

市場区分の見直しに関するフォローアップ会議（第 22 回）へのコメント

2025 年 7 月 9 日
野村アセットマネジメント 小池 広靖

(資料 2)

「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

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を要請して約 2 年が経過しました。この期間を振り返ると、総じてみれば明るい変化の兆しが出ているように感じます。もっとも、短期的に大きく変わるものではないかも知れませんが、一定の時間かけてしっかり変化していくものではないでしょうか。表層的・外形的に倣うのではなく、実質的な改善を引き続き後押ししていくべきと考えます。
- 当要請を受けて、企業の取組みに具体的な変化を感じます。例えば、企業の自社株買いは過去最高水準に達しています。言うまでもなく、保有する資産は、成長と還元に適切に配分することが求められますので、自社株買いのみが唯一のアクションではありませんが、要請を契機に各企業が資金使途を見直した結果だとすれば、ポジティブな成果であったと言えるかと思います。また、足元では企業の政策保有株を見直す動きが積極化しており、当社が行うエンゲージメント活動においても、バランスシート改善について企業と活発な議論が進んでいます。企業の持続的な変革に繋がる要請であると評価しており、今後も企業価値に繋がる取組みが継続されるよう期待しています。
- 一方でまだ道半ばであるとも考えています。例えば、資料にあるように多くの企業で既に資本コストや株価を意識した経営についての開示が行われていますが、中身が実効性を伴っていない、本質的な変化に踏み込んでいない、ROE 等の収益性が改善していない企業もあります。もちろん、規模が小さい企業では資本コストや株価への取組みのノウハウや知識が十分でないこともあるかも知れませんが、大企業でも意識が低い事例も散見されます。企業価値向上に向けて投資家、株式市場からのフィードバックを真摯に受け止めてもらい、改善を後押ししていく必要があると考えています。
- また、現時点ではプライム市場では約 9 割が開示済であり、今後は開示済の企業についても、進捗を投資家に伝わる形でアップデートを行っていくよう、事例集において紙幅を割いて発信してはどうでしょうか。企業と投資家の双方のコミュニケーションを継続するため、主な投資家へのアンケートを継続し、フィードバックに努めてほしいと考えます。
- これからの施策として、「取引所・機関投資家主催の経営者向け説明」は有効ではないでしょうか。投資家との間で特に、資本政策や社外取締役に関する認識ギャップを埋めていく必要があると感じています。市場全体の魅力・発信力を高める上では非実施を検討頂ければと思います。加えて、「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」とあるように、投資家との積極的な対話を実施や開示内容の改善を行った企業を東証として表彰するといった制度を設ける、という打ち手も有効ではないでしょうか。

(資料 3)

IR 体制・IR 活動に関する投資者の声

- 我々がエンゲージメントを行う中で感じるのは、IR 担当者との対話の内容が、経営層にきちんと伝わっているのかが不明な事例が多い、ということです。このために、社外取締役との対話ができる会社が大手でもあり、適切なコミュニケーションができないことがあります。IR の一環として、社外取締役を含めたコミュニケーションの機会を能動的に増やすべきではないでしょうか。同時に、社外取締役の資質や役割も意識高く持って頂く必要はあるのではないかでしょうか。
- 一方で、IR 体制を整備しても投資家に声が届かない、十分な対話の機会がないことが一つの課題だと認識しています。その上で、IR 活動とシェアホルダー・リレーション（SR）活動を一体運営することも一考に値するのではないかでしょうか。コーポレートガバナンス（CG）報告書の記載を充実させることなどは企業と投資家のコミュニケーション促進に繋がり、また、中でも中小型株において SR ミーティングの要請は強いと感じます。投資家とのコミュニケーションはまだノウハウは蓄積途上かと思いますので、我々も一緒に積極的に底上げに貢献していきたいと考えています。

(資料 4)

グロース市場における今後の対応

- まず、グロース市場に留まるメリットを提供するという案に賛成します。例えばですが、研究開発税制、報酬制度、売買単位引下げ（知名度向上）などでの優遇も考えられるかも知れません。資料に記載の通り、グロース市場において種類株等による経営者への権限集中を認めることも選択肢です。なおその際は、投資家との積極的な対話を継続する等の条件を設けた上での実施が要件かと思います。同時に、プライム市場に移行できる時価総額の企業が敢えてグロースに残るためにはどんなメリットがあればいいのか、企業側の声を収集・精査してはいかがでしょうか。なお、インデックスへの組み入れ・投資家との接点は重要な観点ですが、TOPIX に採用されること自体はプライム市場、スタンダード市場も同様です。むしろ国内外の大型上場をグロース市場に呼び込むなど、グロース市場のブランディングを地道かつ愚直に進める方が、内外投資家向けに効果があるのではないかでしょうか。
- 次にグロース市場の位置づけです。グロース市場の定義付けを NASDAQ 等と対比して明確にすること、あるいは、対象エリアや業種で特徴を明示することも一案かと思います。上場基準厳格化の狙いの一つは 1 社あたりの時価総額大型化であり、継続的な検証は必要と考えます（TOPIX も同様）。

- また、資料に記載の「株主となってほしい投資家を自らターゲティングし、企業からアプローチ」というのは一部企業が既に実施しているが、全企業が努力すべきものです。例えば、時価総額が増えるにつれ、個人投資家中心、国内中小型グロースファンドと面談実施、国内コアファンドと面談実施、海外投資家、との面談実施、というように、時価総額や成長ステージによって様々な投資家を開拓する意識を是非持つて頂きたいと考えます。各成長ステージによって求められるものも、売上成長から利益成長、さらに成長と株主還元とのバランス、また ROE 向上などへの意識の変化も求められます。これらにしっかり対応できる IR 体制も必要です。しかし、企業からのアプローチを戦略的に行うことで様々な投資家が参加し、株式の流動性向上にもつながります。
- 最後に、グロース市場上場維持基準に係る、2030 年 3 月末時点で基準に満たない企業に適用する改善・猶予期間について、達成までの期限を定めるべきではないでしょうか。少なくとも、計画の期限を定めないのは基準見直しの主旨に沿わないということと、今回はスタンダード市場への変更の道も開かれています。延長はあくまで例外ということにしないと変革が骨抜きになりかねない点を懸念します。

(資料 5)

スタンダード市場の今後の方向性

- 市場再編の結果として、プライム、スタンダード、グロースが並列している以上は、それぞれに特徴付けを行わないことは投資家、企業の双方にとって訴求しないのではないかでしょうか。中には、時価総額が大きいものの、株主構成等の関係から流通株式比率の基準を満たさないために、あえてスタンダード市場を選んでいる企業も散見されます。株式市場に上場している以上、なぜスタンダード市場を選択しているか、スタンダード市場においてどのように成長を目指すかについては、プライム市場やグロース市場同様に、積極的に情報発信するように促す必要があるのではないかでしょうか。
- なお、将来的にグロース市場から外れた赤字の銘柄がスタンダード市場に増えすぎるとスタンダード市場の新規上場基準（利益 1 億以上）との違いの整合性は検討していく必要があります。グロース市場から移行した赤字の企業は、中期的にはきちんと利益を出せるような説明を丁寧に行う、等を条件に加えた方がいいのではと考えます。

以上