

基礎研 レポート

東証は開示企業一覧表を見直し ～「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の開示 状況～

金融研究部 研究員 森下 千鶴
(03)3512-1855 mchizuru@nli-research.co.jp

1—はじめに

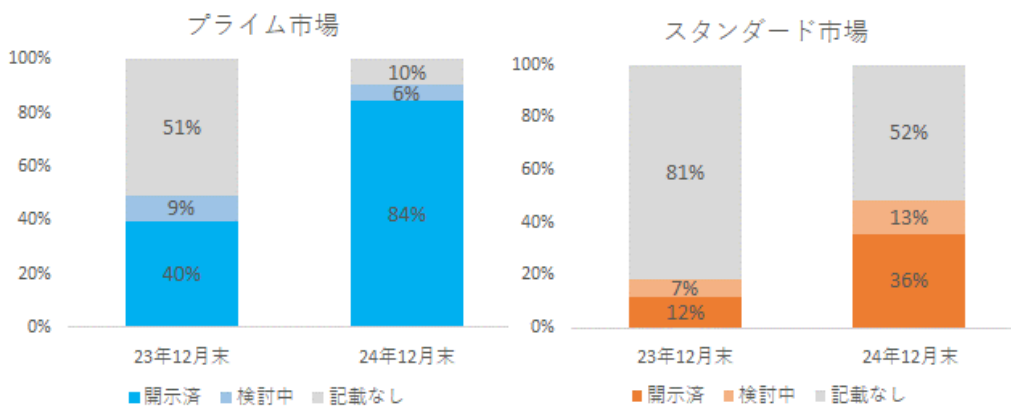
東京証券取引所は、2025年1月15日公表分から「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示企業一覧（2024年12月末時点）の開示内容を見直した。

本稿では、まず「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関するこれまでの開示の進捗状況を整理する。その後、今回の見直しによる変更点とその結果について確認する。

2—プライム上場企業の84%が開示済

東京証券取引所は、上場企業が中長期的に企業価値を向上させる自律的な取組みを促す枠組みの一つとして、「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、23年12月末から月次で開示状況を公表している。図表1は公表を開始した23年12月末時点および24年12月末時点の開示状況を示したものである。

図表1 プライム市場の開示済企業は84%まで進捗



(資料) 東証 HP から筆者作成

24年12月末時点の開示済企業の割合は、プライム市場で84%（検討中を含むと90%）、スタンダード市場で36%（検討中を含むと49%）だった。公表開始時点（23年12月末）と比較すると、プライム市場では開示済企業の割合が40%から84%へと44%増加し、特に顕著な進展が見られる。スタンダード市場でも24%増（12%→36%）と、一定の進捗が確認できた。

3—PBRが低位で時価総額が大きい企業ほど開示率が高い傾向

図表2は、プライム市場上場企業の開示状況をPBRと時価総額別に比較したものであり、23年12月末から24年12月末にかけての進捗を示している。

図表2 プライム市場の開示率は着実に進捗

プライム		24年12月末(n=1637)		23年12月末(n=1656)	
時価総額	開示状況	PBR1倍未満	PBR1倍以上	PBR1倍未満	PBR1倍以上
1,000億円以上	開示済 (%)	98%	86%	65%	41%
	開示済	283	440	190	196
	検討中	5	29	37	24
	記載なし	2	42	65	262
250億以上 1,000億円未満	開示済 (%)	90%	74%	44%	23%
	開示済	277	252	154	76
	検討中	19	24	52	28
250億円未満	記載なし	13	66	146	226
	開示済 (%)	81%	60%	28%	17%
	開示済	76	55	26	18
	検討中	7	14	8	6
	記載なし	11	22	58	84

(注)プライム市場上場企業のうちPBRが取得できた企業

(資料)東証HP、QUICKから筆者作成

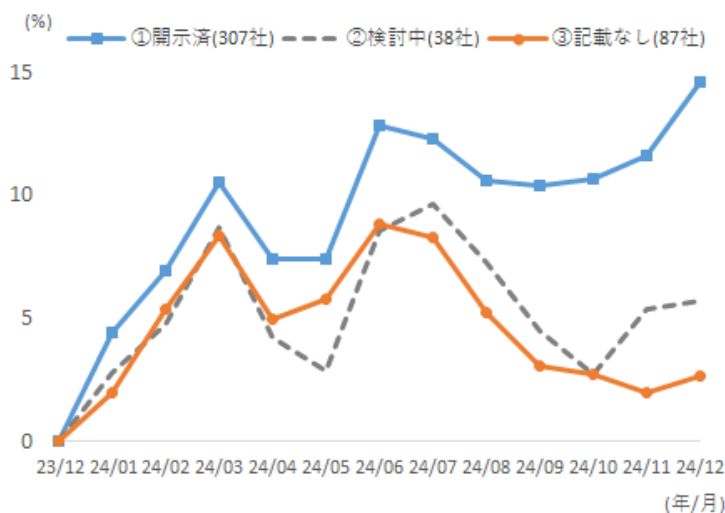
全体では、24年12月末時点でPBR1倍未満の企業は時価総額の規模に関係なく開示率が80%を超えており、特に開示への意識が高いことが確認できる。一方、PBR1倍以上の企業では開示率が相対的に低いものの、時価総額が大きい企業ほど開示率が高い傾向が見られる。今回新たに開示済になったPBR1倍以上かつ時価総額が1,000億円以上の企業には、ファーストリテイリング、良品計画、神戸物産、サイバーエージェント、サイゼリヤなどが含まれる。これらの企業は、東証要請に関係なく企業価値向上に取り組んできたと考えられるが、上場企業として着実に対応を行ってきたと言えよう。

24年12月末時点では、PBR1倍未満かつ時価総額1,000億円以上の企業の開示率は98%に達し、ほとんどの企業が対応済みとなった。一方で、PBR1倍以上かつ時価総額250億円未満の企業の開示率は60%にとどまっており、依然として他のグループと比較して低い状況にある。

4—PBR1倍以上かつ時価総額が小さい企業の株価は「開示済」が「記載なし」を上回った

PBR 1倍以上かつ時価総額 1,000 億円未満の企業はプライム市場全体と比較して相対的に開示率が低かった。図表 3 は、この条件を満たす企業について開示状況別に 2024 年の株価推移をまとめたものである。具体的には 24 年 12 月末時点の公表データをもとに、PBR 1 倍以上かつ時価総額 1,000 億円未満の企業を「①開示済」「②検討中」「③記載なし」の 3 つに分類し、それぞれの株価収益率を単純平均している。その結果、2024 年の株価収益率は、「①開示済」が 14.6%上昇、「②検討中」が 5.7%上昇、「③記載なし」が 2.7%上昇した。「①開示済」の株価収益率は「③記載なし」を約 11%上回った。

図表3 「開示済」が「検討中」や「記載なし」をアウトパフォーム



(注) 該当企業 433 社、うち期間中の株価が取得できた 432 社が対象
(資料) 東証 HP、QUICK から作成

図表 4 は、今回集計を行った 1 月 20 日時点のデータをもとに、各企業の直近本決算の業績関連指標について開示状況別に平均値と中央値をまとめたものである。

図表4 開示状況別の業績関連指標

開示状況	ROE	総還元性向	売上高伸び率	当期利益伸び率	ROE	総還元性向	売上高伸び率	当期利益伸び率
	平均値				中央値			
全体	11.2	59.6	8.9	-6.8	11.6	40.7	7.9	13.2
開示済	11.6	65.8	8.2	-8.5	11.4	47.2	7.8	13.2
検討中	11.7	47.4	8.2	-31.0	13.6	27.6	7.7	17.1
記載なし	9.2	43.3	11.6	8.7	12.0	30.8	10.4	12.3

(資料) 東証 HP、QUICK から作成

総還元性向については平均値および中央値でも「①開示済」が「③記載なし」を上回る傾向が見ら

れた。2024年の自社株買い設定額（TOPIX構成銘柄）が17兆円に達した背景からも、開示済企業は、業績だけではなく株主還元に積極的であることが株価収益率の高さに影響している可能性がある。一方で、総還元性向以外の指標において「③記載なし」が「①開示済」と比べて劣後している傾向は明確ではなかった。また、従業員数や外国人株式所有比率についても確認したが、開示状況別に顕著な違いは見られなかった。

もちろん個別要因の影響も大きいですが、この結果から、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を行っていない企業は、投資家から十分な注目を集めにくい可能性があると考えられる。多くの競合企業が存在するなか情報開示は重要であり、これらが欠けることで結果として株価の上昇を妨げる要因となる可能性があるのだろう。

5——一覧表見直しの内容と背景は？

東京証券取引所は、2025年1月15日公表分から「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示企業一覧表の内容を見直した。この見直しは、開示済企業の数が増加する中、単に開示の有無を示すだけでなく、その内容や質に注目することで資本コストや株価への意識を高めることを目的としている。また、開示に積極的に取り組む上場企業を支援し企業価値向上を促進する意図も含まれている。今回の見直し内容は以下の3点である（図表5）。

図表5 一覧表の変更点

- ①【アップデート日付】の明示
- ②【機関投資家からのコンタクトを希望】する企業の明示
- ③【検討中】の状況説明と掲載期間の設定

(資料) 東証 HP から筆者作成

見直し①【アップデート日付】の明示

東証では、毎年少なくとも1回以上、進捗状況について開示のアップデートを企業に依頼している。今回の見直しでは開示のアップデートが行われた日付を一覧表に明示することで、投資家に情報を周知する仕組みを導入した。24年12月末時点の一覧表によると、開示内容をアップデートした企業はプライム市場で390社（開示済企業の28%）、スタンダード市場で51社（開示済企業の9%）あった。

見直し②【機関投資家からのコンタクトを希望】する企業の明示

積極的に取り組みや開示を行っているものの現状では対話の相手方を見つけにくい企業を支援するため、一覧表に「機関投資家からのコンタクトを希望する企業」を明示する仕組みが導入された。企業が一覧表への掲載を希望する場合、申請フォームに必要事項を記入して東証に提出する必要がある。一方、既に十分な対話が行われている企業については申請不要としている。24年12月末時点でコン

タクトを希望する企業はプライム市場で 164 社（開示済 161 社、検討中 3 社）、スタンダード市場で 29 社（開示済 28 社、検討中 1 社）あった。業種別では、卸売業、情報・通信業、銀行業に該当する企業が多く、特に銀行業は銀行業全体の 29%が該当していた。（図表 6）。

図表 6 コンタクトを希望する企業が特に多かった業種

	企業数	業種別企業数 に占める割合
卸売業	25	20%
情報・通信業	21	12%
銀行業	20	29%

(注)プライム市場上場企業
(資料)東証 HP から作成

図表 7 は、プライム市場上場企業のうち機関投資家からコンタクトを希望する企業を PBR と時価総額別に集計したものである。

図表 7 時価総額が相対的に小さい企業が多いが、1兆円超える企業も

時価総額	開示状況	24年12月末		合計
		PBR1倍未満	PBR1倍以上	
1,000億円以上	コンタクト希望 (%)	14%	4%	8%
	開示済	40	21	61
	検討中	0	0	0
250億以上 1,000億円未満	コンタクト希望 (%)	15%	9%	12%
	開示済	46	29	75
	検討中	1	1	2
250億円未満	コンタクト希望 (%)	13%	15%	14%
	開示済	12	13	25
	検討中	0	1	1

(注)コンタクト希望(%)は PBR と時価総額の段階別の企業数に占める割合
(資料)東証 HP、QUICK から筆者作成

全体としてコンタクトを希望する企業の多くは PBR は相対的に低位であり、時価総額が数百億円規模の企業が占めていた。一方で、今回コンタクトを希望した企業の中には時価総額が 1 兆円を超える企業も 8 社含まれていた。

なお、東証は既に機関投資家とのコンタクトを十分に得られている企業は申請不要としており、今回コンタクトを希望しなかった企業については、既に投資家との対話が十分に行われていると考えられる一方で、対応するためのリソースが不足している可能性も考えられる。

見直し③【検討中】の状況説明と掲載期間の設定

投資家から、「検討中」としている期間が長期化し、具体的な取組内容や開示時期の目途が分からない点が課題として指摘されていた。これを受け、東証は「検討中」の企業に対し検討プロセスや開示見込み時期の記載を改めてお願いするとともに、「検討中」として一覧表に掲載される期間を6ヶ月に制限することを決定した。具体的には、24年12月末時点で「検討中」の場合は25年6月末まで、25年1月以降に新たに「検討中」とする場合は、開示から6か月後までを掲載期間とする。6ヶ月が経過した時点で「検討中」のままの場合、一覧表には記載されなくなる。参考までに、24年12月末時点で「検討中」としている企業のうち6か月を超えて「検討中」のままであった企業は、プライム市場で70社、スタンダード市場で148社存在していた。さらにこの中で、プライム市場の17社、スタンダード市場の32社は、一覧表の公表が開始された23年12月末時点から24年12月末時点までの1年間にわたり「検討中」の状態が続いていた。

6—まとめ

本稿では、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示状況の進展と東京証券取引所による一覧表見直しの背景と内容を確認した。プライム市場における開示率の着実な増加や、情報開示の有無と株価動向の関係性は、適切な情報開示が投資家からの注目を高め、企業価値向上に寄与する可能性を示唆している。

今回の見直しでは、単なる開示の有無を確認するに留まらず、質的向上を目指した対応が注目される。特に、機関投資家からのより活発なコンタクトを希望する企業の明示や、「検討中」状態の長期化防止といった取り組みは、企業と投資家の間における透明性とエンゲージメントを強化する効果が期待される。東証の取組みを一つの契機として、企業と投資家双方にとって有益な市場形成が進む契機となると考えられる。

以上

お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。