

上場会社向けアンケート結果と 課題解決を後押しする今後の施策について

東京証券取引所 上場部

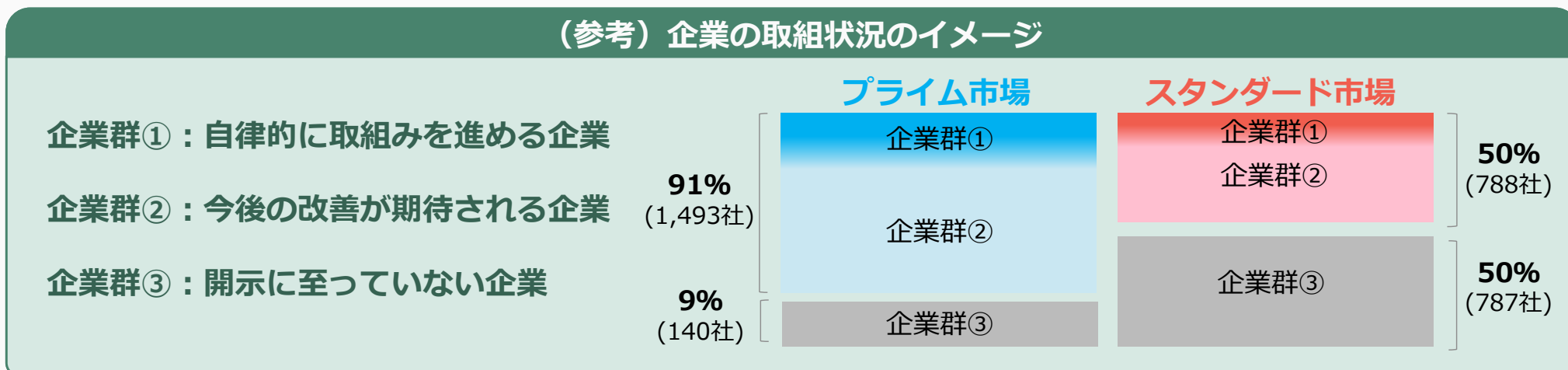
2025年4月22日



アンケート実施の背景

- ◆ 資本コストや株価を意識した経営に関して要請を実施してから2年が経過し、多くの企業で取組み・開示が進展し、投資家からの評価を高める企業が見られる一方で、依然として、投資家目線からは今後の改善が期待される企業（企業群②）が多い

（参考）企業の取組状況のイメージ



- ◆ 取組みや検討を進めるうえで企業が抱える課題等を改めて深掘りして把握し、今後のより実践的な施策につなげていくため、プライム・スタンダード市場の上場会社を対象にアンケートを実施

⇒ **1,428社**（うちプライム市場823社、スタンダード市場605社）から回答を受領

※ 各企業のIR・開示担当者が、必要に応じて関連部署や経営層へ連携・確認のうえ回答

参考：アンケートの質問項目

上場会社向けアンケートの質問項目

Q1. 開示状況

- ・ 開示済
- ・ 未開示（開示予定あり）
- ・ 検討中
- ・ 未開示（開示予定なし）

Q2. 取組み・検討を進めるうえでの課題（複数選択可）

組織・体制面

- ・ 検討のリソース・体制不足
- ・ 取締役会レベルでの検討が進まない
- ・ 社内での検討・調整に時間がかかる
- ・ 現行の中計期間中は取組みの見直しが難しい
- ・ 社外取締役からの理解を得ることが難しい

取組みの内容

- ・ 自社の資本コストの把握が難しい
- ・ 資本コストを上回る成長機会が見つからない
- ・ 事業ポートフォリオの見直しが進まない
- ・ バランスシートの改善が進まない
- ・ 中長期的な資本政策の策定が難しい
- ・ 政策保有株の縮減が進まない

投資家との対話

- ・ 機関投資家の属性や重視するポイントを理解できていない
- ・ 機関投資家との接点が不足している
- ・ 自社・業界について機関投資家側の理解不足
- ・ 機関投資家との対話が長期的な観点での議論にならない
- ・ 機関投資家との対話が建設的な議論にならない

その他

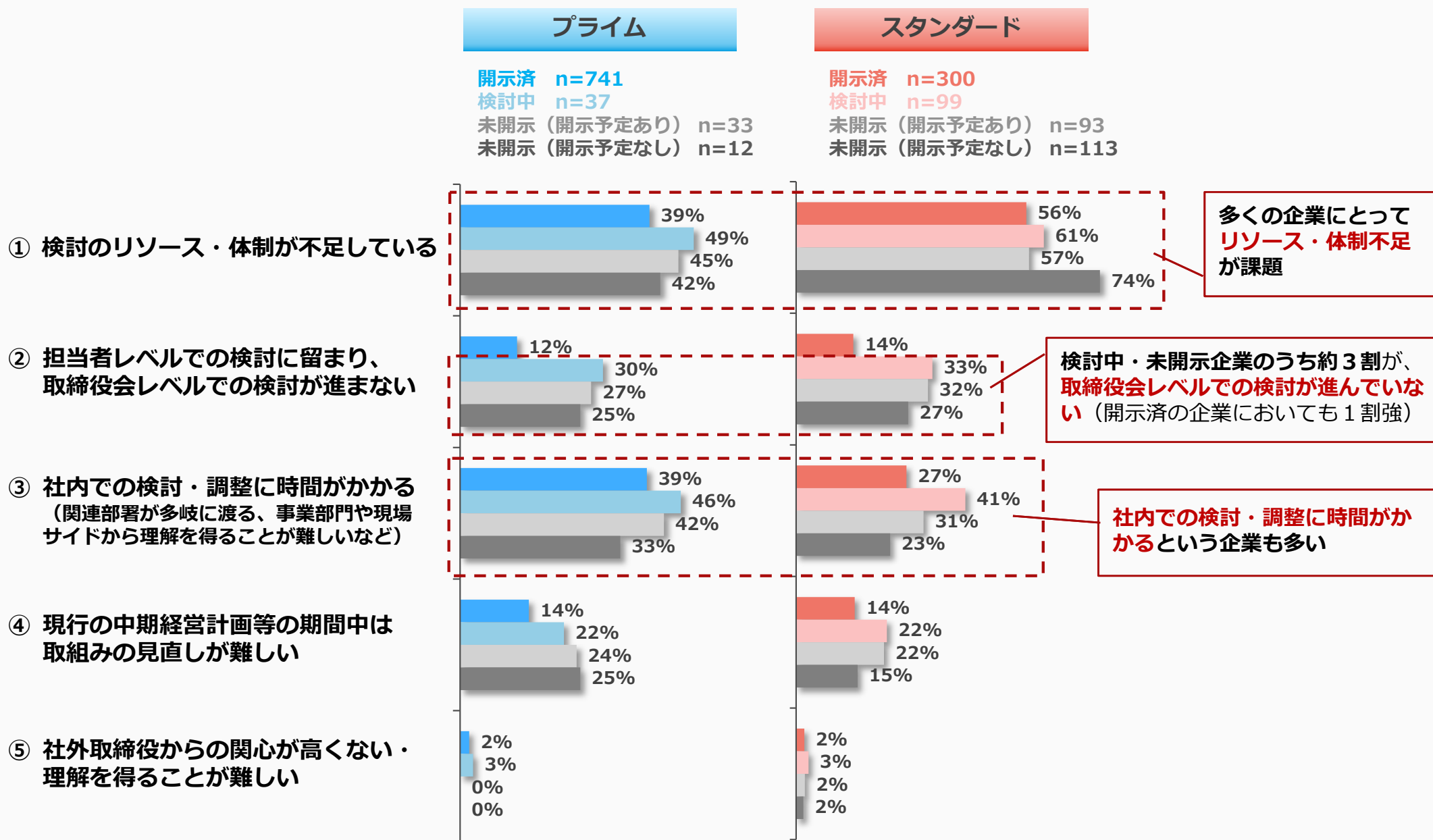
- ・ アップデートにどう取り組めばよいか分からない
- ・ どう開示すれば投資家にうまく伝わるか分からない
- ・ 取組みを進めても株価に反映されず、報われない
- ・ 取組みを進める必要性について認識できていない
- ・ 自由記入欄
- ・ 特に課題はない

Q3. 取引所に期待する取組みやサポート（複数選択可）

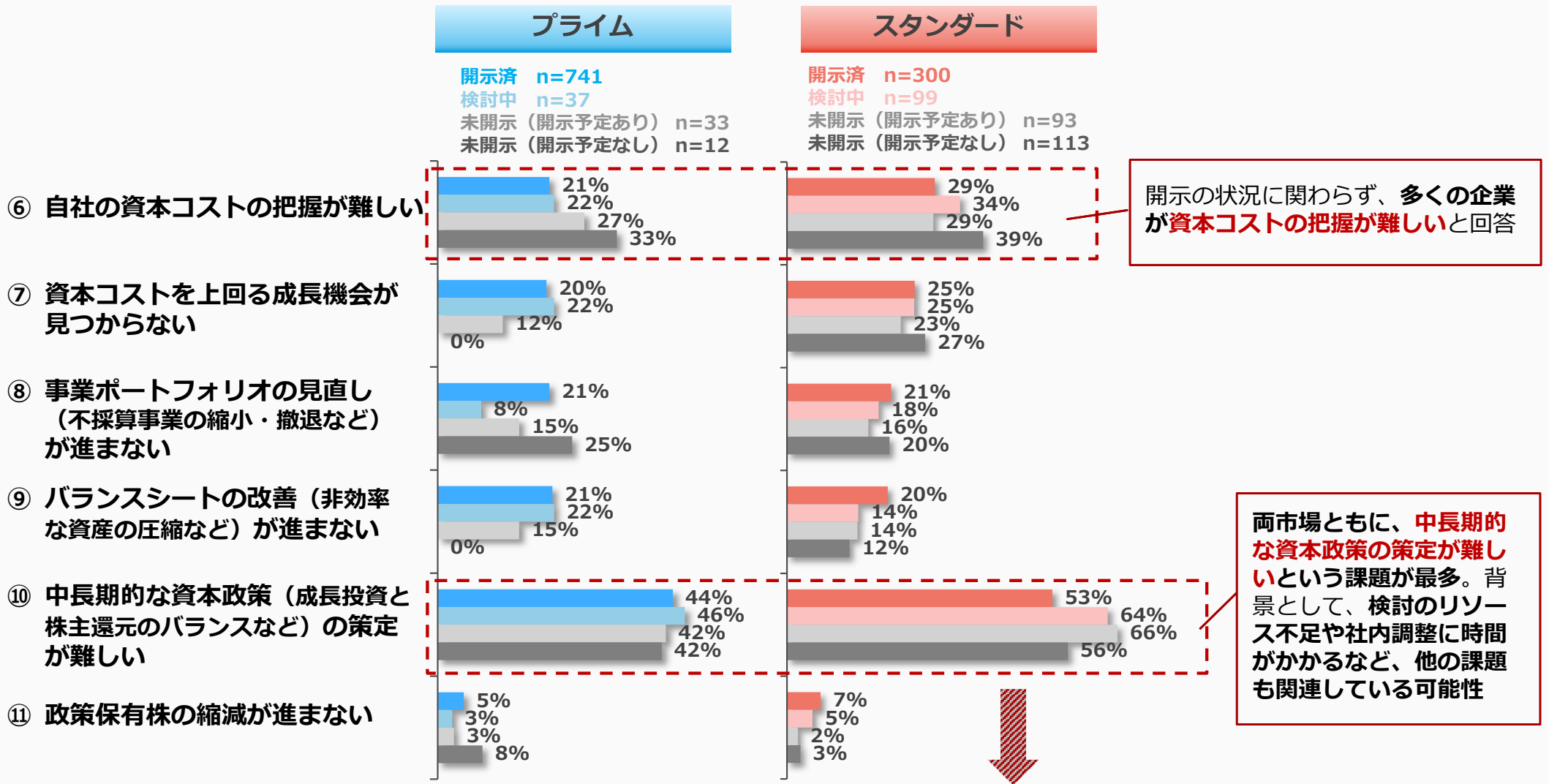
- ・ 他社の取組事例の紹介（好事例／ギャップ事例）
- ・ 経営者向けの取引所からの説明機会
- ・ 担当者向けの取引所からの説明機会
- ・ I Rスキル向上に向けたコンテンツ
- ・ 他社 I R担当者とのネットワーキング機会
- ・ 機関投資家について理解を深める機会
- ・ 機関投資家との対話機会の設定
- ・ 社外取締役向けの啓発、コンテンツ
- ・ 自由記入欄

上記のほか、全体を通しての自由記入欄

アンケート結果：「組織・体制面」の課題



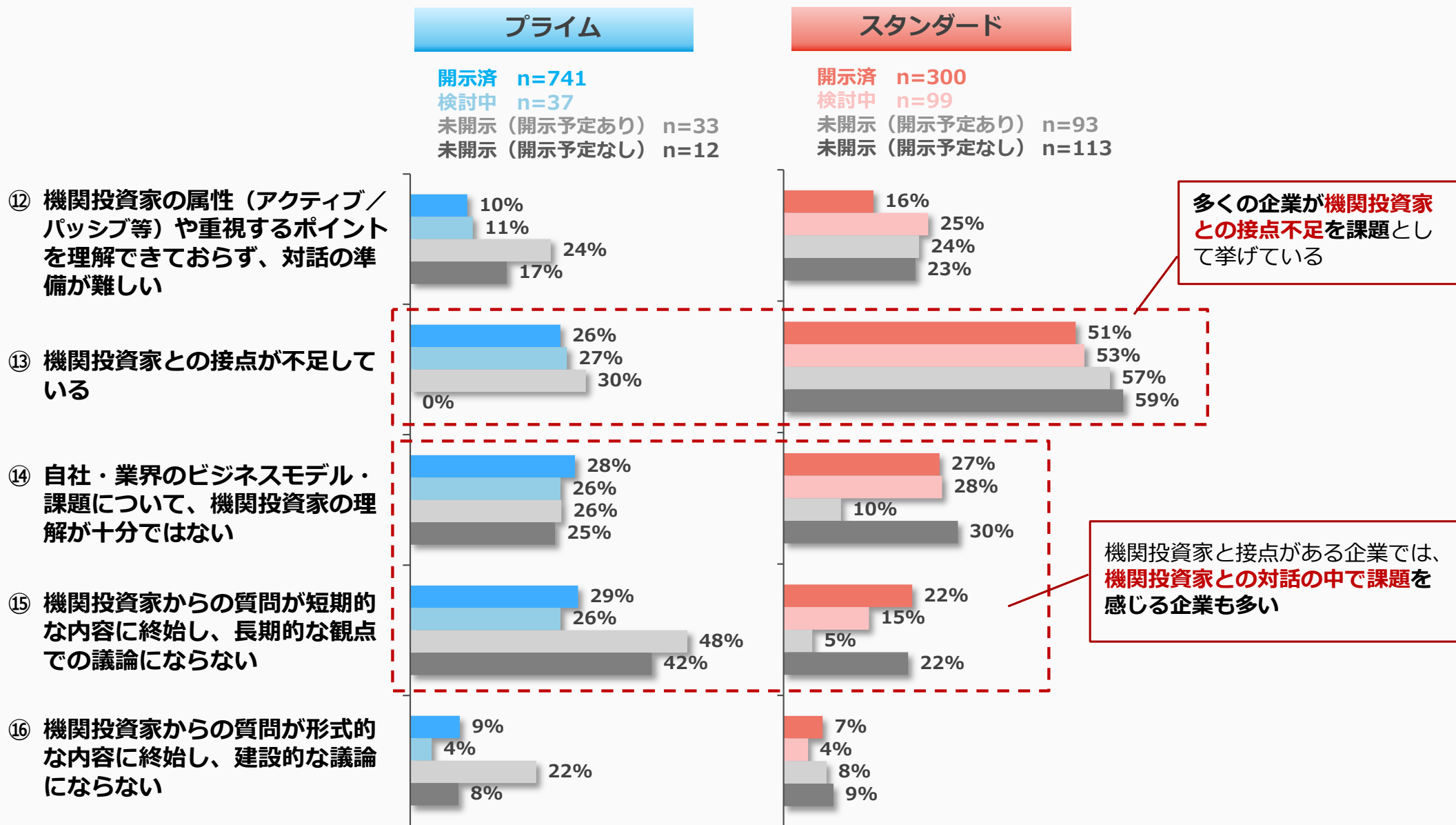
アンケート結果：「取組みの内容」の課題



「中長期的な資本政策の策定が難しい」と回答した企業が併せて抱えている課題

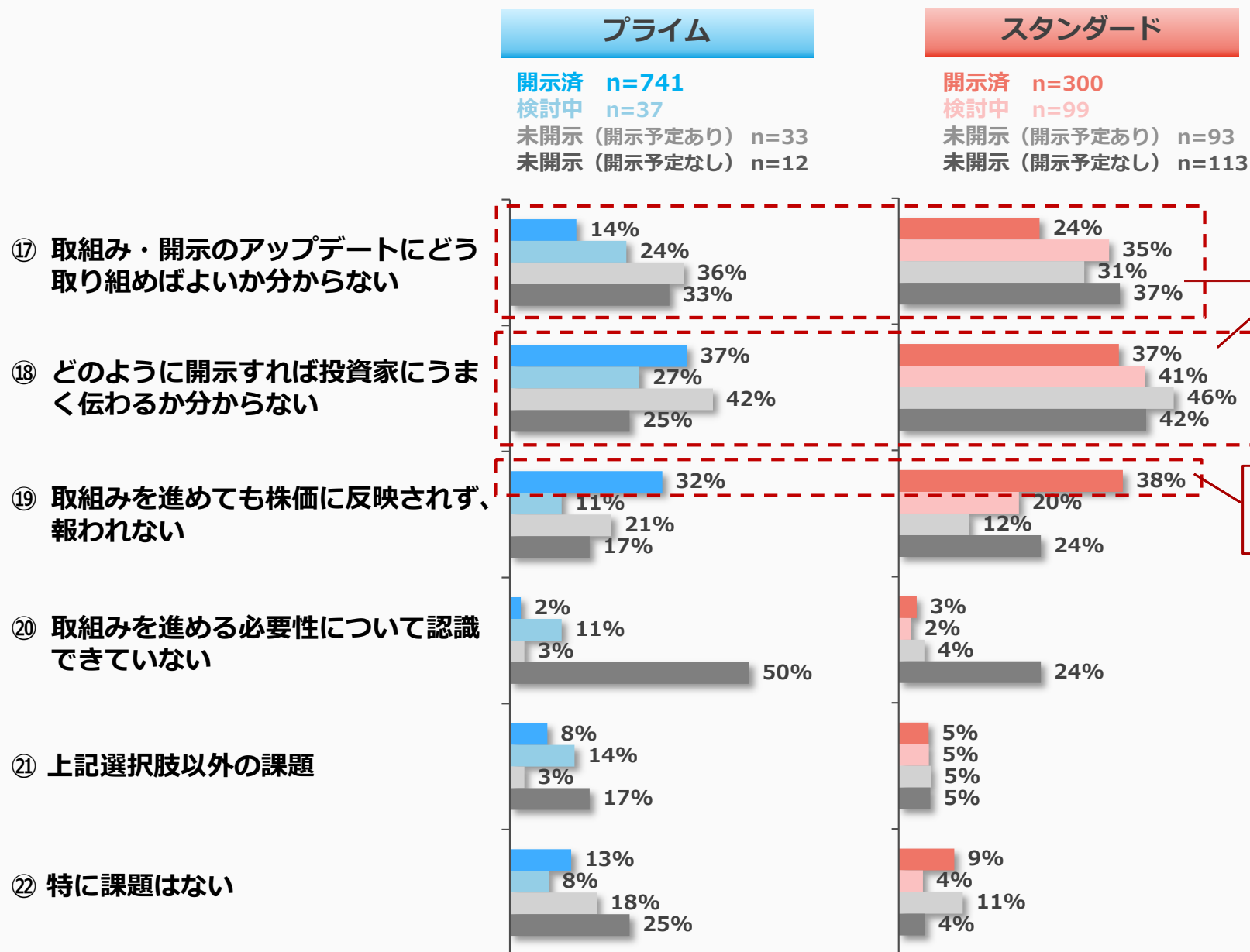
- ① 検討のリソース・体制が不足している (回答した企業の選択率 57% / 回答しなかった企業の選択率 41%)
- ③ 社内での検討・調整に時間がかかる (42% / 28%)
- ④ 現行の中計期間中は取組みの見直しが難しい (21% / 11%)

アンケート結果：「投資家との対話」の課題



※ ⑭～⑯は⑬を選択した企業を除いて集計
（機関投資家との接点がある企業を対象に集計）

アンケート結果：「その他」の課題



開示済み企業を含めて、多くの企業が取組み・開示のアップデートにどう取り組めばよいか、どうすれば投資家に上手く伝わるかについて、課題を抱えている

開示済み企業の3分の1が、取組みの成果を感じられていない

アンケート結果：課題に関する自由記述（1 / 2）

＜中期経営計画との連動＞

- **次期中計と連動する必要があり、その策定の進捗に応じて取組みの見直しに時間を要している**（プライム・開示済）
- **中計での開示を意識するあまり、他社より開示が遅れている**（スタンダード・検討中）
- **次期中計を検討・編成中であり、開示までの期間の取組みが限定的**となってしまう（プライム・開示済）

＜資本コストの把握＞

- **資本コストの算出について、CAPMの各パラメータに対する考え方などが人によって異なり、結果となる値も大きく変わるため把握が難しい**（プライム・開示済）
- **資本コストの算出について、算定方法が複数あり、算定自体にも専門的な知識が必要であるがゆえ、開示には不安がある**（プライム・開示済）

＜中長期的な資本政策の策定＞

- **現預金が多過ぎるとの指摘を受ける一方で、成長投資の適切な機会を見極めることが難しく、資本コストを考慮したバランスの取れた資本政策の構築に課題がある**（プライム・開示済）
- **成長投資・株主還元・人的投資（賃金含む）のバランスが課題**。現在は企業の施策が当社も含めて株主還元偏っているところが多いと感じる（プライム・開示済）

アンケート結果：課題に関する自由記述（2 / 2）

<機関投資家との対話>

- **機関投資家と時間軸に開きがある。性急な改善を求められるケースが多く、企業として対応する期間とのギャップが課題**と感じている（プライム・開示済）
- 一部の投資家には**短期目線での見方や要求が強くみられ、中長期で腰を据えた事業成長に取り組みにくい**（スタンダード・開示済）
- 機関投資家との対話機会は確実に増えているが、**過大な株主還元を求め、いかにも短期的な（瞬間的な）株価上昇狙いと思しき投資家も存在している**（スタンダード・開示済）
- 東証からの要請は理にかなった経営の基本的な事項とは理解しつつ、こうした要請もあってか、特に**国内機関投資家において、数式的に型にはまった企業評価をする投資家が増えている**ように感じる。逆に**海外投資家は、長期的で建設的な対話をする先が多く、国内と海外の投資家スタンスの違いに驚かされる**（プライム・開示済）
- **投資家自体が期待するリターンを明確に意識していないことがあり、資本コストの話題になっても議論に繋がりがづらい**（プライム・開示済）
- 余剰資本を活用できていないという指摘を投資家からいただくことは多いが、結局余剰な分を株主還元（増配、自社株買い）に多く振り分けるべしといった指摘をあわせていただくことが多い。当社としても、**株主還元の重要性は認識しているが、株主還元と両輪で、成長戦略に資するような資本政策の議論ができればいい**と思うし、そういった視座で投資家に見ていただければありがたい（プライム・開示済）

<必要性を認識していない>

- 当社においては、ほぼ単一事業かつ高収益であることから、資本コストを算定して事業ポートフォリオを見直す本趣旨の必要性が相対的に高くないこと、さらには年間100件弱対応しているIR面談において、各機関投資家からの要望がないことを確認している。**資本コスト開示の趣旨は理解しているつもりであるが、現在の自社の事業構造や規模を鑑みると必要性について認識できていない**（プライム・未開示（開示予定なし））

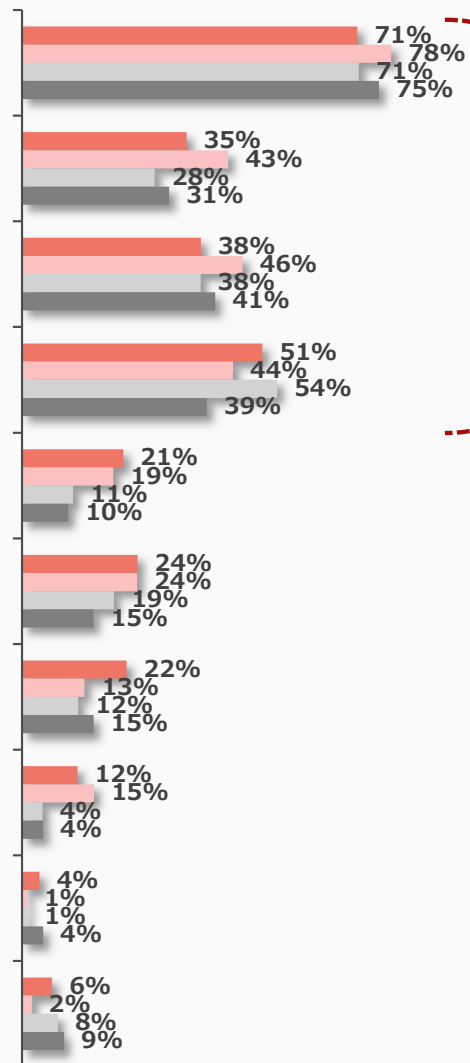
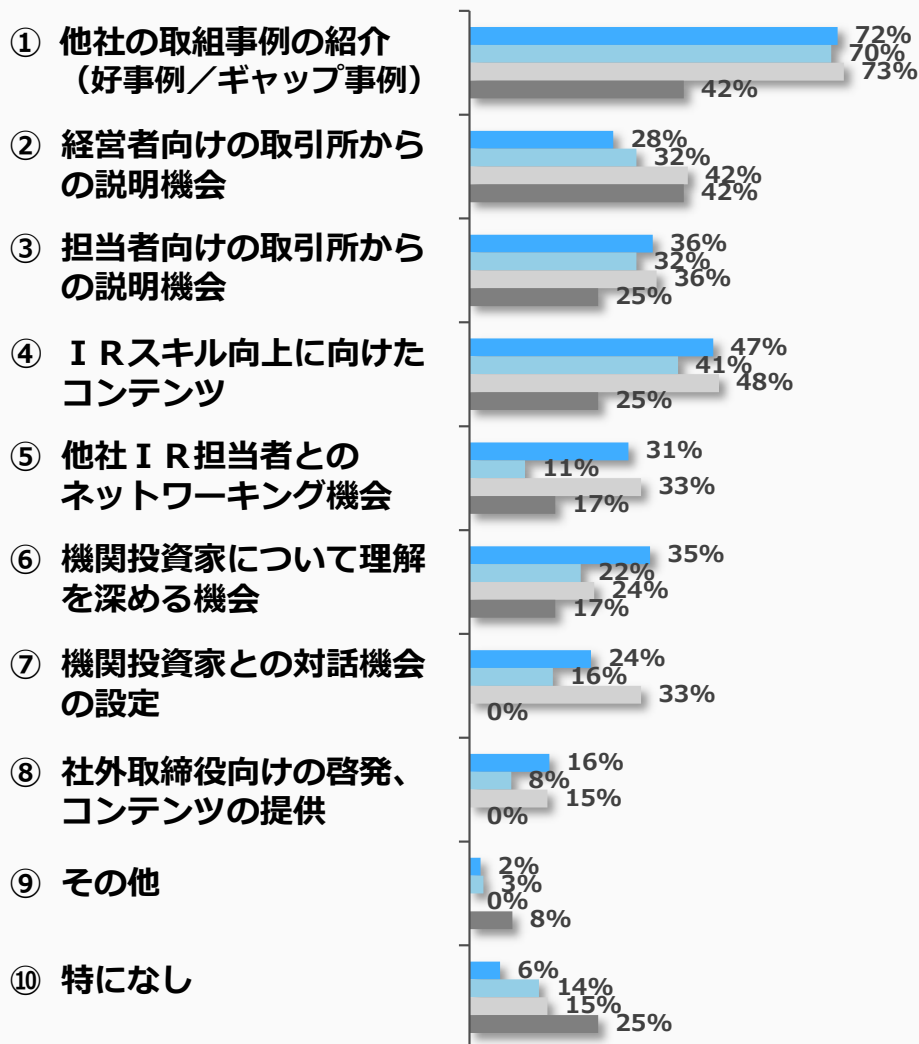
アンケート結果：取引所に期待する施策・サポート

プライム

開示済 n=741
 検討中 n=37
 未開示（開示予定あり） n=33
 未開示（開示予定なし） n=12

スタンダード

開示済 n=300
 検討中 n=99
 未開示（開示予定あり） n=93
 未開示（開示予定なし） n=113



開示状況に関わらず、**他社の取組事例の紹介（好事例/ギャップ事例）**を期待する企業が特に多く、そのほか、**経営者/担当者向けの取引所からの説明機会や、IRスキル向上に向けたコンテンツ**を期待する企業も多い

参考：課題の選択状況に応じた分析

各課題を選択した企業と選択しなかった企業における

施策・サポートの選択率の差異 (%)

(課題を選択した企業の各施策・サポートの選択率 - 選択しなかった企業の各施策・サポートの選択率)

※ 差分がプラスの場合、当該課題を選択した企業は、選択しなかった企業よりも、当該施策・サポートをより期待していることを示す

※ 課題について、選択率が高かったものを抜粋

		施策・サポート									
		① 他社の取組事例の紹介(好事例/ギャップ事例)	② 経営者向けの取引所からの説明機会	③ 担当者向けの取引所からの説明機会	④ I Rスキル向上に向けたコンテンツ	⑤ 他社 I R担当者とのネットワーキング機会	⑥ 機関投資家について理解を深める機会	⑦ 機関投資家との対話機会の設定	⑧ 社外取締役向けの啓発コンテンツの提供		
課題	組織・体制面	① 検討のリソース・体制が不足している	696	+8%	+14%	+18%	+15%	+0%	+3%	-1%	-0%
		② 担当者レベルでの検討に留まり、取締役会レベルでの検討が進まない	247	+0%	+23%	+13%	+7%	+2%	+4%	+3%	+5%
		③ 社内での検討・調整に時間がかかる(関連部署が多岐に渡る、事業部門や現場サイドから理解を得ることが難しいなど)	500	+4%	+15%	+10%	+7%	+9%	+11%	+6%	+6%
	取組みの内容	⑥ 自社の資本コストの把握が難しい	368	+5%	+11%	+17%	+13%	+6%	+5%	+2%	+0%
		⑦ 資本コストを上回る成長機会が見つからない	315	+5%	+15%	+7%	+12%	+4%	+3%	+2%	+3%
		⑧ 事業ポートフォリオの見直し(不採算事業の縮小・撤退など)が進まない	283	+3%	+20%	+10%	+8%	+9%	+9%	+6%	+5%
		⑩ 中長期的な資本政策(成長投資と株主還元のバランスなど)の策定が難しい	705	+8%	+8%	+8%	+7%	+1%	+4%	+0%	+3%
	投資家との対話	⑬ 機関投資家との接点が不足している	537	+1%	+12%	+12%	+11%	+8%	+10%	+29%	+2%
		⑭ 自社・業界のビジネスモデル・課題について、機関投資家の理解が十分ではない	243	+2%	+8%	+3%	+3%	+8%	+13%	+2%	+2%
		⑮ 機関投資家からの質問が短期的な内容に終始し、長期的な観点での議論にならない	234	-1%	+5%	+1%	+4%	+1%	+5%	+1%	+7%
その他	⑰ 取組み・開示のアップデートにどう取り組めばよいか分からない	305	+12%	+16%	+27%	+16%	-2%	+4%	+2%	+3%	
	⑱ どのように開示すれば投資家にうまく伝わるか分からない	543	+12%	+16%	+21%	+16%	+9%	+19%	+11%	+3%	
	⑲ 取組みを進めても株価に反映されず、報われない	420	+2%	+7%	+8%	+10%	+11%	+12%	+11%	+0%	

リソース・体制が不足している企業は、担当者向けの説明機会や I Rスキル向上に向けたコンテンツ提供を期待

組織・体制面の課題や抜本的な取組みが進まないという企業は、特に経営者向けの説明機会を期待

機関投資家との対話に課題を感じる企業は機関投資家について理解を深める機会や対話機会の設定を期待

アップデートや投資家に伝える開示に悩みを抱える企業は担当者向けの説明機会や I Rスキル向上に向けたコンテンツを期待

アンケート結果：取引所に期待する施策・サポートに関する自由記述

＜他社事例（好事例／ギャップ事例）のアップデート＞

- 開示の事例等は、企業規模や業種を変えて色々なタイプの事例を紹介いただけるとありがたい（プライム・開示済）
- 本施策の最大の意義は、特に中小型の資本コスト経営浸透や、それを通じた株価の底上げにあると考えている。今後、事例集等でのアップデートを行って頂く際は、中小型株を中心に取り上げてほしい（プライム・開示済）
- 「資本コストや株価を意識した経営」の開示のアップデートについての好事例とギャップ事例もお示しいただけるとありがたい（スタンダード・開示済）
- PBR 1倍を目指すには、株価の上昇が重要であり、そのためには流動性（日々の売買高）の向上を図っていく必要がある。国内機関投資家はもちろんのこと、海外機関投資家との接点拡大に向けた施策等の他社好事例を聞いてみたい（プライム・開示済）
- 好事例について、開示に至るまでの検討過程・ぶつかった課題をどう乗り越えたかという事例紹介（プライム・開示済）

＜対面での説明機会等＞

- 経営者の理解なしには進まないもので、経営者を触発するセミナーの開催をお願いしたい（プライム・開示済）
- 機関投資家との情報交換会や、他社IR担当者とのネットワーキングについて、東京以外でのリアル開催を希望（スタンダード・開示済）

＜その他＞

- 取組みを行い開示する企業群とそうでない企業群の株価に有意な差（前者が上回っているのか）があるのかについて、東証から積極的に発信をしていただきたい（プライム・開示済）
- マネジメントレベルの交流会を実施し、先進企業がどのように取組みを進めているのか学ぶ機会（トップマネジメントが肌で遅れていることを実感できる機会）を設置してほしい（プライム・開示済）

アンケート結果：全体の自由記述

<資本コストや株価に対する意識の変化>

(意識の高まり)

- 少しずつではありますが、取締役会等において「取り組まなくてはならない」という意識が上がってきている。今後も取組みや開示の内容を充実していく必要があると認識している（スタンダード・開示済）
- 「資本コストや株価を意識した経営」をはじめとした各要請・アナウンスにより、株主・投資家・債権者などに対する向き合い方を改めて見つめ直す契機となっており、施策の継続を希望（プライム・開示済）
- 積極的に取組みを進めることにより、取材を受ける機関投資家からの評価も次第に高まってきていると感じている。昨年は「機関投資家からのコンタクトを希望する企業」にエントリーしたことにより、今年に入り複数の機関投資家から初回ミーティングの機会を得ることもできた。弊社資料を、好事例として取り上げて頂いたことで、SR対話実施時にも高い評価を得ることが出来、株主との良好な関係性を築く上で有効なツールとなっている。好事例と同様にギャップ事例を紹介したことで、この程度では確りと開示したことにはならないということが理解できた（スタンダード・開示済）

(道半ばという声)

- 経営レベルでも理解度や納得感に差があることや、事業の特性上、定量指標が資本市場よりも現場寄りの観点になりがちというところもあり、策定に時間がかかっているのが実情（プライム・未開示（開示予定あり））
- 担当者としては取組みの意義を理解しているが、経営層の理解が得られない（スタンダード・未開示（開示予定なし））
- 経営企画部門がPL意識から脱却できず、計画策定プロセスを変えられない（プライム・開示済）

<今後の開示に向けた動き>

- 現在策定中の次期中計の中で、資本コストや株価を意識した経営への取組みを開示予定（プライム・未開示（開示予定あり））、スタンダード・検討中 など複数）
- 2025年春に提出予定のCG報告書にて、資本コストや株価を意識した経営に関して開示する予定で検討を進めている（スタンダード・検討中）

<その他>

- 「取組みを実施しても株価に反映されず報われない」の課題を選択したが、結果がすぐに出るわけではなく中長期でみないといけないと理解。開示した取組みを確実に実施していくことを役員共通認識としている（スタンダード・開示済）

アンケート結果のまとめ

◆ 今般のアンケートの結果、取組みや検討を進めるうえでの課題として、以下のものが多く挙げられた

組織・体制面	取組み内容
<ul style="list-style-type: none">✓ 検討のリソース・体制が不足している (49%)✓ 社内での検討・調整に時間がかかる (35%)✓ 担当者レベルでの検討に留まり、取締役会レベルでの検討が進まない (17%)	<ul style="list-style-type: none">✓ 中長期的な資本政策の策定が難しい (49%)✓ 自社の資本コストの把握が難しい (26%)✓ 事業ポートフォリオの見直しが進まない (20%)✓ 資本コストを上回る成長機会が見つからない (22%)
投資家との対話	その他
<ul style="list-style-type: none">✓ 機関投資家との接点が不足している (38%)✓ 自社・業界のビジネスモデル・課題について、機関投資家側の理解が十分ではない (27%)✓ 機関投資家からの質問が短期的な内容に終始し、長期的な観点での議論にならない (26%)	<ul style="list-style-type: none">✓ どのように開示すれば投資家にうまく伝わるかわからない (38%)✓ 取組みを進めても報われない (29%)✓ 取組み・開示のアップデートにどう取り組めばよいか分からない (21%)

※ () 内はアンケート回答企業全体の選択率

◆ 取引所に期待する施策・サポートとしては、以下のものが多く挙げられた

取引所からの提供・拡充を期待する施策
<ul style="list-style-type: none">✓ 他社の取組事例の紹介 (好事例・ギャップ事例) (72%)✓ 経営者向けの取引所からの説明機会 (31%)✓ 担当者向けの取引所からの説明機会 (37%)✓ I Rスキル向上に向けたコンテンツ (47%)

今後の施策（案）

- ◆ 日本企業の改革の流れを止めずに、より一層加速させていく観点から、取組みを進めようとする企業の課題解決を後押しする方策を、以下のとおり推進していく

課題

組織・体制面

取組み内容

投資家との対話

など

今後の施策（案）

I. 企業の課題解決を後押しするための材料提供

- ✓ 好事例集に開示内容だけでなく検討プロセスの要素を追加【2025年夏～秋】
 - 多くの企業が直面する課題（※）を乗り越えた経験を持つ企業にインタビュー等を実施し、検討過程における経験を紹介しながら、企業の検討を後押しするためのエッセンスを提供
 - ※ 上場会社向けアンケートで課題として挙げられた、中長期的な資本政策の策定、社内調整、事業ポートフォリオの見直し、取組み・開示のアップデートなど
- ✓ 好事例・ギャップ事例の継続的なアップデート【上記とあわせて】
 - 4～7月の新たな取組みや開示のアップデートを踏まえた最新の事例に更新
 - 企業からのニーズを踏まえて、中小型企業の事例も更に拡充

II. 機関投資家とのコミュニケーション促進

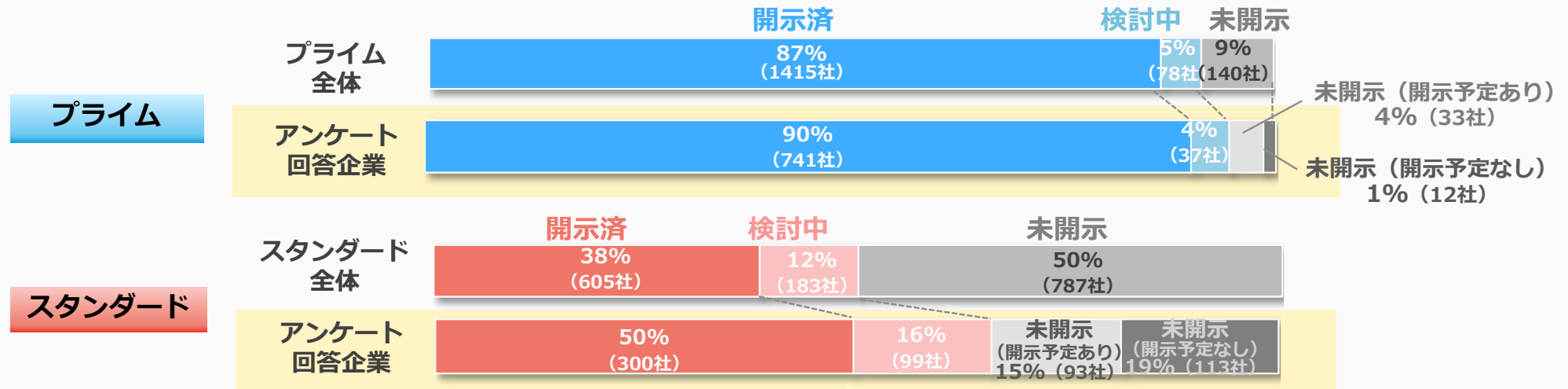
- ✓ コンタクト希望一覧の活用状況の把握、更なる活用に向けた見直し検討【2025年夏】
- ✓ 対話機会・理解を深める機会の設定【継続実施】

※ その他、全国の上場会社経営者向けの啓発活動（セミナー等）、担当者向けのIRスキル向上のためのコンテンツ提供（有識者を招いてのセミナー配信、ネットワーキング機会の提供）などは継続的に実施

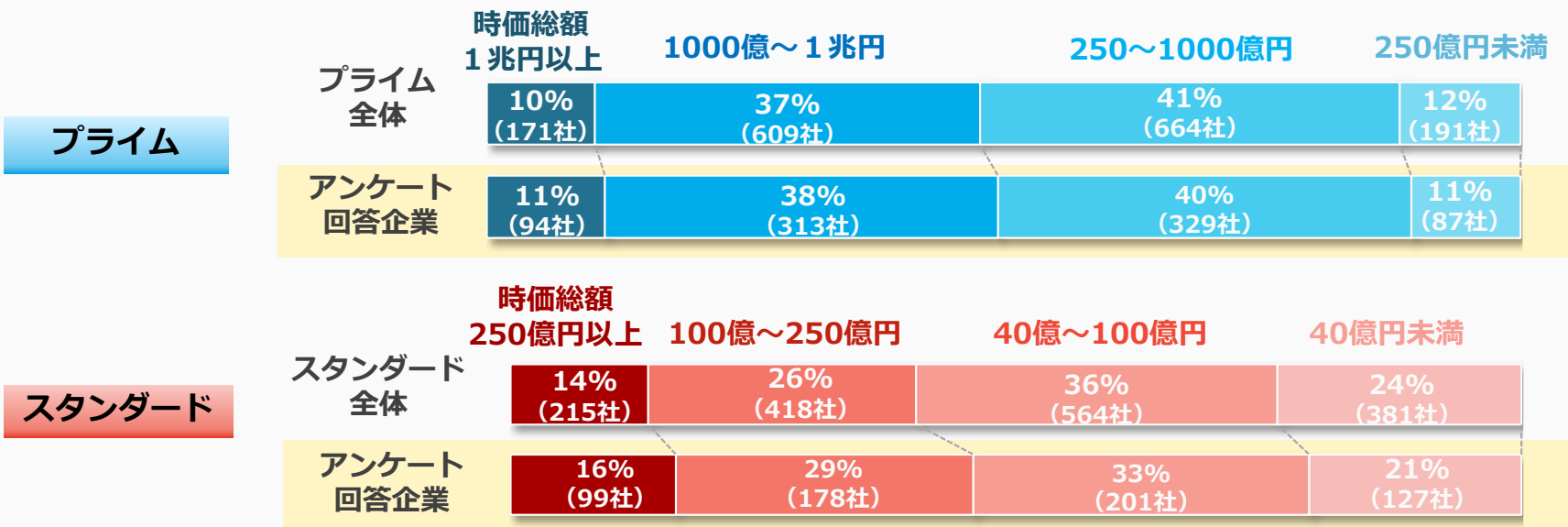
参考資料

参考：アンケート回答企業の開示状況・時価総額分布

アンケート回答企業の開示状況

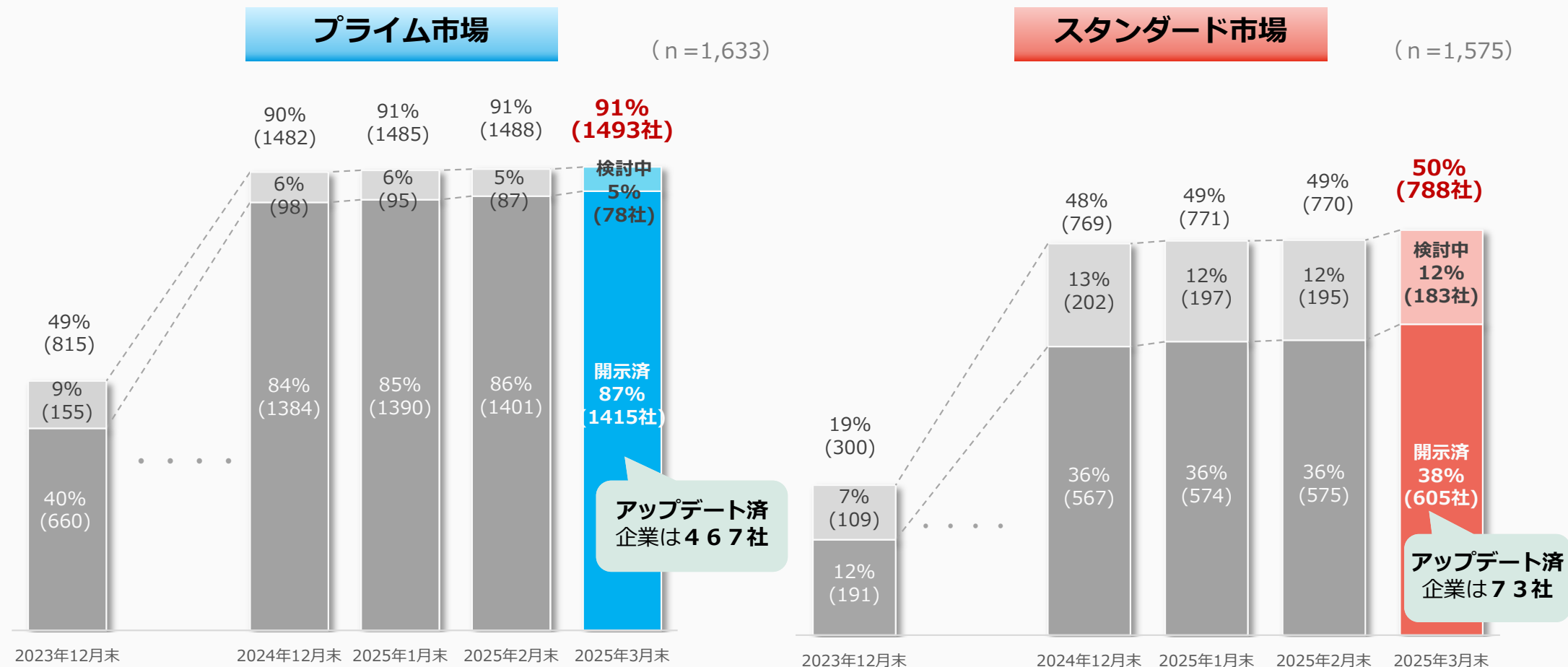


アンケート回答企業の時価総額分布



参考：開示・アップデートの状況

- ◆ **プライム市場の91%（1,493社）、スタンダード市場の50%（788社）が開示（検討中含む）**
 - **開示済企業のうち、プライム市場467社、スタンダード市場73社が開示内容をアップデート（初回の開示の後、開示内容を更新）**



参考：機関投資家からのより活発なコンタクトを希望する企業

- ◆ 2025年1月より、「機関投資家からのより活発なコンタクトを希望する」として申請があった企業について、開示企業一覧表上で明示
 - 2025年3月末時点で、計 **289社** から申請（前月末に比べて14社増加）
 - 時価総額が数百億円規模の企業がボリュームゾーン

申請を行った企業の時価総額分布

