

「投資家への期待・要望」等に関する 企業アンケートの結果について

東京証券取引所 上場部

2026年8月12日



概要・回答状況

「投資家への期待・要望」等に関する企業アンケート：概要

概要

- ◆ より実効的な対話の促進に向けて、上場会社を対象として「投資家への期待や要望」等に関するアンケートを実施し、その結果について、投資家に向けて発信
- ◆ あわせて、対話を進める企業が抱える課題や、有意義な対話を実現している企業における取組み等を把握し、今後の企業向け情報発信・サポートの検討材料とする

対象

- ◆ プライム・スタンダード・グロースの全上場会社

期間

- ◆ 6月12日（金）～7月24日（金）

アンケート質問項目の概要

- Q1. 自社の取組みに関する機関投資家の関心事項（選択式）
- Q2. 対話で得られた意見を踏まえて実施した取組み（選択式）
- Q3. 「有意義な対話ができている」と感じているか（選択式）

「有意義である」と感じる対話について：

- Q4. その理由（選択式）
- Q5. 具体的なエピソード、心がけ・工夫（自由記述）
- Q6. 機関投資家の属性（選択式）
- Q7. 機関投資家の名称（自由記述）

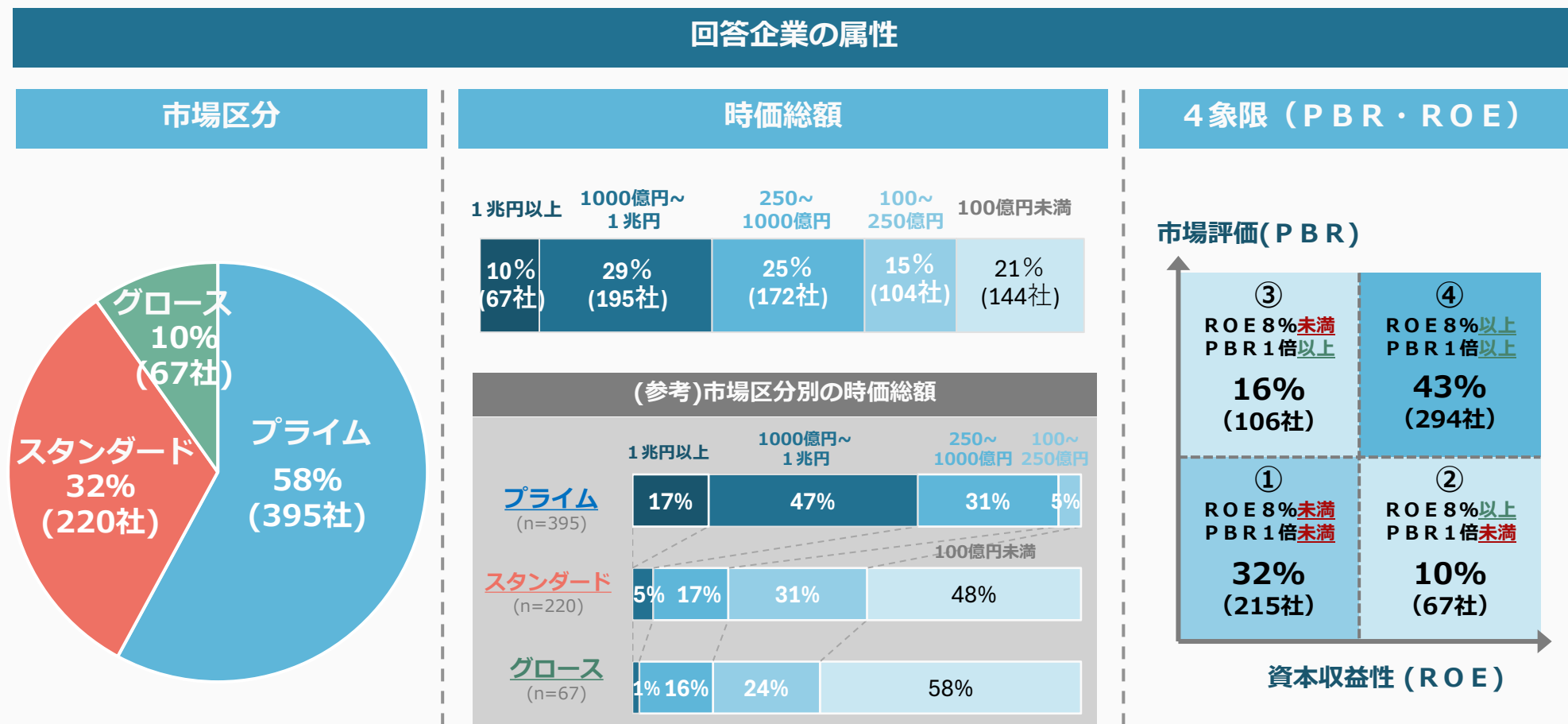
- Q12. 機関投資家に対する要望や期待（自由記述）
- Q13. 取引所に期待する取組み（自由記述）

「有意義でない」と感じる対話について：

- Q8. その理由（選択式）
- Q9. 具体的なエピソード、自社の課題（自由記述）
- Q10. 機関投資家の属性（選択式）
- Q11. 機関投資家の名称（自由記述）※ Q11の結果は非公表

「投資家への期待・要望」等に関する企業アンケート：回答状況

◆ プライム・スタンダード・グロースあわせて、計 **682社** が回答



※時価総額、ROE、PBRは2026年7月24日時点で集計

結果サマリー

企業アンケート結果のサマリー（１／２）

① 投資家との対話は、企業の取組みを後押ししており、75%の企業が「有意義である」と実感

- ◆ 投資家からは、事業戦略・成長戦略、収益性向上、株主還元などに高い関心（⇒結果①：p.10）
- ◆ 投資家から関心が寄せられた項目ほど企業の取組み実施率も高く、対話が企業行動を後押ししていることが示唆される（⇒結果②・③：p.11・12）
- ◆ 75%の企業が投資家との対話を「有意義である」と評価し、対話の価値を実感（⇒結果④：p.13）

② 「有意義である」対話では、自社の課題や認識ギャップへの気づき、中長期的・本質的な議論が実現

- ◆ 企業が「有意義である」と感じる対話では、特に以下の点の実現している（⇒結果⑤・⑥・⑦：p.15～20）
 - ✓ 自社の課題や改善点、投資家との認識ギャップを把握するなど、新たな気づきや示唆が得られている
 - ✓ 短期業績にとどまらず、事業戦略や資本政策などについて、中長期的・本質的な議論が行われている
 - ✓ 開示や取組みの改善、投資家との相互理解や信頼関係の構築など、具体的な成果に繋がっている

③ 「有意義でない」対話では、企業・業界への理解不足や短期目線、一方的・形式的な議論が課題

- ◆ 企業が「有意義でない」と感じる対話では、特に以下の点が課題として挙げられる（⇒結果⑧・⑨・⑩：p.16～25）
 - ✓ 企業や業界への理解が不十分で、自社の課題や改善点に関する有益な示唆が得られていない
 - ✓ 短期的な業績や株主還元議論が偏り、中長期的・本質的な議論が行われていない
 - ✓ 一方的・形式的な対話となり、相互理解や信頼関係の構築に繋がっていない

企業アンケート結果のサマリー（2 / 2）

④ 投資家属性によって、企業が感じる対話の価値や課題に違い

- ◆ ロング機関投資家（アクティブ）は、示唆の獲得や建設的な議論、対話成果など幅広い観点で高く評価
- ◆ パッシブ運用機関投資家との対話を「有意義である」と感じる企業も多い一方で、「有意義でない」理由として、「自社や業界に対する理解不足」や「一律の議決権行使基準による判断」が挙げられる
- ◆ ヘッジファンドは、一定の評価がある一方で、「有意義でない」理由として、「対話の質・プロセス」の課題が挙げられる
- ◆ アクティビストは、「有意義である」・「有意義でない」の評価が拮抗

（⇒結果⑪・⑫・⑬：p.26～28）

⑤ 有意義な対話の実現に向けて、企業は、投資家に対し「中長期視点」「知見提供」「相互理解」を期待

- ◆ より有意義な対話の実現に向けた投資家への期待・要望としては、中長期的な視点での対話や投資家ならではの示唆や知見等を期待する声のほか、自社の事業・業界に対する理解や、投資家側の情報開示を求める声などが多く寄せられた（⇒結果⑮：p.31～37）



短期の業績や株主還元だけでなく、中長期的な事業戦略や成長戦略まで踏み込んで議論してほしい

投資家ならではの客観的な視点や、取組み等への率直な意見がほしい

自社の事業や業界について理解したうえで、対話してほしい

投資家の評価軸・投資判断基準、面談目的、自社の株式の保有状況について教えてほしい

一方的な質問に終始せず、企業側にも説明・意見や質問をする時間を設けてほしい



アンケート結果

目次：「投資家への期待・要望」等に関する企業アンケートの結果

① 機関投資家の関心事項（Q 1）	・・・	10ページ
② 対話を踏まえて企業が実施した取組み（Q 2）	・・・	11ページ
③ 機関投資家の関心事項と企業が実施した取組みのクロス分析（Q 1 & Q 2）	・・・	12ページ
④ 対話の満足度（Q 3）	・・・	13ページ
⑤ 「有意義である」と感じた理由（Q 4）	・・・	15ページ
⑥ 対話の満足度と「有意義である」と感じた理由のクロス分析（Q 3 & Q 4）	・・・	16ページ
⑦ 「有意義である」と感じた対話のエピソード、心がけ・工夫（Q 5）	・・・	17ページ
⑧ 「有意義でない」と感じた理由（Q 8）	・・・	21ページ
⑨ 対話の満足度と「有意義でない」と感じた理由のクロス分析（Q 3 & Q 8）	・・・	22ページ
⑩ 「有意義でない」と感じた対話のエピソード、自社の課題（Q 9）	・・・	23ページ
⑪ 「有意義である／でない」と感じた機関投資家の属性（Q 6 & Q 1 0）	・・・	26ページ
⑫ 「有意義である」と感じた理由と機関投資家属性のクロス分析（Q 4 & Q 6）	・・・	27ページ
⑬ 「有意義でない」と感じた理由と機関投資家属性のクロス分析（Q 8 & Q 1 0）	・・・	28ページ
⑭ 「有意義な対話である」と感じた機関投資家（Q 7）	・・・	29ページ
⑮ 機関投資家への期待・要望（Q 1 2）	・・・	31ページ
⑯ 取引所に期待する取組み（Q 1 3）	・・・	38ページ

① 機関投資家の関心事項（Q1）

◆ 機関投資家からは、事業戦略・成長戦略の方針や目標設定、株主還元、既存事業の収益性向上、などに特に高い関心

Q1. 直近1年間の対話の中で感じる、貴社の取組みに関する機関投資家の関心事項を教えてください（複数選択可）

機関投資家の関心事項		全社 (682社)	(参考) 4象限での集計			
			① ROE 8 %未満 PBR 1 倍未満 (215社)	② ROE 8 %以上 PBR 1 倍未満 (67社)	③ ROE 8 %未満 PBR 1 倍以上 (106社)	④ ROE 8 %以上 PBR 1 倍以上 (294社)
事業戦略・ 成長戦略	事業戦略・成長戦略の方針・目標設定	92%	89%	88%	92%	95%
	既存事業の収益性向上	73%	69%	73%	71%	76%
	成長分野への投資（M&A含む）	67%	60%	67%	59%	75%
	人的資本戦略・人的資本投資	26%	18%	30%	23%	33%
	不採算事業の縮小・撤退	21%	24%	22%	19%	20%
	研究開発・知的財産への投資	12%	9%	12%	17%	11%
資本政策・ バランスシート	株主還元（配当・自社株買い）	83%	79%	90%	69%	89%
	現預金や不動産など資産の最適化・効率化	35%	37%	40%	25%	37%
	資本と負債のバランス（財務レバレッジ）	29%	28%	27%	25%	32%
	政策保有株	25%	30%	33%	15%	23%
ガバナンス・ サステナビリティ	取締役会の機能強化（構成・実効性等）	30%	31%	24%	29%	30%
	サステナビリティに関する取組み	21%	20%	25%	21%	21%
その他	短期の業績見通し	73%	60%	76%	75%	81%
	情報開示の充実	39%	35%	37%	39%	42%
	株主・投資家との対話の充実	22%	21%	16%	23%	24%
	その他	9%	10%	4%	13%	7%

② 対話を踏まえて企業が実施した取組み（Q 2）

◆ 対話を踏まえて実施した取組みは、情報開示や株主還元の充実、事業戦略・成長戦略の見直し、既存事業の収益性向上などが多い

Q 2. 直近 1 年間の対話で得られた意見を踏まえて、実施した取組みを教えてください（複数選択可）

企業が実施した取組み		全社 (682社)	(参考) 4象限での集計			
			① ROE 8%未満 PBR 1 倍未満 (215社)	② ROE 8%以上 PBR 1 倍未満 (67社)	③ ROE 8%未満 PBR 1 倍以上 (106社)	④ ROE 8%以上 PBR 1 倍以上 (294社)
事業戦略・ 成長戦略	事業戦略・成長戦略の方針・目標設定の見直し	48%	43%	40%	55%	51%
	既存事業の収益性向上に向けた対応	44%	50%	43%	42%	40%
	成長分野への投資（M&A含む）の推進	32%	27%	34%	30%	35%
	人的資本の戦略見直し/投資推進	17%	13%	19%	15%	20%
	不採算事業の縮小・撤退の推進	11%	12%	4%	10%	12%
	研究開発・知的財産への投資の推進	7%	6%	6%	11%	7%
資本政策・ バランスシート	株主還元（配当・自社株買い）の充実	55%	62%	60%	43%	54%
	現預金や不動産など資産の最適化・効率化の推進	17%	20%	13%	10%	19%
	資本と負債のバランス（財務レバレッジ）の見直し	13%	13%	9%	16%	12%
	政策保有株の見直し	18%	24%	22%	12%	15%
ガバナンス・ サステナビリティ	取締役会の機能強化（構成・実効性等）	23%	27%	13%	27%	22%
	サステナビリティに関する取組みの推進	19%	17%	27%	19%	20%
その他	情報開示の充実	59%	51%	57%	62%	65%
	株主・投資家との対話の充実	41%	37%	42%	45%	43%
	その他	6%	3%	4%	8%	7%

③ 機関投資家の関心事項と企業が実施した取組みのクロス分析（Q 1 & Q 2）

- ◆ 投資家から関心が寄せられた項目は、総じて企業の取組み実施率も高く、特に、「情報開示の充実」、「株主・投資家との対話の充実」、「株主還元の充実」、「政策保有株の見直し」などの実施率が高い
- ⇒ 投資家との対話は、具体的な取組みの実施や推進につながっていることが示唆される

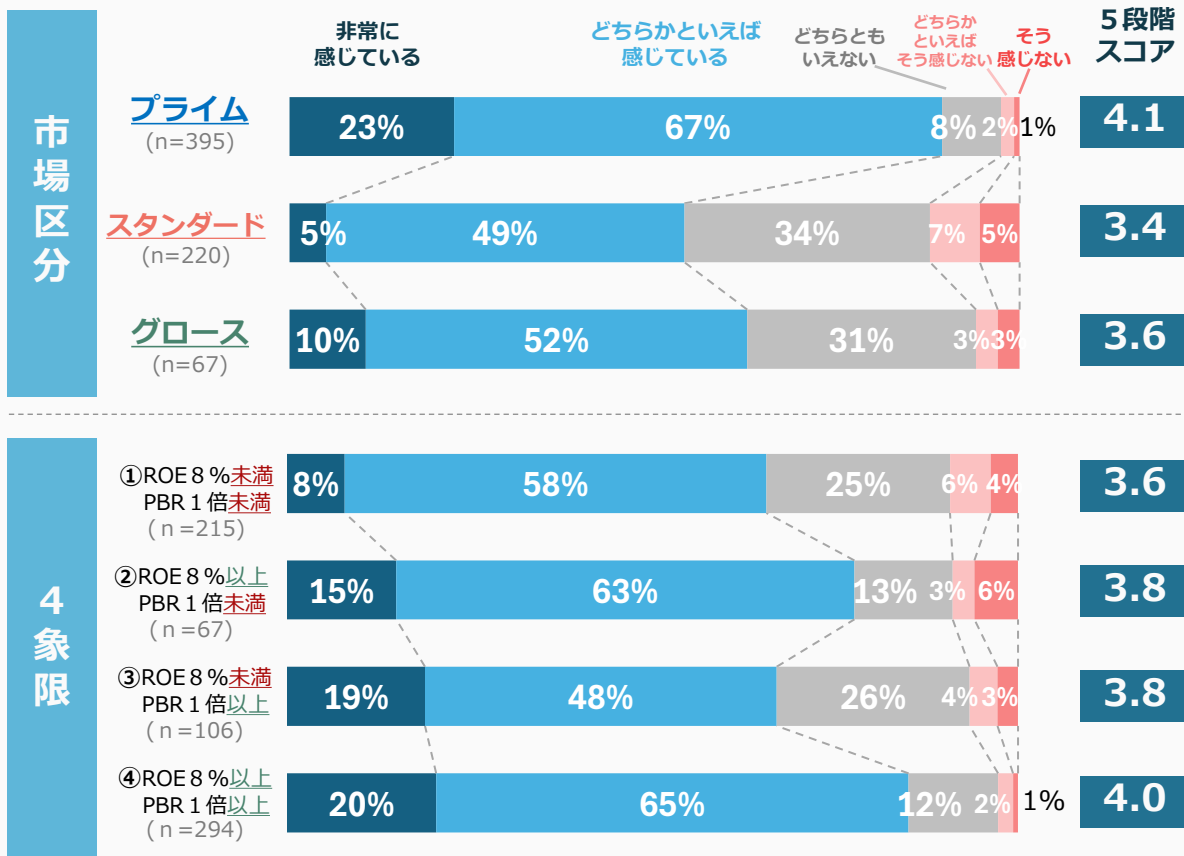
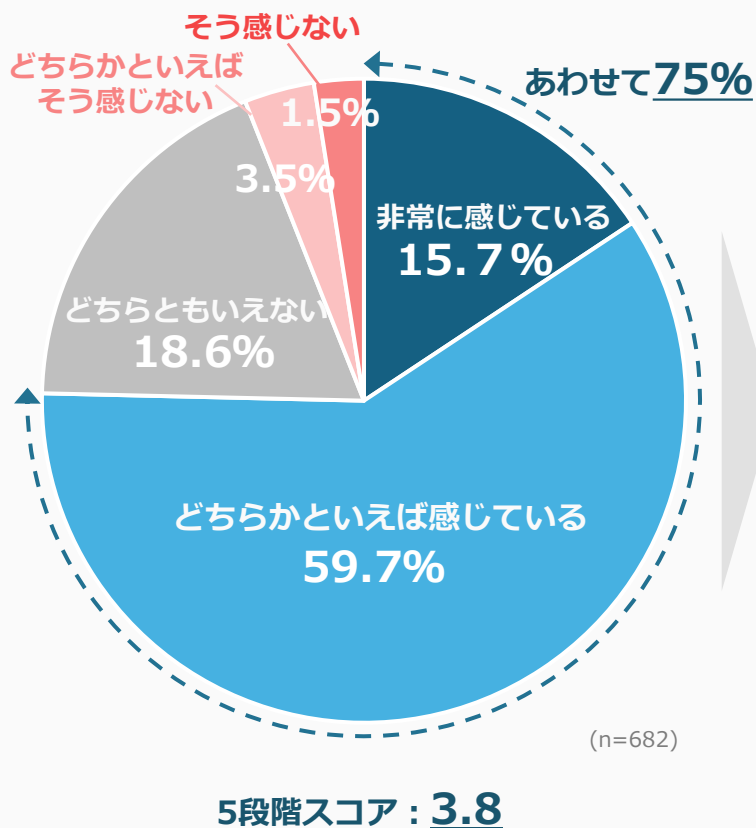
投資家の関心有無に応じた企業の取組み実施率（Q 1 と Q 2 のクロス分析）

企業が実施した取組み		該当項目について 投資家の関心あり 企業の実施率 (a)	(参考) 該当項目について投資 家の関心なし 企業の実施率 (b)	(参考) 投資家の関心有無 による実施率の 上昇幅 (a-b)
事業戦略・ 成長戦略	事業戦略・成長戦略の方針・目標設定の見直し	51%	19%	+32pt
	既存事業の収益性向上に向けた対応	56%	11%	+45pt
	成長分野への投資（M&A含む）の推進	43%	9%	+34pt
	人的資本の戦略見直し/投資推進	41%	8%	+33pt
	不採算事業の縮小・撤退の推進	39%	3%	+35pt
	研究開発・知的財産への投資の推進	41%	3%	+38pt
資本政策・ バランスシート	株主還元（配当・自社株買い）の充実	62%	22%	+40pt
	現預金や不動産など資産の最適化・効率化の推進	42%	4%	+38pt
	資本と負債のバランス（財務レバレッジ）の見直し	34%	4%	+30pt
	政策保有株の見直し	60%	4%	+57pt
ガバナンス・ サステナビリティ	取締役会の機能強化（構成・実効性等）	60%	8%	+52pt
	サステナビリティに関する取組みの推進	62%	8%	+54pt
その他	情報開示の充実	88%	41%	+46pt
	株主・投資家との対話の充実	87%	28%	+59pt

④ 対話の満足度（Q3）

- ◆ 機関投資家との対話について、「有意義な対話ができている」と感じている企業が全体の75%を占めた。また、5段階評価の平均スコアは3.8となった
- ◆ 市場区分別ではプライム上場企業、4象限では「④ROE 8%以上、PBR 1倍以上」の企業で、「有意義な対話ができている」とする回答が相対的に多い（5段階スコアは4以上）

Q3. 直近1年間の機関投資家とのIR面談等について、「有意義な対話ができている」と感じていますか。
5段階の中から最も近いものを1つ選択してください



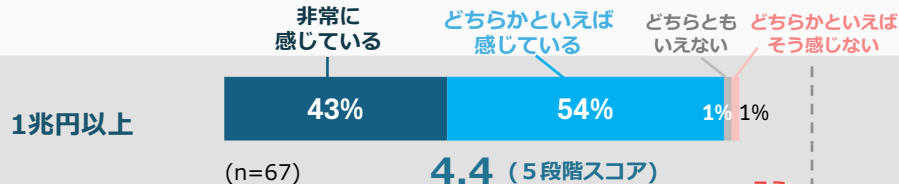
(参考) 時価総額別の対話の満足度 (Q3)

◆ 時価総額別では、時価総額が大きい企業ほど、「有意義な対話ができている」と感じている企業が多い傾向

プライム (n=395)

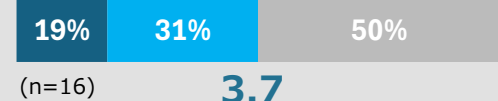
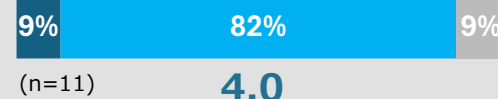
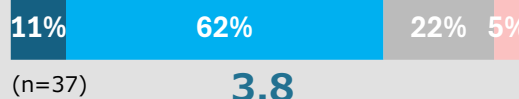
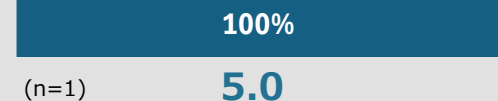
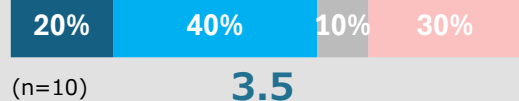
スタンダード (n=220)

グロース (n=67)



該当なし

該当なし



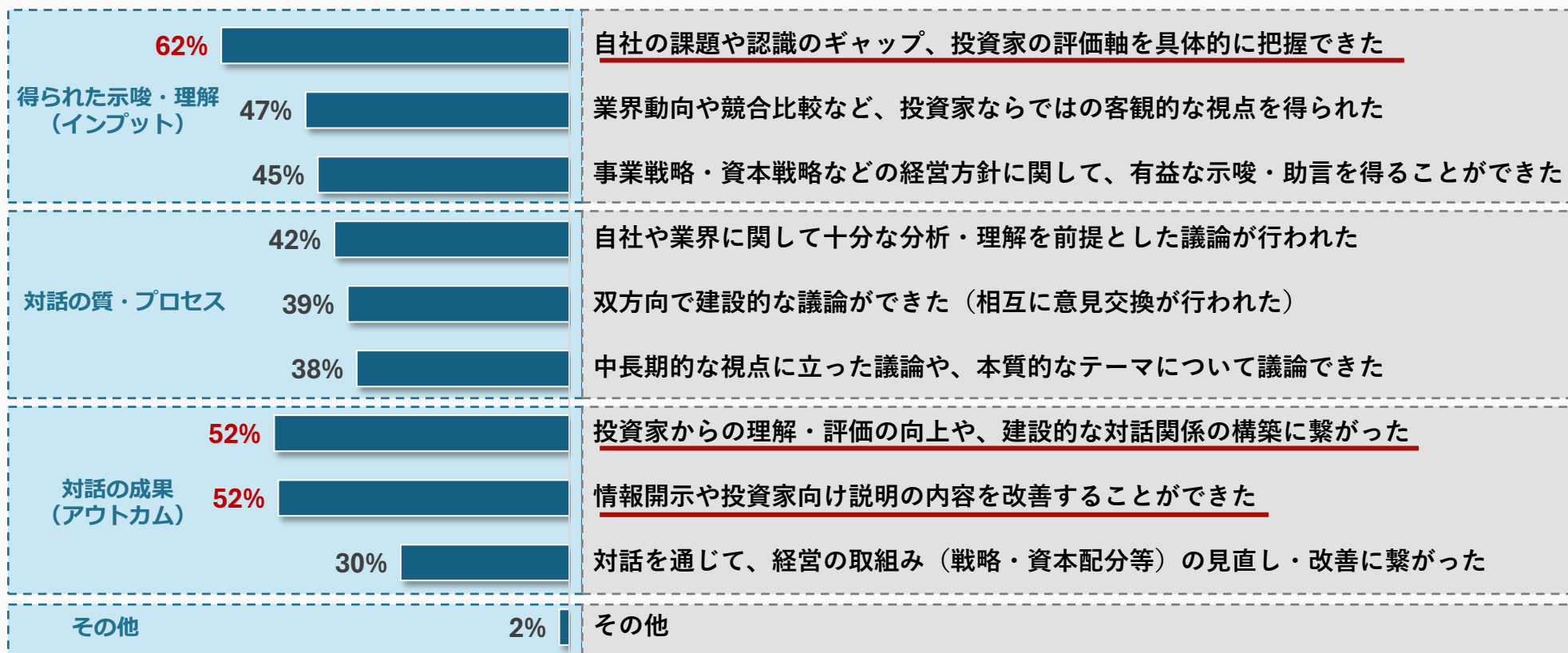
100億円未満 該当なし



⑤ 「有意義である」と感じた理由（Q4）

- ◆ 対話が「有意義である」と感じる理由としては、特に「自社の課題や認識のギャップ、投資家の評価軸を具体的に把握できた」、「投資家からの理解・評価の向上や、建設的な対話関係の構築に繋がった」、「情報開示や投資家向け説明の内容を改善することができた」ことを挙げる声が多い

Q4. 機関投資家との対話が「有意義である」と感じたケースについて、そのように感じた理由を教えてください（複数選択可）



⑥ 対話の満足度と「有意義である」と感じた理由のクロス分析（Q3 & Q4）

- ◆ 有意義な対話が「できている」と感じる企業では、「できていない」と感じる企業と比べて、特に「自社の課題や認識のギャップ、投資家の評価軸を具体的に把握できた」、「投資家からの理解・評価の向上や、建設的な対話関係の構築に繋がった」、「中長期的な視点に立った議論や、本質的なテーマについて議論できた」という項目を多く選択
⇒特にこれらの項目について、対話の満足度向上に寄与している可能性が示唆される

「有意義な対話ができているか」（対話の満足度）に応じた「有意義である」と感じた理由の選択率（Q3とQ4のクロス分析）

「有意義な対話である」と感じた理由（Q4）		有意義な対話ができているか（Q3）			
		「できている」 企業の選択率 (a) (n=514)	「どちらとも いえない」 企業の選択率 (b) (n=127)	「できていない」 企業の選択率 (c) (n=41)	有意義な対話が できている企業と できていない企業の 選択率の差分 (a-c)
得られた示唆 ・理解 (インプット)	<u>自社の課題や認識のギャップ、投資家の評価軸を具体的に把握できた</u>	72%	35%	17%	+55pt
	業界動向や競合比較など、投資家ならではの客観的な視点を得られた	54%	26%	27%	+27pt
	事業戦略・資本政策などの経営方針に関して、有益な示唆・助言を得ることができた	54%	14%	20%	+35pt
対話の質・ プロセス	自社や業界に関して十分な分析・理解を前提とした議論が行われた	48%	23%	15%	+34pt
	双方向で建設的な議論ができた（相互に意見交換が行われた）	48%	11%	12%	+36pt
	<u>中長期的な視点に立った議論や、本質的なテーマについて議論できた</u>	47%	9%	5%	+42pt
対話の成果 (アウトカム)	<u>投資家からの理解・評価の向上や、建設的な対話関係の構築に繋がった</u>	64%	17%	15%	+50pt
	情報開示や投資家向け説明の内容を改善することができた	60%	25%	24%	+36pt
	対話を通じて、経営の取組み（戦略・資本配分等）の見直し・改善に繋がった	36%	12%	12%	+24pt

⑦ 「有意義である」と感じた対話のエピソード、心がけ・工夫（Q5）（1/4）

Q5. 機関投資家との対話が「有意義である」と感じた具体的なエピソードを教えてください。あわせて、有意義な対話を実現していくため、貴社において心がけていることや工夫していることがあれば教えてください（自由記述）

「有意義である」と感じた対話のエピソード

自社の課題や改善点について、気づきを得られた

- ✓ 対話を通じて、中期経営計画の中で**自社が設定した資本収益性に関する目標値と、機関投資家の期待値にギャップがあることを認識することができ、中期経営計画ブラッシュアップに繋がった。**こうした外部からの視点は、**自社の成長戦略や経営戦略を推進していくうえで非常に役立っている。**
- ✓ ある機関投資家との継続的な対話で、**ROE向上や資本政策、成長投資のあり方に関する自社の課題点やその改善に向けた提言をいただき、その内容について取締役メンバーで共有・議論するに至った。**提言をそのまま採用するか否かだけでなく、**自社の経営課題を改めて認識し、取締役会や関係部門と検討・議論する契機となったことは有意義であった。**
- ✓ 中長期的な成長戦略や事業ポートフォリオ等の取組みについて、**外部の視点から競合比較や資本市場の評価軸について意見をいただくことで、自社が投資家に十分伝えられていない論点や説明不足となっている事項を把握することができた。**
- ✓ 機関投資家との対話を重ねる中で、**投資家の特に関心のあるポイントについて把握することができ、事業内容や中期経営計画の取組み等について、具体的な意見を聞くことができた。**また、自社の強みや他社との差別化ポイントが十分に伝わっていないとの指摘もいただき、**情報発信の在り方について新たな示唆を得る機会となった。**
- ✓ 単なる数値確認に留まらず、「**背景・意図・投資家視点での評価**」まで踏み込んだ**具体的なフィードバック**をいただいた。特に、**P L / B S コントロールの重要性や還元の費用対効果・継続性など、自社の説明と投資家の問題意識が噛み合うことで、次の改善点が明確になった。**
- ✓ 機関投資家から、**ファンドの投資方針や運用規模、また、主な投資先や投資基準を示していただいたことで、自社に対する期待や評価点、また、自社の課題点や改善すべきポイント等がより明確になったケースがある。**

⑦ 「有意義である」と感じた対話のエピソード、心がけ・工夫（Q5）（2/4）

中長期的な視点を持った投資家との対話を通じて、事業戦略・経営戦略の深化に繋がった

- ✓ 自社を継続的にフォローいただいている投資家との対話では、中長期の成長戦略・資本戦略を中心に、経営課題への取り組みや当社の強みを活かした今後の方向性について議論ができていると感じる。
- ✓ 当社の強みや中長期的な成長戦略を深く理解いただいている機関投資家との対話は、特に有意義であると感じており、次期中期経営計画の策定を見据えて、事業ポートフォリオや資本政策に関する期待や考え方、他社事例等を共有いただくことが多い。
- ✓ 機関投資家側に、事前に中長期的な取組みに関する質問事項を共有いただけたことで、細かい点まで本質的な議論を行うことができ、投資家からフィードバックいただいた点は、経営陣の次期中期経営計画に対する考察の一助となった。
- ✓ 中長期的な視点で投資を行う機関投資家との対話では、短期的な業績数値だけでなく、事業の本質的なリスクや競争優位性、また、潜在的な成長可能性について、深い理解に基づく質問や意見をいただくことがある。こうした対話は、自社の考え方を説明するだけでなく、投資家の視点から自社の課題や強みを再認識する機会にもなる。
- ✓ 自社の株主還元に関する施策について、ただ増配をするのではなく、社員への還元や設備投資・研究開発への再投資とのバランスを重視すべきとの意見をいただくこともあり、中長期的な企業価値向上の観点から示唆をいただけた有意義な対話であったと感じる。
- ✓ 不採算事業の縮小やコスト最適化等、自社が進めてきた構造改革やガバナンス体制の見直しを行う中で、単なる足元の業績変動だけでなく、改革後の収益再現性や事業の成長性等、中長期的な視点で議論ができ、自社の課題の再確認や開示ストーリーの改善を推進するうえで、大変参考になった。

⑦ 「有意義である」と感じた対話のエピソード、心がけ・工夫（Q5）（3/4）

対話を通じて投資家の期待を把握し、その後の取組みの改善や投資家との関係強化に繋がった

- ✓ M & Aを含む投資について、投資の妥当性が分かるように開示をしてほしいと要望をいただいたことを受け、決算説明会資料では、M & Aした子会社による収益貢献額や具体的な想定シナジーの開示を行った結果、投資家の理解促進や、自社の投資に関するトラックレコードとして信頼感の向上にも繋がっていると感じている。
- ✓ 人的資本に関わる情報開示の要望を受け、完璧ではないものの開示の第一歩を踏み出したことで、当社の目指す方向性に対する投資家の理解促進の一助になったことを、複数の投資家との面談で確認できた。
- ✓ 機関投資家が作成した客観的な資料に基づき面談を行うことで、自社の中長期的な経営戦略に関する議論の活性化に繋がり、また、対話内容等を踏まえて議決権を行使したとの連絡もあり、対話の効果はあったと考えている。
- ✓ 政策保有株式の縮減に向けた取組みについて、機関投資家から縮減計画等の開示方法に関する具体的な他社好事例を教えてもらい、他社事例を参考にしながら、開示内容をブラッシュアップしたところ、議決権行使における議案賛成率向上に繋がった。
- ✓ 政策保有株式の売却や遊休不動産の売却等、資本最適化の取組みを大きく前進させ、その取組みの姿勢や進捗状況について社長自らが面談に臨み直接説明したことで、ROE基準や政策保有株式基準への形式的な抵触があった投資家からも、画一的な議決権行使基準にとらわれない、改革プロセスの実態を踏まえた実質的な評価をいただくことができた。
- ✓ 機関投資家からの、資本効率向上に向けた社外視点での具体的な提案や、人的資本開示の改善点等に関する建設的な意見を、社外からの期待値・要望として経営陣にフィードバックし、中期経営計画や、統合報告書等の開示の充実に繋げることができた。開示内容をブラッシュアップした結果、機関投資家の自社に対する理解が深まり、継続的な対話を希望されることが多くなった。

⑦ 「有意義である」と感じた対話のエピソード、心がけ・工夫（Q5）（4/4）

有意義な対話を実現するための「企業における心がけ・工夫」

対話はできるだけ「双方向」に行う

- ✓ 自社の取組みについて機関投資家に逆質問をする時間を設けたことで、自社の評価や課題を把握できるようになった。
- ✓ 単に投資家の質問に回答するだけでなく、積極的に投資家の属性や投資方針、投資スタイルや自社への見方を質問することで、相互理解の深化を心掛けている。
- ✓ 投資家からの助言について、社内でどのような議論を実施したのか、次のステップとしてどう考えているのかといった進捗状況を投資家に共有し、貴重なアドバイスが次のアクションに繋がっている事を伝えるようにしている。そうすることで、また次のステップの助言を頂き、対話がより高次元にスパイラルアップするように努めている。

投資家の「自社への理解促進」に取り組む

- ✓ より本質的なテーマについて議論が行えるよう、自社の事業や成長戦略等の理解促進のため、面談前に自社の資料を投資家側に送付するようにしている。
- ✓ 自社サイトに「投資家からのよくある質問と回答」（FAQ）を設けたことで、重複する質問が減少し、自社についての理解を前提とした議論ができるようになり、対話の質の向上に繋がった。
- ✓ 投資家との対話の質を上げるため、面談前には投資家に対し、自社の開示資料に関する評価アンケートを実施している。
- ✓ 自社は専門性の高い事業を扱っており、投資家との対話の際は、身近な比喻や具体例を用いる等、専門用語をかみ砕いて伝える工夫が投資家との認識共有に直結すると感じており、投資家の知識・関心に応じて説明の粒度を調整している。

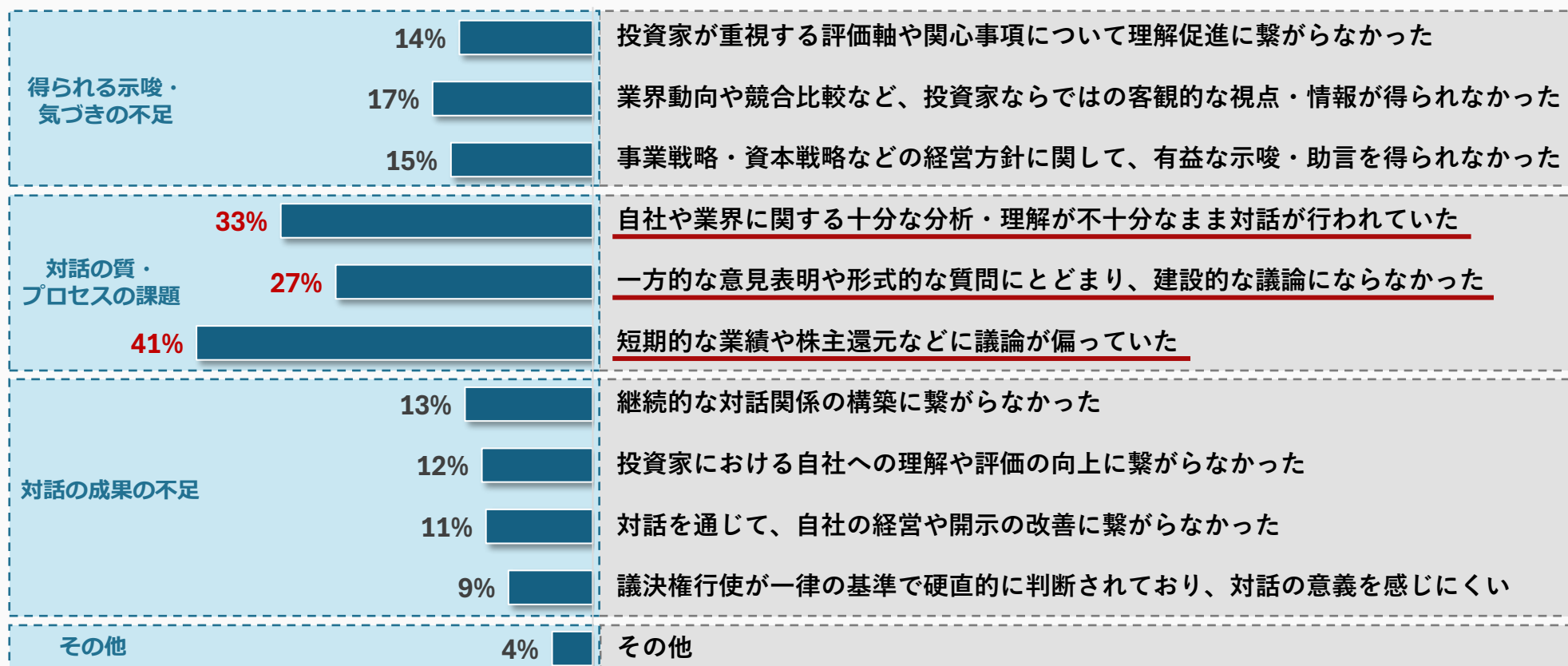
投資家からの「厳しい意見」にも真摯に対応する

- ✓ 投資家から厳しい指摘やネガティブな評価を受けることもあるが、そうした意見にも真摯に向き合うことで、中長期的な信頼関係の構築に繋がると考えている。また、自社の課題などネガティブな論点についても、話を避けるのではなく、背景や対応方針を率直に説明することを意識している。
- ✓ 投資家から頂いた提案について、実施が難しい場合でも、単に「できない」「検討する」と回答するのではなく、その理由や背景を丁寧に説明したうえで、代替案や考え方についても投資家と議論を重ね、相互理解の深化に努めている。

⑧ 「有意義でない」と感じた理由（Q 8）

- ◆ 対話が「有意義でない」と感じる理由としては、特に「短期的な業績や株主還元などに議論が偏っていた」、「自社や業界に関する十分な分析・理解が不十分なまま対話が行われていた」、「一方的な意見表明や形式的な質問にとどまり、建設的な議論にならなかった」ことを挙げる声が多い

Q 8. 機関投資家との対話が「有意義でない」と感じたケースについて、そのように感じた理由を教えてください（複数選択可）



⑨ 対話の満足度と「有意義でない」と感じた理由のクロス分析（Q3 & Q8）

- ◆ 有意義な対話が「できていない」と感じる企業では、「できている」と感じる企業と比べて、特に「一方的な意見表明や形式的な質問にとどまり、建設的な議論にならなかった」、「事業戦略・資本戦略などの経営方針に関して、有益な示唆・助言を得られなかった」、「短期的な業績や株主還元などに議論が偏っていた」という項目を多く選択
⇒特にこれらの項目について、対話の満足度低下に寄与している可能性が示唆される

「有意義な対話ができているか」（対話の満足度）に応じた「有意義でない」と感じた理由の選択率（Q3とQ8のクロス分析）

		有意義な対話ができているか（Q3）			
		「できている」 企業の選択率 (a) (n=514)	「どちらとも いえない」 企業の選択率 (b) (n=127)	「できていない」 企業の選択率 (c) (n=41)	有意義な対話が できていない企業と できている企業の 選択率の差分 (c-a)
得られる示唆 ・気づきの不足	投資家が重視する評価軸や関心事項について理解促進に繋がらなかった	15%	9%	17%	+2pt
	業界動向や競合比較など、投資家ならではの客観的な視点・情報が得られなかった	16%	17%	24%	+8pt
	事業戦略・資本戦略などの経営方針に関して、有益な示唆・助言を得られなかった	15%	13%	24%	+10pt
対話の質・ プロセスの課題	自社や業界に関する十分な分析・理解が不十分なまま対話が行われていた	36%	23%	20%	-16pt
	一方的な意見表明や形式的な質問にとどまり、建設的な議論にならなかった	27%	21%	39%	+12pt
	短期的な業績や株主還元などに議論が偏っていた	44%	26%	54%	+9pt
対話の成果 の不足	継続的な対話関係の構築に繋がらなかった	12%	15%	20%	+7pt
	投資家における自社への理解や評価の向上に繋がらなかった	13%	6%	17%	+4pt
	対話を通じて、自社の経営や開示の改善に繋がらなかった	11%	13%	15%	+4pt
	議決権行使が一律の基準で硬直的に判断されており、対話の意義を感じにくい	11%	4%	0%	-11pt

⑩ 「有意義でない」と感じた対話のエピソード、自社の課題（Q9）（1/3）

Q9. 機関投資家との対話が「有意義でない」と感じた具体的なエピソードを教えてください。あわせて、有意義な対話を実現していくにあたり、貴社において抱える課題や悩みがありましたら教えてください（自由記述）

「有意義でない」と感じた対話のエピソード

自社や業界に関する分析・理解が不十分なことによる「表面的な対話」

- ✓ 有価証券報告書・決算説明資料・中期経営計画といった公開情報の事前の読み込みがなく、自社に関する分析が不十分なまま面談が行われ、公開情報で説明している内容の確認に終始するケースがある。
- ✓ 自社の事業構造や収益モデルに関する前提の共有が十分でないまま議論が進み、自社として伝えたいポイントと投資家側の関心・理解の置きどころが一致せず、結果として対話が深まりにくい場面があった。
- ✓ 議決権行使基準に照らした評価に終始し、自社固有の事業環境や個別事情を踏まえた実質的な議論に至らないケースがある。基準への該当・非該当の確認が中心となり、対話というよりも一方的な判定を受けている印象が強い。
- ✓ 特にパッシブ運用機関投資家との対話においてよくあることだが、事業特性や自社の取組み、実態を踏まえた対話をしていただけないことがある。例えば、自社の議決権行使基準の一方的な通知や、教科書的な経営のあるべき姿の指導という印象を受けること、また、実現可能性をふまえずに目標達成のコミットメントだけを強く求められることがある。

一方的・形式的な対話による「双方向性の欠如」

- ✓ 短期的な業績の確認や詳細な数値について一方的に質問され、経営方針等について経営陣への提言がない。また、自社から投資家側に質問する時間が設けられないことがある。
- ✓ 一部の機関投資家との対話では、先方が用意したストーリーや提案に沿って一方的に議論が進み、自社の中長期的な経営戦略やコーポレートガバナンス強化の取組みを十分に踏まえた意見交換に至らないことがある。
- ✓ 自社の考えや戦略・方針を否定し、実現可能性や遵法性を無視した極端な要望や、一方的に株主側の理論だけを主張し続ける投資家との対話においては、有意義な対話ではないと感じやすい。
- ✓ スチュワードシップコードで求められることをチェックリスト形式で質問されることが多いため、経営に資する提言になじまないと感じることもある。また、KPIについても、それがどのように経営に生かされているかではなく、設定されているか、ハードルレートがいくらか、という形式的な質問が多い。

⑩ 「有意義でない」と感じた対話のエピソード、自社の課題（Q9）（2/3）

目先の業績や株主還元など「短期目線の議論」に終始

- ✓ 短期的な業績や株価動向、株主還元に関する議論が集中し、中長期的な企業価値向上に向けた議論が十分に行われない場合がある。自社は複数の事業を有しており、それぞれ事業特性や投資回収期間が異なるため、単年度の業績や指標のみではなく、事業ポートフォリオ全体の変革や中長期的な価値創造の視点から議論いただくことが重要であると考えている。
- ✓ 短期的な利益の出方についてのヒアリングに終始するようなケースや、未開示の将来情報などを過度に探ろうとされるなど、フェア・ディスクロージャー・ルール上回答できない情報ばかりを求められるケースがある。
- ✓ 投資家の時間軸が短く、足元の業績や株主還元の議論に終始し、また自社が対話を踏まえて対応した施策等についても評価することなく、議決権の行使がされていた。
- ✓ 短期的な業績動向に関する確認が中心で、自社の回答に対する追加質問や評価等がほとんど示されないことがあり、新たな示唆や気づきが得られる双方向的な対話にはなりにくい。
- ✓ 業界分析や競合比較などに議論が終始し、自社の経営方針や取組みにはほとんど関心を持たれなかったという事例があり、競合他社への投資判断の為に情報収集として面談が行われたような印象を受けた。
- ✓ 主にヘッジファンドとの面談において、四半期での進捗状況や、今後の計画に対してブレが生じ得る要因など、足元の業績に関する質問が中心となっており、意義を感じにくい。ただし、自社の時価総額や流動性を鑑みると、こうした比較的短期で売買を行うヘッジファンドの存在は重要だとは理解している。

評価軸や自社株式の保有状況など「投資家側の情報が不透明」で、対話が噛み合わない

- ✓ 対話の際、投資家の投資基準や評価軸が不明確である場合は、自社が投資家にアピールすべきポイントや説明の粒度を調整しやすく、結果的に投資家からの理解や評価の向上に繋がらない。
- ✓ 一部の対話では、短期的な業績確認や事実確認に議論がとどまり、投資家の評価軸や自社株式の保有の有無、また自社への期待について十分な意見交換に至らない場合があるが、それでは、自社の評価点・改善点や投資家が重視する論点を把握しづらく、対話の価値を十分に高められない。
- ✓ 特に非財務情報に関しては、細かい質問や意見をいただくことが多いが、その論点が実際の投資判断や企業価値評価にどのように反映されているのかが共有されない場合、企業側としても、どのような観点から議論を深めるべきかを判断しにくい。

⑩ 「有意義でない」と感じた対話のエピソード、自社の課題（Q9）（3/3）

有意義な対話を実現に向けた「自社の課題・悩み」

開示情報の拡充や情報発信の強化

- ✓ 短期的な業績や株主還元などに議論が偏らないように、限られた対話機会の中でも中長期的な視点での議論を意識した説明を行うとともに、投資家の関心や理解度に応じた情報提供の工夫を進める必要性を感じている。
- ✓ 中長期的なポートフォリオの将来像やキャピタルアロケーション方針を可能な範囲で明確化し、こちらからも短期業績中心の対話から一歩踏み込んだ、より建設的な対話につながるよう働きかけていくことが重要。
- ✓ 成長戦略や事業の強みをより具体的かつ分かりやすく伝えることにより、対話の質を一層高めていくことが重要と認識している。

投資家に対する「解像度の向上」

- ✓ 投資家の求める指標や評価軸、また投資判断基準等も十分に把握できていないことが課題。
- ✓ 対話の中で、投資家の評価軸や投資判断基準、また自社への期待について十分に意見交換ができていないため、投資家が重視するポイントや評価軸が分からず、自社の改善すべきポイントを把握しづらいことが課題と感じている。

I R体制の強化

- ✓ 有意義な対話を行うためには、セグメント別売上高や数値目標など、投資家からの関心が高い情報の開示を充実させる必要がある。そのためには、情報管理体制の整備や投資家ニーズに対する理解の社内浸透が課題である。
- ✓ 投資家に対して事業内容や中長期戦略をより分かりやすく伝えるため、説明資料の充実、面談前後の情報整理、主要論点の社内共有を継続していく必要があると認識している。

⑪ 「有意義である／でない」と感じた機関投資家の属性（Q 6 & Q 1 0）

- ◆ ロング機関投資家（アクティブ運用）、パッシブ運用機関投資家（インデックス運用等）は、「有意義である」が、「有意義でない」を大きく上回った
- ◆ ヘッジファンドは、「有意義である」も一定数ある一方で、「有意義でない」が上回った
- ◆ アクティビストは、国内は「有意義である」と「有意義でない」がほぼ同数、海外は「有意義でない」がやや上回った

Q 6 / Q 1 0 「有意義である／でない」と感じたことが多い機関投資家の属性を教えてください（複数選択可）

		「有意義である」	「有意義でない」	差引き 「である」－「でない」
国内	ロング機関投資家 （アクティブ運用）	439社	53社	+386社
	パッシブ運用機関投資家 （インデックス運用等）	156社	46社	+110社
	ヘッジファンド	135社	166社	-31社
	アクティビスト	32社	30社	+2社
海外	ロング機関投資家 （アクティブ運用）	283社	25社	+258社
	パッシブ運用機関投資家 （インデックス運用等）	46社	9社	+37社
	ヘッジファンド	112社	161社	-49社
	アクティビスト	23社	40社	-17社
その他	その他 （セルサイドアナリスト、議決権 行使会社、属性不明 など）	24社	16社	+8社

⑫ 「有意義である」と感じた理由と機関投資家属性のクロス分析（Q4 & Q6）

◆ 「ロング機関投資家（アクティブ運用）」は、国内・海外ともに、インプット・プロセス・アウトカムいずれの面でも評価が高い

有意義と感じた機関投資家の属性に応じた、「有意義である」と感じた理由の選択率の変化（Q4とQ6のクロス分析）

表中の数値： その投資家属性を「有意義である」と選択した企業における、「有意義な対話である」と感じた理由の選択率
 - その投資家属性を「有意義である」と選択していない企業における、「有意義な対話である」と感じた理由の選択率
 ⇒ 各投資家属性が、どういった理由で「有意義である」と感じられているのかを推定

対話が「有意義である」と感じた機関投資家の属性

「有意義な対話である」と感じた理由		国内機関投資家				海外機関投資家			
		ロング機関投資家（アクティブ運用）	パッシブ運用機関投資家（インデックス運用等）	ヘッジファンド	アクティビスト	ロング機関投資家（アクティブ運用）	パッシブ運用機関投資家（インデックス運用等）	ヘッジファンド	アクティビスト
得られた示唆・理解（インプット）	自社の課題や認識のギャップ、投資家の評価軸を具体的に把握できた	+34pt	+12pt	+14pt	+14pt	+26pt	+8pt	+12pt	+26pt
	業界動向や競合比較など、投資家ならではの客観的な視点を得られた	+30pt	+7pt	+16pt	+13pt	+26pt	+15pt	+21pt	+24pt
	事業戦略・資本政策などの経営方針に関して、有益な示唆・助言を得ることができた	+36pt	+18pt	+15pt	+6pt	+36pt	+15pt	+29pt	+21pt
対話の質・プロセス	自社や業界に関して十分な分析・理解を前提とした議論が行われた	+24pt	+11pt	+16pt	+5pt	+29pt	+21pt	+22pt	+15pt
	双方向で建設的な議論ができた（相互に意見交換が行われた）	+30pt	+11pt	+17pt	+18pt	+31pt	+25pt	+28pt	+31pt
	中長期的な視点に立った議論や、本質的なテーマについて議論できた	+32pt	+11pt	+3pt	+13pt	+39pt	+18pt	+22pt	+24pt
対話の成果（アウトカム）	投資家からの理解・評価の向上や、建設的な対話関係の構築に繋がった	+34pt	+22pt	+22pt	+11pt	+33pt	+23pt	+25pt	+22pt
	情報開示や投資家向け説明の内容を改善することができた	+29pt	+19pt	+14pt	+5pt	+24pt	+29pt	+17pt	+14pt
	対話を通じて、経営の取組み（戦略・資本配分等）の見直し・改善に繋がった	+23pt	+14pt	+16pt	+18pt	+30pt	+19pt	+23pt	+23pt

⑬ 「有意義でない」と感じた理由と機関投資家属性のクロス分析（Q 8 & Q 1 0）

- ◆ 「ヘッジファンド」や「アクティビスト」を有意義でないと感じる企業では、対話の質・プロセス面を有意義でない理由とする声が多い
- ◆ 「パッシブ運用機関投資家」を有意義でないと感じる企業では、「自社や業界に関する十分な分析・理解が不十分なまま対話が行われていた」「議決権行使が一律の基準で硬直的に判断されており、対話の意義を感じにくい」ことを有意義でない理由とする声が多い

有意義でないと感じた機関投資家の属性に応じた、「有意義でない」と感じた理由の選択率の変化（Q 8とQ 1 0のクロス分析）

表中の数値： その投資家属性を「有意義でない」と選択した企業における、「有意義な対話でない」と感じた理由の選択率
 - その投資家属性を「有意義でない」と選択していない企業における、「有意義な対話でない」と感じた理由の選択率
 ⇒ 各投資家属性が、こういった理由で「有意義でない」と感じられているのかを推定

対話が「有意義でない」と感じた機関投資家の属性

「有意義な対話でない」と感じた理由		国内機関投資家				海外機関投資家			
		ロング 機関投資家 (アクティブ 運用)	パッシブ運用 機関投資家 (インデックス 運用等)	ヘッジ ファンド	アクティ ビスト	ロング 機関投資家 (アクティブ 運用)	パッシブ運用 機関投資家 (インデックス 運用等)	ヘッジ ファンド	アクティ ビスト
得られる示唆・気づきの不足	投資家が重視する評価軸や関心事項について理解促進に繋がらなかった	+16pt	+11pt	+13pt	+20pt	+15pt	+20pt	+10pt	+30pt
	業界動向や競合比較など、投資家ならではの客観的な視点・情報が得られなかった	+25pt	+12pt	+19pt	+17pt	+16pt	+17pt	+11pt	+25pt
	事業戦略・資本戦略などの経営方針に関して、有益な示唆・助言を得られなかった	+17pt	+17pt	+20pt	+2pt	+14pt	+30pt	+19pt	+13pt
対話の質・プロセスの課題	自社や業界に関する十分な分析・理解が不十分なまま対話が行われていた	+20pt	+28pt	+25pt	+11pt	+28pt	+57pt	+27pt	+32pt
	一方的な意見表明や形式的な質問にとどまり、建設的な議論にならなかった	+18pt	+4pt	+27pt	+35pt	+18pt	+29pt	+21pt	+30pt
	短期的な業績や株主還元などに議論が偏っていた	-2pt	+12pt	+43pt	+37pt	+3pt	+3pt	+49pt	+38pt
対話の成果の不足	継続的な対話関係の構築に繋がらなかった	+16pt	+2pt	+9pt	+7pt	+15pt	+20pt	+9pt	+12pt
	投資家における自社への理解や評価の向上に繋がらなかった	+20pt	+9pt	+13pt	+5pt	+9pt	+33pt	+8pt	+17pt
	対話を通じて、自社の経営や開示の改善に繋がらなかった	+12pt	-0pt	+16pt	+2pt	+5pt	+11pt	+15pt	+7pt
	議決権行使が一律の基準で硬直的に判断されており、対話の意義を感じにくい	+3pt	+26pt	+4pt	+12pt	-1pt	+25pt	+7pt	+17pt

⑭ 「有意義な対話である」と感じた機関投資家（Q7）（1／2）

Q7. 「有意義な対話である」と感じた機関投資家について、具体的な名称を教えてください（複数回答可：自由記述）

※Q11において「有意義な対話でない」と回答されている場合、当該票数を差し引いて集計

10社以上から名前が挙げられた機関投資家 ※ 50音順 ※ 最多は47社

アセットマネジメントOne	三菱UFJ信託銀行
アモーヴァ・アセットマネジメント	三菱UFJアセットマネジメント
大和アセットマネジメント	BlackRock
ニッセイアセットマネジメント	Capital Group
日本生命保険	Fidelity
野村アセットマネジメント	Lazard Asset Management
三井住友DSアセットマネジメント	Schroder Investment Management
三井住友トラスト・アセットマネジメント	

3～9社から名前が挙げられた機関投資家 ※ 50音順

いちよし経済研究所	AGBキャピタル
インベスコ・アセット・マネジメント	Amundi
カディラキャピタルマネジメント	Arcus Investment
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	Baillie Gifford
コモンズ投信	Indus Capital Partners
シンプレクス・アセット・マネジメント	JPモルガン・アセット・マネジメント
スパークス・アセット・マネジメント	M&G Investment Management
東海東京インテリジェンス・ラボ	Marathon Asset Management
東京海上アセットマネジメント	Millennium Capital Management
トライヴィスタ・キャピタル	Neuberger Berman
ベイビュー・アセット・マネジメント	PALM Investment Management
みずほ証券	PineBridge Investments
明治安田アセットマネジメント	Polymer Capital Management
ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン	SBI証券
りそなアセットマネジメント	Taiyo Pacific Partners
レオス・キャピタルワークス	Wellington Management

⑭ 「有意義な対話である」と感じた機関投資家（Q7）（2／2）

1～2社から名前が挙げられた機関投資家 ※ 50音順

アイザワ証券	3D Hibiki Path Aoba Strategy	LIM Advisors
あおぞら銀行	Allianz Global Investors	Long Corridor Asset Management
ありあけキャピタル	Alpha Japan LO am	Mackenzie Investments
いちよしアセットマネジメント	Anker Capital Management	Manulife Investment Management
インテグラル	Bain Capital	MFS Investment Management
インベストメントLab	Blue Swell Asset Management	Miri Capital Management
エピック・アドバイザーズ	BofA証券	MOON CAPITAL MANAGEMENT
カタリスト投資顧問	Brandes Investment Partners	Morant Wright Management
鎌倉投信	Carlyle	Newton Investment Management
カンフォーラ・キャピタル	Columbia Management Investment Advisers	Nezu Asia Capital
機関投資家協働対話フォーラム	Cornwall Capital	Norges Bank Investment Management
グローバルキャピタルマネージメント	Crossover Impact Fund	Old Peak Group
小金井キャピタル	Dimensional Fund Advisors	Pictet Asset Management
さわかみ投信	DUAL BRIDGE CAPITAL	Pinpoint Asset Management
シティグループ証券	Eastspring Investments	Polar Capital
セイタキャピタル	Edwall Management	Robeco Institutional Asset Management
第一生命保険	Effissimo Capital Management	Sengu Capital
大樹生命保険	Eurizon Capital	Senjin Capital
大和証券	Finepoint Capital	SMBC日興証券
ちばぎんアセットマネジメント	Fundnote	SOMPOアセットマネジメント
ちばぎんキャピタル	Glass Lewis	Starfort Capital
東京海上日動火災保険	GLG Partners	Statera Capital
なかのアセットマネジメント	Global Asset Management	Symphony Financial Partners
ネクストパートナーズ	GMO	T. Rowe Price
農林中央金庫	Gordian Capital	Theoria Capital Management Pte Ltd
野村證券	Harris Associates	UBPインベストメンツ
ファイブスター投信投資顧問	Heights Capital Management	UBS証券
フコク生命	Highclere International Investors	Union Investment
マーキュリアインベストメント	ISCアドバイザーズ	Vanguard
みさき投資	Janus Henderson Investors	Wealth and Investment Management (W1M)
みずほ銀行	Jefferies	Will Field Family Office
三井住友信託銀行	Jin Investment Management	YorkLion
三菱UFJ銀行	KBI Global Investors	Zennor Asset Management
三菱UFJモルガン・スタンレー証券	Kikaku Management	ZYG
明治安田	Lepercq Group	

⑮ 機関投資家への期待・要望（Q 1 2）：概要

- ◆ 機関投資家への期待・要望として、中長期的な視点での対話や投資家ならではの示唆や知見等の提供を求める声のほか、自社の事業・業界に対する理解や、投資家側の情報開示を求める声などが多く寄せられた

Q 12. 機関投資家との対話をより有意義なものとしていく観点から、機関投資家に対する要望や期待があれば教えてください（自由記述）

中長期的な視点での対話

96社

- ✓ 短期の業績や株主還元だけでなく、中長期的な事業戦略や成長戦略まで踏み込んで議論をしてほしい

示唆・気づき・知見の提供

91社

- ✓ 投資家ならではの客観的な視点がほしい
- ✓ 自社の開示内容や取組みに関する率直な意見がほしい

自社の事業・業界に対する理解

85社

- ✓ 面談前に自社についての理解を深めてほしい
- ✓ 自社の事業環境や業界特性を踏まえたうえで、対話をしてほしい

投資家側の情報開示

81社

- ✓ 投資家の評価軸・投資判断基準、面談目的を共有してほしい
- ✓ 自社の株式の保有状況について教えてほしい

双方向の対話・コミュニケーション

30社

- ✓ 一方的な質問に終始せず、企業側にも説明・意見や質問をする時間を設けてほしい
- ✓ 自社の経営陣に対しても、忌憚のない提言が欲しい

中長期的な視点での対話：96社

短期の業績や株主還元だけでなく、中長期的な成長戦略や事業戦略等まで含めて議論・評価してほしい

- ✓ 自社の事業特性上、短期的な業績変動は避けられない。足元の四半期の業績変動ばかりにとらわれすぎず、中長期的な成長戦略や事業戦略など、5～10年先を見据えた企業価値向上のストーリーをベースとして、建設的な議論を期待している。
- ✓ 短期業績の確認や株主還元の議論だけでなく、中長期的な成長可能性や市場規模、経営方針や経営体制を評価する目線から、質問や意見をいただきたい。
- ✓ 回答可能な範囲に限られる非公開情報の確認や短期業績に特化した質疑が中心となる場合、企業価値向上に向けた本質的な議論を深めることが難しい場面がある。中長期的な経営戦略、資本配分、事業ポートフォリオの方向性などについて、企業・投資家双方が知見を持ち寄りながら議論を深めていくことで、Win-Winの関係が構築できることが理想と考えている。
- ✓ ROEやPBRなどの指標のみに基づいて議論・評価するのではなく、中長期的な企業価値向上の観点から、事業戦略、資本配分、研究開発、人的資本、サステナビリティなども踏まえて、総合的に評価いただくことを期待している。
- ✓ 公共性の高い事業については、短期目線の資本効率のみで評価するのではなく、中長期的な安定キャッシュフローの創出能力や事業特性に応じた評価軸に基づく建設的な対話を期待している。
- ✓ 自社の事業は研究開発や設備投資の成果が顕在化するまで一定の時間を要するため、自社の事業特性を踏まえたうえで、短期的な業績によらず、長期的な視点で評価いただきたい。

示唆・気づき・知見の提供：91社

投資家ならではの知見や比較視点を共有してほしい

- ✓ 自社の強みや課題を客観的に把握したいため、**競合他社との比較や他社事例を踏まえた意見を聞かせてほしい。**
- ✓ 多様な企業や業界を調査・分析している投資家ならではの視点から、**自社が市場からどのように見えているかについて意見をいただけると大変ありがたい。**
- ✓ 企業内部では見えにくい強みや課題もあると考えられるため、**市場参加者の立場から他社と比べた客観的な評価を共有してほしい。**
- ✓ 今後の戦略や開示の改善に活かす観点から、**他社はどのような点で評価されているのか、投資家の見方を教えてほしい。**
- ✓ 企業価値向上及び投資配分に関する認識を共有したうえで、**他社の好事例やガバナンス改善事例、資本政策事例、IR開示事例等を参考にしながら、自社の現在地を踏まえた今後の展開について議論できることが望ましい。**

ネガティブな内容も含めて、自社の取り組みや開示について率直な意見がほしい

- ✓ 成長戦略や資本政策をより良いものにしていくため、自社の取り組みや開示について、**評価できる点だけでなく、課題や改善余地についても率直に指摘してほしい。**
- ✓ 企業側の認識と投資家の評価とのギャップを埋めるため、**納得できていない点や懸念している点があれば忌憚なく意見を伝えてもらいたい。**
- ✓ 開示資料や説明が投資家にどのように受け止められているのか把握し、開示内容や対話の充実に繋げるため**理解しづらい点や説明不足の点を具体的に教えてほしい。**
- ✓ 資本政策やサステナビリティに関する議論等については、**形式的な数字・取り組みについての確認だけでなく、投資家目線で具体的なフィードバック、提言をいただけることを期待している。**

自社の事業・業界に対する理解：85社

面談前に自社についての理解を深めてほしい

- ✓ 限られた面談時間を、公開情報の確認ではなくより本質的な論点の議論に充てるため、有価証券報告書・決算説明資料等の開示情報を一定程度読み込んだうえで、面談に臨んでもらいたい。
- ✓ 事業や会社について興味を有していない状態で、会社説明から対話を始めるのは定型的な会話で終わってしまい、双方にとってメリットが薄いため、せめて事業内容か直近の決算説明資料に目を通した上で、面談に臨んでいただきたい。
- ✓ 特に初回の面談では、自社の取組み等に関して理解されていないことが多く、面談の際、説明に時間を要してしまう。自社の取組みについて、ある程度理解してから面談に臨んでほしい。
- ✓ 企業の成長ステージにより、設備投資、研究開発投資、M&A投資、株主還元の優先順位は変わってくる。会社の成長ステージを理解せず、一律に株主還元等の一過性の取組みを要求されても、企業としては腹落ちできず、目線のあった有意義な対話は実現しないため、企業がどの成長ステージにいるのかを判断する為にも、事業の全体像、個別事業の成長ステージ等は理解した上で、面談に臨んで欲しい。

自社の事業環境や業界特性を踏まえたうえで、対話をしてほしい

- ✓ 当社は製造業だが、その中でも業界ごとに事業特性や市場環境、競争優位の源泉は大きく異なる。一般的な評価指標や他社との単純比較だけではなく、各企業の事業環境や中長期戦略、技術力、顧客基盤、人材育成への取組みなどを十分に理解したうえで対話いただくことを期待している。
- ✓ 一般論やチェックリスト型の論点にとどまらず、自社固有の事業特性を踏まえたうえで、事業構造・戦略・中長期の価値創造まで踏み込んだ議論を期待する。
- ✓ 議決権行使の判断にあたっては、画一的な基準への該当・非該当のみで機械的に判断するのではなく、各社の事業特性や個別事情も踏まえた、実質的な観点からの判断・対話をしてほしい。

投資家側の情報開示：81社

投資家の評価軸・投資判断基準、面談目的を共有してほしい

- ✓ 投資家の投資判断時に重視される**評価軸や前提（投資期間、重視指標等）**について可能な範囲で共有していただけると、**面談時の説明の粒度を調整しやすく、相互理解の促進に繋がる。**
- ✓ 自社の情報開示および経営判断の高度化に繋げるため、財務情報だけでなく、**資本コストや資本効率の観点、ESGや人的資本といった非財務情報に関する評価軸**についても、**具体的な見方や重視されているポイント**を共有してほしい。
- ✓ 限られた時間を最大限に活用するため、面談の際、投資家自身の「**投資スタンス（考え方や立ち位置）**」や「**今回の面談を通じて自社に求めていること・重点的に知りたいポイント**」を明確に提示してほしい。
- ✓ **面談目的（業績の確認なのか、中長期のエンゲージメントなのか）**や**関心のあるテーマ**、また**確認したい論点等**を事前に共有していただけると、企業側も適切な出席者と準備で臨むことができ、**双方にとって実り多い時間になると考える。**

自社の株式の保有状況について教えてほしい

- ✓ **自社株式を新たに保有した理由や、保有比率を変更した背景、あるいは売却に至った要因**などについて共有いただければ、資本市場からどのように評価されているのかをより深く理解することができる。
- ✓ **現在の株主であるか、投資を検討している段階であるか、保有期間や保有状況がどのように推移しているかなどを確認することにより、投資家の投資時間軸や投資方針、過去の対話との継続性、意見や提案の背景を理解することに繋がるため、株式の保有状況について、可能な範囲で情報提供してほしい。**
- ✓ 面談の際には、投資家の関心領域や投資視点を踏まえて説明内容を準備し、効率的かつ質の高い対話に繋げるため、**自社の株式の保有の有無や、投資方針、保有銘柄・投資先ポートフォリオの特徴**などを可能な範囲で共有してほしい。
- ✓ より有意義な対話の実現に向けて、**実質株主判明調査等への協力を期待している。**

双方向の対話・コミュニケーション：30社

一方的な質問に終始せず、企業側にも説明・意見や質問をする時間を設けてほしい

- ✓ 投資家から発行体への質問だけでなく、**発行体側から投資家の考え方や期待事項について意見を伺う時間も、より積極的に設けていただけると有意義ではないかと考える。**
- ✓ 初回面談で、冒頭からQA形式で対話する場合があるが、**投資家からの質問の内容や意図が把握できないままに、投資家の求める回答が出来ない場合がある。**より有意義な対話を継続するためにも、できれば事前に開示資料に目を通してほしいが、せめて**面談時に自社概要や取組みを説明する場を設けていただきたい。**
- ✓ 質問に対して回答を行うも、回答に対する反応や追加質問がほとんどなく、**自社の対応・発言がどのように受け取られているかが分からないことがある。**一問一答のような面談形式ではなく、**回答に対する深堀や双方向の議論を通じて、企業・投資家の相互理解を深め、認識をすり合わせていくことが、本来の「対話」なのではないかと考える。**

自社の経営陣に対しても、忌憚のない提言が欲しい

- ✓ 気兼ねなく**経営陣に対しても疑問や懸念事項を伝えてほしい。**IR担当者を介した面談フィードバックよりも充実した示唆となる。
- ✓ 経営陣との対話において、腹落ちできない説明があった場合には、そのまま次のテーマに移るのではなく、もっと真剣に議論してほしい。
- ✓ 厳しい意見でもよいので、必ず面談時には**経営陣へのメッセージ**が欲しい。

その他

- ✓ 1回かぎりの面談だけではなく、定期的にIR面談をしていただけると、より有意義な対話ができるものと感じる。
- ✓ 同一機関投資家でも、ファンド別、役割別等複数の面談をリクエストされるケースがある。上場会社側の負担も考慮いただき、効率性向上の観点から社内での面談集約や情報共有の仕組み構築に取り組んでいただきたい。
- ✓ 気になるところがあれば、日程調整して面談して回答という流れでなくても、気軽にメールなどで質問していただける関係構築ができれば、適時性も担保でき、双方の負担も減るのではないかと考えている。
- ✓ 投資家からの面談依頼には、当該企業への投資検討ではなく、他社への投資判断に必要な業界・周辺情報の収集を目的する場合があります、そのようなリサーチ目的の場合は、個別ミーティングに限定せず、グループミーティングやIRイベント等を積極的に活用してほしい。
- ✓ 短期的な利益追求を志向する一部の投資家が、「株主価値の向上」や「少数株主の利益保護」といった一見正当性のある論拠を掲げながら、法令や各種コード等を部分的かつ恣意的に解釈し、実際には自らの短期的な利益の最大化を目的として、実現困難な一方的な要求を発行会社に強く求めてくることがある。こうした短期的な利益追求は、中長期的な企業価値向上に向けた取組みを大きく阻害する要因にもなる。企業と投資家との建設的な対話を促進する観点から、機関投資家におかれては、過激かつ短期的な投資行動を支持しないことを期待する。

⑯ 取引所に期待する取組み（Q 1 3）：概要

- ◆ 取引所への期待・要望として、事例集やセミナー等を通じたナレッジの共有を求める声が多く、ほかにも、投資家や他社との接点づくりのサポートや、開示・実務・対話の支援、実効的な対話の促進を求める声などが多く寄せられた

Q13. より有意義な対話の実現に向けて、取引所に期待する取組みがあれば教えてください（自由記述）

事例・ナレッジの共有

90社

- ✓ 企業の事例を継続的に提供してほしい
- ✓ セミナーを定期的に開催してほしい

投資家・他社との接点創出・マッチング支援

68社

- ✓ 投資家との接点創出・マッチング支援をしてほしい
- ✓ 他社との接点創出の支援をしてほしい

開示・実務・対話支援

59社

- ✓ 開示・対話の指針を示してほしい
- ✓ 実務負担の軽減を期待している

投資家への情報・メッセージ発信

41社

- ✓ 実効的な対話の促進に向けた、投資家への働きかけをしてほしい

実効的な対話の促進に向けた環境整備

34社

- ✓ 投資家との有意義な対話を実現するための仕組み・制度づくりを実施してほしい

①⑥ 取引所に期待する取組み（Q 1 3）：詳細（1 / 5）

事例・ナレッジの共有：90社

企業の事例を継続的に提供してほしい

- ✓ 資本コストや資本効率、企業価値向上に関する**他社事例**が整理されることで、企業側の開示および説明の高度化につながり、**対話の共通言語の形成に資するもの**と考えている。
- ✓ 開示の好事例だけでなく、**イマイチな事例も積極的に理由も踏まえて紹介してほしい。**
- ✓ 「資本コストや株価を意識した経営」の実践において、大企業向けの標準モデルだけでなく、**成長投資を優先するグロース企業や中小型株における好事例の提供をしてほしい。**
- ✓ 投資家に対するアプローチ・接し方・会社からの逆質問の例等、**面談に関する好事例も紹介していただければ参考にしたい。**
- ✓ **中長期的な企業価値向上に資するエンゲージメントの好事例の共有や、対話の質を高めるための取組みの事例を紹介してほしい。**

セミナーを定期的を開催してほしい

- ✓ セミナーやイベント等で、**他社の具体的な取組みについて知る機会**を継続的に提供いただけると嬉しい。
- ✓ 機関投資家の方との面談機会が少ないため、**機関投資家の知見をいただけるようなセミナー**を継続的に開催してほしい。
- ✓ **経営者やIR担当者向けのセミナー、勉強会の継続開催**をしてほしい。
- ✓ **企業と投資家のエンゲージメント向上のためのセミナー**を開催してほしい。
- ✓ 中長期目線の投資家が、**どのような観点で事業会社を評価し、また、どのような開示を求めているのか？投資家が見る良い開示好事例とは？建設的な対話の好事例実績とは？**といった議題で、**セミナー形式でのプレゼン**をお願いしたい。

⑬ 取引所に期待する取組み（Q 1 3）：詳細（2 / 5）

投資家・他社との接点創出・マッチング支援：6 8 社

投資家との接点創出・マッチング支援をしてほしい

- ✓ 国内機関投資家に加え、**海外機関投資家との面談の機会を提供するようなイベント**を期待している。
- ✓ **中小型株の企業が、より多くの中長期的な視点を持つ機関投資家と接点を持てるような、マッチング機会の創出や共同IRイベントの開催**を期待している。
- ✓ **セクター別や企業規模別に、企業と投資家が交流できる機会**があれば、ぜひ参加したい。
- ✓ **企業の取組みを、機関投資家に届けるための説明会やマッチング機会**を拡充してほしい。
- ✓ **企業サイドから、直接機関投資家に働きかける機会の創出**などをしてほしい。
- ✓ 機関投資家 1 社対上場企業数社のような**セミナー形式での機関投資家の対話**では、他社IR担当者とのQAから得られる知見も多いので、このような形式のイベントを**継続的に開催**してほしい。

他社との接点創出の支援をしてほしい

- ✓ **実務担当者同士が率直に意見交換できる場の継続的な提供**を期待している。
- ✓ **他社の広報・IR担当者と交流し、各社の取組みや課題感を共有できる機会**が限られているため、そのような交流会を増やしてほしい。

①⑥ 取引所に期待する取組み（Q13）：詳細（3／5）

開示・実務・対話支援：59社

開示・対話の指針を示してほしい

- ✓ 機関投資家の**企業の評価軸や投資判断基準**、また**関心ポイント**について、企業側が理解を深められるような**情報提供や機会の充実**を期待している。
- ✓ **短期的な業績確認にとどまらず**、成長戦略や事業戦略など、**中長期的な企業価値向上に資する議論がより活発化**するよう、取引所として**対話の在り方に関する指針**を公表してほしい。
- ✓ 企業による取組みの進め方や時間軸は業種や事業特性によって異なるため、**業種特性や長期投資の視点を踏まえた対話の在り方**について、**企業・投資家双方の理解を深める取組み**を期待している。
- ✓ **開示および対話に関するガイダンスの充実**を期待している。特に、**非財務情報や人的資本、成長投資等に関する開示の在り方についての指針**が明確化されることで、企業と投資家双方にとって実効性の高い対話が可能になるものと考えている。
- ✓ 英文開示や海外IR、ESG情報開示についての**時価総額や成長段階ごとの考え方や実務上のポイント等**、**企業規模や成長ステージに応じて、どのようなIR施策を優先的に進めることが望ましいのか**について、**具体的なモデルケースやロードマップ**を提示してほしい。

実務負担の軽減を期待している

- ✓ 投資家から企業のIR担当にアクセスしやすくなるよう、**企業のIR連絡先の一覧**のような投資家と上場企業をつなぐ**プラットフォームやデータベース**を運用して欲しい。
- ✓ 英文同時開示については、TDnet上で**翻訳サービスを提供**いただければ、**翻訳品質の均一化・向上**が図られるとともに、**企業の開示実務の効率化にも繋がる**と考える。
- ✓ より本質的な対話にリソースを集中できるよう、**英文開示の義務化に伴う「実務支援」と「コスト・リソース負担」の軽減の観点から**、AI技術等を活用した高精度な自動英訳システムなど、**即時開示を支えるインフラ・ツールの提供**をお願いしたい。

①⑥ 取引所に期待する取組み（Q 1 3）：詳細（4 / 5）

投資家への情報・メッセージ発信：4 1 社

実効的な対話の促進に向けた、投資家への働きかけをしてほしい

- ✓ 本アンケートを通じて集約される企業側の期待・要望については、**一過性の公表にとどめることなく、投資家が面談を申し込む際に参照される実務上の基準として整理し、継続的に周知いただくことを期待する。**
- ✓ **今般のアンケート結果で得られた「投資家への期待・要望」を投資家に共有し、実効的な対話が進むよう働きかけるとともに、今後も継続的にアンケートを実施してほしい。**
- ✓ 企業だけでなく、**投資家においても、投資家側の考え方や面談目的、また投資家の評価軸などに関して、企業への情報開示の拡充**を取引所の立場から働きかけてほしい。
- ✓ 東証の要請を契機に企業側の開示は進んでいる一方、短期的な視点を重視する投資家も少なくないため、取引所には、**企業が中長期の成長投資や人的資本経営を説明する際に、投資家側も同じ時間軸で建設的に議論を評価・対話できるよう、投資家側の意識変革を促すような働きかけを期待する。**
- ✓ 短期的な業績に過度に焦点を当てた質問や、フェア・ディスクロージャー・ルールへの抵触リスクを高める可能性がある質問等については、東証から投資家に向けて**十分な注意喚起を行っていただきたい。**
- ✓ P B R 1 倍以下の企業は全て「悪」だと考えている投資家が存在するため、P B RやR O Eのような特定の指標のみを切り取って評価するのではなく、**業界特性や成長可能性、また対話内容等を踏まえて総合的に企業の評価・投資判断を行うよう、東証から働きかけてほしい。**
- ✓ 投資家が企業に期待していることだけでなく、**企業が投資家に期待していることや、投資家向けの企業との対話の事例集を公表してほしい。**

⑬ 取引所に期待する取組み（Q 1 3）：詳細（5 / 5）

実効的な対話の促進に向けた環境整備：3 4 社

投資家との有意義な対話を実現するための仕組み・制度づくりを実施してほしい

- ✓ **企業ごとの事情や改善状況が適切に評価されることが、市場全体の対話の高度化に繋がると考えており、機関投資家のみならず、議決権行使助言会社を含む多様な市場関係者との建設的な対話が促進されるような環境整備を期待している。**
- ✓ **業種特性に応じた開示・対話のあり方の検討等を通じて、企業と機関投資家の認識のギャップを縮める仕組みづくりに取り組んでいただきたいと考えている。**
- ✓ **取引所に言うことではないかもしれないが、企業側から能動的に対話の要望・実施ができるよう、実質株主を把握しやすくする仕組みづくりを期待する。**
- ✓ **各種開示資料における重複部分の整理などにより、文書作成・更新作業等に係る負荷を軽減・スリム化し、より対話に時間を割けるようにできると助かる。**
- ✓ **短期的な利益を得るために、株主提案をはじめとする様々な手段によって企業に圧力をかけ、企業側の企業価値向上に向けた取組みを阻害するような投資家も一部存在するため、市場を監督する取引所として、企業と投資家のより建設的な対話を促進するための環境整備及び、市場の健全な発展に向けた取組みを適切に進めるべきである**と考える。

その他

- ✓ **業績堅調なスタンダード市場の企業に対して、関心を持つことにつながる指数の採用を検討してほしい。**
- ✓ **時価総額が小さい企業にも投資家が投資しやすい環境・仕組みを検討してほしい。**
- ✓ **「PBR1倍割れ改善」に続く、本質的な企業変革への動機付けとなる施策や情報発信を期待している。**

今後の取組み

今後の取組み

機関投資家への周知・説明

- アンケート結果や機関投資家への期待・要望を機関投資家団体やネットワーク、個別の機関投資家との面談時などにおいて周知・説明

上場企業へのフィードバック

- 「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」の結果とあわせて上場企業にフィードバック

関係機関等との連携

- 政府（金融庁・経済産業省）との結果の連携
 - 上場企業に対して I R 支援やコンサルティング等を行うサポート先に対して、上場企業が期待するサポート策（※）も含めて連携
- （※）事例・ナレッジの共有、投資家・他社との接点創出、開示・実務・対話支援など

東証でのサポート策の継続

- 本アンケートは来期以降も継続
- 機関投資家アンケートを踏まえた事例集の作成（秋ごろ予定）、個社訪問や投資家との接点づくりなど上場企業のサポート策を継続



【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東京証券取引所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・譲渡することは強く禁じられています。