((●)) 生放送

いよいよ2022/4/4新区分スタート!

神山氏が東証担当者に斬り込む!

東証の新市場区分で何が変わる?

東京証券取引所
上場部企画グループ
池田 直隆氏

日興アセットマネジメント
チーフ・ストラテジスト
神山 直樹氏

何が投資家にとっていいの?

どんな中身?何に注目したらいいの?

結局これをやったら日本株って上がるの?

2021年12月16日

SBI GROUP SBI証券

JPX

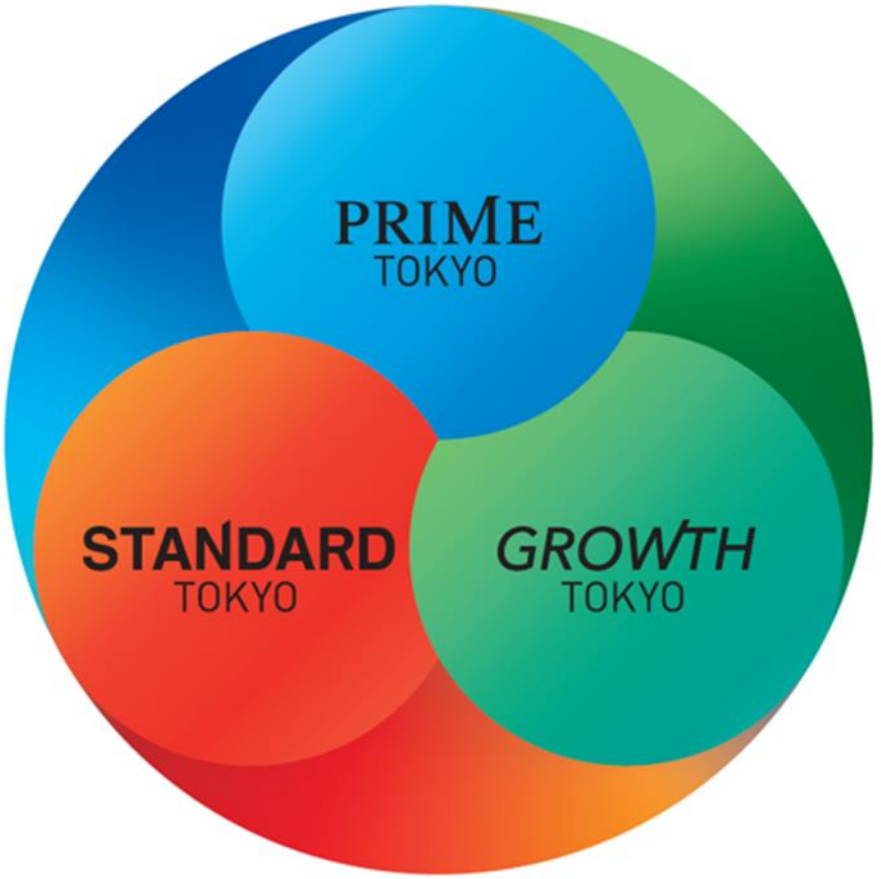
nikko am 日興アセットマネジメント

東京証券取引所「新市場区分特設サイト」

https://jpx-market.jp/

目指す未来がある。

それがNIPPONの力になる。



nikko am
Nikko Asset Management

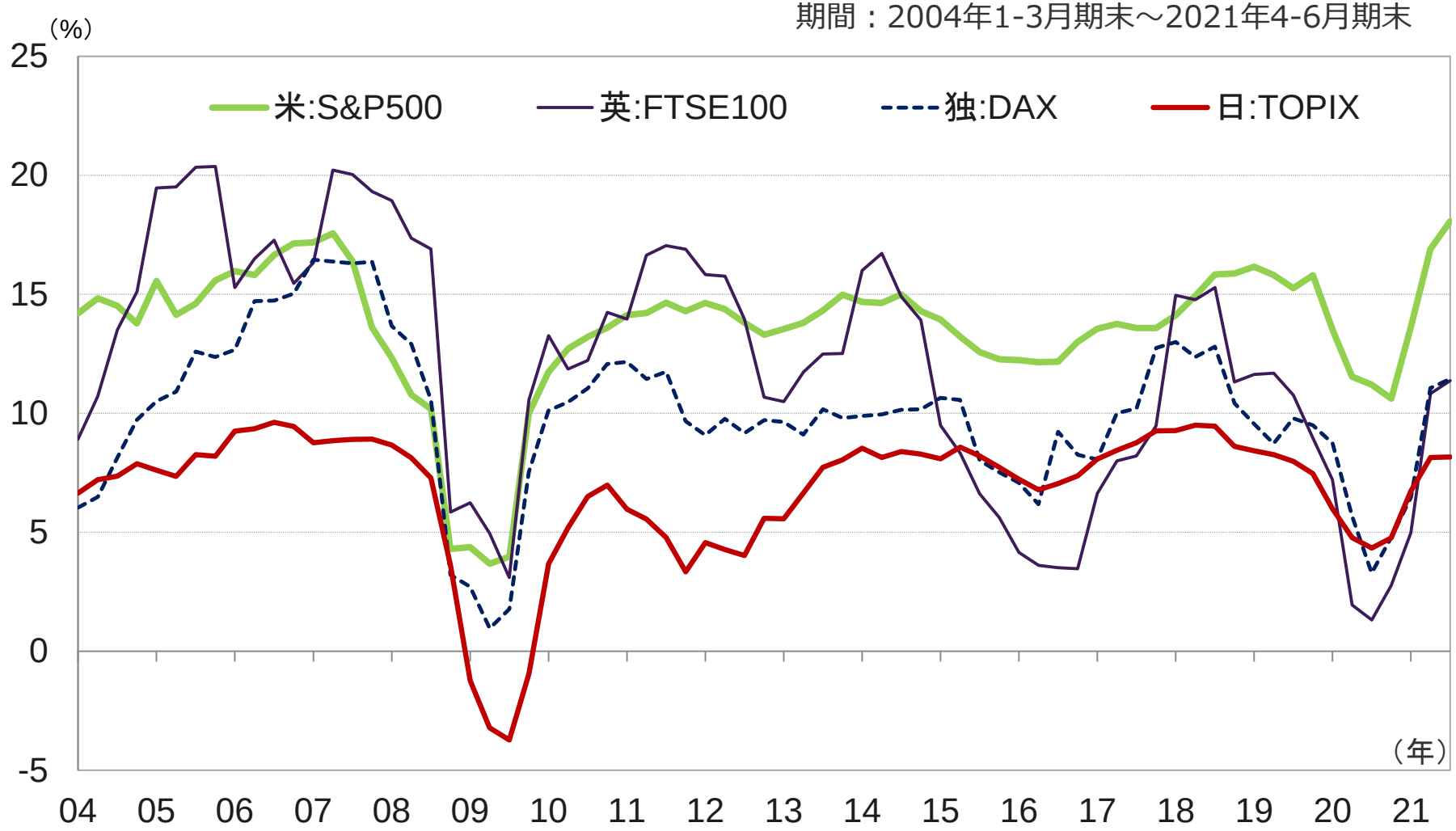
東証の新市場区分で日本株は良くなるのか？

1）「新」っていうけど、市場区分を変えたら何が投資家にとっていいの？

日本株の魅力の不足を解消してほしい（神山）

主要指数のROE比較

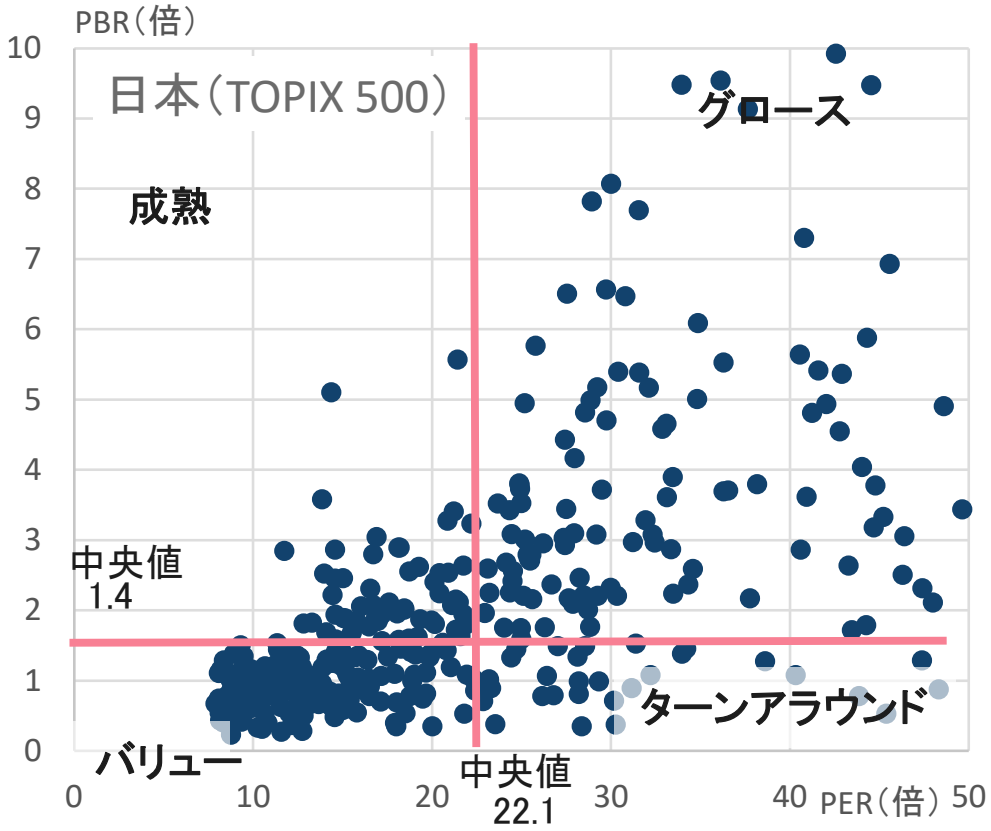
期間：2004年1-3月期末～2021年4-6月期末

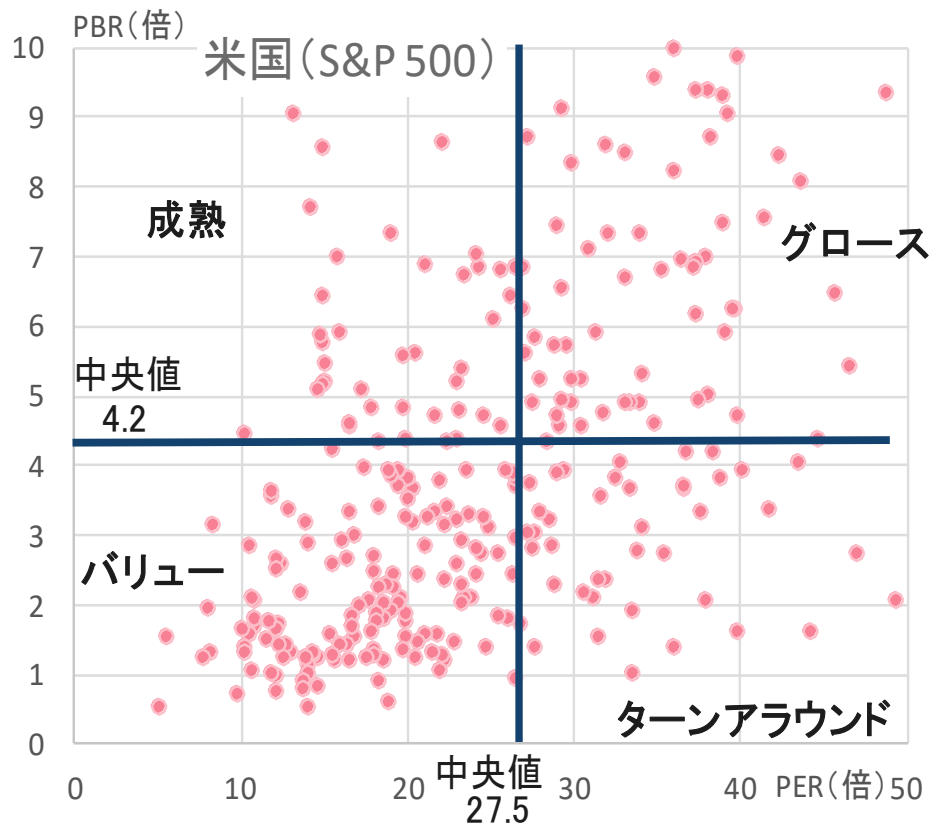


※信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

株式市場の評価としての日米のスタイル分布比較





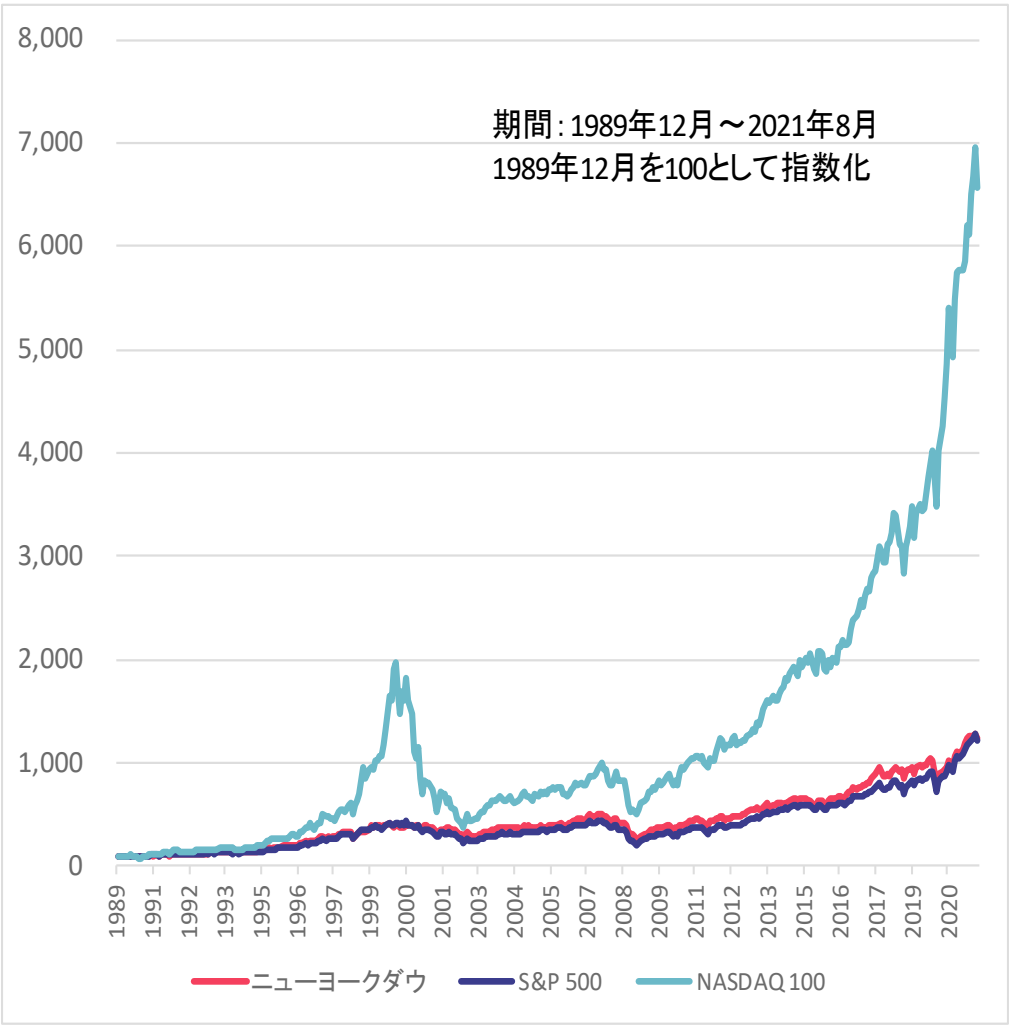
2021年9月14日現在
PERが高いほど現状の利益から成長を期待、PBRが高いほどROEつまり現時点で収益力が高い傾向にあると判断

注：信頼できると判断したデータをもとに筆者作成、図からは外れ値を除いて見やすくした。

nikko am

アメリカ株3指数と産業構造の違い

【３つの株価指数の推移比較】



【指数ごとのリターン/リスク比較】

指数	リターン（年率）	ボラティリティ（年率）
ニューヨークダウ	9.1%	14.4%
S&P 500	9.1%	14.6%
NASDAQ 100	16.3%	23.8%
日経平均	1.2%	20.9%

1990年1月～2021年8月、月次リターン

【指数ごとのセクター構成割合の比較】

（2021年9月14日現在、グラフ単位：%）

GICS10セクター	S&P 500	NASDAQ 100	NYダウ
情報技術	27.95	48.69	22.21
ヘルスケア	13.26	6.57	16.43
一般消費財・サービス	12.04	16.78	13.90
コミュニケーション・サービス	11.50	19.64	4.52
金融	11.18	0.00	16.79
資本財・サービス	8.10	2.70	15.66
生活必需品	5.81	4.73	7.48
不動産	2.63	0.00	0.00
素材	2.54	0.00	1.15
公益事業	2.52	0.89	0.00
エネルギー	2.47	0.00	1.85

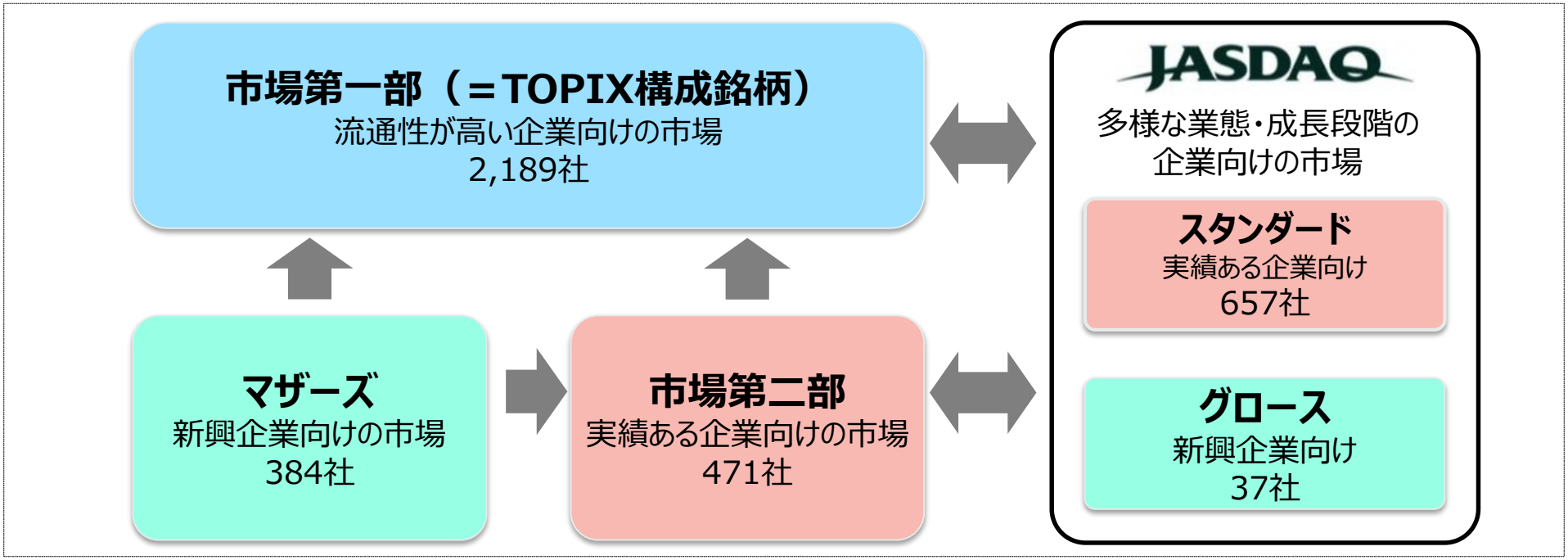
nikko am

（出所）信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成
※グラフ・データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

現在の東証の市場区分

- 現在、東証市場には、４つの市場区分が存在
  - ２０１３年の現物市場統合前の東京・大阪の基本的な市場構造を維持
  - 市場統合後、将来を見据えて改善すべき課題が顕在化
- ２０１６年公表の中期経営計画で検討課題、２０１８年から本格的な検討に着手

現在の市場区分



注１：プロ向け市場を除く　　注２：各市場の上場会社数（外国会社含む）は、2021年９月2日時点

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

市場第一部の実態（国際比較）

	階層構造を採用				階層構造でない	
取引所	東証	NASDAQ	ロンドン	ドイツ	NYSE	香港
名称	市場第一部	Global Select	Premium	Prime	NYSE	Main Board
コンセプト	ー	世界で最も上場基準が厳しい市場	上場基準がより厳格な市場	国際投資家向け市場	大規模・中規模企業向け市場	実績のある企業向け市場
社数	**2,187**	1,480	504	307	2,419	1,968
他の市場区分社数	476 （第二部）	856 （Global）	346 （Standard）	147 （General）	ー	ー
時価総額中央値（円）	**480億**	1,261億	1,402億	959億	2,149億	208億
時価総額上位5%平均（円）	1.2兆	2.5兆	3.2兆	4.6兆	5.8兆	0.8兆
時価総額下位5%平均（円）	61億	80億	58億	42億	119億	25億

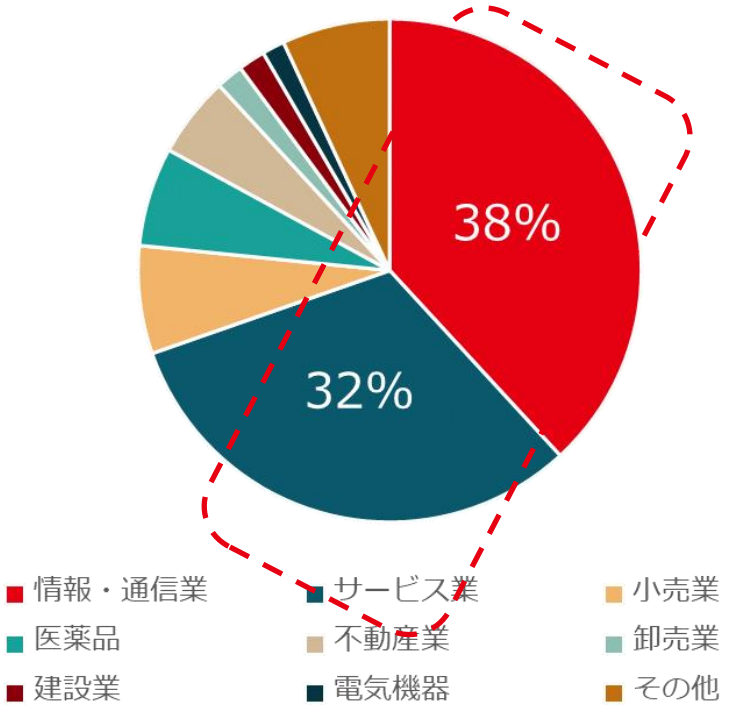
注：東証は2020年12月現在、その他は2019年4月末又は5月6日時点取得データ（出所：各取引所の公表資料等より作成）

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

成長企業向け市場の実態①（業種・資金調達）

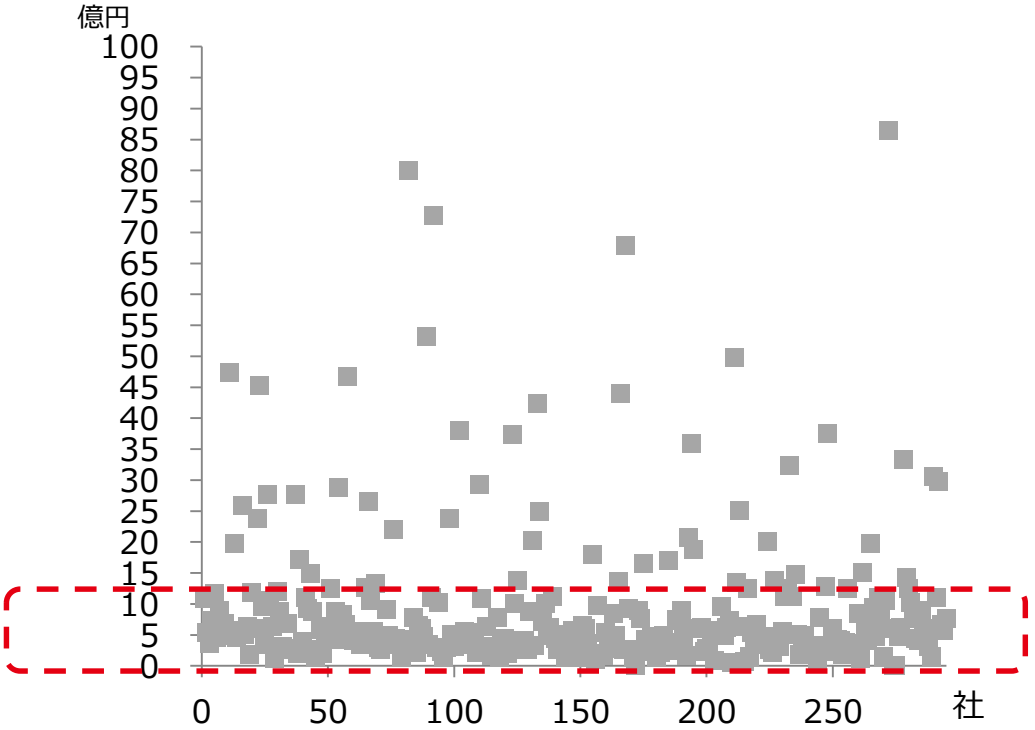
- マザーズ上場会社は、情報・通信業、サービス業が７割を占める（多額の研究開発投資を必要とするリアルテクノロジー企業の割合が相対的に少ない）
- マザーズ上場会社のＩＰＯ時の資金調達額は５億円前後に集中

マザーズ上場会社の業種



注：2020年12月末時点

マザーズIPOの資金調達額



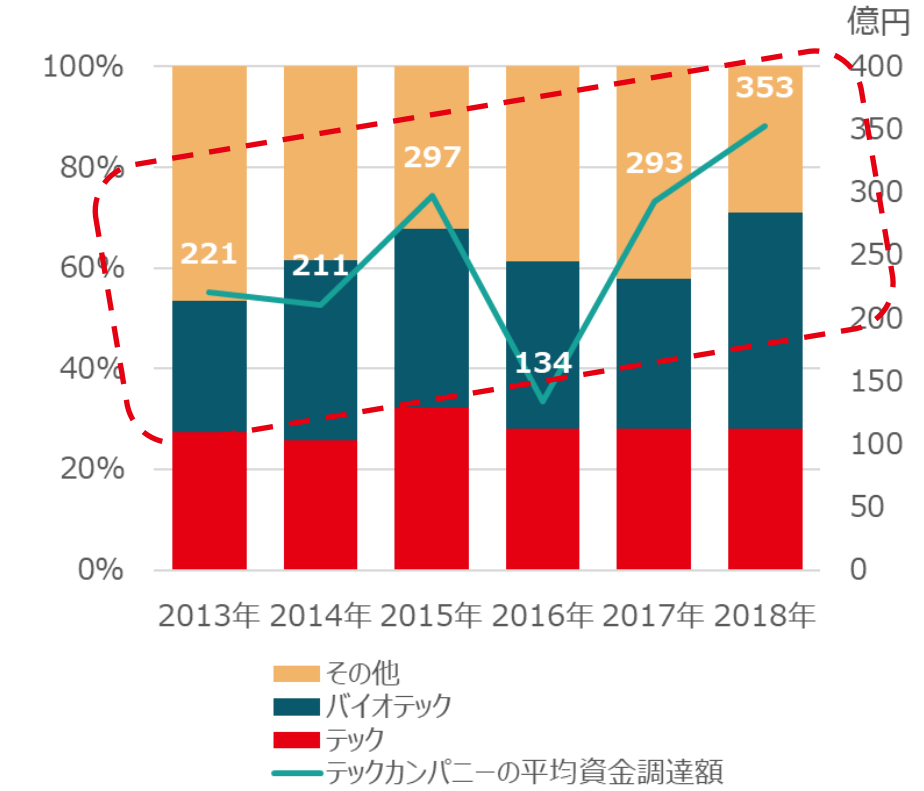
注：2013年の市場統合後～2018年にIPOした会社が対象

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

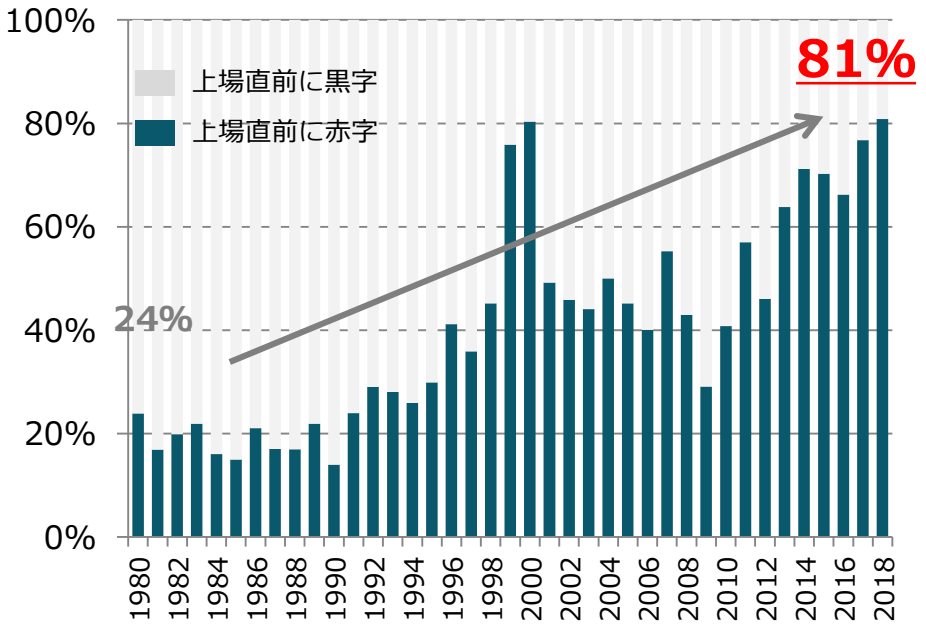
成長企業向け市場の実態②（国際比較）

- 技術系ベンチャーが米国のＩＰＯの大半、平均調達額は約２５０億円
  - インターネット関連、先端技術（通信業含む）及びバイオテック企業が多い
- 米国におけるＩＰＯでは、赤字上場が増加傾向
  - 日本の場合：赤字企業の割合は約２％（２００５以降のＩＰＯ会社数１，０７０社のうち２４社）

技術系ベンチャーの割合と平均資金調達額



米国における赤字上場の割合



出所：University of FloridaのJay R. Ritter教授公表米国IPOデータより作成

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

新市場区分の概要

- 目的：上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を支え、国内外の多様な投資者から高い支持を得られる魅力的な現物市場を提供することにより、豊かな社会の実現に貢献
- 市場区分の選択：上場会社は、２０２１年９月から１２月までの間に、自社の経営環境と、市場区分のコンセプトや上場基準を照らしたうえで、新市場区分を選択

新たな市場区分
（各市場区分のコンセプト）

プライム市場

多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資者との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場

スタンダード市場

公開された市場における投資対象として一定の時価総額（流動性）を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場

グロース市場

高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業向けの市場

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

プライム市場の上場基準

コンセプト

- 多くの機関投資家の投資対象となるのにふさわしい時価総額（流動性）
- より高いガバナンス水準の具備と投資家との建設的な対話の実践
- 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上への積極的な取組み

上場基準の概要

<table>
<tr><th>項目</th><th>考え方・狙い</th><th>概要（※）</th></tr>
<tr><td>流動性</td><td>➢ 多様な機関投資家が安心して投資対象とすることができる潤沢な流動性の基礎を備えた銘柄を選定する。</td><td>
<table>
<tr><th>項目</th><th>新規上場基準</th><th>上場維持基準</th></tr>
<tr><td>株主数</td><td>８００人以上</td><td>８００人以上</td></tr>
<tr><td>流通株式数</td><td>２０，０００単位以上</td><td>２０，０００単位以上</td></tr>
<tr><td>流通株式時価総額</td><td>１００億円以上</td><td>１００億円以上</td></tr>
<tr><td>売買代金</td><td>時価総額２５０億円以上</td><td>平均売買代金０．２億円以上</td></tr>
</table>
</td></tr>
<tr><td>ガバナンス</td><td>➢ 上場会社と機関投資家との間の建設的な対話の実効性を担保する基盤のある銘柄を選定する。
※ ガバナンス・コード（一段高い水準の内容を含む）全原則の適用</td><td>➢ 投資家との建設的な対話の促進の観点から、いわゆる安定株主が株主総会における特別決議可決のために必要な水準（３分の２）を占めることのない公開性を求める
<table>
<tr><th>項目</th><th>新規上場基準</th><th>上場維持基準</th></tr>
<tr><td>流通株式比率</td><td>３５％以上</td><td>３５％以上</td></tr>
</table>
</td></tr>
<tr><td>経営成績
財政状態</td><td>➢ 安定的かつ優れた収益基盤・財政状態を有する銘柄を選定する。</td><td>
<table>
<tr><th>項目</th><th>新規上場基準</th><th>上場維持基準</th></tr>
<tr><td>収益基盤</td><td>最近２年間の利益合計が
２５億円以上
－－－－－－－－－－－－－－－
売上高１００億円以上かつ
時価総額１，０００億円以上</td><td>－</td></tr>
<tr><td>財政状態</td><td>純資産額５０億円以上</td><td>純資産額が正であること</td></tr>
</table>
</td></tr>
</table>

（※）市場コンセプトを反映したこれらの基準のほか、株式の譲渡制限、証券代行機関の選定などの共通の基準を設ける

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

スタンダード市場の上場基準

コンセプト

- 公開された市場の上場会社にふさわしい時価総額（流動性）
- 上場会社に期待される基本的なガバナンス水準の具備
- 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上への積極的な取組み

上場基準の概要

<table>
<tr><th>項目</th><th>考え方・狙い</th><th>概要（※）</th></tr>
<tr><td>流動性</td><td>➢ 一般投資者が円滑に売買を行うことができる適切な流動性の基礎を備えた銘柄を選定する。</td><td>
<table>
<tr><th>項目</th><th>新規上場基準</th><th>上場維持基準</th></tr>
<tr><td>株主数</td><td>４００人以上</td><td>４００人以上</td></tr>
<tr><td>流通株式数</td><td>２，０００単位以上</td><td>２，０００単位以上</td></tr>
<tr><td>流通株式時価総額</td><td>１０億円以上</td><td>１０億円以上</td></tr>
<tr><td>売買高</td><td>－</td><td>月平均１０単位以上</td></tr>
</table>
</td></tr>
<tr><td>ガバナンス</td><td>➢ 持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現のための基本的なガバナンス水準にある銘柄を選定する。
※　ガバナンス・コード全原則の適用</td><td>➢ 上場会社として最低限の公開性を求める（海外主要取引所と同程度の基準を採用）
<table>
<tr><th>項目</th><th>新規上場基準</th><th>上場維持基準</th></tr>
<tr><td>流通株式比率</td><td>２５%以上</td><td>２５%以上</td></tr>
</table>
</td></tr>
<tr><td>経営成績
財政状態</td><td>➢ 安定的な収益基盤・財政状態を有する銘柄を選定する。</td><td>
<table>
<tr><th>項目</th><th>新規上場基準</th><th>上場維持基準</th></tr>
<tr><td>収益基盤</td><td>最近１年間の利益が１億円以上</td><td>－</td></tr>
<tr><td>財政状態</td><td>純資産額が正であること</td><td>純資産額が正であること</td></tr>
</table>
</td></tr>
</table>

（※）市場コンセプトを反映したこれらの基準のほか、株式の譲渡制限、証券代行機関の選定などの共通の基準を設ける

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

グロース市場の上場基準

コンセプト

- 高い成長可能性を実現するための事業計画の策定及びその進捗の適時・適切な開示
- 事業実績の観点から相対的にリスクが高い会社に対する資金供給
- 相対的に小規模の上場会社を念頭においた最低限の流動性（時価総額）の基礎

上場基準の概要

<table>
<tr><th>項目</th><th>考え方・狙い</th><th>概要（※１）</th></tr>
<tr><td>事業計画</td><td>➢ 高い成長可能性を実現するための事業計画を有し、投資者の適切な投資判断が可能な銘柄を選定する。</td><td>➢ 次の要件のいずれにも該当していること
• 事業計画が合理的に策定されていること
• 高い成長可能性を有している判断根拠に関する主幹事証券会社の見解が提出されていること
• 事業計画及び成長可能性に関する事項（ビジネスモデル、市場規模、競争力の源泉、事業上のリスク等）が適切に開示され、上場後も継続的に進捗状況が開示される見込みがあること
➢ 高い成長可能性の健全な発揮を求める観点から、以下の基準を設ける
<table>
<tr><th>項目</th><th>新規上場基準</th><th>上場維持基準</th></tr>
<tr><td>時価総額</td><td>－</td><td>上場１０年経過後４０億円以上</td></tr>
</table></td></tr>
<tr><td>流動性</td><td>➢ 一般投資者の投資対象となりうる最低限の流動性の基礎を備えた銘柄を選定する。</td><td>
<table>
<tr><th>項目</th><th>新規上場基準</th><th>上場維持基準</th></tr>
<tr><td>株主数</td><td>１５０人以上</td><td>１５０人以上</td></tr>
<tr><td>流通株式数</td><td>１，０００単位以上</td><td>１，０００単位以上</td></tr>
<tr><td>流通株式時価総額</td><td>５億円以上</td><td>５億円以上</td></tr>
<tr><td>売買高</td><td>－</td><td>月平均１０単位以上</td></tr>
</table></td></tr>
<tr><td>ガバナンス</td><td>➢ 事業規模、成長段階を踏まえた適切なガバナンス水準にある銘柄を選定する。
※ ガバナンス・コード基本原則のみの適用</td><td>➢ 上場会社として最低限の公開性を求める（海外主要取引所と同程度の基準を採用）（※２）
<table>
<tr><th>項目</th><th>新規上場基準</th><th>上場維持基準</th></tr>
<tr><td>流通株式比率</td><td>２５%以上</td><td>２５%以上</td></tr>
</table></td></tr>
</table>

（※１）市場コンセプトを反映したこれらの基準のほか、株式の譲渡制限、証券代行機関の選定などの共通の基準を設ける
（※２）ベンチャー企業による議決権種類株式を利用した新規上場については現行制度どおり

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

2）新市場区分ってどんな中身？
何に注目したらいいの？

日本市場の投資魅力の向上を図るため
・・・目的と手段の組み合わせはうまくいきそう？

政策保有（いわゆる持ち合い）の問題

問題は減少中だが・・・

図表 24　主要企業（金融等除くTOPIX100）の政策保有株式の削減状況（累計）

	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	2020年3月
政策保有の銘柄数（金融及び化学1社除く87社）	11,198	11,009	10,555	10,256	9,995	9,780	9,302
1社平均保有銘柄数	133	130	123	119	116	112	107
対前年削減率	-4%	-2%	-4%	-3%	-3%	-2%	-5%

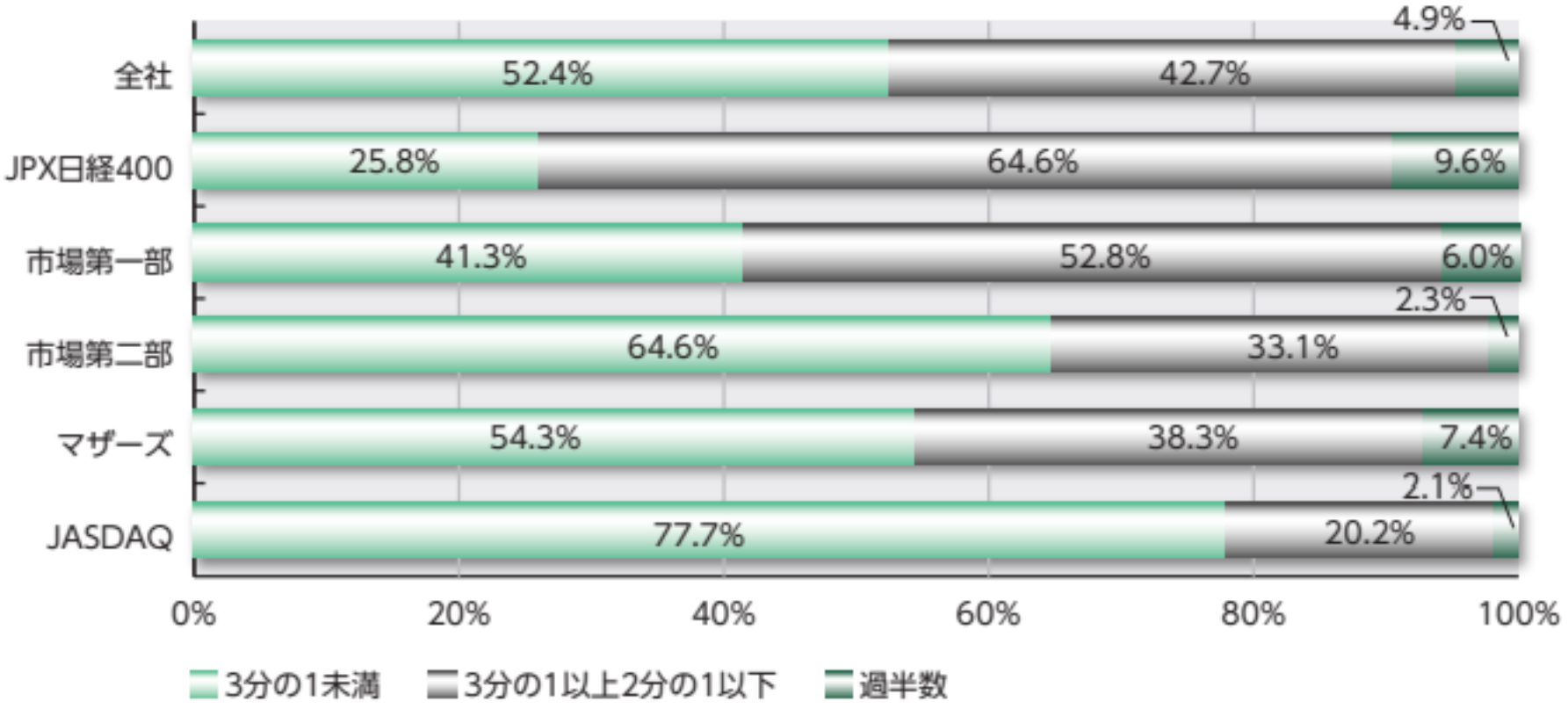
（注1）「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」を政策保有株式として集計している。
（注2）金融業については、業種として政策保有株式の保有が多く事業会社の政策保有株式の削減動向が見えにくくなるため、化学１社については、集計期間において集計対象子会社の範囲が異なるため、それぞれ集計対象から除外している。
（出所）各社の有価証券報告書より作成。

（出所）東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2021

独立社外取締役の比率は上昇した

なんの仕事をするのか？

図表 85　独立社外取締役の取締役会に占める比率（市場区分別）



nikko am

（出所）東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2021

コーポレートガバナンス・コードの枠組み

２０１５年

コーポレートガバナンス・コードの策定
（コンプライ・オア・エクスプレインに係る上場規則改正）

コードの目的	健全な企業家精神の発揮を促し、**会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上**を図ること
コードの役割	**株主を含むステークホルダーの立場**を踏まえた上で、**透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための実効的な仕組み**を示すこと
コードの適用	**原則主義**（各原則の趣旨・精神に基づき、当事者が自ら対応を評価）と**コンプライ・オア・エクスプレイン**（個別事情を踏まえて実施を判断）

２０１８年

コーポレートガバナンス・コードの改訂
投資家と企業の対話ガイドラインの策定

２０２１年

コーポレートガバナンス・コードの再改訂
投資家と企業の対話ガイドラインの改訂

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

コーポレートガバナンス・コードの適用

- プライム市場・スタンダード市場の上場会社には、全ての原則を適用
- プライム市場の上場会社には、さらに「一段高い」原則の適用
- グロース市場の上場会社には、基本原則のみを適用

<コーポレートガバナンス・コードの適用範囲>

現在	対象		
	基本原則	原則	補充原則
市場第一部	○	○	○
市場第二部	○	○	○
ＪＡＳＤＡＱ スタンダード	○	-	-
マザーズ	○	-	-
ＪＡＳＤＡＱ グロース	○	-	-

２０２２年４月４日以降	対象		
	基本原則	原則	補充原則
プライム市場	○	○ ＋ より高水準	○ ＋ より高水準
スタンダード市場	○	○	○
グロース市場	○	-	-

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

コード改訂のポイント（１）

項　目	コーポレートガバナンス・コード	企業と投資家の対話ガイドライン
取締役会の機能発揮	● プライム市場上場企業において、独立社外取締役を３分の１以上選任（必要な場合には、過半数の選任の検討を慫慂） ● 指名委員会・報酬委員会の設置（プライム市場上場企業は、独立社外取締役を委員会の過半数選任） ● 経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル（知識・経験・能力）と、各取締役のスキルとの対応関係の公表 ● 他社での経営経験を有する経営人材の独立社外取締役への選任	● 各取締役や法定・任意の委員会についての実効性評価 ● 独立社外取締役を取締役会議長に選任することなども含めた取締役会における監督の実効性確保
企業の中核人材における多様性の確保	● 管理職における多様性の確保（女性・外国人・中途採用者の登用）についての考え方と測定可能な自主目標の設定 ● 多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針をその実施状況とあわせて公表	ー

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

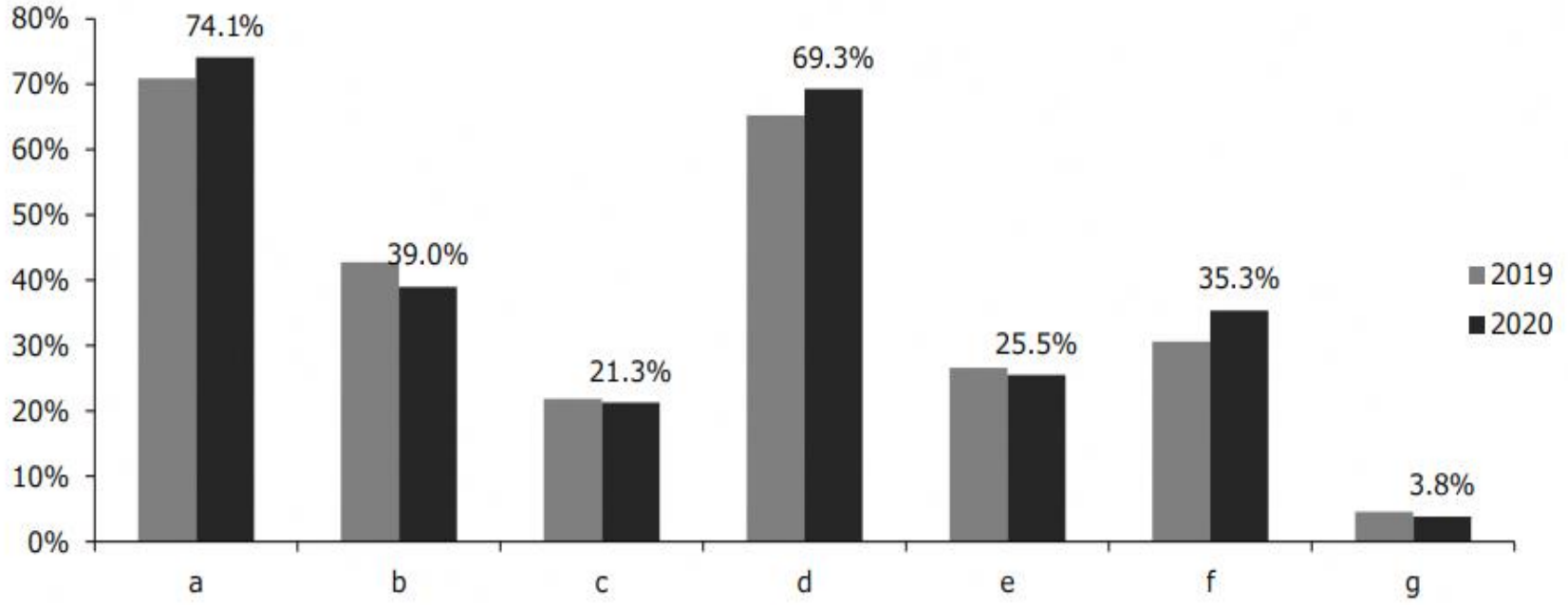
コード改訂のポイント（２）

項　目	コーポレートガバナンス・コード	企業と投資家の対話ガイドライン
サステナビリティを巡る課題への取組み	● プライム市場上場企業において、ＴＣＦＤ又はそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量を充実 ● サステナビリティについて基本的な方針を策定し自社の取組みを開示	● サステナビリティに関する取組みを全社的に検討・推進するための枠組み整備（サステナビリティに関する委員会の設置など）
上記以外の主な課題	● プライム市場に上場する「子会社」において、独立社外取締役を過半数選任又は利益相反管理のための委員会の設置 ● プライム市場上場企業において、議決権電子行使プラットフォーム利用と英文開示の促進	● バーチャル方式により株主総会を開催する場合の株主の利益の確保 ● 有価証券報告書の株主総会開催前の開示 ● 株主との対話にあたって、「筆頭独立社外取締役」の設置

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

企業が社外取締役に求めるスキル・経験・属性等

a. 企業経営者としての経験
b. 自社の業界知識・ビジネスへの理解
c. 海外ビジネス経験・知見
d. 専門分野の知見（財務・会計・法務等）
e. 自社からの独立性
f. 多様性（ジェンダーや国際性等）
g. その他（具体的には　　）



g：「その他」の回答例：異業界の知見を活かせること、出身分野における高い見識

(回答数:2020年度:498,2019年度:526)

※３つまで回答可

（出所）一般社団法人生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果（２０２０年度版）」

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

取締役のスキル等の組み合わせの開示例

SKILLS & EXPERTISE									
EXPERIENCE	Goetz	Henry	Ishrak	Lavizzo-Mourey	Liu	Smith	Swan	Wilson	Yeary
Senior Leadership	●	●	●	●		●	●	●	
Global/International		●	●		●	●	●	●	●
Industry and IT/Technical	●	●	●		●		●	●	
Financial Expertise						●	●		●
Human Capital			●	●		●	●	●	●
Operating and Manufacturing			●			●	●		
Sales, Marketing, and Brand Management		●	●					●	
Emerging Technologies and Business Models	●	●	●		●	●	●	●	●
Business Development and M&A	●		●		●	●	●		●
Cybersecurity/Information Security	●	●				●	●		
Government, Legal, and Regulatory				●					
Public Company Board	●		●	●	●	●	●	●	●
BACKGROUND									
TENURE/AGE/GENDER									
Years on the Board	0	0	3	2	4	3	1	3	11
Age	54	49	64	65	56	53	59	45	56
Gender	M	F	M	F	F	M	M	M	M
RACE/ETHNICITY/NATIONALITY									
African American/Black				●					
Asian/South Asian			●		●				
White/Caucasian	●	●				●	●	●	●
Hispanic/Latino									
Native American									
Born Outside of the U.S.			●			●		●	

業務執行取締役を含む
全取締役が対象

経営経験・国際性・ＩＴ知識・金融知識・人的資本・業務運営・マーケティング・新技術とビジネスモデル、Ｍ＆Ａ、サイバーセキュリティ、規制、取締役経験など

在任年数・年齢・性別・人種・国籍

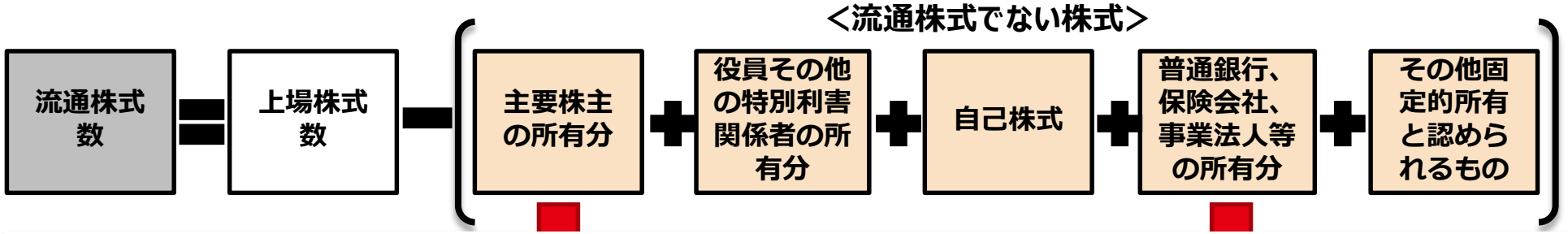
（出所）第２１回フォローアップ会議事務局資料

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

（参考）「流通株式」の定義見直し（全市場区分共通）

見直しのポイント

- **「国内の普通銀行」（※１）、「保険会社」及び「事業法人等」（※２）の所有株式を、原則、流通株式から除外（※３）**
  （※１）「普通銀行」は、都銀又は地銀
  （※２）「事業法人等」は、金融機関及び金融商品取引業者以外の法人
  （※３）直近の大量保有報告書等により保有目的が「純投資」であって、最近５年間における取引の実績がある株式は流通株式として取り扱う
- **「役員以外の特別利害関係者」（※４）の所有株式を流通株式から除外する取扱いを共通化**
  （※４）「特別利害関係者」は、①上場会社の役員の配偶者及び二親等内の血族、②役員又は前①に掲げる者が議決権の過半数を保有する会社、③上場会社の関係会社及びその役員
- **「株券等の分布状況表」によって、事業年度ごとに報告いただく想定**



上記の算式で計算された「流通株式」（左項）が基準未満となる場合、以下の「例外」への該当状況を確認

例外１ **主要株主の所有分**	● 投資信託・年金信託に組み入れられている株式、その他投資一任契約等に基づき運用することを目的とする信託に組み入れられている株式 ● 投資法人の委託を受けて、資産保管業務のために所有する株式 ● 証券会社等が所有する信用取引に係る株式 ● ＤＲに係る預託機関名義の株式 ● その他、取引所が適当と認めるもの

例外２ **普通銀行、保険会社、事業法人等の所有分**	● 直近の大量保有報告書又は変更報告書、若しくは株主が作成した書面において、保有目的が「純投資」と記載されており、かつ、最近５年間における取引の実績が確認できる株式

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

3）結局これをやったら日本株って上がるの？

これで日本株を買うか？誰に何が求められている？

取引所にできること・できないこと

ルールが機能する範囲について

今後の展望ーむすびにかえて

制度は進展

実効性を高めよ！

好事例はある

東証の環境整備努力

実効性向上！

2015年にコーポレートガバナンス・コードが適用されてから、3度目のコーポレート・ガバナンス白書の発刊となった。

我が国のコーポレート・ガバナンス改革は、上場会社及び投資家をはじめとする市場関係者の尽力により、取締役会の独立性や任意の指名委員会・報酬委員会の活用などの面で大きく進展してきた。一方で、こうした変化によって持続的な成長と中長期的な企業価値向上が真にもたらされるためには、上場会社が、自社を取り巻く環境や企業文化・企業風土等に応じ、積極的に取組の実効性を高めていくことが必要かつ不可欠であると考えられる。

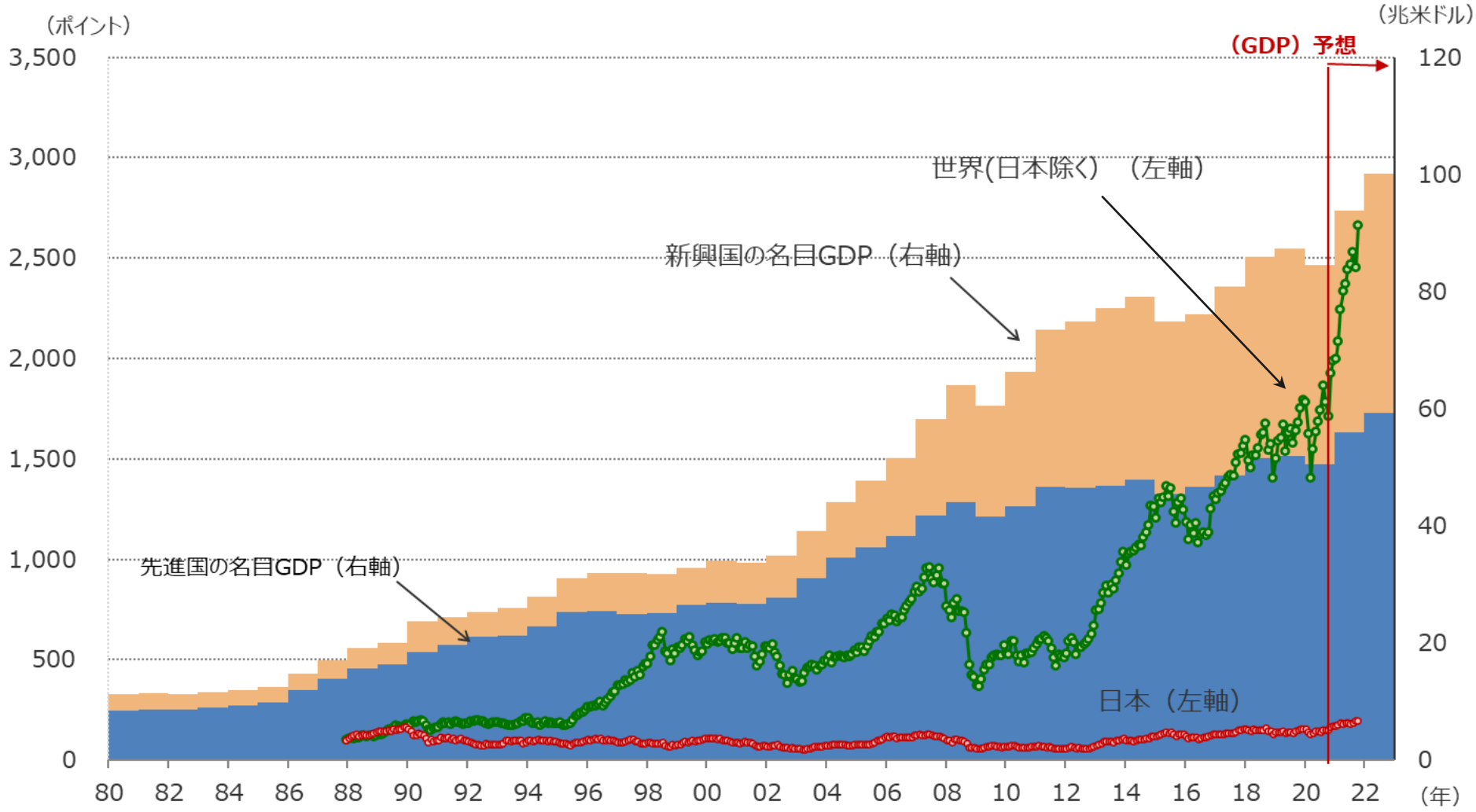
本白書では、上場会社のコードへの対応状況について、2018年のコード改訂直後の発刊であった前回調査からの比較も踏まえ、統計データの分析を行っている。また、足下では、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」において、コードの再改訂に向けた議論が進められているが、本白書では、当該議論の進捗について言及している。また、現に充実した取組が行われ、その内容が投資者に対し分かりやすく提供されていると考えられる開示の事例を紹介している。これらの情報が、上場会社が、自社を取り巻く環境等を踏まえ取組を検討していく際の参考として、また、上場会社と投資家との対話のきっかけや材料として、利用されることを期待している。

東証としては、今後も、上場会社の中長期的な企業価値の向上や日本市場の投資魅力の向上を図るため、コーポレート・ガバナンスの実効性向上に向けた取組や、上場会社と投資家との建設的な対話が円滑に行われるための環境整備などに継続して取り組んでまいる所存である。上場会社と、投資家をはじめとするそのステークホルダーにとって、本白書がコーポレート・ガバナンス充実の一助となり、我が国のコーポレート・ガバナンスの発展に多少なりとも寄与することができれば、望外の喜びである。

（出所）東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2021

世界経済の成長、世界と日本の株価指数

株価指数はいずれもMSCI、トータルリターン、グロス、円建て



（出所）信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成
※グラフ・データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

全体スケジュール

時期	内容	備考
２０２０年 １２月２５日	「第二次制度改正」制度要綱公表	■ 新市場区分の全体像（市場区分の名称・上場基準等） ■ 上場会社の移行プロセス ■ 経過措置
２０２１年　４月　７日	「第三次制度改正」制度要綱公表	■ コーポレートガバナンス・コードの改訂、上場料金等
６月３０日	移行基準日	■ 上場会社に対して、新市場区分の選択に際し必要な手続や提出書類等を７月９日に通知
９月～１２月	**上場会社による新市場区分の選択申請手続**	■ **新市場区分の上場維持基準と改訂コーポレートガバナンス・コードを踏まえた選択**
２０２２年　１月中	移行日に上場会社が所属する新市場区分の一覧の公表	■ 当取引所ウェブサイトにおいて公表（１月１１日）
２０２２年　４月４日	一斉移行日	■ 新市場区分への移行完了

（※）２０２０年１１月１日に、「第一次制度改正」として、現行の市場区分の新規上場基準・市場変更基準等に係る制度改正を実施しています。

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

まとめ

- 今回の東証における見直しに共通する目的は、**上場会社が持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現する基盤の整備**
- 改訂ガバナンスコードのポイントは、**事業環境が不連続に変化する中において、取締役会が、経営者による迅速・果断なリスクテイクを支える**ための基盤となるべきこと

（上場企業の動き）

- ガバナンスへの取組、英文開示への対応
- 流動性向上のための施策（政策保有株縮減、大株主の売出、自社株消却）
- 事業ポートフォリオの積極的な見直し、親子上場の解消
- 基準適合に向けた成長戦略の実施
- 市場区分の選択に伴う経営資源の再配分　など

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

（参考）ＴＯＰＩＸの見直し

- 市場区分と切り離し、市場代表性に加え投資対象としての機能性の更なる向上を目指すもの
- 多額のパッシブ連動資産や市場への影響を考慮し段階的に移行
- なお、移行完了後の定期選定ルールについては、今後市場関係者の意見を踏まえ策定

項　目	概　要	（参考）現在
既存の構成銘柄の取扱い	• 2022年4月1日の構成銘柄について新市場区分施行後の同年4月4日以降も選択市場にかかわらず継続採用。 • ただし、流通株式時価総額100億円未満の銘柄について、「段階的ウエイト低減銘柄」とし、2022年10月末から2025年1月末まで、３か月ごと10段階で構成比率を逓減。	• 市場第一部に上場する内国普通株式全銘柄
TOPIXへの追加	• プライム市場への新規上場・市場区分の変更 • TOPIX構成銘柄を旧会社とするテクニカル上場	• 市場第一部への新規上場、変更上場
TOPIXからの除外	• 整理銘柄指定、上場廃止 • 特設注意市場銘柄への指定	• 整理銘柄、上場廃止、市場第二部指定替え
構成比率の上限	• 10%	• 上限なし

© 2021 Tokyo Stock Exchange, Inc.

当資料をお読みいただく際の留意事項

- 当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。
- 指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

指数の著作権などについて

「ダウ・ジョーンズ工業株価平均」

「Standard & Poor's®」「S&P®」「スタンダード＆プアーズ」は、スタンダード＆プアーズ ファイナンシャルサービシーズ エル エル シーが所有する登録商標であり、日興アセットマネジメント株式会社に対して利用許諾が与えられている。スタンダード＆プアーズは、「上場インデックスファンド米国株式（ダウ平均）為替ヘッジあり」（以下、「本商品」）を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また本商品への投資適合 性についていかなる表明・保証・条件付け等するものではない。

本商品は、スタンダード＆プアーズ及びその関連会社（以下、「S&P」）によって支持、保証、販売又は販売促進されるものではない。S&Pは、明示的にも暗示的にも、本商品の所有者もしくは一般の者に対して、有価証券全般または本商品に関する投資について、またダウ・ジョーンズ工業株価平均が市場全般のパフォーマンスに追随する能力について、何ら表明、条件付け又は保証するものではない。S&Pの日興アセットマネジメント株式会社に対する唯一の関係は、S&P及びダウ・ジョーンズ工業株価平均の登録商標についての利用許諾を与えることである。S&Pは、ダウ・ジョーンズ工業株価平均に関する決定、作成及び計算において、 日興アセットマネジメント株式会社又は本商品の所有者の要求等を考慮に入れずに行なう。S&Pは本商品の販売に関する時期、価格の決定、又は本商品を現金に換算する式の決定もしくは計算に責任を負わず、また関わっていない。S&Pは、本商品の管理、マーケティング又は取引に関する義務又は責任を何ら負うものではない。

S&Pは、ダウ・ジョーンズ工業株価平均の計算及びその元になるデータの正確性や完全性を保証するものではない。S&Pは、ダウ・ジョーンズ工業株価平均に含まれるいかなる誤り、欠落又は障害に対する責任を負わない。S&Pは、ダウ・ジョーンズ工業株価平均又はそれらに含まれるデータの使用により、日興アセットマネジメント株式会社、本商品の所有者又はその他の人や組織に生じた結果に対して、明示的にも暗示的にも保証しない。S&Pは、ダウ・ジョーンズ工業株価平均又はそれに含まれるデータに関して、商品性の保証や適合性について何ら保証するものではないことを明示し、かつそれに関して明示もしくは暗示の保証を行なわない。以上のことに関わらず、特定の、罰則的、間接的あるいは結果的な損害（利益の損失を含む）について、仮にその可能性について事前に通知されていたとしても、S&Pが責任を負うことはない。

「S&P500®指数」

「Standard & Poor's®」「S&P®」「スタンダード＆プアーズ」は、スタンダード＆プアーズ ファイナンシャルサービシーズ エル エル シーが所有する登録商標であり、日興アセットマネジメント株式会社に対して利用許諾が与えられている。スタンダード＆プアーズは、「上場インデックスファンド米国株式（S&P500）」（以下、「本商品」）を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また本商品への投資適合性についていかなる表明・保証・条件付け等するものではない。

本商品は、スタンダード＆プアーズ及びその関連会社（以下、「S&P」）によって支持、保証、販売又は販売促進されるものではない。S&P は、明示的にも暗示的にも、本商品の所有者もしくは一般の者に対して、有価証券全般または本商品に関する投資について、またS&P500指数が市場全般のパフォーマンスに追随する能力について、何ら表明、条件付け又は保証するものではない。S&P の日興アセットマネジメント株式会社に対する唯一の関係は、S&P 及びS&P500指数の登録商標についての利用許諾を与えることである。S&P は、S&P500指数に関する決定、作成及び計算において、日興アセットマネジメント株式会社又は本商品の所有者の要求等を考慮に入れずに行なう。S&P は本商品の販売に関する時期、価格の決定、又は本商品を現金に換算する式の決定もしくは計算に責任を負わず、また関わっていない。S&P は、本商品の管理、マーケティング又は取引に関する義務又は責任を何ら負うものではない。

S&P は、S&P500指数の計算及びその元になるデータの正確性や完全性を保証するものではない。S&Pは、S&P500指数に含まれるいかなる誤り、欠落又は障害に対する責任を負わない。S&P は、S&P500指数又はそれらに含まれるデータの使用により、日興アセットマネジメント株式会社、本商品の所有者又はその他の人や組織に生じた結果に対して、明示的にも暗示的にも保証しない。S&P は、S&P500指数又はそれに含まれるデータに関して、商品性の保証や適合性について何ら保証するものではないことを明示し、かつそれに関して明示もしくは暗示の保証を行なわない。以上のことに関わらず、特定の、罰則的、間接的あるいは結果的な損害（利益の損失を含む）について、仮にその可能性について事前に通知されていたとしても、S&P が責任を負うことはない。

「NASDAQ100指数」

当ファンドは、Nasdaq, Inc.またはその関連会社（以下、Nasdaq, Inc.およびその関連会社を「株式会社」と総称します。）によって、支援、推奨、販売または販売促進されるものではありません。株式会社は、ファンドの合法性もしくは適合性について、または当ファンドに関する記述および開示の正確性もしくは妥当性について認定するものではありません。株式会社は、当ファンドの保有者または公衆一般のいかなる者に対しても、一般的な証券投資または特に当ファンドへの投資についての妥当性や、NASDAQ-100 Index®の一般的な株式市況への追随可能性について、明示的か黙示的かを問わず、何らの表明もしくは保証も行ないません。株式会社と日興アセットマネジメント株式会社との関係は、Nasdaq®およびNASDAQ-100 Index®の登録商標ならびに株式会社の一定の商号について使用を許諾すること、ならびに、日興アセットマネジメント株式会社または当ファンドとは無関係に、ナスダックが決定、構築および算出を行なうNASDAQ-100 Index®の使用を許諾することに限られます。ナスダックは、NASDAQ-100 Index®の決定、構築および計算に関し、日興アセットマネジメント株式会社または当ファンドの保有者の要望を考慮する義務を負いません。株式会社は、当ファンドの発行に関してその時期、価格もしくはその数量の決定について、または当ファンドを換金する際の算式の決定もしくは計算についての責任を負っておらず、また関与をしていません。株式会社は、NASDAQ-100 Index®とそれに含まれるデータの正確性および中断されない算出を保証しません。株式会社は、NASDAQ-100 Index®またはそれに含まれるデータの利用により、日興アセットマネジメント株式会社、当ファンドの保有者またはその他いかなる者もしくは組織に生じた結果についても、明示的か黙示的かを問わず、何らの保証も行ないません。株式会社は、明示的か黙示的かを問わず、何らの保証も行なわず、かつNASDAQ-100 Index®またはそれに含まれるデータの利用に関する、特定の目的または利用のための市場商品性または適合性については、いかなる保証についても明示的に否認します。上記に限らず、いかなる場合においても、株式会社は、いかなる逸失利益または特別、付随的、懲罰的、間接的もしくは派生的損害や損失について、たとえもし当該損害等の可能性につき通知されていたとしても、何らの責任も負いません。

金融商品取引法に係る表示

本セミナーでは、セミナーでご紹介する商品等の勧誘を行うことがあります。これらの商品等へのご投資には、各商品毎に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品毎に手数料等及びリスクは異なりますので、詳細につきましては、SBI証券WEB サイトの当該商品等のページ、金融商品取引法に係る表示又は契約締結前交付書面等をご確認ください。

金融商品取引法に係る表示
https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040_torihikihou.html

商 号 等 ：株式会社SBI証券（金融商品取引業者）
登録番号：関東財務局長（金商）第44号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、
一般社団法人 第二種金融商品取引業協会、一般社団法人 日本STO協会