

研究員レポート 株主との対話

顧問 公認会計士 篠木 良枝

当レポートでは、日経225銘柄中、2024年1月から9月末の期間で発行が確認できた153社の狭義の統合報告書（※）を対象に、株主との対話についての調査を実施した。

（※）「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。

レポート サマリー

- 株主との対話の対応者に社外役員も含めている企業は50%
- 全ての企業で対話において把握された株主の意見・懸念は取締役会・経営陣にフィードバックされているものの、対話やその後のフィードバックを踏まえて、実際に取り入れた事項まで開示している企業は25%

プライム市場の全上場企業は、2023年3月に東京証券取引所（以下、東証）から、「株主との対話の推進と開示について」を要請されている。その背景には、投資者との対話を通じて、自らの経営力を高度化するための気づきを得ることが重要であるにもかかわらず、企業側に依然として対話に消極的な姿勢が見られると指摘されていることがある。このギャップの解消を目的として、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みの促進、実施状況の開示が要請されているものである。株主との間で建設的な対話を求める

コーポレートガバナンス・コードに重ねて、改めて東証から要請があったのは、まだ改善の余地がある企業が多かったためと思われる。そこで、当レポートでは、株主との対話に関してどのような対応・開示が進んでいるか明らかにすることを目的として、調査を実施した。対象となった153社については、狭義の統合報告書、コーポレート・ガバナンスに関する報告書、ウェブサイトを確認している。

1. 株主との対話の開示状況

調査項目として、図表1の各事項について開示状況を調査したところ、以下の通りであった。

図表1：「株主との対話の推進と開示について」に記載がある事項の開示状況

	開示することが考えられる事項	開示社数	開示割合
(1)	株主との対話の主な対応者	153	100%
(2)	対話を行った株主の概要（国内外の別、アクティブ/パッシブの別、グロース/バリュー/配当重視などの投資スタイル、対応者の担当分野（ファンドマネージャー、アナリスト、ESG担当、議決権行使担当）など）	153	100%
(3)	対話の主なテーマや株主の関心事項、特に株主から気づきが得られた対話や、経営陣等の説明により株主の理解を得られた対話の事例	149	97%
(4)	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施状況	153	100%
(5)	対話やその後のフィードバックを踏まえて、取り入れた事項があればその内容	75	49%

（１）株主との対話の主な対応者について社内取締役、担当者を挙げている企業は153社（100%）であった。また、社内取締役、担当者に加えて、社外役員を挙げている企業は76社（50%）であった。社外役員には、社外取締役が多いものの、監査役についても記載している企業も見られた。

（２）調査対象とした153社全てにおいて、開示内容の濃淡はあるものの、対話を行った株主

の概要の記載があった。ただし、国内外機関投資家、個人投資家の別を記載するにとどまる企業が大半であった。

（３）対話の主なテーマや株主の関心事項を開示している企業は149社（97%）で、決算説明会での質疑応答の内容を公開している企業が多い。株主から気づきが得られた対話や、経営陣等の説明により株主の理解を得られた対話の好事例として、図表２の例があった。

図表 2：対話の主なテーマや株主の関心事項について

好事例	業種
社外取締役と機関投資家のミーティングの場で、指名委員会や報酬委員会の活動について具体的な内容、見解を話している。また、株主との対話から得られた気づきとして、取締役会のアジェンダセッティングや運営方法が具体的に語られている。	機械
株主との対話の実例を、事業戦略のうち、ESGその他に分けて紹介している。対話状況の進捗についても、対応実施、検討中、対話を継続、が一目で分かるように図示している。	鉄鋼

（４） 153社全てにおいて、対話において把握された株主の意見・懸念は、経営陣や取締役会に対するフィードバックが行われている旨の記載があった。IR活動によって得られた投資家の声を、経営陣のみならず、社内への動画配信などで全社員へフィードバックを行う企業もあった。

（５）株主との対話やその後のフィードバックを踏まえ、株主からの提案を企業価値向上に反

映させている趣旨の記載は75社（49%）であったが、具体的に取り入れた事項を開示している企業は38社（25%）であった。対話やその後のフィードバックを踏まえて、取り入れた事項としては、情報開示の充実、成長戦略への具体的な対話内容の反映、社外取締役と機関投資家との対話の機会の設定等があった。好事例として、図表3の例があった。

図表 3：対話やその後のフィードバックを踏まえて、取り入れた事項

好事例	業種
対話のテーマとして、事業環境、株主還元方針、資本政策、各事業についての事項が挙げられている。株主との対話を踏まえた事項として、ROE向上、資本効率向上の取り組みが挙げられている。	保険業
対話で得られたフィードバックとしては、PBR 1 倍以上の実現に向けた実効性のある施策、会社の変革が着実に進んでいることを外部から確認できるKPIの開示があり、具体的な対応が記載されている。	電気機器
経営指標目標についての対話を受けて、見直しを行っている。政策保有株式の縮減やガバナンスに対する株主の意見を受けて、開示事項を充実させている。	建設業

2. おわりに

当レポートでは、統合報告書等で、株主との対話の実施状況及びその後の対応状況を把握し傾向を明らかにした。株主との対話は、調査対象となった全ての企業で対応が行われていたものの、開示状況には差が見られた。調査事項の全てについて開示が求められるものではないため、内容に触れられていなかったとしても問題となるものではない。ただ、長期的な観点での企業価値向上に向けてどうすべきかという知見を持つ投資者との対話を深め、市場との対話を継続的・定期的を実施することは、重要な機会となる。このプロセス

により、経営において新たな気づきが与えられ、資本コストを下げることや経営指標の改善につながる可能性がある。したがって、投資者との対話の状況やその後の対応状況を積極的に開示し、さらなるフィードバックを受け入れることで、企業価値向上に向けた取り組みをさらに高めていくことが期待される。このように情報開示を行うことで一連の好循環が生まれることが期待できるため、株主との対話に関する積極的な情報開示を期待したい。

(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