

市場区分の見直しに関するフォローアップ会議（第 14 回）へのコメント

2024 年 1 月 17 日

野村アセットマネジメント 小池 広靖

【資料 1】「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

【開示状況】

- プライム市場で、要請から 9 か月間で約半数の企業が何等かの開示をした事実は評価できる。一方、スタンダードの企業の対応遅れは懸念
- 低 PBR の課題はメディアでも取り上げられており、該当する企業も危機感を持って情報開示に積極的に取り組んでいることが伺える

【属性別】

- 一方、PBR が高い企業、および小型企業では開示が進んでいない。要請当初のメッセージの伝え方は決して間違っていないものの、考え方として、PBR や時価総額の水準に関わらず、上場企業の責務として資本コストや株価と向き合う重要性を再度周知することは、本取組みの 2 年目を前にして重要な事項
- 高 PBR 企業は開示に対する姿勢が不足している企業が一定数ある。その中で、さらに PBR を高めるための取組みを示すといった事例は、高 PBR 企業に対して参考になる

【資料 3】 投資者の視点を踏まえた「資本コストや株価を意識した経営」のポイントと事例

- 個々の企業のマテリアリティ、特徴を反映した開示となるべきではあるが、投資家の視点では継続性や同業他社との比較可能性も重要なポイント
- 教科書的に計算される資本コストを上回る ROE、ROIC が出ていても株価の評価が低い場合は、投資家の実質的な資本コストを過小評価している状況。この背景として、「情報の非対称性」「収益の安定性、持続可能性」があげられているが、特に「収益の安定性」に関わる取組みとその開示、対話が、株価形成を考える上では重要
- 「投資家目線とのギャップ事例」は参考になる。ギャップは必ず存在するのでそれにどう対処したか、対処しているかが重要。ただ、一般的に内容は経営計画策定、情報開示関連、サステナビリティの深化など抽象的なものも散見される。今後、あまり対話が進まず、継続的な検証ができないリスクはある
- 経営計画やサステナビリティに関してはより具体的な事例が好ましい。例えば、BS や CF の詳細な計画や、ROE ロジックツリーを示すといった試みは、対話という点で好例
- 解説で具体的なガイダンスが示されているため、開示の一層の進捗が期待できる反面、具体的な記載も多いため、当資料を元にした形式的な内容に終始する開示が出てくる潜在的な懸念。要請の真意を丁寧に周知してほしい
- 指標の業種平均を用いた分析は、強く推奨する形で受け止められないよう配慮が必要。投資対象として、他業種

の企業や、さらに、他国の企業とも比較されている中で、やむを得ない場合に限り説明に使う程度が妥当では。また、市場平均を是とすると市場全体の底上げにつながらないことから、記述は工夫すべき

- プライム上場としても比較的時価総額の小さい企業は、普段のアナリストの接点もないために、対話と言って誰と対話すべきかわからないという意見もある。その中で P22 にあるように、企業の成長ステージでアプローチすべき対話先を変えていくという具体例は、わかりやすい取り組みであり参考になる
- 総じてこれらの取り組みは、企業にとっては追加コストのかかることではあるものの、上場することの意義をあらためて検討して取り組むべき
- 一方で、こうした先進的な取り組みを企業に求めることは理想的であるものの、必ずしも全ての企業が CAPM を始めとしたロジックを自ら形成できるとは期待できない。東証が進める教育コンテンツには期待をするものの、主幹事証券会社を始めとした金融機関等のサポートも必要になり、こうしたインベストメントチェーンの参加者による協働が必要
- ROIC ツリーのように KPI を分解して議論できることは非常に有効。特に、「重要提案行為」を避けるために具体的な議論を避けてきた投資家にとっては、今後予定されている当該行為の解釈の修正を背景により具体的な対話が可能になると期待

【資料 5】 プライム市場における英文開示拡充の方針

- 英文開示に向けた指針は、事業会社の負担を考慮すると妥当な方針
- 決算情報、適時開示について義務化方針に異論なし
- 「計画の開示」を行うと適用が猶予されるとあるが、プライム市場に上場している以上は本来既に体制を整えているべきであり、また、開示についても一部または概要を可としている関係上、実施のタイムラインは原則論でいえば全企業足並みを揃える方が望ましい。市場再編時での経過措置の二の舞になりかねない懸念を払拭したい

【資料 6】 グローブ市場の機能発揮に向けた今後の対応

- これまでのフォローアップ委員会の議論を踏まえた適切な内容となっている

以上