

2023年3月31日に株式会社東京証券取引所より、「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」が発表され、特にPBR（株価純資産倍率）が長期にわたって1倍を下回る企業にその改善が要請されている。当レポートでは、2023年1月から2023年9月末時点で発行が確認できた日経225銘柄を構成する狭義の統合報告書(※)152社を対象に、PBRに関する記載状況の調査を行った。

(※)「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。

**レポート サマリー**

- PBRについて何等かの言及を行っている企業は52.6%
- 機関投資家と社外取締役が対談でPBRについての問題意識を交換している事例も

## 1. はじめに

2023年3月31日に(株)東京証券取引所（以下、東証）より、「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」が発表された。これは従来からコーポレートガバナンス・コードにおいても示されていた資本コストを意識した経営（原則5-2）や、現状プライム市場の半数、スタンダード市場の約6割の上場会社がROE8%未満、PBR1倍割れの状況を背景として、市場区分見直しに関するフォローアップ会議の議論を踏まえた上で、東証が上場会社の資本効率や株価・時価総額への意識向上のために通知をしたものである。当レポートにおいては、2023年9月末時点の日経225銘柄を構成する狭義の統合報告書発行企業152社を対象として、統合報告書におけるPBRの記載状況の調査を行った。

## 2. 調査結果

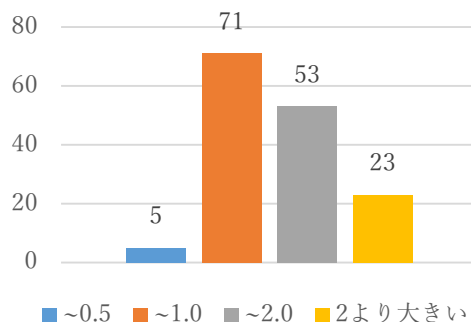
下記のグラフ1は2023年10月中旬における152社のPBR分布状況である。調査媒体としてはYahoo!ファイナンスを使用している。

その結果、PBRが1倍未満となっているのは丁度半分の76社となっていた。

またPBR1倍割れの業種としては、化学業、銀行業が11社、9社と比較的多くを占めていた。続いて、統合報告書におけるPBRの記載状況であるが、PBRについて一言も言及していない企業は72社(47.4%)となり、半分以上の企業は何かしらの言及を行っていた。

PBRの記載文脈としてみられたのは、次ページの表のとおりである。

【グラフ：PBRの分布状況(N:152)】



CEOやCFOがPBRについて言及しているのが48社、財務・非財務ハイライトや業績推移などでPBRの推移を説明している企業が34社、社外取締役などの対談で言及していた企業が21社、財務セクションにおいて説明していた企業が20社見られた。

対談のうち、機関投資家が登場していたのは、5社で確認できた。

PBRの向上をマテリアリティとしてはいないが、取締役会議題の項目に挙げている企業も見られ、社外取締役が外部株主の代弁者として、機関投資家とPBRについて議論している企業も見られた。

【表：PBRの記載文脈(N：152、複数カウント)】

項目	社数
メッセージでの言及	48
推移を掲載	34
対談における説明	21
財務セクションにおける説明	20

統合報告書の主たる読み手は統合報告フレームワークでは財務資本の提供者である投資家となっており、上述のメッセージの中でもCFO(経理部長等の類似名称含む)による言及が36社とCEOによる言及(26社)を上回っていたが、CFOメッセージや財務セクションにおいてPBRを説明することは、自社の株価、すなわち企業価値の向上に真摯に取り組んでいこうという意思の表れであるといえよう。

ほんの2~3年くらい前までの統合報告書は、財務情報と非財務情報の合本も多く見られたが、価値協創ガイダンス2.0や、昨今の人的資本を中心とするサステナビリティ開示強化の潮流を受け、戦略の記載に関しても中計やセグメントの説明にとどまらず、TSRやPBRへの言及をするなど、より投資家を意識した内容に変化してきているといえる。

もっとも、PBRへの言及といっても、CEOメッセージでPBRが1倍を割っているから、この状況と何とかしようという危機感のみしか記載していない企業から、PBRをROICツリーのように分解して、その改善策を記載している企業まで、開示レベルは様々である。

株価は、業績や非財務情報、風評等が様々な要素が絡まりあって決定するものであり、企業価値の向上は一朝一夕にはいかないものではあると想定されるが、統合報告書やESG説明会等を含めた真摯な説明が資本コストの低減に寄与する一面は強いと考えられる。エンゲージメントのツールとして、統合報告書などでPBRを含めた戦略をストーリー性を持って語っていくことは、投資家と自社のギャップを埋めていくことにもつながってこよう。そのため、表層的な説明ではなく、真に投資家をはじめとするステークホルダーに響く開示を期待したい。

(出所) 株式会社宝印刷D&IR研究所 ESG/統合報告研究室の調査による

好事例	業種
競合他社とのPBRの比較グラフを紹介した上で、CFOが株主価値向上に向けた取組みを紹介している。社外取締役と機関投資家とのスモールミーティングでは、PBRと情報開示との関係についてのQ&Aが紹介されている。	銀行業