

# 東京証券取引所における最近の取組み

株式会社東京証券取引所  
2024年4月18日



# 目次

1. 資本コストや株価を意識した経営の推進

2. 英文開示の拡充

3. 従属上場会社における情報開示等のあり方

(参考) 建設的な対話に資する「エクस्पレイン」のポイント

(参考) 株主との対話の促進と開示

# 市場区分見直しのフォローアップ会議

- 東証では、**上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上**を支え、**国内外の多様な投資者から高い支持**を得られる魅力的な現物市場を提供することを目的として、2022年4月4日に市場区分を再編
- 市場区分見直しの実効性を高めるため、有識者会議「**市場区分の見直しに関するフォローアップ会議**」を設置し、現状評価と追加的な対応を議論（2022年7月～）

## 市場区分見直しのフォローアップ会議における論点整理【抜粋】（2023年1月公表）

- ◆ **上場会社の企業価値向上へ寄与することを目的**として実施された**市場区分の見直し**（2022年4月）について、その**実効性を確保し、真に変革の機会**とするためには、今後も、東証は**スピード感をもって改革**に取り組むことが必要不可欠
- ◆ 東証においては、金融資本市場、ひいては日本経済の活性化に向けて、3つの市場区分の特性を活用して、上場維持基準への抵触の懸念のない上場会社に対しても、**資本コストを意識した経営の推進など、中長期的な企業価値向上に向けた自律的な取組の動機付けとなる枠組みづくりを進めていくべき**である

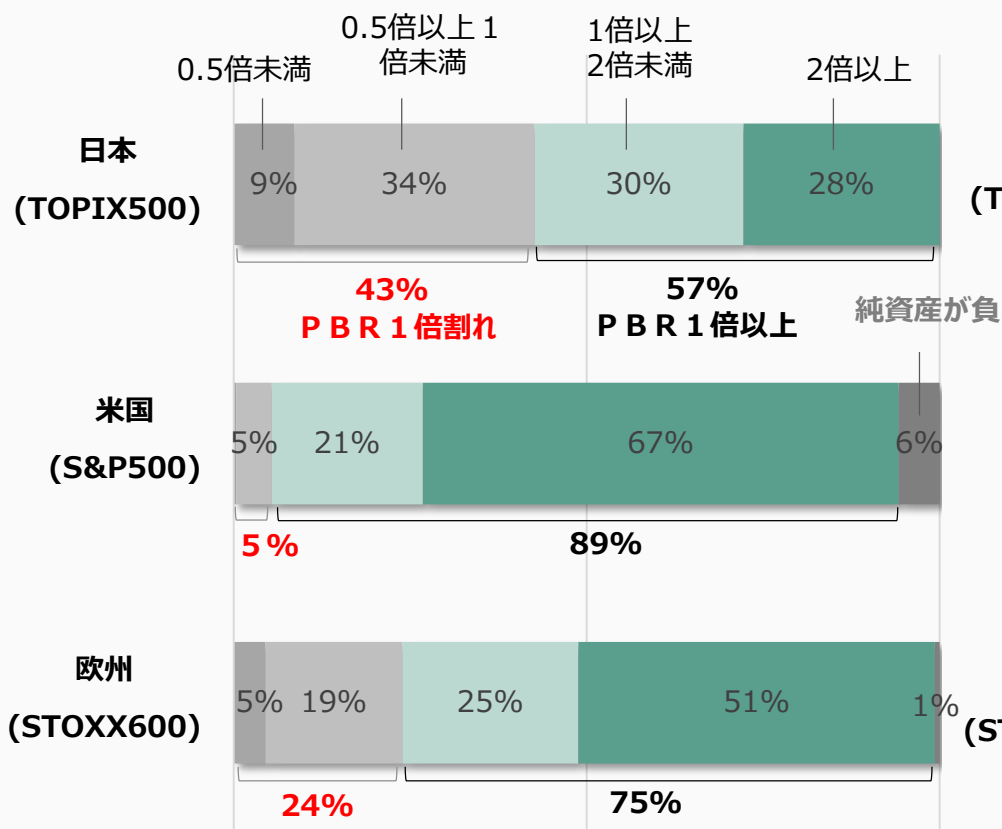
## 具体的な方策

- ◆ **資本コストや株価に対する意識改革・リテラシー向上**
- ◆ **コーポレート・ガバナンスの質の向上**
- ◆ **英文開示の更なる拡充**
- ◆ **投資者との対話の実効性向上**

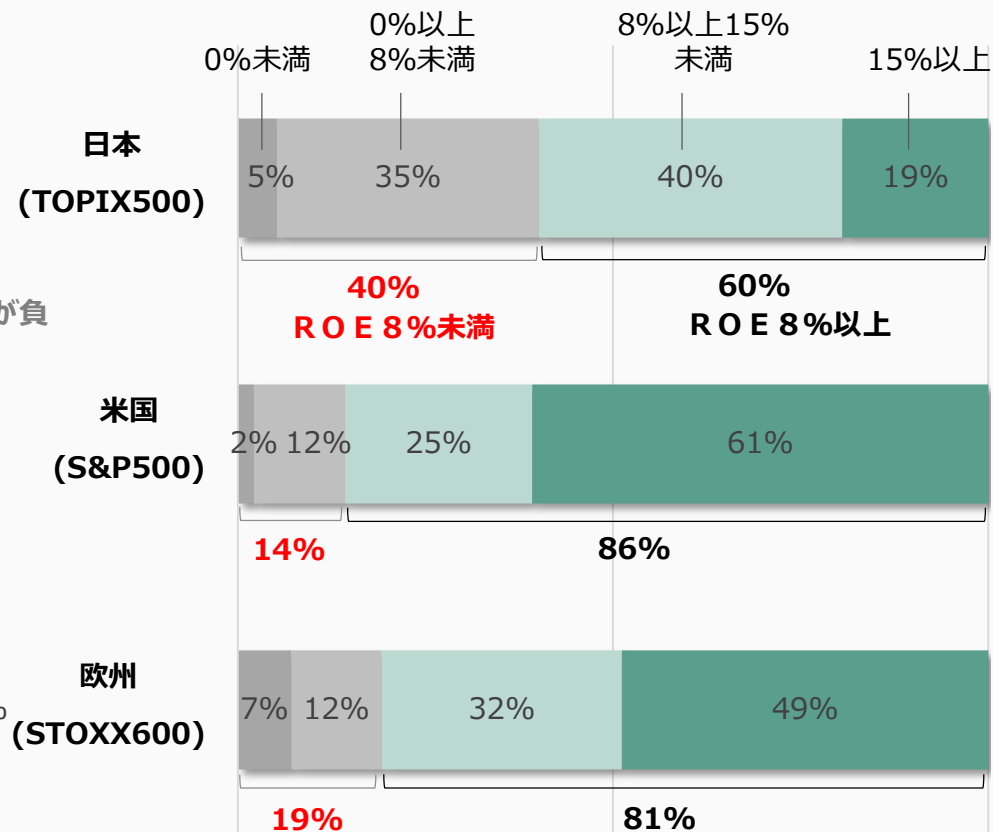
# 1. 資本コストや株価を意識した経営の推進

# PBRとROEの国際比較 ※検討当時のデータ

## PBRの海外比較 (主要企業)



## ROEの海外比較 (主要企業)



(注) Bloombergから取得したデータを東証で加工、データが得られる企業のみ抽出、2022年7月1日時点

# 要請の趣旨

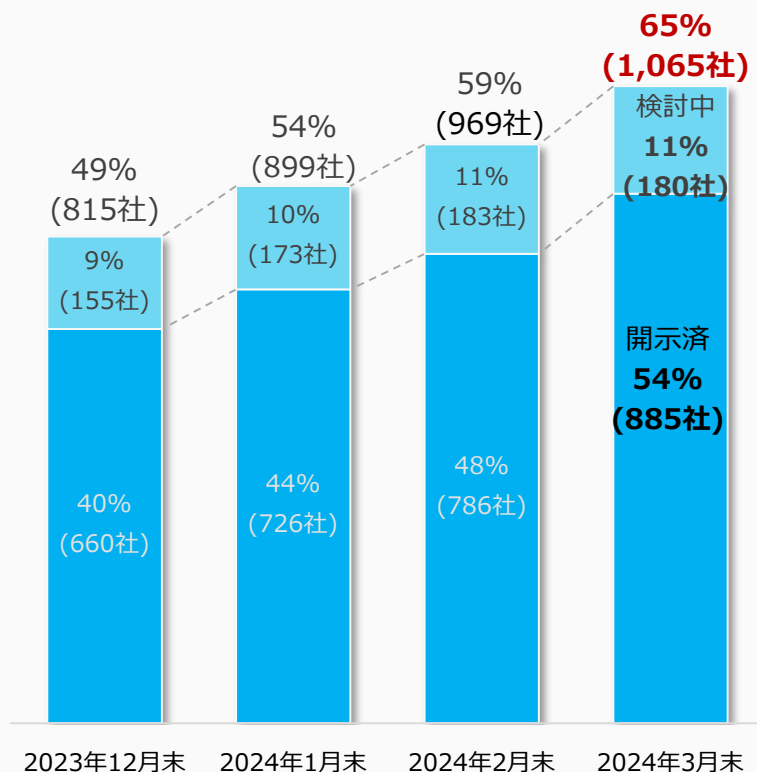
- 本対応を実施していただく趣旨は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するため、単に損益計算書上の売上や利益水準を意識するだけでなく、**バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営を実践していただくこと**です。
- 具体的には、取締役会が定める経営の基本方針に基づき、**経営層が主体となり、資本コストや資本収益性を十分に意識したうえで、持続的な成長の実現に向けた知財・無形資産創出につながる研究開発投資・人的資本への投資や設備投資、事業ポートフォリオの見直し等の取組みを推進することで、経営資源の適切な配分を実現していくことが期待**されます。
- ※ **資本収益性の向上に向けて、バランスシートが効果的に価値創造に寄与する内容となっているかを分析した結果、自社株買いや増配が有効な手段と考えられる場合もありますが、自社株買いや増配のみの対応や一過性の対応を期待するものではありません。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ための抜本的な取組みを期待するものです。**
- また、これらの取組みを進めるにあたっては、企業が独自の方法により、**その方針や目標、具体的な内容を投資者にわかりやすく示し、投資者からの評価を得ながら、開示をベースとした投資者との積極的な対話を通じて、取組みをブラッシュアップしていくことが期待**されます。

# 開示の状況（2024年3月末時点）

- 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について、**2024年3月末時点**で、**プライム市場の65%（1,065社）**、**スタンダード市場の26%（416社）**が**開示**（検討中を含む）
  - 2023年12月末時点から、**プライム市場では+16pt（+250社）**、**スタンダード市場では+7pt（+116社）**

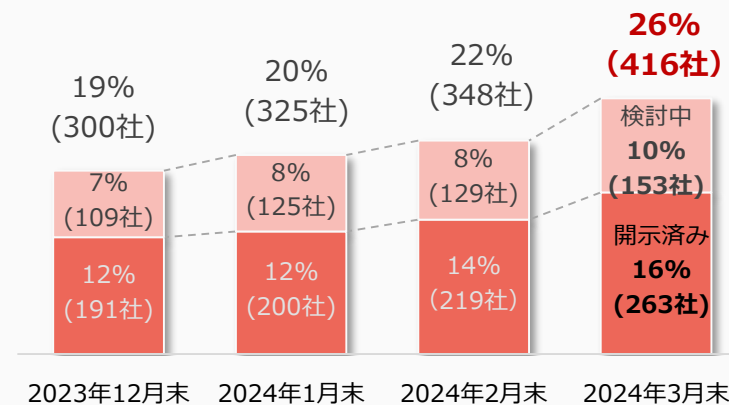
## プライム市場

(n=1,650)



## スタンダード市場

(n=1,607)



# 実効性向上のための取組み

- 東証では、より多くの企業に実効的な取組みの検討・開示を促していくため、以下の取組みを実施
  - 今後も、継続的に、企業の対応状況や投資家からのフィードバック等を把握（3月期決算企業の対応状況に着目）し、必要に応じて追加的な施策を検討・実施していく

## 開示企業一覧表の公表

- ◆ 対応を進めている企業の状況を投資家に周知し、企業の取組みを後押しする観点から、要請に基づき開示している企業の一覧表を公表【2024年1月15日より公表開始、毎月更新予定】

## 対応のポイント・取組事例の公表

- ◆ 投資者の視点を踏まえた対応のポイントや、投資者の支持が得られた取組みの事例について、企業の規模や状況に応じていくつかのパターンを取りまとめ、公表【2024年2月1日に公表】

## 対応状況の集計・周知

- ◆ 企業の開示状況や投資家等からのフィードバック等を概ね四半期ごとに集計【2024年1月15日より公表開始】

## 上場会社への再周知

- ◆ 上場会社からよく問い合わせをいただく対応・開示の留意点、一覧表の掲載ルール等について、プライム市場・スタンダード市場の全上場会社に周知【2024年3月29日に実施】

※ そのほか、中長期的な企業価値向上に向けた各社の取組みの検討をサポートするため、専任のグループ（上場会社サポートグループ）を2024年1月に設置

※ 上記の各種資料・データはウェブサイトページ（<https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/02.html>）にまとめて掲載

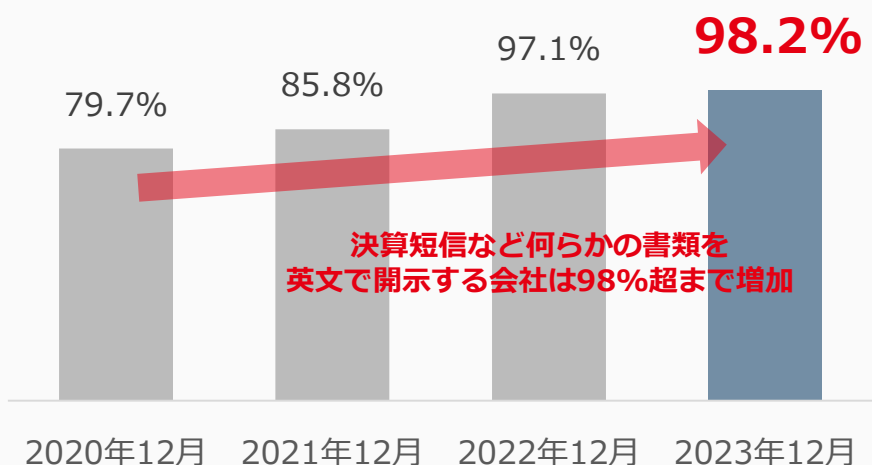


## 2. 英文開示の拡充

# プライム市場上場会社の英文開示の現状

- プライム市場は、**グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向けの市場**
  - 2021年のコーポレートガバナンス・コードの改訂では、プライム市場の上場会社について、開示書類のうち必要な情報について英文での開示・提供を行うべき旨を追加（補充原則3-1②）
- 改訂コードの適用も踏まえ、プライム市場上場会社においては、**英文開示の取組みが進展**
  - 海外投資家も取組みの進展を肯定的に評価している一方で、72%は現状について「不満」または「やや不満」と回答しており、その理由として、**日本語との情報量の差、開示のタイムラグ、中小型株における英文開示の不足**などを挙げる意見が多く見られる

## 英文開示実施率（プライム市場）

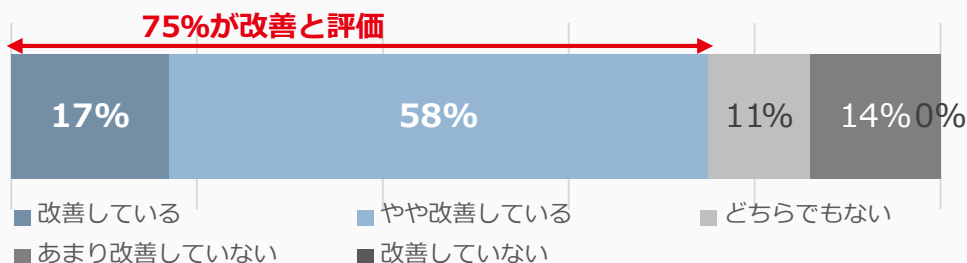


出所：「英文開示実施状況調査」結果より作成

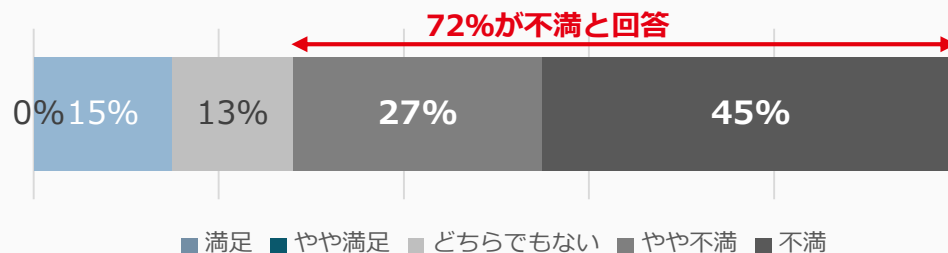
注：英文開示実施率は、対象書類（決算短信、適時開示資料（決算情報を除くその他の適時開示資料）、株主総会招集通知、コーポレート・ガバナンス報告書、有価証券報告書、IR説明会資料、及びその他の英文開示資料）のいずれかの資料について英文開示を行っている会社

## 海外投資家の評価

### 改善に関する評価



### 現状の英文開示に関する満足度



出所：「英文開示に関する海外投資家アンケート調査結果（2023年8月）」より作成

# プライム市場における英文開示の拡充の内容（2024年2月制度要綱公表）

- 企業行動規範の望まれる事項として、プライム市場の上場会社は、**重要な会社情報について、可能な限り、日本語と同時に、英語で同一の内容の開示を行うよう努める旨の努力義務**を新設
- そのうえで、上場会社における実務上の負荷も鑑み、まずは、特に投資判断に与える影響が大きく、速報性が求められる開示情報として、**決算情報及び適時開示情報**について、企業行動規範の遵守すべき事項として**日本語と同時の英文開示を義務化**

## 【具体的な義務化の内容】

項目	想定される書類	開示のタイミング	留意事項
決算情報	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 決算短信・四半期決算短信</li> <li>・ 決算補足説明資料</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 日本語と同時（※）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <b>全書類・全文について同時開示することが望まれるが、日本語における開示の内容の一部又は概要を英語により開示することも可</b></li> </ul>
適時開示情報	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ すべての適時開示項目</li> </ul>		

※ 例えば、発生事実に係る開示など急遽対応が必要になる場合や、関係者との調整等により開示直前まで日本語による開示内容が定まらない場合であって、英語による同時開示を行おうとすると、日本語による開示の遅延が生じるときは、同時でなくても可（日本語を優先して開示）

## 【適用時期】

### 2025年4月1日以後に開示するものから適用

※ ただし、必要な体制整備に時間を要する企業も想定されることから、**具体的な実施予定時期を記載した書面を当取引所に提出している場合は、上記の適用を1年間猶予**（2025年3月下旬を目途に、書面の提出を行った上場会社の名称及び実施予定時期の一覧を当取引所のウェブサイト公表予定）

- 英文開示は**日本語の開示の参考訳**と位置づけ（**内容の正確性は規則違反に対する措置の対象外**）

※ なお、英文開示自体を行っていない場合（書面の提出も行っていないときに限る）等は規則違反に対する措置（公表措置など）の対象

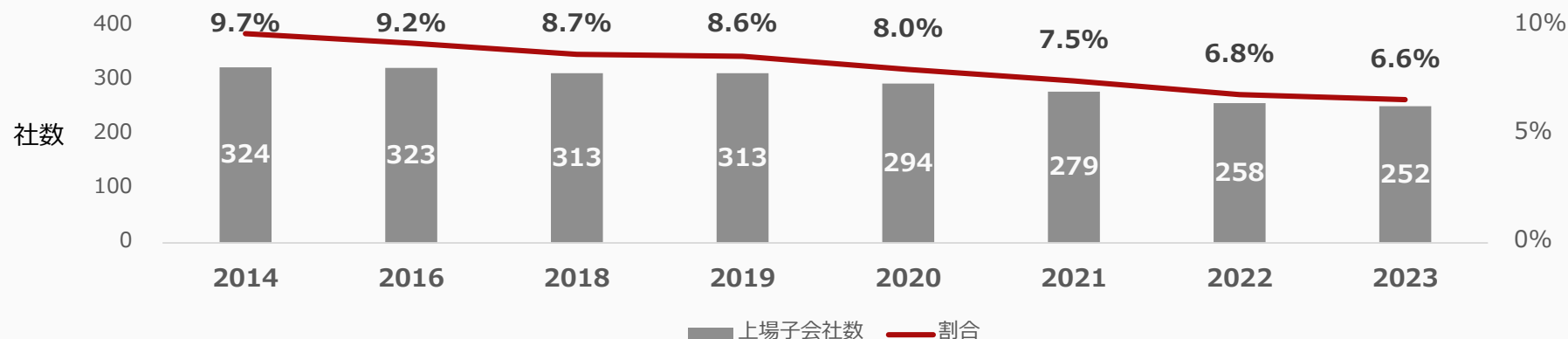
- **開示内容の充実や対象書類（有価証券報告書等）の拡大などについては継続検討**

### 3. 従属上場会社における情報開示等のあり方

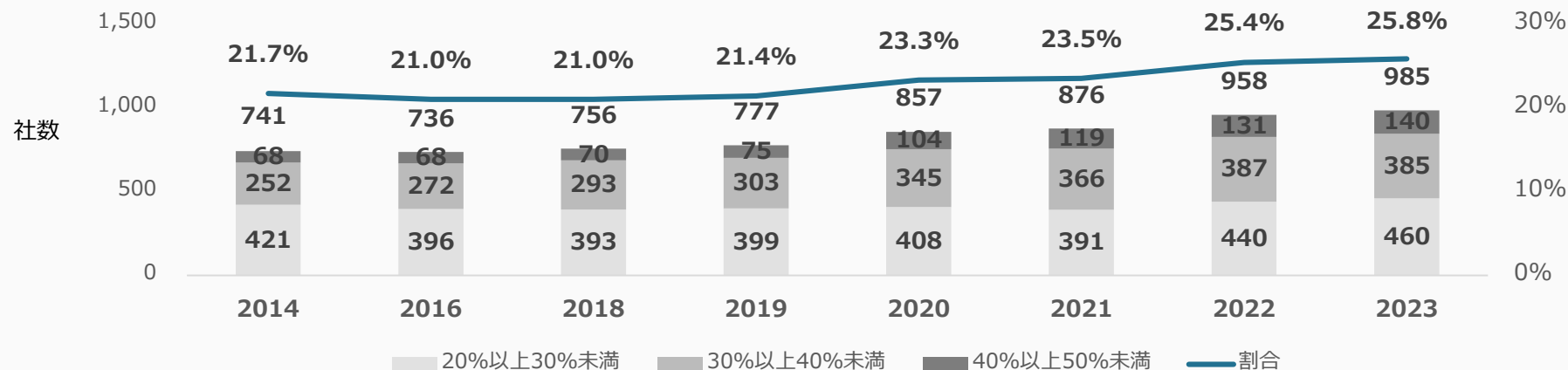
# 上場子会社等の動向

- 上場子会社の割合は緩やかに低下。一方、20%以上保有の大株主（個人株主を除く）を有する上場会社数・割合は緩やかに増加傾向

## ＜上場子会社数の推移＞



## ＜大株主（個人株主を除く）を有する上場会社数の推移＞



# 研究会の議論を踏まえた少数株主保護に向けた取組み

- 東証では、「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」における議論を踏まえ、2023年12月に「少数株主保護及びグループ経営に関する情報開示の充実」及び「支配株主や支配的な株主を有する上場会社において独立社外取締役期待される役割」を公表

## 情報開示 の充実

- ◆ **少数株主保護やグループ経営に関する情報開示**について、
  - 親子関係にある上場会社（上場親会社／上場子会社）を対象に、記載上のポイントを整理・明確化
  - 持分法適用関係にある上場会社を対象に、開示が望まれる項目や記載上のポイントを整理し、新たに開示を勧奨
- ◆ あわせて、開示例をとりまとめて公表（今後も継続して更新）

## 「独立社外取締 役に期待される 役割」の整理

- ◆ 支配株主・支配的な株主を有する上場会社において、**少数株主保護の観点から独立社外取締役に期待される役割**について、**具体的な場面**も想定して整理し、公表

# (参考) 建設的な対話に資する「エクスプレイン」のポイント

# 「エクस्पライン」のポイント

- 「エクस्पライン」を行う原則について、**実施していない内容を明確に示す**
  - 特に、一つの原則の中に**実施している内容と実施していない内容がある場合は、それらを明確に示す**
- 実施していない内容について、「**現時点において実施しない理由（実施しないことが自社にとって適切である理由）**」を以下の観点から説明する
  - **自社の個別事情**（会社の業種、規模、事業特性、機関設計、会社を取り巻く環境等）
  - **代替手段を採用している場合には、その取組内容及び当該取組みが自社にとって適切であると考える理由**
- 今後コードを実施していく方針の場合、**実施に向けた具体的な検討状況**を以下の観点から説明する
  - **検討体制、検討手法・プロセス、考慮要素**
  - **検討の進捗状況、実施までの具体的なスケジュール**
  - **実施までに経過的な取組みを行っている場合には、その内容**



# 不十分と考えられる「エクスプレイン」の主な類型

類型	主な特徴
① 対応状況が不明確	<ul style="list-style-type: none"><li>「エクスプレイン」を行う原則について、<b>実施していない内容の記載が不明確</b>であり、「エクスプレイン」とした理由がわかりにくい</li></ul>
② 実施しない理由の記載がない	<ul style="list-style-type: none"><li><b>実施しない理由や具体的な検討状況を記載せず</b>に「検討中」としている</li></ul>
③ 抽象的な説明に終始している	<ul style="list-style-type: none"><li>コードの文言をつなぎ合わせるなど、<b>抽象的な説明に終始している</b></li><li><b>具体的な個別事情を踏まえていない</b></li></ul>

# 3年間「検討中」のまま同じ説明を続けている会社

原則	概要	エクспレイン (2022年7月)	うち3年間 「検討中」の まま同じ説明
補充原則 1-2④	議決権の電子行使のための環境整備、招集通知の英訳	1,523 社	139 社
補充原則 3-1②	英語での情報の開示・提供の推進	1,116 社	118 社
補充原則 4-2①	客観性・透明性ある手続による報酬制度の設計と具体的な報酬額の決定、業績連動報酬や現金報酬と自社株報酬との割合の適切な設定	804 社	91 社
補充原則 4-1③	取締役会による取締役会の実効性に関する分析・評価、その結果の概要の開示	767 社	87 社
補充原則 4-1③	CEO等の後継者計画の策定・運用への主体的な関与、後継者候補の計画的な育成のための適切な監督	1,082 社	83 社
補充原則 4-1①	独立した指名委員会・報酬委員会の設置、指名・報酬等の検討におけるそれら委員会の関与・助言	1,181 社	47 社
原則 5-2	経営戦略や経営計画の策定・公表における自社の資本コストの的確な把握、収益計画や資本政策の基本的な方針と収益力・資本効率等に関する目標の提示、その実現のための実効策の株主に対する明確な説明	736 社	46 社
補充原則 4-1①	知識・経験・能力を備え多様性と適正規模を両立させた取締役会構成、適切な経験・能力と必要な財務・会計・法務の知識を有する監査役の選任、財務・会計の十分な知見を有する監査役の1名以上の選任、取締役会の実効性の分析・評価による取締役会の機能向上	825 社	38 社
補充原則 4-3②	客観性・適時性・透明性ある手続による資質を備えたCEOの選任	392 社	36 社
原則 4-2	経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備という取締役会の役割・責務を踏まえた、経営陣からの提案についての十分な検討、経営陣幹部の迅速・果敢な意思決定の支援、経営陣の報酬のインセンティブ付け	310 社	35 社

注1：2020年8月、2021年7月、2022年7月時点の「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」のデータを使用

注2：3年間、全く同様の説明を行っており、かつ、記載に「検討」が含まれているプライム市場・スタンダード市場上場会社の社数を集計

注3：該当する社数が多い上位10原則について掲載

注4：2021年6月の改訂で新設した原則は調査対象外

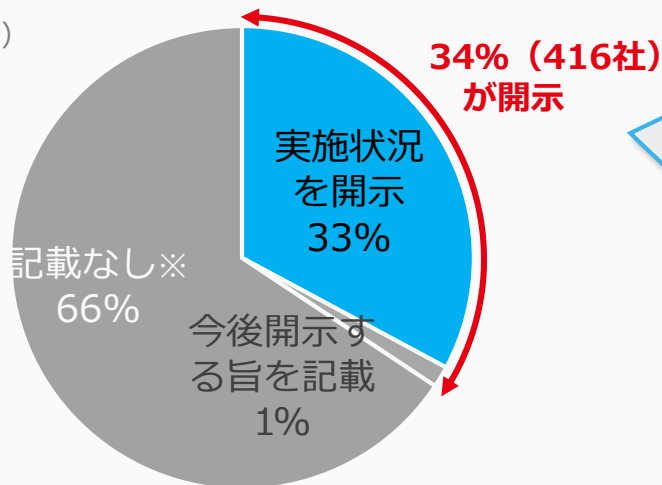
# (参考) 株主との対話の促進と開示

# 「株主との対話の推進と開示」に関する要請への対応状況

- プライム市場を、多様な投資家との建設的な対話を中心に据えて企業価値向上に取り組む市場と位置付け、2023年3月には、プライム市場の全上場会社に対して、「株主との対話の推進と開示」に関する要請を実施
  - 株主からの対話の申込みがあった場合には、真摯に対応することが重要であることから、そのための体制整備・取組みを促すことを目的に、対話の実施状況等の開示を要請したもの
- 要請を踏まえて、3月期のプライム市場上場会社の34%（416社）が対話の実施状況を開示
  - 時価総額が大きく、機関投資家による対話の対象となりやすい企業ほど開示が行われており、時価総額1,000億円以上のプライム市場上場会社では、40%（212社）が開示

## 対話の実施状況等の開示状況（プライム市場）

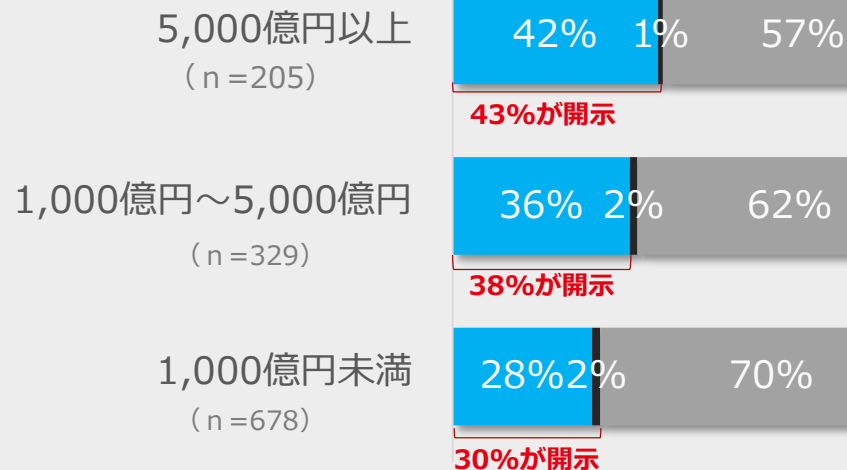
(n=1,212)



※コーポレートガバナンス・コード原則5-1に基づき「株主との建設的な対話に関する方針」のみを開示している場合は、「記載なし」として集計

注：3月期決算上場会社を対象に、要請後から2023年7月14日までに提出されたコーポレート・ガバナンス報告書の内容等に基づき集計

## 時価総額別の開示状況（プライム市場）



⇒ 1,000億円以上では、40%（212社）が開示