

市場区分の見直しに関するフォローアップ会議（第 29 回）へのコメント

2026 年 8 月 6 日

野村ホールディングス 小池 広靖

今回の内容は、これまでの施策およびその進捗状況を確認した上で、今後の取組方針を整理したものと理解しています。内容は非常に分かりやすく整理されており、これまでの成果が確認できる一方、今後取り組むべき課題も示されています。

（資料 1）「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

- 当アンケートの結果をまとめて頂きありがとうございます。本調査は、企業と機関投資家との対話の現状と課題を明らかにするとともに、今後の対話の質の向上に向けた示唆を与えるものと受け止めています。
- まず、機関投資家の関心事項として、「事業戦略・成長戦略の方針および目標設定」が 92%と最も高い割合を占めている一方で、実際に取組を実施した企業は 5 割以下です。特に、ROE8%未満・PBR1 倍未満の企業では 43%と低く、株主還元注力している企業の比率も 62%にとどまっています。投資家の関心が高いテーマであるにもかかわらず、具体的な取組が十分に進んでいない実態があり、今後の重要な課題であると考えます。
- 一方、自社や業界に関する十分な分析・理解を前提とした議論が行われた割合が 42%にとどまっていることは、投資家側にもなお課題があることを示唆しています。また、短期的な業績や株主還元偏った議論が、投資家が対話に価値を見出せない理由の一つとなっている点も注目する必要があります。投資家との対話においては、企業側に中長期的な戦略やキャピタルアロケーションについて説明することが求められる一方、投資家の投資ホライズンは多様であることも、十分に認識していただく必要があります。短期的な成果を重視する投資家が存在することを踏まえ、短期の業績を着実に積み上げることや、業績が悪化した際にその要因や対応策について丁寧に説明責任を果たすことが、結果として投資家の関心を中長期的な企業価値や業績に向かわせることにもつながると思います。
- また、対話の成果（アウトカム）として、経営の取組の見直しに繋がった割合が、有意義な対話ができている企業においても 36%にとどまっている点は、課題を認識していても、具体的な行動に移せていない状況を示しています。対話を通じた課題を共有に加え、施策に落とし込み、その進捗や成果を継続的に確認していくことが重要です。
- なお、「有意義な対話である」と感じられた機関投資家の結果からは、形式的な対話ではなく、企業の経営課題や事業の本質に踏み込んだ、より実効性のあるエンゲージメントが評価されているように見受けられます。企業と投資家の双方が相手の立場を理解した上で議論することが必要です。

- 以上を踏まえると、本調査は、企業と投資家の双方に改善の余地があることを示す一方、形式的な対話から一歩踏み込んだ、企業価値の向上につながる対話を実現するための重要な示唆を提供するものと考えます。

(資料 2) 投資家向けアンケートの結果

- 当資料は、企業の取組を実効性のあるものとし、市場全体の企業価値向上につなげるための示唆を含むものと受け止めています。
- 「資本コストや株価を意識した経営」の実質化・高度化のため、企業の具体的な施策に加え、時期や期待される効果、進捗状況を継続的に開示すべきとの意見に賛成します。当社が企業と対話を行う中で取組みの進展がみられる企業を分析しますと、長期ビジョン・中期経営計画の明示、キャピタルアロケーション方針の具体的開示、事業ポートフォリオ改革や経営資源の最適配分を進めている、資本効率経営とバランスシートの適正化に取り組んでいる等、方針だけでなく、具体的な目標・施策・実行体制まで一貫して開示している会社であるという共通点があります。このように、目指す姿や方針の開示にとどまらず、成長戦略を着実に実行し、その成果や課題を継続的に説明することが重要ではないでしょうか。
- 目指す姿の開示自体が目的化していないか、留意も必要です。当社もアンケートに協力しましたが、プライム市場の時価総額 1,000 億円超の事例が 10 件以上であったのに対し、1,000 億円以下は 3 件、スタンダード市場は 1 件にとどまりました。必ずしも初めから最善の開示を求めているわけではなく、中長期的な企業価値向上に向けた課題を認識したうえで、改善に取り組む姿勢を示すことが重要であると考えています。投資家との対話を踏まえて特定した課題については、今後の対応方針を示すとともに、その後も定期的に進捗を開示し、取組の着実な進展を示すことを期待します。
- 社外取締役の質を高める取組みにも賛成します。独立性や人数といった形式的な要件だけでなく、企業価値向上に必要な知見や役割を明確にし、研修等を通じて実効性を高めることが有意義です。
- なお、TOPIX 等の指数による規律は行動変容を促す有効な手段である一方、それだけで市場規律を維持・向上させることには限界があります。資本コストや株価を意識した経営の高度化に向けた、継続的な働きかけが望まれます。

(資料 3) グロース市場の発展に向けた検討会について

- グロース市場の発展に向けた検討会の開催が決定したことは、意義のある取組であると評価しています。今後の検討においては、グロース市場からプライム市場へ市場区分を変更した企業にも参加を求めることで、成長の過程や

成功事例を共有いただくことは有益ではないでしょうか。

(資料 4) 投資家保護の観点から問題のある事例への対応について

- 投資家保護の観点から、事業内容が大幅に変更され、上場適格性に懸念が生じる企業については、改めて審査を行う仕組みを検討することが、市場の質を維持する上で必要と考えます。特に、プライム市場では定款自治に委ねられている事項であっても、類似の事例が散見されることから、スタンダード市場等も含め、上場基準・上場維持基準における対応を検討する余地があります。
- 例えば、トレジャリー事業を主たる事業とする企業については、新規の TOPIX 採用が留保される一方、上場後に事業転換を行った場合には採用が継続される可能性があり、制度上の整合性について検討が必要です。もっとも、再審査の結果として上場廃止に至る場合の影響は大きいとため、慎重な運用を前提としつつ、一定の場合に再審査を可能とする仕組みの整備を検討してはいかがでしょうか。

(資料 5) 今後の取組みについて

- MBO や M&A における少数株主の権益保護については、なお課題が残されているとの印象を持っています。少数株主の利益を適切に保護するため、引き続き継続的な検討と取組が必要ではないでしょうか。

以上