



市場区分の見直しに関する フォローアップ会議 第五回 東証説明資料

Exchange & beyond

株式会社東京証券取引所 上場部

2022年12月28日

- 本日は、これまでの議論の取りまとめに向けて、**中長期的な企業価値向上に向けた取組の促進**に関してご議論いただきたい

【当会議の開催状況】

	日程	内容
第1回	2022年 7月29日（金）	・ フォローアップに向けた論点の検討
第2回	9月 9日（金）	・ ヒアリング（フィデリティ投信様、JPX総研）
第3回	10月 5日（水）	・ ヒアリング（安藤メンバー、みずほ証券様）
第4回	11月25日（金）	・ ヒアリング（小池メンバー、大和総研様） ・ 意見募集結果 ・ 経過措置の取扱いに関する議論
【本日】 第5回	12月28日（水）	・ 中長期的な企業価値向上に向けた取組の促進に関する議論

中長期的な企業価値向上に向けた取組の促進

- 長年にわたり低迷する日本経済を活性化させていくためには、上場維持基準への抵触の懸念のない、日本を代表する上場会社に対しても、中長期的な企業価値向上に向けた取組をさらに促していくことが重要
- 日本企業に求められているのは、従来型の経営改革ではなく、バックカスティング（未来構想）≒ロングターミズム（長期志向）の視点から経営そのものをデザインしなおすことであり、PL経営からの脱却、そしてBS経営及びキャッシュフロー経営への移行を促進していく必要
- 特に、今回の市場再編が上場会社の企業価値向上へ寄与することを目的としているのであれば、全上場会社の約半数がPBR 1倍割れやROE 8%未満という状況にメスを入れない限り意味がなく、PBRやROEなどの財務指標の改善に向けて、一步踏み込んだことができるかどうかが本会議の論点

- その際、取引所が個社に対してマイクロマネジメントを行うのではなく、企業経営における自律性を機能させていくことが何よりも重要であり、すべての市場区分に共通した取組として、経営者の資本効率や株価に対する意識改革や、コーポレート・ガバナンスの質の向上に寄与していくことが必要
- また、各市場区分の特性を踏まえて、英文開示の更なる拡充や、投資者との対話の実効性向上等の取組を推進していくことが必要であり、特にプライム市場上場会社においては、グローバルな投資者からの資金を呼び込みながら、日本経済を牽引していくことが期待されている

資本効率や株価に対する意識改革

- 我が国においては、経営者が資本効率や株価を意識していないケースが多く、経営者の意識を変えてもらう、企業経営における自律性を機能させていくといった観点での取組が必要
 - 特に、PBR 1倍割れの上場会社については、改善に向けた取組のロードマップを公表し、それに基づき投資者と対話する等の形でPDCAサイクルを回すことを求めていくことも一案
 - 取引所において、PBRやROEの一覧を公表することも考えられる
 - 「上場している」ことに対する責任が何なのか、取引所が明確に示していくべき
 - 既に企業行動規範等である程度対応されているものの、その内容が適切か、あるいは、上乗せすべきものがあるかなど点検していくことが考えられる
 - また、上場会社の意識付けとなるよう、株式報酬制度の推奨、資本市場に係るリテラシー向上のための研修機会の提供やベストプラクティスの共有なども積極的に行ってはどうか

コーポレート・ガバナンスの質の向上

- コーポレートガバナンス・コードの策定以来、上場会社のガバナンス向上に向けた取組は進展がみられるものの、依然として、自らの経営力を高度化するための気づきを得ようとする意識は低い
- これまで形式論に傾いてきたコーポレート・ガバナンスについて、今後は実質的な意味でのコーポレート・ガバナンス改革を行うべき
 - 「検討中」というエクस्पラインのまま、数年間も放置している事例が見られるなど、CGコードへのコンプライ・オア・エクस्पラインが形骸化している企業が見られる
 - 制度を作るだけでなく、しっかりとフォローアップし、理解していない会社を正していくことが必要
 - 法定の指名委員会・報酬委員会が上場企業の3.9%にしか設置されておらず、看過すべきではない

英文開示の更なる拡充

- **日本への投資を忌避する理由**として、日本企業特有の財閥、グループ関係、あるいは複雑な事業構造、絶対的な情報量の少なさを挙げる海外投資家が少なからず存在するため、**英文開示を中心とした情報発信に改善の余地あり**
 - 特に**プライム市場**はグローバルな投資者との対話にコミットした企業向けにも関わらず、**英文開示が不十分であり、時価総額の規模などに関係なく、少なくとも、英文開示は必ず進めるべき**
 - **スタンダード市場やグロース市場においても、PBR等を高めるには国内外の投資家から評価される必要がある、英文開示は重要**

投資者との対話の実効性向上

- 投資者との対話を通じて企業価値向上に取り組むべきだが、企業側では依然として**対話に消極的な姿勢が見られ、投資者側も対話の担い手が一部に留まっているなどの課題**
 - 特に**プライム市場**においては、グローバルな投資者との対話にコミットした企業向けの市場区分であるため、**より積極的に対話に取り組むべき**
 - **投資者から社外取締役意見に意見を直接言える機会を増やすべきであり、社外取締役と投資家の面談回数の開示を求めることも考えられる**
 - **対話の担い手が一部に留まっており、企業年金などのアセットオーナーにも積極的に関わっていただくことが重要**
 - 上場企業の企業価値向上を促すため、**投資家側も対話のクオリティを上げていく必要**

1. 資本効率や株価に対する意識改革

- ① 上場会社における資本効率や株価に対する意識改革を促していくため、例えば、以下のような取組が考えられるが、各取組を進めるにあたり、留意すべき事項はあるか。また、その他に考えられる取組はあるか
 - a. PBRやROE等が一定以下の上場会社に対し、資本効率・収益性の改善など企業価値向上に向けた経営方針・取組予定等の開示を促す（又は義務付ける）
 - b. 上場企業のPBRやROE等の一覧を公表
 - c. 企業行動規範等の総合的な点検を行ったうえで、その中で上場会社の責務の整理・明確化
 - d. その他、株式報酬制度の導入の推奨、資本市場に係る研修機会の提供、事例の取りまとめ・公表など、経営者の意識づけに資するための施策を実施

2. コーポレート・ガバナンスの質の向上

- ① 上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの質の向上を促していくため、例えば、以下のような取組が考えられるが、各取組を進めるにあたり、留意すべき事項はあるか。また、その他に考えられる取組はあるか
 - a. 東証において、エクスプレインを行うにあたっての留意点や事例の取りまとめ・公表を行う
 - b. 指名委員会・報酬委員会の活動状況の実態把握を進めたうえで、その状況や事例の取りまとめ・公表を行う

3. 英文開示の更なる拡充

- ① プライム市場上場会社における英文開示の更なる拡充を促していくため、将来的に英文開示を義務付けていく方向性についてどう考えるか。その際、優先的に取り組むべき書類や、留意すべき点についてどう考えるか
- ② スタンダード市場やグロース市場における英文開示の促進の在り方について、どう考えるか。英文開示を促進していく場合に、どのようなアプローチが考えられるか

4. 投資者との対話の実効性向上

- ① 投資者との対話の実効性向上を促していくため、例えば、経営陣・社外取締役と投資家の対話の実施状況について、上場会社側に開示を促す（又は義務付ける）ことが考えられるが、取組を進めるにあたり、留意すべき事項や、その他に考えられる取組はあるか
- ② 対話の担い手となる投資家について、クオリティを保ちつつ、裾野を拡大していくため、取引所として取り組めることはあるか。特に、アセットオーナーに対して、企業との対話への意識・関心を高めていくために取り組めることはあるか