

# 企業の情報開示、アナリストが評価する IR 活動と IR 担当者 －日本証券アナリスト協会の「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」から－

## Corporate IR Activities Ranked by Securities Analysts: Japanese Research Analysts Choose Top Companies Based on Public Disclosure

米 山 徹 幸  
YONEYAMA, Tetsuyuki

### 要 旨

1995年9月に始まる「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」（日本証券アナリスト協会）は企業の情報開示活動を定量的に評価して、そのスコアシート（評価基準）や業種別の企業ランキングを公表してきた。全体の概況、業種やランキング上位の企業に評言に加え、採点に参加する証券アナリストはセルサイド、バイサイドを問わず氏名も発表し、今日、企業の情報開示活動に対する外部評価として大きな地歩を占めている。

本稿は、その選定過程に踏み込んで、04年までの①「決算短信や補足資料」②「アナリストへの説明会やインタビュー等」③「適時開示（タイムリー・ディスクロージャー）」④「企業の自主的な公表情報」の4つの大項目で構成されていたスコアシート（評価基準）を追い、続けて05年、①「経営陣の IR 姿勢・IR 部門の機能・IR の基本スタンス」、②「説明会、インタビュー、説明資料等における開示および四半期開示」、③「フェア・ディスクロージャー」、④「コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示」、⑤「各業種の状況に即した自主的な情報開示」に変更された5つの大項目を詳細に検討する。そして、大きな配点を用意された②「説明会、インタビュー、説明資料等における開示および四半期開示」の項目をさらに詳しく検証し、アナリストの関心の移ろいを確認する。

「業種別」の上位企業は、2011年に13業種のうち7業種が前回と同じ企業がトップを占め、2012年も16業種のうち9業種で同様に同じ企業がトップ、しかも1位と2位を同じ企業だった業種が7つに及ぶなど、特定の企業が固定化する傾向が顕著となっている。

さらに、本稿は企業の IR 担当者を評価するアナリストの傾向に着目し、アナリスト向けの IR 活動に個人としての「IR 担当者」の存在感が高まっていることの表れを指摘する。近年、情報テクノロジーは大きく進化し、情報伝搬のスピードは高まり、個別の企業情報の入手は以前とは比べられないくらいほど容易となり、その透明性も一段と向上した企業情報の発信環境が用意されてきているが、それだけに「IR 担当者」の果たす役割がこれまで以上に重要性を増している実態を提起する。

### Keyword

IR、日本証券アナリスト協会、証券アナリスト、IR 担当者、スコアシート  
IR, SAAJ, securities analyst, IRO, score sheets

「企業情報開示の向上」を目的とする日本証券アナリスト協会・ディスクロージャー研究会の「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」（以下、「ディスクロージャー優良企業選定」と略記する）は日本企業各社のIR活動に大きな影響を与えている。本稿は、95年以来18年にわたる「ディスクロージャー優良企業選定」の動向を、①その仕組み、②スコアシート（評価採点表）の内容と変遷、③アナリストが評価する有益なディスカッションができるIR担当者——などを検証し、企業のIR担当者にとって、今後もフェイス・トゥ・フェイス（個別面談）に代わるコミュニケーションはないと論じる。

## 1. はじめに

現在、わが国では各企業の情報開示に関して3つの表彰が外部評価として定着し、各企業とも自社のIR活動に対する評価として捉えている。発足順に言うと、95年9月に始まった「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」（日本証券アナリスト協会）、96年1月のスタートの「上場会社ディスクロージャー表彰制度」（東京証券取引所）、96年12月に第一回の表彰を行った「IR優良企業賞」（日本IR協議会）である。

3つの賞では対象とする企業に違いがある。日本証券アナリスト協会の「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」（以下、「ディスクロージャー優良企業選定」と略記する）は株式時価総額基準で選抜した東証一部の上場企業を、上場会社ディスクロージャー表彰制度」（東京証券取引所）は東証上場の企業が対象である。これに対し

「IR優良企業賞」（日本IR協議会）は応募する会員企業を審査の対象としている。

中でも、「ディスクロージャー優良企業選定」は、「企業情報開示の向上」を目的に証券アナリストがスコアシート（評価採点表）によるもので、評価対象となった各社のIR担当関係者から大きな関心を集めてきた。

## 2. 企業の情報開示（ディスクロージャー）を定量評価する

「ディスクロージャー優良企業選定」は、有価証券報告書などの制度的開示に加え、アナリストへの説明会やインタビューといった企業の自発的、積極的な開示活動にスコアシートを使った定量的な評価を行い、発表にあたって各業種の審査項目の詳細にわたる配点や業種別の企業ランキングも公表してきた（当初は上位3社、98年から該当する全社に拡大した。ただし98年は銀行で上位3社の発表のみ）。スコアシートの採点に参加する証券アナリストはセルサイド、バイサイドを問わず氏名も明らかで、05年からは業種別のスコアシートが公表され、項目別での数字が比較できるようになった。業種別の企業ランキングもあり、透明度が高い。全体の概況はもちろん業種やランキング上位の個別企業に評言も用意されている。それだけに「ディスクロージャー優良企業選定」はIR関係者の1つの指標となっている。

スコアシートの採点に参加するアナリストはどんな基準で選ばれるのだろうか。発足した95年には「経験年数3年以上かつ概ね2年以上当該業種を担当し、評価対象企業に精通する」ことが基準であった。98年、集計された採点アンケートを検討し企業選定を行う業種別専門部会が発足し、スコアシートの採点

を依頼する委嘱ルールを文章で明らかにした。

専門部会の委員は「リサーチ・アナリストとしての経験年数3年以上、当該業種の経験年数おむけ2年以上の者で、原則として担当業種の主要企業に対する年間1社平均接触回数4回以上の者（ただし、説明会等出席およびインタビュー等取材訪問の合計が2回未満の者を除く）の中から7人程度を選考」することになった。この業種別専門委員会が「調査選考対象企業5~20社を選定する」のである。専門委員会は、各社の採点アンケートを、従来の「リサーチ・アナリストとしての経験年数3年以上、当該業種の経験年数おむけ2年以上の者で」に続いて、「評価対象企業に対する年間1社平均接触回数4回以上の者（ただし、説明会等出席およびインタビュー等取材訪問の合計が2回未満の者を除く）」という具体的な取材活動について加筆したのだった。

99年には「説明会出席とIR担当者訪問の合計が2回未満の者及びIR担当者訪問が0回の者を除く」という文章が記載された。これはIR担当者との面談が説明会出席と同列に置かれ、IR担当者の重要性が明らかにされたことを物語る。

直近の12年では「該業種の担当概ね2年以上のアナリスト」で「過去1年間における当該企業への接触回数（4回以上）の要件を満たしていること」となっている。

スコアシートの採点に関わるアナリストの数は、95年の発足以来、対象とする業種の拡大もあって、初回の95年で174人、97年に246人、99年に309人、01年には407人に増大し、12年は462人に達した（新興市場や個人向け情報提供を除く）。個別業種で、スコアシートの採点に参加したアナリスト数を追うと

「電気・精密機器」の数が突出している。95年は54人で、それが2年後の01年には110人と倍増し、翌年の02年には142人に達する。02年に採点アンケートに参加したアナリストは413人なので、全体の34%を占める。この後は微減する。04年は94人で100人の大台を割り込み、12年は74人となった。（新興市場や個人向け情報提供を除く）スコアシートの採点に参加したアナリストの総数は462人だから「電気・精密機器」部門の採点アナリストは16%を占める。それでも、業種別にみると絶対数でトップである。12年で次に多いのは「通信・インターネット」の43人、「小売業」と「化学・繊維」の41人が続く。

### 3. 強まる上位企業の固定化

「ディスクロージャー優良企業選定」が始まった95年、選定対象の業種は7つだった。これが96年に化学、97年に機械、98年に銀行と毎年1業種ずつ加わり、98年には10業種となった。対象企業の数も95年の59社から01年133社と2.2倍になった（【表1】を参照）。金融危機の余波のためか、99年以後トップ企業が入り替わった業種が目立つ。とくに電気・精密機器、金融の業種に目立った。

電気・精密機器（98年富士通⇒99年ソニー⇒2000年日立製作所⇒01年日本電気）の場合、98年~01年の4年間のトップはすべて異なる企業であった。01年は日本電気が決算説明会などを評価され、前年の10位から1位。同6位の東京エレクトロンが3位。同15位のキヤノンが5位となり、ソニーは2位から9位に落ちるなど各社の順位は大きく変動した。次に金融（98年静岡銀行⇒99年富士銀行⇒2000年富士銀行⇒01年住友信託銀行）。前年2位の住友信託銀行が不良債権に関する資料など

が高く評価され1位になった。

01年の時点で見ると、トップが無風状態の業種も多い。商社部門の三菱商事は95年の初回以来、連続7回第1位を続け、化学（旭化

成・5回）、小売業（ユニー・4回）、自動車（本田技研工業・6回）、機械（小松製作所・4回）でも同様だった。ひとつの二極化現象ともいえるだろう。

【表1】「ディスクロージャー優良企業選定」

業種別トップ企業の推移（1995年～2003年）

（ ）内はアナリスト数

	95年	96年	97年	98年	99年	00年	01年	02年	03年
対象企業全社数	59	81	96	116	125	132	133	116	136

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)
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)	
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)	
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)	
電力・ガス									
商社	三菱商事 (14)	三菱商事 (15)	三菱商事 (15)	三菱商事 (15)	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)		
食品									アサヒビール (35)
運輸 (陸運・海運・空運)									西日本旅客鉄道 (25)
通信								NTTドコモ (34)	KDDI (39)
コンピュータソフト								NECソフト (43)	野村総合研究所 (46)
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)

参加のアナリスト総数	(174)	(195)	(246)	(293)	(309)	(358)	(407)	(413)	(372)
------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

(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」1995年～2003年から作成)

企業の情報開示、アナリストが評価するIR活動とIR担当者 -日本証券アナリスト協会の「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」から-

【表2】「ディスクロージャー優良企業選定」

業種別トップ企業の推移 (2004年～2012年)

( ) 内はアナリスト数

	04年	05年	06年	07年	08年	09年	10年	11年	12年
対象企業全社数	140	148	199	175	215	194	255	201	243

建設・住宅・不動産	三菱地所 (34)	三菱地所 (33)	大東建託 (25)	三菱地所 (32)	三菱地所 29	大東建託 (34)	大東建託 (35)		大東建託 (1) (38)	
食品	アサヒビール (33)	アサヒビール (28)	アサヒビール (25)	アサヒビール (27)	アサヒビール 29	アサヒビール (25)	アサヒグループホールディングス (26)	アサヒグループホールディングス (23)	アサヒグループホールディングス (26)	
化学・繊維*						旭化成 (47)	旭化成 (46)	旭化成 (40)	旭化成 (41)	
医薬品			エーザイ (34)				アステラス製薬 (37)	アステラス製薬 (37)	アステラス製薬 (38)	
石油・鉱業							JXホールディングス (23)	JXホールディングス (21)	国際石油開発帝石 (22)	
鉄鋼・非鉄金属						住友金属工業 32	住友金属工業 (34)	DOWAホールディングス (36)	住友金属鉱山 (33)	住友金属鉱山 (28)
機械	小松製作所 (47)		小松製作所 (34)		小松製作所 40	小松製作所 (40)	小松製作所 (47)		小松製作所 (28)	
電気・精密機器	キヤノン (94)	松下電器産業 (85)	松下電器産業 (75)	日本電産 (80)	日本電産 85	日本電産 (75)	日本電産 (74)	オムロン (73)	ニコン (74)	
自動車・部品・タイヤ***	ヤマハ発動機 (40)	ヤマハ発動機 (37)	ヤマハ発動機 (36)	日産自動車 (34)	日産自動車 37	日産自動車 (37)	日産自動車 (36)	日産自動車 (36)	日産自動車 (34)	
電力・ガス	東京ガス (23)	東京ガス (23)	東京ガス (22)	東京ガス (24)	東京ガス (17)	大阪ガス (20)	大阪ガス (19)	東京ガス (22)	東京ガス (24)	
運輸***	商船三井 (24)	商船三井 (21)	東日本旅客鉄道 (22)	東日本旅客鉄道 (26)	東日本旅客鉄道 (27)	東日本旅客鉄道 (23)	全日本空輸 (26)	西日本旅客鉄道 (26)	東日本旅客鉄道 (26)	
商社		三菱商事 (20)	三菱商事 (25)	三菱商事 (19)	三菱商事 (20)		丸紅 (24)		伊藤忠商事 (25)	
小売業			ローソン (34)	ローソン (39)	ローソン (37)	ローソン (37)	ローソン (39)	ファミリーマート (38)	ローソン (41)	
通信・インターネット****	KDDI (38)	KDDI (32)	KDDI (34)	KDDI (31)	KDDI (32)	NTTドコモ (29)	NTTドコモ (36)	NTTドコモ (48)	KDDI (43)	
コンピュータソフト	野村総合研究所 (41)	野村総合研究所 (34)	野村総合研究所 (32)	野村総合研究所 (33)	住商情報システム (30)	野村総合研究所 (28)	野村総合研究所 (30)	野村総合研究所 (23)	伊藤忠テクノロジーソリューションズ (20)	
銀行	住友信託 (32)	みずほフィナンシャルグループ (27)	住友信託銀行 (32)	住友信託銀行 (39)	住友信託銀行 (31)	りそなグループ (31)	住友信託銀行 (34)	三菱UFJフィナンシャルグループ三井住友フィナンシャルグループ (31)	三菱UFJフィナンシャルグループみずほフィナンシャルグループ (32)	

参加のアナリスト総数	(406)	(340)	(439)	(369)	(440)	(373)	(568)	(451)	(540)
------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

(注) このほか「新興市場銘柄」、「個人投資家向け情報提供」もあり、各年の「参加のアナリスト総数」は各業種のアナリスト数の合計と一致しない場合がある。

\*01年、03年は「化学」

\*\*11年までの産業エレクトロニクス部門・民生エレクトロニクス部門を統合

\*\*\*03年、04年は「自動車」、05年は「自動車・部品」

\*\*\*\*05年までは「運輸（陸運・海運・空運）」、06年は「運輸」、07年は「運輸・倉庫」

\*\*\*\*\*10年までは「通信」

(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」2014年～2012年から作成)

12年10月に発表された「ディスクロージャー優良企業選定」の「業種別」のランキング・トップを見ると（【表2】を参照）、16業種のうち7業種でトップ企業が代わっている（業界内の部門別を除く）。石油・鉱業の国際石油開発帝石（11年は4位）、電気・精密機器のニコン（同5位）、運輸の東日本旅

客鉄道（同4位）、通信・インターネットのKDDI（同2位）、商社の伊藤忠商事（同3位）、小売業のローソン（同2位）、コンピューターソフトの伊藤忠テクノソリューションズ（同2位）である。このうち国際石油開発帝石、ニコン、伊藤忠商事、伊藤忠テクノソリューションズは初めてのトップとなった。

【表3】「ディスクロージャー優良企業選定」

評価基準（スコアシート）の配点推移（02～04年度）

	評価基準															2+4の合計		
	1. 決算短信および補足資料における開示					2. 説明会、インタビュー及び説明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		
	年	04	03	02	02	04	03	02	04	03	02	04	03	02	04	03	02	
建設・住宅・不動産	11	8	8		60	64	67	5	8	5	24	5	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（陸運・海運・空運）	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		
コンピューターソフト	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	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、コンピューターソフトを新規採用、化学、医薬品、小売業は休止  
 03年、4業種（機械、電気・精密機器、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  
 （日本証券アナリスト協会「ディスクロージャー優良企業」02年～04年から作成）



それでも、16業種のうち9業種で前回と同じ企業が続けてトップだった。(前年は13業種のうち7業種)。具体的には、大東建託(建設・住宅・不動産、3回連続)、アサヒグループホールディングス(食品、10回連続)、旭化成(化学・繊維、9回連続)、アステラス製薬(医薬品、3回連続)、住友金属鉱山(鉄鋼・非鉄金属、2回連続)、小松製作所(機械、5回連続)、日産自動車(自動車・同部品・タイヤ、6回連続)、東京ガス(電力・ガス、2回連続)、三菱UFJフィナンシャル・グループ(銀行、2回連続)の9社である。いずれも連続トップを重ねている。見落とせないのは、トップの1位と2位の企業が前年と同じだった業種が7つに及んでいることである。特定の企業が上位を占め、固定化の傾向があるといっている。

#### 4. スコアシート(評価基準)を大幅変更した05年

「ディスクロージャー優良企業選定」を決めるスコアシート(評価基準)は05年に大きく変更された。04年までは、①「決算短信や補足資料」②「アナリストへの説明会やインタビュー等」③「適時開示(タイムリー・ディスクロージャー)」④「企業の自主的な公表情報」の4つの大項目から構成されていた(【表3】を参照)。

【表3】は02年~04年の3年間の配点を一覧にしたものである。①「決算短信や補足資料」②「アナリストへの説明会やインタビュー等」③「適時開示(タイムリー・ディスクロージャー)」④「企業の自主的な公表情報」の4項目からなる。

配点はどの業種も同じというわけではない。業種毎にアナリストが力点をおく企業情報の

獲得のありかが分かって。また、年度によって変更もある。04年の配点では、①決算短信や補足資料(5点~15点)や③適時開示(タイムリー・ディスクロージャー、10点が最高)よりも、②「アナリストへの説明会やインタビュー等」の55点~80点④「企業の自主的な公表情報」(8点~25点)に重点があることだ。合計すれば平均80.9点になる。04年にスタートした電力・ガスは「アナリストへの説明会やインタビュー等」が55点だった。これに対し、自動車は80点、コンピューターソフト70点というように、業種間で大きなバラツキもある。

04年までの「ディスクロージャー評価基準例(スコアシート)」には「IR部門に十分な情報が集積されており、IR担当者と有益なディスカッションが出来ますか」という評価項目があった。各業種別の専門部会はこのスコアシートをベースに「当該産業の特性に応じて手直しを加えた「ディスクロージャー評価基準」をそれぞれ作成してきた。研究会が定めた「ディスクロージャー評価基準例(スコアシート)」も公開されていたが、各専門部会による業種別の「ディスクロージャー評価基準(スコアシート)」は不明だった。それが05年から明らかにされ、IR担当者をはじめ、誰にもアナリストのチェックポイントがわかるようになった。

05年に変更されたスコアシート(【表4】を参照)は、①「経営陣のIR姿勢・IR部門の機能・IRの基本スタンス」、②「説明会、インタビュー、説明資料等における開示および四半期開示」、③「フェア・ディスクロージャー」、④「コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示」、⑤「各業種の状況に即した自主的な情報開示」の5つの大項

目別に構成された。直近の12年度も、この5つの大項目に変わりはない。

これは、それまでのスコアシートと大きく異なる。「フェア・ディスクロージャー」「コーポレート・ガバナンス」を大項目として取り上げ、その内容も一新されたといっている。

100点満点の配点を大きい方から言うと、まず②「説明会、インタビュー、説明資料等における開示および四半期開示」がトップで36.8%、次に①「経営陣のIR姿勢・IR部門の機能・IRの基本スタンス」が25.7%、3番目が③「フェア・ディスクロージャー」で16.6%、これに、⑤「各業種の状況に即した自主的な情報開示」が10.8%、④「コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示」で9.1%で続く。

例えば、05年のスコアシートでは、①「経営陣のIR姿勢・IR部門の機能・IRの基本スタンス」では、建設・住宅・不動産は18点で、商社は38点だから、その配点は倍半分だ。平均の配点は26.7点。100点満点でのウェイトが一番の②「説明会、インタビュー、説明資料等における開示および四半期開示」の項目をみれば、通信、電気・精密機器が32点で、建設・住宅・不動産は44点を占める。質問項目も銀行は6つ。商社は15もあり、銀行の2.5倍だ。こうした質問数と配点も業種で大きく異なる。③「フェア・ディスクロージャー」もバラツキが大きい。自動車・同部品や商社は12点で、電気・精密機器、通信、銀行は20点となる。平均の配点は16.6点だった。④「コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示」でも商社は5点で、他の業種と格段の配点の少なさが目立つ。

## 5. 配点の大きい「説明会資料等」

【表4】は05年～07年の3年間にわたる各業種のスコアシートを示しているが、「説明会、インタビュー、説明資料等における開示および四半期開示」に対する配点は07年で平均37.3点と大きく、アナリストの関心の大きさを示している。

例えば、07年の評価対象となった11業種のうち9業種では、これは「説明会、インタビューにおける開示」、「説明資料等（短信およびその付属資料）における開示」、「四半期開示」の3つの項目から構成されている。残る2業種のうち食品は「決算発表」を、銀行も「決算発表」を付け加えている。そして、この中で「説明資料等」は、銀行（4点）、食品（11点）、自動車・同部品・タイヤ（14点）、コンピュータソフト（14点）という低い配点の業界もあり、他方、小売業（35点）、商社（26点）、電力・ガス（25点）、建設・住宅・不動産（23点）、運輸・倉庫（21点）、電気・精密機器（19点）といった高い配点を獲得している業界もある。

そこで、小売業（35点）と自動車・同部品・タイヤ（14点）の2業種をスコアシートから転記することにしよう（【表6】を参照）。同じ「説明資料等（短信およびその付属資料を含む）における開示」でも評価ポイントが、それぞれのアプローチから成り立っていることがよくわかる。それでも、まず第1番目に「主要セグメントセグメント別の売上高、営業利益、資産、設備投資額、減価償却費について十分に記載されていますか」（小売業）、「連結事業種類別セグメント情報は、実態を表し分析に有用な形で分かりやすく十分に記載されていますか」（自動車・同部品・タイ



企業の情報開示、アナリストが評価する IR 活動と IR 担当者 -日本証券アナリスト協会の「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」から-

【表4】「ディスクロージャー優良企業選定 (05、06、07年)」のスコアシート (100点満点)

業種	1		2		3		4		5	
	配点	評価項目	配点	評価項目	配点	評価項目	配点	評価項目	配点	評価項目
建設・住宅・不動産										
(07年)	25	4	38	9	17	5	10	2	10	2
(06年)	20	3	38	10	17	5	10	2	15	3
(05年)	18	4	44	11	16	5	8	2	14	3
食品										
(07年)	30	5	32	13	18	7	10	2	10	3
(06年)	32	5	30	12	18	7	10	2	10	3
(05年)	28	4	34	13	18	7	9	1	11	3
電気・精密機器										
(07年)	30	6	30	8	17	5	10	2	13	3
(06年)	24	5	30	7	22	5	10	2	14	3
(05年)	25	5	32	7	20	5	10	2	13	3
自動車・同部品・タイヤ										
(07年)	23	4	41	15	12	4	10	3	14	4
(06年)	23	4	41	13	12	3	10	3	14	4
(05年)	24	4	41	13	12	4	9	3	14	4
電力・ガス										
(07年)	29	5	33	8	20	4	10	1	8	2
(06年)	29	5	33	7	20	4	10	1	8	2
(05年)	29	5	33	7	17	3	10	1	11	3
運輸・倉庫										
(07年)	29	5	35	6	12	5	10	2	14	3
(06年)	29	4	35	6	12	3	10	2	14	3
(05年)	31	5	37	7	13	4	10	2	9	2
通信										
(07年)	35	4	32	6	15	7	10	2	8	3
(06年)	30	3	32	6	20	6	10	2	8	3
(05年)	30	3	32	7	20	5	10	2	8	3
商社										
(07年)	34	5	39	13	10	4	9	3	8	2
(06年)	40	5	33	12	10	4	9	2	8	2
(05年)	38	4	37	15	12	5	5	2	8	2
小売業										
(07年)	20	4	50	10	11	4	10	4	9	3
(06年)	20	4	50	10	11	4	10	4	9	3
銀行										
(07年)	20	4	50	10	11	4	10	4	9	3
(06年)	20	3	40	6	20	4	10	2	10	2
(05年)	20	3	40	6	20	4	10	2	10	2
コンピュータソフト										
(07年)	32	6	30	9	19	6	10	2	9	3
(06年)	28	5	32	11	20	7	10	2	10	3
(05年)	24	5	38	10	18	8	10	2	10	3
07年平均	27.9	4.7	37.3	9.7	14.7	5.0	9.9	2.5	10.2	2.8
06年平均	26.5	4.2	36.4	8.9	16.1	4.8	9.9	2.2	11.0	3.0
05年平均	26.7	4.2	36.8	9.6	16.6	5.0	9.1	1.9	10.8	2.8

ヤ)とか「連結の地域別セグメント情報は、実態を表し分析に有用な形で分かりやすく十分に記載されていますか」(同)とくれば、共通した問題意識も見えてくる。

続いて、小売業では「地域別、商品部門別、顧客別(外商等)売上高が詳細に記載されていますか」とか「部門別または何らかの区分で粗利益率が十分に記載されていますか」と、マトリックス分類を求める質問が続く。また、自動車・同部品・タイヤでも「単独の地域別

輸出台数(部品メーカー・タイヤメーカーは地域別輸出金額)は十分に記載されていますか」と、同様の質問が用意されている。

### 6. 毎年、手直しされる業種スコアシート

では、具体的な業種でスコアシートの変更を追ってみよう。【表6】に04年、05年、12年の「電気・精密機器」のスコアシートを記載した。

05年の新しい評価項目は、「IR 部門以外の

【表5】「説明会、インタビュー、説明資料等における開示および四半期開示」:  
「説明会資料等」の質問項目と配点

○小売業

(2) 説明資料等(短信およびその付属資料を含む)における開示〔以下①-⑦については、持株会社の場合、主要事業会社についての記載を評価する〕	配点
①主要セグメント別の売上高、営業利益、資産、設備投資額、減価償却費について十分に記載されていますか。	5
②次期の事業計画(営業利益、売上利益率、設備投資額、減価償却費等)が十分に記載されていますか。	5
③出退店についての実績および計画(売上高、設備投資額、売り場面積、総面積、開閉店時期等)が十分に記載されていますか。(コンビニエンスストアについては地域別およびタイプ別に記載する)	5
④販管費および一般管理費の主要項目(人件費、地代家賃、広告宣伝費等)の実績と見通しは十分に記載されていますか。	5
⑤地域別、商品部門別、顧客別(外商等)売上高が詳細に記載されていますか。	5
⑥月次の売上状況(既存店・全店増収率、部門別増収率、客数、客単価等)および次期見通しが十分に記載されていますか。	5
⑦部門別または何らかの区分で粗利益率が十分に記載されていますか。	5

○自動車・同部品・タイヤ

(2) 説明資料等(短信およびその付属資料を含む)における開示	配点
①連結決算の説明資料による開示	
A 連結事業種類別セグメント情報は、実態を表し分析に有用な形で分かりやすく十分に記載されていますか。	2
B 連結の地域別セグメント情報は、実態を表し分析に有用な形で分かりやすく十分に記載されていますか。	2
C 連結の実績ベースの利益増減要因は、実態を表し分析に有用な形で分かりやすく十分に記載されていますか。	2
D 連結の計画ベースの利益増減要因は、実態を表し分析に有用な形で分かりやすく十分に記載されていますか。	2
E 原材料の影響について分析に有用な形で分かりやすく十分に記載されていますか。	2
②単独決算の説明資料による開示	
A 単独の売上内訳は十分に記載されていますか。	2
B 単独の地域別輸出台数(部品メーカー・タイヤメーカーは地域別輸出金額)は十分に記載されていますか。	2

(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(07年)」から作成)

企業の情報開示、アナリストが評価する IR 活動と IR 担当者 -日本証券アナリスト協会の「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」から-

セクションへのインタビュー等は容易ですか。また、有益なディスカッションができますか」(IR 部門の機能)、「会社にとって都合の悪い情報、自社の弱点、低収益あるいは赤字の事業についても積極的な開示を行い、今後の改善の展望を示していますか」(IR の基本スタンス)といった設問から、四半期情報開示の「四半期開示は経営実態に即して十分に行われていますか」に及んでいる。

目を引くのはフェア・ディスクロージャーである。それまでになかった項目が多い。「経営陣および IR 部門が情報開示に際し不公平や混乱が生じないように十分な注意を

払っていますか」(フェア・ディスクロージャーへの取り組み姿勢)、「ホームページに過去の長期財務データなど当該企業を分析するために必要な基本的情報が十分に掲載され、投資判断を行うライブラリーとしての機能を果たしていますか」「過去 1 年間の決算説明会の配布資料およびプレゼンテーション資料がともにホームページに掲載されていますか」(ホーム・ページにおける情報提供)、「アニュアルレポート、ファクトブックおよび決算短信は英語でタイムリーにかつ内容のあるものを作成していますか」(英文による情報提供)とある。

【表 6】「電気・精密機器」のスコアシート (2004年、2005年、2010年) を比較する

	2012年	2005年	2004年
1 経営陣の IR 姿勢・IR 部門の機能・IR の基本スタンス	配点/34	配点/25	配点/25
(1) 経営陣の IR 姿勢			
①会社主催の説明会に社長または会長が出席して経営方針・戦略等を十分に説明していますか		5	5
①社長または会長が会社主催の説明会(テレフォンカンファレンスを含む)に年何回出席していますか(前年7月から本年6月まで)[2回以上:4点 1回:2点 なし:0点]	4		
②経営陣が中長期の経営計画およびその詳細な内容について十分に説明していますか		5	10
②社長または会長が会社主催の説明会(テレフォンカンファレンスを含む)において、経営方針・戦略等を十分に説明していますか	10		
(2) IR 部門の機能			
①IR 部門に十分な情報が集積されており、IR 担当者とは有益なディスカッションができますか		5	10
①IR の専門部署があり取材が容易にできますか	5		
②IR 部門以外のセクションへのインタビュー等は容易ですか。また、有益なディスカッションができますか		5	
②IR 部門に十分な情報が集積され、アナリストが要望する情報を提供し、IR 担当者とは有益なディスカッションができますか	10		
(3) IR の基本スタンス			
会社にとって都合の悪い情報、自社の弱点、低収益あるいは赤字の事業についても積極的な開示を行い、今後の改善の展望を示していますか		5	
経営分析に必要かつ重要な情報開示の継続性に配慮がなされていますか	5		
2 説明会、インタビュー、説明資料等における開示および四半期開示		配点/32	配点/55
説明会、インタビュー、説明資料等における開示	配点/38		
(1) 説明会、インタビュー、説明資料等における開示			

政策科学学会年報 第3号

⇒決算説明会で経営全般について語れる人が経営方針・戦略等を十分に説明していますか			5
⇒研究開発と知的財産に関する質問に十分対応してくれますか			5
決算説明会における会社側の説明および質疑応答は十分に満足できるものですか	5		5
(1) 説明会における開示 決算説明会における会社側の説明および質疑応答は十分に満足できるものですか	5		
(2) 説明資料等（短信およびその附属資料を含む）における開示			
⇒「経営方針」「経営成績」の記述は、充実していますか			10
①決算説明会における説明資料は十分な開示が行われていますか	5		5
②主要商品の販売動向が、数量・販売金額のいずれかをもって十分に説明されていますか			5
③要商品の販売動向が、数量・販売金額・構成比・成長率のいずれかをもって十分に説明されていますか	4		
③主要連結会社あるいは関連会社の経営動向が十分に説明されていますか	4		5
④リスク情報（年金、訴訟、為替リスク等）について十分に記載されていますか	4		5
(2) 説明会資料等における開示			
①決算説明会におけるプレゼンテーション資料は、充実しており簡潔に要約されていますか	6		
②決算短信あるいは添付資料に関心度の高い数値（設備投資、減価償却費、研究開発費、為替レートの実績および予想、為替感応度、国内外従業員数の実績）が、適切に記載されていますか。 [1項目1点]	6		
③主要セグメントの売上高および営業利益が十分に記載されていますか	6		
(3) インタビュー等における開示			
①主要商品の販売動向が、数量・販売金額・構成比・成長率のいずれかをもって、十分に説明されていますか	5		
②サブセグメントの売上高および営業利益が、四半期ベースで開示されていますか	5		
③次の四半期についての業績の方向性を説明していますか。	5		
(3) 四半期情報開示			
①四半期の情報開示は経営実態に即して十分に行われていますか	5		
②証券アナリストが分析を行うに当たり、過去8四半期にわたり連続的に数字をフォローできるように開示が行われていますか	5		10
3 フェア・ディスクロージャー	配点/10	配点/20	配点/10
(1) フェア・ディスクロージャーへの取り組み姿勢			
②投資家にとって重要と判断される事項（例えば、業績変動、新製品、新技術、合併・提携等）の開示は遅滞なく、十分に説明されていますか			10
①経営陣およびIR部門が情報開示に際し不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていますか	4		
②投資家にとって重要と判断される事項（例えば、業績変動、新製品、新技術、合併・提携等）の開示は遅滞なく、十分に説明されていますか（当該事項の発生がなかった場合も満点評価とする）	4		
経営陣およびIR部門が投資家にとって重要と判断される事項の開示に際し、遅滞なく、十分に、かつ公平に行っていますか	5		
(2) ホーム・ページにおける情報提供			

	①ホームページに過去の長期財務データなど当該企業を分析するために必要な基本的情報が十分に掲載され、投資判断を行うライブラリーとしての機能を果たしていますか	4		
	②過去1年間の決算説明会の配布資料およびプレゼンテーション資料がともにホームページに掲載されていますか	4		
	ホームページで財務情報等有用な情報を活用しやすい形式で提供していますか。	5		
	(3) 英文による情報提供			
	アニュアルレポート、ファクトブックおよび決算短信は英語でタイムリーにかつ内容のあるものを作成していますか	4		
4	コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示	配点/10	配点/10	配点/0
	(1) 資本政策、株主還元策の開示			
	資本政策、株主還元策に対する考え方が十分に説明されていますか	5	5	
	(2) 目標とする経営指標等			
	中・長期経営計画の進捗状況、達成のための具体的方策が十分説明されていますか	5		
	中・長期経営計画（目標とする経営指標等）を公表し、その後の進捗状況・達成のための具体的方策が、十分説明されていますか	5		
5	各業種の状況に即した自主的な情報開示	配点/8	配点/13	配点/10
	①アニュアルレポート、ファクトブック、環境報告書、知的財産報告書や統計補足資料などの内容は充実していますか（充実している資料名、内容をコメント欄に記入）		4	5
	②電子媒体による情報開示は内容が充実し、かつ使い易く提供されていますか			5
	Eメールを利用して有用な情報提供を行っていますか		4	
	有益な工場見学会・事業部説明会・技術説明会・商品説明会（前年7月から本年6月の間）が実施されていますか		5	
	有益な工場見学会・事業部説明会・技術説明会・商品説明会が実施されていますか（前年7月から本年6月までの間）	8		

（日本証券アナリスト協会「ディスクロージャー優良企業」2004年度、2005年度、2012年度から作成）

そのことは「コーポレート・ガバナンス」にもいえる。05年、新たに「資本政策、株主還元策に対する考え方が十分に説明されていますか」（資本政策、株主還元策の開示）、「中・長期経営計画の進捗状況、達成のための具体的方策が十分説明されていますか」（目標とする経営指標等）の設問が用意された。「自主的な情報開示」では「有益な工場見学会・事業部説明会・技術説明会・商品説明会（前年7月・本年6月の間）が実施されていますか」が登場した。以前は「電子媒体による情報開示は内容が充実し、かつ使い易く提供されていますか」とあったが、この設問に代わって、「Eメールを利用して有用な

情報提供を行っていますか」とアラート情報の発信や質問への回答ぶりを問うている。

【表6】は、04年と05年に続けて、12年のスコアシートの配点表も並べている。これをみれば、「説明会、インタビュー、説明資料等における開示」に38点を用意しているのが目につく。とりわけ「(2) 説明会資料等における開示」(18点)で、「決算説明会におけるプレゼンテーション資料は、充実しており簡潔に要約されていますか」「決算短信あるいは添付資料に関心度の高い数値（設備投資、減価償却費、研究開発費、為替レートの実績および予想、為替感応度、国内外従業員数の実績）が、適切に記載されていますか。



〔1項目1点〕「主要セグメントの売上高および営業利益が十分に記載されていますか」の3点を取り上げ、各6点を配し、「(3)インタビュー等における開示」(15点)で、「主要商品の販売動向が、数量・販売金額・構成比・成長率のいずれかをもって、十分に説明されていますか」「サブセグメントの売上高および営業利益が、四半期ベースで開示されていますか」「次の四半期についての業績の方向性を説明していますか」の3点にそれぞれ5点を配した。この2つで31点である。

そして見逃せないのは、「(2) IR部門の機能」に対する配点である。04年では「IR部門に十分な情報が集積されており、IR担当者とは有益なディスカッションができますか」(5点)、「IR部門以外のセクションへのインタビュー等は容易ですか。また、有益なディスカッションができますか」(5点)という問いであったものが、05年には、「IRの専門部署があり取材が容易にできますか」(5点)、「IR部門に十分な情報が集積され、アナリストが要望する情報を提供し、IR担当者とは有益なディスカッションができますか」(10点)と、IR担当者の資質や力量を評価するのはもちろん、IRの専門部署、IR部

門の機能そのものを評価する視点を持ち込んでいる。

### 7. 「ディスクロージャーの改善が著しい企業」～日立製作所を例に～

「ディスクロージャー優良企業選定」は「ディスクロージャーの改善が著しい企業」も明記している。12年度は、大同特殊鋼(鉄鋼・非鉄金属)、日立製作所(電気・精密機器)、ヤマトホールディングス(運輸)の3社である。ここで日立製作所を見てみよう。同社は2年前の2010年にも選出されている。98年から始まる「ディスクロージャーの改善が著しい企業」に2度の選出は珍しい。

12年、「同社は、分野別では、経営陣のIRの姿勢等(85%)が第4位、説明会等(79%)が第6位、フェアディスクロージャー(80%)が3社同得点第8位、コーポレートガバナンス関連(81%)が第1位、自主的情報開示(84%)が第2位になった」。そのため、全体では4位となり、2010年14位、2011年9位から一気にトップ5入りを果たすことになった。「昨年度と同じ内容の15項目中、13項目も得点率が昨年度を上回った」ことは、それだけ、アナリストの評価が高まったことの証

【表7】日立製作所(電気・精密機器)：2008～2012年の評価点と順位

順位	総合評価 (100点)	①		②		③		④		⑤		
		経営陣のIR 姿勢・IR部門 の機能・IRの 基本スタンス	説明会、インタ ビュー、説明資 料等における開 示	フェア・ディ スクロージャー	コーポレート・ ガバナンスに 関連する情報 の開示	各業種の状況 に即した自主 的な情報開示	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位
配点08～11年/12年		30/34		36/38		15/10		10/10		9/8		
12年	4位	81.8	28.8	4	30.2	6	8.0	8	8.1	1	6.7	2
11年	9位	76.3	22.4	18	27.1	13	12.3	11	7.5	4	7.0	1
10年	14位	74.0	22.0	20	26.3	17	14.2	9	6.8	13	4.7	6
09年	23位	67.7	19.6	23	23.4	29	14.1	9	5.5	27	5.1	3
08年	27位	64.6	19.0	28	23.5	27	11.0	19	5.5	28	5.3	5

(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」2008～2012年から作成)

でもある。

そして、その具体的な評文も、当然ながら2010年当時のものと連関する。今回、経営陣の IR 姿勢等については「社長が、会社主催の説明会において、経営方針・中期経営計画等を説明している等、経営陣の IR 姿勢が高い評価を受けた」とあり、「また、経営分析に必要かつ重要な情報開示の継続性に配慮している点で、IR の基本スタンスも高く評価された」。

これは10年での「同社は、新社長になって経営方針が分かりやすくなったことや、1日かけて各事業の説明会を開催する等、積極的な経営陣の IR 姿勢が高い評価を受けた」に呼応する。ここで「1日かけて各事業の説明会を開催する」とあったが、12年は「1日かけた IR ディを3年連続開催し定着してきた」と「IR ディ」が明記されている。

また、「毎年5月に経営方針説明会を設定し、社長自ら中期経営計画の進捗を説明している点等、この分野全体についてトップの高い評価になった」というのも、2010年の「中期経営計画（目標とする経営指標等）を公表し、その後の進捗状況・達成のための具体的方策が説明されていることについても評価さ

れた」という評言から、同社の IR 活動がアナリストの信頼を勝ち取っているのが見て取れる。

決算説明会についても、12年の「決算説明会における説明および質疑応答が満足できる」という評文には、2010年の「決算説明会における会社側の説明および質疑応答が十分に満足できるものと評価されたほか、主要セグメントおよび営業利益の十分な配慮等、説明資料における改善が高い評価を受けた」ことが現在につながっていると分かる。

## 8. 有益なディスカッションができる IR 担当者

12年の「ディスクロージャー優良企業選定」は16業種243社を評価対象としている。その中で、「(IR) 担当者と有益なディスカッションができる」など「IR 担当者」に関するポジティブ評価が登場する企業は38社に及んだ。05年の23社、06年36社、07年38社、08年41社、09年32社、10年43社、11年32社と、選考対象企業の15%を越す割合で「IR 担当者」の具体的なポジティブ評価が掲載されている。これは、アナリスト活動に「IR 担当者」の存在感が高まっていることの表れだと

【表8】アナリストが「IR 担当者」を高く評価する社数の推移

	評価に参加した アナリスト数	対象となった企業数 (A)	「IR 担当者」に言及 のあった企業数 (B)	(B) / (A)
12年	540人	243社	38社	15.6%
11年	451人	201社	32社	16.0%
10年	568人	255社	43社	16.8%
09年	373人	194社	35社	18.0%
08年	440人	215社	41社	19.1%
07年	369人	175社	38社	21.7%
06年	439人	199社	36社	18.0%
05年	340人	148社	23社	15.5%
04年	406人	140社	10社	0.7%

(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 (2004~2012年)」から作成)

いっていい。

そして16業種のうち12業種のランキングトップ企業には「IR担当者」にポジティブ評価が記載されていた。業種のトップ企業の評言に「IR担当者」への言及を求めると、アサヒビール（食品、6年連続）、旭化成（化学・繊維、3年連続）、日産自動車（自動車・同部品・タイヤ、3年連続）、NTTドコモ（通信、5年連続）、ファミリーマート（小売業、5年連続）、ドン・キホーテ（小売業、3年連続）でも同様の言及があった。2009年からの4年間で、評文に「IR担当者」に言及がある企業を【表9】にまとめた。

見逃せないのは、どの業種でも「IR担当者」がいつも評価・採点の対象となっているわけではないという点である。例えば、「自動車・同部品・タイヤ」や「小売業」である。前者では上位3社の日産自動車、富士重工業、住友ゴムの評言に「IR担当者」が挙がっている。後者でもファミリーマートや、ドン・キホーテの評言に「IR担当者」が登場する。

この2つの業種では、毎年、「IR担当者」について評言を見出すことができる。

また、こうした「IR担当者」への言及は、「新興市場銘柄」にも及んでいる。同様に、評価・採点の項目に「IR担当者」は見当たらない。新興市場に上場する企業では、多くの場合、予算的にも人数的にも限られたIR部門が多い。それだけ、1人ひとりのIR担当者の力量も試される。今回は2社の担当者に言及があった。

ひとつは「社長と担当者との意思疎通が十分でありIR部門が経営陣の代弁者として十分に機能し同部門が充実している」（メッセージ）であり、もう1つは「IR部門の担当者と社長の間で意思疎通が図られ、情報の共有化が十分であり、担当者が経営陣の代弁者として十分に機能している」（メッセージ）である。さらに「経営トップおよびIR部門の担当者による説明が十分であると評価された」（サイバーエージェント）である。まさに、すぐれたIR評価をもたらす企業には「IR担当者あり！」というわけである。

【表9】「ディスクロージャー優良企業選定」評文に「IR担当者」に言及がある企業

【■5】とは2012年「IR担当者」の評価項目・5点の配点を示す。（ ）は業種内ランキング

	2012年	2011年	2010年	2009年
社数*1	38社	32社	43社	35社
〔業種〕				
建設・住宅・不動産【■5】	大東建託 (1) 三菱地所 (2) 長谷工コーポレーション (4)	N/A	大東建託 (1) 三菱地所 (2) 長谷工コーポレーション (3) 大和ハウス (4)	大東建託 (1) 三菱地所 (2) 長谷工コーポレーション (3) 三井不動産 (4) 協和エクシオ (5) 東急不動産 (5)
食品【■6】	アサヒグループホールディングス (1) 味の素 (2)	アサヒグループホールディングス (1) 味の素 (2)	アサヒビール (1) 宝ホールディングス (3) ハウス食品 (4)	アサヒビール (1) キリンホールディングス (2)
化学・繊維【■5】	旭化成 (1) 昭和電工 (2) 宇部興産 (3)	旭化成 (1) 昭和電工 (2)	旭化成 (1) 昭和電工 (2)	N/A

企業の情報開示、アナリストが評価するIR活動とIR担当者 -日本証券アナリスト協会の「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」から-

医薬品 [なし]		アステラス製薬 (1) 武田薬品工業 (3) ツムラ (5)	アステラス製薬 (1) 塩野義製薬 (3) ツムラ (3)	N/A
石油・鉱業 [■5]	国際石油開発帝石(1) コスモ石油 (2)	コスモ石油 (2)	出光興産 (2) 国際石油開発帝石(3)	N/A
機械 [なし]		N/A	コスモ石油 (4) ダイキン工業 (4) 日本精工 (5) THK (7) 栗田工業 (10)	N/A
鉄鋼・非鉄金属 [なし]	大同特殊鋼 (4)	住友金属鉱山 (1) 住友金属工業 (3) 日立金属 (=3)	DOWA ホールディ ングス (1) 日立電線 (3)	住友金属工業 (1) 三菱マテリアル (5) 住友電気工業 (9)
電気・精密機器 [■10]	ニコン (1) 日本電産 (2) 東京エレクトロン (3)	日本電産 (2) 東京エレクトロン (3)	日本電産 (1) ニコン (2) 東京エレクトロン (4)	日本電産 (1) ニコン (2) 東京エレクトロン (3)
自動車・同部品・ タイヤ [なし]	日産自動車 (1) 富士重工業 (2) 住友ゴム (3)	日産自動車 (1) 富士重工業 (2)	富士重工業 (2)	日産自動車 (1) ヤマハ発動機 (4)
電力・ガス [■7]	東京ガス (1) 大阪ガス (2) 電源開発 (3) 東邦ガス (4)	東京ガス (1) 大阪ガス (2) 関西電力 (4)	大阪ガス (1) 東京電力 (3) 関西電力 (4)	大阪ガス (1)
運輸 [■5]	東日本旅客鉄道 (1) 日本郵船 (3)	西日本旅客鉄道 (1) 日本郵船 (3) 東日本旅客鉄道 (4)	全日本空輸 (1) 西日本旅客鉄道 (4)	東日本旅客鉄道 (1) 日本郵船 (2) 商船三井 (4)
通信・インター ネット*2 [■10]	KDDI (1) NTTドコモ (2) カカクコム (3) NTT (4)	NTTドコモ (1)	NTTドコモ (1)	NTTドコモ (1) KDDI (2)
商社 [■8] 小売業 [なし]	伊藤忠 (1) 三井物産 (4) ファミリーマート (2) ドン・キホーテ (5)	N/A ファミリーマート (1) ドン・キホーテ (4)	丸紅 (1) ローソン (1) ファミリーマート (2) ドン・キホーテ (7)	N/A ローソン (1) ファミリーマート (2) J. フロントリテイ リング (3) 高島屋 (4) 三越伊勢丹ホール ディングス (6)
銀行 [■6]	みずほファイナン シャルグループ (1) 三井住友ファイナン シャルグループ (3) 静岡銀行 (5)	静岡銀行 (3) 常陽銀行 (5)	住友信託銀行 (1) 千葉銀行 (2) 三井住友ファイナン シャルグループ (3) 中央三井トラスト・ ホールディングス (9)	住友信託銀行 (2) 千葉銀行 (3) 三井住友ファイナン シャルグループ (5)
コンピューター ソフト [■6]	伊藤忠テクノソ リューションズ (1) 野村総合研究所 (2) SCSK (3)	野村総合研究所 (1) 伊藤忠テクノソ リューションズ (2) 新日鉄ソリューショ ンズ (4)	伊藤忠テクノソ リューションズ (3) 新日鉄ソリューショ ンズ (5)	住商情報システム (3)
新興市場銘柄 [なし]	メッセージ (2) サイバーエージェント (5)	サイバーエージェン ト (1) メッセージ (2) プロトコーポレー ション (2)	プロトコーポレー ション (1) 日本マイクロニクス (2)	日本マイクロニクス (1) サイバーエージェン ト (5)

\*1 2012年の業種別表をもとに作成しているため、2009～2011年の社数と掲載企業の数が異なる場合がある。

\*2 10年までは「通信」

(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 (2009～2012年)」から作成)

## 9. おわりに

このように、95年以来、アナリストは企業情報開示についてスコアシートで評価を重ねてきた。企業のIR担当者はどのように対応すればいいのだろうか。近年、情報テクノロジーは大きく進化し、情報伝搬のスピードは高まり、個別の企業情報の入手は以前とは比べられないくらいほど容易となり、その透明性も一段と向上した。

しかし、各社のIR担当者が増大した企業情報に十分適応しているかどうかは別の問題である。エンロン事件後の全米IR協会(NIRI)で会長を務めたマーク・アーロン氏は、「どれだけ早く情報を入手するかで仕事の成否を測るテクノロジー偏重のIRO(IR責任者)は、グッドなIRについて肝心のポイントを見逃している。IRの将来は、投資家やアナリストとの長期的な関係の構築にある。そのためには、フェイス・トゥ・フェイス(個別面談)のコミュニケーションが一番である。これにとって代わるものはない」(『インサイド・インベスター・リレーションズ』2012年7月2日)と指摘する。そして「これは以前も同じであり、IRはその基盤の上に構築されるものである」という。

これはアナリストと「面と向かって話ができる、有益なディスカッションができるIR担当者」がアナリスト対応の成否を左右し、IR活動はここから始まるというのである。

## 〔参考資料〕

日本証券アナリスト協会ディスクロージャー研究会  
(<http://www.saa.or.jp/disclosure/selection.html>)

- ・証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定(平成24年度)
- ・証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定(平成23年度)
- ・証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定(平成22年度)
- ・証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定(平成21年度)
- ・証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定(平成20年度)
- ・証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定(平成17年度)
- ・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(平成16年度)
- ・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(平成15年)
- ・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(平成14年)
- ・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(平成13年)
- ・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(平成12年)
- ・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(平成11年)
- ・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(平成10年)
- ・リサーチ・アナリストが選ぶディスクロージャー優良企業・第3回(平成9年)選定結果について
- ・リサーチ・アナリストが選ぶディスクロージャー優良企業・第2回(平成8年)選定結果について
- ・リサーチ・アナリストが選ぶディスクロージャー優良企業・第1回(平成7年)選定結果について