

2025 年 4 月 28 日 全 5 頁

東証が求める IR 体制の整備に必要な視点

財務情報とサステナビリティ情報を統合的に伝える体制の整備を

金融調査部 主任研究員 太田珠美

[要約]

- 全米 IR 協会 (NIRI : National Investor Relations Institute) によれば、IR (Investor Relations) とは、企業と金融関係者およびその他の利害関係者との最も効果的な双方向のコミュニケーションを可能にするため、財務、コミュニケーション、マーケティング、証券関連法遵守を組み合わせる戦略的マネジメントに関する責任である。そして、最終的には企業が発行する証券が公正な評価を得ることに貢献するものと位置付けている。
- IR の具体的な活動として、各種情報開示や投資家との対話などが挙げられる。情報開示に関しては決算短信や有価証券報告書の作成・公表など法令諸規則で義務付けられているものもあるが、多くは企業の任意の活動となる。
- 東京証券取引所は 2023 年にプライム市場及びスタンダード市場の全上場会社を対象に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を求めてきたが、この取り組みを進める中で、投資家と上場企業のギャップも明らかになってきた。そうしたギャップを埋めるため、同取引所は上場会社に対して IR 体制の整備を求める方針である。
- 近年では IR を通じて投資家に伝える情報が、財務情報から非財務情報（サステナビリティ情報を含む）に広がっている。財務情報と非財務情報を統合的に伝えることができる IR 体制の整備が求められよう。

1. 証券の公正な評価を得ることに貢献する IR (Investor Relations)

(1) IR の意義と具体的な取り組み

全米 IR 協会 (NIRI : National Investor Relations Institute) によれば、IR (Investor Relations) とは企業と金融関係者およびその他の利害関係者との最も効果的な双方向のコミュニケーションを可能にするため、財務、コミュニケーション、マーケティング、証券関連法遵守を組み合わせて行う戦略的マネジメントに関する責任であるという¹。そして、最終的には企業が発行する証券が公正な評価を得ることに貢献するものと位置付けている。

具体的な活動内容は、各種情報開示や投資家との対話などが挙げられる。IR 活動のうち、情報開示に関しては決算短信や有価証券報告書の作成・公表など法令諸規則で義務付けられているものもあるが、多くは企業の任意の活動となる。日本企業の IR の実施状況に関しては日本 IR 協議会が調査を行っており、2024 年の調査では回答企業 (1,039 社) のうち 97.4% が IR 活動を「実施している」と回答している²。日本 IR 協議会は IR の基本的な考え方や、実践すべき具体的な行動を『IR 行動憲章』基本姿勢と実行の手引きにまとめ、公表している (図表 1)。

図表 1 IR の基本的な考え方や実践すべき具体的な行動

経営責務の原則	➢ 経営トップが株主・投資家と対話する ➢ 経営トップは IR 部門を設置し、情報を適切に収集、開示する組織・体制を構築する ➢ 経営トップは IR の実務責任者として適切な人材を配し、担当者を育成する
説明責任の原則	➢ IR 活動を通じて株主・投資家の声を聞き、対話の内容を経営に反映させる ➢ IR の視点で株主総会を運営し、長期的な関係を構築する ➢ IR とコーポレート・ガバナンスとの関係を深め、経営の透明性を高める
公正・継続の原則	➢ IR・情報開示は、公正な資本市場に貢献し、効率性を高めることを認識する ➢ 業績や事業環境に関わらず、継続して一貫性を保つ情報を開示する
平等・公平の原則	➢ 公平な情報開示 (フェア・ディスクロージャー) に努める ➢ 個人投資家、外国人投資家向け IR 活動のすそ野を広げる ➢ IR 活動を充実させ、定期的に見直して改善する
法令順守の原則	➢ IR・情報開示に関する法令・規則を学び、順守する ➢ 適時・公平・一貫した情報開示を実行する ➢ 信頼性の高い情報を開示するための内部統制や組織・体制を構築する
社会責任の原則	➢ 経営のパラダイムシフトを乗り越え、企業体質を強化する ➢ 環境問題などに対応し、社会的責任を果たす ➢ 対話によってステークホルダーの理解を深め、企業価値に貢献する
向上・進化の原則	➢ コミュニケーション能力を高め、グローバルな視点を持つ ➢ IR・情報開示を取り巻く国際的な環境を可能な限りウォッチし、早めに対応する ➢ 欧州、米国、アジア各地域の株主・投資家の考え方を可能な限り知り、コミュニケーションを進める

(出所) 日本 IR 協議会「『IR 行動憲章』基本姿勢と実行の手引き」(2008 年 12 月) より大和総研作成

¹ 全米 IR 協会ウェブサイトより (仮訳は大和総研、以下該当同じ)。

² 日本 IR 協議会「第 31 回『IR 活動の実態調査』」(2024 年 5 月) より。同調査は 2024 年 1 月現在の全株式上場会社 4,088 社に対し、2024 年 2 月 6 日から調査サイトをオープンし、3 月 19 日までに 1,039 社から回答を得た結果である (回収率 25.4%)。

（２）IR の効果

前述の通り、NIRI は IR を「企業が発行する証券が公正な評価を得ることに貢献するもの」と位置付けている。株式や債券など有価証券を発行する企業と、それら有価証券に投資する投資家の間には情報の格差（情報の非対称性）がある。一般的には、企業と投資家間の情報の非対称性が拡大すると、その分将来のリターン予測の不確実性が拡大するため、投資家の証券に対する評価は割り引かれる（低くなる）。IR を行うことで、情報の非対称性が縮小し、投資家が予測する将来のリターンの不確実性が低減すれば、証券に対する過小評価を防ぐことにつながり得ると考えられる。

IR を通じて企業と投資家の情報の非対称性を縮小させる効果については、過去様々な実証研究が行われてきた。日本企業を対象としたものとして、例えば音川（2000）は日本証券アナリスト協会ディスクロージャー研究会が 1995 年度からスタートした「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」のランキングを用い、情報開示に積極的な企業ほど株主持分の資本コストが低くなる傾向があることを示した³。坂本（2019）も同ランキングを用い、市場の不確実性が低い状況では株式プレミアムとディスクロージャーの間に頑健な関係は確認されない一方で、市場の不確実性が高い状況ではディスクロージャーの程度が低いと株式プレミアムが高まる有意な関係が強く支持されたとの結果を示している⁴。

２．東証が求める IR 体制の整備 ～「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」から見えてきた課題～

東京証券取引所（以下、東証）は 2023 年にプライム市場及びスタンダード市場の全上場会社を対象に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を求めた。具体的には、資本コストや資本収益性の把握、分析を行い、それらを改善するための計画を策定した上で、投資家に向けてわかりやすく開示し、開示をベースとした投資家との対話を求めている（図表 2）。東証からの要請を受け、プライム市場の 90%、スタンダード市場の 48%の企業が開示を実践している（検討中の企業も含む、2024 年 12 月末時点の数値）⁵。

対応が進む中で、投資家と上場企業のギャップも明らかになってきた。2024 年、東証は企業の対応状況を調査し、取組状況に関して①自律的に取組を進める企業（実効的な取組を掲げたうえ、投資者との対話を積極的に行い、取組をブラッシュアップ）、②今後の改善が期待される企業（投資者の目線とズレた取組みとなっている、投資者とのコミュニケーションが不十分など）、③開示に至っていない企業（市場と向き合う姿勢・体制の不足などの理由で開示に至っていない）、の 3 グループがあると整理した⁶。また、国内外の投資家や、証券市場関係者

³ 音川和久「IR 活動の資本コスト低減効果」、『会計』158（4）、pp. 543-555（2000 年 10 月）

⁴ 坂本淳「企業間のディスクロージャーの違いが株式プレミアムに与える影響に関する実証分析」『金融経済研究』第 42 号、pp. 46-63（2019 年 8 月）

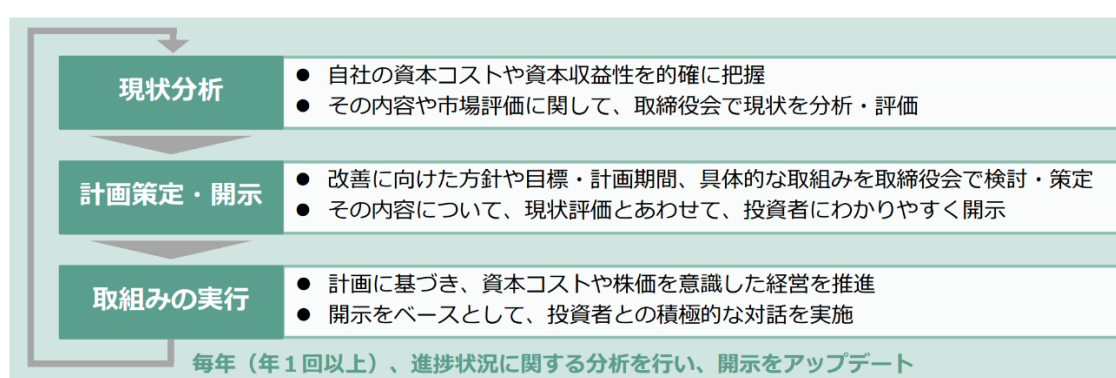
⁵ 東京証券取引所「『資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応』に関する開示状況（2024 年 12 月末時点）」（2025 年 1 月 15 日）より。

⁶ 東京証券取引所「投資家等へのヒアリング結果」（2024 年 8 月 30 日）より。

との意見交換を行い、今後の改善策を『資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応』に関する今後の施策について」（2024年8月30日）としてまとめ、公表している。

その中では③の開示に至っていない企業群に対する今後の対応として「**資本コストや株価を意識した経営の要請と並行して、上場会社として備えるべき、投資者に向き合う姿勢・体制の確保**を目的として、**上場会社に対して IR 機能の確保を促す**」ことが盛り込まれた。この具体的な対応として、2025年4月に東証は「MBO や支配株主による完全子会社化に関する上場制度の見直し等について」を公表し、企業行動規範の遵守すべき事項として IR 体制の整備を規定することを提案している（企業行動規範はパブリック・コメントを経た上で、2025年7月をめどに改正される見込みである）⁷。

図表 2 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応



（出所）東京証券取引所「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」（2023年3月31日）

3. IR 体制の整備にあたって留意する必要がある「非財務情報」の重要性

従来、IR といえば企業の貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書等で示されるような、財務情報についての情報開示、投資家との対話が中心である。しかし、近年は企業価値を考える上で、数値で表される財務情報だけでなく、それを補完するための非財務情報（記述情報）の重要性が認識されるようになってきている。東証が求めている IR 体制の整備も、基本的には資本コストや株価といった「数値で表されるもの」から始まった議論ではあるが、投資家の関心は数値そのものに留まらず、「なぜ現状その数値なのか」「これからその数値を改善するつもりがあるか」「改善するつもりである場合、具体的な対策はあるか」といった、企業の考え方や今後の戦略にあるのではない。

情報開示制度に関しては、2018年に公表された金融庁金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ 報告 ―資本市場における好循環の実現に向けて―」において、投資家による非財務情報への関心の高まりを受けて、提言の1つに「『財務情報』及び『記述情報』の充実」が盛り込まれた。同提言では、記述情報が「企業の財務状況とその変化、事業の結果を理解するために必要な情報」（p.2）であり、「投資判断に必要と考えられる記述情報が、有価証券報告書

⁷ 概要に関しては神尾篤史「[IR 体制の整備の義務化](#)」大和総研レポート（2025年4月23日）を参照。

において、適切に開示されることが重要である」(p. 2) と指摘している。

これを受け、2019 年に改正された「企業内容等の開示に関する内閣府令」では、①経営方針・経営戦略等について、市場の状況、競争優位性、主要製品・サービス、顧客基盤等に関する経営者の認識の説明を含めた記載を求めること、②事業等のリスクについて、顕在化する可能性の程度や時期、リスクの事業へ与える影響の内容、リスクへの対応策の説明を求めること、③会計上の見積りや見積りに用いた仮定について、不確実性の内容やその変動により経営成績に生じる影響等に関する経営者の認識の記載を求めることが盛り込まれた。

また、2022 年に公表された金融庁金融審議会の「ディスクロージャーワーキング・グループ報告」では、サステナビリティに関する企業の取組みの開示を促進することが提言された。この提言を踏まえた「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正(2023 年)では、有価証券報告書に「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄が新設された。また「従業員の状況」において、女性活躍推進法に基づく女性管理職比率・男性の育児休業取得率・男女間賃金格差といった多様性の指標に関する開示も求められるようになった。2025 年 3 月にはサステナビリティ基準委員会(SSBJ)が国内初となるサステナビリティ開示基準を公表しており、今後有価証券報告書においてより詳細なサステナビリティ情報の開示が求められるようになる⁸。

財務情報とそれを補完する非財務情報(サステナビリティ情報を含む)を統合的に開示する取り組みは、会計基準やサステナビリティ情報開示基準を策定する団体を中心に進んでいる。例えば、国際会計基準審議会(IASB)は 2024 年に“Climate-related and Other Uncertainties in the Financial Statements”を公表した。同文書は、企業が財務諸表において気候関連及びその他の不確実性の影響を報告する際に IFRS 会計基準をどのように適用するのか、8 つの設例を提案した協議文書である。会計基準の在り方を含め企業の情報開示の在り方が変わりつつある中で、IR 担当者にも、サステナビリティ情報を含む非財務情報を理解し、投資家と対話を行うスキルが求められるようになっていく。

日本 IR 協議会の調査によれば、IR 実施企業が社内の IR 関連情報を収集する際に対象とする部門に関して「経理部門」が最も多い 76.8%であり、「営業部門」がそれに次ぐ 74.7%との結果であった⁹。一方で「サステナビリティ部門」は 49.9%とやや低い結果であるが、同調査の前回調査の結果(39.8%)と比較すると 10%pt 以上上昇しており、IR 活動における重要性が増していることが窺える。IR 責任者や担当部署、担当者の設置や拡充など、これから IR 体制を整備するにあたっては、IR に求められるそもそもの役割(投資家との双方向コミュニケーションなどを通じて、投資家から公正な証券の評価を得ること)を改めて理解することに加え、IR が財務情報に加え非財務情報にも広がっていることに留意する必要があるだろう。

⁸ SSBJ の基準および適用義務化に関しては藤野大輝「[SSBJ がサステナビリティ開示基準を最終化](#)」大和総研レポート(2025 年 3 月 25 日)を参照。

⁹ 脚注 2 と同様。なお、同設問の前回調査は 2022 年である。