

「資本コストや株価を意識した経営」に関する 今後の取組みについて

東京証券取引所 上場部

2025年7月9日



機関投資家からのフィードバック①

- ◆ 年始以降に意見交換を行った、**アクティブを中心とした海外・国内機関投資家（約120社）からの主なフィードバック**は以下のとおり

<全体>

（企業の変化に対するポジティブな評価）

- 資本コストだけでなくROICやWACCの概念に関する**経営者の理解が進んでおり、企業の意識変化を感じる。株主と企業の共通言語が形成されている**ことが評価できる（国内機関投資家）
- 数年前では考えられないほど、日本企業の資本コストや株価に対する関心が高まっている。また、**多くの企業が投資家との対話を重視**するようになり、**IR・対話の質も着実に向上している**（海外投資家）
- **要請の公表当初は、1年程で盛り上がりが終わるかと思っただものの、持続的な変化が起こっている**ように感じる。かねてより日本株の評価は割安だったが、今回は企業のクオリティが改善している印象（海外投資家）
- **資本効率性の向上やガバナンス改革は、世界マクロとは独立した日本特有のポジティブなストーリー**なので、粘り強く企業の取組みの後押しや経営者の意識改革を進めてほしい（海外投資家）

（取組みの実効性に関する意見など）

- **よい方向に進んでいるが改善にはまだ時間がかかる**とみている。海外投資家にとって日本株市場がより魅力的な市場になるためには、**エンゲージメントやM&Aなどがより活発に起きるとよい。投資家側が、企業の迅速な変化、M&A、事業ポートフォリオの見直しなどを求めている、企業側も積極的になってきている**（海外投資家）
- ポジティブな変化として、**ROE目標やキャピタルアロケーション方針、バランスシートの効率化に向けた取組みなどを開示する企業が出てきているが、今後の課題はその計画が実行に移されるかどうか**であり、企業価値向上のストーリーとともに、それに向けた今後5年間の道筋を具体的にを見せてほしい（国内機関投資家）
- 日本株のアロケーションを増やすには、**資本収益性の改善に向けた取組みの開示だけではなく、実際にROEやROICが改善していることを確認する必要がある**（海外投資家）

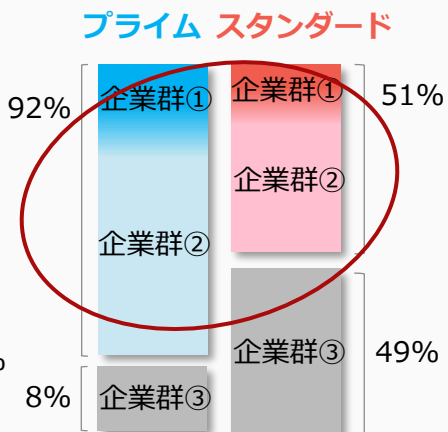
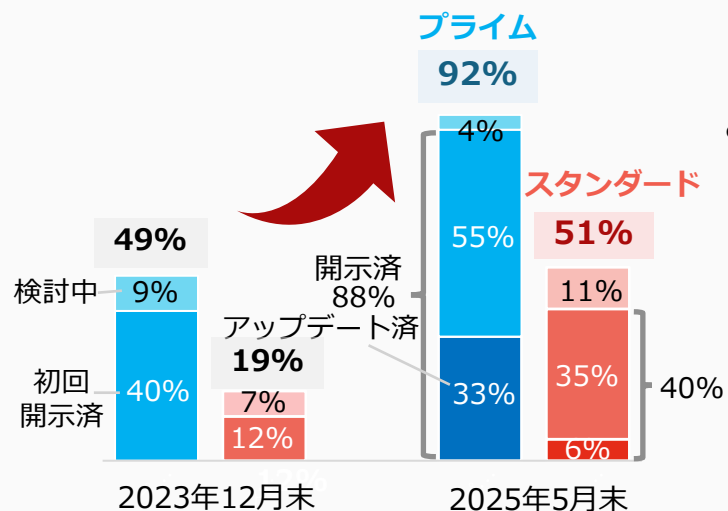
<課題や今後の示唆など>

- 企業経営者との面談を通じて感じるが、資本コストに対する理解は進んできている一方で、それをいかに経営に反映させるかという意識は依然として希薄である。例えば、R O I Cを用いた不採算事業からの撤退や、成長事業への資源配分といったドラスティックな経営判断がなかなかできていないが、いかに経営者が動いてくれるかがカギであるので、抜本的な取組みが実行に移されるよう、引き続き後押ししてほしい（国内機関投資家）
- 株主還元が資本効率向上に向けた検討の出発点となっている企業が多く、自社株買いが増えている印象がある。余剰資金を払い出す手段としては良いものの、場当たりの株主還元策は、株価に対して意味をなさなくなってきた。目指すバランスシートの姿やキャッシュアロケーション方針をしっかりと考えるところから始めるよう意識付けをして、中長期的な企業価値向上に向けたコアビジネスへの投資は続けてほしい（海外投資家）
- いまだに理由をつけて I R 面談すら断るような企業があり、上場会社でありながら対話を全く行わない企業をそのままにしておいてはいけない。また、社外取締役も積極的に株主との対話に出るべき。そうしたアクションを日本の投資家から自然に求められるようになってほしい（海外投資家）
- 企業がキャピタルアロケーションの方針や R O E 目標を掲げるようになったところまでは成功として評価してよいと思うが、それらを達成するための行動を誘引するカギになるのが業績連動型の役員報酬だと考える。日本企業は特に、株価等に連動する役員報酬の割合や絶対額が少ない（海外投資家）
- 要請から2年が経過し、個社のビフォーアフターが比較できるようになってくるはずなので、改善した企業を何らかの形で取り上げることが、日本企業と機関投資家に対する良いメッセージになるのではないかと（海外投資家）
- ギャップ事例には重要な課題がまとまって掲載されており、エンゲージメントの場で活用している。これまで弊社単独の意見と捉えられてきたことが、他の投資家も考えていることだと企業に理解してもらえるようになった。また、好事例集の存在が広く認識されてきた今だからこそ、次のステップとして、企業がこの好事例に掲載されることを目指すインセンティブ付けを行うのはどうか（海外投資家）

現状と今後の方向性

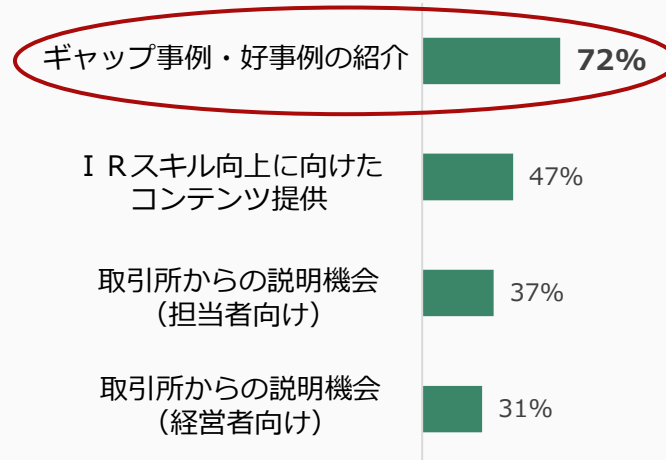
- ◆ 要請から2年が経過するなかで、プライム市場の開示率が9割を超えるなど、**多くの企業が取組みに着手するだけでなく、IR・対話の質の向上や、積極的な取組みの開示が出てきているなど、実際の企業の変化に対して、国内外の機関投資家からはポジティブな評価**
 - ◆ 一方で、機関投資家は、こうした**日本企業の変化が実際に資本収益性の向上につながるかどうかを見極めようとしており、開示の有無ではなく、抜本的な取組みの実行や、取組みの改善が重要なフェーズに移行**
- ⇒ **企業が取組みを開示し、投資者との対話を通じて改善するサイクルが回り始めているなかで、**今後は、ポイント・事例集のアップデートをはじめとした、**積極的に取り組む企業のサポート施策を継続的に推進していく**

企業の対応状況



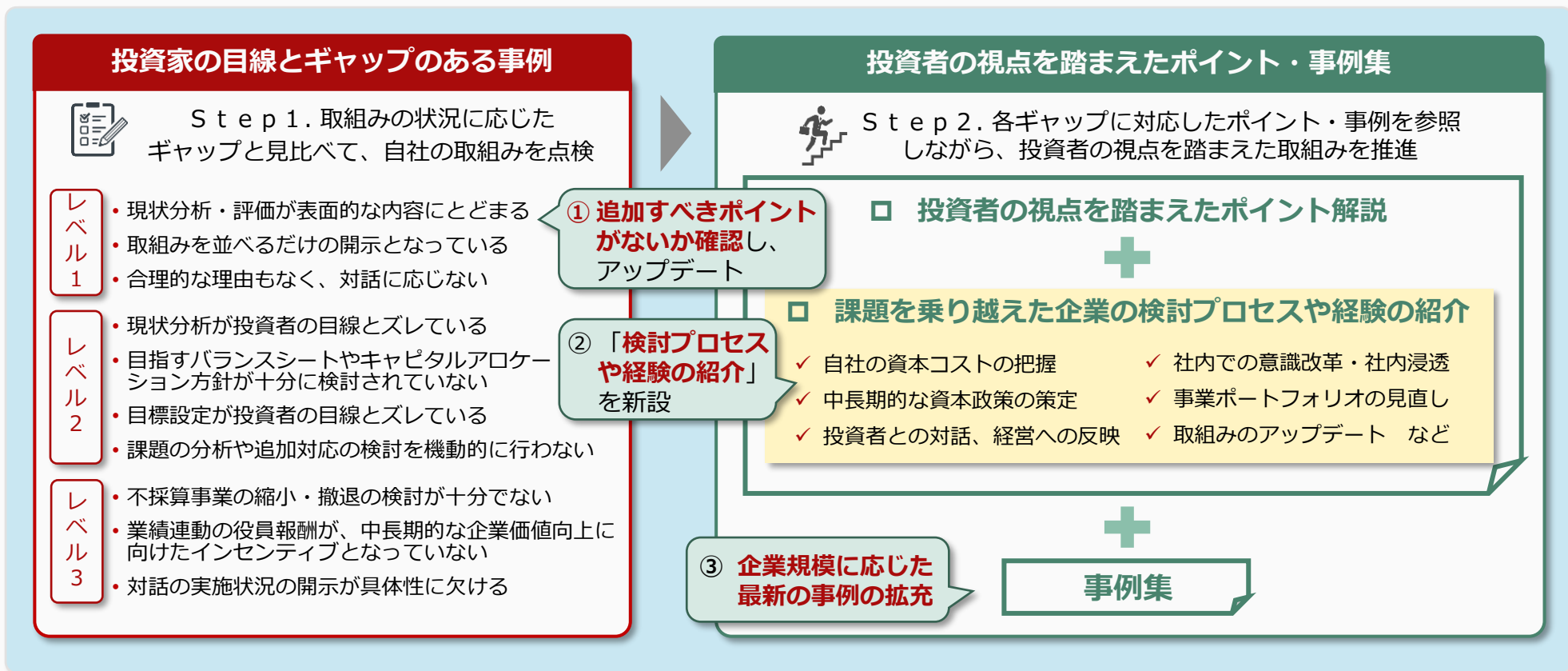
※ 投資者等からのフィードバックを基に作成

取引所に期待する施策・サポート

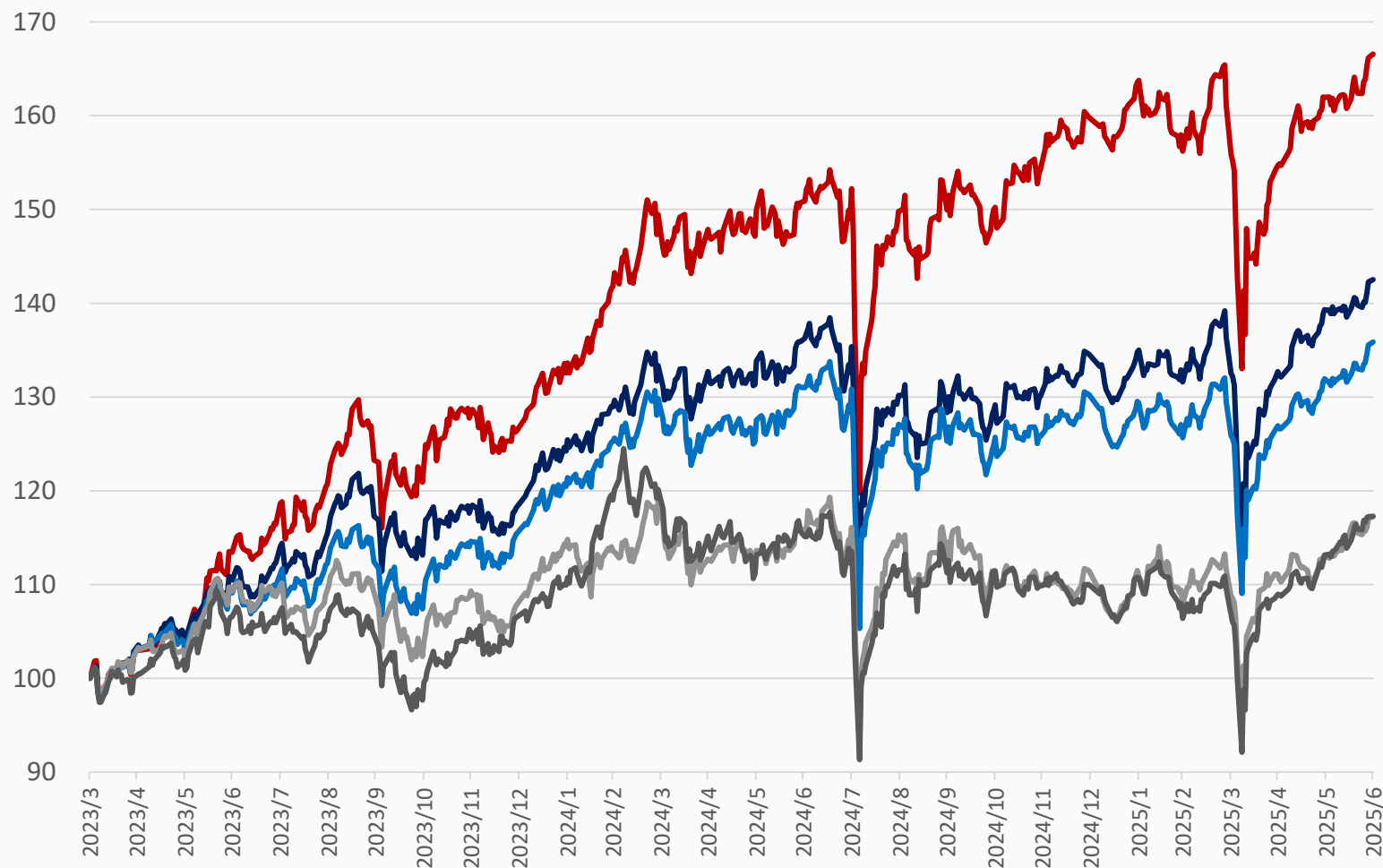


※ 上場会社向けアンケート(2025年3月)から抜粋

- ◆ 今後、以下の観点から、**検討プロセスの追加やポイント・事例集のアップデートを行う想定**
- ◆ 加えて、**取組みを開示した企業をサポート・後押ししていくための施策を継続的に検討**



参考：要請後の株価推移（プライム市場）



事例集掲載企業：+66.6%
(n = 43)

アップデート済：+42.5%
(n = 534)

初回開示：+35.9%
(n = 926)

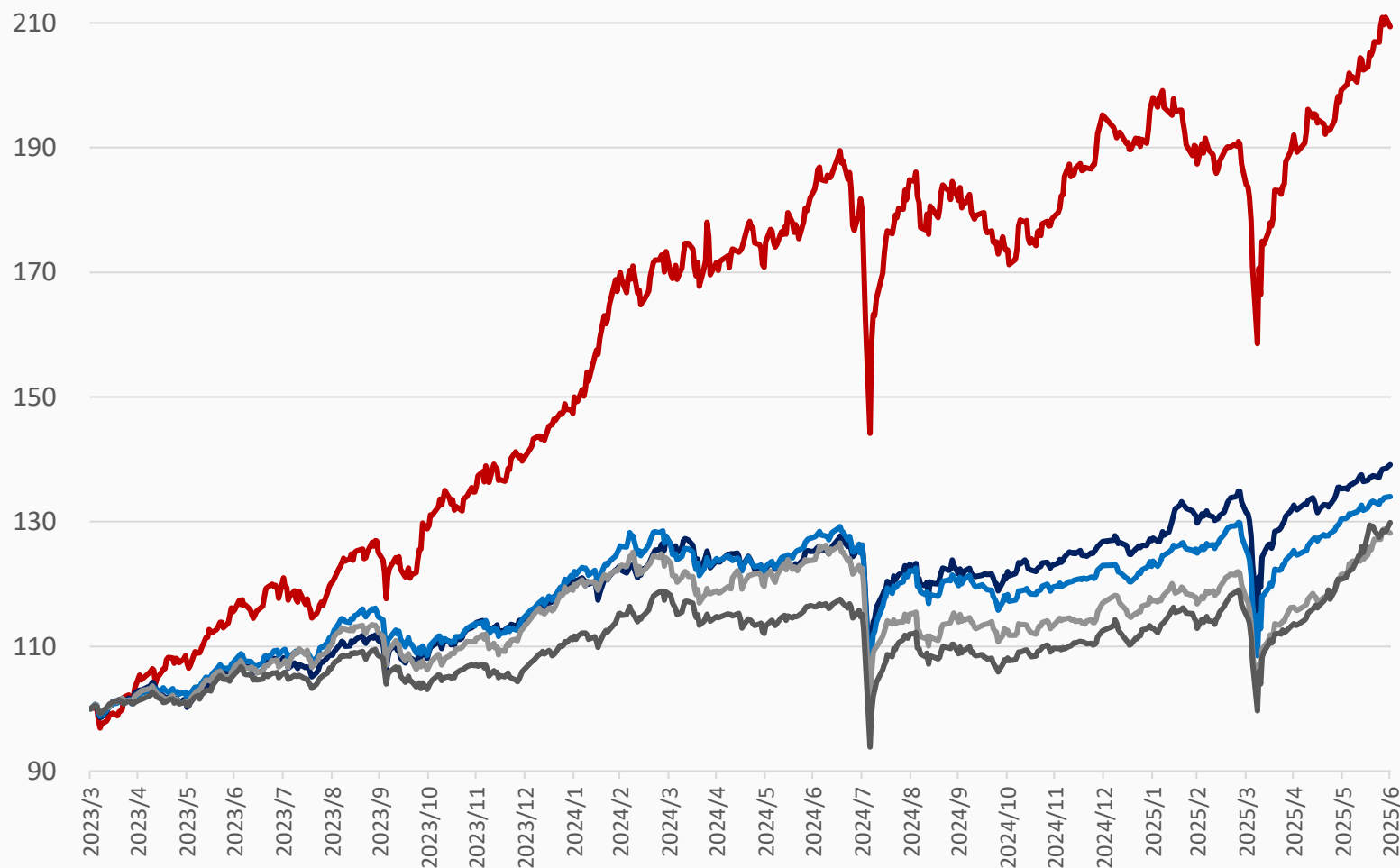
検討中：+17.3%
(n = 63)

未開示：+17.3%
(n = 125)

※ 2023/3/31時点の株価を100に換算し、分類ごとの株価推移を試算（等ウエイト）

※ 開示のステータスは2025/6/30時点の開示企業一覧表に基づき分類

参考：要請後の株価推移（スタンダード市場）



事例集掲載企業：+109.4%
(n = 13)

アップデート済：+39.1%
(n = 90)

初回開示：+34.0%
(n = 530)

未開示：+29.9%
(n = 741)

検討中：+28.2%
(n = 166)

※ 2023/3/31時点の株価を100に換算し、分類ごとの株価推移を試算（等ウェイト）

※ 開示のステータスは2025/6/30時点の開示企業一覧表に基づき分類

◆ 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%)