

「資本コストや株価を意識した経営」に関する事例集の公表について

東京証券取引所 上場部企画グループ 課長 門田 耕一郎

1. はじめに

東京証券取引所（以下「東証」という）では、2022年4月の市場再編を契機として、上場会社各社の中長期的な企業価値向上を支えるための取組みを進めており、その一環として、2023年3月からプライム・スタンダードの上場会社に「資本コストや株価を意識した経営」の推進を要請している。開始からまもなく3年が経過するなかで、開示状況を見るとプライム上場企業では約9割、スタンダード上場企業でも約5割となり、株主・投資者に向き合いながら企業価値向上に取り組もうとする企業が着実に増えている。

国内外の投資家からは、こうした企業の意識・姿勢の変化や取組み・開示の進展に対して、引き続き肯定的な評価が寄せられている。一方で、開示済み企業の中でも取組みの進捗や実効性にはバラつきが見られ、今後、日本市場の改革をさらに進展させていくためには、企業における取組みの実行や、投資家との対話を通じた取組みのブラッシュアップをより後押ししていくことが重要となる。こうした観点から、東証では2025年12月に「課題解決に向けた企業の取組み事例集」および「投資家が評価する好事例集（2025年版）」を公表した。本稿では、「課題解決に向けた企業の取組み事例集」を中心に、その概要やポイントを紹介する。

2. 課題解決に向けた企業の取組み事例集

(1) 概要

東証では、各種アンケートや個別のコミュニケーションを通じて企業の経営者・担当者の声を継続的に集めているが、企業価値向上に向けて前向きに取り組む企業からも、多様な課題に直面しているとの声が数多く寄せられる。そこで今般、多くの企業から声が挙がる課題として「社内の意識改革・意識浸透」、「資本コストの把握・活用」、「中長期的な資本政策の策定」、「投資家に評価される情報開示」の4つのテーマ（図表1）に焦点を当て、これらの課題の解決に取り組んできた企業として、過去の好事例集の掲載企業を中心とした6社（図表2）へインタビューを行い、社内資料なども提供いただきながら、課題解決の取組み過程を取りまとめ、公表した。

詳細は事例集の本編をご覧いただきたいが、以下では、4つの課題テーマについて、事例集で取り上げた企業の主な取組みをご紹介します。

(2) 「社内の意識改革・意識浸透」の取組み

企業が投資家の期待に応じて中長期的な企業価値向上を実現するうえでは、経営トップのみならず、他の取締役・経営陣においても資本コストなど投資家目線への理解・意識を高め、経営判断の

(図表 1) 企業から寄せられる主な課題の声

<p>① 社内の意識改革・意識浸透</p> <p>経営層・取締役会において課題意識や危機感が希薄で、 取組みの検討が進まない</p> <p>事業部門などでは、バランスシートへの意識が希薄で、 会社全体への浸透に苦労している</p>	<p>② 資本コストの把握・活用</p> <p>CAPMで資本コストを算出したものの、 投資家から低いと言われてしまう</p> <p>資本コストは把握したが、投資判断や経営資源配分など、 経営判断に活用できていない</p>
<p>③ 中長期的な資本政策の策定</p> <p>成長投資・株主還元・内部留保のバランスをどう判断 すればよいか、判断基準や投資家の期待が分からない</p> <p>財務だけでなく、経営企画や事業部門など、 関係する役員や部署が多く、調整が難しい</p>	<p>④ 投資家に評価される情報開示</p> <p>検討中の目標や取組みが、投資家の期待に 応えられているか確信できず、開示に躊躇する</p> <p>取組みや資本政策について、 投資家に納得感を与えるストーリー構築が難しい</p>

(図表 2) 課題解決に向けた企業の取組み事例

#1	株式会社イトーキ	改革の屋台骨として社内に“投資家視点”を浸透 投資家との双方向の対話を通じて、PBR改善ストーリーを構築、信頼を獲得
#2	株式会社三陽商会	限られたリソースでも、まずは一步踏み出す IR体制ゼロからの構築と、“対話ドリブン”で進化する取組み・情報開示
#3	味の素株式会社	“額”偏重から“率”重視への経営改革 資本効率改善と中長期的成長の両立を実現し、再び“グロース銘柄”に
#4	東亜建設工業株式会社	投資家と共に描く“成長ストーリー” キャッシュアロケーションの透明性と機動力で、投資家からの信頼と支持を獲得
#5	カンロ株式会社	ROICを“共通言語化”し、ROICツリーで現場に浸透 トップダウンとボトムアップの組み合わせにより、実効性ある改革を推進
#6	ダイハツインフィニアース株式会社	“経営者の意識”、“投資家からの後押し”、“担当者の努力” 一三つの要素ががっちり噛み合い、企業価値向上に向けた経営改革が大きく進展

共通軸を形成していくことが不可欠である。加えて、取組みの実行性確保のため、事業部門や管理部門など現場レベルにも、限られた経営資源を有効活用して企業価値向上を図るという意識を浸透させることが重要となる。

こうした観点の取組みとして：

イトーキでは、IR部門を社長直下に再編し、IRで得た知見が経営層に届く仕組みを整備するとともに、役員向けには勉強会や定期報告、社員向けにはタウンホールミーティングや社内報を通じて、社内に“投資家視点”を浸透させていった。

味の素では、売上・利益など“額”に偏重した社内の意識を変革するため、ROIC・WACCの定義など基礎的な内容からカバーした役員・事業部門長向けの勉強会を継続的に開催し、資本効率な

ど“率”を重視する経営判断の共通認識を根付かせていった。

ダイハツインフィニアースでは、企業価値向上の実現に向けた改革を経営層だけの議論に留めず、全社員が理解し行動できるよう、全国拠点で説明会を開催。社長自ら説明会に参加して経営陣の本気度を示し、現場まで企業価値向上の意識を浸透していった。

(3) 「資本コストの把握・活用」の取組み

企業価値向上に向けた取組みを検討するうえで、資本コストを把握することが第一歩となるが、重要なポイントは、精緻に算出しようと算出モデルやパラメータの検討に終始するのではなく、資本コストの水準について株主・投資家と認識を揃えていくということ、そのうえで成長投資

の見極めや事業ポートフォリオの点検といった経営判断のなかで資本コストを活用していくことである。

こうした観点の取組みとして：

イトーキでは、一般的なCAPMで算定した資本コストは7%台だったものの、主要な機関投資家10社にヒアリングを行って投資家の期待値を確認。そのうえで、「エクイティスプレッドの拡大を進める」というコミットメントを示すためにも、あえて厳しめに9~10%というレンジを採用した。

カンロでは、資本コストを上回る資本効率を確保し、企業価値向上を実現していくため、経営管理指標としてROICを導入。全社目標を現場レベルまで落とし込んだ独自のROICツリーを開発し、資本コストや資本効率を意識した経営の全社的な実践を進めている。

味の素では、セグメント別のROIC・WACCの数値を開示するとともに、ROICをKPIとして設定し、資本効率の改善を宣言。収益性（ROIC-WACCスプレッド）や成長率など“率”を軸としたポートフォリオ・マネジメントにより、高資本効率・高成長率事業への経営資源の重点配分を進めている。

(4) 「中長期的な資本政策の策定」の取組み

中長期目線の投資家の支持を得るためには、中長期的な企業価値向上に向けて、どのようなバランスシートを目指すのか、また、その実現に向けて、手元にある/将来獲得するキャッシュを、成長投資や株主還元等にどう配分していくのかを十分に検討し、株主・投資家に示すことが重要となる。

こうした観点の取組みとして：

東亜建設工業では、日頃のIR活動を通じて成長投資等に関する投資家の期待を把握するとともに、社内関連部署間でバランスシートや成長投資に関する議論を継続的に実施することで、投資家の視点を踏まえつつ、環境変化に応じた機動的なキャッシュアロケーション方針のアップデートを

実現している。

ダイハツインフィニアースでは、企業価値向上に向けた戦略・進捗を継続的に議論する場として、社内取締役を中心とした新組織を設置。投資家の声を材料として議論を重ね、ROE目標の実現に向けた将来5年間のキャピタルアロケーションの方針を策定し、投資家にクリアに提示した。

(5) 「投資家に評価される情報開示」の取組み

開示内容が投資家の期待に応えられているか分からず、踏み込んだ開示に躊躇する企業も少なくないが、投資家は必ずしも最初から完璧な取組み・開示を求めているわけではない。投資家からの評価や信頼を獲得するためには、まずは一定の仮説や方針を開示したうえで、それを起点に対話を重ね、内容を継続的にアップデートしていく姿勢が重要となる。

こうした観点の取組みとして：

三陽商会では、ノウハウやリソースが限られる中で、最初から完璧を目指して徒に時間をかけるのではなく、まずはその時点で考えているROE目標やバランスシートマネジメントの方針を開示。それをベースとして投資家との積極的な双方向のコミュニケーションを進め、取組み・情報開示をブラッシュアップしていった。

東亜建設工業では、ROEやPBRが一定水準まで回復する中で、投資家の関心が短期の業績・株主還元から中長期の成長性へと変化してきたことを認識。そこで、投資家のフィードバックや各種指標・市場評価の現状分析を検討材料として社内で議論を重ね、投資家の視点を取り入れたアップデート版のアクションプランを公表した。

(6) 取組みの成果

これまで紹介したような取組みの結果、事例集掲載企業では、以下のような確かな成果が見られている。

- 経営層から現場レベルまで投資家目線の理解が進み、企業価値向上への意識が社内に浸透
- “率”を意識した経営改革が進展し、資本効

率が改善

- クリアな成長ストーリーやキャッシュアロケーション方針が投資家から支持され、市場評価が改善
- インタラクティブな対話や継続的なブラッシュアップを通じて、投資家との信頼関係を構築

これらの成果は、一朝一夕に生まれたものではなく、企業の皆様が着実な一歩を積み重ねてきた結果として実現したものである。今まさに課題に向き合う企業の皆様においても、本事例集を参考にさせていただきながら、課題解決に向けた取組みを一歩ずつ前に進めていただくことを期待している。

3. 投資家の視点を踏まえた対応のポイントと事例（2025年版）

東証では、前述の「課題解決に向けた企業の取組み事例集」とあわせて、「投資家が評価する好事例集（2025年版）」を公表した。2024年に公表した事例集では、期待するポイントを押さえていると投資家が評価する事例として、プライム・スタンダードあわせて56社の事例を紹介し、多くの企業でご活用いただいている。一方で、企業の皆様からは継続的なアップデートを求める声が多数寄せられているため、今般、改めて機関投資家から直近のフィードバックを収集し、2025年版の新たな事例集として、33社（プライム21社、スタンダード12社）の事例を紹介している。

2025年版事例集の特徴として、企業・投資家の皆様のフォーカスポイントにあわせて、経営資源の最適配分に向けてバランスシートマネジメントやキャッシュアロケーションの方針を具体的に示す事例や、初回開示後も継続的な課題分析や投資家との対話を通じて取組みをブラッシュアップする事例が増加している。

本事例集は、2024年に公表した投資家の目線とギャップがある事例集や投資家が評価するポイントなどとあわせてご覧いただき、企業の皆様にお

ける取組みの検討やブラッシュアップに役立てていただくことを期待している。

4. おわりに

企業における中長期的な企業価値向上への道筋は一様ではない。しかし、事例集掲載企業の事例が示すとおり、経営資源を効率的に活用する意識を経営層から現場まで浸透させ、クリアな情報開示と投資家との積極的な対話を通じて取組みを継続的にブラッシュアップしている企業では、資本効率や市場評価の改善といった成果が着実に表れている。

こうした実効的な取組みを進めて成果を上げる企業を一部に留めず、市場全体に拡げていくことが、日本市場の改革を次のステージへと押し進めるうえで鍵となる。東証は、事例集の継続的な更新、セミナーの開催や投資家との対話機会の後押しなど、企業の取組みを支える施策・環境整備を一層進めていく所存である。投資家をはじめとする市場関係者の皆様にも、引き続きご理解とご協力をお願い申し上げたい。

【事例集掲載先】

「資本コストや株価を意識した経営」に関する「課題解決に向けた企業の取組み事例」の公表等について

<https://www.jpix.co.jp/news/1020/20251226-01.html>

