

2013年8月5日 全5頁

日本取引所・日経、新指数骨子公表

秋に算出要領公表、年内算出開始

金融調査部
制度調査担当部長
吉井 一洋

[要約]

- 2013年7月30日、JPXグループ（日本取引所グループ及び東京証券取引所）と日本経済新聞社（以下「日経」）は、共同で開発している新たな株価指数の骨子を公表した。
- 新指数は、ROE等の企業業績指標と市場流動性指標を軸とした定量的指標と、定性的要素（ディスクロージャーに関する事項など-サステナビリティ、IFRS、コーポレート・ガバナンスなどを含む-）を加味して選定する。
- 2013年秋には、算出要領を公表し、2013年末までに配信を開始する予定である。

1. 新指数の位置づけ

JPXグループ及び日経のプレスリリースで述べられた新指数の位置づけのポイントは下記のとおりである。¹

- ① 東証1部全銘柄を対象とするTOPIXや市場流動性の高さを主体に225銘柄を選定する日経平均株価とは異なり、企業の資本効率性や収益性、投資者からの視点を意識した経営の重要性に着目し、ROEを始めとした企業の業績指標・データに基づいて銘柄を選ぶことが最大の特徴である。
- ② 銘柄選定に際しては、銘柄ごとの市場流動性も考慮することで、新指数に連動した資産運用を可能とするための実務的要請に応えることを目指す。
- ③ 新指数が、資本の効率的活用など上場企業の価値向上、変革の促進に寄与するとともに、内外の投資者にとっての新たな投資ベンチマークとして役立ててもらうことで、日本の株式市場の活性化や質的向上につながることを期待する。

¹ 「共同開発中の新指数に係る骨子について」（平成25年7月30日 株式会社日本取引所グループ・株式会社東京証券取引所グループ及び株式会社日本経済新聞社）http://www.tse.or.jp/news/17/130730_b.html

7月30日に実施されたJPXグループの斉藤惇CEOの記者会見²では、①に関して、次のような説明があった。

- 主としてファンダメンタルズに基づく銘柄選定を行うことが最大の特徴。ファンダメンタルズを表すものとしてROEを主要な選択要素とする。
- 新指数の開発は、投資魅力の高い企業を内外にアピールすることを目的としている。市場関係者の意見では、資本の効率性、具体的にはROEを意識して企業価値を高める努力を行っている企業が、投資魅力の高い企業と認識されている旨が確認できた。

②に関しては、資産運用のベンチマークとして使われるよう、流動性も考慮する旨が述べられた。

③に関しては、ROEを主要な選定基準とし、上場企業を始めとする市場関係者の資本効率性に対する意識をさらに向上させることで、わが国の資本市場全体の質的な向上につながることを期待している旨が述べられた。

2. 新指数の骨子

JPXグループ及び日経のプレスリリース及び、斉藤CEOの記者会見での説明に基づき、新指数の骨子をまとめると次のとおりである。

図表1 新指数の骨子

対象市場		JPX 現物株市場上場銘柄（東証市場第一部、市場第二部、マザーズ、JASDAQ）
銘柄選定方法	選定基準	◇以下の2つの視点を軸に定量的な指標を総合的に評価して選定 <ul style="list-style-type: none"> ・企業業績に基づく指標（資本効率性に関する指標（例：ROE）などを想定） ・市場流動性指標（市場での取引量や市場価値などを想定） ◇財務数値などを使った定量的指標以外に、定性的要素（ディスクロージャーに関する事項など）も加味することを検討。例えば、サステナビリティ、コーポレート・ガバナンス、IFRSの適用など、取引所として上場会社に促していきたい、投資者の視点を意識した経営に関連した項目についても何らかの形で加味する予定。詳細は今後検討
	銘柄入れ替え	◇原則として年1回、銘柄定期入れ替えを実施 ◇銘柄選定の項目や方法については、できる限り客観的に測定や判断が可能な指標を活用するなど選定プロセスの透明化を図る方針
構成銘柄数		◇運用の利便性を考慮しつつ一定の市場指標性を確保できる銘柄数とし、最大で500銘柄程度 ◇TOPIXや日経平均株価とは異なる切り口で選定された企業群全体の動向をもって日本市場の動向を語るものとするを旨とすること、新指数に沿った資産運用も期待していることから、指数の構成銘柄については、ある程度のまとまった規模が必要
算出方法		時価総額加重型（浮動株に基づく時価総額が基本）

²日本取引所グループCEO定例記者会見（平成25年7月30日）

名称	未定
構成銘柄及び算出要領	<p>◇本年秋の後半に、構成銘柄及び銘柄選定基準を含めた算出要領を公表</p> <p>◇銘柄選定基準はブラック・ボックス化せず、一定のルールに基づいた客観的なものとした上で、原則として、内容を公表・明示する予定。銘柄選定プロセスを透明にすることによって、関係者に納得感をもって利用してもらうという考えがある。さらに、Libor 問題により金融指標の透明性が国際的にも重要な課題となっていることも踏まえている。</p>
指数値の算出・配信	<p>◇本年末までに東京証券取引所の相場報道システムからリアルタイム(1秒ごと)で配信</p> <p>◇東京証券取引所の 90 ある指数のうち、1 秒ごとに配信しているのは、TOPIX、TOPIX Core30、TOPIX500、TOPIX1000 だけであり、新指数はこれらに並ぶ市場を代表する位置づけにする。</p>

(出所)「共同開発中の新指数に係る骨子について」(平成 25 年 7 月 30 日 株式会社日本取引所グループ及び株式会社日本経済新聞社)及び日本取引所グループ CEO 定例記者会見(平成 25 年 7 月 30 日)に基づき、大和総研金融調査部制度調査課作成

5 月 14 日のプレスリリース「新指数共同開発の合意に関するお知らせ」では、銘柄選定・算出の際に考慮すべき観点として「持続的な企業価値向上に資する経営の観点」も挙げられていた。こちらについても、定性的要件(例えば「サステナビリティ」)などで考慮されるものと思われる³。

3. 政府や自民党の提案との比較と定性的要件

政府は、日本再興戦略(平成 25 年 6 月 14 日)で、「国内の証券取引所に対し、上場基準における社外取締役の位置づけや、収益性や経営面での評価が高い銘柄のインデックスの設定など、コーポレート・ガバナンスの強化につながる取組を働きかける」こととしている。

自由民主党は、日本経済再生本部の「中間提言」(平成 25 年 5 月 10 日)で、「東証『グローバル 300 社』インデックスの創設」という項目を立て、「ROE、海外売上比率、海外投資家比率、独立社外取締役の投入、IFRS(国際会計基準)の導入など、経営の革新性等の面で評価が高い「グローバル 300 社」のインデックスを創設する」こととしている。

さらに、政務調査会金融調査会企業会計に関する小委員会の「国際会計基準への対応についての提言」(平成 25 年 6 月 13 日)では、「取引所において、IFRS の導入、独立社外取締役の採用など、経営の革新性等の面で国際標準として評価される企業から構成される新指数(「グローバル 300 社」<仮称>)の創設を早期に実現すべきである」としている。

³ 平成 25 年 5 月 14 日付日本取引所グループ・日本経済新聞「新指数共同開発の合意に関するお知らせ」(http://www.jpx.co.jp/news-releases/ncd3se00000002uj-att/20130514HP_i.pdf)。なお、吉井一洋「日本取引所・日経、新株価指数開発へ」(2013 年 5 月 24 日付レポート)も参照(http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20130524_007211.html)

参議院選挙に向けて6月20日に公表した「J-ファイル 2013 総合政策集」でも、「29 アジア No.1 の金融・資本市場を構築し、5年以内に世界の代表的市場へ」の中で東証「グローバル300社」インデックスの創設をテーマに挙げている。

今回の新指数は、政府の日本再興戦略の「収益性や経営面での評価が高い銘柄のインデックスの設定」と方向性は共通するものと考えられる。自由民主党が提案している東証「グローバル300社」インデックスについても、ROEを指標に挙げており、グローバルの意味が、海外で事業展開をしていることを意味するのではなく、経営の革新性等の面で国際標準として評価されるという意味合いであれば、目指す方向性としては、新指数と大きな違いは無いように思われる。

なお、コーポレート・ガバナンスの強化について、日本再興戦略では、「攻めの会社経営を後押しすべく、社外取締役の機能を積極活用することとする。このため、会社法改正案を早期に国会に提出し、独立性の高い社外取締役の導入を促進するための措置を講ずるなど、少なくとも1人以上の社外取締役の確保に向けた取組を強化する」こととしている。

社外取締役に関しては、2012年9月に採択された法制審議会の「会社法制の見直しに関する要綱」⁴で、上場企業等への社外取締役（社外性の要件は厳格化）の導入義務付けは見送られたものの、附帯決議として金融商品取引所の規則において、上場会社は独立取締役（取締役である独立役員）を1名以上確保するよう努める旨の規律を設けることを求めることとしており、今後、会社法改正法案の国会提出や取引所規則の改正が行われることが想定されている。

上述した自由民主党の日本経済再生本部の中間提言では、公開会社に関しては独立社外取締役を最低1名確保することとしていたが、「J-ファイル 2013 総合政策集」では、上場会社に対して「複数」独立取締役選任義務を明確化する旨が述べられている。

IFRSの適用について、政府では、企業会計審議会が「国際会計基準（IFRS）への対応のあり方に関する当面の方針」を6月20日に公表し、任意適用の要件緩和の方向性を打ち出している。近く、必要な府令改正に向けたパブリックコメントの募集が行われる模様である。自由民主党も、上述した日本経済再生本部の「中間提言」で、「東証『グローバル300社』インデックス」の対象選定の要件の一つに、IFRS（国際会計基準）の導入を挙げている他、政務調査会金融調査会企業会計に関する小委員会の「国際会計基準への対応についての提言」では、さらに一步踏み込んで、2016年末までに300社程度の企業によるIFRSの適用をめざす旨が示されている。

昨今、注目されつつある「統合報告」とは、簡単に言えば、長期的視点で投資をする投資家等（財務資本の提供者）を対象に、財務情報のみならず非財務情報も活用して、ビジネスモデ

⁴ 法務省のウェブサイト (<http://www.moj.go.jp/content/000102013.pdf>) に附帯決議とともに掲載されている。横山淳「会社法制見直しの要綱案」（2012年8月22日付レポート）も参照 (<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/commercial/12082201commercial.html>) 。

ル等の説明も含め、企業がどのようにして長期にわたって価値を創造するかを報告するものである。政府では、経済産業省が中心となって取り組んでいる。経済財政諮問会議の「目指すべき市場経済システムに関する専門調査会」（以下「専門調査会」という）が6月6日にとりまとめた「中間報告」⁵でも、企業と投資家の間のよりよいコミュニケーションを促進するためのツールとして取り上げられている。日本取引所の斉藤 CEO は、「統合報告」を推進する IIRC（国際統合報告評議会）の評議会に参加しており、東京証券取引所は、IIRC がわが国で 2011 年及び 2012 年に開催したラウンドテーブルを日本公認会計士協会と共催している。「持続的な企業価値向上に資する経営」の促進といった観点から、統合報告に前向きに取り組んでいること、あるいは統合報告的な情報開示を、アニュアルレポート、サステナビリティ報告書・CSR 報告書などを通じて実施していることなども、新指数対象銘柄選定における加点ポイントとして取り扱われる可能性もある。⁶

⁵ 内閣府のウェブサイト (http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2013/0606/sankou_02.pdf) に掲載されている。

⁶ 「統合報告」については、下記のレポートも参照されたい。

吉井一洋、鳥毛拓馬「企業の情報開示はどこに向かうのか？～IFRS、開示、統合報告～」(大和総研調査季報 2013 年春季号 Vol. 10)

(http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/accounting/20130603_007221.html)

吉井一洋「日本取引所・日経、新株価指数開発へ」(2013 年 5 月 24 日付レポート)も参照

(http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20130524_007211.html)