



## 市川レポート

## 東証は資本コストなどを意識した経営を企業に要請

- 東証は3月31日、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応などを上場企業に要請。
- プライムとスタンダード上場企業は、資本コストや資本収益性の現状分析などの対応が求められる。
- 東証の要請を受け持続的な成長を果たす取り組みが企業に広がれば、日本株の魅力は高まる。

## 東証は3月31日、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応などを上場企業に要請

東京証券取引所（以下、東証）は3月31日、市場区分の見直しに関するフォローアップ会議にて対応を進めるとしていた事項のうち、3つの点を取りまとめ、上場企業に通知したことを明らかにしました。3つの点とは、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、②株主との対話の推進と開示、③建設的な対話に資する「エクスプレイン」のポイント・事例です（図表）。

なお、①は、プライム市場とスタンダード市場の全上場企業が対象、②はプライム市場の全上場企業が対象となります。東証は、これら3つの点について、持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現に向けて重要と考えられる事項をまとめたものであり、規則上の義務付けを行うものではないとしていますが、上場企業に対しては積極的な実施を要請しています。

【図表：東証が上場企業に通知した3つの点】

項目	資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応	株主との対話の推進と開示	建設的な対話に資する「エクスプレイン」のポイント・事例
主なポイント	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 主な背景と趣旨：資本収益性や成長性の観点で課題がみられ、資本コストや資本収益性を意識した経営を実践すること。</li> <li>● 対象：プライム市場・スタンダード市場の全上場会社。</li> <li>● 対応：現状分析、計画策定・開示、取り組みの実行を、年1回以上実施。</li> <li>● 開始時期：出来る限り速やかに対応。</li> <li>● 開示の形式：経営戦略や経営計画、決算説明資料など。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 主な背景と趣旨：株主との対話に消極的な姿勢もみられ、建設的な対話促進の体制を整え、開示すること。</li> <li>● 対象：プライム市場の全上場会社。</li> <li>● 対応：直前事業年度における経営陣などと株主との対話の実施状況などについて開示。</li> <li>● 開始時期：出来る限り速やかに対応。</li> <li>● 開示の形式：アニュアルレポートや自社ウェブサイトなど。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● コーポレートガバナンスコード（企業統治指針）の各原則を順守しない場合の理由説明が不十分で、コンプライ・オア・エクスプレインが形骸化しているケースもみられる。</li> <li>● 対応状況が不明確、順守を実施しない理由の記載がない、抽象的な説明に終始している、の3点について具体例を挙げると同時に、良い事例を示し、上場企業にコーポレートガバナンス報告書の改善を要請。</li> </ul>

（出所）東京証券取引所の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## プライムとスタンダード上場企業は、資本コストや資本収益性の現状分析などの対応が求められる

①の背景には、現状、プライム市場で約半数、スタンダード市場では約6割の上場会社が、自己資本利益率（ROE）8%未満、株価純資産倍率（PBR）1倍割れという状況があります。両市場の上場企業は今後、自社の資本コストや資本収益性の「現状分析」→改善に向けた「計画策定・開示」、→計画に基づく「取り組みの実行」を年1回以上行うことが求められます。また、開始時期についても、できる限り速やかな対応が要請されています。

なお、現状分析に用いる指標の例として、「資本コスト」では加重平均資本コスト（WACC）、株主資本コスト、「資本収益性」では投下資本利益率（ROIC）、ROE、「市場評価」では、株価・時価総額、PBR、株価収益率（PER）が挙げられています。また、分析のポイントとして、資本コストを上回る資本収益性を達成できているか否か、達成でもPBR1倍割れなど十分な市場評価が得られていない場合の要因分析、などが紹介されています。

## 東証の要請を受け持続的な成長を果たす取り組みが企業に広がれば、日本株の魅力は高まる

②の背景には、上場企業側に依然として株主との対話に消極的な姿勢がみられることがあります。そのため、プライム市場の上場企業は今後、前事業年度における株主との対話の実施状況などについて、開示が求められます。そして、③は、コーポレートガバナンスコード（企業統治指針）の各原則を順守しない場合の理由説明について、悪い例と良い例を示し、上場企業に改善を要請する内容となっています。

今回、東証が上場企業に通知した内容は、前述の通り要請であり、義務ではありませんが、要請に基づいて行動する企業が増える可能性は高いと思われ、具体的な動きは経営戦略や経営計画、決算説明資料などで確認されることとなります。自社株買いや増配などの一時的な対応ではなく、継続して資本コストを上回る資本収益性を達成し、持続的な成長を果たす取り組みが企業に広がれば、日本株の魅力は高まると考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会