

# 統合報告書分析レポート

## 株主・投資家との対話に関する記載状況

当レポートでは、2022年12月末時点で発行が確認できた狭義の統合報告書（※）のうち、日経225銘柄の企業を対象に、株主・投資家との対話に関する記載状況について調査した。

（※）「狭義の統合報告書」とは、統合報告フレームワークなどの統合報告ガイダンスを参考にして制作されている報告書、または冊子やWEBサイトでレポート名を統合報告書・統合レポート等と題されている報告書を指す。

2023年3月、東京証券取引所（以下、東証）はプライム市場とスタンダード市場上場会社に対し、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応策に関するお願いについて」と題した通知文を公表した。

現状では、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場会社がPBR1倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題がある状況であり、今回の通知文では資本コストや株価の重視、企業と投資家による対話の開示等の要請がなされている。

コーポレートガバナンス・コードでは基本原則5において、上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても株主との間で建設的な対話を行うべきであるとしている。その具体的な在り方として、株主の希望や主な関心事項も踏まえ、合理的な範囲で、経営陣幹部や社外取締役を含む取締役または監査役が面談に臨むことを基本とするとともに、取締役会が株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針を検討・承認し、開示すべきである旨が示されている。

建設的な対話とはすなわち、株主や投資家に自社の経営方針や目標とその進捗をわかりやすく示して理解を得るとともに、外部からの懸念があれば適切に対応を講じて、経営をブラッシュアップさせるプロセスであり、経営のPDCAの1つの方法ともいえるだろう。

一方で、企業側には消極的な姿勢が見られるとの指摘もある。特にプライム市場上場会社については、建設的な対話を中心に据えて企業価値向上に取り組むことが期待されていることも踏まえ、投資家との建設的な対話を

促す観点から、経営陣と投資者の対話の実施状況やその内容を明らかにするよう求めていくことが必要とされている。

東証が要請する対話状況の開示に決まりはないが、例えば株主との対話の主な対応者や対話を行った株主の概要、対話の主なテーマや株主の関心事項、対話において把握された株主の意見・懸念の経営陣や取締役会に対するフィードバックの実状況などが挙げられている。

今回の調査では、2022年12月末時点で発行が確認できた狭義の統合報告書のうち、日経225銘柄の企業を対象に、株主・投資家との対話に関する記載状況を調査した。※調査母数：202社

まず統合報告書の中でCEOやCFO等の経営陣と投資家との対談・座談会をコンテンツとして盛り込んでいる企業は、6社（3.0%）となった。対話内容を見てみると、投資家から見た企業の印象や市場の評価や財務的価値と非財務価値の両立、企業活動に関する情報開示と対話の重要性などを網羅的に語っているケースが多かった。

次に、社外取締役と投資家との対話について何かしらの内容を掲載している企業は、9社（4.5%）となった。うち、実際に対談・座談会などを実施しているケースは4社、その他は投資家からよく受ける質問に社外取締役が答えるといった形式や、投資家とのスモールミーティングの概要を記載している事例が見受けられた。対談・座談会の4社の対話内容を見ると、取締役会で印象的だった議論は何か、社外取締役がプロアクティブに問題点を指摘した事例は何か、新社長の選出について指名委

員会でどのような議論があったのか、ダイバーシティに関する課題はどこにあるのか、など多岐に渡っていた。社外取締役は投資家と経営陣との橋渡しとしての役割も期待されており、今後もますます面談の対象として望まれることが予想される。

今回の調査対象202社のうち、多くの企業はステークホルダー・エンゲージメントやステークホルダー・コミュニケーションといった項目を設け、株主・投資家との対話についてその目的や方針、手段についての記載はあった。また、価値創造プロセス図内の社会関係資本の項目で、株主・投資家との対話回数について記載している企業も多く見られた。一方で、対話の内容や、把握した投資家の意見をどのように経営陣や取締役会にフィードバックしているのか、その具体的な内容まで踏み込んで記載する企業は少数となった。

仕組みや体制を明記することはもちろん重要だが、自社の経営方針や経営戦略等が適切に投資家の理解を得られているのか、その結果資本市場からどのような評価を得ているのか、課題は何かといったことを自主的に点検・見直しをする姿勢が今後は求められる。

冒頭の通知文では「できるだけ速やかな対応」を求められており、特にプライム上場企業は情報開示の充実が期待されてこよう。