2026-8-20

《協働対話事例紹介》
資本コスト・株価アジェンダでの協働対話

機関投資家協働対話フォーラム参加の機関投資家 7 社は、当フォーラムを事務局として「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた投資家との対話のお願い」のレターを 2023 年 9 月から 386 社に送付し、そのうち 53 社の企業と 56 回の協働対話を実施しました。
送付した会社の基準は、当時の PBR が 0.8 倍以下、流通時価総額 100 億円以上のプライム市場上場企業で、TOPIX500 以外の会社です。
そのうち、経営トップが参加された会社、複数回ミーティングを行った会社など、最近のいくつかの事例を紹介します。

企業名：株式会社サーラコーポレーション(2734)

（状況）愛知・静岡を地盤とし、都市ガス・LP ガス供給事業と住宅・建設事業を展開。ROE は 8 %前後だが、PBR は低位で推移。フォーラムからのレター送付後、2025 年 4 月に IR 担当である総務部長他と、その後同 10 月に CEO はじめ全取締役・執行役員参加のオンライン対話を実施。

（投資家と経営陣との主な質疑・対話の内容）

- 中期経営戦略の ROE 目標や投資回収期間の目標、主力事業の収益性向上策
- 地域密着の経営基盤の強み、地域貢献と企業価値向上のつながり
- M&A の評価基準や、多様な事業のシナジーの考え方
- 株主還元の方針、株主構成、社外取締役の情報発信、IR や開示資料について

（投資家側の感想）

- コングロマリット・ディスカウントが懸念される業態であるが、各事業のシナジーや投下資本利益率(ROIC)を意識した開示・説明により、投資家の評価を改善できるのではないか。

（企業側の感想）

- 投資家が重視する経営指標や企業価値の捉え方を理解した。今後の経営や IR に活かしたい。

企業名：スカパーJSAT 株式会社(9412)

（状況）衛星通信サービスなど宇宙事業とスカパー！ などのメディア事業を展開。株価は長く低迷していたが上昇基調。フォーラムからのレター送付後、2025 年 7 月に参加投資家の会議室にて、CFO や経営企画部長代行などとの対話を実施。

（投資家と経営陣との主な質疑・対話の内容）

- 宇宙ビジネスの収益性の高さや衛星画像関連の新規事業展開
- 持株会社と事業会社の統合の理由
- 事業や資金のアロケーション開示や IRDAY 実施など、IR 充実などによる効果
- 人財や環境に対する対応方針

（投資家側の感想）

- PBR がすでに 1. 4 倍まで上昇しているが、資本コストは会社の認識より高いはずであり、ROE8 %はゴールではない。

（会社側の感想）

- この 1 年で IR 活動や開示を充実したこともあり、株価は上昇している。今回のミーティングから得られた多くの貴重なご指摘を社内にもフィードバックの上、今後、機関投資家の皆さまとの対話に活かしていきたい。

企業名：サカタインクス株式会社(4633)

（状況） 世界第 3 位の規模を持つ印刷インキメーカー。長期ビジョンにて 2026 年度に ROEIO%以上の達成を掲げているが、日本国内や欧州の利益率の低さが課題。PBR は 1 倍近辺。2025 年 10 月 8 日に、社長をはじめとする経営陣とオンラインにて対話を実施。

（主な対話の内容）

- ROIC を重視した事業ポートフォリオマネジメントと収益性改善
- ホールディングス化によるグローバルガバナンス強化と投資の最適化推進
- キャッシュマネジメントと資本政策
- その他、人的資本、R&D 、事業上の課題など幅広く対話がなされた。

（投資家側からの感想）

- 長期ビジョンに基づき着実に事業戦略が実行されていること、ROI C を重視した事業ポートフォリオマネジメント、ホールディングス化の意図と効果などが確認できた。

（企業側からの感想）

- 投資家の皆様と中長期目線で本当に幅広い課題について対話をして頂いた。弊社への期待や要望についても認識を共有し、目線合わせを図ることができたことが大変有意義であった。

企業名：三洋化成工業株式会社(4471)

（状況）紙おむつなどに使われる高吸水性樹脂の草分け的存在だが価格競争が厳しく事業撤退。PBR は低位で推移。フォーラムからのレター送付後、2025 年 2 月 12 日に社長をはじめとする経営陣と同社オフィスにて対話を実施。

（投資家と経営陣との主な質疑・対話の内容）

- 資本コストを意識した投資、ROIC 目標の妥当性と事業ポートフォリオマネジメント
- バランスシート改革と生産設備の集約による利益率向上
- 現場への「資本効率」意識の浸透策について！
- その他、事業開発、品質、人材、取締役会、開示、株主と株価など幅広く議論

（投資家側の感想）

- 将来的な ROIC（投下資本利益率）10%達成に向け、不採算事業(SAP 事業)の撤退や生産設備の集約といった大規模な構造改革を進めている：具体的な内容が確認できた。

（企業側の感想）

- 対話の内容を反映させ、それにより企業価値もあげ、より良い会社にしていきたい。

企業名：東亜建設工業株式会社（証券コード 1885）

（状況）港湾土木領域における大手建設会社の一社。フォーラムからのレター送付後、2026 年 1 月 14 日に財務担当の代表取締役専務をはじめとする経営陣とオンラインにて対話を実施。

（投資家と経営陣との主な質疑・対話の内容）

- 建設業のなかで先進的に資本コストを意識した経営を実施している背景、変革のきっかけ、認識している資本コストと IR 活動への意識
- ROE 目標、PBR 向上施策とキャッシュアロケーション、成長投資と M&A の考え方
- 人材育成と人材採用、人材開発投資、DX
- その他、ガバナンスと政策保有株式など幅広く議論

（投資家側の感想）

- 最近の資本市場に対する姿勢の変化が資本コストを下げたという印象。人的資本への投資の積極化など、改革を進めている具体的な内容が納得できた。

（企業側の感想）

- 当社の取組みに関して評価していただいているポイントと、今後改善を期待しているポイントを理解することができたという点で非常に有意義な対話だった。対話に参加した財務担当取締役は、今後当社の取組みの改善に繋げていきたいと話している。

企業名：日鉄鉱業株式会社(1515)

（状況）石灰石、銅鉱石、銅精錬を主とする鉱業会社。市況変動に伴う業績の振れが大きいことなどから2025 年まで低 PBR が続いていた。フォーラムからのレター送付後、2025 年 2 月に IR 課長と、2026 年 1 月に執行役員経営企画部長とオンラインで対話実施。

（投資家と経営陣との主な質疑・対話の内容）

- ROIC 経営の推進に当たり、商品による特性の違いとそれぞれの資本効率について
- 統合報告書の非財務情報（人的資本、安全管理など）の開示内容や K PI 設定について
- 取締役会の実効性評価や役員報酬制度の改革に関する開示充実への期待
- 情報開示や IR 体制の強化に向けた取組みの進捗について

（投資家側の感想）

- 2026 年の対話では、会社側から前回対話で投資家の指摘した事項についてその後の取組みについて説明があり、投資家との対話を経営改善に活かすという姿勢が良く伝わった。

（会社側の感想）

- アクティブ投資家との面談が多い中で、長期視点の投資家との面談は新たな気づきがあって大変有益であった。

企業名：株式会社大垣共立銀行(8361)

（状況）岐阜･ 愛知を地盤とする地銀。低 ROE ・低 PBR の克服を課題として成長戦略・経営基盤強化に取り組む。フォーラムからのレター送付後、2024 年 12 月、2026 年 1 月にそれぞれ経営企画担当の取締役、執行役員が東京オフィスで対話を実施。

（投資家と経営陣との主な質疑・対話の内容）

- ALM を踏まえた成長投資、資本構成の方針と中期経営計画の財務目標値について
- 人事制度改定や従業員エンゲージメントの活用などの人材戦略
- 取締役会の実効性、役員報酬制度の課題と方針
- 機関投資家との対話拡大や HP の発信強化など、IR の強化と成果

（投資家側の感想）

- 顧客サービス第一の企業文化を維持しつつ、株主への情報発信を強化している取組みが評価できる。中計の KPI 目標値は実績を踏まえて適宜見直すことを期待したい。

（会社側の感想）

- 投資家の意見は経営に反映させる。開示を充実させ、株主の支持が得られるよう取組む。

連絡先
一般社団法人　機関投資家協働対話フォーラム
理事長 木村祐基　事務局長 山崎直実　理事 大堀龍介 鎌田博光 小澤大二 中熊靖和 齊藤太
〒103-0027 東京都中央区日本橋 3-2-14 新槇町ビル別館第一　東京アントレサロン
ウェブサイト https://www.iicef.jp　メールアドレス info@iicef.jp