

記者会見要旨

日 時：2023年3月30日（木） 15：30～16：45
場 所：東証ホール
会 見 者：取締役兼代表執行役グループ CEO 清 田 瞭

（清 田）

本日は、私からは3点ご説明事項があります。

まず、「中期経営計画 2024 2023 年度アップデート」についてご説明します。

JPX は、昨年3月に3年間の計画である「中期経営計画 2024」を策定し、「Exchange & beyond」というスローガンを掲げて、取組みを進めております。3年計画の1年目を終えたところではありますが、例年、足元の環境変化を踏まえてアップデートを行っておりますので、そのポイントをご説明します。

6 ページ目「アップデート方針」をご覧ください。事業環境については、長期化するウクライナ情勢や、欧米諸国における金利の急激な引上げなど、国内外の経済環境の先行き不透明感は依然続いております。しかしながら、目指すべき方向性は変わりませんので、計画の大枠は維持しながら、各施策について必要な改善を図りつつ、引き続き着実に実行してまいります。

とりわけ、政府において「資産所得倍増プラン」が策定され、「成長と分配の好循環」というスローガンのもと、実現に向けて JPX が果たすべき役割はこれまで以上に高まっていると認識しております。企業の持続的な成長を支援するとともに、魅力ある商品の提供、金融経済教育の展開を通じ、国民の皆様の中長期的な資産形成を後押ししてまいります。

また、JPX の取組みに関して、国内外を問わず、更に理解を深めていただけるよう、情報発信を強化してまいります。

そして、以降のページにある、計画1年目のポイントについて、詳細は省きますが、簡単に触れますと、計画1年目は、「新市場区分に関するフォローアップ」や、このあとご説明する「新指数の骨子公表」、そして「アクティブETFや短期金利、デリバティブの小口化商品の制度要綱の公表」などに取り組みました。

中長期的な目線からも、「グリーン・デジタル・トラック・ボンドの発行」、「カーボン・クレジット市場の実証事業」、「ESG 債情報プラットフォームの公開」な

ど、Target 2030 の実現に向けての種まきを着実に進めてまいりました。

続きまして2点目、「BOOSTRY 社への資本参加およびセキュリティ・トークン事業の推進に関する契約締結」についてご説明いたします。資料を適宜ご参照ください。

本日3月30日に、セキュリティ・トークンのプラットフォームである株式会社 BOOSTRY に対し、野村ホールディングスが保有している株式を譲渡いただくことで、5%の出資を行うこととしました。

BOOSTRY 社とはこれまでも協力関係にあり、JPX が昨年6月に発行したデジタル社債である「グリーン・デジタル・トラック・ボンド」の発行に際しても、JPX 総研を中心に共同でその開発を行ってまいりました。

今回の出資を通じて、協力関係をより強固にするとともに、今後、機関投資家向けのグリーン・デジタル・トラック・ボンドの普及や発展等をともに目指してまいります。

最後に3点目、価値創造に着目した新指数「JPX プライム 150 指数」の骨子について、ご説明いたします。

日本企業の価値創造の実態について注目が高まっているところですが、例えば、将来の価値創造の期待の指標である PBR をみてみますと、プライム市場において PBR が1倍を超えている企業は約半数に留まっております。

こうした状況を踏まえ、今般、プライム市場の時価総額上位 500 銘柄より、ROE と株主資本コストの差である「エクイティスプレッド」と、株価による市場評価である「PBR」という、価値創造を測る二つの指標を用いて 150 銘柄を選定する「JPX プライム 150 指数」を開発することといたしました。

この指数により、価値創造が推定される我が国を代表する企業が見える化すること、本指数やその構成銘柄が、国内外の機関投資家や個人投資家の中長期投資の対象となることを通じて、価値創造経営が浸透し、日本株市場の魅力向上に寄与することを目指してまいります。

この指数の核をなす時価総額 1 兆円以上の企業による中長期的な価値創造が、我が国経済の成長や東京市場の拡大のメインエンジンです。今回の新指数を通じて、こうした企業の更なる価値創造を促進し、その果実が投資家へ配分される

という好循環が実現されるよう期待しています。

本日は骨子の公表となりますが、今後、指数の詳細設計を進め、本年7月3日から算出開始することを予定しております。

本日の私からの説明は以上です。

(記者)

まず、幹事社から2問お願いします。1問ずつお願いできればと思います。

まず初めに、市場再編についてですが、間もなく4月で1年経ちます。課題としてきた経過措置の取扱いが決まり、また、足元では大規模な自社株買いや流動性基準を意識した親子上場の解消といった動きも出てきております。こうした状況も踏まえ、市場再編の評価と、今後の課題についてどうお考えか、教えてください。

(清田)

ご指摘のとおり、ちょうど丸一年を迎えようとしているところでございますが、市場再編については、経過措置が設けられたために、2,200社以上あった東証一部銘柄が、プライム市場になっても1,800社以上残ったということで、あまり変わらないというご批判もありました。この経過措置については、上場維持基準をいきなり引き上げれば、上場企業が影響を受けることになるほか、投資家にとってもマイナスにもなりうるということで設けたわけですが、今年の1月にその取扱いについて、フォローアップ会議でご議論いただいたうえで公表させていただきました。

基本的には、緩和された上場維持基準の適用を2025年3月までとすることを決めたということであり、それを越える期間の適合計画を提出している企業に対して、監理銘柄指定を継続することで一定の改善の機会を残しつつも、全体としては、基本的にはそれまでの間に対応を終えてもらうことを想定しています。経過措置の取扱いを確定した後、上場企業で経過措置の適用を受けている上場企業からはいろいろなご質問やご意見を伺っており、各社において対応を進めていただいているという感触を得ているところであります。

たとえば、プライム市場で流通株式時価総額100億円以上というのラインを割り込んでいる企業においてはそれを越えるべく経営努力をしていただい

るところですし、ご指摘のように、親子上場についても、場合によっては整理が行われたり、ないしは、グループ全体の時価総額の上昇を目指した意思決定をされた企業も出てきたりと、様々な対応が見えてきているのかなと思っております。

東証と当時の大証が統合してから10年がかかって、ようやく東証一部のコンセプトが曖昧であるといったご指摘についての整理はついたと思いますが、私どもとしては、2025年3月までに、現在、経過措置適用中の企業の皆様方に対応をしていただければ、私どもが目指したプライム市場のコンセプトに近づいていこうと思っています。

もちろん中には、この機会にスタンダード市場を選び直すことを考えたいという企業からのご相談も来たりしておりますので、いろいろな対応をご検討いただいている状況になっているのではないかと思います。

一方、私がお場でも繰り返しご説明してきたように、新市場区分の上場維持基準のラインの近傍にある企業だけに企業価値向上や株主との建設的な対話をお願いするというだけではなく、本当に重要なのは、時価総額700兆円を有する上場企業全体が、いかに持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向かっていくかということです。そのための対応は、これからいろいろと取り組んでいかなければいけないと思っています。

もう既にメディア等でも取り上げていただいているように、たとえばPBRが低い企業に対して、どのように資本収益性を向上してもらうのか、あるいは、市場で評価してもらうかといった問題意識のもと、フォローアップ会議の中でもいろいろなご議論をいただいています。その内容が報道を通じて伝わり、積極的に対応していただいている上場企業も出てきておりますので、私どもとしては、3年を待たずとも、既に上場企業の経営者の方々の意識改革につながってきているのではないかと認識しているところであります。

(記者)

ありがとうございます。先ほど、最後に、3年待たずというご発言ございましたが、これは2025年、経過措置の終了時期を見てということでしょうか。

(清田)

はい、そうですね。経過措置の期限がどうしても意識されやすいですが、上場企業全体でみると、上場維持基準には何の不安もない企業が大多数です。市場全体の時価総額は 700 兆円ですが、1,800 社強のプライム市場上場会社の中で、TOPIX500 に採用されている 500 社のみで時価総額 600 兆円を占めております。すなわち、時価総額の大きな会社が TOPIX500 に含まれているのですが、こういった企業の経営者の方々が、企業価値の向上というものを念頭に置いて、資本コストや資本収益性といったものを意識した経営に取り組んでいただければ、つまり、3年といった経過措置の終了時期にかかわらず意識改革が進めば、マーケット全体の企業価値の向上が実際にもたらされてくるのではないかという意味で申し上げました。

(記者)

ありがとうございます。もう1問は、清田さんがCEOに就任されてから、これで8年が経とうとしています。また、東証社長を含めると10年にわたり、取引所のトップとして資本市場の発展に尽力されてこられました。この10年間を振り返り、特に印象に残っていることや後輩たちに引き継いでいきたいことなど、今の思いを教えてください。

(清田)

ありがとうございます。本当に、あっという間に10年経ったということでもあるんですけども、ちょうど私が東証社長として大和証券から来た2013年6月は、アベノミクスがその前年の12月、第2次安倍政権がスタートし、4月に黒田日銀総裁が就任され異次元の緩和政策を発動された、その直後でした。2012年11月に野田内閣が国会を解散・総選挙を宣言された頃の日経平均株価は、7,000円から8,000円前後で推移していた。それから考えると、10年の間に、直近では2万7,000円、8,000円前後のところですけども、3万円を回復した時期もあり、10年間総じて見れば、大きな相場回復の時期でもあったと思います。

企業価値という観点で見れば、上場企業の時価総額全体は、東証が当時の大証と統合した直後で300兆円あるかないかであったのが、現状700兆円まで来ているわけですから、株価水準で見ても時価総額で見ても非常に大きな回復の過程にありました。しかしながら、1989年末の3万8,915円という日経平均株価

の史上最高値にはまだ程遠い。ただ、時価総額だけで見ると、その後のたくさんの新規上場企業や、民営化企業等の上場もあって、バブル期当時に世界一の時価総額と言われた東証の時価総額が 600 兆円ちょっとでしたから、それはもう超えています。しかし、株価水準で見るとまだまだという中で、10 年間、資本市場を見させていただきました。

東証と大証は当時、世界的に取引所再編が行われ、生き残るためには再編が避けられないといった時代の中で、生き残りをかけて合併をし、2013 年 6 月に私が来た後には、7 月に現物株式の東証への集中、そして翌年 3 月にはデリバティブの大阪取引所への集中ということで、東証を現物株市場に、そして大阪取引所をデリバティブ市場にという集約を行ったところからスタートしました。

また、私が CEO に就任したときに、コーポレートガバナンス・コードを導入させていただきました。これも、アベノミクスの中におけるコーポレート・ガバナンス重視政策の下で作ってきたわけですがけれども、このガバナンス改革は、当初は上場企業の経営者の方々の中でもご理解いただけない方もたくさんいらっしゃって、いろいろとご批判を浴びた時期もありました。10 年経った今、ガバナンスに対して批判の声を上げる経営者は極めて少なくなっております。もちろん、部分的にご指摘をされる経営者はもちろんいらっしゃいますが、ガバナンスそのものを否定する経営者はいらいらなくなってきたと感じるぐらい、変化してきたと思っております。

また、東証と当時の大証が合併したときに、先ほど申し上げました現物株式を統合し、大証一部と東証一部は一緒になって新東証一部になったわけですがけれども、もともと旧東証一部と旧大証一部で若干、会社のサイズやその他の面で、必ずしも東証一部の基準に達してないところがあったとしても、スムーズに合併を移行するために統合したというのもありました。

それともう一つは、ここでも何度かお話してきましたけども、東証が当時の大証と競争している時代、IPO をめぐって、マザーズがジャスダックと戦うために、マザーズ経由だと緩めの基準で東証一部に上がれるけれどもジャスダック経由だと本来の基準でしか東証一部には行けないというルールがあったために、マザーズ経由で東証一部に非常に速く上がっていく企業がたくさん出て、一気に上場企業の数が増えていき、そしてご指摘いただいたような、市場のコンセプトが不明確で、かつ、全銘柄を平均している TOPIX の市場代表性も不明確だ、とい

うようなご指摘を受けることになったので、東証、大証の統合のときから大きなテーマであった市場の構造改革に取り組み、昨年 2022 年 4 月、市場構造改革をさせていただきました。

また、私自身は、その後、先ほど申し上げたフォローアップ会議でご指摘いただいているような改革も含めて、最終的に求める姿をこれからも作っていただきたい、と思っております。

また、第一次安倍政権の 2000 年代のときからたびたび閣議決定をいただいているながら実現できなかった総合取引所が、2019 年に TOCOM を子会社化し、2020 年には商品を移管するという形で、名実ともに実現しました。ただ、総合取引所の形はできましたけれども、総合取引所として 10 年遅れたことによって、日本の存在感がずっと下がってきた後だったので、デリバティブ市場としてのコモディティのマーケットは必ずしも満足できるような姿になっておりませんが、その後、電力先物の本上場や LNG 先物の試験上場もしてきておりますので、これからのデリバティブについては、グローバルにもう少し存在感のある総合取引所にできるようにしたい、と思っております。私は退任しますが、後を継ぐ山道新体制の下で取り組んでもらいたいと思っております。

また私は、後輩に何かこうして欲しいと言えるほどのことはありませんが、ただ、私が取り組んできた中で、気候変動により集中豪雨だとかゲリラ豪雨だとかがあったとき、隅田川ないしは荒川が氾濫したときの浸水領域のハザードマップ等を見るとこのビルも浸水危険があるため、防災対策は徹底してやらせていただいた。また、いわゆるパンデミックもそうですけれども、市場のオペレーションが難しくなったときの BCP としては、東証のシステムのデータセンターに何らかの問題が起きたときには、バックアップセンターを以前は関東圏に置いてあったんですけれども、同時被災の可能性のある地域にあっては影響を受けるということから関西地域に移すことで、現在ほぼ完成の域に達しており、来年度には本格稼働できる状況まで来たということで、いろいろなリスク管理についても取り組んでまいったところです。

やはり、今回、コロナやサイバーリスクも含めて、いろいろな意味で想定していないリスク、そういったものがこれからいつ来るか分からない。2020 年に東証の基幹システムであるアローヘッドがハード面で故障したことで終日取引停止ということが起きて、その結果として、社会的にも大変大きなご心配、ご迷惑

をおかけしたということもあります。これに対して、これまでレジリエンスについて十分な対応ができていなかったという反省もあって、現在取り組んでおります。そして、2024年度後半にアローヘッド4.0という新システムが稼働するときに、もし万一、アローヘッドが停止しても、立ち上げるのに、現在は、今まで2時間半かかっていたものを1時間半まで縮めるところまでできる予定でございますので、そういった面では、レジリエンスについてのこれからの対応もぜひ続けてもらいたいと思っております。

また、パンデミックで得た知見として、取引所の重要業務については絶対に止められない。たとえ何があっても止めないという体制を勤務体制の中で作りました。重要業務は、同じことができるチームを2つに分けて、どちらかのチームに何らかの支障が出ても、別のチームが全く仕事を同時に引き継いで遂行できる体制作りも、ぜひ継続して対応してもらいたいと思っております。

最大のポイントは、私は、中期経営計画でTarget2030を掲げ、取引所として企業価値の向上を目指していく中で、実はPBRを上げているのは、PBR1倍割れの銘柄が今、プライム市場全体で見ると約半数あります。業界によっては、政策その他でなかなか難しい事業環境に置かれているところもありますから、1倍割れが悪いというわけではないのですが、全体で見れば、1倍割れの銘柄が世界的に見ても飛び抜けて多いところは直していかなければいけないと思っております。非常に単純に計算すると、PBRが1倍を割れている銘柄が、ほかの銘柄は変わらずに、割れている銘柄だけ1倍になったとして計算すると、現在プライム市場の時価総額700兆円は850兆円になります。そのうち、やむを得ずPBR1倍割れも仕方がないような事情がある企業を除いたとしても、時価総額100兆円単位の企業価値がきちんと評価されていないわけですから、そういったところについては、企業経営者の方々に努力していただいて、回復していただくと。当然、本来持っている企業の実力が、投資家との対話を通じて理解され、そして、資本のコストを意識したリターンを上げる経営に取り組んでいただければ十分可能だという企業はたくさんあると思います。

ニューヨークのS&P500銘柄では、PBR1倍割れは5%しかないわけです。ヨーロッパも15%ぐらいしかありませんから、やはり日本の50%というのは高過ぎるということもあるので、これもグローバルに見て遜色ないように、企業経営者の皆様方の意識改革、極端な言葉で言えば、PBR改革ないしはPBR革命といった

考え方にぜひ取り組んでもらって、日本の企業価値が正当に投資家に評価される株価の形成が行われれば、日経平均株価の史上最高値である3万8,915円、ざっと4万円になる日も、2030年までという面では十分あるという期待を持っております。もし2030年ないしはそれ以前に4万円という日経平均株価が実現すると、実はプライム市場の時価総額は1,000兆円になるんです。ですから、それを夢に見て、後輩に道を譲ってこれからの推移を見守りたいと思っております。

(記者)

2点お伺いしたいのですけれども、1つはアクティブETFについて、こちらの制度の改正の意義を、改めて教えていただければと思います。

もう1つは、新しい指数についても、今、このタイミングでご準備を進めておられる意義や背景について、もう少し教えていただければと思います。

(清田)

ETFそのものは、全体として、資産運用ツールとして、コストの安い商品として世界的にも非常に注目され、利用されてきて、成長しているわけですが、ETFというと、これまではどうしても特定の指標に連動するパッシブ運用のツールという印象が強かったのですが、世界的に見ると、アクティブETFと言われて、指標に連動しないアクティブ運用のETFも、非常に今脚光を浴び始めています。

日本においても、アクティブETFへのニーズが高まってきているという認識の下で、このたび、アクティブETFについて、私どもとしても取り組むことを公表させていただきました。これからアクティブETFの骨子を見た上での、パブリックコメント、その他のご意見もいただきながら詰めていくことになるんですけれども、いわゆるパッシブだけではないETFとして、来年1月からスタートする改善された新NISAの投資対象としても、非常に大きな期待が寄せられているものと認識しております。

また、新指数については、1つはエクイティスプレッド、すなわち資本コストを意識して企業経営をやっていただくことによって、資本生産性を上げていただいて、十分な株主の期待に応える経営をしてもらうという視点と、もう一つは、

一方において、株主から預かった資産が実際にあるものなのに、経営者が十分に利用し切れていなかったり、ないしは十分利用しているにもかかわらず投資家に理解していただけていなかったりしているために、割安に放置されているというような銘柄がたくさんあるという中で、十分に経営的に結果を出しているような企業を中心に選んでいきたいと思いますというものです。

この 150 銘柄というのは、銘柄数としてはプライムの 1,800 銘柄に比べると 1 割以下の数ですから、ここに十分な企業価値を作っている企業というイメージを持っていただくことによって、今回の市場区分の構造改革のラインに沿ったこういった指数に連動する商品をアセットマネジメント会社に作っていただいて、それを通じて資本市場に投資資金を導入していただく。また、それに投資する投資家に対して、資産形成に役立てていただくためには、新指数は今年の 7 月から計算し始めますが、来年 1 月からの NISA の新しい体制に間に合うような商品組成をしてもらうために、このタイミングでやったほうがいい、ないしは、やっておかないと間に合わないといった感じで、本日公表させていただきました。

ただ、この点については、今回の市場改革、市場区分の見直しをやっている最中から、新しい市場区分になった後、プライム市場の中で選ばれたいと思うような指数の重要性について、皆様方からも結構声が出たと思うんですけど、アセットマネジメント会社の方々、資産運用業界の方々からもそういった指数を作ってもらいたいというご意見がずっと出ていましたので、それに対応してこれまで検討し、ある程度まとまったので、今回、骨子を発表させていただいたということです。

(記者)

PBR 1 倍割れの件ですが、先ほど既に、なぜ要請するのかや、要請した後の期待、意義についてお話しいただいたところですが、改めて、なぜ PBR なのかと、今後期待することについてもう少しおっしゃられることがあれば、お願いできませんでしょうか。

(清田)

ありがとうございます。なぜ PBR なのかという点ですが、PBR は株式市場の株

価に基づく指標です。PBRが1倍を割れている、すなわち企業が保有している資産の簿価に対して、それを割り込んだ株価しかついていないということは、極端な話を言うと、会社を畳んで、手持ちの資産を全部売って、お金の換えたほうが良いという状況です。投資家から資本をお預かりして事業を行い、その事業で十分なリターンを得られればそのリターンを株主にも還元するという考え方から見ると、もちろんいろいろな事情があって1倍を割れるような事態になることもあるとは思いますが、比較的長期にわたって1倍割れが続いていて、それに対してあまり問題だと感じないという状況というのは、やはり経営者として考え方を直していただく必要があるのではないかと思います。すなわち、自分のお金が10万円あるのに、誰に聞いても、その10万円は5万円の価値しかないよと言われて、それで喜ぶ人はいないということだと思います。逆に言うと、十分なリターンがあるにもかかわらず株価が安いということになると、その会社の将来について高い評価がされていないということです。経営者の方には、我が社の経営は将来の事業戦略をこういう形で進めていきますよとか、成長に向けた投資をしますよとか、こういうビジネスは収益性が低いからやめますよとか、そういった企業としての重要な戦略を、経営者の方にしっかりと立てていただき、市場の理解を得てもらおうようにしていただければ、PBRはおのずと1倍を上回ってくる可能性が強いように思います。

もちろん、例えば、金融機関に今のようなマイナス金利やゼロ金利の環境の中で儲けよといってもなかなか難しいということは理解しています。ですから、そういった企業に無理にPBR1倍以上を目指していただくとか、とにかくPBR1倍割れを解消するために持っている資金を全部使って自社株買いをやってもらうということは、我々は全く考えておりません。

やはり、できることをやっていただくということが重要だと思っておりますので、要請という形でいろいろなお願いはいたしますが、現状について、なぜそうなっているか、ないしは、現状はこうだけれどもこう対応していきますよ、ということを示していただくことが重要です。そうした観点から、PBR、1倍はひとつの例示ですし、1倍割れを早急に解消するために無理を強いるつもりはまったくありませんので、その点についてはご理解いただければと思います。

(記者)

8年間、お疲れさまでした。毎月、清田さんにお会いするのを楽しみにしておりました。1点だけ、6月の総会までは取締役をやられると思うのですけれども、その後については、この8年間で得た知見なり経験なりを生かすということは特にないのでしょうか。

(清 田)

現状では、私は今のところ何ら予定はしておりません。来週の月曜日からは平取締役になりまして、取締役会には出ますが、それ以外の執行サイドでのビジネスには取り組まないで、私はこれからしばらくの間はガバナンスサイドの立場で取締役会に出させていただくことになると思います。

ただ、その後の計画はまったく持っておりません。とりあえず、この年までよく働いたと自分でも思っていますので、ゆっくりと休める時間、まだ体が動く時間に引退できれば、楽しく過ごす時間があるのかなと期待もしております。

本当に皆様方にはいろんな形で丸8年間、ほぼ毎月、会見を通じてお話をさせていただきました。コロナでなかなか直接フェイス・トゥ・フェイスでお会いできない期間が長かったのですが、コロナ前までは一緒に上の会議室や地下の会議室で懇親会をやらせていただいたりして、結構お話できるチャンスもありました。こういう記者会見ではなくて、プライベートな時間というか、それに近い雰囲気です。いろいろお話しさせていただく機会もあったので、その時は結構楽しく過ごさせていただきました。

本当に皆様方には大変お世話になったので、改めて御礼申し上げたいと思います。本当にありがとうございました。

(記 者)

清田 CEO、どうもお疲れさまでした。ありがとうございました。

新指数についての質問ですが、既にいろいろな指数があるかと思いますが、この指数が特段際立って優れているというか、期待が持てるという点はどこにあるのかということと、この指数によってどの程度の資金流入というかが期待できるのかということが1つ。あと、こういう良い指数ということであれば、もっと早く出てきてもよかったのではないかと思うのですが、なぜこの時期になってしまったのかということをお願いします。

(清 田)

エクイティスプレッドという株主資本にはコストがかかっているという意識が、もちろん市場関連の専門家の方は皆さん持っていますが、意外に経営者の中でも CFO 等のご経験がない経営者の方々は気がつかれなかったりしているケースもあって、プロの間で以外ではあまり注目されていなかったと思います。

今回、このポイントを出したのは、ガバナンスコードを導入して8年かかって、株主や資本を投資している機関投資家との建設的な対話を通じて、いろいろな経営者が IR 等を積極的に行う中で、市場が何を求めているかというものについてかなり認識が広がってきたということによります。ガバナンスに関しては、当初、社外取締役が存在する上場企業が本当に1割もいなかった時代だったのが、今や九十何%に社外取締役が複数います。1人でもいるといたらほぼ100%という状況にまでなってきている中で、やはり資本にはコストがかかって、そのコストを、そして資本を誰が出しているか、というのは株主、投資家であると。

この投資家の期待するリターンを達成できているかどうかというのが、エクイティスプレッドがプラスか、マイナスかということです。こういった視点を今回の銘柄選択の基準に1つ入れたということと、それと裏腹になりますが、実際にその経営の結果が株価にどうあらわれているかというのがPBRに出ていると。

したがって、PBR そのものは、株価が必ずしも正しいとは限らないという意味では、短期的にはそんなに重要なのかというご意見も中にはありますが、しかし、長い目で見ると、株価というのは基本的には企業の実力をあらわしてくると言われておりますから、この株価の1つの指標であるPBRというものを採用する。特に先ほどから何度も申し上げましたように、PBR というのは、株主から預かった資本を毀損している状態が1倍割れだと。それを上回って株価がついていれば、これは期待を上回るということで、市場は経営者に対してプラスの評価を与えていると見ることができます。

ですから、リターンが十分に足りているかどうかということと、現状の会社に対する評価が株価として十分であるかどうかという、この2つの指標を採用して指標化するということです。特に、PBRが1倍以上で、エクイティスプレッドもプラスだということが中心になるのですが、中には、PBRは1倍以上だけれども、エクイティスプレッドはマイナスという会社もあるし、逆に、PBRは1倍を

割れていながら、エクイティスプレッドは十分にプラスだということもある。そういう中でも、企業をある程度選ぶようなルールによって、ただ「よくやっているね」という銘柄だけではない銘柄が選ばれる。それによって、こういった指数採用銘柄に選ばれたいと思うような銘柄群を、今回の指数の対象として選ぶようにしている。まだ、少し細かいルール関係は詰まってないところもありますが、基本的にはそういう考え方で採用するという指数を作らせていただくということは、何度も重なっているかもしれませんが、今回の新市場区分の後のフォローアップ会議で論議されている、持続的な PBR 1 倍割れ企業について何らかの対応を要請するというのと、ある意味で1つの流れに乗っているのかなと思っております。この 150 銘柄対象になる中で、特に時価総額 1 兆円以上というのが多数含まれているということもあり、この 150 銘柄だけで、おそらく 350 兆円ぐらいの時価総額になると思います。ですから、1,800 銘柄で 700 兆円であり、52%をカバーしているということですから、350 兆円よりもちょっと多いぐらいの銘柄がここに入っているということは、もう厳選されて大企業になっているんです。大企業で十分な株主の期待に沿っている銘柄の集まりだと考えて作らせていただきました。

(記者)

今週、堂島取引所が貴金属の先物取引を開始しました。出来高はそれほど多くありませんが、スタートの時点ではどのような評価をされていますか。また、大阪取引所にとっては競争相手ができたことになりましたが、JPX グループとして、どのように迎え打つお考えなのか、お聞かせください。

(清田)

堂島取引所では、金や白金等の貴金属の先物を、非常に小口化して、市場がスタートしました。取引単位は 10 グラムになっておりまして、大阪取引所の小口のミニが 100 グラム単位、通常金の標準は 1 キログラムですから、非常にサイズは小さい。したがって、流動性の中心は、恐らく小口の投資家に参加してもらうことを前提にスタートしているんだろうと思っています。私どもとしては、堂島取引所でそういった小口の取引がたくさんできることについては、その成果として投資家の層が広がって、いずれは少し大口の取引が魅力的だと感じる投

資家に育ててくれば、大阪取引所での取引もできるので、決して敵だと思っ
てはいません。むしろ相乗効果が期待できる可能性はあります。

ちょうど東証の現物株式と PTS との関係でも同じように感じているように、
株の世界でも目くじらを立てて戦っているわけではなくて、向こうがたくさん
できればこっちもできるようになる、そういった関係が出来上がるのではない
かと期待しています。まだ数日ですから、私どももよく分かりませんが、堂島取
引所は、やはり同じ取引所業務をやる会社として、ぜひ、とにかくお客様を集め
て市場が大きくなっていただければ、我々も一緒に大きくなれるのではないかな
と思っています。

堂島取引所は、まだコメ先物取引をやめてそう時はたっていないので、どうも
まだコメのイメージがあると思いますが、これからは金属取引の堂島という点
で名前がきちっと定着していければ、大阪取引所と競合ではなくて、共栄でき
るようになるのではないかなと思っています。

(記者)

新興市場について、グロース市場ができて1年になります。フォローアップ会
議でも指摘されているとおり、グロース市場には、企業の成長性の問題や、機関
投資家の少なさといった問題もあると思いますが、現状をどのように課題を認
識されていますか。また、目指しているグロース市場の姿、理想像に対して、今、
大体何合目まで改革が来たと感じていますか。

(清田)

グロース市場は、これまでのマザーズ、ジャスダックというふたつの新興市場
のうち、どちらかといえばマザーズに近いと思います。マザーズは上場後10年
経過後に市場第二部に行くかマザーズに残るかを選択するというルールを設け
ていましたので、マザーズのほうが、上場後10年経過後から時価総額に関する
上場維持基準が適用されるグロースに近いのかなと思います。グロース市場は、
プライム、スタンダードという2つの市場と比べると全くコンセプトが違っ
ており、高い成長性が期待できることを前提に上場していただく市場です。

昨年の IPO 件数は、ウクライナの問題等で一時混乱したため、期待よりも少
し減ったとは言いながら、比較的高水準であり、その大半はグロース市場でした。

将来的な IPO のご相談もたくさんいただいて、グロース市場に行きたいという企業も多くありましたが、グロース市場に行くのではなくてスタンダード市場を目指したいという企業も中にはあったように聞いています。その意味では、今回、各市場区分のコンセプトが明確になったこともあって、グロース市場の特色、特性は十分理解していただけているのではないかと思います。

そういった企業のうち、昔のマザーズやジャスダックを通じて、巨大企業に成長した企業は、たとえばソフトバンク、楽天など、皆さんご承知のようにたくさんあるわけです。そのさらに昔、マザーズもジャスダックもない頃に、市場第二部から巨大企業に成長した会社もたくさんあります。これからもそうした成長を期待して、経営者が夢を持って取り組んでいただけるようなマーケットに、我々としては育てていきたいと思っております。

(記者)

東京商品取引所の電力先物本上場、LNG 先物の試験上場から 4 月 4 日で 1 年になります。現状認識と、今後の期待などについて改めてお伺いします。

(清田)

電力市場では、非常に不安定な時期を過ごし、価格の乱高下も経験しました。去年の夏も需給逼迫その他で、かなり需給の不安もあったので、電力先物については、ヘッジマーケットとしての認識はかなり広がってきました。以前は全く電力先物に興味を示さなかった大手電力会社も、取引参加者としての登録をいただく状況にまでなってきています。電力先物については、市場に参加する企業も、また業者も着実に増えてきています。価格の状況によってももちろん繁閑はあるものの、一定のマーケットが成立してきていると考えています。

一方、LNG は、これも猛烈な値段がついたりつかなかったりしました。市場として全く実績も何もないところで、あれだけの乱高下が起きたので、実際には利用する人はほとんど現れていません。今まででも 4 枚ぐらいしか取引の実績はないということなので、市場としてはまだほとんど機能していない。

ただ将来にわたっては、いずれ LNG 先物市場は重要なエネルギーのヘッジ市場として認知される日が来ます。いまはまだ試験上場ですから、これはもう忍耐強く育成していく。そのためには、やはりエネルギー事業者や投資家等に、いろ

いろな意味で参加を促していく努力を続けていきたいと思っています。

(記者)

JPXプライム150指数の150にはどういう意味があるのか、なぜ150を選ぶのか伺います。

もう1点、PBRをはじめとする資本効率重視の件ですが、やはりお金が世の中をぐるぐる回るとことで国民生活を豊かにしていくという、そういう視点もあるのではないかと思います。例えば、こういう資本効率を重視することで新規投資がもっと起きてくるとか、企業が生産性向上に向けた取組をもっと強化するとか、それによって国民の賃金も上げていけると。そういったところも本質なんじゃないかなと思うのですが、取引所なのでマクロ経済政策を意識して、主眼に置かれているということはないと思いますが、そういう志を持った取組なのかどうか、そこら辺を教えてください。

(清田)

150という数字には特に意味があるわけではありません。もともと指数として採用する銘柄群というのは、TOPIXは東証一部上場全銘柄で二千数百あったわけです。これに対する反省もあって、もう少し分かりやすい、絞り込んだ指数が必要ではないかという指摘はたくさんいただいていたいました。TOPIXの指数の中にはTOPIX500であるとかTOPIX100などがあります。一方において、世界で最も使われている日本株指数は日経225です。ですから、150銘柄というのはそういったところにかぶらない銘柄数で、かつ日本の代表銘柄はおおむね入るという点でこの数としました。実際に指数を具体的に検討しているチームは、いろいろ検討した末、150銘柄でおおむねプライム市場の時価総額の5割程度は含むということも含めて選んだということです。

また、PBR、その他の資本生産性を中心に据えた理由は、私どもがずっとガバナンス改革に取り組んでくる中で、やはり機関投資家を含む全ての投資家やマーケット関係者が企業価値を重視するに当たって、やはり資本生産性や資本コストという概念が非常に重要だと。したがって、企業が自らの企業価値向上、いわゆる価値創造をビジネスを通じてやろうとしたときに、そのビジネスがどういった収益性を持っているのか、その収益性は一体資本コストと比較してどう

なのか。そして、その結果として生み出される企業価値は、本来株主から預かっている資本、自己資本に対して十分な価値を生んでいるのか。

これが、PBRが1倍を割っているか乗っているかと。1倍でいいということではなくて、1倍は最低限。やっとなんか減らしてないというだけですから、本来的にはもっと上を目指してほしいというのは株主からしたらあると思います。ですから、PBRとエクイティスプレッドという2つの要因を組み合わせることによって、企業経営者に株主がこういう期待を持っています、もうかっただけの利益をどうするのか、ただ単にゼロ金利の預金に置いているということは資本の無駄遣いということになると認識していただきたい。

やはり本業で十分なリターンを考えれば、本業のROEだけをシンプルに抽出すると15%も20%もあるけれども、会社としてのROEは4%しかないというのは、どこかで無駄をしている。こういったことを理解してもらうために、やはりPBRやエクイティスプレッドという、資本の収益性を十分に盛り込んだ指数を通じて、投資家が投資をし、その期待をよく分かった上で、企業が経営を行うという形に役に立つのかなと思って期待しています。

以 上