
コーポレート・ガバナンスと情報開示・IR活動

小 島 大 徳

1 はじめに

今日のコーポレート・ガバナンス構築の中心的役割を果たすものは、企業経営機構と機関投資家である。この両者が、コーポレート・ガバナンスに対して取り組むことにより、よりよいコーポレート・ガバナンスの構築を目指すことができる。そこで、この両者のコーポレート・ガバナンス構築に向けた活動を結ぶ役割が必要となるのは必然的である¹。企業は、情報開示制度に則って、利害関係者に、企業情報の積極的開示を行う。また、利害関係者の中でも特に機関投資家は、企業との対話を求め、企業側は、それを考慮に入れたIR活動を活発化させている。このように情報開示・IR活動は、企業経営機構と機関投資家を結ぶ役割を持っているのであるのだが、企業の情報開示とIR活動は、相互補完の関係も存在するのである。

本稿では、企業経営機構と機関投資家を結ぶ役割を担う情報開示・IR活動の実態は、どのような状態なのか。また、情報開示・IR活動は、いかなる姿が望ましいのかを解明する。その上で、情報開示・IR活動がコーポレート・ガバナンスに果たす役割を論じていく。

¹ 日本において、IR活動のコンサルティングをおこなう企業にインタビュー調査を行った結果では、IR活動を企業と利害関係者を結ぶものであるとの認識が強いようである。また、IR活動の目標は、「株式価値の極大化」を目指している傾向であるといえる。

2 情報開示の歴史的考察と位置付け

(1) 情報開示とIR活動の関係

今日の企業は、経営に対する不透明さが批判されている。これでは、健全な企業の経営効率化を阻害するだけでなく、企業のコンプライアンスの意識低下をもたらす結果となる。企業の情報開示を考える際に、2つの視点からこれを探る必要がある。第1は、企業の情報開示を全ての企業に対し一律に適用する情報開示制度作りである。第2は、それぞれの企業が積極的に市場に対して情報開示をしていくIR活動である²。

企業の情報開示は、基本的に商法や証券取引法で定められている。商法の情報開示の目的は、株主や債権者に有用な情報を提供することである。また証券取引法の情報開示の目的は、投資者に有用な情報を開示することである。一方、企業のIR活動は、より一層企業と利害関係者との密接な関係を築くことを目的にする。それを達成するために、IR活動は、法によって定められた情報開示よりも、一層広範囲な役割を担うことになる³。たとえば、企業の情報開示とIR活動の関係は、「(情報開示は、一筆者) 法制度遵守が重要な任務であり、防衛的活動であるのに対し、IR活動は、会社の先制的活動である⁴」とも指摘される(表1参照)。

このように、情報開示は、「第一義的には投資家に向けられたものであるが、それはまた、情報開示主体である企業そのものの行動にも影響をあたえる。すなわち、企業は自らが開示する情報が広く市場に伝達されることを前提に、自らの行動を戒め、理にかなった行動をとろうとする。ディスクロージャーはまさに

² 中村芳夫は、IR活動を「法制とは別に、公開会社たる企業が、市場関係者に対し自主的に行う課題がある(中村芳夫「資本市場向けIR活動拡充の必要性」『日本経済新聞社』2000年9月14日付。)」と指摘し、IR活動の重要性を法による情報開示とは別に企業の自主的な活動に求めている。

³ たとえば、「会社法に則った手続を処理する株主総会の終了後に、経営戦略を披露する会社説明会や見学会、または商品の展示試用会などのIRセッションを開催することは、株主との信頼関係を築く上で大きな効果がある(関孝哉「外国人投資家とインベスター・リレーションズ」『商事法務』商事法務研究会, No. 1458, 6月5日号, 1997年, 37頁。)」と指摘している。

⁴ 関孝哉「外国人投資家とインベスター・リレーションズ」『商事法務』商事法務研究会, No. 1458, 6月5日号, 1997年, 37頁。

⁵ 仲野昭「コーポレート・ガバナンスについて」『東京銀行月報』東京銀行, 3月号, 1994年, 39頁。

表1 情報開示とIR活動との相違点

	情報開示 (法定ディスクロージャー)	IR活動
開示情報集合の選択	規制の枠内	情報の受け手ニーズを反映
開示の時期や方法	規制の枠内	自由
企業への光の当て方	会社の状況を一様に映し出す	強調すべき点を自由に選択できる
責任のあり方	法定罰則	市場からの制裁
情報に求められること	成熟性	迅速性
情報の属性	信頼性・客観性	有用性
対象とする読者	投資化一般	投資家のうち特定のセグメント

(出所) 伊藤邦雄『ゼミナール現代会計入門』日本経済新聞社、1994年、139頁。より引用し、筆者が加筆のうえ表を作成している。

こうした『自己規律効果』(self-displining effect)がある⁵⁾と指摘されるように、情報開示の企業不祥事への対処に一定の効果をみることができる。その上で、IR活動は、企業が積極的に利害関係者に情報提供等のアプローチを行うことにより企業競争力の強化に役立てられると考えられる。

(2) 情報開示の定義

今日の日本では、企業に限らず様々な場面で、情報公開⁶⁾、情報開示、ディスクロージャー等について耳にする機会が増えている⁷⁾。まず、情報公開は、公的部門(パブリックセクター)の情報公開と民間部門(プライベートセク

⁶⁾ 情報公開自体の考え方は、スウェーデンで19世紀後半、法制化されたのが始まりである。米国では、約1世紀後「ブルースカイ法」として法制化されている。米国において企業の情報公開制度を確立したのは、1933と1934の両年の証券取引法である。1929年の金融恐慌を正常化するため制定されたものである。米国の情報公開制度は、「株式の発行や売買を円滑に行うためこれを発行する会社の経営内容を正確に公開させる制度(吉村光威『ディスクロージャーを考える』日本経済新聞社、1991年。)」として誕生した。また、市場の健全な発展を目的に、数々の事前防止策を定めた法であった。なお、米国の情報公開制度については、以下の文献を参照のこと。

吉村光威『ディスクロージャーを考える』日本経済新聞社、1991年。

<http://www.mmjp.or.jp/disclosure/newpaper/910725.html>

⁷⁾ 第2次世界大戦後、連合国最高司令部(GHQ)は、日本の証券市場を再興するため、企業の情報公開制度を導入した。情報公開制度は、導入直後の日本経済にはそぐわない厳しい制度であったため、日本経済の回復と成長の道のりの中で、制度自体の改正が度々行われた。その後、日本経済が高度成長期に突入し、経済の回復とともに主導的立場になると、国内外より企業の情報公開が国際的に通用する制度に改正する必要に迫られた。1988年には、証券取引法第2章を「企業内容等の開示」と大幅に改正した。時を同じくして、企業の情報公開制度も強化された。また、企業の情報公開の要となる有価証券報告書は、より詳しくなった。

ター)の情報公開とに大別できる。公的部門の情報公開は、国や地方公共団体の情報公開であり、民間部門の情報公開は、民間企業などの情報公開である⁸。そのため、コーポレート・ガバナンスでは、公的部門(パブリックセクター)の情報開示からは、除外される。

それでは、情報公開と情報開示では、どのように違うのであろうか。情報公開とは、情報開示を含め、より広い範囲にわたる企業情報の公開を意味する⁹。また、情報開示とは、必要に応じ利害関係者に適時情報を開示するものであると解することができる。

(3) 米国の情報開示の現状

1980年代、米国の企業は、経営規模の拡大化が進行した。また、非友好的M&Aを中心とする、資本市場を通じて企業支配権の争奪が繰り広げられた。そのような状況の中、米国証券取引委員会(U.S. Securities and Exchange Commission, 以下「SEC」という)は、証券市場の透明性と公正性を監督する立場より、企業の情報開示規制を中心に、コーポレート・ガバナンス構築の役割を果たしてきた(表2参照)。同じく、ニューヨーク証券取引所やナスダックを運営する全米証券業協会も、証券市場に上場する企業に対して、株主に対する情報開示の確保等を中心にコーポレート・ガバナンスの積極的取り組みを行っている。

企業の情報開示は、2つの視点により市場の透明性を確保している。第1は、市場規制機関であるSECやNYSE、NASDAQによる厳しい監督・監視である。第2は、企業が、正確で透明性の高い情報開示に努めることである。

⁸ 情報公開では、公的部門に準じた特殊法人などの情報公開をどう扱うかが問題となる。特殊法人等は、民間企業に適合する「民間部門の情報公開」とするのが妥当である。すなわち、利害関係者の範囲がより大きくなるにつれて「民間部門の情報公開」を求められると考えられる。

⁹ 企業の情報公開とは、「企業が不特定の多数の人々から資本を集めるため内容を公開させ、市場での資本の価値の評価を公正にし、資本の流通を円滑にする(吉村光威「情報公開と経営」『21世紀へのニュー・マネジメント』第14巻、総合法令。なお、この文献は、<http://www.mmjp.or.jp/disclosure/newpaper/930401b.html>で閲覧可能である。)」制度と定義される。つまり、経営者に比べて情報が少ない一般投資家を保護しようと発達してきた制度である。

表2 コーポレート・ガバナンスに関するSECの規則改正

時期	SEC規則の変遷
1992. 2	株主提案の範囲を広げる方針への転換・役員報酬の決定に関し株主提案とすることを認めるノー・アクション・レター
1992. 10	株主間のコミュニケーションを緩和する規則改正・委任状勧誘をしない株主が他の10人超の株主と議案についてコミュニケーションする場合のSECへの届け出不要に役員報酬の開示を強化する委任状勧誘規則の改正（1993. 1. 1実施）
1992. 11	役員報酬の開示対象拡大の規則改正（1994. 1. 1実施）
1998. 5	株主提案に関する規制緩和・株主提案に要するプロセスを簡素化・労働問題に関する株主提案も認める
1999. 10	企業の財務報告の監視機能を強化する規則提案・監査委員会の活動報告の開示・監査委員会の独立性の強化・財務報告の監査プロセスの透明性の確保

（出所）橋本基美「コーポレート・ガバナンスのグローバル化と市場の効率性」『資本市場クオータリー』野村総合研究所資本市場研究室、秋号、1999年、171頁。より引用している。

（注1）SECは、このほかにも、取締役の選任プロセスに関し、指名委員会の報告を委任状説明書に開示するよう提案しているが、未だペンディング状態である。

（注2）SECは、投資信託の運用残高の急増に伴いファンド・ガバナンスにも強い関心を寄せている。1999年10月には、ミューチュアル・ファンドの内部牽制機能の強化のために、社外取締役の増員や、その使命に関する独立したプロセスの導入および取締役教育機関などを盛り込んだ規則提案を行った。

（４）日本の情報開示の現状

日本において企業の情報開示を積極的に進めている機関は、東京証券取引所である。東京証券取引所は、企業情報の適時開示を長年にわたって要請している（表3参照）。また、近年では、コーポレート・ガバナンス構築の観点からも企業情報の積極的開示について中心的役割を担っている。そのため、企業の情報開示は、開示情報の充実や適時開示を中心に行われている。情報開示の充実は、投資家の利益になるだけでなく、企業の格付けの向上等を通じて企業に利益をもたらすとの指摘もある¹⁰。このような状況の中、具体的に、「公開企業では法令や取引所等の自主規制が要求する範囲を超えて開示を進める動きが広まり、その例として四半期決算の公表、会社説明会等の開催、インターネットによる決算情報等の公表等¹¹」が行われている。つまり、今日の企業は、企業不祥事への対処を中心的役割とする情報開示から、さら

¹⁰ スクランプル「企業情報開示の充実と実務のギャップ」『商事法務』商事法務研究会、No. 1562、6月15日号、2000年、50頁。

¹¹ スクランプル「企業情報開示の充実と実務のギャップ」『商事法務』商事法務研究会、No. 1562、6月15日号、2000年、50頁。

表3 ディスクロージャーに関する東証の主な要請・取り組みについて

1998年 3月	内部者（インサイダー）取引未然防止の観点から、適時開示の一層の理解と積極的な対応を要請。「会社情報適時開示の手引き」を作成・配布。ファイリング制度の導入。
1991年 3月	有価証券の時価情報の重要性を踏まえ、有価証券の含み損に関する適時開示を要請。
1993年 9月	商法等の改正に伴い、「社外監査役」の選任に関する積極的な開示を要請。
1994年 2月	有価証券報告書においても、配当政策の記載が求められたことに伴い、決算短信における配当政策に関する開示の更なる充実を要請。
1994年 10月	自己株式取得に関する商法及び有価証券取引法の改正に伴い、自己株式取得に関する適時開示を要請。
1995年 3月	内部者取引の未然防止の徹底について要請。
1996年 1月	第1回上場会社ディスクロージャー表彰の実施。
1996年 9月	3月期決算会社の決算発表の顕著な集中化に対し、決算発表の早期化を図る中での分散化を要請。
1997年 9月	合併法制の見直しに伴い、合併比率の算定根拠等に関する適切な開示を要請。
1998年 6月	時価売買停止制度導入に伴い、立ち会い時間中であるか否かを問わず、情報の発生後速やかな開示を要請。
1998年 7月	TDnet（適時開示情報伝達システム）の稼働開始。
1998年 12月	コンピューター西暦2000年問題への対応状況等に関する適時開示を要請。
1999年 3月	コーポレート・ガバナンスの充実に関する要請。決算短信における安定的情報（経営方針・経営成績）の記述の充実を要請。
1999年 9月	会社情報の適時開示についての規則化を実施。
1999年 10月	TDnet全国連携システムの稼働開始。
1999年 12月	連結決算発表の早期化について要請。
2000年 4月	TDnetオンライン登録システムの稼働

（出所）調査レポート「上場会社ディスクロージャー表彰について―表彰会社の取り組み状況を中心に―」『証券』東京証券取引所、3月号、2000年。を基に筆者が引用・加筆の上作成した。

（注）TDnetオンライン登録システムは、2000年7月に本格的稼働となった。

に企業競争力の強化を目的としたIR活動に力を入れ始めていることがわかる。

今後、コーポレート・ガバナンス構築は、企業の情報開示を当然のすべきことと位置付けられ、IR活動が中心に行われていくように考えられる。以下では、IR活動のコーポレート・ガバナンスに果たす役割を中心に論じていく。

3 IR活動の歴史的考察と位置付け

（1）IR活動の歴史的考察

IR活動が活発な国として、米国があげられる。ここでは、米国におけるIR活動を概観する。企業のIR活動の歴史は、米国において1950年代まで遡ることができる。世界で最初に企業にIR部門を創設したのは、米国のゼネラル・

エレクトリック社（以下「GE」という）である¹²。GEがIR部門を創設したのは、1953年であった。この時期は、まだ企業のIR活動が定着しておらず、個人投資家を中心とした宣伝活動が主であった¹³。また、企業は、「時には不確かな情報を流す企業もあり、倫理を失しての株式勧誘も行われていた¹⁴」と指摘される。そのような時代背景のなか、全米インベスター・リレーションズ協会（National Investor Relations Institute, 以下「NIRI」という）¹⁵は、1969年に設立された。

米国においてIR活動が活発になったのは、1980年代に入ってからであった。この時期は、企業のM&Aが活発であった。それにともない、企業のIR活動の目的は、より安定した株主を獲得するために移行した。具体的に企業は、株主調査、四半期決算発表後の機関投資家やアナリストとの定期会合等であった。このように、企業は、IR活動を積極的に行うようになった。

また、機関投資家の発達も、IR活動とは密接に関係する。1990年代に入ると、今まで力を蓄えていた機関投資家が、一斉に「物を言う株主」として目覚めた。それにより、機関投資家は、積極的に企業のコーポレート・ガバナンス構築に関与するようになってきた。つまり、機関投資家は、「長期的投資を目指したリレーションシップ・インベストメント¹⁶と呼ばれる投資手法¹⁷」

¹² 三和裕美子「企業のInvestor Relations活動の目的—GE社における導入の背景—」『明治商學論叢』明治大学商学研究所、第82巻第1号、2000年、268頁。

¹³ 三和裕美子「企業のInvestor Relations活動の目的—GE社における導入の背景—」『明治商學論叢』明治大学商学研究所、第82巻第1号、2000年、270頁。

¹⁴ 三和裕美子「企業のInvestor Relations活動の目的—GE社における導入の背景—」『明治商學論叢』明治大学商学研究所、第82巻第1号、2000年、268頁。

¹⁵ NIRIは、1969年に創設され、そして、4,500を超えるメンバーを持つ国際機関である。NIRIは、企業経営者、一般投資家、及び金融業界の間のIR活動に関して責任がある執行役員、及び投資家関係コンサルタント等の専門的な機関である。ここでは、投資家を中心にしたIR活動の実践を推進するために様々な活動を行っている。

¹⁶ リレーションシップ・インベストメントとは、「通常会社の発行済株式の大量を保有し、会社運営への関与を拡大すること（三和裕美子「企業のInvestor Relations活動の目的—GE社における導入の背景—」『明治商學論叢』明治大学商学研究所、第82巻第1号、2000年、271頁。）と定義される。リレーションシップ・インベストメントは、一般的に、経営者との対話を重視し、コーポレート・ガバナンスに関与しながら投資価値を高める手法である。

¹⁷ 三和裕美子「企業のInvestor Relations活動の目的—GE社における導入の背景—」『明治商學論叢』明治大学商学研究所、第82巻第1号、2000年、271頁。

を用いるようになったのである。つまり、IR活動は、「受動的な事務処理では不十分であり、財務戦略を展望に入れた投資社会全体とのかかわりを戦略的に考慮すること¹⁸⁾」を実現するために活用され始めたのであった。

日本におけるIR活動は、表4でも明らかのように、「60年代は消費者を対象にしたマーケティング重視の広報、70年代は企業批判に対応した広報、80年代は、CI（コーポレート・アイデンティティ）重視の広報、90年代は国内・国外のステイクホルダーズに対する幅広い広報（コーポレート・コミュニケーション）¹⁹⁾」といったように展開してきたと指摘される。

今後は、より一層コーポレート・ガバナンスを重視したIR活動が主流となり、重要視されるであろう。また、IR活動を通じて企業の利害関係者との関係が、より密接になると考えられる。

表4 企業広報活動の変遷

時代	広報の中心	キーワード	主な広報対象	重視するメディア
1960年代 (高度成長期)	マーケティング	消費革命	消費者	マスコミ
1970年代 (企業批判期/オイルショック)	マスコミ対応	社会的責任 モノから心へ	地域住民 消費者団体	マスコミ
1980年代 (円高対応/バブル期)	活性化 CI (コーポレート・アイデンティティ) 企業イメージ	個性化多様性	生活者 社員	イベント(冠イベント、博覧会) クラス・メディア 社内メディア
1990年代 (バブル崩壊/メガ・コンペティション)	CC (コーポレート・コミュニケーション)	地域環境 フィランソロピー 企業市民	生活者 社員 海外	イベント 社内メディア 社外メディアの統合
90年代末～2000 年初頭 (ビックバン/企業改革)	CG (コーポレート・ガバナンス)	良い会社 (good reputation) 株主価値年金改革	株主、機関投資家 ステイク・ホルダー	IR (インベスター・リレーション) ダイレクト・コミュニケーション

(出所) 伊藤邦雄『ゼミナール現代会計入門』日本経済新聞社、1994年、139頁。より引用し、筆者が加筆のうえ表を作成している。

¹⁸⁾ 関孝哉「外国人投資家とインベスター・リレーションズ」『商事法務』商事法務研究会、No. 1458, 6月5日号, 1997年, 37頁。

¹⁹⁾ 遠藤博志「コーポレート・ガバナンス重視の広報—企業広報の新たな展開—」『商事法務』商事法務研究会、No. 1505, 10月5日号, 1998年, 85-88頁。

(2) IR活動の定義

日本インベスター・リレーションズ協議会（以下「JIRA」という）²⁰ は、IR活動を「企業が株主や投資家との間で常に友好的な関係を維持していく活動の総称²¹」と定義する。IR活動を行う企業は、「IR活動を通じて、企業自らが自社の経営理念や業績、将来性に関する正確な情報を自主的かつタイムリーに開示（ディスクローズ）し、株主らの投資家から経営への信頼と正当な評価を得ること²²」を目的とする。

一方、NIRIはIR活動を「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、全社的なマーケティング活動²³」と定義する。IR活動により、「会社に関して関係がある全てへの情報に、適時十分なアクセス²⁴」を保障し、「企業にとって好ましい情報、不利な情報等を定期的に公開することにより、企業の適正な判断が行われ得る²⁵」ことを目的とする（表5参照）。

4 企業のIR活動の実態

(1) IR活動の現状

社団法人証券広報センターが行ったアンケート調査『発行会社のIRに関する意識調査結果について²⁶』によると、IR活動を行っている企業が全体で1995年の57.6%から1998年の73.8%へと大きく伸びている。IR活動が日本に

²⁰ JIRAは、日本で初めてIR活動民間団体として1933年に設立された。当協議会は、インベスター・リレーションズ（IR）に関係する企業・団体などが参加し、IRに関する調査、研究、情報提供などの事業を行うとともに、その普及・啓発活動を通じてわが国の健全な資本市場の育成に寄与することを目的としている。

²¹ http://www.jira.or.jp/jr_01.html

²² http://www.jira.or.jp/jr_01.html

²³ <http://www.niri.org/>

²⁴ <http://www.niri.org/about/code/index.cfm>

²⁵ <http://www.niri.org/about/code/index.cfm>

²⁶ 社団法人証券広報センターは、企業と株主を含む投資家との間の信頼関係をより高めていくためIR活動が必要であるとの観点から、企業のIR活動についての調査を実施している。調査期間は、1998年2月20日-3月13日とし、1998年2月末日現在の株式公開企業（国内上場・店頭登録会社）にアンケートを郵送し、回収する調査方法をとった。対象となる企業数は、3,230社（上場：2,386社・店頭：844社）である。この中には、外国会社、1998年2月末日に既に上場廃止が決定していた東食、山一証券、大同コンクリート工業は含まれていない。本アンケート調査の回収社数は1,412社（上場：974社・店頭：438社）であり、回収率は、43.7%上場40.8%・店頭51.9%であった。

表5 IR活動の意義と目的

①IR活動とはなにか	
(a)	IRとは、企業と投資家を結ぶコミュニケーション活動の総称である。
(b)	IRとは、多様な情報を一般株主などに主体的に発信することによって、経営に対する理解と共感を得、株価への好ましい影響を引き出す財務広報戦略である。
(c)	IRとは、商品のマーケティングと並ぶ証券のマーケティング活動であり、発行体による投資家との定型・非定型の情報コミュニケーションである。
(d)	IRとは、企業とその株主や投資家との間に良好な関係を常に維持しておく活動の総称である。
(e)	IRとは、資本市場における企業と株主・投資家の関係づくりである。
②IR活動の目標	
(a)	企業自らが自社の実態を積極的にディスクローズすることにより、自社株式のファンをふやすこと。
(b)	投資家（株主）に対して企業の実態をタイムリーかつ正確にディスクローズすることによって、株式市場において公正な価格形成がおこなわれること。
(c)	当該企業の時価総額の極大化を図ること。
(d)	「株式会社は株主のものである」ことを徹底し、企業の長期的資本政策を実現し、資本コストをさげること・
(e)	現実的には、現在の日本企業のIR活動は株価対策という傾向が強い。

（出所）三和裕美子「企業のInvestor Relations活動の目的—GE社における導入の背景—」『明治商學論叢』明治大学商學研究所，第82巻第1号，2000年，269頁。より引用している。

（注）日本企業のIR活動の業務・企画を請け負うコンサルティング会社4社に、「IR活動とはなにか」と「IR活動の目標」についてのインタビューをおこなった結果をまとめたものである。

において、多くの企業の間で一般化し、徐々に定着しつつある状況が伺える。同時に、企業のIR活動に対する認識度も高まっているといえる。こうした背景には、コーポレート・ガバナンスの観点から、IR活動の重要性が注目されていると考えられる。IR活動によりコーポレート・ガバナンス構築を目指すことは、企業が抱える、①日本のバブル経済崩壊後の株価が低迷している状況のなか、安定的な株主層の確保や機関投資家等に企業実態を知ってもらう必要があること、②経済不況の中で株式持合いの解消により、安定株主の存在を重要視していること、③外国人投資家の持株比率上昇により、企業に対する機関投資家の影響力が拡大し、米国において既に定着しているIR活動の推進を押し進める必要となっていること²⁷、が挙げられる。ここでは、企業のIR活動の実態を概観し、今後のコーポレート・ガバナンス構築に向けてIR活動の果たすべき役割を探る。

²⁷ CalPERSを中心とした機関投資家は、1990年代中頃から日本に対する議決権行使を積極的に進めてきた。しかし、それにより今日では、「（日本企業に一筆者）敵対的株主をして目され、拒否反応が強まったことから、対話路線を強調し、敵対的アプローチより建設的な対話を重視し……（中略）……日常的な良好なコミュニケーション確立に力点を置いている（永井恒男「外国人株主の議決権行使」『商事法務』商事法務研究会，No.1491，5月25日号，1998年，35頁.）」といわれる。

(2) 日本企業のIR活動の取り組み

日本企業のIR活動に対する取り組みの現状を、JIRAの『IR活動の実態調査²⁸』を基に見ることとする。それにより、日本のIR活動の実態を把握し、現段階における特徴を概観したい²⁹。

1) IR活動の主体

第1に、企業のIR活動をとりおこなう組織は、どの程度設置されているだろうか。企業の中で、「IR活動の専任部署がある」と答えたのは、「153社(24.0%)」であった(表6参照)。そのうち、約4割にあたる64社が「IR部(室やチームを含む)」を持っているとしている(表7参照)。IR担当の専任者の人数は、「1人」が最も多く、担当役員は「置いていない」という企業も95社あった(表6参照)。専任部署がないと答えた企業は、480社(75.5%)ある(表7参照)。依然として、IR担当部署を設置していない企業が数多くあるようだ。しかし、約4分の1の企業が、IR活動に対する専任部署を設置していることは、近年、IR活動専門部署の設置が増加傾向にあることを裏付けているといえる。また、IR部署を設置している企業のなかで、IR活動をとりおこなう部署は、「総務部(146社)」、「企画部(99社)」、「広報部(62社)」となっている(表8参照)。これらの部署内で専任組織の設置計画がある企業は、16.7%であった。

²⁸ JIRAは、毎年、企業のIR活動の実態を探るための調査を実施している。当調査は、1993年5月の当協議会の設立以降7回目にあたる。当調査は2000年4月に実施され、636社の回答を得ている(回収率42.4%)。このうち日本IR協議会会員企業は203社、非会員企業は433社であった。また、本調査に関しては、以下の文献を参照のこと。日本インベスター・リレーションズ協議会「IR活動の実態調査」『調査結果報告書』日本インベスター・リレーションズ協議会、2000年。

²⁹ JIRAの実施した「IR活動の実態調査」は、http://www.jira.or.jp/jr_06.htmlにて閲覧可能である。また、<http://www.to-net.ne.jp/>では、「IR活動の実態調査」の詳しい解説を聞くことができる。さらに、「IR活動の実態調査」に関する要約は、以下の文献を参照のこと。

「重要度高まるIR活動 普及から実践段階へ」『日本経済新聞』2000年6月30日付。

「投資家向け広報活発」『日本経済新聞』2000年6月28日付。

表6 IR活動組織の有無

問 貴社にはIRの専任組織がありますか。

	件数	割合 (%)
IR活動専任組織がある	153	24.1
IR活動専任組織がない	480	75.5
無回答	3	0.5
合計	636	100.0

(出所) 日本インベスター・リレーションズ協会「IR活動の実態調査」『調査結果報告書』日本インベスター・リレーションズ協会, 2000年, 8・56頁. より引用し, 筆者が作成した。

表7 IR活動担当役員の有無

問 IR担当役員と名称、明記された役員を置いていますか。

	件数	割合 (%)
置いている	57	37.3
置いていない	95	62.1
無回答	1	0.7
合計	153	100.0

(出所) 日本インベスター・リレーションズ協会「IR活動の実態調査」『調査結果報告書』日本インベスター・リレーションズ協会, 2000年, 9・56頁. より引用し, 筆者が作成した。

(注) 本問は、「表 IR活動組織の有無」において、IRの専任組織があると答えた企業への問である。

表8 IR活動専任者の人数

問 専任者の人数は何人ですか。

	件数	割合 (%)
0人	4	2.6
1人	41	26.8
2人	35	22.9
3人	36	23.5
4人	20	13.1
5人以上	16	10.5
無回答	1	0.7
合計	153	100.0

(出所) 日本インベスター・リレーションズ協会「IR活動の実態調査」『調査結果報告書』日本インベスター・リレーションズ協会, 2000年, 9・56頁. より引用し, 筆者が作成した。

(注) 本問は、「表 IR活動組織の有無」において、IRの専任組織があると答えた企業への問である。

表9 IR活動専任部署の名称

問 IRの主幹部署はどこですか。

部署名	件数	割合 (%)
IR部	64	41.8
広報部	19	12.4
総務部	9	5.9
財務部	5	3.3
経理部	2	1.3
企画部	20	13.1
社長室	3	2.0
その他	14	9.2
管理部	0	0.0
特に決まっていない	0	0.0
無回答	17	11.1
合計	153	100.0

(出所) 日本インベスター・リレーションズ協会「IR活動の実態調査」『調査結果報告書』日本インベスター・リレーションズ協会, 2000年, 8・56頁, より引用し, 筆者が作成した。

(注) 本問は、「表 IR活動組織の有無」において、IRの専任組織があると答えた企業への問である。

2) IR活動の目的

第2に、企業のIR活動の目的はどこにあるのか。企業のIR活動の目的は、1位が「企業・事業内容の理解促進 (1,016点)」、2位が「適正な株価の形成 (802点)」、3位が「経営戦略・経営理念の伝達 (683点)」であった。3位以下は、「企業イメージの向上」、「安定株主づくり」、「自社のファンづくり」と続いている。企業は、1位にあげた企業が多かった「企業・事業内容の理解促進」(40.1%)と「適正な株価の形成」(21.4%)により、企業実態を十分理解もらうことを最重要と位置付けている(表10参照)。企業が利害関係者にIR活動を行うことにより、最終的に株価への反映を目指す姿勢の表れともいえる。企業は単に事業内容を知ってもらうことから、更に一步踏み込んで、より積極的な情報開示をIR活動により行うようになっている。

3) IR活動の実施方法

第3に、IR活動の具体的実施方法はどのように行われているのか。IR活動を行う上での具体的方法は、「事業報告書 (86.6%)」、「会社案内(83.6%)」

表10 IR活動の目標

問 貴社のIR活動の目標にしている点は何ですか。

	1位	2位	3位	獲得ポイント	順位
企業・事業内容の理解促進	255	105	41	1016	1
経営戦略・経営理念の伝達	123	130	54	683	3
企業イメージの向上	46	99	104	440	4
安定株主作り	24	60	42	234	5
資金調達コストの低減	4	11	11	45	10
自社のファン作り	13	20	57	136	7
個人株主数の増加	18	33	49	169	6
適正な株価の形成	136	122	150	802	2
出来高の向上	0	21	22	64	9
格付けの向上	2	7	17	37	11
経営に有利な情報のフィードバック	2	14	65	99	8
その他	2	2	4	14	12
無答	11	12	20	—	—
合計	636	636	636	—	—

(出所) 日本インベスター・リレーションズ協議会「IR活動の実態調査」『調査結果報告書』日本インベスター・リレーションズ協議会、2000年、14・58頁。より引用している。

(注) 獲得ポイントは1位に3点、2位に2点、3位に1点を傾斜配分して算出している。

に続いて、「インターネット (71.5%)」を利用する企業が多くなっている (表11参照)。また、IR活動における報告内容は、「財務情報 (インターネットをIRに利用する企業のうち84.8%)」、「E-mailによる応対 (同39.8%)」、「投資家向けが明示された目次 (同35.6%)」、「株価情報 (28.6%)」となっている (表12参照)。選択肢外の項目では、「月次の売上状況」等、積極的にあらゆる企業実態を示す情報を公表していく姿勢が伺える。IRツールの発行頻度は、事業報告書が「2回 (事業報告書を発行する企業の83.3%)」、株主通信・株主だよりが「2回 (株主通信を発行する企業の60.8%)」、決算説明会配布資料が「2回 (説明会資料を作成する企業の88%)」となっている。

表11 IR活動の実施内容：出版物や印刷物

問 出版物や印刷物などでは何を実施（制作）していますか。

	件数	割合（％）
和文アニュアルリポート	129	20.3
英文アニュアルリポート	306	48.1
事業報告書	551	86.6
株主通信・株主だより	74	11.6
ファクトブック	187	29.4
決算説明補足資料	376	59.1
会社案内	532	83.6
ニュースリリース	376	59.1
インターネット	455	71.5
ビデオ	128	20.1
CD-ROM	24	3.8
IR広告	109	17.1
環境報告書	87	13.7
その他	47	7.4
無答	11	1.7
対象企業合計数	636	—

（出所）日本インベスター・リレーションズ協議会「IR活動の実態調査」『調査結果報告書』日本インベスター・リレーションズ協議会，2000年，17・59頁。より引用し筆者により、一部修正している。

表12 インターネットで開示しているIR情報

問 インターネットで開示しているIR情報は何か。

	件数	割合（％）
「投資家向け」が明示された目次	162	35.6
株価情報	130	28.6
財務情報	386	84.8
説明会の内容開示	39	8.8
IRイベント（説明会）の予定通知	24	5.3
よくある質問への回答	26	5.7
IR部門の問い合わせ先	85	18.7
E-mailによる対応	181	39.8
その他	104	22.9
無答	8	1.8
対象企業合計数	455	—

（出所）日本インベスター・リレーションズ協議会「IR活動の実態調査」『調査結果報告書』日本インベスター・リレーションズ協議会，2000年，19・59頁。より引用し筆者により、一部修正している。

（注）表「IR活動の実施内容」で「インターネット」と答えた方への問である。

4) IR活動の実施状況

第4に、IR活動における説明会実施状況はどのように行われているか。説明会や見学会の実施は、「個別面談（73.4%）」、「決算説明会（77.8%）」、「会社説明会（60.7%）」が中心となっている。以下は、「会社施設見学会（34.3%）」、「証券会社などが主催する説明会（30.3%）」となる（表13参照）。また、IR活動に関して開催頻度や出席者は、面談を実施した企業のうち、個別面談は「50回以下（51%）」であった。社長が出席した頻度で最も多かったのが、「10回以下（32.8%）」だが、社長が1回でも出席した企業も、42.2%あった。決算説明会は、「年2回」の回答が実施した企業の83.2%と多数であり、同様に、社長が出席する頻度は「2回」が最も多く、57.6%であった。社長が1回でも決算説明会に出席した企業は73.9%あった。会社説明会は「年1回」（実施した企業の28%）から「年2回」（同24.4%）の実施が多く、社長の出席頻度で多い回答は、「年1回（26.9%）」である。社長が1回でも出席した企業は57%ある。ここでは、同じ説明会でも対象によって実施率が変わってくることが特徴である。

表13 IR活動の実施内容：説明会や見学会

問 説明会や見学会では何を実施していますか。

	件数	割合（%）
決算説明会	495	77.8
会社説明会	386	60.7
会社施設見学会	218	34.3
個別面談	467	73.4
証券会社などが主催する説明会	193	30.3
海外説明会	135	21.2
無答	78	12.3
合計	636	100.0

（出所）日本インベスター・リレーションズ協議会「IR活動の実態調査」『調査結果報告書』日本インベスター・リレーションズ協議会、2000年、20・60頁、より引用している。

表14 どんな指標でIRの効果測定をしているか

問 貴社ではどのような指標でIR活動の効果測定をしていますか（複数回答可）。

	件数	割合（％）
アナリスト、投資家との面談回数	199	31.3
アナリストリポートの数	144	22.6
株式の売買高	194	30.5
時価総額	138	21.7
株主からの問い合わせ回数	60	9.4
インターネットホームページへのアクセス	83	13.1
アナリストリポートの内容	249	39.2
報道機関の記事内容	189	29.7
株価変動の減少	49	7.7
日経平均と自社株価の比較	63	9.9
理論株価と自社株価の比較	40	6.3
社内のIR活動への理解度合	67	10.5
その他	21	3.3
特に効果測定をしていない	163	25.6
無答	30	4.7
株主数 個人 (68) 60.7% 外国人 (45) 40.2%	112	17.6
合計	1,801	—

（出所）日本インベスター・リレーションズ協会「IR活動の実態調査」『調査結果報告書』日本インベスター・リレーションズ協会，2000年，28・61頁，より引用している。

5）IR活動の測定

第5に、企業は、どのようにしてIR活動の効果を測定しているのだろうか。指標を設けてIR活動の効果測定をしていると回答したのは、全体の約7割である。主な指標は、「アナリストリポートの内容（39.2%）」、「アナリスト、投資家との面談回数（31.3%）」、「報道機関の記事内容（29.7%）」、「株式の売買高（30.5%）」となる（表14参照）。また、株価を使った指標をあげる企業は少なくなっている。IR活動では、株価による効果測定の難しさが浮き彫りとなる。なお、「株主数」と回答した企業は17.6%である。

また、そのうち約6割が「個人」、約4割が「外国人」の数でIR活動の効果を測っている。なかには「IR活動は企業として当然の活動であり、効果を測る必要はない」といった回答があり、IR活動の本質を理解している企業も存

在している。

今回の調査で注目できるのは、①経営トップによるIR活動の積極性、②IR部門の設置と専門組織化、③IR活動による適時情報開示（インターネットの活用等）、の3点であるといえる。

（３）情報開示・IR活動の3賞

日本における各企業のIR活動のパフォーマンスを評価する場合、もっともよく引用され、代表的な指標として評価の高い3つの賞がある。IR3賞とは、『リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優秀企業賞（日本証券アナリスト協会）』、『上場会社ディスクロージャー表彰制度（東京証券取引所）』、『IR優良企業表彰制度（JIRA）³⁰』である。

１）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』

2000年9月27日には、日本証券アナリスト協会から『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³¹』が発表された（表15参照）。

2000年度の『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』は、評価対象10業種のうち6業種（化学・医薬品・鉄鋼・商社・小売業・銀行）の優良企業が連続受賞した。各企業は、規模の大小を問わず各社ともディスクロージャーの向上・改善を目指している。近年では、水準の向上が著しい潮流にあって、多年にわたる連続受賞が注目される。

³⁰ JIRAは、産業界のIR活動の普及を促進するため1996年から『IR優良企業表彰制度』を制定し、IR活動に優れた企業を表彰している。JIRAの『IR優良企業表彰制度』の特徴は、単なるディスクロージャーの優劣だけでなく、企業のIR活動を、あらゆる角度から総合的に審査する点にある。とりわけ応募企業のIR担当者が記入する自己評価点と、専門委員からなる第三者評価点を加味して選ぶところに最大の特徴がある。例年、夏頃に応募開始し、2回の審査委員会を経て、最終決定し、秋から冬に表彰している。なお、詳しくは、以下の文献を参照のこと。

http://www.jira.or.jp/jr_05.html

³¹ 「ディスクロージャー優良企業」の選定にあたっては、358名の評価対象企業に精通した経験豊富なアナリストが投票を行い、情報開示・IR活動の優良企業を選出している。また、選定の評価は、4ページにわたるスコアシートを各評価委員が使用し、選考方法がはっきりし、選定理由も詳細に書かれている。

表15 2000年度業種別表彰リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優秀企業賞企業一覧

業種	第一位企業	昨年（1999年）順位	評価委員数
建設	日本コムシス	新規対象企業	27名
化学	旭化成工業	4年連続1位	45名
医薬品	藤沢薬品工業	2年連続1位	40名
鉄鋼	川崎製鉄	3年連続1位	19名
機械	豊田工機	2位	35名
電気・精密機械	日立製作所	4位	92名
自動車	本田技研工業	2位	34名
商社	三菱商事	6年連続1位	15名
小売業	ユニー	3年連続1位	33名
銀行	富士銀行	2年連続1位	18名

（出所）『2000年度業種別表彰リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優秀企業賞企業一覧』より、筆者が加筆・修正の上、引用している。

評価を行ったアナリストによると、今回の調査により、「評価対象企業各社のディスクロージャーは、社長のアナリスト・ミーティングの実施や説明資料の充実をはじめとして、全体として多くの項目で開示改善が行われている³²⁾」ことが明らかになったと評価している。今回の調査により、全体として、「企業のディスクロージャーは着実に向上している³³⁾」と結論付けることができる。

今回の優良企業は、共通している点が4つあると考えられる。それは、①社長が経営戦略を分かり易く伝えている、②IR担当者とのディスカッションが有益である、③情報が（電子メール等で）迅速に入手でき、資料も充実している³⁴⁾、④投資家が注目する事業・研究開発にテーマを絞ったイベントを開催している、というものである³⁵⁾。

³²⁾ 日本証券アナリスト協会ディスクロージャー研究会『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』日本証券アナリスト協会、2000年、7頁。

³³⁾ 日本証券アナリスト協会ディスクロージャー研究会『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』日本証券アナリスト協会、2000年、7頁。

³⁴⁾ 電子媒体を使った情報開示手段のうち、アナリストは何を重宝しているかについて「米国AIMR (Association for Investment Management and Research)」が調査を実施している。回答者は355名である。その結果によると、第1位「コンファレンス・コール（電話会議）（95%）」を挙げている。次いで「ウェブサイト（77%）」、「電子メール（72%）」の順であった。なお、この調査については、以下の文献を参照のこと。<http://www.aimr.org>

³⁵⁾ http://eir.daiwair.co.jp/detail_wadai.cgi?year=2000&month=9&day=29

2) 日本インベスター・リレーションズ協議会による『IR優良企業表彰制度』

JIRAは、現在まで『IR優良企業表彰制度』を4回行っている。『IR優良企業表彰制度』は、IRの趣旨を深く理解し、積極的に取り組んでいる企業を表彰することで、日本企業の意識を一層喚起し、産業界におけるIRの普及に寄与することを目的としている（表16参照）。

表16 IR優良企業表彰制度受賞企業

第4回(1999年度)受賞企業

受賞企業	受賞理由と評価
キューサイ	中堅・中小規模企業のIR活動事例として高い評価を得た。情報開示姿勢・開示内容に一貫性があり、自発的情報開示の範囲も評価できる。アナリストや投資家への個別対応にも優れ、各種IR出版物や説明資料も充実している。
麒麟ビール	経営トップのIRに対する理解度が高く、トップが率先してIR活動に関与する積極姿勢が高く評価された。経営方針や経営戦略についての開示にも優れており、説明会の内容も充実、アナリストや投資家に対する個別対応も満足すべきレベルにある。
藤沢薬品工業	業績修正時の社長による緊急アナリスト・ミーティングの開催など適時情報開示と企業の自主的開示情報の内容に優れている。社内のIR体制・組織が充実しており個別対応にもすぐれ、連結時代を踏まえた主要連結子会社の業績動向説明でも評価が高い。
三菱自動車工業	IR活動を本格的に開始してから、短期間の内に情報開示内容の充実度で自動車業界トップの水準にまで到達した点が高い評価を得た。厳しい経営環境下にあるが、社長を先頭に経営陣のディスクロージャーに対する姿勢は市場関係者に高く評価されている。
ワールド	IR活動による透明性の確保を通して、経営改革を推進するトップの経営姿勢が高い評価を得た。IR活動の目標設定も明確であり、タイムリーディスクロージャーにおいても優れ、会社説明会の内容も充実している。

第3回(1998年度)受賞企業

オリックス株式会社	ニューヨーク証券取引所上場に見られる様に、明確な活動目標を設定し、経営トップ自らが率先、IR活動を積極的に展開する姿勢が評価された。情報開示の水準も高く、内容的にも充実している。
北九州コカ・コーラボトリング株式会社	経営戦略としてのIRという目標意識に基づき、経営と一体化したIR活動を目指す姿勢が評価された。各種IR出版物や説明会資料の内容も充実しており、アナリスト、投資家に対する個別対応にも優れている。
武田薬品工業株式会社	決算説明会に経営トップが出席、自ら会社の現状、中期経営方針の説明を行い、アナリスト、投資家からの質問に積極的に答える姿勢が評価された。情報開示の内容は充実しており、突発事項に対するIR部門の即応性が高い。
トヨタ自動車株式会社	経営トップの言動が、わが国を代表する国際企業の顔の見えるトップとして、IR活動面でも高く評価された。連結決算の事業種類別セグメント情報も充実しており、説明会資料の情報開示の水準も高い。

第2回(1997年度)受賞企業

イトーヨーカ堂	IR活動では流通業界にとどまらず、国内産業界でも先駆的な役割を果たしている。経営トップの関与度も高く、決算関連資料の内容も充実している。
住友電気工業	IR活動の歴史は浅いものの、急速に内容を充実させている。素材型企業の中では模範的存在になろうとしている。
富士通	セグメント別のきめ細かな情報開示が高い評価を得ている。アナリスト対応も広報室を窓口にして、迅速さと適切さで際立っている。
フジミインコーポレーテッド	研磨材専業メーカーという事業内容と専門的技術を理解してもらいたいというトップの努力がすばらしい。決算関係の補足資料、ファクトブックも充実している。
本田技研工業	情報開示が迅速で、事業・業績見通しなどの説明も行き届いている。経営トップのIR活動への参加も積極的である。

第1回(1996年度)受賞企業

サガミチェーン	月次データの開示、英語版の会社説明資料の作成、海外での会社説明会の開催など中堅企業のIR活動のモデルをつくりあげた。
住友電気工業	IR活動の歴史は浅いものの、急速に内容を充実させている。素材型企業の中では模範的存在になろうとしている。
富士通	セグメント別のきめ細かな情報開示が高い評価を得ている。アナリスト対応も広報室を窓口にして、迅速さと適切さで際立っている。
フジミインコーポレーテッド	研磨材専業メーカーという事業内容と専門的技術を理解してもらいたいというトップの努力がすばらしい。決算関係の補足資料、ファクトブックも充実している。
本田技研工業	情報開示が迅速で、事業・業績見通しなどの説明も行き届いている。経営トップのIR活動への参加も積極的である。

(出所) http://www.jira.or.jp/jr_05.html

3) 東京証券取引所による『上場会社ディスクロージャー表彰制度』

東京証券取引所では、『上場会社ディスクロージャー表彰制度』を行っている。『上場会社ディスクロージャー表彰制度表彰会社』は、上場企業のディスクロージャーの充実を促進する観点から、企業内容等を適時、適切に、また投資者に分かりやすい形で開示しているなど、ディスクロージャーに積極的に取り組んでいると認められる上場企業を表彰することを目的としている(表17参照)³⁸。

東京証券取引所では、『上場会社ディスクロージャー表彰会社』に選ばれた企業に対して、聞き取り調査³⁹を行っている。それによると、いずれの企業も、IR活動には積極的であった。表彰された企業は、「IRに積極的な多くの会社においてはIRに対するトップの理解が進んでおり、その結果として、IR活動に向けての全社的な取り組みが行われている⁴⁰」とされる。また、IR活動の具体的な活動は、「専門部署を設けて対応している会社も多く、その他の会社においても広報担当者や財務担当者等が他の業務との兼務により対応している⁴¹」とされる。

³⁸ 上場会社ディスクロージャー表彰会社についての詳細については、以下の文献を参照のこと。
「第4回上場会社ディスクロージャー表彰について」『証券』東京証券取引所、第51巻600号、3月号、1999年、82-84頁。

³⁹ 東京証券取引所による聞き取り調査は、第1回(1996年)から第5回(2000年)に上場会社ディスクロージャー表彰会社として選ばれた企業に行っている。また、この中で、ソニーの100%子会社になることに伴い、1999年12月に上場廃止となったソニーケミカルとソニー・ミュージックエンタテインメントの2社については、聞き取り調査を行っていない。

⁴⁰ 調査レポート「上場会社ディスクロージャー表彰についてー表彰会社の取組み状況を中心にー」『証券』東京証券取引所、2000年3月号、11頁。なお、以下の文献より閲覧可能である。
<http://www.tse.or.jp/data/research/report/detail/report0003b.pdf>

⁴¹ 調査レポート「上場会社ディスクロージャー表彰についてー表彰会社の取組み状況を中心にー」『証券』東京証券取引所、2000年3月号、11頁。なお、以下の文献より閲覧可能である。
<http://www.tse.or.jp/data/research/report/detail/report0003b.pdf>

表17 上場会社ディスクロージャー表彰会社

第5回（2000年）表彰会社

会社名	評価のポイント
カゴメ(株)	・連結決算発表を大幅に早め、5月10日に連単同時の決算発表を実施している。・決算短信において、業績の見通しについての記載が充実していることに加え、補足資料としてキャッシュ・フロー情報を含む財務数値の推移を記載している。・事業報告書において、株主アンケートの結果を記載している。
藤沢薬品工業(株)	・決算短信において、種類別売上高を詳細に記載している。・事業報告書において、経営ビジョンを詳細かつ分かりやすく記載している。・事業報告書において、財務諸表の解説が加えられているなど、全体的に分かりやすい内容となっている。
日立マクセル(株)	・決算短信や事業報告書において、部門別業績概況を詳細かつ分かりやすく記載している。・事業報告書において、連結情報が充実していることに加え、新社長インタビューにより経営方針や重点課題を分かりやすく説明している。
本田技研工業(株)	・決算発表、連結決算発表を前年より6日間早めており、決算発表の早期化に努めている。・連結決算短信において、乗用車の地域別売上高を詳細に記載していることに加え、四半期決算の開示を実施している。・事業報告書において、最近5年間の業績推移をグラフや表を用いて分かりやすく記載している。
リコーリース(株)	・決算発表を前年より11日間早めており、決算発表の早期化に努めている。・事業報告書において、財務諸表の解説やアナリストの視点を記載しているなど、詳細でかつ分かりやすい内容となっている。・決算短信や事業報告書において、参考情報として米国基準の連結財務諸表を記載していることに加え、事業報告書の中では日本基準との違いについて説明している。
ソフトバンク(株)	・決算短信や事業報告書において、業績の概況や経営方針等について詳細に記述していることに加え、事業報告書においてはグラフや図表も用いて経営方針を分かりやすく説明している。・事業報告書において、連結ベースの財務諸表やセグメント情報を記載するなど、連結情報が非常に充実している。

第4回(1999年)表彰会社	第3回(1998年)表彰会社	第2回(1997年)表彰会社	第1回(1996年)表彰会社
伊藤園	東レ	麒麟ビール	ソニーケミカル
花王	資生堂	サトー	アイワ
ケーヒン	小松製作所	マックス	HOYA
凸版印刷	ソニー	国際電気	ソニー・ミュージックエンタテインメント
東京エレクトロン	第二電電	スター精密	ナムコ
	ゼビオ(注2)	ヤマト運輸	ホギメディカル(注2)
		アコム(注2)	鳥居薬品(注2)

（出所）以下の文献を引用し、筆者が加筆・修正の上、表を作成した。

http://www.tse.or.jp/listing/award_i05.html

http://www.tse.or.jp/listing/award_i.html

（注1）ソニーケミカル及びソニー・ミュージックエンタテインメントについては、ソニーの完全子会社となることに伴い平成11年12月28日に上場廃止となっている。

（注2）当該企業は、連結非作成会社である。

（4）適時情報開示情報伝達

東京証券取引所では、上場企業の情報開示する企業情報の公平・迅速かつ広範な伝達を目的として、1998年より、「適時情報開示伝達システム（TDnet:Timely Disclosure network）を導入している¹²。1998年には、大阪証券

¹² 東京証券取引所のTDnetは、米国におけるSECがすべての登録会社にEDGAR（Electronic Disclosure Catharing Analsys Retrieval system）による電子ファイリングを義務付けている制度を見本にしたといわれる。

取引所を除く全国の証券取引所との連携体制を構築している。また、日本証券業協会インターネット開示システム（JDS）との連携が行われている⁴³。

TDnetによる情報開示の流れは、①上場企業から提出された開示資料（FDもしくは紙）に公開日時等のインディックスを付与した上でデータベースに登録する、②登録された開示資料はリアルタイムで報道機関のTDnet端末から閲覧可能な状態となると同時に報道機関への公開が終了する、③開示資料は翌朝から東京証券取引所のホームページ（無料で利用可能）およびインターネット上の有料サービス、である。今後、これはTDnetデータベースサービス（以下、DBSという）でも閲覧が可能となる⁴⁴。1999年におけるTDnetへの登録は、報道機関向けの件数17,393件、DBS専用の件数6,712件となっている（表18参照）⁴⁵。

東京証券取引所では、情報開示の迅速性を重視しているといえる。東京証券取引所の早期情報開示の徹底といった狙いが、「一部の企業には形式を満たせば開示の目的を果たしたかのように受け取られている⁴⁶」といった弊害を生む面もある。

一方、企業は、利害関係者に対して、より詳しい情報をじっくりと伝えたいという意図がある。企業は、制度上の情報開示を迅速性重視に主眼をおき、詳しい情報をIR活動により行う、といった考えにあるようである。TDnetの利点は、①投資家への情報伝達の充実、②通知・公開・ファイリングの同時化、③公開資料の有効活用の実現、を狙ったものである⁴⁷。

⁴³ JDSは、主に店頭公開会社の情報開示システムである。2000年7月3日より、JDSは、TDnetと連携することとなった。2001年には、JDSによる発行会社から提出された各種開示情報資料をデジタルデータで受領し、一層の情報開示を促進する予定である。また、2003年には、JDSは、国のシステムであるEDINETと連携し、総合的な情報開示システムとなる予定である。

⁴⁴ 東京証券取引所『東証要覧』東京証券取引所調査部、2000年、82頁。

また、TDnetの流れについては、以下の文献が詳しい。

下村昌作「適時開示情報伝達システム（TDnet）の構築」『商事法務』商事法務研究会、No.1476、12月5日号、1997年、22-25頁。

⁴⁵ 東京証券取引所『東証要覧』東京証券取引所調査部、2000年、82頁。

⁴⁶ 田村正之・川瀬憲司・石川喜章「ディスクロージャーを考える（上）」『日本経済新聞』2000年10月12日付。

⁴⁷ 下村昌作「適時開示情報伝達システム（TDnet）の構築」『商事法務』商事法務研究会、No.1476、12月5日号、1997年、24頁。

表18 TDnet登録状況

年日	資料件数			開示項目件数		
	開示	DBS	合計	開示	DBS	合計
1998	12,739	2,785	15,524	17,755	3,539	21,294
1999	17,393	6,712	24,105	24,766	7,556	32,322
1999.1	674	443	1,117	829	481	1,310
2	977	452	1,429	1,372	505	1,877
3	1,253	589	1,842	1,731	653	2,384
4	1,672	739	2,411	2,419	886	3,305
5	3,459	1,125	4,584	4,991	1,295	6,286
6	1,031	734	1,765	1,185	803	1,988
7	717	470	1,187	725	492	1,217
8	809	296	1,105	1,036	315	1,351
9	1,000	355	1,355	1,571	401	1,972
10	1,915	483	2,398	3,043	604	3,647
11	3,095	700	3,795	4,798	778	5,576
12	791	326	1,117	1,066	343	1,409

(出所) 東京証券取引所『東証要覧』東京証券取引所調査部、2000年、83頁、より引用している。

(注1) TDnetでは、一つの資料に二つ以上の公開項目が付されている場合があるため、開示項目件数が、資料件数より多くなっている。

(注2) TDnetは、1998年4月13日に稼働した(同年7月1日から本格稼働)。

(注3) TDnetDBSへの登録は1998年7月に開始した。

(注4) 開示:報道機関向け開示資料

(注5) DBS:TDnetDBS専用資料(TDnetDBSでは開示資料の閲覧も可)

(注6) 提出された資料の枚数が大量であった場合は、複数に分割して登録するため、一つの資料が複数の資料として登録される場合がある。

5 情報開示・IR活動の限界

(1) 情報開示の問題点

情報開示は、「何をどこまで開示すべきか、開示された情報の内容の信頼性をどのようにして確保するか、企業などの自主的な選択に任せた場合にどのような点で開示が不足または、過剰となるか⁴⁸」が問題となる。これを解決することが、真の意味での企業の情報開示とはいえない。なぜならば、適切な情報を必要な者へ提供することが情報開示の目的であるからである。企

⁴⁸ 三輪芳朗「透明性と情報開示 (1)」『日本経済新聞』1991年12月18日付。

業経営を取り巻く環境の変化が著しい今日にあっては、企業から利害関係者に向けた最新の企業情報開示の重要性がますます高まっているのである⁴⁹。

ここで企業の情報開示について検討する際に留意すべきことは、「多くの側面について、企業は自発的あるいは自主的に情報を開示⁵⁰」するという点である。

（２）情報開示・IR活動の限界

１）情報開示の限界

法制化された企業の情報開示には、いくつかの限界が存在する。

まず、情報開示には、企業のコストを無視することはできない。直接的な企業の情報開示については、「開示すべき情報の収集・作成、開示媒体に要する費用や監査に要する費用がある⁵¹」とされる。次に、企業秘密に関して情報開示が行われる場合は、その情報開示範囲の決定と、情報開示による企業競争力の強化の低下がもたらされる可能性がある。さらに、情報開示は、主に制度により開示義務を定めているため、情報開示制度の範囲内で行えばよいという考え方が根強い⁵²。

これらは、企業の情報開示を、どの程度行うかに影響を与える。

２）米国の情報開示・IR活動に関する規制

今日、企業がアナリストや機関投資家に対して、一般向けの情報開示より先行して情報を伝える「選別的情報開示（selective disclosure）」が問題視

⁴⁹ 日本証券業協会は、情報開示の必要性を次のように述べている。

「近年、我が国経済において証券市場の果たす役割は、極めて大きなものとなっております。……（中略）……市場の参加者である多数の投資家に対して、……（中略）……会社情報が、公平、均等、正確かつ迅速に提供されていなければならない、これが流通市場の公正性と健全性及び投資者の市場への信頼の基礎となるものであります。（『会社情報適時開示の手引き』日本証券業協会、1998年、1頁。）」

⁵⁰ 三輪芳朗「透明性と情報開示（2）」『日本経済新聞』1991年12月19日付。

⁵¹ 弥永真生「株式会社のディスクロージャー」『商事法務』商事法務研究会、No.1400、9月15日号、1995年、25頁。

⁵² 田村正之・川瀬憲司・石川喜章「ディスクロージャーを考える（下）」『日本経済新聞』2000年10月14日付。

表19 SECによる公平な情報開示規則

- 1 企業が意図的に「重要な未公開情報」を開示する場合は、プレスリリースを出すなど情報を同時にあまねく伝えなければならない。
- 2 企業が意図せずに「重要な未公開情報」を選別開示した場合は、速やかにあまねく情報を伝えなければならない。
- 3 選別開示を禁じる対象は、証券市場関係者と選別開示された情報を基に当該企業の株式を売買する可能性の高い株主に限定。報道機関や格付け会社は除外する。

(出所)『日本経済新聞』2000年10月13日付、より引用している。

されている⁵³。これを受け、SECは、情報開示・IR活動に関する規制を発表した。この規制は、企業が重要な非公開情報を証券アナリストなどだけに優先的に開示するのを禁じるものであり、2000年10月23日から施行となった(表19参照)。

米国の情報開示に対する新しい基準は、SECが策定した「公平な情報開示(fair disclosure)規則⁵⁴」である。「公平な情報開示規則」は、「アナリストや企業が、アナリストや機関投資家の運用担当者に対して、株価に影響を与える可能性が大きい未公開情報を伝達した場合には、当該情報を一般に公表しなければならない⁵⁵」という規則である。

SECは、以前から、特定の者に限定された情報開示・IR活動に対して、問題があるとしていた⁵⁶。SECの基本的理念は、「企業価値を客観的に評価すべ

⁵³ 「選別的情報開示」についての制度成立までの動きについては、以下の文献を参照のこと。

海外情報「米国ディスクロージャー制度の大改正提案」『商事法務』商事法務研究会、6月15日号、1999年、48-49頁。

「選別的情報開示」についての最近の動きについては、以下の文献を参照のこと。

佐久間庄一「市場に真摯なIR」『日経ビジネス』第1065号、11月6日号、2000年、51-54頁。

吉川満「ソニーが業績発表スタイルを変えた理由ー選択開示をめぐる米国の議論の全貌ー」『DIR制度調査室情報』大和総合研究所、7月18日号、2000年、1-11頁。

⁵⁴ 「公平な情報開示規則」の全容は、以下の文献を参照のこと。

吉川満「米国の新しい公正開示規則とインサイダー取引禁止規則(上)」『商事法務』商事法務研究会、No. 1571、9月15日号、2000年、11-17頁。

吉川満「米国のインサイダー取引規制改正案ー規則10b5-1、10b5-2の草案ー」『DIR制度調査室情報』大和総合研究所、7月17日号、2000年、1-12頁。

吉川満「選択開示を認めないための実際の方法ーレギュレーションFDをめぐる問題(下)ー」『DIR制度調査室情報』大和総合研究所、7月7日号、2000年、1-8頁。吉川満「好みのアナリストだけに開示してよいか?ーレギュレーションFDをめぐる問題(上)ー」『DIR制度調査室情報』大和総合研究所、7月3日号、2000年、1-3頁。

⁵⁵ 前田昌孝「アナリスト優遇の落とし穴」『日本経済新聞夕刊』2000年10月3日付。

⁵⁶ SECは、2000年10月の「公平な情報開示規則」施行に先立ち、1999年12月に「公平な情報開示規則」公開草案を公表していた。公開草案に対して、多くのパブリックコメントが寄せられた。その大部分が個人投資家からであった。また、その内容は、ほとんどがSECに対して、「公平な情報開示規則」の早期採択を求めるものであった。

きアナリストが仕事を円滑に進めるために、投資家を裏切るのは容認できない。しかも、アナリスト間の競争が勤勉性や洞察力に基づいていないことが、市場機能や米国経済の強さをむしろ弱める⁵⁷⁾」というものである。その上で、SECは、「公平な情報開示規則」の発本文において、「アナリストは、スモール・ミーティングに確実に呼ばれることを目的に、企業に対して好意的な評価を下したり、分析をわい曲するなどの行為に走りかねない」と指摘する。今回のSECによる「公平な情報開示規則」の目的は、「選別的情報開示の温床になっているスモール・ミーティングのけん制⁵⁸⁾」にあるとされる。それにより、SECは、「(企業の一筆者) 機密情報を使って株価形成を有利に進めたい思惑から企業が恣意的な情報開示に走るのを防ぐのが狙い⁵⁹⁾」である。

企業が独自に様々な意図により、特定のアナリストや運用担当者に対して企業経営の内容を説明することは、「情報開示の公平性」が保たれていないとの認識があると考えられる。情報開示やIR活動は、利害関係者に公平に行われるべき性格のものである。企業の様々な意図を持って、特定の者に情報開示することは、情報開示・IR活動の本来の目的を果たしていないといえることができる。そこで、今回の規制では、企業がアナリスト等に情報を提供した場合、速やかに一般に情報開示することを求めたものといえる。

SECの「公平な情報開示規則」は、「選別的情報開示」を規制し、さらなる情報開示の拡大を求めている⁶⁰⁾。企業情報を、広く一般に公表する体制作りを求めており、今後、日本企業にも影響を与えるものと考えられる⁶¹⁾。

⁵⁷⁾ 前田昌孝「アナリスト優遇の落とし穴」『日本経済新聞夕刊』2000年10月3日付。

⁵⁸⁾ 『日本経済新聞夕刊』2000年10月3日付。

⁵⁹⁾ 「米、優先開示を禁止」『日本経済新聞』2000年8月11日付。

⁶⁰⁾ 選別的情報開示は、情報開示を後退させるものではない。たとえば、「(選別的情報開示により一筆者) 企業が情報開示しないよう萎縮することはFDの精神に全く反する。アナリストへの重要情報提供が問題なのではない。同時に一般投資家も情報を共有できるようにすることが企業に求められている」と指摘する。つまり、現在、必ずしも十分でない日本企業の情報開示は、選別的情報開示規制により萎縮することなく、積極的な公平な情報開示を行う必要があるのである(大西富士雄「特別レポート」『週刊東洋経済』第5664号、11月11日号、2000年、24頁。)」と指摘される。

⁶¹⁾ 企業の利害関係者は、より一層の企業情報開示を求めている。SECが「公平な情報開示規則」を策定したことにより、今後、日本のみならず、世界中で情報開示の拡大と、「選別的情報開示」の規制が行われることが考えられる。

(3) 日本における情報開示・IR活動の限界

－有効なコーポレート・ガバナンスの枠組みの基礎の確保－

日本における情報開示・IR活動は、徐々に浸透してきている。また、企業は、情報開示とIR活動の重要性を認識し始めている。日本では、米国の「公平性」を基本理念とする「公平な情報開示規則」制定するまでに至っていないが現状である。しかし、日本においても、今後、企業の情報開示やIR活動の「公正性」が問題になってくると考えられる。日本においても、多くの企業は、「選別的情報開示」に何らかの改善が必要であると認識している⁶²。

現在の企業の情報開示・IR活動の主流は、アナリスト・ミーティングを中心に行われている。企業は企業情報を必要としている各人に対して、適切な情報開示を行うという方針のため、アナリストと報道機関発表を同時に行うことはあまりしない。そのため、企業情報に関する情報格差等の問題が生じてくるのである。

このような現状のなか、情報開示・IR活動の「公平性」を、いち早く実施する企業も見られる。代表的な例として、トヨタ自動車では、「従来は（決算説明会等において一筆者）機関投資家やアナリストに限定していたが、報道機関を通じて一般投資家にも同レベルの情報を伝える必要性があると判断⁶³」し、「2000年9月中間決算の説明会を、報道機関にも解放する方針⁶⁴」であるという。その他の企業においても、情報開示・IR活動の「公平性」を実施する動きが活発である⁶⁵。こうした動きは「有価証券報告書や臨時報告書

⁶² 日本経済新聞社の調査（2000年9月実施）によると、主要企業194社に対して「選別的情報開示」への考え方を調査したところ、企業の68%が「選別的情報開示」について何らかの改善が必要であると答えている。なお、この調査については、以下の文献を参照のこと。
『日本経済新聞夕刊』2000年10月13日付。

⁶³ 田村正之・川瀬憲司・石川喜章「ディスクロージャーを考える（中）」『日本経済新聞夕刊』2000年10月13日付。

⁶⁴ 『日本経済新聞夕刊』2000年10月13日付。

⁶⁵ たとえば、「京セラも今夏、会社説明会の模様をインターネットを通じリアルタイムで全世界に流した。三菱重工業も早ければ今9月中間決算の発表から、決算説明会などで出た質疑応答などをホームページで紹介する考えだ。シャープでは個人投資家に日常的に接触している証券会社の第一線の営業マンを数百人規模で集めて会社説明会を開くことを検討している（『日本経済新聞夕刊』2000年10月13日付。）という。また、「東京急行電鉄は……（中略）……証券アナリストだけでなく個人投資家にも幅広くグループ全体の情報を公平に提供する必要があると判断（「東急、ネット上で公開」『日本経済新聞』2000年8月15日付。）」したと報道されている。

の提出、上場規則上の適時開示などが制度化されているが、公衆への情報開示行為は単純化されるのが必定である。アナリストが発行体からさらに緻密な開示を受けることで、専門家の観点から客観的に情報を評価・選別し、伝達される情報の正確さを担保する、ひいては証券市場の効率性向上に資する⁶⁶」ために役に立つと考えられる。

企業の公平な情報開示・IR活動は、どのような方法によるものが最善なのか。この問題について、企業は、現在も模索を続けているといえる。

6 おわりに ―情報開示・IR活動のこれから―

(1) 情報開示のこれから

今日まで、企業の情報開示は、限定された枠内で最小限の情報を提供するものであった。現在、東京証券取引所で活発に行われているTDnetの活用は、情報開示の新たな方法であると考ええる。こうした活動は適時情報開示を今後さらに進めていく上で、さらなる発展を望むものである。また、今後は会社法の施行を控え、更なる情報開示と内容の充実を規定されていく方向にある⁶⁷。

企業の情報開示とあわせて、さらに企業の自発的なIR活動を活発にすることが求められている。

(2) IR活動のこれから

IR活動の抱える問題点を解決し、本来のIR活動の意義である企業経営機構と機関投資家とを繋ぐ役割を実現するためには、以下の課題への取り組みが

⁶⁶ スクランブル「米国の選別的情報開示規制が投げかけた問題」『商事法務』商事法務研究会、No.1572、9月25日号、2000年、42頁。

⁶⁷ 宮島司「会社法改正とコーポレート・ガバナンス」『商事法務』商事法務研究会、No.1569、8月25日号、2000年、31頁。なお、これによると、情報開示に関する商法改正項目として、「①会社情報の開示の充実（公告の方法の見直し、計算書類のインターネット公開、登記情報の充実、親子会社情報の開示の充実等）、②計算規定の見直し（公開会社の計算規定と証券取引法の会計規則との調和、連結決算情報の開示、会計基準設定主体への基準設定の委任、資本準備金による株式消却制度の見直し等）」が挙げられている。

必要と考える⁶⁸。今後は、以下の3つの要素から、よりよいコーポレート・ガバナンス構築を求めていくことが必要であるとする⁶⁹。

第1に、効果的な情報発信を実現するためには、IR活動の対象を投資家や顧客、取引先や社員などに分類し、企業にとって関係構築を重視しなければならない対象を選定する必要がある。例えば、「均質かつ公平な情報伝達は、効率性の点で問題を含んでいる。つまり、現在以上に企業との関係を深めようとは思っていない利害関係者に対して、いくら詳細な情報を発信したとしても、そこから得られる便益は、最大限で現状維持である。その一方で、より密接な関係構築に関心をもっている利害関係者であれば、現状を上回る便益が期待できる⁷⁰」との指摘のように、IR活動にとって対象を明確化することが大切である。このように、選定した対象ごとの特徴や必要性に合った情報発信を行っていくことが望まれる。なかでも、今後は、IR活動の中で、主として株主や投資家に向けたコーポレート・ガバナンスを重視したIR活動が重要になっていくと思われる。

第2に、IR活動の強化を図るためには、提供可能な情報を充実することが不可欠である。米国の電子情報開示システムであるEDGARシステムでは、すでに財務諸表の電子メディア化が実現しているだけでなく、将来的には利用者が自由に集計・加工可能な情報開示の可能性まで検討されている。情報の質的改善は、情報の信頼性にも関係する。信頼性は、発信した情報を正しく理解してもらうことにも役立つ。提供情報の信頼性は、「継続的な関係を維持・構築するうえで最も望ましい選択である⁷¹」と指摘されるように、良

⁶⁸ なお、IR活動を戦略的視点を備えた情報開示を展開するためには、「①企業と市場の双方向コミュニケーション、②開示情報の信頼性の確保、③ターゲティング（中條祐介「IRと利益の質－IRの量的充実から質的充実に向けて」『季刊ビジネス・インサイト』第7巻第1号、1999年、16-25頁。）」を確立することであるとしている。

⁶⁹ 情報開示とIRに関して、日本企業に欠如しているのは、「①社内情報管理システムと情報フローシステム、②ディスクロージャー内容や責任分担などの徹底的議論と社内コンセンサス、③投資家・株主とのコミュニケーションへの前向きな姿勢（岩田宜子「情報開示ポリシー作りの3原則」『日経ビジネス』第1065号、11月6日号、2000年、55-56頁。）」の3項目を挙げている。また、この3項目に注目してIR活動を行うべきであると指摘している。

⁷⁰ 中條祐介「IR活動の戦略的展開」『産業経理』産業経理協会、Vol. 55 No. 4、1996年、36-37頁。

⁷¹ 中條祐介「IR活動の戦略的展開」『産業経理』産業経理協会、Vol. 55 No. 4、1996年、35-36頁。

質の情報提供を継続的に行うことが求められている。日本においても、証券取引所においても日本版EDGARシステムであるEDINET電子情報開示システム (Electronic Disclosure for Investor' NETwork)⁷² の構築が進められており、企業におけるIR情報の提供の本格実施が望まれている。

第3に、企業が、証券アナリストや投資家などとの対話を強化するためには、情報発信だけでなく、意見や問い合わせに積極的に対応していくことが重要である。そのためには、インターネットなどの双方向性の特徴を持つ媒体を活用していくことが望まれる^{73 74}。近年では、形骸化が叫ばれて久しい株主総会を、IR活動の舞台として位置付ける企業も出現している⁷⁵。企業は、可能な限り様々な場を通じて利害関係者に対してIR活動を行っていく努力が必要である。

⁷² 証券取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム (EDINET) は、紙形態で提出されている開示書類をインターネットを利用したオンラインで提出し、これらの開示書類を財務局の開覧室に設置するモニター画面によって公衆縦覧に供するとともに、インターネットを利用して広く一般に提供しようとするシステムである (大蔵省関東財務局「EDINETの試験運用について」『JICPAジャーナル』日本公認会計士協会, No. 544, 11月号, 2000年, 36頁)。2000年12月現在、EDINETは、試験運用中であり、2001年6月1日より本格稼働する予定である。なお、EDINETの詳細については、以下を参照のこと。

大蔵省関東財務局「EDINETの試験運用について」『JICPAジャーナル』日本公認会計士協会, No. 544, 11月号, 2000年, 36-40頁。

⁷³ 今後、商法改正により、株主総会の招集通知や議決権行使を電子メールやインターネットを活用して行う方向にある。また、詳しくは、以下の文献を参照のこと。『日本経済新聞』2000年10月11日付。

⁷⁴ IR活動のページを有する企業ホームページの中には電子メールによる問い合わせを行い、対象となる利害関係者単位でページ構成や発信内容を変えることも可能である。インターネットを中心としたIR活動は、投資家1人1人と密接な関係を築き、維持していくことができる。

⁷⁵ なお、「外国の株主に対する情報開示を念頭にIR活動を進めなければならない (小林啓文「IR型株主総会のすすめ」『商事法務』商事法務研究会, No. 1558, 4月25日号, 2000年, 31-34頁。)」とし、その具体的方法として、企業は、「IR型株主総会も、当然このことを念頭に運営されるべきである」としている。また、IR活動の観点からの株主総会について、「①株主への招集通知の内容についてインターネットを通じ広く投資家に知らせる、②報告事項や決議事項等に関し、株主からインターネットで質問・意見を受け付け、これに答える、③株主総会において、招集通知に記載されている内容については、可能な限り省略し、法律上要求されていないが、説明を加えた方がよいと考えられる内容およびインターネットでの質疑応答内容を中心に説明する、④営業報告書の内容をできる限りグラフ化して、英語への翻訳作業を軽くするとともに情報量を増やし、世界中の投資家にわかりやすくする (小林啓文「IR型株主総会のすすめ」『商事法務』商事法務研究会, No. 1558, 4月25日号, 2000年, 31-34頁。)」として、抜本的な改革を提言している。

また、株主総会にIR活動を取り入れている現状については、以下の文献を参照のこと。

橋本孝一「今年の株主総会を総括するー総会という儀式からIRの場への変革ー」『取締役の法務』商事法務研究会, No. 64, 7月号, 1999年, 54-57頁。

(3) IR活動における今後の方向性

今後は、様々な場を活用したIR活動による情報公開から情報提供、経営参加への飛躍が求められる。従来のマス指向のIR活動は、企業側からの一方的な情報公開にとどまることが多かったのに対して、今後のIR活動では、対象ごとに構成や内容を変え、閲覧者の必要に応じた情報提供が求められている^{76 77}。

いずれにしても、企業において、上述の(1) IR活動の対象の明確化、(2) 提供情報の質的改善、(3) IR活動の双方向性、を中心とした改善方策を実施しなければならない。そして、株主指向など対象側の観点から情報開示すべき情報を体系付け、企業からの情報提供と外部からの意見提供という双方向型対話を実現することを目指すべきであろう。企業と利害関係者を結ぶIR活動を有効利用することにより、企業の新たな飛躍のきっかけをつかむ最良の機会である。さらには、これが、より一層コーポレート・ガバナンス構築に役立つことになると考える。

⁷⁶ 最近では、情報開示とIR活動のインターネット利用が盛んである。たとえば、「企業情報を入手したい個人と、IR活動を強化したい企業を会員に募り、ネットによる情報提供や、会員同士の交流会を企画する(『日本経済新聞社』2000年10月5日付。)」とした活動や、「個人会員が入手したい情報をアンケート調査して企業に回答を求める。企業の役員と個人投資家を集めて質疑応答する交流会(『日本経済新聞社』2000年10月5日付。)」も行う例がある。なお、インターネットを活用した情報開示・IR活動に関しては、以下を参照のこと。

「IR強化へ対応急ぐ」『日本経済新聞』2000年9月21日付。

「東急、ネット上で公開」『日本経済新聞』2000年8月15日付。

「業績予想説明会をネット中継」『日本経済新聞夕刊』2000年8月29日付。

⁷⁷ 今後、様々な利害関係者に対する情報提供や意見反映を実現していくために、インターネット活用の重要性がますます高まると予測される。個人投資家など小規模株主による実質的な経営参加への道をインターネットが開く可能性があると考えられる。電子メールや電子掲示板などの双方向対話機能を使うことにより、個々の投資家などと緊密な関係を築くことができる。さらに、企業外部からの経営参加も可能となる。政府は、企業の経営を行ううえで、インターネットの積極的な活用を促す商法改正を検討している。この検討項目では、「株主総会でのネット活用などは先行実施を求める声が強かったため、来年(2001年―筆者)の通常国会をめどに商法を改正して2002年の株主総会から利用できるようにする方針を決めた。具体的には、書面の利用を義務づけている招集通知や議決権行使に電子メールの利用を認め、発送や定足数確保のための事務負担を軽減することにした(「ネット株主総会2002年から」『日本経済新聞』2000年10月11日付。)」と挙げられている。

主要参考文献

- 岩田宜子「情報開示ポリシー作りの3原則」『日経ビジネス』第1065号，11月6日号，2000年，55-56頁。
- 遠藤博志「コーポレート・ガバナンス重視の広報－企業広報の新たな展開－」『商事法務』商事法務研究会，No. 1505，10月5日号，1998年，85-88頁。
- 大蔵省関東財務局「EDINETの試験運用について」『JICPAジャーナル』日本公認会計士協会，No. 544，11月号，2000年，36頁。
- 海外情報「米国ディスクロージャー制度の大改正提案」『商事法務』商事法務研究会，6月15日号，1999年，48-49頁。
- 小島大徳「新OECDコーポレート・ガバナンス原則」『国際経営論集』第29号，神奈川大学経営学部，93-118頁，2005年。
- 小島大徳 [2005a]「新OECDコーポレート・ガバナンス原則」『国際経営論集』第29号，神奈川大学経営学部，第93-117頁。
- 小島大徳「国際機関におけるコーポレート・ガバナンス問題への取り組み－世界標準原則の構築に向けて－」『国際経営フォーラム』神奈川大学国際経営研究所，第16号，89-110頁，2005年。
- 小島大徳「コーポレート・ガバナンス原則の新展開」『アジア経営学会誌』アジア経営学会，11号，2005年。
- 小島大徳『世界のコーポレート・ガバナンス－原則の体系化と企業の実践－』文眞堂，2004年。
- 小島大徳「21世紀におけるコーポレート・ガバナンス原則の研究課題」『東洋大学大学院紀要第39集』東洋大学大学院，357-374頁，2004年。
- 小島大徳「企業におけるコーポレート・ガバナンス原則の実践」『経営行動研究年報』第13号，経営行動研究学会，63-68頁，2004年。
- 小島大徳「企業におけるコーポレート・ガバナンス実践の現状と展望」『国際経営論集』第28号，神奈川大学経営学部，23-42頁，2004年。
- 小島大徳『コーポレート・ガバナンス原則に関する研究』博士学位論文，2004年。
- 小島大徳「コーポレート・ガバナンス原則と企業の実践－企業独自原則の策定を目指して－」『日本経営学会誌』千倉書房，第9号，26-40頁，2003年。
- 小島大徳「世界のコーポレート・ガバナンス原則－原則の策定系譜、類型と役割－」『経営実践と経営教育理論－経営教育研究6－』学文社，129-163頁，2003年。
- 小島大徳「コーポレート・ガバナンスと議決権行使のIT化－企業による実践と課題－」『経営情報学会誌』経営情報学会，第11巻，第4号，3月号，33-46頁，2003年。
- 小島大徳「国際機関と機関投資家のコーポレート・ガバナンス原則」『横浜経営研究』Vol. 23，No. 4，横浜国立大学経営学会，89-108頁，2003年。

- 小島大徳「コーポレート・ガバナンス原則の新潮流」『日本経営会計研究』日本経営会計学会，第4号，107-120頁，2003年。
- 小島大徳「コーポレート・ガバナンス原則の体系化－原則に関する研究領域と研究課題－」『東洋大学大学院紀要第39集』東洋大学大学院，87-108頁，2003年。
- 小島大徳「日本のコーポレート・ガバナンス原則－原則策定の背景と課題－」日本経営教育学会編『新企業体制と経営者育成－経営教育研究5－』学文社，33-52頁，2002年。
- 小島大徳「企業経営機構とコーポレート・ガバナンス－米国と日本の国際比較による現状と今後の展望－」『東洋大学大学院紀要第38集』東洋大学大学院，225-244頁，2002年。
- 小林啓文「IR型株主総会のすすめ」『商事法務』商事法務研究会，No. 1558，4月25日号，2000年，31-34頁。
- 佐久間庄一「市場に真摯なIR」『日経ビジネス』第1065号，11月6日号，2000年，51-54頁。
- 下村昌作「適時開示情報伝達システム（TDnet）の構築」『商事法務』商事法務研究会，No. 1476，12月5日号，1997年，22-25頁。
- スクランブル「企業情報開示の充実と実務のギャップ」『商事法務』商事法務研究会，No. 1562，6月15日号，2000年，50頁。
- スクランブル「米国の選別的情報開示規制が投げかけた問題」『商事法務』商事法務研究会，No. 1572，9月25日号，2000年，42頁。
- 関孝哉「外国人投資家とインベスター・リレーションズ」『商事法務』商事法務研究会，No. 1458，6月5日号，1997年，37頁。
- 田村正之・川瀬憲司・石川喜章「ディスクロージャーを考える（下）」『日本経済新聞』2000年10月14日付。
- 田村正之・川瀬憲司・石川喜章「ディスクロージャーを考える（中）」『日本経済新聞 夕刊』2000年10月13日付。
- 田村正之・川瀬憲司・石川喜章「ディスクロージャーを考える（上）」『日本経済新聞』2000年10月12日付。調査レポート「上場会社ディスクロージャー表彰について－表彰会社の取組み状況を中心に－」『証券』東京証券取引所，2000年3月号，11頁。東京証券取引所『東証要覧』東京証券取引所調査部，2000年，82頁。
- 中條祐介「IR活動の戦略的展開」『産業経理』産業経理協会，Vol. 55 No. 4，1996年，36-37頁。
- 仲野昭「コーポレート・ガバナンスについて」『東京銀行月報』東京銀行，3月号，1994年，39頁。
- 永井恒男「外国人株主の議決権行使」『商事法務』商事法務研究会，No. 1491，5月25日号，1998年，35頁。日本インベスター・リレーションズ協議会「IR活動の実態調査」『調査結果報告書』日本インベスター・リレーションズ協議会，2000年。

- 日本証券アナリスト協会ディスクロージャー研究会『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』日本証券アナリスト協会，2000年。
- 橋本孝一「今年の株主総会を総括するー総会という儀式からIRの場への変革ー」『取締役の法務』商事法務研究会，No. 64，7月号，1999年，54-57頁。
- 前田昌孝「アナリスト優遇の落とし穴」『日本経済新聞夕刊』2000年10月3日付。
- 宮島司「会社法改正とコーポレート・ガバナンス」『商事法務』商事法務研究会，No. 1569，8月25日号，2000年，31頁。
- 弥永真生「株式会社のディスクロージャー」『商事法務』商事法務研究会，No. 1400，9月15日号，1995年，25頁。
- 吉川満「ソニーが業績発表スタイルを変えた理由ー選択開示をめぐる米国の議論の全貌ー」『DIR制度調査室情報』大和総合研究所，7月18日号，2000年，1-11頁。
- 吉川満「米国の新しい公正開示規則とインサイダー取引禁止規則（上）」『商事法務』商事法務研究会，No. 1571，9月15日号，2000年，11-17頁。
- 吉川満「米国のインサイダー取引規制改正案ー規則10b5-1、10b5-2の草案ー」『DIR制度調査室情報』大和総合研究所，7月17日号，2000年，1-12頁。
- 吉川満「選択開示を認めないための実際の方法ーレギュレーションFDをめぐる問題（下）ー」『DIR制度調査室情報』大和総合研究所，7月7日号，2000年，1-8頁。
- 吉川満「好みのアナリストだけに開示してよいか？ーレギュレーションFDをめぐる問題（上）ー」『DIR制度調査室情報』大和総合研究所，7月3日号，2000年，1-3頁。
- 吉村光威『ディスクロージャーを考える』日本経済新聞社，1991年。