



東証の市場改革

～どこまでできたのか、どこへ行くのか～

Exchange & beyond
株式会社東京証券取引所

2026年9月30日

これまでの市場改革の成果と現状

➤ PBRは改善傾向にあるが、ROEの変化は限定的

市場改革の歩み



2015

コーポレートガバナンス・コード

企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目的とした、コーポレートガバナンスの原則



2023

「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請

企業価値向上の実現に向けて、経営者の資本コストや株価に対する意識改革を目的とした要請



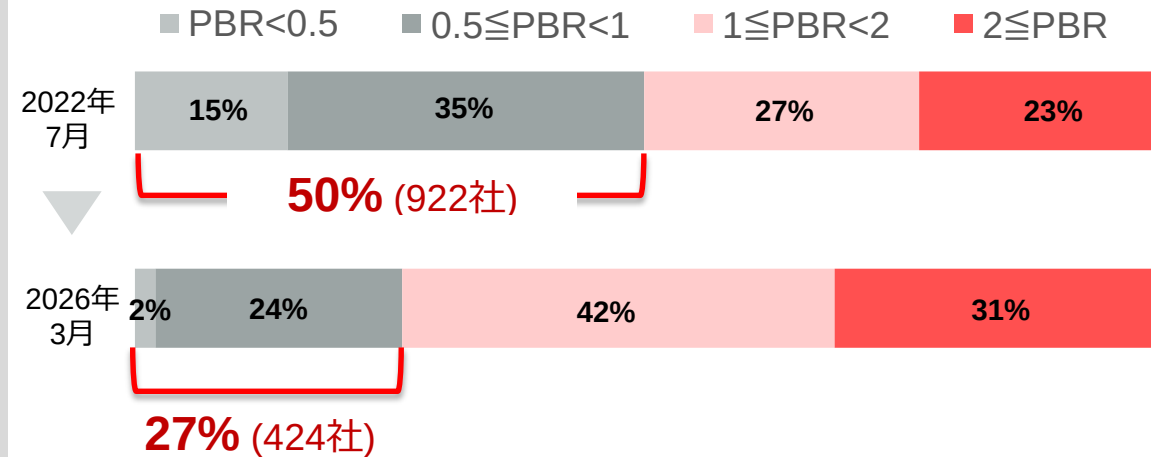
現在

投資家と企業の建設的な対話

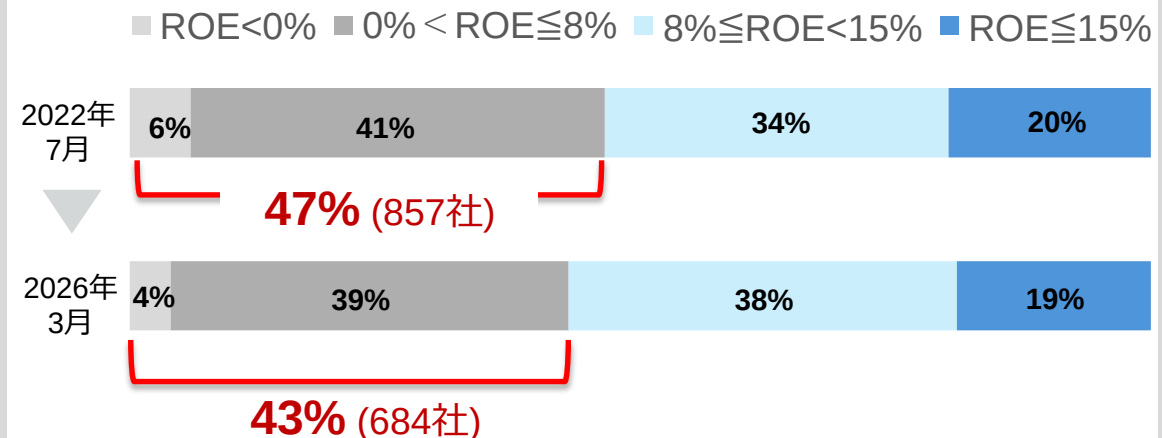
企業は資本市場と対話を重ねながら、企業価値の向上に向けた様々な取組みを実施

PBRとROEで見る現在地

PBRの変化



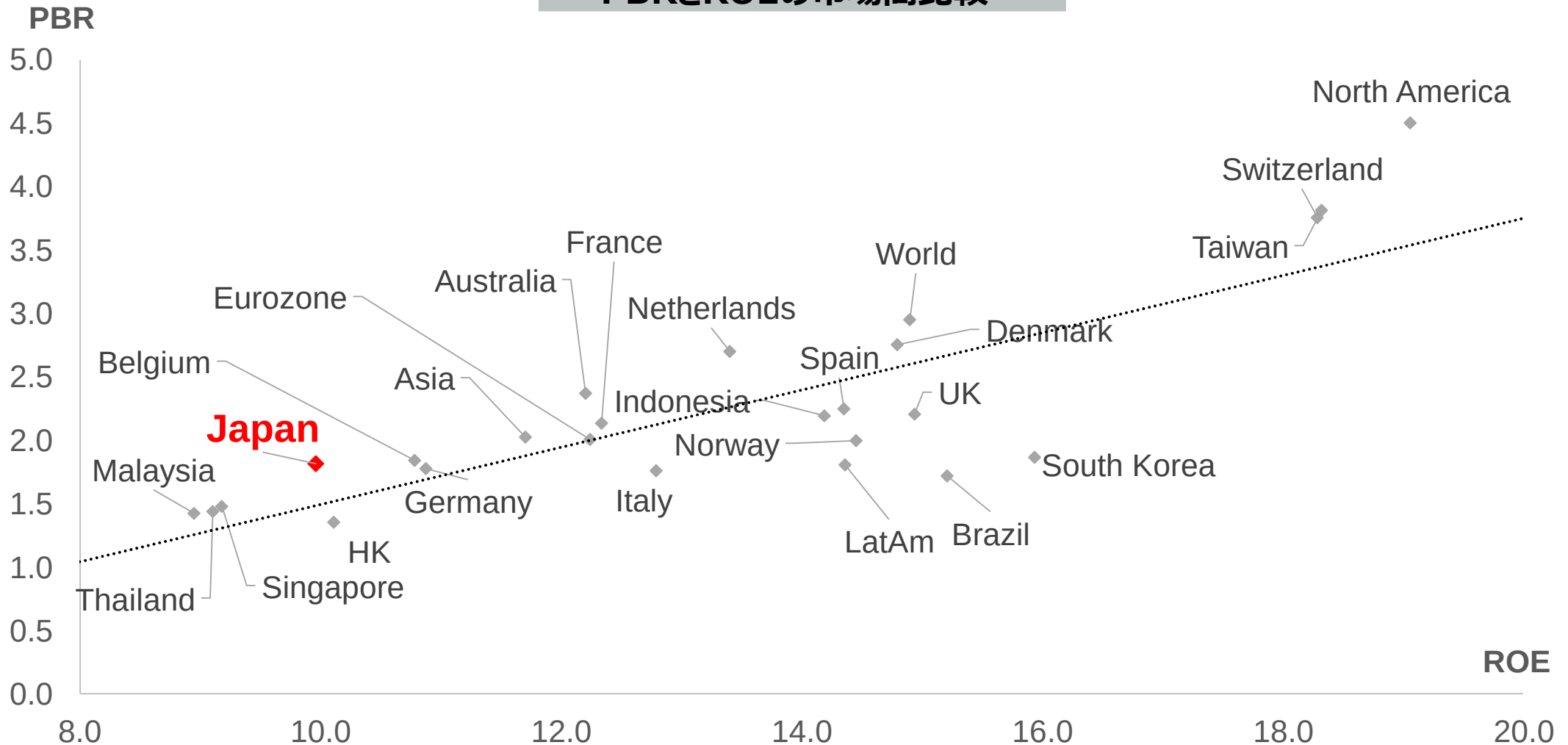
ROEの変化



*プライム市場の上場企業

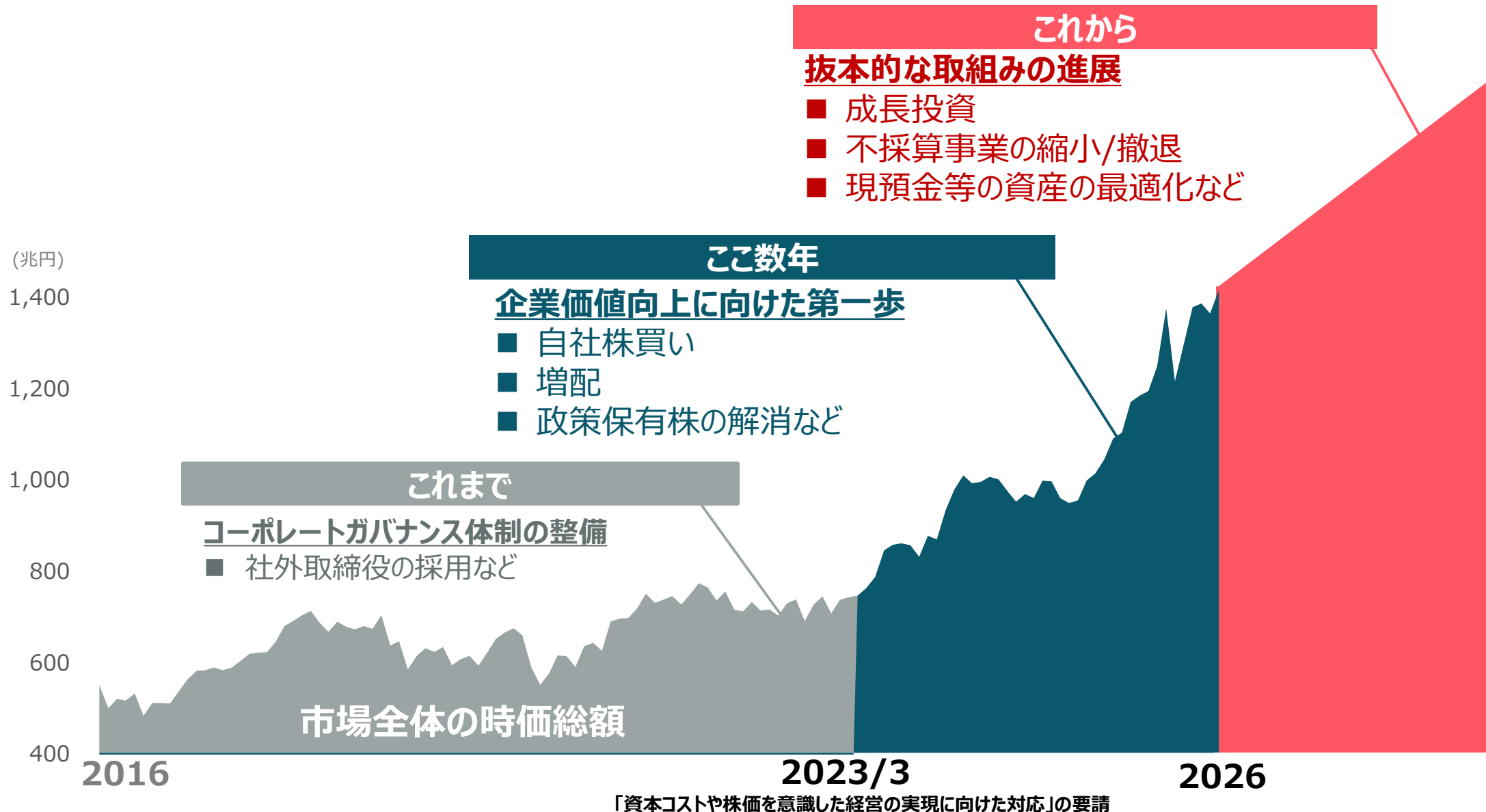
- 日本企業の資本効率・市場評価は全体的に改善傾向にある一方で、諸外国と比較すると依然として上昇余地は大きい

PBRとROEの市場間比較



データ提供：ゴールドマン・サックス証券株式会社
2026年2月10日時点

- ここ数年で、比較的、着手し易い分野での対応が進んだ
- 今後は、時間を要するような抜本的な分野での取組みが進むことを目指す ⇒ 本質的な変化へ



企業が実施した取組みについて

- 2026年8月に上場企業向けのアンケートを実施し、分野ごとの取組み状況を調査
- 中長期的な企業価値の向上に向けて、抜本的な取組みへの着手が求められる

投資家の関心有無に応じた企業の取組み実施率

企業が実施した取組み		該当項目について 投資家の関心あり 企業の実施率 (a)
事業戦略・ 成長戦略	事業戦略・成長戦略の方針・目標設定の見直し	51%
	既存事業の収益性向上に向けた対応	56%
	<u>成長分野への投資（M&A含む）の推進</u>	43%
	<u>人的資本の戦略見直し/投資推進</u>	41%
	<u>不採算事業の縮小・撤退の推進</u>	39%
	<u>研究開発・知的財産への投資の推進</u>	41%
資本政策・ バランスシート	株主還元（配当・自社株買い）の充実	62%
	<u>現預金や不動産など資産の最適化・効率化の推進</u>	42%
	<u>資本と負債のバランス（財務レバレッジ）の見直し</u>	34%
	政策保有株の見直し	60%
ガバナンス・ サステナビリティ	取締役会の機能強化（構成・実効性等）	60%
	サステナビリティに関する取組みの推進	62%
その他	情報開示の充実	88%
	株主・投資家との対話の充実	87%

抜本的な取組みへの着手の必要性

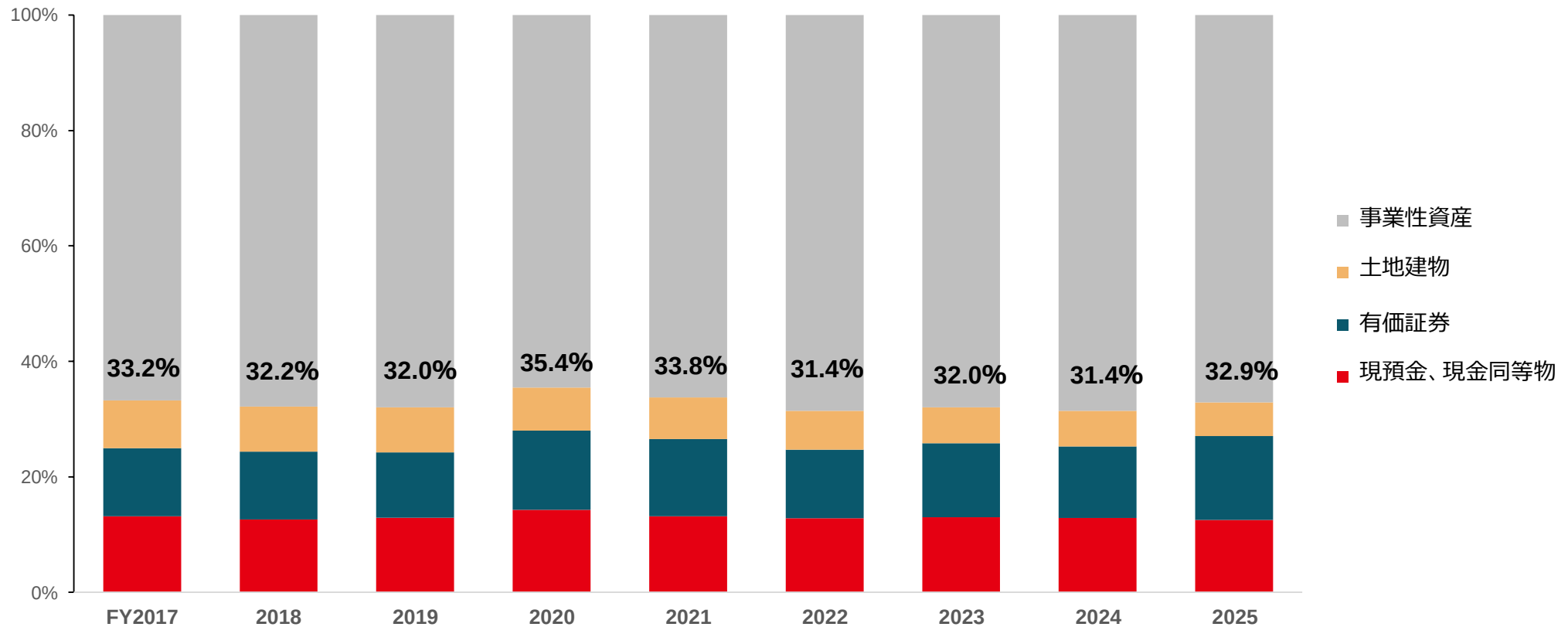
- ✓ 中長期的な企業価値向上に寄与する
- ✓ 成果が出るまでに時間がかかる
- ✓ 社内の整理や意識の統一が必要

【前提】

- これらはすべて企業に一律の対応をすることを求めているわけではない
- 自社の企業価値の向上のために何をすべきかを真摯に分析・検討したうえで、自社にとって必要な取組みを行うことを促すもの

➤ 企業の非事業性資産の水準は長らく変化していない

企業の資産の内訳



出典：ブルームバーグ

注：TOPIX構成銘柄の合計（除く金融）

保有する資産について、価値創出のため最適な状態となっているか、点検が必要

- 経営資源の配分にスポットライトを当て、取締役会に説明責任があることを明記

主な改訂内容

経営資源の配分	➤ <u>取締役会の役割・責務として、成長投資に向けた取組の重要性を強調。</u>具体的には、原則において、 • 会社の目指すところに向けた成長の道筋を構築すべきことを追記 • 成長投資（設備・研究開発・人的資本・知的財産等の無形資産への投資等）や事業ポートフォリオの見直し等の経営資源の配分に関し具体的に何を実行するのかを説明すべきことを強調 • （現預金等の金融資産や実物資産等の経営資源の投資等への有効活用を解釈指針に例示しつつ、）適切な経営資源の配分が実現されるよう、不断に検証を行うべきことを追記
取締役会の機能強化	➤ 社外取締役の実効性向上に向け、経営の監督を行うことを含めた独立社外取締役の果たすべき役割・責務、質・数の確保、独立性確保の重要性を原則及び解釈指針で強調 ➤ 取締役会の審議の活性化に向け、議長や独立社外取締役を含めた取締役を支援する重要な役割を果たす事務局（コーポレートセクレタリー等）の機能強化を推進すべき旨を解釈指針に追記 ➤ リスク管理に関する取締役会の責任を強調し、リスク管理体制を整備する際の考慮事項として、サイバーセキュリティリスク、国際的な経済安全保障を巡る環境変化等の地政学的要因によるサプライチェーン途絶リスク及び技術等の情報流出リスクへの対応が含まれ得ることを解釈指針に追記
有価証券報告書の定時株主総会前開示	➤ 有価証券報告書を株主総会前に提出することを、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備の重要な例として原則に追記。その際、総会開催日の3週間以上前に提出されることが最も望ましく、株主総会の開催時期の後ろ倒しも含めて検討することが考えられる旨も解釈指針で補足
ステークホルダーとの適切な協働	➤ 株主以外のステークホルダーとの適切な協働の例示として、人的資本への投資や適切な分配、取引先との公正・適正な取引を解釈指針に追記

<https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260721/04.pdf>



コーポレートガバナンス・コードの重要性

- 東証の規則に定められた、上場企業が持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するための原則
- 上場企業のコーポレートガバナンス体制の基礎を形作るもの



改訂でどうなるのか

- 上場会社は、改訂版コーポレートガバナンス・コードの内容を反映したコーポレートガバナンス報告書を、2027年7月末日までに提出する必要あり

- 2023年3月の「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要請」を、2026年4月にアップデート
- 「経営資源の適切な配分」について、より深く検討することを要請

1

中長期的な経営方針（目指す姿や成長の道筋）を明確に示しているか

- ✓ 成長戦略
- ✓ 競争優位性
- ✓ 目指す事業ポートフォリオ
- ✓ 収益性・資本効率の目標



2

目指す姿に向けた資本の使い方（配分や優先順位）を明確に示しているか

- ✓ まずは中長期的に価値創造の源泉を強化するための成長投資を検討
- ✓ 手元資金の適正水準も踏まえ、余資があれば機動的に株主還元に向けける
- ✓ 資本配分（キャピタル・アロケーション）の方針を投資家へクリアに説明



3

保有する資産について、価値創出のため最適な状態となっているか

- ✓ バランスシート上の資産について中長期的な価値創出の最大化に向けて最適な状態か等の観点で検証し、課題を把握したうえで、改善への取組みを進める
- ✓ 人的資本や知的財産などバランスシートにあらわれない無形資産について、必要な投資を積極的に推進



4

上記について取締役会レベルで、実効的な議論・監督を行っているか

- ✓ 取締役会が主体となり統合的に議論し、中長期的な企業価値向上の観点から妥当性を継続的に検証
- ✓ 社外取締役も、実質的な議論に積極的に関与



- 取引所だけでなく、官公庁、政府、投資家が一丸となってオールジャパン体制を構築



東京証券取引所

Unlocking Corporate Value

- ✓ 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要請
- ✓ コーポレートガバナンス・コード改訂2026
- ✓ 少数株主の保護
- ✓ 上場企業向けのセミナーやイベント



金融庁

Strengthening Corporate Governance

- ✓ コーポレートガバナンス・コード改訂2026
- ✓ ディスクロージャーワーキング・グループ
- ✓ 資産運用立国実現プラン



経産省

Consolidation and Growth Investment

- ✓ 公正な M&A の在り方に関する指針
- ✓ 企業買収における行動指針
- ✓ 成長投資ガイダンス



首相官邸
Prime Minister's Office of Japan

高市政権

National Growth Strategy

- ✓ 日本成長戦略
- ✓ 経済財政運営と改革の基本方針 2026
- ✓ 官民投資ロードマップ



投資家

Engaging with companies

- ✓ 建設的な対話
- ✓ スチュワードシップ、エンゲージメント
- ✓ 株主提案

上場企業の 企業価値向上

- 日本特有のアップサイドストーリーを評価し、今後に期待する声が多数
- 一方で、引き続き改善が望まれる部分もある



評価されている部分

- 日本企業特有のマインドセットや企業文化といったようなものがずっと変わらなかったことで生まれてしまった不合理が、企業の変化を伴いながら解消されるときの影響は非常に大きい
- 現在のオールジャパンでのアプローチは「課題」を適切に捉え、それをタイムリーに解決するための「アクション」が取れている
- 実際に、投資家と真摯に向き合い、企業価値向上を意識した取組みを進めている企業はたくさんある
- 今日明日で状況が大きく変わるといった類のものではないが、振り返ったときに随分高いところまで来たと思えるような期待感を抱いている



改善が求められる部分

- 取締役会の機能の向上については更なる改善に期待したい
- 企業経営の舵取りは取締役に託されており、その意味で企業価値を左右するのも取締役といえる
- 例えば、各取締役のスキルが適切なものとなっているか、社外取締役が適切に機能しているか、中長期的な目線での議論ができていないか、役員報酬設計が適切かどうか、研修等を活用し知識の研鑽ができていないかなど
- これらは一度整備すれば完了するものではなく、継続的なブラッシュアップが求められるもの



【本資料に関する注意事項】

- 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。
- 万一、本資料に基づき被った損害があった場合にも、（株）東京証券取引所は責任を負いかねます。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- また、本資料は、株式市場について平易に解説・記述しておりますが、全ての内容を網羅したものではありません。
- 本資料に記載されている内容は将来予告なしに内容が変更される可能性があります。内容等について、過去の情報は実績であり、将来の成果を予想するものではありません。
- 資料には、講演者の個人的意見も含まれておりますので、全てが（株）東京証券取引所の公式見解ではありません。