

経営陣と株式市場を繋ぐIR 戦略と実践

ディップ株式会社
執行役員 コーポレートコミュニケーション統括部
浜辺真紀子

2020年2月14日

自己紹介(浜辺真紀子)

- ~2000年2月 チリ中央銀行、JPモルガン等を経て、トムソンIR
- 2000年3月 ヤフー(株)入社(初めてのIR専任者)
- ~2018年3月 17年間IR責任者、SR本部長等を歴任
- 2018年4月 社長室長 兼 コーポレートエバンジェリスト就任
- 2018年7月 「ヤフージャパン市場との対話」を上梓
- 2019年9月 ディップ株式会社入社
執行役員
コーポレートコミュニケーション統括部長



読者の方からのご感想



- 「会社は誰のものか」を、改めて考えるきっかけになった
- 会社の成長過程における様々な課題を認識することができた
- 「逆こうもり」という姿勢の重要性を再認識した
- 株式公開という選択肢について改めて考えさせられた

講演にて:「会社は誰のものか？」

1. 社長のもの？
2. 株主のもの？
3. 全てのステークホルダーのもの？

IR・PR担当者を含む出席者の多くが「3」と回答

「会社は誰の**ため**のものか？」

という問いに一旦置き換える・・・



「会社は様々なステークホルダーのためのもの」



「全てのステークホルダーに、
価値を提供することが重要」

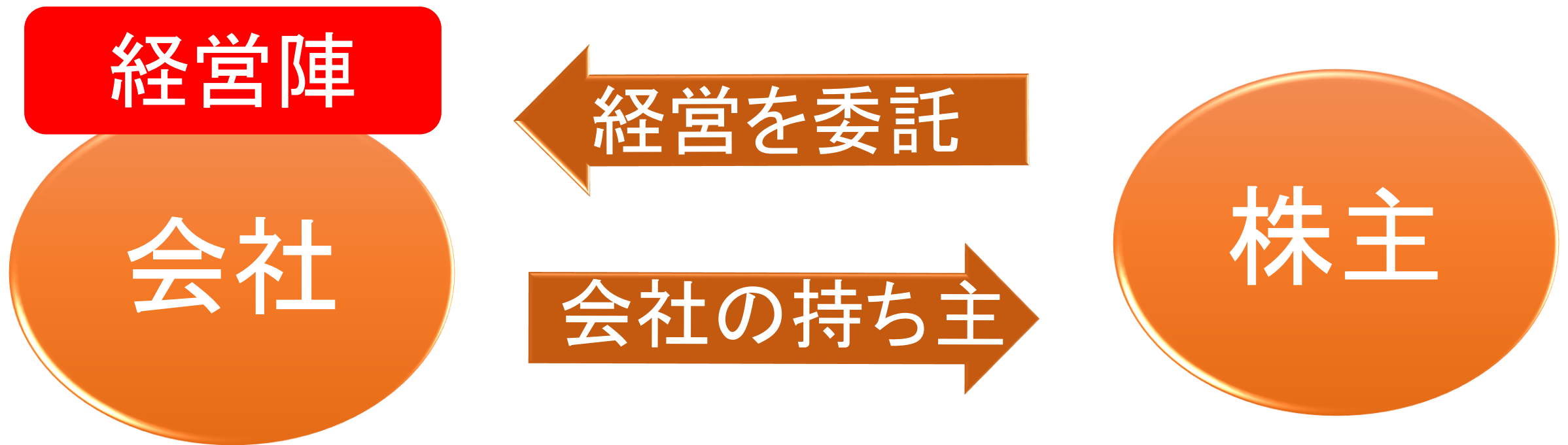
その上で「会社は誰のものか？」

と再度問うと・・・



「会社は株主のもの」と改めて納得

- ・ 経営陣は、株主から会社を預かって、経営している



IR活動の意味を再認識

- 株主が「会社の持ち主」だからこそ、説明責任・対話責任がある
- 説明・合意したことを、達成するために努力する必要がある

そして、説明・対話の間に立つのがIRオフィサー

経営陣

会社



IRオフィサー

株式市場
投資家・アナリスト



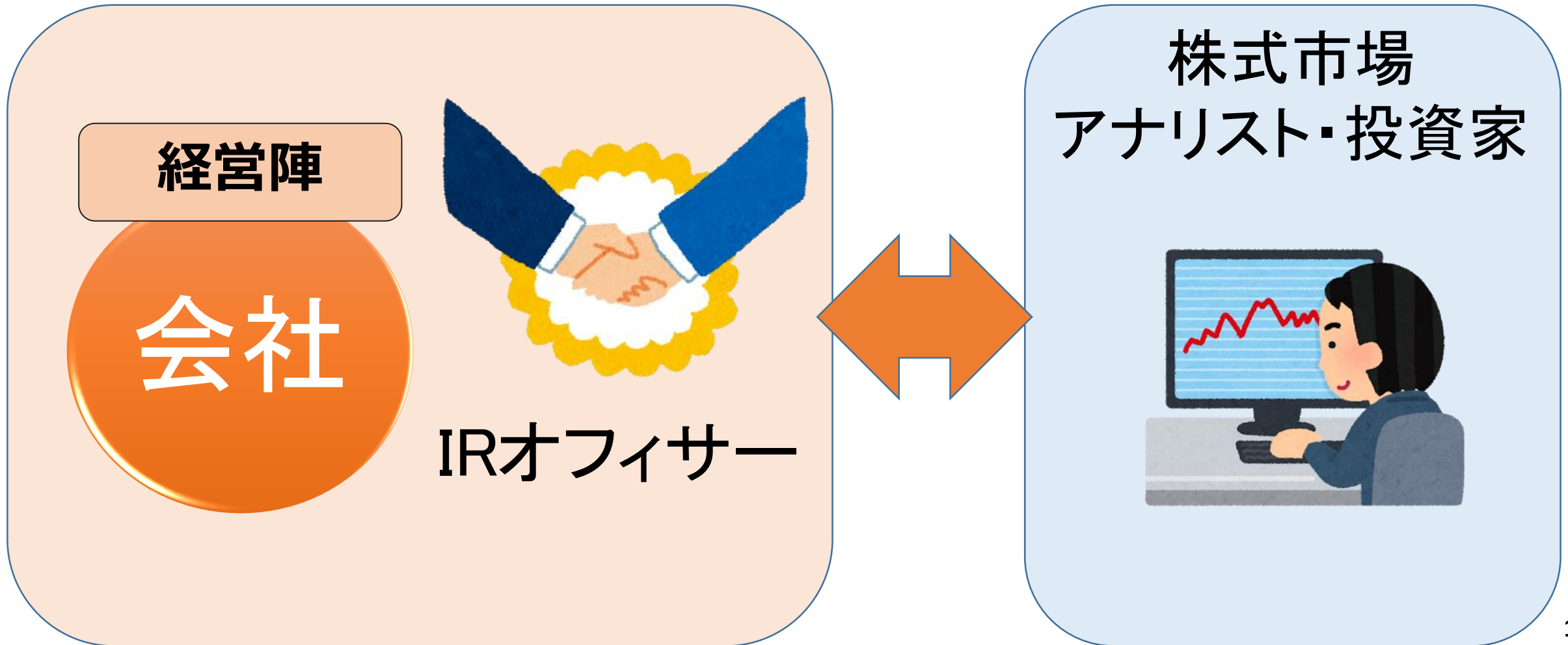
イソップ物語「こうもりの話」



IR担当者は「逆こうもり」



株式市場と話す時には会社側に立ち



社内では、株式市場側に立つ



矜持を持って誠実に対峙し、
理解を促す

社内・社外の両方で、
信頼される存在になることを目指す

ヤフーの株式公開

- 1997年11月 JASDAQに登録
- 2003年10月 東証一部上場
- 発行価額 70万円（時価総額 50億円相当）
- 上場初値 200万円（時価総額 150億円相当）

ヤフーの時価総額推移(終値)



2000年3月時点・・

- CEOとCFOがリクエストに応じる形で対応（10件/Q程度）
- 面談したセルサイド/バイサイドの分類が未実施
- アナリストレポートの把握が不十分
- ミーティング議事録は作成せず
- IRサイトが存在していなかった
- 英文開示資料は、決算発表1週間後に完成



PSR
500倍!!

株式公開・上場の意義

1. 長期安定資金の調達 / 事業戦略への応用
2. 会社の知名度の向上 / 社会的信用力の増大
3. 人材の確保 / 従業員のモチベーション向上
4. 市場からのフィードバックを、経営に役立てる

ヤフーにおける 「株式公開の意義」

1.長期安定資金の調達 / 事業戦略への応用

1.長期安定資金の調達 / 事業戦略への応用

➤ 1997年11月 店頭登録

975株x70万円=7億円調達

➤ 1999年3月 公募増資

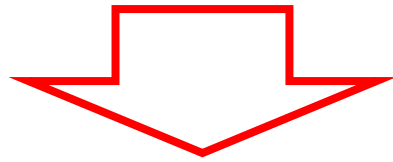
125株x2,800万円=35億円調達

➤ 「株式を活用した買収・合併」を数回実施

2. 会社の知名度の向上 / 社会的信用力の増大

2. 会社の知名度の向上 / 社会的信用力の増大

- インターネット領域で日本市場初の上場会社
- 株価が急上昇したことによる話題性



- 「インターネット＝ヤフー」というイメージを構築
- ヤフーの資本参加を希望するベンチャーが続出

ヤフーの株価推移

日付	株価（円）	単元株
1997年11月	2,000,000	1
1998年12月	8,450,000	1
1999年12月	91,400,000	1
2000年 2月	160,000,000	1
2012年12月	27,800	1
2013年12月	585	100
2019年12月	461	100

ヤフー (Z Holdings) の株式数の推移

97年当時の1株が
72万株(3億円)に！

年	株式数
1996	4,000
1997	6,775
1999	27,854
2000	116,921
2001	117,527
2002	471,059
2003	1,885,302
2004	7,548,994
2005	30,217,835
2006	60,473,209

年	株式数
2007	60,495,099
2008	59,290,736
2009	58,114,458
2010	58,148,528
2011	58,180,912
2012	57,510,554
2013	5,752,011,100
2016	5,695,421,800
2018	5,696,866,300
2019	4,822,417,565

3. 人材の確保 / 従業員のモチベーション向上

3.人材の確保 / 従業員のモチベーション向上

➤ストックオプションの活用

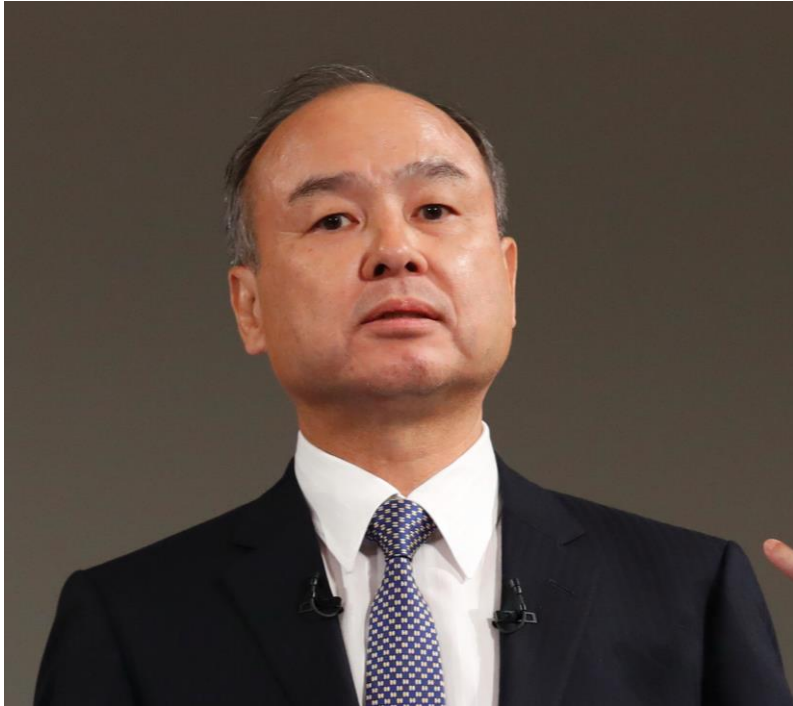
➤2003年東証一部上場後、新卒採用が有利に

4. 市場からのフィードバックを 経営に役立てる

4.市場からのフィードバックを経営に役立てる

- 投資家を通じて、国内競合他社や海外市場の状況を知る
- 経営に関する第三者からの様々な問い（コーチング）
- 「フィードバックは自らを映す鏡」

ヤフージャパンのはじまり



孫 正義



井上 雅博



ジェリー ヤン

ヤフー創業社長「井上雅博」の想い

- 「日本のインターネット利用者すべてに、ヤフーの株を保有してもらいたい」
- 「株主さんに儲かってもらうために、時価総額を上げて行きたいね」
- 「大株主2社が存在する企業だからこそ、積極的に説明責任を果たそう」
- 「黎明期の産業なので先の見通しが難しい。見通しを伝えられないが、戦略と実績については細かく説明しよう」

ヤフーの株主構成

2018年3月末

ソフトバンク グループ	43%
Altaba (Yahoo! Inc)	36%
その他	21%

Altaba
売却

2019年3月末

ソフトバンク グループ	36%
ソフトバンク (株)	12%
その他	52%

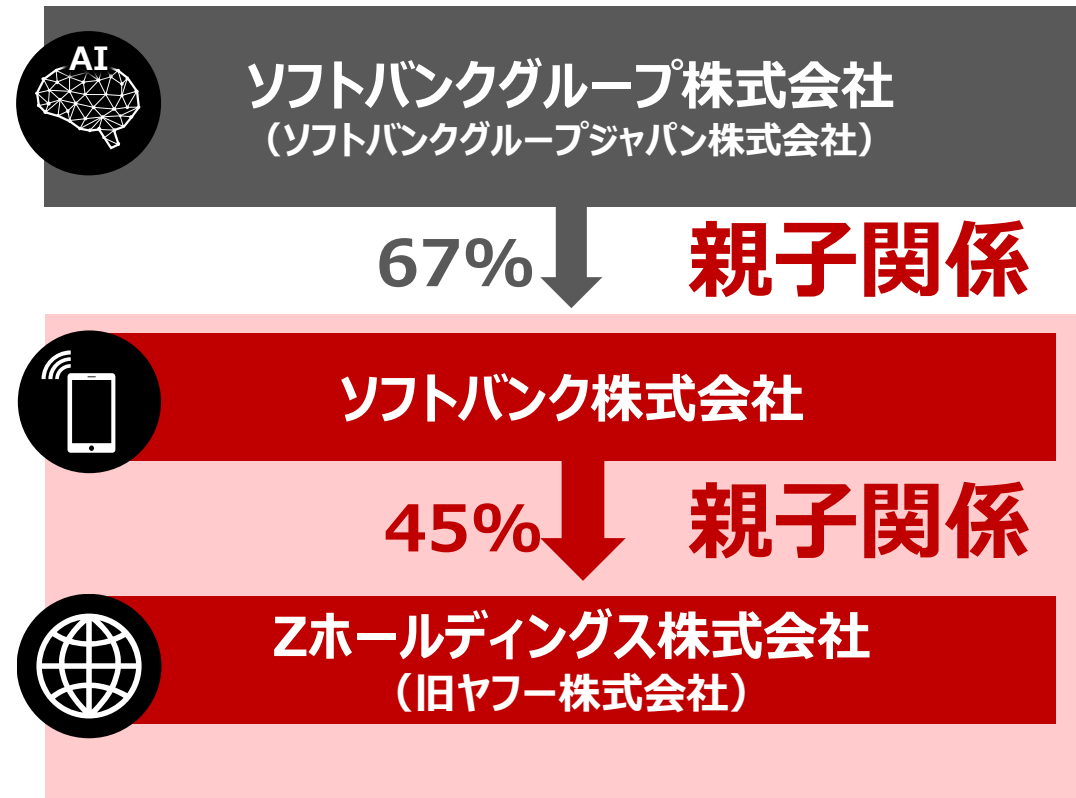
48%

ヤフーの株主構成

2019年3月末		2019年9月末	
48%	ソフトバンク グループ	ソフトバンク (株)	45%
	ソフトバンク (株)	その他	55%
その他			
52%			

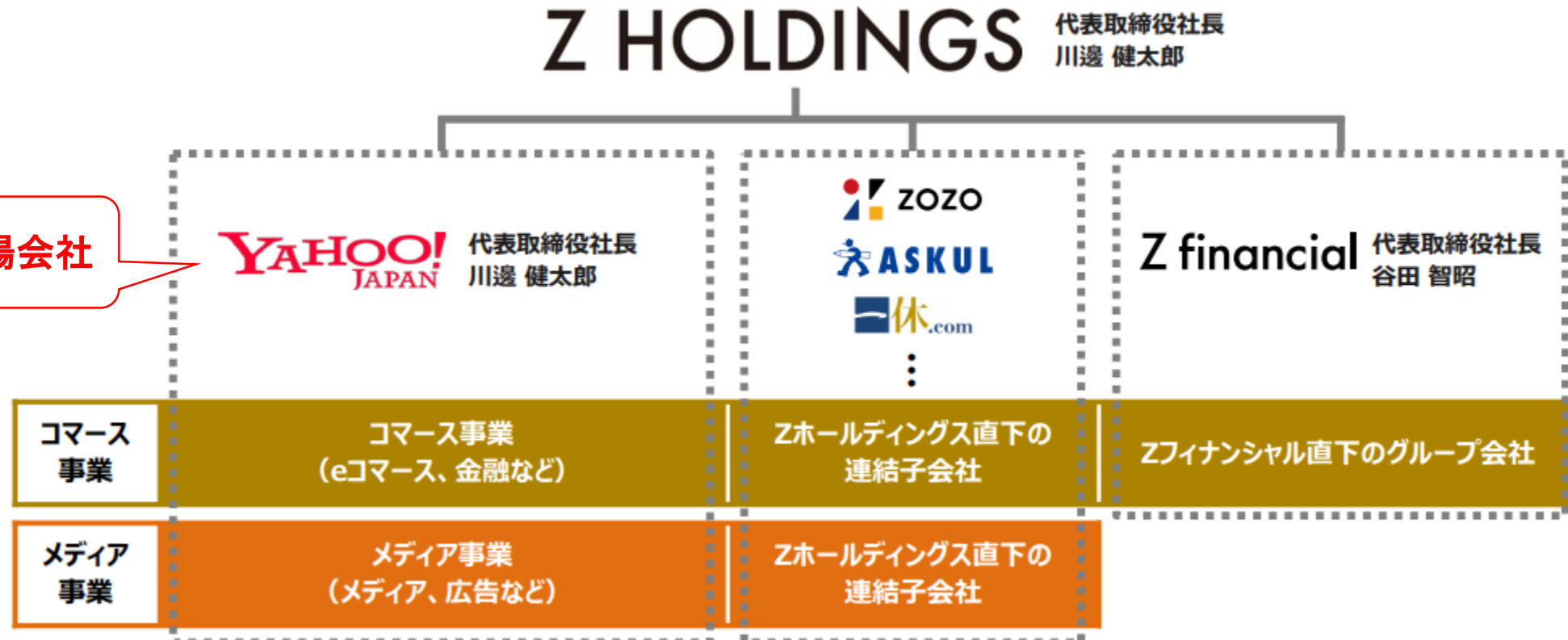
議決権所有割合

現在のソフトバンクグループ (2019年6月27日～)



ご参考：ヤフーの現在の姿

- ・ ヤフー(株)は、2009年10月1日に持株会社体制へ移行し、「Zホールディングス株式会社」に社名を変更



ヤフーは上場会社として特殊だった

- 親子上場（ソフトバンクグループ（株）の子会社）
- 低い浮動株比率（20%程度）

「特殊な上場会社」だからこそ、
通常以上にIRオフィサーの
「逆こうもりの姿勢」が重要だった



株式市場が「利益相反の懸念」を抱いた出来事

2003年 Yahoo! BBモデム ファイナンススキーム

2006年 BBモバイル(旧Vodafone)への出資

2009年 ソフトバンクIDC買収

事業成長のために必要な戦略ではあったが・・・

イー・アクセス(株)買収発表

2014/3/27

イー・アクセス(株) 現 Y!mobile

- 移動通信事業者
- ソフトバンクの持分法適用会社
- 3,240億円で買収することを発表

ミッション:

「シンプルな料金体系・仕組みで日本の全ての人にインターネット(スマホ)を届けたい」

買収の目的

- 移動体通信事業の「のびしろ」
- スマホ利用者拡大による、ヤフーサービスの成長
- インターネット広告市場、EC取扱高、デジタルコンテンツ市場の拡大

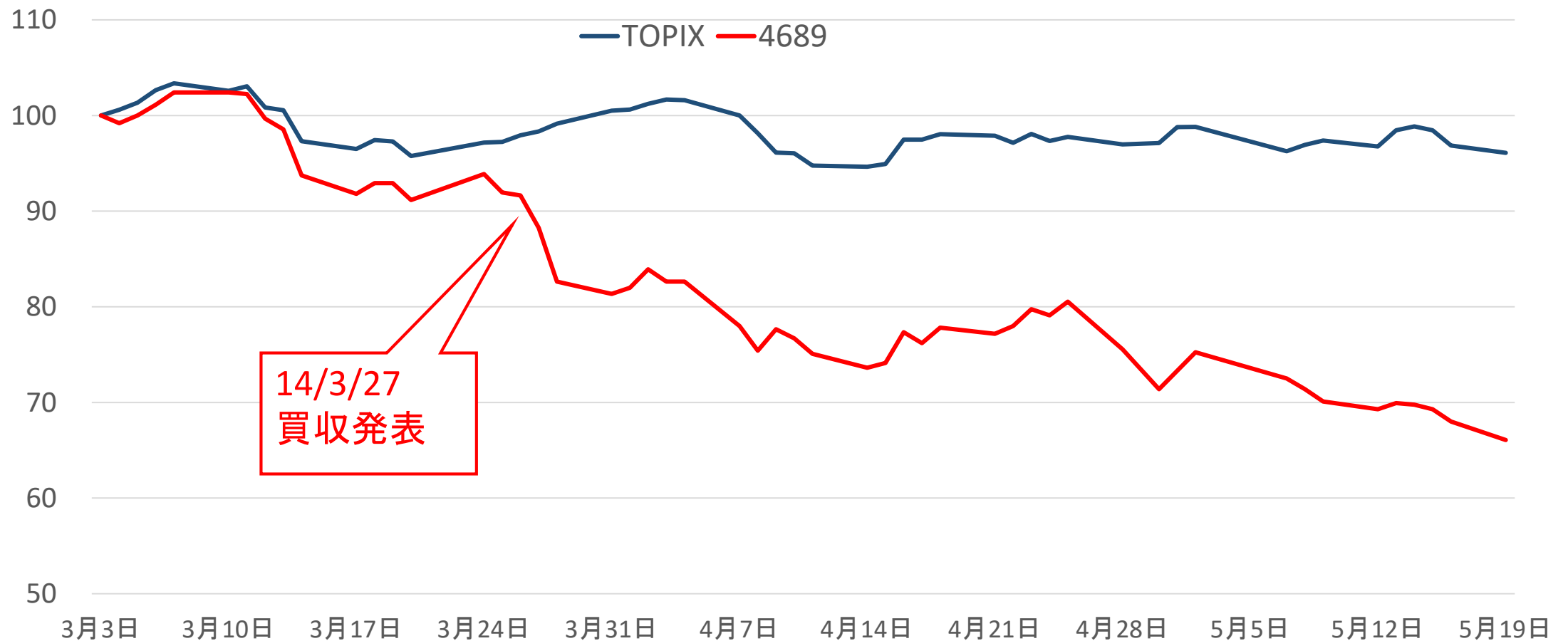
IRオフィサーとしての事前準備

- 新たな事業領域についての知識取得
- 開示資料・説明会開催準備
- 想定される「親子間取引に対する市場の反応」の社内への事前インプット

発表後の株式市場の反応

- 説明会開催時の冷ややかな空気
- アナリスト・投資家からの厳しい質問
- 外国人投資家等の感情的な怒り

ヤフーの株価推移



主な質問・コメント

- 協業ではなく株式取得の必要性があるのか？
- 取得価額は適正なのか？
- ソフトバンクからの事業上の独立性への懸念
- 端末戦略発表が待たれる
- Yahoo! BB同様、端末を押さえることによる成長への期待

外国人投資家の厳しいコメント

- 「お前がついていながら、このざまは何だ」
- 「3ストライク、アウトだ」
- 「お前は単なるメッセンジャーだから、これ以上言っても仕方ない」

(私以外の)
社内関係者の想定を上回る
ネガティブな反応だった

買収撤回発表

2014/5/19

撤回後の株式市場の反応

- 「少数株主の利益を損なわない
健全な経営をして欲しい」
- 「対外発表は協議を重ねた後に行うべき」
- 「株式市場のネガティブな反応に負けて
撤回したのではないか」

ヤフーの株価推移



IRオフィサーとして得た教訓： 対・社内

株式市場の反応を、普段接していない部門/担当者がリアルに想像することは難しい。
「理解していない」と想定して、十分に事前説明すべき。

経営陣に直接対話の機会を提供することで
株式市場の考え方に対する理解を深めてもらう。

IRオフィサーとして得た教訓： 対・株式市場

株式市場の反応が厳しい時こそ、十分に準備し、
真剣に向いあう。

市場の考えに沿った説明が必須なので、
「投資家の考え方」をよく理解する。

「ESG/非財務情報」に関する議論は最近の流行なのか？



イメージ:アフロ

投資家との対話の中でよく聞かれてきたこと

- 各事業の市場規模、市場シェアとトレンド
- 日本におけるヤフーサービスの立ち位置
- 競合と比較した際の強み・弱み
- 事業戦略
- 事業進捗
- 事業上のリスク
- ガバナンス体制

非財務情報が大半を占める

ヤフーのリスク情報

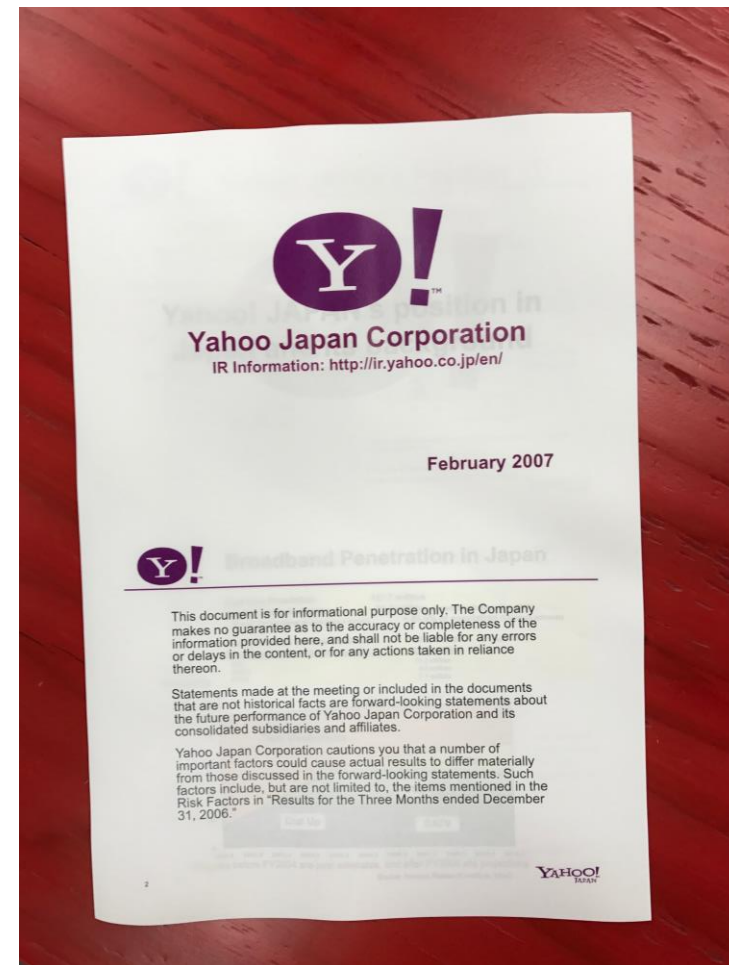
- 上場当初より、四半期ごとリスク情報を開示
- A4判 26ページ分にわたる詳細な情報
- 真剣にヤフー投資を考える投資家が毎回熟読
 - リスクについて経営陣・IR担当者とディスカッション

2000年代のヤフーの説明資料

- 短信（リスク情報含む）
- 決算発表プレゼンテーション資料
- アニュアルレポート（英語版のみ）
- KPIデータ集

「初めての投資家向け」プレゼンテーション資料

- ヤフーのミッション、ビジョン
- 日本の人口、各事業の市場規模
- ヤフーのサービスが提供する価値
- ヤフーの市場シェア
- ヤフーの戦略・進捗状況
- ガバナンス体制



求められていたのは
「統合報告」

統合報告書の作成まで

- 2002年度：
アニュアルレポート(英)作成開始
- 2017年度：
アニュアルレポート(日・英)作成開始
- 2018年度：
統合報告書作成開始



「株式市場との対話メソッド」に
汎用性はあるのか？

2019年9月：

執行役員

コーポレートコミュニケーション統括部長として

ディップ株式会社に入社

ディップとは？

アルバイト・パート、派遣社員を中心とした
求人情報サイトを運営

dip ディップのバイト情報
バイトル

dip 自分らしくはたらく
はたらこねっと

ディップが目指すもの

Labor force solution company

人材サービスに加え、AI・RPAを提供する
『労働力の総合商社』として、
労働力の諸問題を解決します

Human labor force

(人材サービス事業)

dip ディップのバイト情報

バイトル

dip 社員の求人サイト

バイトル**NEXT**

dip 自分らしくはたらく

はたらこねっと

dip ディップの看護師転職サービス

ナースではたらこ



Digital labor force

(AI・RPA事業)

コボット

ディップの時価総額推移



入社後、「IR 2.0 基本方針」を経営陣に説明

- 短期の株価動向のみにとらわれず、中長期的な株主価値向上を目指す
- 株式市場に「実態」「戦略」「将来の可能性」等を理解してもらい、期待値を適正に保つ
 - 株式市場にサプライズを与えない
- 「非財務情報」を丁寧に伝える
- ターゲットを絞った戦略的なアプローチ
- フェアディスクロージャーで株式市場の信頼を勝ち取る

5か月間で実行した主な施策

1. ディップのバリュエーションについて調査・報告
2. 投資家・アナリストからのコメントを社内にフィードバック
3. 決算資料作成方針・プロセスの刷新
4. 全管理職に向けたESGプレゼンテーションの実施
5. FTSE4Goodへの対応（ESG/CSR）
6. 第三者調査機関（シェアードリサーチ）による調査レポートの発行
7. 外国人投資家向け「業界に関する基礎資料」の作成
8. 危機管理セミナーの実施

1. ディップのバリュエーションについて調査・報告

- セルサイドアナリストレポートを分析
- セルサイドアナリストとディスカッション
- 平易な報告レポートを作成し、経営陣に報告

2. 投資家・アナリストのコメントを社内にフィードバック

- セルサイド: バリュエーション、「強み」「課題」
- バイサイド: 「強み」「課題」、株主としての要望

フィードバック展開先

- 常勤役員 (取締役、監査役)
- 非常勤役員 (取締役、監査役)
- 執行役員・管理職(課長以上)

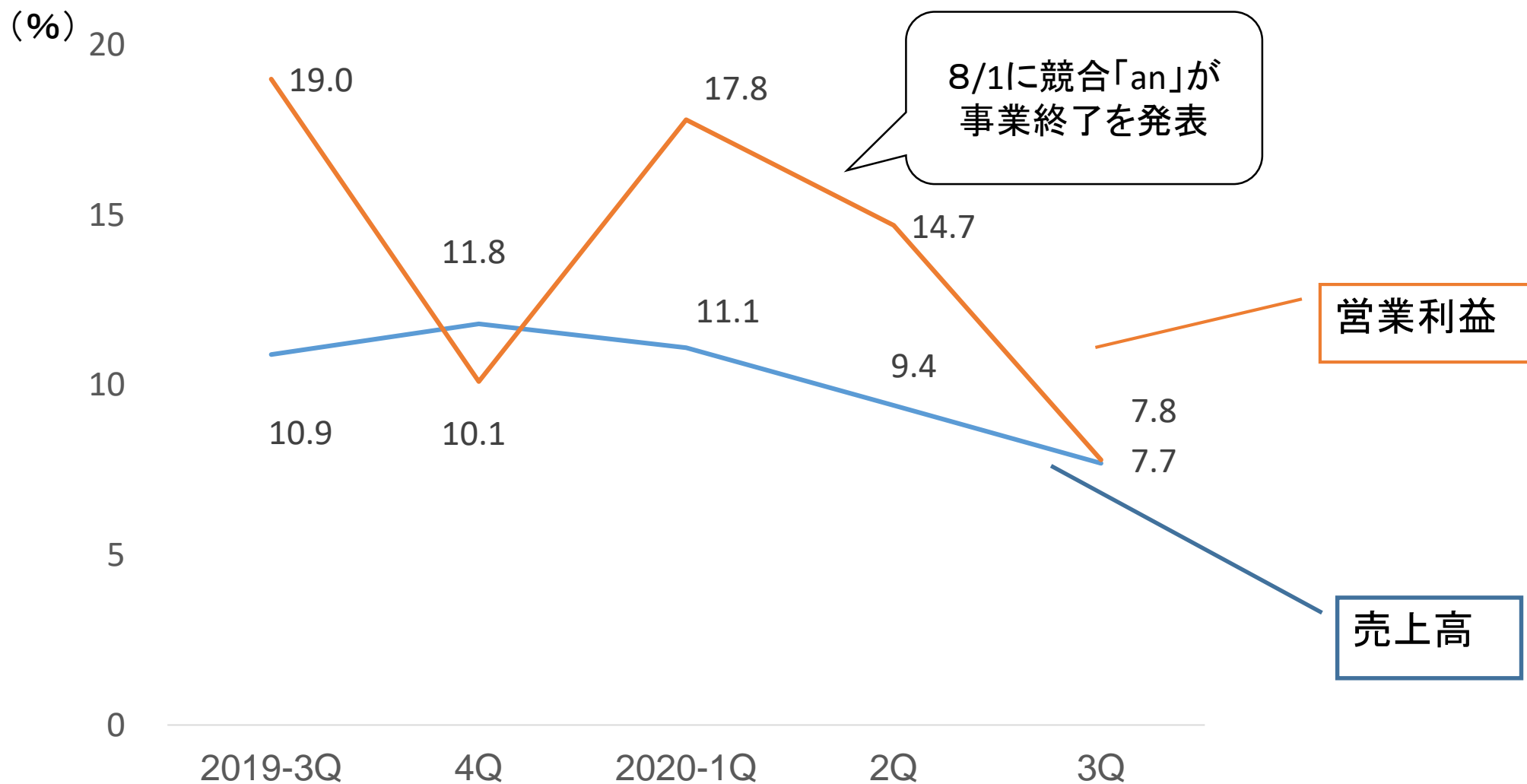
3. 決算資料作成方針・プロセスの刷新

- 事前に営業部門と入念な擦り合わせを実行 (四半期最終月)
- 経営陣向け実績インプットの早期化 (四半期終了直後)
- コアメッセージ作成の早期化 (同上)
- メッセージ作成方針の変更 → 成果と課題を併せて市場に伝える
- 説明会の同日開催 → タイムラグによる株価変動を避ける

☆ 今後は決算発表日の前倒しに取り組む予定

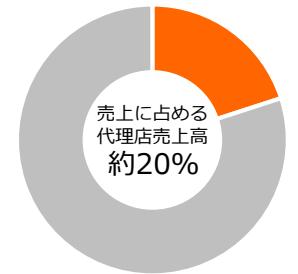
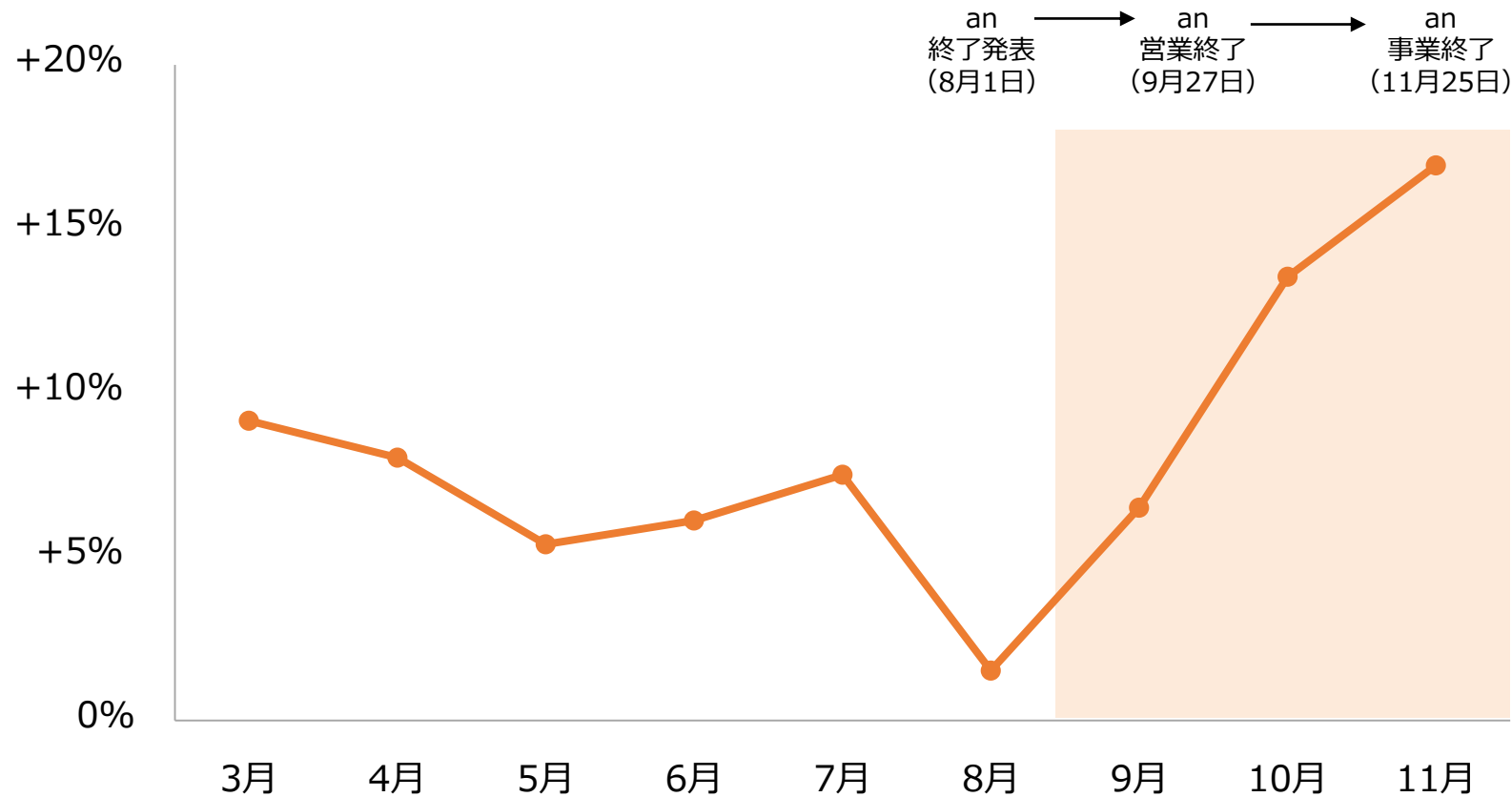
- 足元の四半期の事業に集中するため
- インサイダー情報保有リスクの軽減
- 将来の連結決算に備える

ディップの売上高・営業利益成長率推移



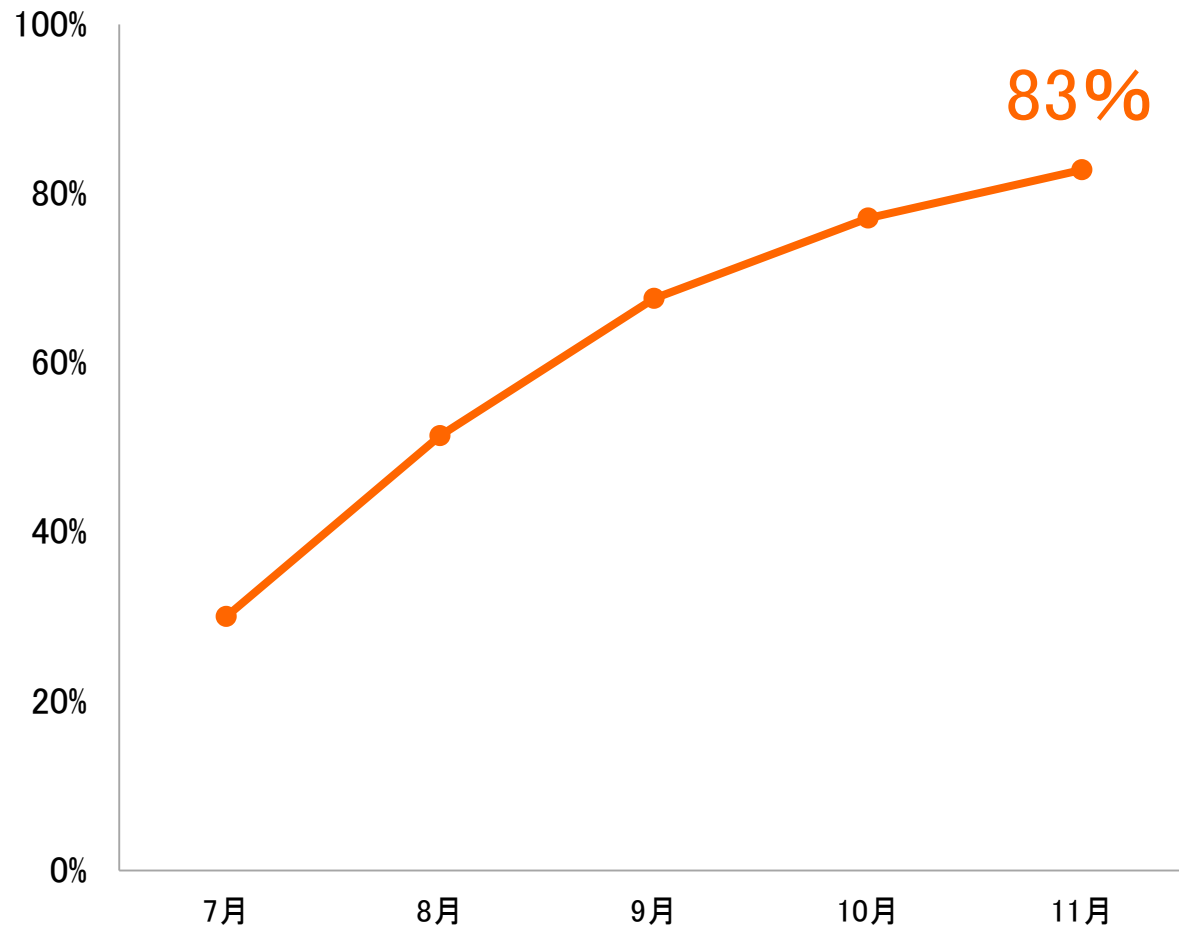
決算発表資料① 「代理店経由」売上高成長率

- 「an」サービス終了にともない、代理店各社のバイトル販売が増加



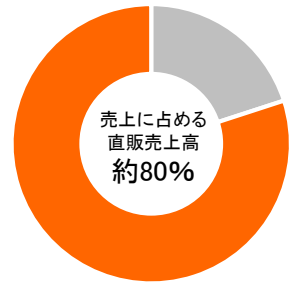
決算発表資料② 「直販」売上高成長率

- 将来の顧客基盤拡大につながるan顧客との新たな接点が増加



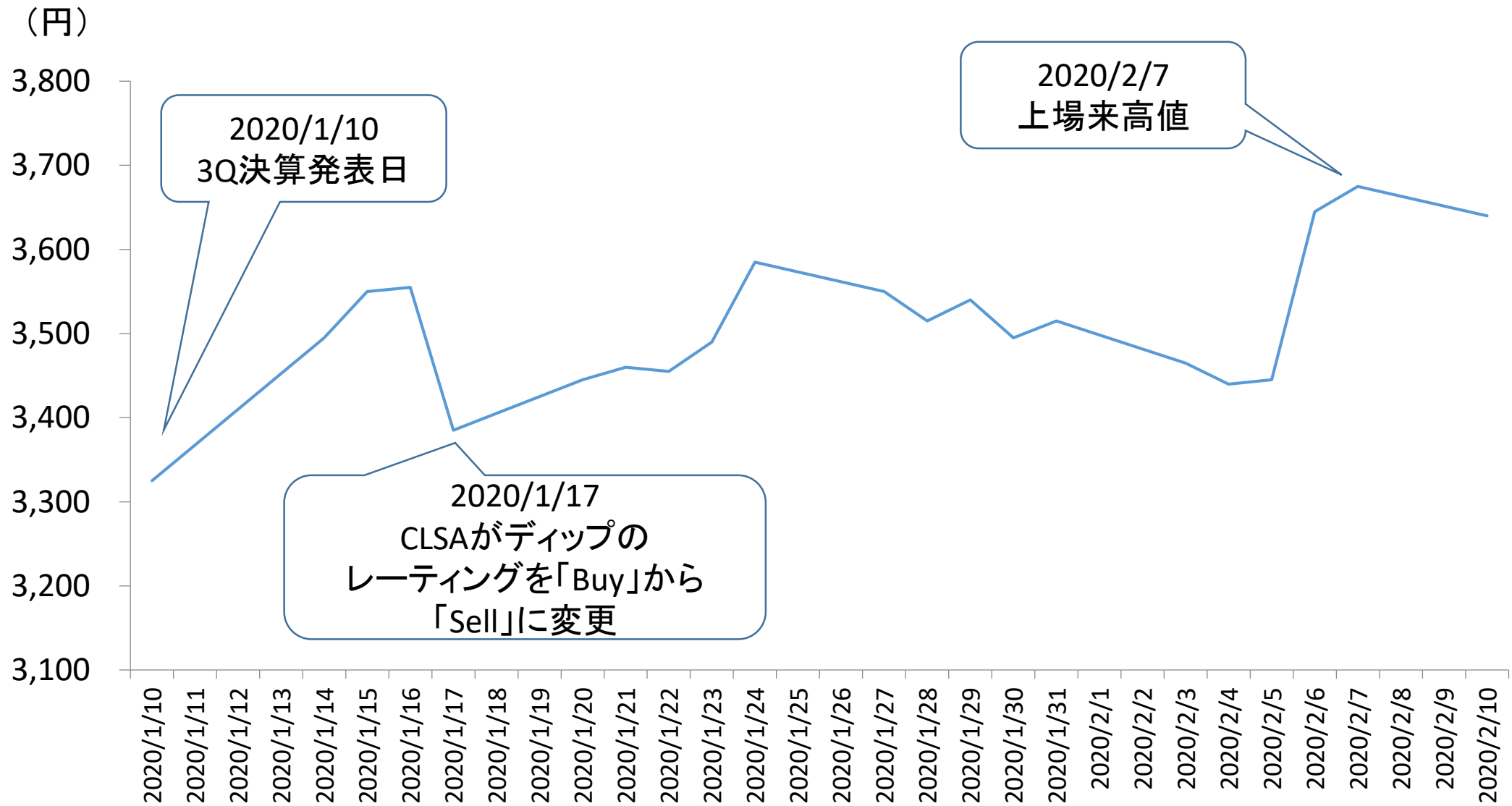
リスト化した
an顧客への接触率
(11月末時点)

83%



※「an単独」または「an＋タイトル以外の媒体」を利用している顧客

ディップの時価総額推移(終値)



投資家からのフィードバック

- 説明会資料の説明内容が工夫されていてよかった。
具体的には、売上が弱い理由と今後の対策が
しっかり明記されていた部分。
- 短信を見て「成長率鈍化」と懸念を感じたが、
説明会資料を見れば何が起きているか分かったので良かった。
an奪取の状況、RPAの現状が明確に示されていて好感した。
- 実績値はパツとしなかったが、説明の仕方が上手だったので市場も納得。
- 開示同日の説明会はとても良い。短信で数値だけ見ても、背景がわからない。間を置かずに説明会で詳細を伝えることで、正しい理解を株式市場に促せたと思う。

6. 第三者リサーチ機関による調査レポートの発行

- ・セルサイドアナリストレポートだけでは情報量が不足
→ (株)シェアードリサーチにレポート作成を依頼



- ・日本の人材業界の基本構造
- ・ディップの事業モデル
- ・第三者から見た「強み」と「課題」

を含めたレポートにより、新たな投資家がカバーしやすい環境を醸成

「株式市場との対話」メソッドに
汎用性があるからこそ、
20年の間に得た知識・経験を
IR担当の方たちと共有したい

ご清聴ありがとうございました