「資本コストや株価を意識した経営」に関する
４年目の現状と今後の取組みについて

東京証券取引所　上場部

2026年10月27日

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

サマリー

要請から4年目、積極的に取組み・開示を進める企業を中心に、資本収益性・市場評価が向上

多くの企業で取組み・開示が進展する一方、その進捗や成果には企業間で差。
投資家の関心が具体的な取組みの実行や継続へと移る中、各社の現在地に応じ、取組みの実行・高度化を後押し。

1. これまでの進展 | 取組みの広がりと改善の進展

プライムの開示率は **94%** まで到達
時価総額ベースでプライム・スタンダード合計の **97%**をカバー p.4 p.5

開示済み企業の株価パフォーマンスは、
未開示・検討中の企業を上回る傾向 p.6

PBR・ROEは**全体として改善傾向**
特に、**継続的にアップデートに取り組む企業**で改善が進展 p.8

2. 現在地と課題 | 次の焦点は取組みの「実行」と「継続」へ

開示後もブラッシュアップに取り組む企業が多い一方、
1年以上アップデートしていない企業も一定数存在 p.4

スタンダードや規模の小さい企業では、
取組みの遅れやリソース面の課題 p.20

日本企業のボリュームゾーンは「PBR1～2倍・ROE8～15%」である一方、**欧米では「PBR2倍以上・ROE15%以上」に多くの企業**が分布し、**依然として大きな差** p.10

投資家からは**成長投資やポートフォリオ改革など具体的な行動**や**取組みの持続的な推進への期待**が寄せられている p.16

3. 今後の方針 | 各社の現在地に応じて、取組みを後押し p.18

開示済み企業

持続的な取組みの推進・ブラッシュアップを後押し

投資家が評価する事例を提供するとともに、セミナーや投資家との対話会などを通じて、取組みの高度化・継続をサポート

開示していない企業

第一歩に向けた働きかけを強化

各社の実態・認識を把握しつつ、ガイド・事例を提供するとともに、セミナー、個社訪問などを通じて、取組み・開示の第一歩をサポート

投資家

国内外の投資家へ進捗発信、企業の声のフィードバックを継続

企業の取組みの進捗を積極的に発信するとともに、企業の声を投資家にフィードバックし、実効的な対話を後押し

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

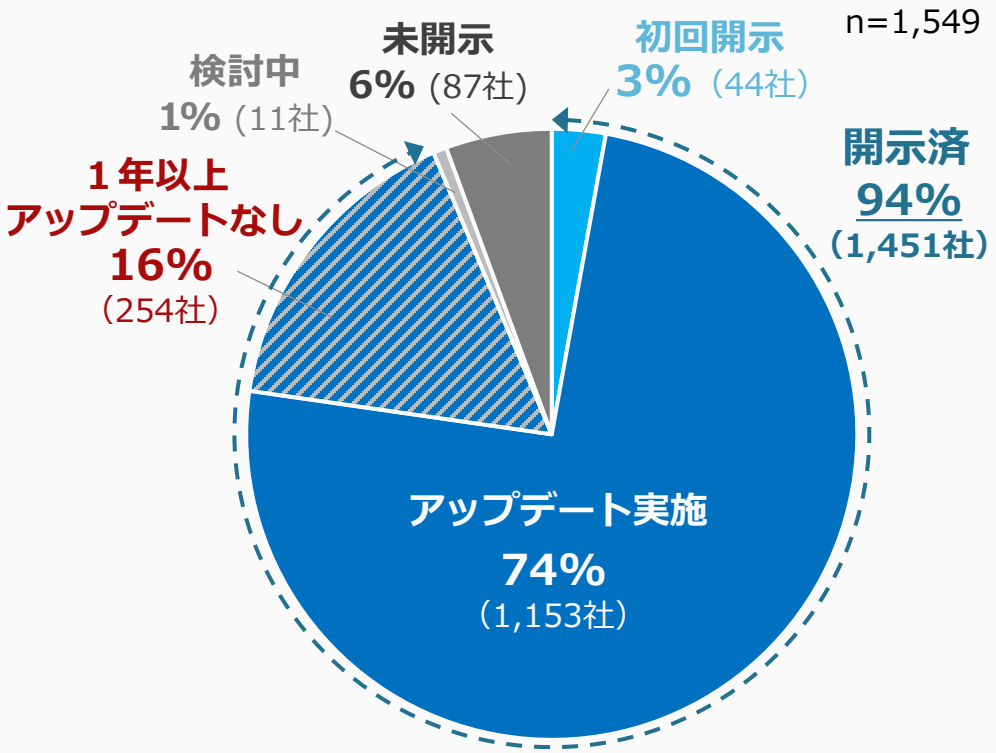
要請から４年目の状況

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

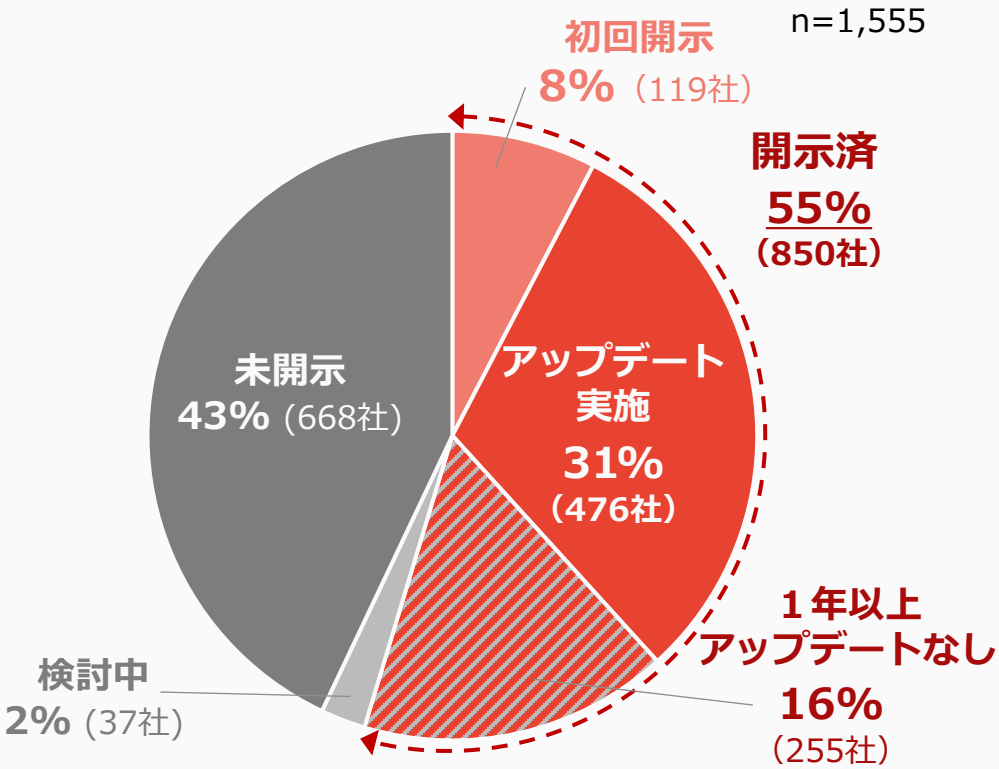
直近1年間（2025年9月～2026年8月）における企業の動き

- **プライム**では、**開示率は９４％まで到達**
  - 開示済み企業のうち、**1,１５３社がアップデートを行う**一方、**２５４社が1年以上アップデートを行っていない**
- **スタンダード**では、１１９社が新たに開示したものの、**開示率は５５％にとどまる**
  - 開示済み企業のうち、**４７６社がアップデートを行う**一方、**２５５社が１年以上アップデートを行っていない**

プライム



スタンダード



※ 直近１年間

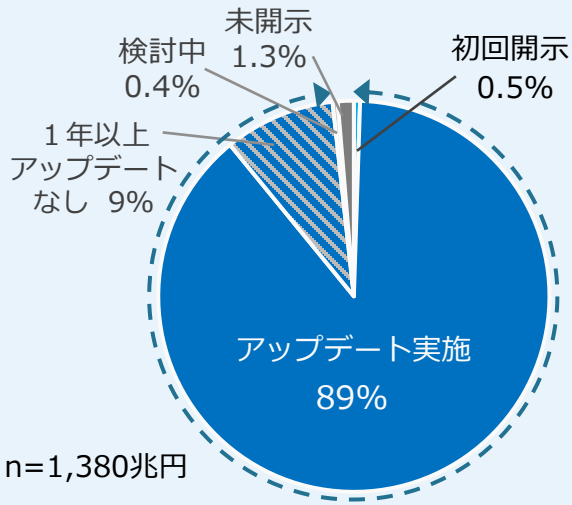
© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

参考：時価総額ベースの開示状況

◆ **時価総額ベースで開示率**を見ると、**プライム**は**９８％**、**スタンダード**は**６４％**

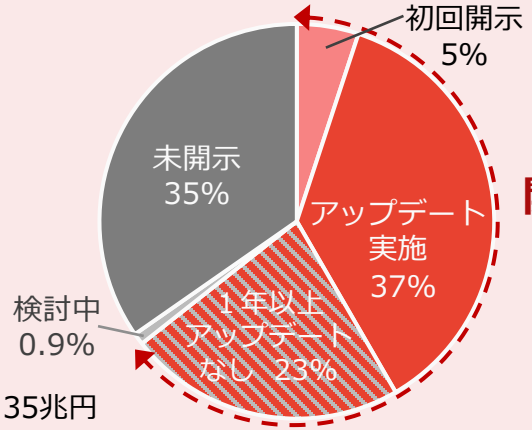
⇒ **全体（プライム+スタンダード）の開示率は９７％**

プライム



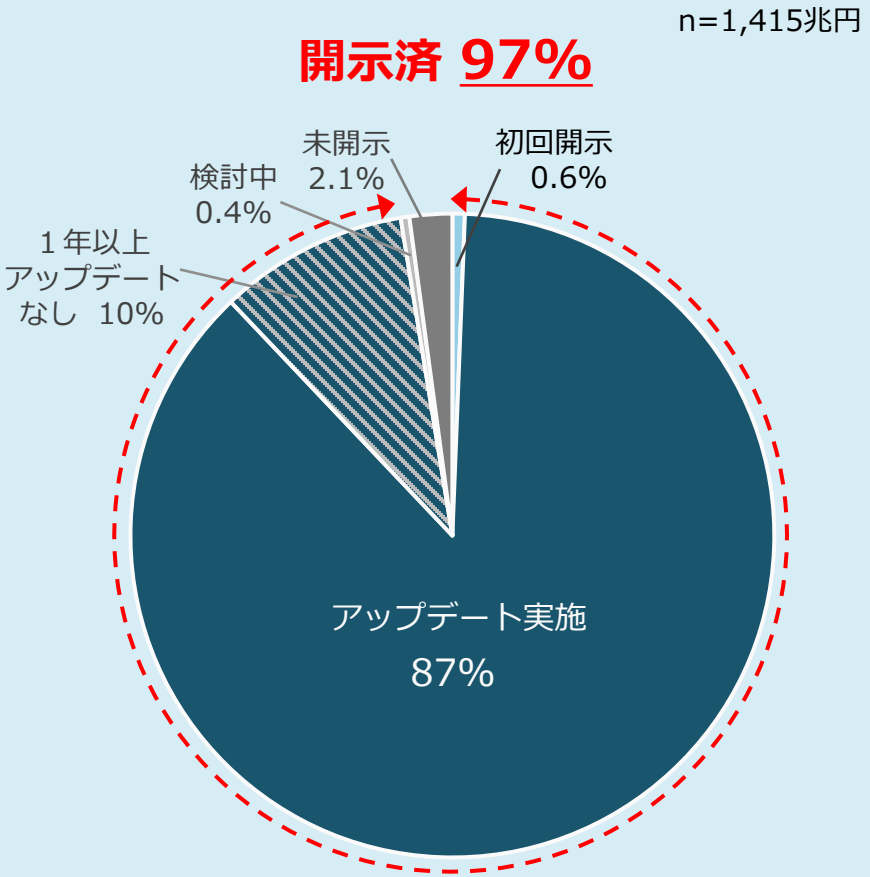
開示済 98%

スタンダード



開示済 64%

全体（プライム+スタンダード）



開示済 97%

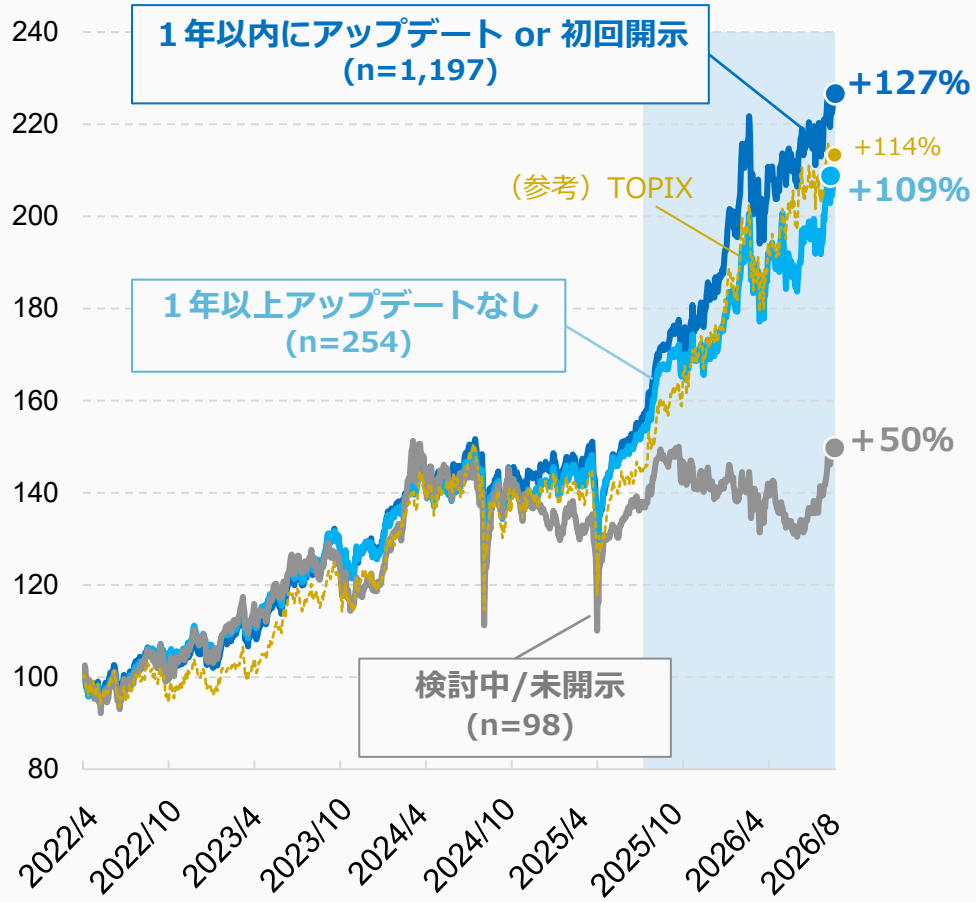
※ QUICKから取得したデータを東証で加工
※ 時価総額は2026年８月31日時点のもの

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

市場区分見直し後の株価推移：プライム

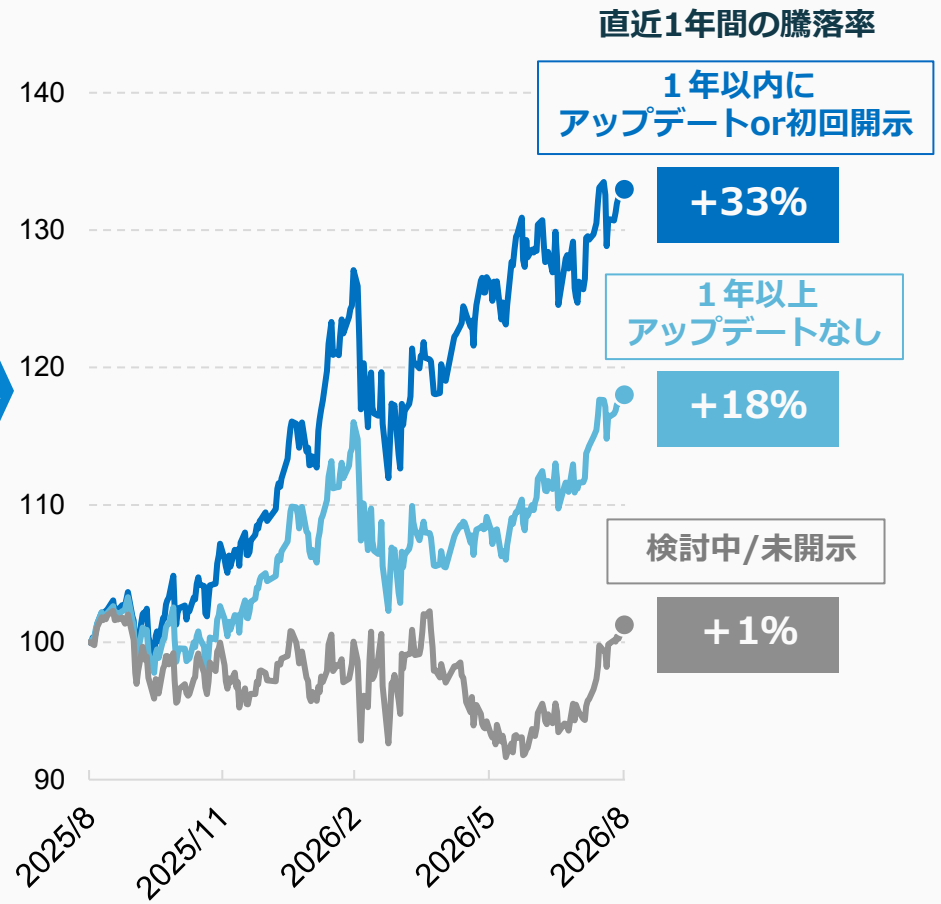
- **開示済み企業の株価パフォーマンスは、未開示・検討中の企業を上回る**
- 特に直近１年間では、開示済み企業の中でも、**１年以内にアップデート又は初回開示を行った企業が、１年以上アップデートを行っていない企業を上回る**

2022年4月以降の推移　（2022年4月1日＝100）



拡大

直近1年間の推移（2025年8月末～2026年８月末）　（2025年8月31日＝100）



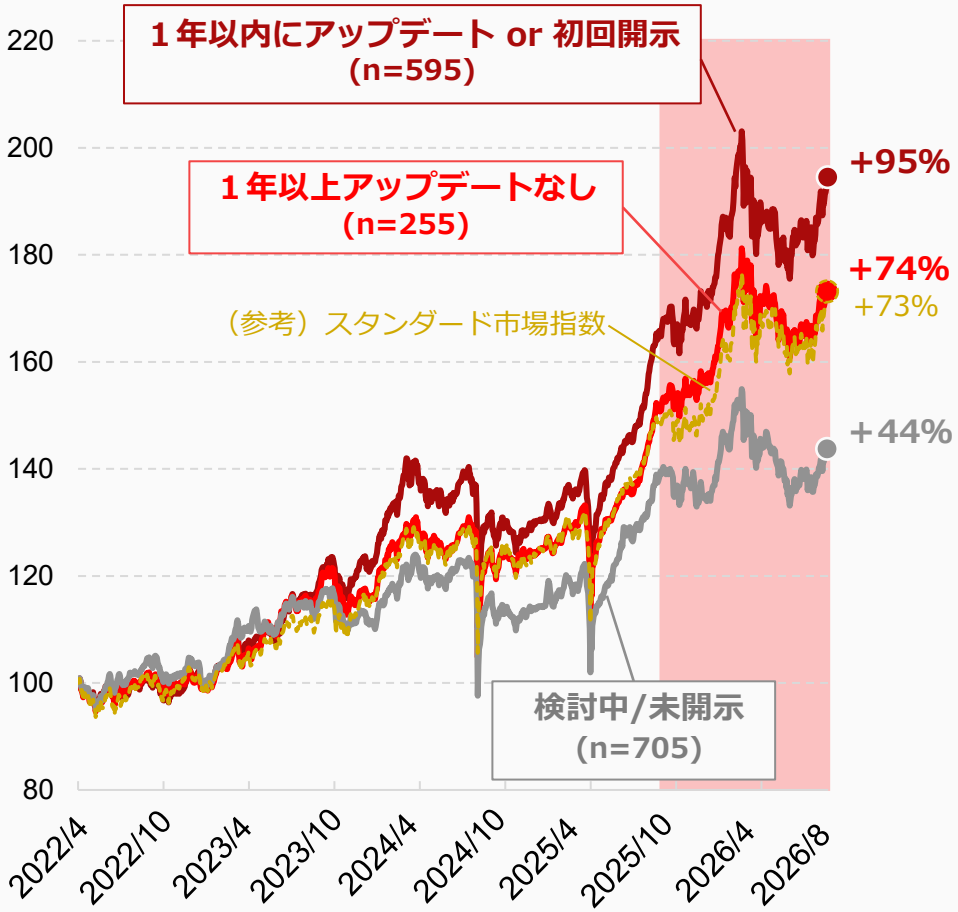
※ QUICKから取得したデータを東証で加工。分類ごとの株価推移を試算（等ウエイト）
※ 対象は2026年8月31日時点で上場している企業

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

市場区分見直し後の株価推移：スタンダード

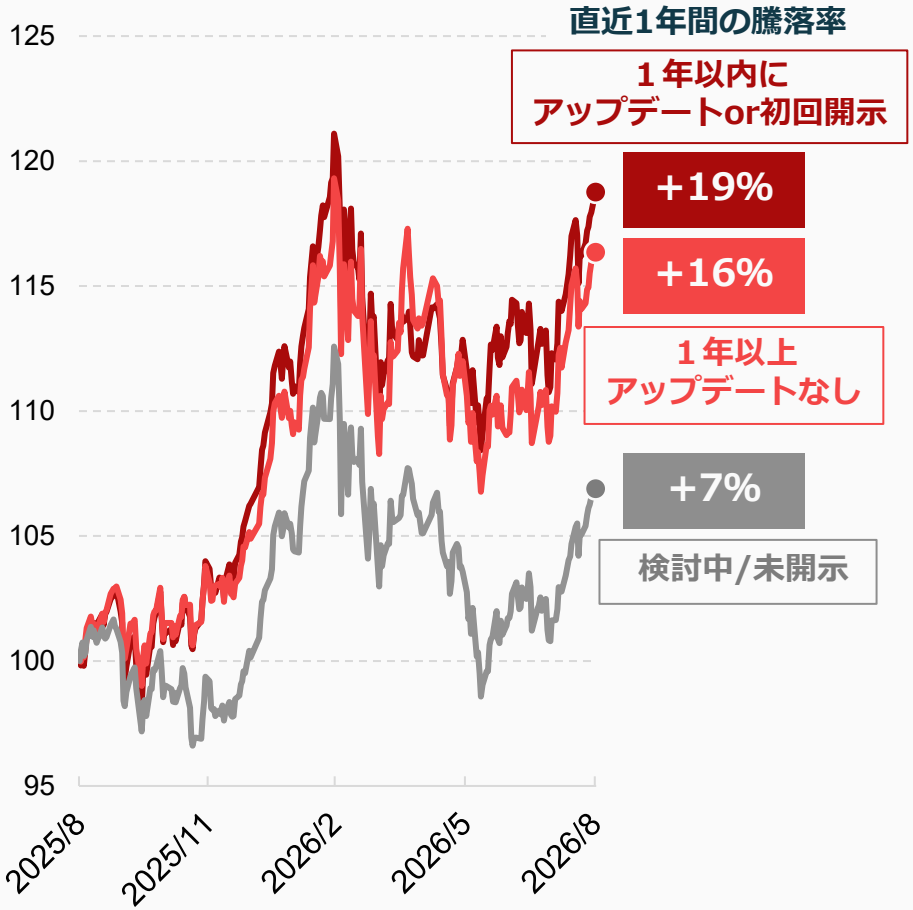
- プライムと同様、**開示済み企業の株価パフォーマンスは、未開示・検討中の企業を上回る**
- 直近１年間では、プライムに比べて差は小さいものの、**１年以内にアップデート又は初回開示を行っている企業の株価パフォーマンスが最も良好**

2022年4月以降の推移　（2022年4月1日＝100）



拡大

直近1年間の推移（2025年8月末～2026年８月末）　（2025年8月31日＝100）



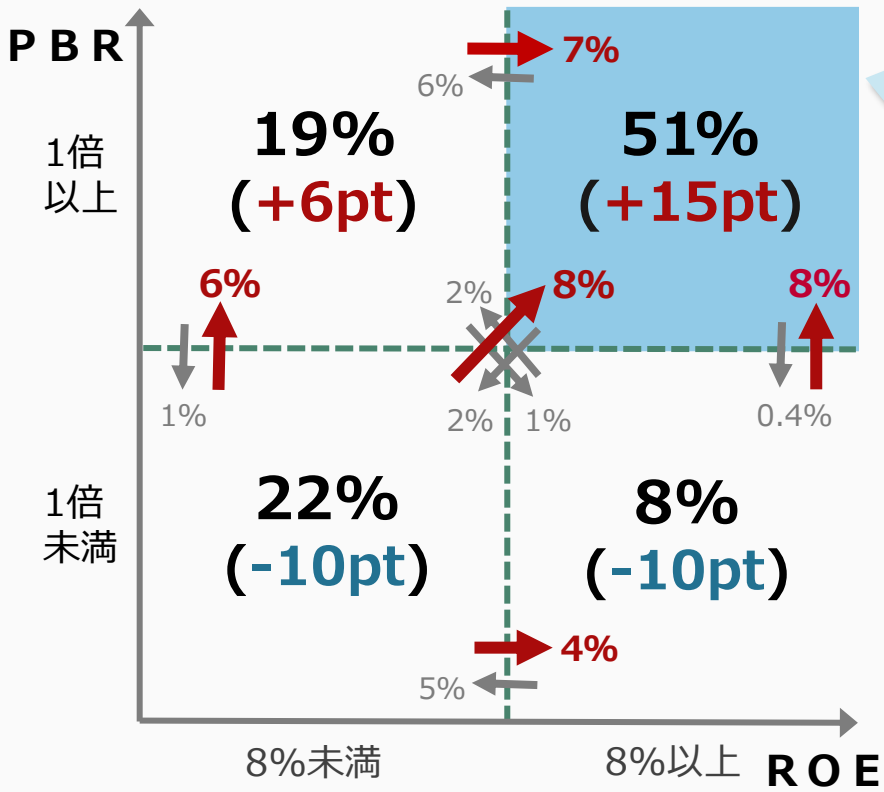
※ QUICKから取得したデータを東証で加工。分類ごとの株価推移を試算（等ウエイト）
※ 対象は2026年8月31日時点で上場している企業

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

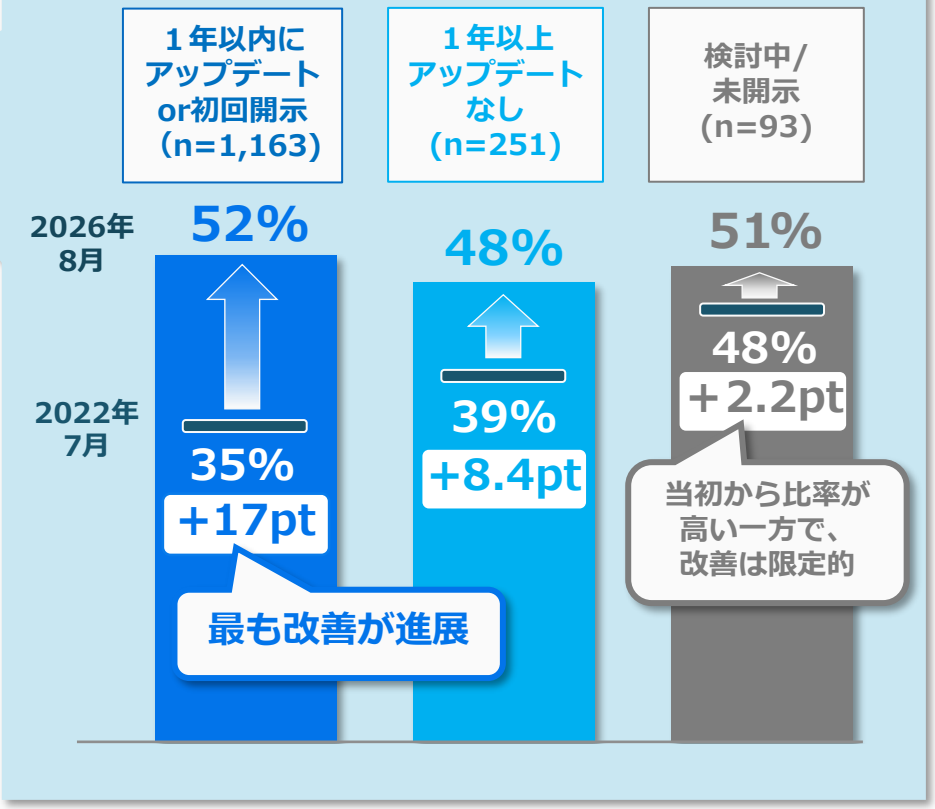
ＰＢＲ・ＲＯＥの分布状況：プライム

- プライム全体で、**ＰＢＲ・ＲＯＥともに改善傾向**
- **「ＰＢＲ１倍以上・ＲＯＥ８%以上」の企業割合**を開示ステータス別に見ると、**１年以内にアップデート又は初回開示を行った企業の改善が最も進展**

ＰＢＲ・ＲＯＥの分布状況
（2022/7⇒2026/8の変化）（n=1,507）



開示ステータス別の「PBR1倍以上・ROE8%以上」の企業割合



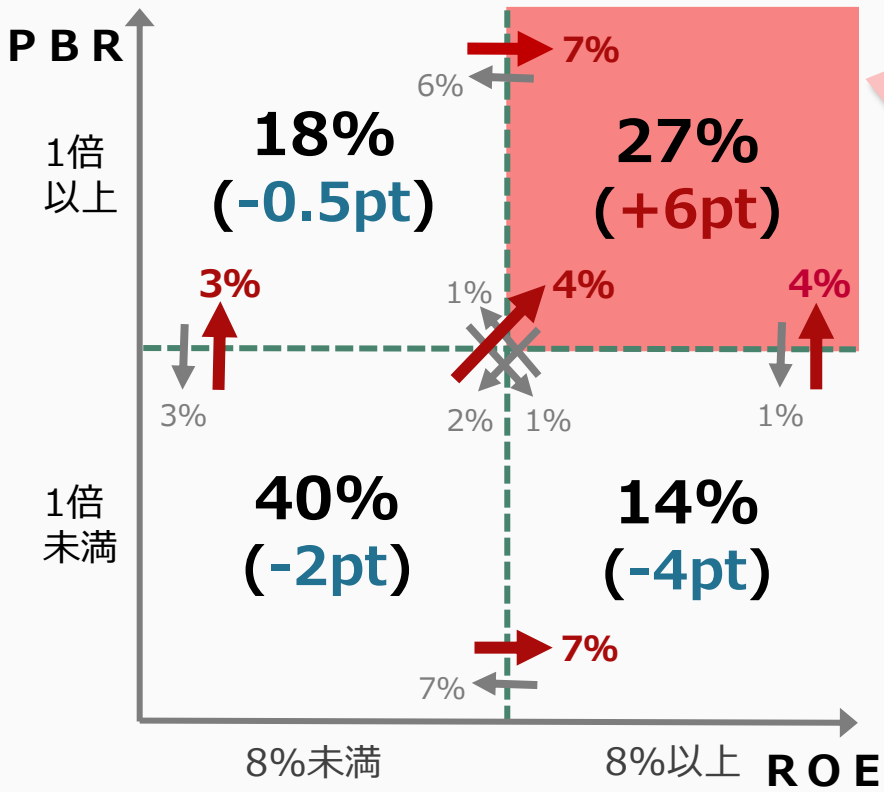
※ QUICKから取得したデータを東証で加工
※ ４象限の比率（%）は2026/8時点の分布、pt・矢印は2022/7～2026/8における変化
※ 対象は2022年7月29日～2026年8月31日の期間中、継続して上場している企業

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

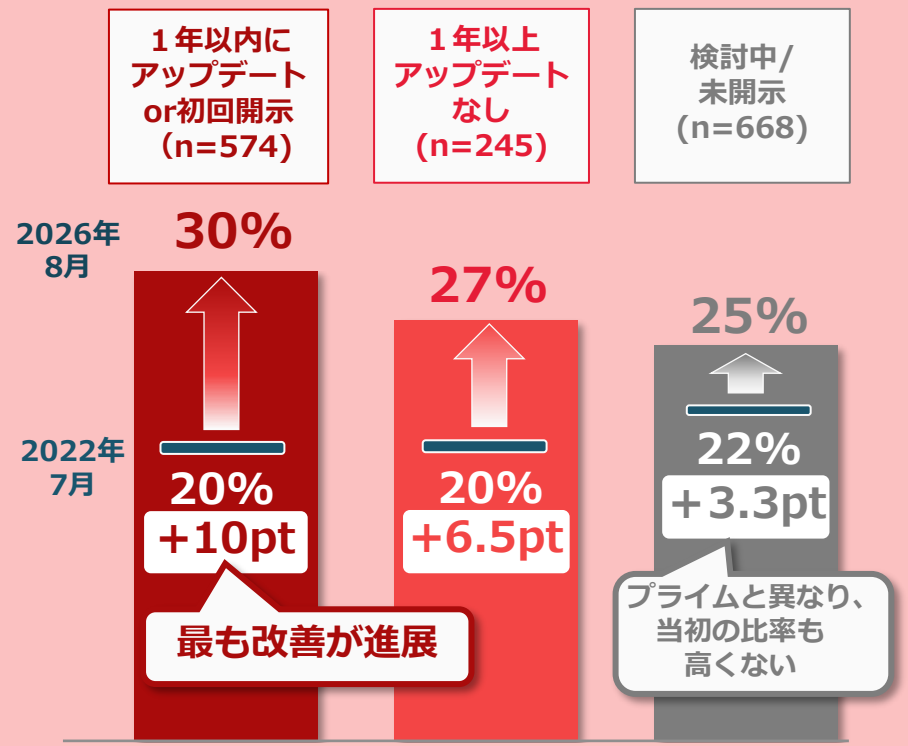
ＰＢＲ・ＲＯＥの分布状況：スタンダード

- **スタンダードも改善傾向**であるものの、**プライムに比べてペースは緩やか**
- **「ＰＢＲ１倍以上・ＲＯＥ８％以上」の企業割合**を開示ステータス別に見ると、**１年以内にアップデート又は初回開示を行った企業の改善が最も進展**

ＰＢＲ・ＲＯＥの分布状況
（2022/7⇒2026/8の変化）（n=1,487）



開示ステータス別の「PBR1倍以上・ROE8%以上」の企業割合



※ QUICKから取得したデータを東証で加工
※ ４象限の比率（%）は2026/8時点の分布、pt・矢印は2022/7～2026/8における変化
※ 対象は2022年7月29日～2026年8月31日の期間中、継続して上場している企業

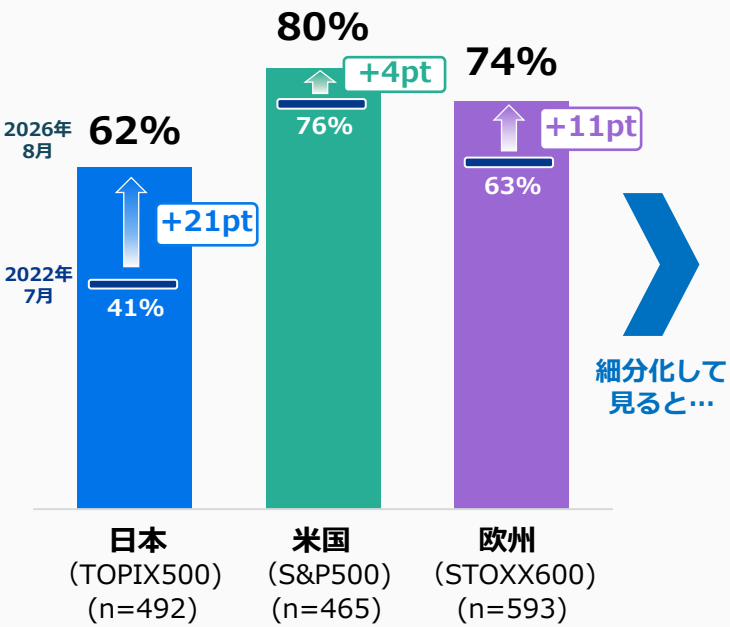
© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

ＰＢＲ・ＲＯＥの水準別に見た国際比較

- ４象限では、日本でも「**ＰＢＲ１倍以上・ＲＯＥ８%以上**」の企業が６２%となり、**欧米との差は縮小**
- 一方、９象限に分解すると、日本企業は「**ＰＢＲ１～２倍・ＲＯＥ８～１５%**」**に集中**しているのに対し、米国・欧州では「**ＰＢＲ２倍以上・ＲＯＥ１５%以上**」**の企業が最も多く、資本収益性・市場評価の水準には依然として大きな差（ＰＢＲ２倍以上・ＲＯＥ１５%以上：日本１７%、米国５２%、欧州３９%）**

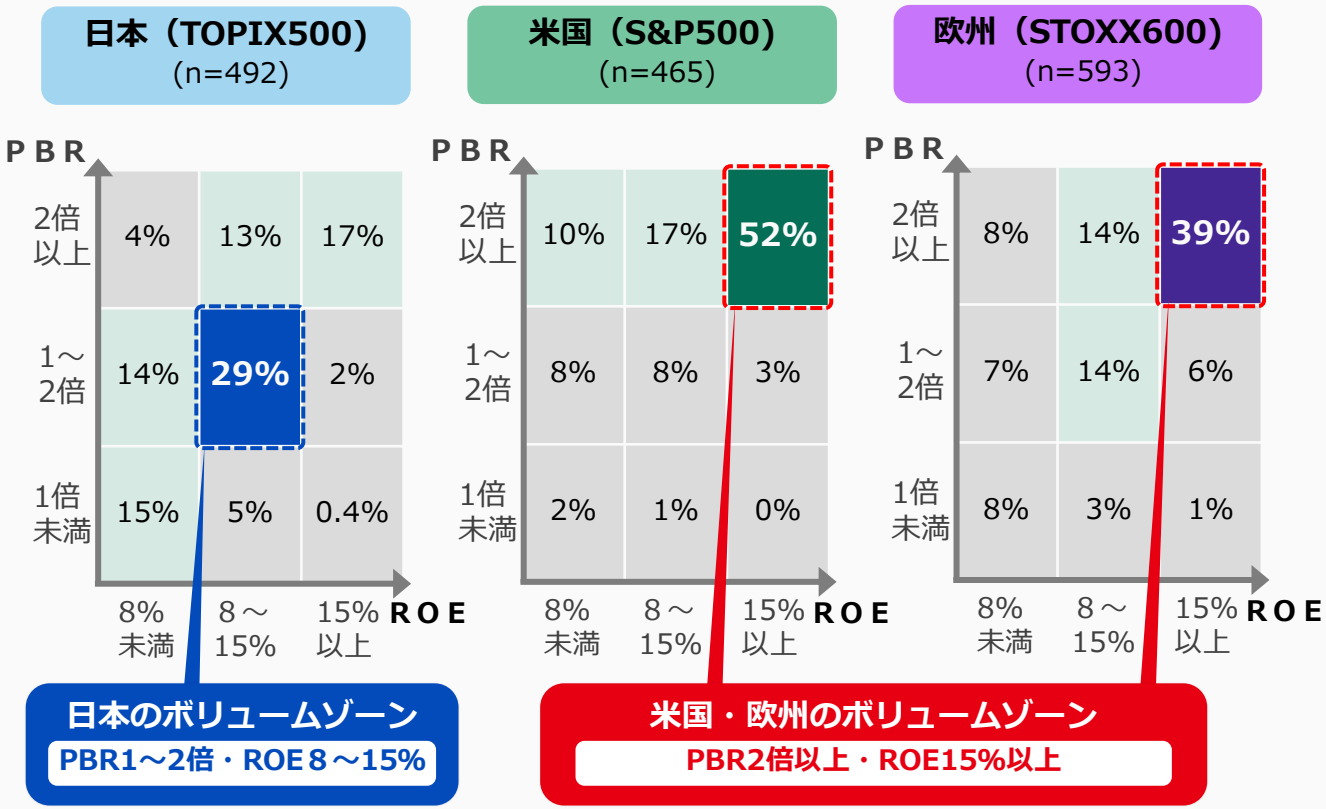
４象限（右上象限の割合）

PBR1倍以上・ROE8%以上の企業割合



4象限では日本の改善幅が最も大きく、欧米との差が縮小

９象限（ボリュームゾーンの位置と割合）



※ Bloombergから取得したデータを東証で加工
※ データは2026年8月1日時点。ROE及びPBRが取得できる上場企業を対象として集計

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

参考：業種ごとのＰＢＲ・ＲＯＥ国際比較①

◆ **同じ業種グループ**で比較しても、**日本企業のＰＢＲ・ＲＯＥ中央値は、多くの業種で米国・欧州を下回る**

● **日本**（TOPIX500） ● **米国**（S&P500） ● **欧州**（STOXX600）

業種グループ ※ Bloombergの業種分類を利用。カッコ内は東証作成の参考訳。	企業数 日本	企業数 米国	企業数 欧州	ＰＢＲ（中央値、倍）	ＲＯＥ（中央値、%）
Materials (素材)	49	25	47	1.0 1.7 2.8	7.7 8.9 15.3
Transportation (運輸 ※陸・海・空運含む)	34	13	14	1.1 2.7 5.9	8.6 14.0 24.4
Machinery (機械)	31	16	37	2.1 3.9 4.2	10.0 16.1 17.9
Food, Beverage & Tobacco (食品、飲料、たばこ)	29	17	26	1.6 2.3 2.6	7.5 8.4 14.5
Technology Hardware & Equipment (テクノロジー・ハードウェアおよび機器)	29	21	10	2.1 6.7 10.0	11.3 21.0 23.5
Automobiles & Components (自動車、自動車部品)	27	4	13	0.5 1.0 1.5	3.5 5.5 8.0
Banks (銀行)	26	13	52	1.2 1.5 1.8	8.2 11.1 14.2
Consumer Durables & Apparel (家庭用耐久財、アパレル)	21	11	20	1.5 3.3 4.9	10.6 15.5 31.5
Media & Entertainment (メディア、娯楽)	18	19	12	2.0 3.5 3.5	9.2 13.5 14.9
Construction & Engineering (建設、エンジニアリング)	17	3	12	1.6 3.5 10.4	13.3 15.8 40.4
Consumer Discretionary Distribution & Retail (一般消費財流通、小売り)	17	11	12	2.0 4.4 11.5	12.5 18.3 43.5
Financial Services (金融サービス ※銀行、保険除く)	17	39	43	1.2 2.6 3.2	10.3 17.7 18.4
Software & Services (ソフトウェア、ITサービス)	16	27	12	3.5 3.7 6.3	16.8 18.1 22.5
Health Care Equipment & Services (ヘルスケア機器、ヘルスケア・サービス)	15	30	16	1.6 2.4 2.9	8.7 11.5 13.0
Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences (医薬品、バイオテクノロジー、ライフサイエンス)	15	23	30	1.5 3.8 5.4	11.0 13.3 19.0
Semiconductors & Semiconductor Equipment (半導体、半導体製造装置)	15	20	9	4.8 4.9 9.1	6.6 14.5 25.1

※ Bloombergから取得したデータを東証で加工
※ データは2026年8月1日時点。ROE及びPBRが取得できる上場企業を対象として集計

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

参考：業種ごとのＰＢＲ・ＲＯＥ国際比較②

● 日本（TOPIX500） ● 米国（S&P500） ● 欧州（STOXX600）

業種グループ	企業数 日本	企業数 米国	企業数 欧州	ＰＢＲ（中央値、倍）	ＲＯＥ（中央値、%）
Commercial & Professional Services（商業・専門サービス）	14	12	21	2.4, 3.3, 6.9	15.1, 17.0, 32.4
Utilities（公益事業 ※電気、ガスなど）	14	31	32	0.7, 2.1, 2.2	8.9, 10.1, 12.2
Consumer Staples Distribution & Retail（生活必需品流通・小売）	12	8	10	1.8, 3.0, 7.6	11.1, 15.8, 23.8
Trading Companies & Distributors（商社・販売代理店）	11	3	10	1.7, 2.8, 13.5	12.6, 13.6, 34.3
Consumer Services（消費者サービス）	10	10	12	3.5, 3.8, 9.5	10.5, 13.2, 41.0
Real Estate Management & Development（不動産管理・開発）	10	2	11	1.0, 1.3, 3.3	8.1, 8.3, 10.4
Household & Personal Products（家庭用品・パーソナル用品）	9	6	7	2.0, 2.3, 6.9	7.8, 15.1, 23.7
Building Products（建築資材）	7	7	7	2.1, 3.3, 6.3	9.1, 15.3, 27.1
Insurance（保険）	7	23	30	1.2, 2.1, 2.3	8.7, 18.3, 19.8
Electrical Equipment（電気機器）	6	8	12	2.6, 5.6, 7.2	12.3, 19.9, 22.0
Energy（エネルギー）	6	20	24	1.1, 2.0, 2.5	10.5, 14.5, 14.9
Industrial Conglomerates（複合産業）	5	3	4	1.3, 3.2, 4.2	10.4, 16.4, 47.4
Telecommunication Services（通信サービス）	5	4	16	1.7, 1.9, 2.2	12.1, 16.2, 16.8
Aerospace & Defense（航空宇宙・防衛）	0	10	16	4.3, 6.3	15.4, 19.0
Equity Real Estate Investment Trusts (REITs)（不動産投資信託（REIT））	0	26	16	0.9, 2.5	7.7, 7.8

※ Bloombergの業種分類を利用。カッコ内は東証作成の参考訳。

※ Bloombergから取得したデータを東証で加工
※ データは2026年8月1日時点。ROE及びPBRが取得できる上場企業を対象として集計

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

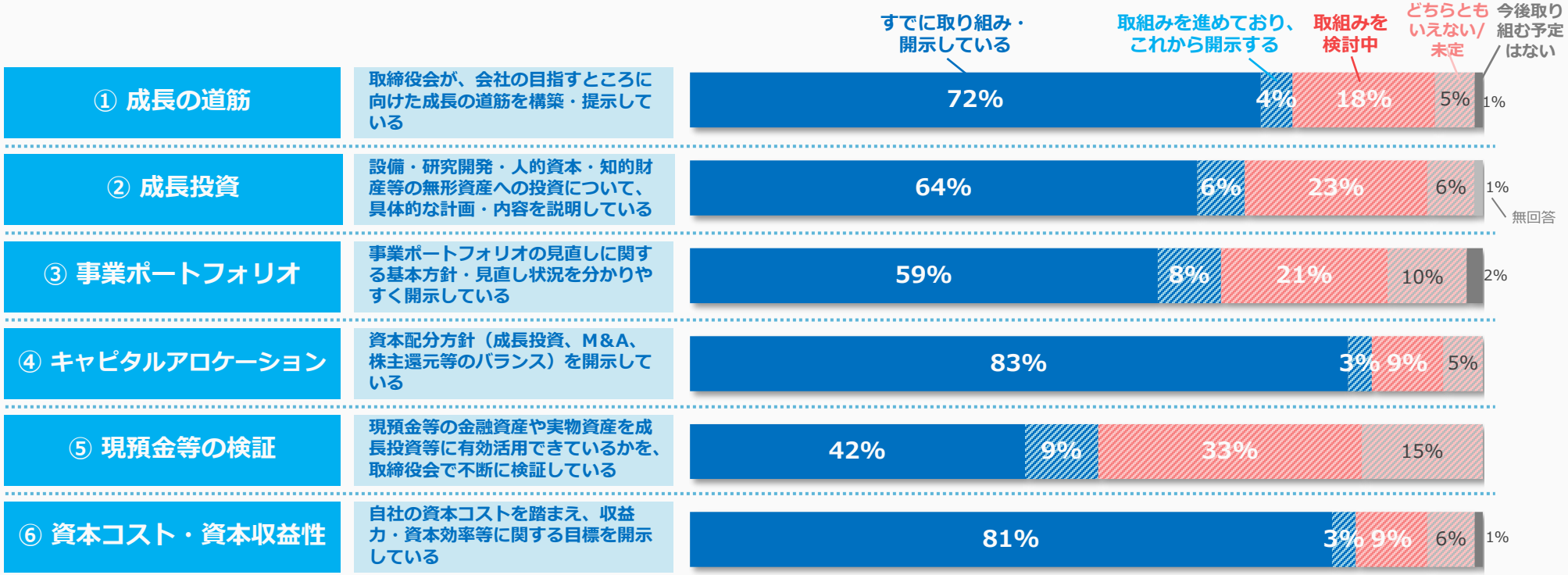
「経営資源の適切な配分」に関する企業の取組み状況（外部アンケート）

- ガバナンス・コード改訂や要請アップデートにおいて焦点が当たる**「経営資源の適切な配分」に関する取組み**について、既に**取組み・開示を進める企業が多く見られる**一方で、**検討中という企業も多い**
  - **時価総額別（次頁）に見ると、規模が小さい企業ほど取組み・開示には遅れが見られ、検討中企業が多い**

日本ＩＲ協議会「コーポレートガバナンス・コードの改訂」に関するアンケート調査（2026年9月30日公表）

Q. 以下の取組み①～⑥について、貴社の現状をお聞かせください。（各項目ひとつだけ）

※ 回答企業は156社（プライム143社、スタンダード9社、グロース4社）



出典：一般社団法人 日本IR協議会「「コーポレートガバナンス・コードの改訂」に関するアンケート調査結果」（2026年9月30日公表）を基に東証でグラフ作成

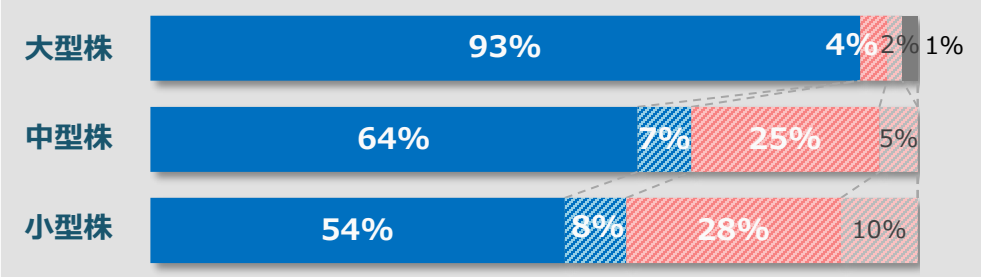
© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

参考：時価総額別の取組み状況（外部アンケート）

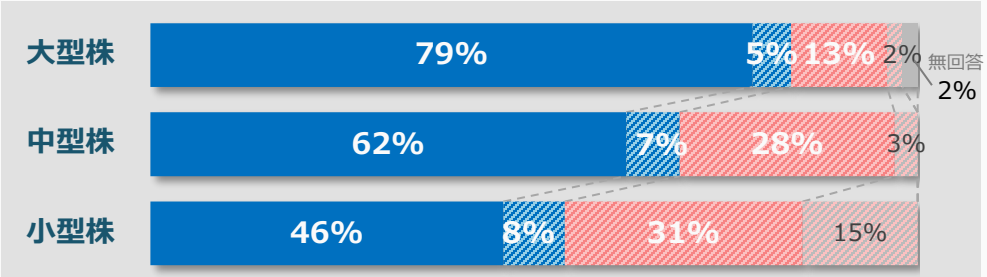
すでに取り組み・開示している
取組みを進めており、これから開示する
取組みを検討中
どちらともいえない/未定
今後取り組む予定はない

大型株（１兆円以上）　：56社
中型株（1千億円～１兆円）：61社
小型株（1千億円未満）　：39社

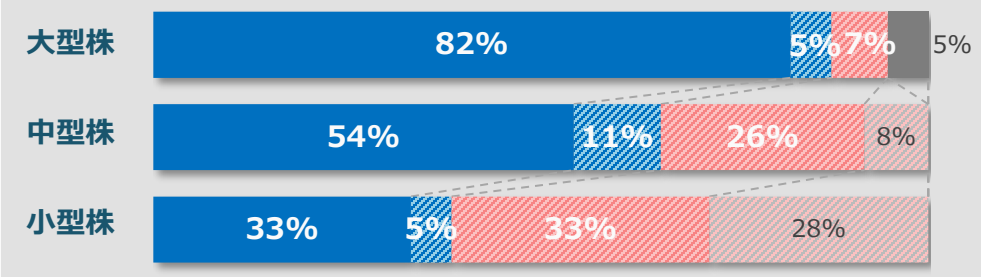
① 成長の道筋



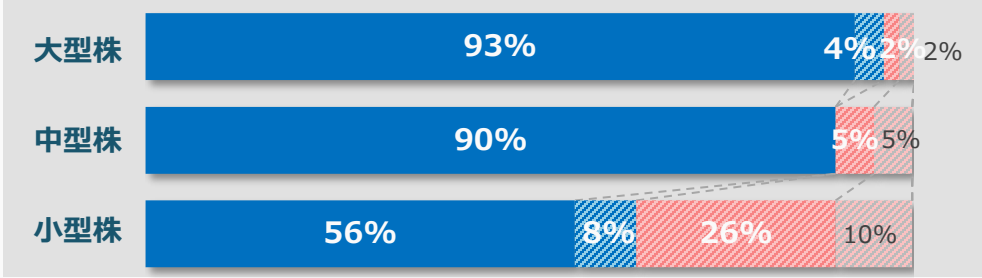
② 成長投資



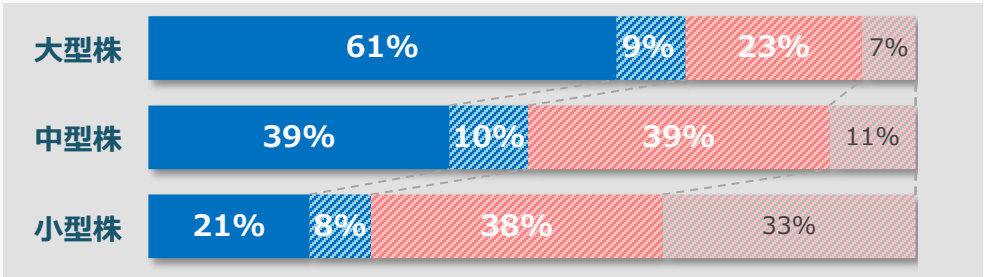
③ 事業ポートフォリオ



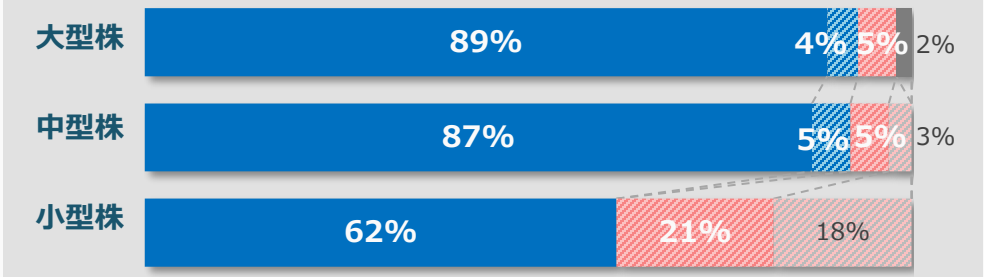
④ キャピタルアロケーション



⑤ 現預金等の検証



⑥ 資本コスト・資本収益性



出典：一般社団法人 日本IR協議会「「コーポレートガバナンス・コードの改訂」に関するアンケート調査結果」（2026年9月30日公表）を基に東証でグラフ作成

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

コードの改訂対応を進めるうえでの課題（外部アンケート）

◆ **企業がガバナンス・コード改訂への対応を進めるうえで直面する課題**として、**「取締役会事務局の機能強化」**、**「成長への道筋・キャピタルアロケーションの説明」**、**「現預金等の保有の合理性の説明」**など、２０２６年４月の要請アップデートで示したポイントと重なる内容が多く挙げられている

日本ＩＲ協議会「コーポレートガバナンス・コードの改訂」に関するアンケート調査（2026年9月30日公表）

Q. 改訂への対応を進めるうえで、貴社が特に課題と感じている事項をお聞かせください。（いくつでも）

※ 回答企業は156社（プライム143社、スタンダード9社、グロース4社）

出典：一般社団法人 日本IR協議会「「コーポレートガバナンス・コードの改訂」に関するアンケート調査結果」（2026年9月30日公表）を基に東証でグラフ作成
(選択率が高い項目を東証で抜粋)

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

最近の機関投資家の声（取組みの進展への評価 / 今後への期待）

- 国内外の機関投資家からは、**これまでの企業の意識変化や取組みの進展について評価する声**が多数寄せられている。
- 今後については、**「経営資源の適切な配分」を中心とした取組みの実行フェーズへの移行**、**明確な成長ストーリーの発信**、**目線の引上げ**を期待する多くの声のほか、**取組みが進まない企業の後押し**を期待する声も寄せられている。

※ ２０２６年４月以降における国内外の機関投資家（約１２０社）との意見交換に基づく

機関投資家の主なコメント（ **取組みの進展への評価** / **今後への期待** ）

- **日本企業の経営陣・担当者の意識や企業行動には明確な変化**が見られ、投資家との対話も、資本効率や企業価値向上に向けた具体的な経営課題を議論する、より実質的なものへと深まっている。
- **ガバナンス改革の進展に伴って日本株の再評価が進み、全体的にＰＢＲは改善**している。一方で、中長期的なROEの向上には、企業の実際の行動が必要。今後の鍵は、開示から実行への橋渡しであり、企業には**事業ポートフォリオ改革や非中核資産の整理、政策保有株式の削減など、より高度な経営判断に踏み切ってほしい**。
- 企業の意識や取組みの変化が進み、バリュー投資家だけでなく、**海外のグロース投資家も日本市場に注目し始めている**。成長分野にどう投資して稼ぐ力を高めていくか、**中長期的な成長に向けた明確なビジョンや成長ストーリーを伝える**ことで、短期的な混乱を乗り越え、新たな株主基盤を構築していくことが期待される。
- 今後重要なのは、資本コストを上回る収益を持続的に生み出す事業構造への変化であり、そのための成長投資を規律をもって実行することが大事。**企業がエクイティスプレッドの拡大に向けて、目標を引き上げていくことを期待**する。
- 世界的な優良日本企業でも、資本効率には改善余地がある。PBR１倍やROE８％がゴールではないというメッセージを強めるべき。**日本トップの企業が目線を引き上げ、市場全体をけん引することを期待**する。
- **日本企業は目に見えて良い方向へと改善**しているが、長期的には、改革を実行する企業と実行に移せない企業への二極化が進む可能性。取組みが自社の利益になることを理解し、自発的に変革する企業もあるが、全体の底上げという観点から、インセンティブを見い出せておらず、**まだ取組みに着手していない企業にどう取組みを促すか**に注目している。

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

今後の方針と具体的な取組み

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

今後の方針

- **全体としては取組みが進展**する一方、目標・取組みを対話を通じてブラッシュアップし、より評価を高める企業、開示したもののアップデートせず進捗が見られない企業、開示に踏み出せていない企業など、**対応状況の差が拡大**
- 今後、**コード改訂への対応を進める企業の動き**にあわせて、**各社の現在地に応じた参考材料の提供、働きかけの強化**や**企業・投資家双方へのフィードバックの継続**を通じて、企業価値向上に向けた取組みと実効的な対話を後押し

1 開示済み企業へのアプローチ
（プライム：1,451社　スタンダード：850社）

持続的な取組み推進・ブラッシュアップを後押し

中長期的な企業価値向上に向けた取組みを立ち止まることなく継続し、投資家の期待も踏まえながらブラッシュアップしていくことを後押し

主な取組み

- 要請アップデートで示したポイントを中心として、**投資家の期待や投資家が評価する事例**を取りまとめ、公表（アンケート結果を活用）⇒19ページ
- 継続的な**取組み・開示のアップデート**を働きかけ
- **取組みサポート**の継続（経営者/担当者セミナー、投資家との対話会、個社訪問など）
- **投資家アンケート**は、来期も継続 ⇒21ページ

2 開示していない企業へのアプローチ
（プライム：98社　スタンダード：705社）

第一歩に向けた働きかけを強化

取組みの必要性について理解促進を図るとともに、ガイドや事例の提供等を通じて第一歩をサポート

主な取組み

- 開示に踏み出せない企業に対して、**開示の第一歩に向けたガイド**として、**投資家が期待する対応**や**段階的な改善事例**を取りまとめて提示するとともに、サポートを継続
- あえて開示しない企業に対しても、実態を把握したうえ、**開示への期待・意義を発信**しつつ、開示しない場合には、その理由等の説明を促す

⇒20ページ

3 投資家へのアプローチ

取組みの進捗発信、企業の声のフィードバックを継続

国内外の投資家に対して日本企業の取組みの進捗を伝えるとともに、実効的な対話の実現に向けた企業の声のフィードバックを継続

主な取組み

- 多くの企業で進捗が見られる状況（投資家アンケート）や、今後の改革の取組みについて、**積極的に周知**
- 実効的な対話の実現に向けて、関係機関とも連携し、**企業アンケート結果を活用したコミュニケーション**を継続
- **企業アンケート**は、設問をブラッシュアップしたうえで、来期も継続 ⇒21ページ

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

具体的な取組み： 持続的な取組み推進・ブラッシュアップに向けた事例集

◆ 企業が**「経営資源の適切な配分」を中心とした取組みを立ち止まることなく継続し、投資家の期待も踏まえながらブラッシュアップしていくことを後押し**するため、**投資家が評価する取組み事例を取りまとめ、２０２６年末～２０２７年初を目途に公表**

➢ 投資家アンケートで寄せられた**「取組みの進展が見られる企業」３００社**の中から、**投資家が期待する取組みを理解するうえで参考となる事例（幅広い業種や時価総額規模）**をピックアップし、投資家コメントとともに紹介

「取組みの進展が見られる企業」等に関する投資家アンケート結果のサマリー（再掲）

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

プライム市場 1,000億円未満

55 社　最大 3 票

スタンダード市場

40 社　最大 3 票

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

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

具体的な取組み：開示していない企業への働きかけ

- 取組みが進展する企業が増加する一方、**開示していない企業**については、**その背景や課題は様々**
- 企業の実態・認識をあらためて把握したうえで、**各社の状況に応じた支援や働きかけ**を通じて、**開示の第一歩や投資家との対話を後押し**

企業の実態・認識をあらためて把握

開示に踏み出せていない企業

「開示の必要性は理解しているが、一歩踏み出せない」

- 開示の必要性は理解しているがノウハウや人材が不足
- 経営陣や事業部門の理解が得られない
- 投資家と目線があった内容か自信がない
- 資本コストを適切に把握できているか不安

第一歩に向けたガイドの提供

開示の第一歩として参考となるポイントや事例を取りまとめ、2026年末～2027年初を目途に公表

提供内容

1. **第一歩として望まれる対応**
   投資家アンケートで寄せられた、現状の課題認識、改善に向けた方針、経営トップのコミットメントなどのポイントを整理
2. **段階的な改善事例**
   初期段階の開示からステップアップし、機関投資家の獲得に成功するなど、段階的な改善を果たした企業にインタビューし、開示・取組みに至ったプロセス、直面した課題、工夫を取りまとめ、投資家の声などとあわせて紹介

あえて開示していない企業

「開示の必要性や意義を認識していない」

- 単一事業・高収益であり、開示の必要性を感じない
- 成長投資フェーズで、収益性指標を示しにくい
- 将来の見通しが不確実で、現時点での開示が難しい
- 現在は事業立て直しや構造改革を優先している
- 要請の趣旨や開示の意義を認識していない

開示の意義・投資家の期待の発信

開示の意義や投資家の期待を丁寧に伝え、理解促進を図る
なお開示しない場合には、理由や今後の方針の説明を促す

取組み

1. **開示の意義・期待の発信**
   既に一定の収益性・市場評価がある場合や、先行投資等で赤字が続く場合でも、取組み・開示を行う意義があること、期待されていることを発信
2. **開示していない理由や今後の方針の説明を働きかけ**
   なお開示に至らない場合には、投資家に向けた参考情報として、開示していない理由や、開示に関する今後の方針の記載を促していく

⇒ 上記の取組みとあわせて、**経営者・担当者向けセミナー、個社訪問等を通じた後押しを強化**

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

具体的な取組み：企業・投資家アンケートの継続

◆ ２０２６年８月に公表した**企業アンケート・投資家アンケート**については、いずれも**企業・投資家はじめ関係者からポジティブなフィードバック**や、**次回以降のアンケートへの期待**などの声が多数寄せられている
⇒ フィードバックを踏まえ、設問などをブラッシュアップし、**来期以降も継続（次回は２０２７年夏予定）**

「投資家への期待・要望」等に関する 企業アンケート への主なコメント

結果へのフィードバック

- **企業の考え方を把握でき、今後の対話の参考になる**（投資家）
- **７５%の企業が対話を有意義と感じている**結果は、**投資家の励み**になるし、**ガバナンス改革のペースダウンへの懸念（誤解）払拭**に繋がる（投資家）
- 企業の投資家に対する期待や評価が可視化されることにより、**投資家側にも適度な緊張感**がもたらされ、有益な取組み（投資家）
- 投資家に対して**率直な要望やネガティブな指摘を求める企業**の姿勢は、**企業側の対話意識の高まり**を示している（投資家）
- 有意義な対話が行えている機関投資家として名前が挙がるよう、**エンゲージメント活動を一層強化したい**（投資家）
- 企業にとっても、**投資家の解像度を高める**観点から参考になる（企業）

次回以降のアンケートへの期待

- 企業から投資家への期待や、エンゲージメントの実態を可視化する意義のある取組みとして、**継続を望む声が多数**（企業・投資家）
- **投資家の属性**を**もう少し具体化**したうえで、**各属性の課題を深掘り**していくことで、より実態が明確になるのではないか（投資家）
- **面談頻度によっても傾向が異なる**可能性があるので、冒頭で**対話の実施状況**を聞いてはどうか（投資家）
- 有意義な対話の**機関投資家名の公表**は、機関投資家が**名前が載ることを目的化しない**よう留意すべき（投資家）

「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 への主なコメント

結果へのフィードバック

- 自社の取組みへの評価コメントは、**取組みのモチベーション**となる。今後の取組みやIR活動にも活かしていきたい（企業）
- 評価コメントのExcelファイルは、**同業他社や同規模の企業がどういう点で評価されているか**知ることができ、他所にはない情報で、**取組みを検討するうえで非常に有益**（企業）
- 取組みを進める企業に幅広くスポットライトを当てるのは、素晴らしい取組み。掲載されているかに関わらず、**企業に広く見てほしい結果であり、積極的に紹介していきたい**（投資家）

次回以降のアンケートへの期待

- **来期以降の継続、定期的な実施を望む声**多数（企業・投資家）

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

参考：第２９回フォローアップ会議での主なご意見（アンケート結果の深堀・活用方法）

「投資家への期待・要望」等に関する企業アンケート

- ✓ **対話がかみ合うケース・かみ合わないケース（企業や投資家が的外れな期待をするケース）**を、投資家の属性や投資スタイルも踏まえて整理することも有用。
- ✓ **低ROE・低PBRや低時価総額の企業の満足度が低い理由や企業の課題を深掘り**してはどうか。そうした企業に対して、**4象限の右上に位置する企業が投資家との対話で感じていること（まだ見ぬ景色）を伝えていく**ことが重要。
- ✓ **時価総額の低い企業の満足度を向上し、市場全体を底上げする**ことが課題。そうした企業が**有意義な対話を通して投資家をエンゲージした、株を買ってもらったといった成功事例を増やし、ケーススタディを周知**していくことが重要。
- ✓ 「双方向の対話」の土台づくりをするうえで、**企業側の投資家の解像度向上を支援**する施策を検討すべき。市場の流動性を提供する短期的な視点の投資家に対し、企業が一面的な認識を持たないよう発信することも必要。
- ✓ **スチュワードシップ・コードと連携**すべき。金融庁に連携し、企業の投資家への期待をコード更新時に反映することや、「開示・対話の指針を示してほしい」といった声に対応して、コードの解釈指針やガイドラインを更新することが考えられる。
- ✓ **パッシブ投資家はリソース確保が難しいと思うが、日本の投資家の圧倒的割合を占めており全体の底上げは課題**だと感じる。

「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

- ✓ **企業へのフィードバックと第一歩の実務支援は４象限を軸に一体的に実施するとよい**のではないか。
- ✓ **「第一歩として望まれる開示内容」は、よりシンプルかつクリアに周知**すべき。
- ✓ 4象限の変化（左下から右上）と投資家の評価を関連付け、**改善余地のある事例も、今回の調査と同様に幅広く収集**してはどうか。**「投資家の目線とギャップのある事例」をさらに発展**させて、企業に具体的な気付きを促す取組みとして大きな効果が期待できる。
- ✓ **取組みを進めれば市場に評価される（結果が出ていなくても行動を始めた時点で評価される）というベネフィットや意義を企業に強調して発信**することが重要。
- ✓ **機関投資家も取締役会の質に関心**を寄せている。**社外取締役の質向上に向けた動画配信**を行うなどサポートを検討してはどうか。

その他全般

- ✓ **4象限は単純化しすぎで実態が見えにくい**場合もあり、**よりブレークダウンして見ていくとよい**のではないか。
- ✓ **少数株主の目線**についても、追加的な調査を含め丁寧に見ていくべきではないか。

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

参考：取締役会事務局の機能強化に向けたサポート

- ２０２６年７月改訂版のガバナンス・コードでは、取締役会において実効的な監督を行っていただく観点から、**「取締役会事務局の機能強化」の推進**についても取り上げられている
- **本改訂を踏まえた検討を進める企業**からは、以下のような**悩みの声**が多く寄せられている

- 取締役会事務局を**どのように充実させていけばよいか、進め方が分からない**
- **他社の取組みや工夫は外部からは見えない**ため、見直しのイメージが持てない
- **限られた人員やリソースでどこまで機能強化を図れるか不安**がある

⇒ 今後、東証では、企業における検討の参考となるよう、**「取締役会事務局セミナー」**を開催予定

- **取締役会事務局のあるべき姿や検討のポイント、先進企業の取組み事例**を紹介
- **取締役会事務局担当者同士の横のつながり**を深めていただけるよう、**参加者間の情報交換・ネットワーキングの機会**も提供

取締役会事務局セミナー ～有識者と先進企業から学ぶ、事務局の機能強化に向けた取組み～

プログラム	有識者による基調講演、先進企業の担当者によるパネルディスカッション、懇親会
対象	上場企業においてコーポレートガバナンスや取締役会運営を担う取締役会事務局、経営企画部門、総務部門等の実務担当者の皆様
日時･会場	２０２６年１２月９日（水）　１６：００～１９：００（＠東京証券取引所　東証ホール）

※　本セミナーは、お申込みが定員に達したため**既に受付を終了**しましたが、後日、**オンデマンド配信**を予定しております。配信日等の詳細は、上場会社の皆様にあらためてご案内します。本セミナーの詳細につきましては、１０月２１日付上場会社宛通知をあわせてご参照ください。

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates