

「取組みの進展が見られる企業」等に関する 機関投資家アンケートの結果について

2026年8月12日

株式会社東京証券取引所 上場部



投資家アンケート結果概要

- ◆ 2026年6月12日～7月24日にかけて、国内外の機関投資家を対象として、**資本コストや株価を意識した経営の観点から「取組みの進展が見られる企業」**に関するアンケートを実施

⇒ **74名（43機関）**の投資家が回答、投資家が取組みの進展を評価した企業はのべ**300社**

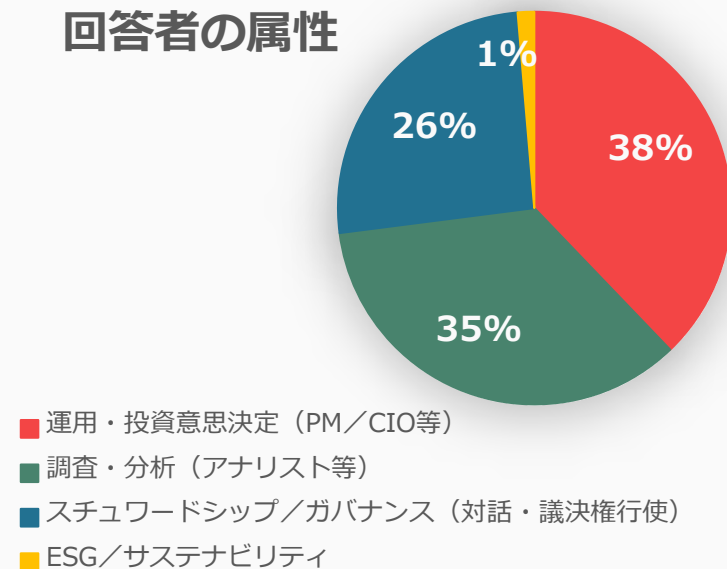
回答にご協力いただいた投資家

(五十音順、アルファベット順)

- | | | |
|----------------------------|------------------------------|-------------------------|
| ・ 朝日ライフアセットマネジメント | ・ 農林中金全共連アセットマネジメント | ・ Kaname Capital |
| ・ アセットマネジメントOne | ・ 野村アセットマネジメント | ・ Neuberger Berman |
| ・ アムンディ・ジャパン | ・ ピクテ・ジャパン | ・ SOMPOアセットマネジメント |
| ・ アモーヴァ・アセットマネジメント | ・ 三井住友DSアセットマネジメント | ・ Tiger Pacific capital |
| ・ アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン | ・ 三井住友トラスト・アセットマネジメント | ・ Verdad Advisers |
| ・ いちよしアセットマネジメント | ・ 三菱UFJアセットマネジメント | ・ Wellington Management |
| ・ カディラキャピタルマネジメント | ・ 三菱UFJ信託銀行 | |
| ・ 九州みらいインベストメンツ | ・ 明治安田アセットマネジメント | |
| ・ クロノス キャピタル アドバイザーズ | ・ ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント | |
| ・ 十六銀行 | ・ Asset Value Investors | |
| ・ シンプレクス・アセット・マネジメント | ・ Capital International | |
| ・ スパークス・アセット・マネジメント | ・ Dalton Investments | |
| ・ 大和アセットマネジメント | ・ Edwall Management | |
| ・ ダルトン・アドバイザリー | ・ Grantham Mayo Van Otterloo | |
| ・ 東京海上アセットマネジメント | ・ Impax Asset Management | |
| ・ 日本生命保険 | ・ Indus Capital Advisors | |

※ 社名公表に同意いただいた投資家名のみ掲載しています

回答者の属性



(参考) 機関投資家アンケートの質問概要

アンケート質問項目 (概要)

1. 資本コストや株価を意識した経営の観点から「取組みの進展が見られる企業」とその「評価するポイント」を教えてください。

- ✓ **市場区分/規模別の4区分** (①プライム1,000億円以上、②プライム1,000億円未満、③スタンダード100億円以上、④スタンダード100億円未満) ごとに、**それぞれ最大10社まで**ご回答ください。
- ✓ 評価の観点として、当取引所が4月に公表した要請アップデート (対応のポイント※) を参考としていただくことが考えられますが、必ずしもこれらのポイントに限られるものではなく、**中長期的な企業価値向上の観点から、取組みの進展が見られる企業や、他社にも取り組んでほしい優れた取組みを進める企業**をご回答ください。

※ 更なる取組みの推進に向けた対応のポイント <https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/t13vrt0000013v5w.pdf>

- ① 中長期的な経営方針 (目指す姿や成長の道筋) を明確に示しているか
- ② 目指す姿に向けた資本の使い方 (配分や優先順位) を明確に示しているか
- ③ 保有する資産について、価値創出のため最適な状態となっているか
- ④ ①～③について、取締役会レベルで、実効的な議論・監督を行っているか

- ✓ 時価総額の区分は、最終的に東証で再整理するため、回答にあたって厳密に区分していただく必要はありません。

2. 日本企業に対して、中長期的な企業価値向上の観点から更なる改善を期待することや、日本市場の魅力向上に向けて、取引所やその他関係者に期待することなどございましたら自由にご記載ください。

3. また、東証では、今後、リソースやノウハウ不足等により、検討は進めているものの開示に踏み出せていない企業に対して、まずは開示の第一歩を踏み出したうえで、投資家との対話を通じて段階的に改善していくアプローチを働きかけていく方針です。そうした企業の第一歩として、望まれる開示内容などがあれば教えてください。あわせて、そうした企業にとって参考となる企業の事例 (段階的な改善事例) がございましたら教えてください。

1. 投資家が評価する「取組みの進展が見られる企業」

投資家が評価する「取組みの進展が見られる企業」：サマリー

掲載企業の区分

プライム市場 1,000億円以上



205 社

最大
7 票

企業一覧の掲載ページ

p.6~9

プライム市場 1,000億円未満



55 社

最大
3 票

企業一覧の掲載ページ

p.10

スタンダード市場



40 社

最大
3 票

企業一覧の掲載ページ

p.11

※ 2026/7/24時点の時価総額に基づき区分

投資家からの主な評価の声

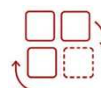
1



資本配分方針の 明確化と進展

- ・成長投資と株主還元のバランスを含むキャピタルアロケーション方針を明確化
- ・政策保有株や非効率資産の縮減、収益性改善によるキャッシュ創出を通じて、成長投資と株主還元を拡大 など

2



事業ポートフォリオ 改革の進展

- ・低収益・非中核事業の撤退、売却、再編を含む抜本的な事業ポートフォリオ改革を推進
- ・高成長・高付加価値分野に経営資源を重点配分 など

3



資本コスト・資本 効率を意識した 経営管理の進展

- ・資本コストを把握したうえで、それを上回る資本収益性の目標と具体的な改善策を提示
- ・事業部門別にROICやWACCなどを管理し、投資判断や資本配分に活用 など

4



経営トップ・取締役会の 強力なリーダーシップ

- ・経営トップが企業価値向上や構造改革に主体的に関与し、大胆な事業ポートフォリオ改革や資本政策を実行
- ・取締役会・社外取締役の監督機能や、投資家との開かれた対話を通じて、改革の実効性と透明性を向上 など

5



情報開示・IRの進展、 対話を通じた取組みの改善

- ・投資家に向き合う姿勢が変化し、情報開示、IR・対話の機会を拡充
- ・対話で得た指摘や市場の期待を踏まえ、事業戦略や資本政策等に関する開示や取組みを継続的に改善 など

各企業への具体的な投資家のコメントは、別紙Excelファイルに掲載

投資家が取組みの進展を評価している企業一覧 ①

プライム

1,000億円以上

◆ プライム：時価総額1,000億円以上

(票数が多い企業からコード順)

コード	会社名	業種	票数
6481	T H K	機械	7
6501	日立製作所	電気機器	7
6503	三菱電機	電気機器	6
9065	山九	陸運業	5
3941	レンゴー	パルプ・紙	4
6861	キーエンス	電気機器	4
8439	東京センチュリー	その他金融業	4
8801	三井不動産	不動産業	4
2875	東洋水産	食料品	3
3099	三越伊勢丹ホールディングス	小売業	3
4004	レゾナック・ホールディングス	化学	3
4061	デンカ	化学	3
4205	日本ゼオン	化学	3
5333	N G K	ガラス・土石製品	3
5393	ニチアス	ガラス・土石製品	3
5805	S W C C	非鉄金属	3
6361	荏原製作所	機械	3
6367	ダイキン工業	機械	3
6758	ソニーグループ	電気機器	3
6762	T D K	電気機器	3
7453	良品計画	小売業	3
7936	アシックス	その他製品	3
8058	三菱商事	卸売業	3
9007	小田急電鉄	陸運業	3
1893	五洋建設	建設業	2
1926	ライト工業	建設業	2
1969	高砂熱学工業	建設業	2
2264	森永乳業	食料品	2
2579	コカ・コーラ ボトラーズジャパン ホールディングス	食料品	2

コード	会社名	業種	票数
2802	味の素	食料品	2
3407	旭化成	化学	2
4099	四国化成ホールディングス	化学	2
4188	三菱ケミカルグループ	化学	2
4544	H. U. グループホールディングス	サービス業	2
5101	横浜ゴム	ゴム製品	2
5331	ノリタケ	ガラス・土石製品	2
5332	T O T O	ガラス・土石製品	2
5334	日本特殊陶業	ガラス・土石製品	2
5482	愛知製鋼	鉄鋼	2
5706	三井金属	非鉄金属	2
5929	三和ホールディングス	金属製品	2
6098	リクルートホールディングス	サービス業	2
6383	ダイフク	機械	2
6448	ブラザー工業	電気機器	2
6465	ホシザキ	機械	2
6645	オムロン	電気機器	2
6701	日本電気	電気機器	2
6752	パナソニック ホールディングス	電気機器	2
7013	I H I	機械	2
7278	エクセディ	輸送用機器	2
7532	パン・パシフィック・インターナ ショナルホールディングス	小売業	2
7747	朝日インテック	精密機器	2
7846	パイロットコーポレーション	その他製品	2
7911	T O P P A Nホールディングス	その他製品	2
7912	大日本印刷	その他製品	2
7972	イトーキ	その他製品	2
7981	タカラスタANDARD	その他製品	2
8001	伊藤忠商事	卸売業	2

投資家が取組みの進展を評価している企業一覧 ②

プライム

1,000億円以上

◆ プライム：時価総額1,000億円以上（続き）

（票数が多い企業からコード順）

コード	会社名	業種	票数
8015	豊田通商	卸売業	2
8035	東京エレクトロン	電気機器	2
8233	高島屋	小売業	2
8252	丸井グループ	小売業	2
8366	滋賀銀行	銀行業	2
8524	北洋銀行	銀行業	2
8876	リログループ	サービス業	2
9020	東日本旅客鉄道	陸運業	2
9022	東海旅客鉄道	陸運業	2
9104	商船三井	海運業	2
9401	TBSホールディングス	情報・通信業	2
9532	大阪瓦斯	電気・ガス業	2
9602	東宝	情報・通信業	2
1332	ニッスイ	水産・農林業	1
1333	Umios	水産・農林業	1
1515	日鉄鉱業	鉱業	1
1605	INPEX	鉱業	1
1721	コムシスホールディングス	建設業	1
1801	大成建設	建設業	1
1802	大林組	建設業	1
1803	清水建設	建設業	1
1812	鹿島建設	建設業	1
1944	きんでん	建設業	1
1961	三機工業	建設業	1
1980	ダイダン	建設業	1
2175	エス・エム・エス	サービス業	1
2222	寿スピリッツ	食料品	1
2229	カルビー	食料品	1
2267	ヤクルト本社	食料品	1

コード	会社名	業種	票数
2269	明治ホールディングス	食料品	1
2270	雪印メグミルク	食料品	1
2371	カカクコム	サービス業	1
2432	ディー・エヌ・エー	情報・通信業	1
2501	サッポロビール	食料品	1
2503	キリンホールディングス	食料品	1
2768	双日	卸売業	1
3002	グンゼ	繊維製品	1
3064	MonotaRO	小売業	1
3086	J. フロント リテイリング	小売業	1
3101	東洋紡	化学	1
3104	富士紡ホールディングス	繊維製品	1
3107	ダイワボウホールディングス	卸売業	1
3132	マクニカホールディングス	卸売業	1
3382	セブン&アイ・ホールディングス	小売業	1
3402	東レ	繊維製品	1
3569	セーレン	繊維製品	1
3626	TISI	情報・通信業	1
3635	コーエーテクモホールディングス	情報・通信業	1
3861	王子ホールディングス	パルプ・紙	1
3863	日本製紙	パルプ・紙	1
4062	イビデン	電気機器	1
4091	日本酸素ホールディングス	化学	1
4183	三井化学	化学	1
4208	UBE	化学	1
4272	日本化薬	化学	1
4452	花王	化学	1
4502	武田薬品工業	医薬品	1
4543	テルモ	精密機器	1

投資家が取組みの進展を評価している企業一覧 ③

プライム

1,000億円以上

◆ プライム：時価総額1,000億円以上（続き）

（票数が多い企業からコード順）

コード	会社名	業種	票数
4631	D I C	化学	1
4666	パーク24	不動産業	1
4676	フジ・メディア・ホールディングス	情報・通信業	1
4684	オービック	情報・通信業	1
4689	L I N Eヤフー	情報・通信業	1
4704	トレンドマイクロ	情報・通信業	1
4901	富士フイルムホールディングス	化学	1
4902	コニカミノルタ	電気機器	1
4911	資生堂	化学	1
5019	出光興産	石油・石炭製品	1
5032	A N Y C O L O R	情報・通信業	1
5233	太平洋セメント	ガラス・土石製品	1
5301	東海カーボン	ガラス・土石製品	1
5411	J F Eホールディングス	鉄鋼	1
5463	丸一鋼管	鉄鋼	1
547A	ムニノバホールディングス	その他金融業	1
5631	日本製鋼所	機械	1
5714	D O W Aホールディングス	非鉄金属	1
5741	U A C J	非鉄金属	1
5802	住友電気工業	非鉄金属	1
5830	いよぎんホールディングス	銀行業	1
5901	東洋製罐グループホールディングス	金属製品	1
5991	日本発條	金属製品	1
6178	日本郵政	サービス業	1
6268	ナブテスコ	機械	1
6368	オルガノ	機械	1
6370	栗田工業	機械	1
6457	グローリー	機械	1
6504	富士電機	電気機器	1

コード	会社名	業種	票数
6586	マキタ	機械	1
6617	東光高岳	電気機器	1
6702	富士通	電気機器	1
6723	ルネサスエレクトロニクス	電気機器	1
6728	アルバック	電気機器	1
6857	アドバンテスト	電気機器	1
6914	オプテックスグループ	電気機器	1
6971	京セラ	電気機器	1
6988	日東電工	化学	1
7182	ゆうちょ銀行	銀行業	1
7267	本田技研工業	輸送用機器	1
7269	スズキ	輸送用機器	1
7276	小糸製作所	電気機器	1
7282	豊田合成	輸送用機器	1
7283	愛三工業	輸送用機器	1
7296	エフ・シー・シー	輸送用機器	1
7649	スギホールディングス	小売業	1
7701	島津製作所	精密機器	1
7735	S C R E E Nホールディングス	電気機器	1
7744	ノーリツ鋼機	精密機器	1
7826	フルヤ金属	その他製品	1
7832	バンダイナムコホールディングス	その他製品	1
7976	三菱鉛筆	その他製品	1
8031	三井物産	卸売業	1
8050	セイコーグループ	精密機器	1
8057	内田洋行	卸売業	1
8086	ニプロ	精密機器	1
8113	ユニ・チャーム	化学	1
8154	加賀電子	卸売業	1

投資家が取組みの進展を評価している企業一覧 ④

プライム

1,000億円以上

◆ プライム：時価総額1,000億円以上（続き）

コード	会社名	業種	票数
8174	日本瓦斯	小売業	1
8179	ロイヤルホールディングス	小売業	1
8219	青山商事	小売業	1
8273	イズミ	小売業	1
8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	1
8354	ふくおかフィナンシャルグループ	銀行業	1
8358	スルガ銀行	銀行業	1
8360	山梨中央銀行	銀行業	1
8386	百十四銀行	銀行業	1
8411	みずほフィナンシャルグループ	銀行業	1
8591	オリックス	その他金融業	1
8604	野村ホールディングス	証券、商品先物取引業	1
8750	第一ライフグループ	保険業	1
8766	東京海上ホールディングス	保険業	1
8802	三菱地所	不動産業	1
9069	センコーグループホールディングス	陸運業	1
9072	ニッコンホールディングス	陸運業	1
9075	福山通運	陸運業	1
9142	九州旅客鉄道	陸運業	1
9267	Genky Drug Stores	小売業	1
9301	三菱倉庫	倉庫・運輸関連業	1
9412	スカパーJ S A T	情報・通信業	1
9435	光通信	情報・通信業	1
9503	関西電力	電気・ガス業	1
9507	四国電力	電気・ガス業	1
9531	東京瓦斯	電気・ガス業	1
9678	カナモト	サービス業	1
9831	ヤマダホールディングス	小売業	1
9843	ニトリホールディングス	小売業	1

（票数が多い企業からコード順）

コード	会社名	業種	票数
9960	東テク	卸売業	1
9983	ファーストリテイリング	小売業	1

投資家が取組みの進展を評価している企業一覧 ⑤

プライム

1,000億円未満

◆ プライム：時価総額1,000億円未満

(票数が多い企業からコード順)

コード	会社名	業種	票数
4220	リケンテクノス	化学	3
2060	フィード・ワン	食料品	2
6264	マルマエ	機械	2
8011	三陽商会	繊維製品	2
8157	都築電気	情報・通信業	2
9536	西部ガスホールディングス	電気・ガス業	2
1852	浅沼組	建設業	1
2108	日本甜菜製糖	食料品	1
2207	me i t o	食料品	1
2594	キーコーヒー	食料品	1
2734	サーラコーポレーション	小売業	1
2975	スター・マイカ・ホールディングス	不動産業	1
3036	アルコニックス	卸売業	1
3182	オイシックス	小売業	1
3193	エターナルホスピタリティグループ	小売業	1
3608	T S I ホールディングス	繊維製品	1
3946	トーモク	パルプ・紙	1
4022	ラサ工業	化学	1
4027	テイカ	化学	1
4109	ステラ ケミファ	化学	1
4116	大日精化工業	化学	1
4212	積水樹脂	化学	1
4290	プレステージ・インターナショナル	サービス業	1
4318	クイック	サービス業	1
4526	理研ビタミン	食料品	1
4565	ネクセラファーマ	医薬品	1
4577	ダイト	医薬品	1
4611	大日本塗料	化学	1
4709	I Dホールディングス	情報・通信業	1

コード	会社名	業種	票数
5121	藤倉コンポジット	ゴム製品	1
5208	有沢製作所	化学	1
6062	チャーム・ケア・コーポレーション	サービス業	1
6196	ストライクグループ	サービス業	1
6240	ヤマシンフィルタ	機械	1
6328	荏原実業	機械	1
6369	トーヨーカネツ	機械	1
6381	アネスト岩田	機械	1
6779	日本電波工業	電気機器	1
6809	T O A	電気機器	1
6859	エスパック	電気機器	1
7236	ティラド	輸送用機器	1
7245	大同メタル工業	輸送用機器	1
7246	プレス工業	輸送用機器	1
7606	ユナイテッドアローズ	小売業	1
7725	インターアクション	精密機器	1
7839	S H O E I	その他製品	1
7914	共同印刷	その他製品	1
7979	松風	精密機器	1
7989	立川ブラインド工業	金属製品	1
8093	極東貿易	卸売業	1
8715	アニコム ホールディングス	保険業	1
8771	イー・ギャランティ	その他金融業	1
9274	K P Pグループホールディングス	卸売業	1
9470	学研ホールディングス	情報・通信業	1
9837	モリト	卸売業	1

投資家が取組みの進展を評価している企業一覧 ⑥

スタンダード

◆ スタンダード

コード	会社名	業種	票数
5161	西川ゴム工業	ゴム製品	3
2805	エスビー食品	食料品	2
4347	ブロードメディア	サービス業	2
5992	中央発條	金属製品	2
6226	守谷輸送機工業	機械	2
7716	ナカニシ	精密機器	2
1717	明豊ファシリティワークス	サービス業	1
1723	日本電技	建設業	1
1811	銭高組	建設業	1
1904	大成温調	建設業	1
1905	テノックス	建設業	1
1981	協和日成	建設業	1
2782	セリア	小売業	1
3698	C R I ・ ミドルウェア	情報・通信業	1
3943	大石産業	パルプ・紙	1
4119	日本ピグメントホールディングス	化学	1
4464	ソフト99コーポレーション	化学	1
5013	ユシロ	石油・石炭製品	1
5210	日本山村硝子	ガラス・土石製品	1
5304	S E Cカーボン	ガラス・土石製品	1
5388	クニミネ工業	ガラス・土石製品	1
5449	大阪製鐵	鉄鋼	1
6023	ダイハツインフィニアース	輸送用機器	1
6137	小池酸素工業	機械	1
6246	テクノスマート	機械	1
6357	三精テクノロジーズ	機械	1
6675	サクサ	電気機器	1
6867	リーダー電子	電気機器	1
6927	ヘリオス テクノ ホールディング	電気機器	1

(票数が多い企業からコード順)

コード	会社名	業種	票数
7213	レシップホールディングス	輸送用機器	1
7235	東京ラヂエーター製造	輸送用機器	1
7460	ヤギ	卸売業	1
7564	ワークマン	小売業	1
7795	K Y O R I T S U	その他製品	1
7908	きもと	化学	1
8085	ナラサキ産業	卸売業	1
8117	中央自動車工業	卸売業	1
9171	栗林商船	海運業	1
9362	兵機海運	倉庫・運輸関連業	1
9753	アイエックス・ナレッジ	情報・通信業	1

2-1. 日本企業に対して更なる改善を期待する点

日本企業に対して更なる改善を期待する点①

◆ 日本企業に対して、中長期的な企業価値向上の観点から更なる改善を期待する点として寄せられた意見

「資本コストや株価を意識した経営」の実質化・高度化

- ✓ 「資本コストや株価を意識した経営」の著しい進展を感じる一方で、その長期的な意義を十分に理解しないまま要請対応として取り組み、PBR 1 倍超、ROE 8 %といった目標を掲げるなど、形式的な開示にとどまっているケースも散見される。
- ✓ 資本コストは事業継続のハードルレートとして理解すべき。多くの企業が目標とするPBR 1 倍やROE 8 %はあくまでスタートラインであり、資本コストを上回るエクイティスプレッドの維持拡大を目指した目標の引き上げを期待。
- ✓ 単に数値目標を掲げるだけではなく、目標達成に向けた事業戦略、事業ポートフォリオの見直し、成長投資、資本配分、株主還元等の具体的な施策について、実施時期や進捗を継続的に開示することが必要。
- ✓ 株主還元による対応比重が高く、バランスシートの圧縮による資本効率の改善がゴールになっている企業も依然として多いが、今後求められるのは、資本コストを上回る収益を持続的に生み出す事業構造の変化であり、そのための成長投資を規律をもって実行することが重要。
- ✓ 利益成長に議論が偏り、資本効率の観点からの検討が不十分な企業も見受けられる。バランスシートに着目し、保有資産の見直しも含めて、資本効率の向上に取り組むことを期待する。
- ✓ 資本コストの概念は浸透してきたが、市場評価を分析し、現状の評価にとどまる要因を明確にしたうえで株価向上に向けた取り組みを継続的に実行することも重要。

中長期的な経営方針の明確化

- ✓ 中長期的な企業価値向上に向けた経営者のビジョン、投資家へのメッセージをより前面に出す企業が増えてほしい。
- ✓ 中長期的なビジョンやESGへの取り組み、人的資本・知財などの非財務資本が企業価値向上に結びつくことを十分にアピールできていない企業は市場評価が低い傾向にある。将来的なポテンシャルを伝える質の高い情報開示を期待。
- ✓ 事業ポートフォリオを事業別ROIC-WACCスプレッドと将来のトップライン成長の2軸で可視化し、ポートフォリオ改革の実行プラン、成長領域への投資案件の説明、ハードルレートを上回る成長投資リターンの見通しを提示し、定期的な進捗アップデートにより実績を示すことで経営戦略の実効性に対する信頼感が高まる。

日本企業に対して更なる改善を期待する点②

経営資源の適切な配分

- ✓ 成長投資と株主還元を安易な二者択一とせず、投資効果と株主資本コストの比較に基づいて議論すべき。短期的な株価変動に過度に左右されることなく、資本コストを上回るリターンを生む成長投資を実行し、創出したキャッシュを株主還元と再投資へ適切に配分することで、中長期的な企業価値向上につなげることが期待される。
- ✓ 成長投資において、意思決定の枠組み、投資しない領域・優位性を発揮できる領域、人材リソースの確保、ROICの精査や社内管理の方法などについてコミットメントを示してほしい。
- ✓ 成長投資案件がないなら株主還元に戻すと結論付けるまえに、無形資産にも目を向け長期視点での先行投資も検討してほしい。
- ✓ 余剰資金は株主へ還元すべき。上場企業の手元資金は依然として高水準にあり、日本企業のROE向上を妨げる要因の一つとなっている。DOE等も活用しながら、予見性が高く、明確かつ信頼性の高い株主還元方針を示すことが望まれる。
- ✓ 事業ポートフォリオの抜本的な見直しに踏み込むべき。各事業について、資本コストを上回る収益性の実現が見込めない場合には、ベストオーナーの観点から、売却や撤退を含むあらゆる経営上の選択肢を検討し、方針を明示することが求められる。
- ✓ 不採算事業の売却や、成長領域・新規領域における事業買収の利益貢献、資本効率改善への寄与度など、PMIの進捗を説明し、経営資源の最適配分が企業価値向上につながっていることを示すことが重要。
- ✓ 単年度のキャッシュ配分を続けていくと結果としてどのようなバランスシートや事業ポートフォリオができあがるのか、それらが資本コストを押さえながらROICを最大化させる蓋然性の高い姿であるかという観点で対話できれば、中長期の見通しに確信度が増す。

保有資産の最適化

- ✓ 適正な現預金の保有水準の明確化に加え、投資有価証券の保有状況の見直し、非中核事業の低稼働資産の見直し、デットキャパシティの活用余地など、バランスシートの貸方・借方両面における説明の充実に期待。
- ✓ 政策保有株式については縮減目標を達成して完了とせず、原則ゼロを目指し、「純投資への区分変更」による実質的な保有継続は慎むべき。現預金の保有についてリスク耐性を理由とする場合は、必要水準を定量的に検証し開示すべき。

日本企業に対して更なる改善を期待する点 ③

投資家との対話姿勢・開示の充実化

- ✓ 機関投資家との対話を重視し、IR部門の設置や1 on 1での対話の実施も検討してほしい。対話においては、投資家に対して前向きにフィードバックや建設的な批評を求めている。
- ✓ グローバルIRの充実を期待する。
- ✓ 中期経営計画等については、進捗状況を継続的に開示するとともに、見直しを行う場合には、その要因分析と見直し後の方針・計画を明確に示すことが重要。
- ✓ 長期的な企業価値向上を評価する上で、開示情報の継続性と比較可能性は不可欠。事業セグメントや主要KPIについては一貫性をもたせ、セグメントや指標を変更する場合には、その背景や過去数値との接続性について説明してほしい。

ガバナンス強化・取締役会の実効性向上

- ✓ 企画部門だけではなく経営トップが企業価値向上に主体的に関与し、最終意思決定機関として実質的に機能する必要がある。
- ✓ 成長投資に関する経営判断等について、取締役会において有意義な議論が行われるよう、企業経営、コーポレートファイナンス、キャピタルマーケット等のスキル・経験を有する人材の確保が必要。
- ✓ 長期インセンティブ報酬や、資本効率指標（ROE・ROIC）、株主総利回り（TSR）等に連動する報酬を導入し、株主と経営の利害を構造的に一致させることが、計画を実行に移す最も確実な仕組みだと考える。報酬制度に関する開示の充実にも期待。
- ✓ 社外取締役には、少数株主の代弁者として取締役会の監督を行うことが期待される。株主と社外取締役の対話機会を拡充し、独立した立場から社外取締役の考えを発信してほしい。
- ✓ CEOの指名プロセス等、ガバナンスに関する開示はさらに充実すべき。

2-2. 取引所その他関係者に対する期待

取引所その他関係者に対する期待①

◆ 日本市場の魅力向上に向けて、取引所やその他関係者に期待する点として寄せられた意見

市場改革の深化・上場制度整備

- ✓ 取引所には、「資本コストと株価を意識した経営」に関する開示のさらなる充実を促してほしい。
- ✓ 時価総額の小さい企業（1,000億円未満）の取組みについても今一度検討してほしい。
- ✓ 開示内容とROIC・PBR等の実績を紐づけたフォローアップにより、**企業の取組みの実効性を市場が適切に評価できる情報基盤**を構築してほしい。
- ✓ 低PBR解消にとどまらず、**日本企業の「稼ぐ力」の強化に焦点を充てた取組み**が必要と考える。強い企業をさらに強くする観点から、時価総額上位企業の上場維持基準に成長性に関する指標を導入することを期待。
- ✓ **企業が過度に株価や短期業績を意識した経営を行うことには懸念**がある。期初に年間業績予想を公表する慣行により、短期的な業績へのプレッシャーが高まっているようにも思われる。**短期的な見通しと中長期的な成長戦略のバランスを取りながら、より適切な開示のあり方を検討**する必要があるのではないかと。
- ✓ 成長投資を実行しない経営者が留任し続ける事例や、非効率な業界構造により必要な投資が阻害されている事例が散見される。**経営陣の適切な入れ替わりと業界再編を促す市場環境の整備**が必要。**取締役会構成と株主構成はガバナンスの根幹**であり、**取締役会の過半数を独立社外取締役とすることや、浮動株要件などを通じて創業家・親会社等の持分売却を促進**することが重要。
- ✓ 上場企業の取締役には、ガバナンス、資本政策、サステナビリティの分野に関する**最低限のボードトレーニング**を義務化すべき。
- ✓ **社外取締役の質の向上に向けた施策**として、社外取締役の選任に関するソフトルールの制定や、取引所主催による社外取締役向け必須研修の実施を検討してはどうか。
- ✓ 創業家が実質的な拒否権を有する上場会社において、**少数株主の声が適切に反映されるよう、ガバナンスの強化と株主構成の適正化を促す仕組みの整備**を期待したい。**少数株主保護の重要性**に対する企業の認識を改善してほしい。
- ✓ 親子上場は減少傾向にあるが、**持分法適用関連会社である上場企業は減少していない。安定株主がいることでガバナンスが効いていない企業が多く、資本関係の解消を促進する取組みが必要**。
- ✓ **上場する意義や上場企業として求められる規律を明確化し、それに伴う責任やコストを意識できる環境**が望ましいと考える。上場維持することが企業価値向上に資さない企業には、非公開化を含む退出の選択肢が採りうるよう、中立的な制度整備を期待。
- ✓ **グロース企業の企業価値向上に資する取組み**の進展を望む。

取引所その他関係者に対する期待 ②

市場改革の深化・上場制度整備（続き）

- ✓ **TOPIXを初めとする指数改革を完遂し、「上場していれば指数に採用され、自動的に資金が流入する」という受動的な構造を終わらせてほしい。指数の規律はいかなる要請よりも強力に企業行動の変革を促す。**
- ✓ **アクティビストや大手機関投資家が発行済株式の15%超を長期間保有しているような場合でも、これらの株式は流通株式として扱われている。一定期間保有されている株式は非流通株式として取り扱うなど、実態に即してルールの見直しを検討してほしい。**

上場企業のサポート

- ✓ **アクティビストの関与を契機としてガバナンスや開示が改善するケースも少なくないが、日ごろの対話を通じて企業の取組みを促進できるよう、取引所からも支援をいただきたい。**
- ✓ **取締役会での実質的な議論を促すため、開示の質をモニタリングしフィードバックする体制を取引所が主導することを期待する。**
- ✓ **市場全体の底上げには、先進的な取組みを行う企業の好事例だけでなく、取組みを進められずにいる企業にとってのモデルケースを示すことも重要。要請への対応が十分に進んでいない企業に対しては、実効性を伴う踏み込んだ働きかけを期待したい。**
- ✓ **「資本コストや株価を意識した経営」が株主・投資家から評価され、収益性向上や成長を実現することで人材や事業パートナーを引きつけ、持続的な成長の基盤を強固にする。こうした好循環を実現しているモデルケースを示すことが重要ではないか。**
- ✓ **グローバルIRのサポートを期待。**

市場全体のリテラシー向上・啓発活動

- ✓ **市場関係者の知識レベル向上のためのサポート体制を求めたい。**
- ✓ **投資家との円滑な対話を促すため、企業のIR担当に対する資本コストに関する研修プログラム等をより一層充実させてほしい。**
- ✓ **株主還元の強化により、企業の成長投資が阻害されているという論調がメディアで展開されることがあるが、これに対して適切なカウンターオピニオンの積極展開が必要に思う。**
- ✓ **株主と社外取締役との対話を奨励するホワイトペーパーを配布するなど、社外取締役と株主との間の対話を推進してほしい。**
- ✓ **東証が企業だけでなく投資家に対しても積極的に情報発信を行い、意見を求める機会が増えていると感じる。こうしてステークホルダーの声や課題を丁寧に汲み上げ、インベストメントチェーン全体の連携を深めていく地道な取組みこそが、日本市場の信頼性と魅力を高める原動力になると確信する。今後も開かれた意見交換の機会づくりを推進してほしい。**

3. 第一歩として望まれる開示内容

第一歩として望まれる開示内容

◆ 開示に踏み出せていない企業の第一歩として望まれる対応としては、以下の2点を挙げる声が多かった

- ① まずは、資本コストや収益性（ROE・ROICなど）、市場評価（株価・PBR）を分析し、**経営者としての「現状の課題認識」を示すこと**
- ② そうした課題について、必ずしも最初から定量的な目標や完璧なアクションプランは必要ないものの、**改善に取り組んでいくという「対応の方針」や、経営トップの「コミットメント」を示すこと**

【具体的なコメント】

- ✓ 精緻な数値目標よりも、経営陣が株主資本コスト・資本収益性・市場評価をどう認識しているかを、平易な言葉で開示することが望まれる。具体的には、①株主資本コスト水準とROE・ROIC・PBRの推移分析、②PBR1倍割れ等の内部要因（成長性・収益性・財務戦略・IR等）と外部要因（事業環境・規制等）、③取締役会が議論している改善の方向性、の3点。まずは「取締役会が資本コストと株価を経営課題として認識し議論を開始していること」を伝えることが対話の起点となる。
- ✓ 開示の一步としては、精緻な分析や完成度の高い施策までは求めない。自社が認識している資本コストの水準または一定のレンジ、その算定に用いた主な前提条件、ROE・ROIC・PBR等の現状認識を示したうえで、資本コストを上回る収益性を実現するための課題、今後検討する施策とその検討・実行のスケジュールを開示することが重要。
- ✓ 市場評価や資本効率に対する経営陣の認識を率直に示したうえで、どのような優先順位でそれらを改善させようとしているか、数ページの開示をしていただくことでも投資家にとっては有用。
- ✓ PBRやROEの足元の数値と、過去数年間の推移を客観的に開示すること。企業として現状を正確に把握している姿勢を明らかにし、経営陣の目線が株式市場や投資家にしっかりと向いていることを市場へ発信する。
- ✓ 自社が認識する資本コストの水準及びその根拠を開示する。CAPMによる精緻な算定は不要であり、投資家との対話、株主構成、事業リスクの性質等を踏まえて推定したといった根拠でよい。さらに市場評価との認識ギャップを自らの言葉で説明することが望ましい。
- ✓ 定量目標を最初から出せなくとも、「何を優先課題と認識し、どの方向で改善するか」の定性的な方針を示してほしい。「収益性向上」「資産効率化」「バランスシート最適化」「株主還元強化」などのうち、どこに軸足を置くのかが明示されればまずは十分。
- ✓ 「中長期のビジョン（目指す方向性）」と、それに対する「経営トップの強い意思」を自らの言葉で発信することが重要。それをベースに投資家と「今後の具体策」について対話を始めようという姿勢こそが、望まれる第一歩と言える。

今後の取組み

今後の取組み

「取組みの進展が見られる企業」一覧の公表

- 企業・票数・評価コメントを、業種や市場区分・時価総額区分（プライム時価総額1,000億円以上、同1,000億円未満、スタンダードの3区分）とあわせて一覧化し、J P Xウェブサイトにて公表
- 投資家（機関投資家・個人投資家）に対して、様々なツールで紹介
- 上場企業に結果をフィードバック

第一歩として望まれる開示内容に関する実務支援

- 投資家から寄せられた「第一歩」（現状の課題認識の把握等）を踏まえて、「どのようなサポートがあれば取組みに着手できるか」に関する聞き取りを実施
- 企業の要望も踏まえ、「第一歩」を踏み出した企業の開示事例やより簡易なガイドなどの公表、個社訪問などを実施

機関投資家の声を踏まえた更なる施策の検討

- 「資本コストや株価を意識した経営」の実質化・高度化に向けて更なる施策の検討
（中長期的な経営方針の明確化、経営資源の適切な配分、開示・投資家との対話充実、取締役会の実効性向上など）
- 本アンケートは来期以降も継続



【本資料に関する注意事項】

- 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- 本資料について事前に株式会社日本取引所グループへの書面による承諾を得ることなく、本資料およびその複製物に修正・加工したり、第三者に配布・譲渡することは堅く禁じられています。