

米国 IR の最新動向調査

A Study of the NIRI Annual Conference 2011: Analysis and Commentary

米 山 徹 幸

政策科学学会年報

第2号 2012年3月

抜 刷

米国 IR の最新動向調査

A Study of the NIRI Annual Conference 2011: Analysis and Commentary

米 山 徹 幸

YONEYAMA, Tetsuyuki

要 旨

全米 IR 協会 (NIRI) 年次大会2011に見る「米国 IR の最新動向」

NIRI は1969年に設立され、企業の市場関係者向けコミュニケーションに責任をもつ IR 担当者や IR コンサルタントなど約3,500人を会員とする NPO (非営利団体) である。企業情報に関連する広範な問題に積極的に発言し、その動向は米国を始め各国の IR 活動に大きな影響を与えてきた。この6月、フロリダ州オーランドで開催された2011年の年次大会から米国の IR 動向を報告する。

Keyword

全米 IR 協会、NIRI、IR、年次大会、グローバル IR
Annual Conference, Global IR

「変革の時代のリーダーシップ」を掲げた全米 IR 協会 (NIRI) の年次大会が、6月12日から15日までの4日間、米フロリダ州オーランドで開催された¹⁾。参加者は1,300人を上回り、100を超す各セッションでの報告者やパネラーは NIRI 会員の IR 担当者や IR 支援業者などが務める。本稿は、まず NIRI 年次大会の概要を紹介し、さらに今回初めて「分科会」のテーマとして取り上げられた「グローバル IR」を中心に報告する。

NIRI の成長戦略に、グローバル IR と非上場企業

NIRI は1969年に設立され、市場関係者向けに自社情報の発信に関連する IR 担当者や IR コンサルタントなど約3,500人が参加する NPO (非営利団体) である²⁾。企業情報に

関連する広範な問題に積極的に発言し、米証券取引所 (SEC) と年1回の定例ミーティングを開催する³⁾など、そ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きた。

NIRI は、毎年、年次大会を開催している。これは、文字通り IR 業界で最大のイベントであり、その内容は IR 活動の現在と今後を明らかにするといっている。

13日、大会冒頭で登壇したモーガン理事長とダグ・ウィルバーン会長の2人は NIRI の概況や IR 活動の現状を報告した。

その中でモーガン理事長が語る。「今年の大会は米国以外の参加者が全体の15%を占め、各国から多くの参加がある。米国には巨大な投資向けの資金があり、米国における投資プラクティスをよく理解するために参加される方々も少なくない」。

事実、参加者は米国内の40州をはじめ、国外ではカナダやブラジルをはじめ、中東のイスラエルやアラブ首長国連邦、英国、ベルギー、フランス、韓国、オーストラリアなど30カ国に及んだ。日本企業では米国駐在のIR担当者が目立った。

ウィルバーン会長も語る。「NIRIは自らの組織を戦略的に見直す作業を続けている。これまで200人を超すインタビュー記録やブログに目を通し、検討を重ねてきた」。そして、会員の中で約70人がボランティアとして、こうした戦略について「将来に向かって、いま私たちにどんな準備と何を行うべきか」を徹底的に論じてきたと紹介した。

NIRIはIPO（新規株式公開）の動向に着目し、今後は株式公開を目指す未上場企業のIR担当者を新規会員として募集する意向だ。「これまでNIRIに参加する未上場企業のIR担当者はいなかったが、これからは違う」（モーガン理事長）。さらに、今後は法人会員枠を用意し、CEO（最高経営責任者）やCFO（最高財務責任者）などの企業経営幹部を取り込み、IR活動の情報を提供するというアイデアも検討中であると語った。

モーガン理事長は、手短かにこの1年の活動報告を行った。その中で、NIRIが職能団体として、議決権行使の仕組みに対し解決案を求める米証券取引委員会（SEC）に自らの見解を送付したことも取り上げた。「残念ながら、企業改革法（SOX）の全面的な施行が遅れていることもあり、その実現は来年に持ち越されるようである。しかし、この件は大きな課題である」（同理事長）。

またNIRIは翌週にもSECに書簡を送り、空売りに関してさらに透明性を求めることにしている。NIRIの主張は個別企業に対する

機関投資家の空売り報告ばかりでなく、貸株の状況を明らかにする公開情報を求める内容であった³⁾。

ウィルバーン会長は話題をモーガン理事長に転じ、金融危機のさなかの果敢な対応やNIRIの組織改革に見られる仕事ぶりで、同氏とそのスタッフに対して賛辞の言葉を贈った。「モーガン氏はIR担当者を擁護する重要な人物であり、IR業界の強力なリーダーであることは証明済みです」（「ビジネス・インサイダー」2011年6月13日）。

年次大会のプログラムを構成する

「全体セッション」と「分科会」

年次大会では「全体セッション」と「分科会」がプログラムの大きな柱となっている⁴⁾。「全体セッション」は参加者全員が参加する。外部からスピーカーやパネラーを迎え、今回は4つの企画が用意された。まず大会冒頭に、ニューヨーク・タイムズ紙に「コーナー・オフィス」と題するコラムを連載中のアダム・ブライアント氏が「コーナー・オフィスから見たリーダーシップ」と題して講演。そのコラムのインタビューに登場する女性CEO（最高経営責任者）が増え、経営者もこれまでの人種や性別の構成とは異なってきたと指摘。続いて「コーポレートストーリーにおけるリーダーシップの質」を問うソニーのIR担当者や運用大手ウェリントンの幹部などのパネル・ディスカッションが行われた。

翌日は、大手薬品のCEO（最高経営責任者）が「変化する世界をリードする」と題して、医薬品や医療機器などの販売で年間売上が990億ドル（約8兆円）に達するグローバル企業カーディナル・ヘルスの会長兼CEOジョージ・バレット氏が登場した。「IR担当

米国 IR の最新動向調査

者の皆さんは企業戦略を担っていかなければならないと心底から思います」。同氏は IR 担当者に確信を求め、IR 担当者が戦略を作成するチームに加わっていれば、これまで以上に企業戦略をコミュニケーションできると語り、「私は IR を自分の目と耳の拡大版だと思っています。IR は戦略的なパートナーであり、その業務はたんにウォールストリートに対する情報発信にとどまりません」という。

そして、同氏は自社の IR 担当者に、①企業戦略を明快なコンテキストで説明する、②社内の経営幹部に対して投資家の見方をフィードバックする、③市場の雑音と自社にとって重要なことを分別する—と期待している、と述べた。ちなみに同社の IR 担当者カーリ氏は今回の年次大会の運営責任者の 1 人である。

最終日には有力エコノミストやジャーナリストによる鼎談「経済・株式市場の見方」が今後の市場動向のポイントを論じ、続く「ボディの表現でリードする」はボディ・ランゲージの専門家が実践的なプレゼンのコツを伝授した。それぞれ IR 関係者の大きな関心にこたえるトピックである。

「分科会」は IR 活動が直面するテーマに沿ったプログラムで 2 日間にわたる⁵⁾。これは 2 つのタイプが用意されている。1 つは「業種別ディスカッション」である。27 業種に分かれる（【表 3】を参照）。業界を同じくする IR 担当者が、オープンな議論を交わす絶好の機会である。例年、業界を担当するアナリストをめぐって、その特徴やレポートの出来るまでについて徹底した評価を下すやり取りは、新たな参加者にとって有益だし、

【表 2】2011年 NIRI 年次大会：全体セッションの題目

○6月12日（月）

8：15～9：30	コーナー・オフィスから見たリーダーシップ
	アダム・ブライアント（ニューヨークタイムズ紙「コーナー・オフィス」の寄稿者）
10：00～11：30	コーポレートストーリーにおけるリーダーシップの質
	サム・レヴェンソン（ソニー／IR 担当者）、J・フランク（フランク・ウイルキンソン・プリマー・キャッチャー／マネジング・パートナー）、アン・C・ガロ（ウェリントン／アナリスト）、パトリシア・M・モリソン（ジョー・アン・ストア／取締役）

○6月13日（火）

8：30～10：00	変化する世界をリードする
	ジョージ・バレット（カーディナル・ヘルス会長兼 CEO）

○6月14日（水）

8：45～10：15	経済・株式市場の見方
	マイケル・T・ダーダ（MKM パートナーズ／チーフ・エコノミスト & マーケット・ストラテジスト）
10：45～12：15	ボディ表現でリードする
	J・ハーグレイブ（ボディ・ランゲージ・エキスパート）

（2011年 NIRI 年次大会資料から作成）

キャリアを積んだIR業界の人たちとネットワーキングができる格好の場でもある。

もう1つはテーマ別の「ワークショップ」である。具体的には「キャピタル・マーケット（前後4回のワークショップ、以下同じ）」、「キャリア・マネジメント(3)」、「コミュニケーション(5)」、「グローバルIR(4)」、「投資プロセス(2)」、「IRマーケティング/アウトリーチ(4)」、「組織の展開(3)」、「規制&ガバナンス(4)」など8つのテーマに沿って合計29ものワークショップが、同時進行で用意される。もちろんどのワークショップもNIRI会員がパネラーや進行役を務める。このワークショップこそ、NIRI年次大会のハイライトだといっていい。

報告は各社のIR担当者やIRコンサルタントが行い、この後、質疑応答になる。事前の打ち合わせなどなく、次々と参加者が会場に用意されたマイクまで赴いて、氏名・勤務先を明らかにし、質問する。質問だけでなく、自らの事例を引用する。IRに関係するという立場からのやり取りが続く。時間がくると、例外なく、報告者とのネットワーキングを求める参加者の列ができる。

それだけではない。期間中のブレックファストやランチタイムを利用したNYSEユーロネクストやナスダックOMX、BATS取引所といった取引所やトブルームバーク、ムソン・ロイター、IPREO、Q4などIR活動を支援する各社によるセッションも用意されて

【表3】分科会 6月13日～14日 () 内はセッションの数

業種別ディスカッション(27)	・27の業種別ディスカッション 「宇宙・防衛」「銀行」「バイオ薬品・バイオテック」「建築資材・建設」「化学」「消費者関連」「コンサルタント・IR支援会社」「エネルギー・石油&ガス・燃料」「金融サービス」「食品・食品加工」「ヘルスケア」「保険」「レジャー・ホスピタリティ」「製造業・コングロマリット」「メディア・エンターテイメント」「医療テクノロジー」「鉱業&金属」「不動産」「レストラン」「小売」「半導体」「サービス」「テクノロジー：ハードウェア/周辺機器」「テクノロジー：インターネット/ソフトウェア」「通信」「運輸」「公益事業・電力」
-----------------	--

【ワークショップのテーマ】	【28のセッション・タイトル】
キャリア・マネジメント(2)	・企業でIR活動を実行する ・いま仕事を見つけるのに以前セルサイドであることが必要か
投資プロセス(2)	・バイサイドの投資決定のやり方 ・投資コミュニケーションのデジタル・メディア利用
キャピタル・マーケット(4)	・戻ってきた株式調査～IRのプレーヤー、スキャンダル、実務 ・財務戦略を最適化する：CFOからアドバイザーに～あるIR責任者の歩み～ ・貴社株式の売買はどう取引されているか ・債券IRのベストプラクティス

米国 IR の最新動向調査

規制&ガバナンス(4)	・アナリストに対する不適切な開示～オフィス・デポの場合～
	・株主アクティビズム：準備を怠りなく
	・「報酬にモノ申す」～ガバナンス・テーブルに出席する～
	・議決権行使プラン、2012年はどのように対処するか
コミュニケーション(5)	・戦略的イベントに向けた効果的なコミュニケーション
	・難局で信用されるには：IR 危機、評判、リスク
	・情報リークに対する防御策ともしそうなった場合に行うか
	・競争力のあるインテリジェンスに対応する
	・ファイナンシャル・メディアに貴社の投資ストーリーを語る成功戦略
組織の展開(3)	・倫理でリードする
	・グッドな IR、バッドな IR ～ウォールストリートのお話～
	・健全なワーク&バランスのとれた IR チームを構築する
IR マーケティング/アウトリーチ(4)	・投資家の気持を捉えるためにセルサイドに向かう
	・360度チェック
	・証明済みの機関投資家ターゲティング戦略
	・永遠の問題：(業績予想を) ガイドするべきか、しないべきか
グローバル IR (4)	・株主構成の国際分散、そのプラスとマイナス
	・非米国企業に対する米規制の状況
	・情報開示方針文書の新時代
	・IFRS 移行に対応する

○ブレイクファスト・ブリーフ(1)

ブルームバーグ	・多様な株主に向けたコンテキストの作成
---------	---------------------

○ランチタイム・ラーニング(6)

トムソン・ロイター	IR のニューメディア
NYSE ユーロネクスト	今日の IR と取締役会
IPREO	海外バイサイド市場で資金調達する
ナスダック OMX	IR をプロフィットセンターに
BATS 取引所	複占の取引所に競争を持ち込む
Q 4	ソーシャルメディア・ディスクロージャー

(2011年 NIRI 年次大会資料から作成)

いる。

「分科会」と同様、こうしたセッションでも参照資料は事前に年次大会の専用サイトに

アップされ、会場での資料配布はない。「全体会議」での質問はメールで受け付ける仕組みだ。

「グローバル IR」のテーマ

前出の8つのテーマの中で「グローバル IR」は、今回、新しく用意されたものだった。このテーマを設定した背景には、「NIRIの会員は40を超す国・地域にまたがり、会員は約3,500人。この25年間で5倍増となった。昨年の年次大会には米国以外の国々からの参加者は全体の12%に達した」（モーガン NIRI 理事長）事情もある。

「グローバル IR」のテーマとして「情報開示方針文書」、「株主構成の国際分散による価値創造」、「非米国企業に対する米規制の状況－米国で上場するか非上場か」、「IFRS 移行に対応する」という4つのワークショップが用意された。

例えば「情報開示方針文書」のワークショップ。開示方針を文書として作成することは、証券取引委員会（SEC）などの規制当局から強制されているわけではない。しかし、米国企業ではごく当然のこととして広く受け入れられている。米国以外の企業であっても、米企業と同様の情報開示の透明性が期待されるのも無理はない。開示方針の文書を用意し、社外に示すことは、グローバルな IR 活動には欠かせない。開示方針は IR 活動の最初の第一歩であり、IR に対する市場の信頼感はこちらが出发点である。

このワークショップでは、メディアや家族、取引先とのコンタクトも視野に入れた社内ガイドラインや社内規則の作成するやり方が議論となった。ソーシャルメディアについても情報開示方針の作成は重要である。ワークショップでは、従来の開示方針とウェブによる情報開示方針で何が異なり、何がポイントになるのかが取り上げられ、すでに公表され

ている各社のソーシャルメディア開示方針を検証しながら、ソーシャルメディアに対するリスク懸念も検討課題として提起された。

また「株主構成の国際分散化、そのプラスとマイナス」のワークショップでは、海外上場の課題を取り上げた。海外上場について市場の関係者は、①直接的な効用として、株主・投資家の拡大で株式の流動性が向上し、これが資本コストを下げるとし、②間接的な効用として、企業イメージやブランドの向上がもたらされる、と指摘。しかし、本国と海外での二重上場がもたらすコスト負担は大きく、自国とは異なる開示規定による複雑な業務もある。こうした現実が海外上場の効用を大きく上回るとする議論も出た。実際、海外上場を取りやめ自国市場に引っ込んでしまった企業も少なくない。

海外上場は、自社の株主構成にとって1つのオプションではあるが、これだけで以前とは様変わり外国人株主の構成を達成できるというものではない。この点で IR 活動は企業にとって、きわめてユニークなポジションを占めることになる。もちろん、株主の国際分散化といっても、その目的は各社でマチマチであり、近年は特定の市場や地域での定着を図るための戦略的な手段と位置付ける企業が多くなっている。

ワークショップでは、海外上場のチャンスと課題、そのコストと効用を検証し、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や、機関投資家が抱いているイメージや売上、利益率などを格上げする自社の商業戦略も論じられた。すでに上場している場合でも、たとえ上場廃止しても強固な株主ベースを維持するやりかたを見出すべきであるとの議論も出た。

米国 IR の最新動向調査

ところで、大会の公式日程が始まる13日(月)の前日に開催された「インターナショナル IR」。その参加者の半数は米企業の IR 担当者だった。これには、海外からの参加者を想定した NIRI の関係者もびっくりだった。入りきれない参加者のために会場の仕切りを外してスペースを急ごしらえする場面もあった。改めて、いかにグローバル IR に対する関心が高いのかを思い知らされた光景だった。

このように、今回の年次大会では「グローバル IR」が目についた。それは、米国以外の企業は米国の投資家をターゲットにし、同時に多くの米企業が海外の株主や投資家を意識していることの証(あかし)でもあった。

米企業で増大する外国人株主

5年で53%増

上場企業の IR 部門が最も注力する業務として海外ロードショーがある。略して海外 IR。現在の株主やこれから株主となる可能

性のある投資家のオフィスに出向き、資産運用の担当者やアナリストと面談する経営トップの海外出張を企画し、その実行を担当する IR 部門は、この海外 IR に総力で取り組む。

これまで米企業の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。しかし、この数年、外国人株主の増大もあり、海外 IR 活動に関心が高まっている。

マーケット・インテリジェンス大手アイプリオによれば、05年から09年までの5年間に、S&P 500(米市場の全主要業種を代表する500社で構成され、米国経済のパフォーマンスを表す株式指標)の採用企業で国内の株式保有比率は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%を上回るという(Ipreo「Better IR Newsletter」2010年5/6月)。この5年間でS&P 500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注目に値

【表4】 S & P 500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

(Ipreo「Better IR Newsletter」2010年5/6月号から)

する。また、05年に154社だった海外機関投資家は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もあり、この傾向は続くと思われる。

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、アジアが続く（ニューヨーク・メロン銀行（BNYM）「IR活動のトレンド調査（第6版）」10年10月⁶⁾）。では米企業はどうか。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だ。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。最近で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1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な関心が高く、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、その数は限定的だ（Ipreo「Better IR Newsletter」2011年1月）。

見逃せない「IRショーケース」

NIRIの年次大会では見過ごせない会場がある。それは80社近い支援業者が勢ぞろいする「IRショーケース」である。全体の出展企業の1つひとつを訪れ、IR関連の最新インテリジェント・プロダクトに目を通す。これはIR業界の商材動向を知る点で学ぶことが多い。

市場情報インテリジェンス大手のトムソン・ロイターやIPREO、また株主議決権助言大手リスクメトリックスなどをはじめ、有力なIR支援業者のDFキングやコンピュータシェア・ジョージソン、ウェブサイト・テクノロジー業者のQ4ウェブシステム、IRカリキュラムがあるミシガン大学やカリフォ

【表5】米国株に投資する外国機関投資家トップ10社

投資家	都市	資産（10億米ドル）	回転率（%）
ノルゲス・バンク（ノルウェー中央銀行）	オスロ	86,668	21.5
リーガル&ゼネラル	ロンドン	44,088	10.0
ブラックロック（英）	ロンドン	38,600	51.9
ブラックロック（日本）	東京	30,589	62.3
J.P. モルガン AM	ロンドン	25,833	68.9
APG - All Pension Group	アムステルダム	21,805	42.0
フィデリティ・インターナショナル（英）	ロンドン	21,763	55.2
UBS グローバル AM	チューリヒ	19,595	22.2
三菱 UFJ 信託	東京	16,241	22.9
ブラックロック・アドバイザーズ（英）*	ロンドン	15,649	31.1

*前バークレイズ・グローバル（Ipreo「Better IR Newsletter」2010年5／6月号から）

【表5】「IRショーケース」の主なブース () 内は業態

ブルームバーグ (メディア大手)	ナスダック (証券取引所)
バウン (証券印刷)	NYSE ユーロネクスト (証券取引所)
ブロードブリッジ (IR コンサルタント)	PR ニュースワイヤ (ニュース配信)
ビジネスワイヤ (ニュース配信)	プレシジョン IR グループ (IR コンサルタント)
DG3 (IR コンサルタント)	Q4 ウェブ・システムズ (IR コンサルタント)
Ipreo (IR コンサルタント)	リスクメトリックス (議決権行使促進)
マンダリン・オリエンタル・NY (ホテル)	RR ドネリ (証券印刷)
マーケットワイヤ (ニュース配信)	トムソン・ロイター (市場メディア大手)
ミート・ザ・ストリート (IR コンサルタント)	ミシガン大学

(2011年 NIRI 年次大会資料から作成)

ルニア大学のブースなども参加リストにある。日本に活動拠点のない業者も少なくない (【表5】を参照)。

「IRショーケース」の各ブースに足を止め、そこで IR 業界の業者や人物マップが描けるようになると、IR ビジネスの理解は一段の高みに到達する。

今回の NIRI 年次大会は2012年6月3日から4日間、ワシントン州シアトルで開催の予定である。

注

- 1) <http://www.niri.org/Main-Menu-Category/learn/annualconference/AC2011.aspx>
- 2) <http://www.niri.org/functionalmenu/about.aspx?Site=niri>
- 3) <https://mail.google.com/mail/?hl=ja&tab=wm#search/morgan+NIRI/132abfb1eebfef56>
- 4) <http://www.niri.org/Main-Menu-Category/learn/annualconference/AC2011/EventAgenda.aspx>
- 5) <http://www.niri.org/Main-Menu-Category/learn/annualconference/AC2011/s.aspx>