仕事です。そしてリポートを書く。これが仕事です。一般の個人投資家はそれとちがって企業サ

図表7 インターネット IR ベスト企業賞受賞企業 (大和 IR)

(証券コード順)

コード	会社名	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	表彰回数
3717	NECシステムテクノロジー					★	1
4689	ヤフー		★				1
4774	NECソフト			★			1
4795	スカイパーフェクト・コミュニケーションズ			★			1
4823	サイバード		★	★	★		2
6479	ミネベア	★	★	★	★	★	5
6501	日立製作所	★					1
6502	東芝		★	★	★		3
6645	オムロン				★	★	2
6701	NEC	★					1
6703	沖電気工業					★	1
6754	アンリツ				★	★	2
6758	ソニー	★	★	★			3
6773	パイオニア			★		★	2
8307	UFJホールディングス		★				1
8318	三井住友フィナンシャルグループ(注)	★	★				2
8572	アコム			★			1
9432	日本電信電話	★	★	★	★	★	5
9437	エヌ・ティ・ティ・ドコモ				★	★	2
9531	東京ガス	★	★		★	★	4
合 計 社 数		7社	8社	9社	8社	9社	

(注) 2000年は住友銀行、01年は三井住友銀行

イトにアクセスして何秒間かとどまっているという
ことでしょう。

「検索」はとても重要な評価項目です。グー
ルとかヤフーに自社の名前を入力してみてください
い。クリックして自社が三番目までに出てくるか
どうか。決算説明会や会社説明会では過去一年間
を対象にしています。そして最も重要なことは双
方向コミュニケーションです。各社に直接Eメー
ルで問い合わせを送ります。今日打って明日の二
四時までに返事があれば八点。そして日が過ぎる
と点数は減ります。一週間以上待って返事がこな
いとマイナス四点。皆さんは毎日、Eメールや携
帯メールでやり取りをされています。返事はすぐ
にされると思います。問い合わせメールでも、な
んら変わりません。

さらに「トップページの四項目」も重要なポイ
ントです。四項目とは、(1)「株価」、(2)「直近

の説明会」、(3)「What's New」、(4)「個人投資家向きのコンテンツ」です。「株価」でいいますと、英国企業なら FTSE 一〇〇 という指数に対して自社の株価の動きをグラフで掲載する例は少なくありませんが、日本企業はまずないですね。「個人投資家向けのサイト」の好例に東京ガスやキヤノンのサイトがあります。最近では、IR 担当の部署に個人投資家向けチームを立ち上げている会社も増えていきますので、こうしたサイトは増えていくでしょう。

上場企業の IR サイトは一一三四社にあるという調査結果があります。多くの IR サイトにアクセスして分かるのは、欲しいコンテンツになかなか出会えないことです。例えば「株価」がないとか、あるいは「決算説明会」の説明会の資料がないとか、アニユアルリポートが載っていても、分冊になっていなくてダウンロードにとても時間が

かかるとか、一言で言うと「使い勝手が悪い」サイトがとても多い。アクセスする側の求めにまだまだ、応じ切れていないのです。

四、説明会・見学会、アニユアルリポート、株主優待など

(1) 説明会・見学会

日本 IR 協議会の『IR 活動の実態調査二〇〇四』によると、「個人投資家向けの説明会・見学会」の実施回数は延べで約八〇〇回ぐらいです。これには証券会社の支店の営業員向けに実施された数字も算入されているのではないかと見られます。私どもが IR 会社や各新聞社主催などをベースにまとめると約四五〇回でしょう。それが、今年には年に八〇〇回ぐらいのペースで開催されていると思います。

「見学会」では、例えばデンソーのように、日本各地から工場見学会に参加する人を募り、初日は午後遅く集合して同社の環境報告書について討論会を行ない、懇親会。翌日は工場見学を二つ、その後、再度討論会をやって五時ごろ散会する。

メンバーは大学教授、大学院生、個人投資家、機関投資家、IR会社、NPOなどです。参加者は、現地までの交通費を最初は自分で支払う。到着すれば払い戻しと帰路のチケットが用意されている。そうであっても、当初のコストを一時負担するわけです。それだけに問題意識は高い。そうした試みは今後のいい参考になるように思います。

(2) アニュアルレポート

多くが海外機関投資家向けの英語版のアニュアルレポートは、この数年、日本語版も用意される

ようになりました。そのため、個人投資家の視点に配慮があれば——、という例も散見します。個人株主向けには事業報告書を送付しているということなのでしょう。

どの株主にも必ず送付される米国企業のアニュアルレポートはどうでしょう。米国にはアニュアルレポートを評価・表彰する「NAIC・ニコルソン賞」があり、NAICというアメリカの個人投資家協会が主催しています。NAICは投資家クラブの上部団体に相当し、五〇年以上の歴史を経ています。「NAIC・ニコルソン賞」は、各社のアニュアルレポートを採点するにあたって、各投資クラブからボランティアを募っているのです。ボランティアは年によって大きくぶれますが、八〇〇人から二、〇〇〇人ぐらいです。こうした個人投資家に参加するIRプロダクトの表彰は日本にはまだ例がありません。

図表 8 「NAIC・ニコルソン賞」採点（385点）を構成する52項目

A. 過去2年間の財務ハイライト（11.7%）の6項目			C. 「記載内容」（37.7%）の17項目		
前年同期比変化率	15		過年度の検討で、成功した点と課題の両方に説明があるか？	15	
1株当たり利益（EPS）	5		経営陣は長期の戦略的計画について概要を説明しているか？	10	
売上	5		経営陣は、来期のビジネス上の機会について論じているか？	10	
当期純利益	5		その会社が属する業界情報があるか？	10	
株主資本利益率（ROE）	10		地域別情報はあるか？	5	
発行済株式数	5		部門別あるいは子会社別の情報はありますか？	5	
小計	45		配当政策は説明されているか？	15	
B. 「財務諸表」（32.5%）の20項目			適切な場所での研究開発について論じられているか？	10	
過去5年間の財務諸表はあるか？	10		競合状態についてなんらかの記述があるか？	5	
過去10年間の財務諸表はあるか？	15		注記は分かりやすいか？	10	
過去11年間の財務諸表はあるか？	5		会社概要はあるか？	10	
1株当りの純資産	5		投資家向けのコンタクト窓口は明示されているか？	10	
発行済株式数	5		用語解説があるか？	5	
1株当たり利益	5		株主に影響を与える問題に経営陣が明快に言及しているか？	5	
売上高税引前利益率	5		ウェブサイトや e-mail アドレスが明記されているか？	10	
投下資本利益率あるいは株主資本利益率	5		株主数	5	
流動資産	5		従業員数	5	
流動負債	5		小計	145	
流動比率	5		D. デザイン（18.2%）の9項目		
長期債務	5		表紙にはインパクトがあるか？	10	
資本的支出	5		チャートやグラフは財務諸表や記載内容を補完しているか？	10	
主要なバランスシート項目	5		写真やイラストが情報価値をもっているか？	5	
負債比率	10		文字の大きさや文法は読みやすいか？	5	
株価の変動幅	10		本文が見出しや図表、イタリック体で中断されていないか？	5	
株価収益率	10		カラーページは読みやすいか？	5	
運転資本	5		ページ構成は適切か？	5	
税率	5		ページ番号はふられているか？	5	
小計	125		目次はあるか？	5	
			そのレポートには、テーマがあるか？	10	
			取締役の年齢は表記されているか？	5	
			小計	70	

具体的な採点項目で、なるほどと感心する面も少なくありません。図表 8 にあるとおり、財務諸表が過去五年間の記載だと一〇点。一年では一五点が加算されます。一三年分あれば、最初の一〇点、次の一五点、さらに五点がつく。合計三〇点です。非常にコンパクトに内容によって良否が分かり、同時に点差もつく仕掛けです。

記載内容でも、競合関係について記述があるかどうか採点項目に載っています。過年度の検討で成功した点と課題の両方が説明されているか。これは MD & A（経営の議論と分析）をさすのでしよう。日本企業も決算短信や有価証券報告書に記載する決まりです。

それが、NAICの採点では、うまくいったこととそうではなかったことがキチンと書いてあるか——という項目で、採点されているのです。

(3) 株主優待制度

株主優待制度の採用会社はこの一〇年でざっと三倍になりました。九〇〇社に到達する勢いです。業種別では、レストラン、食品、日用品などの業種が多い。皆さんよくご存じだと思いますけれども、カゴメは、九九年に富士銀行との持ち合いを解消した後、その個人株主拡大策は、〇一年の単元株式数の引き下げ、株主優待制度の新設、株式売り出しという「三点セット」を生み出しました。それだけではありません。試食会も兼ねた株主懇親会、集中日を避けた株主総会など細かい積み重ねが個人株主の増加につながった〇四年九月の時点で七万九一一の株主数です。一〇万株主を目指しているわけです。カゴメが切り開いた個人株主の増大モデルは、その後の各社に大きな影響を与えています。

いま「Yahoo!ファイナンス」にアクセスする

と、「株主優待情報」が目飛び込んできます。

このサービスは三月から始まったのですが、ヒット数がとも多い。一〇万円以下で買える株主優待で一番安いものは単位株で一六五円程度です。これで二〇〇〇円の購入券が手に入る、そんな耳寄りな情報が直近の株価を織り込んで提供されています。アクセスが増えるのも道理です。

よく議論に出るのですが、機関投資家はどうするのか、と。図表9にまとめましたが、投資信託協会も、厚生年金基金の連合会も受け取った株主優待をどのように扱うのかに関して会計処理のルールが決められています。これはひとつ覚えておいてほしいのですが、機関投資家はそれなりに対応しているということです。もう一つの議論もよく耳にします。外国企業にはないだろうと。ところが欧米企業にも株主優待はあります。英国ではBT、BAA、ユーロトンネル、ユーロディズ

図表 9 株主優待・国内機関投資家の対応

株主優待物の換金処理①：投資信託協会

16. 株主優待物の換金処理
- (1) 信託財産組入株式より派生する株主優待物について、次の要件を満たす場合は換金指図の上、信託財産に繰り入れるものとする。
 - a. 換金市場が存在する等容易に換金できるもの。
 - b. 基準価額に影響する等受益者の利益のため必要と判断されるもの。
 - (2) 株主優待物を換金した代金は「その他収益金」に、収受の都度遅滞無く計上するものとする。

（「定款諸規則集（平成13年度版）」投資信託協会288ページ）

株主優待物の換金処理②：厚生年金基金連合会

基本的な考え方	不適切と考えられる事項 (例示)	関連法規制
資産管理機関（広義の運用機関のうち資産管理業務を行う信託銀行、生命保険会社をいう）は、株主優待物のうち換金性のあるものは換金し基金のファンドに（合同運用の場合には一定のルールに従い）入金すべきであり、その処分ルールを明確にすべきである。	株主優待券を、資産管理機関の業務上の目的で使用する。	【信託】
	株主優待物の処理方法について顧客に説明を行わず、恣意的な取扱いを行う。	信託法第20条（受託者の管理義務）、同法第22条（受託者の権利取得の制限）の解釈
資産管理機関として行うことが期待される事項（例示）		チェック項目（例示）
		株式優待物の処理方法について社内規程等によりルール化されているか確認する。 必要に応じ、その処分方法の確認を行う。

（「厚生年金基金 受託者責任ハンドブック（運用機関編）」厚生年金基金連合会
受託者責任研究会 2000年4月 74～75ページ）

ニールランド、ヒルトンホテル、ブリティッシュ・エアウェイズで用意されています。またカドバリー・シュエップスやエイビスも株主に優待制度を行っているのです。米国企業でもスターバックス、アンホイザー・ブッシュ、マック、ウォルト・ディズニーなどで採用されています。

昨年六月アリゾナ州で開催された全米IR協会の年次大会で、アメリカ企業のIR担当者とは株主優待について話を交わしました。その答えは「うん、ウチの会社にもあるよ、珍しくないよ」でした。しかし、ここで注意したいのは、採用している企業の数はそのほどではないことです。株主優待に対するイメージがちよっと、違うのです。日本で六月ごろの株主総会で扇子か何かを渡す。ちよっとお持ち帰りにとか言って。これは米国だと株主優待に当たるようなのです。株主だからもらえるものなんでも株主優待と名づけるわけ

で、日本だと、これは優待に該当するのでしょうか。こういう差はあるんですけども、外国企業にも株主優待はあるのです。

東京証券取引所が「上場会社表彰制度」で「個人株主拡大表彰」を○二年から始めました。第一回はカゴメ、ソニー、トヨタ自動車、リコーリース、の四社、○三年の第二回は伊藤園、TDK、ワタミフードサービス（現在はワタミ）、エヌ・ティ・ティ・ドコモの四社、○四年の第三回が、ホクト、アリアケジャパン、武田薬品、カルチュア・コンビニエンス・クラブ、スギ薬局、ニトリの六社が受賞しました。毎年の評価ポイントは、「株式分割」「株主優待」「ホームページ」「単元のくくり直し」などがキーワードです。

ジャスダック証券取引所がIRを制度化すると発表しました。ご承知のように、ジャスダック証券取引所は個人投資家が売買の約七割を占めてい

るマーケットです。ここでIRの表彰制度が発足します。すでに初回の審査委員会が開かれ、夏にかけて受賞企業が決まり、九月に表彰式——というスケジュールのように聞いております。また日本証券アナリスト協会も「リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優良企業選定」に今年から「個人向けの情報部門」を設けて選定を行うといっています。個人投資家に対する活動に対して選定を行う動きがこのように浸透してきているのです。

五、一〇のディスクロージャー・ベスト・プラクティス、IRの基本原則

最後に「10 Best Disclosure Practices (10のベスト・ディスクロージャー・プラクティス)」（図表10）です。米国では企業がIR活動で一番

個人投資家に向かう IR（投資家向け広報）

図表10 10 Best Disclosure Practices

1. 重要な情報を適時に広範にわたって市場に発信する開示方針文書を用意する。
2. 会社による開示方針の実効性を監視するために社員あるいは上席者による一委員を設置する。
3. アナリスト、メディア、投資家に対して、会社を代表として対応する権限を持つ人の数を限定する。
4. 望めば、誰でも電話やウェブ・キャストイングで内容を聞ける、アナリスト向けコンファレンスコール（電話会議）のオープン・アクセス・ポリシーを採用する。
5. アナリスト・レポートの原稿に関するポリシーを設定する。発行体は、直接、間接を問わず、収益ガイダンスが、公平性に関する規定に違反する重大なリスクがあると認識するべきだからである。
6. 四半期末の決算発表直前には「沈黙期間」を用意する。
7. 内部関係者（インサイダー）による証券取引を監視するために、インサイダー取引方針を用意する。方針には沈黙期間を反映する「取引禁止期間」を盛り込むべきである。
8. 自社のウェブサイトが直近の更新で正確であること、さらに会社情報に対する投資家アクセスの向上のために最新テクノロジーの活用を確保する。
9. インターネットのチャットルームや掲示板への参加やホスト、リンクはしない。
10. 自社に帰属しない市場の噂に関し、「ノーコメント・ポリシー」を採用し、このポリシーを一貫して確実に適用する。もし噂がリーク情報に関係している場合、CSA（カナダ証券取引所）は各社が適時で広範にわたる情報公開を行うように勧告する。

（カナダ IR 協会作成）

先に何をするのでしょうか。それは開示委員会の設置です。次にディスクロージャー・ポリシー（開示方針）の作成です。これはカナダのIR協会がつくったものです。三番目は権限を持つている人を限定すること。四番目は、電話やウェブ・キャストイングでコンファレンスコールの内容を聞けるオープン・アクセス・ポリシーの作成です。

いま、ほとんどの日本企業は自社のリストにしたがって、アナリストや機関投資家に案内を回して決算説明会や会社説明会を開催しています。こうした説明会に「誰でもホームページや電話線によって、動画や音声でアクセスできる」と事前にホームページで示し、質問や参加を受け付ける「オープン・アクセス・ポリシー」を採用している会社はどれだけあるのでしょうか。一つもないとは申しません。しかし、三七〇〇もある上場会

社のうちのどれだけなのでしょう。日本企業は米
国企業のように重要情報の「公平開示規則」に縛
られているわけではありません。ポイントはそこ
です。市場に参加する人なら誰に対しても開かれ
た企業情報を発信する、そのための「オープン・
アクセス・ポリシー」であり、ディスクロー
ジャー・ポリシー（開示方針）の作成であり、開
示委員会の設置です。これは私が強調してやまな
いところです。それから、決算発表直前には外部
とのコンタクトを一定期間控える「沈黙期間」の
設定も見逃せません。

多くの事業会社で内部者取引ルールがないよう
です。「株式の売買は個人の自由ではないか。な
ぜ上司への届けや承認が必要なのか」という声が
とても多いのです。日本企業も同様です。それ
に、いうまでもないことですが、「正確なウェブ
サイトの更新」。また、チャットルームや掲示板

に参加を許さない、やらせない、リンクもしない
という決まりもあります。「市場の噂」に関して
は「ノーコメント・ポリシー」を貫くということ
です。

九〇年代にIRの定義としてよく引用された
「究極的には資本コストを下げる」という表現が
ありましたが、〇一年、全米IR協会が改定した
定義には、こうした言い回しは見当たりません。

二〇〇一年一〇月に公平開示が施行されたのを契
機に、書きかえたのです。〇一年九月でした。す
ると、翌月からエンロン・スキャンダルが始まり
ました。重要な会社情報を社外に、ウォールスト
リートに語るIR担当者は批判の矢面に立たさ
れ、職業上のモラルがきびしく問われました。〇
三年三月、「双方向コミュニケーションを可能に
する戦略的な経営の責任である」となりました。
「その活動は、究極的には企業の有価証券に関す

る公正な評価に寄与する」。こういう定義です。

北欧のパルプ大手ストラエンソの CEO が五つの「IRの基本原則」を明らかにしています。(1) トップマネジメントのコミットメント。(2) ニュースがポジティブであるか、ネガティブであるかに関係なく、情報は一貫した水準を保つこと。(3) 公開性、(4) 内容のない空疎な約束はない、(5) サービス精神、です。

さらに「インベスター・リレーションズの役割」について(1) 投資家のリスクを最小化するために適切な情報をもたらすこと。(2) 株価のボラティリティーを小さくすること、という二つを書き記してあります。ストラエンソは IR で最も高く評価されている会社の一つです。

IR は認知されたばかりです。今後の大きな課題は、それぞれが自社の IR 活動モデルを作り上げることでしよう。

今日はご清聴ありがとうございました。

関理事長 米山さん、大変ありがとうございました。

大分時間は超過しておりますけれども、せっかくの機会ですから、もしご質問があれば、後で、前の方、先生のところにお出でいただきたいと思っています。それでは、今日はこれで終わらせていただきます。先生、大変ありがとうございました。米山 どうもありがとうございました。（拍手）

（よねやま てつゆき・

大和インベスター・リレーションズ株式会社
（大和証券グループ）理事・業務推進担当）

（この講演は、平成一七年四月七日に開催されました。）

米 山 徹 幸 氏

略 歴

慶応大学大学院修了

1981年 大和証券・国際営業部に入社

1989年 大和コーポレートアドバイザー（ロンドン）マネージング・ディレクター

1990年 大和フランス社長

1994年 大和ヨーロッパ欧州・中近東経営室長

1996年 本社国際業務企画部長

1998年 ロンドン海外業務統括部長

1999年 大和インベスター・リレーションズ

コンサルティング部長、業務推進部長を経て、理事

著 書

「コーポレート・コミュニケーション・デザイン入門」（共著、英治出版 2003年）

主な論文

- ・アメリカにおける公平開示規則制定の背景と日本企業の課題
『週刊金融財政事情』2000年12月11日
- ・アーサー・レビット前 SEC 委員長 7年半の活動と軌跡（上）（中）（下）
『週刊金融財政事情』2001年4月30日（上）、5月14日（中）、5月21日（下）
- ・デジタル時代が変える企業と投資家の関係
『毎日新聞 エコノミスト』2001年7月17日
- ・地方自治体 IR 活動の展望 『地方債月報』2002年6月
- ・ハーベイ・ピット前 SEC 委員長460日の軌跡（上）（下）
『週刊金融財政事情』2003年2月17日（上）、2月24日（下）
- ・リスク情報開示と企業の IR 戦略
『リスク・マネジメント・ビジネス』2003年9月
- ・株価は IR の良否に連動する 『毎日新聞 エコノミスト』2003年11月11日
- ・ガバナンス評価に対応する欧米企業と『動かぬ』日本企業
『リスクマネジメント TODAY』2004年12月
- ・IR 情報としての『知的財産』
商事法務「知的財産報告書の事例分析」所収2004年12月
連載に「IR 10年の進化」（全132回 01年12月～05年1月、日経金融新聞）
また「IR の話題」 <http://www.daiwair.co.jp>（毎週金曜日）発信中