

市場区分の見直しに関するフォローアップ会議 第二回

サステナビリティの観点から

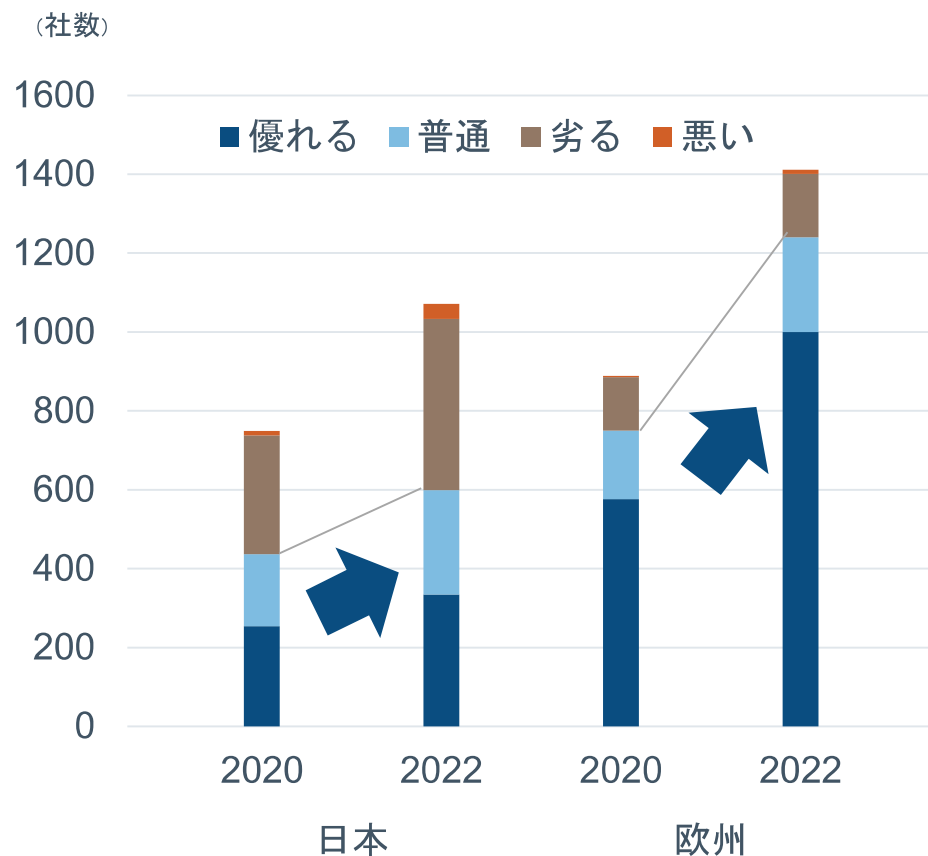
2022年9月9日

フィデリティ投信株式会社

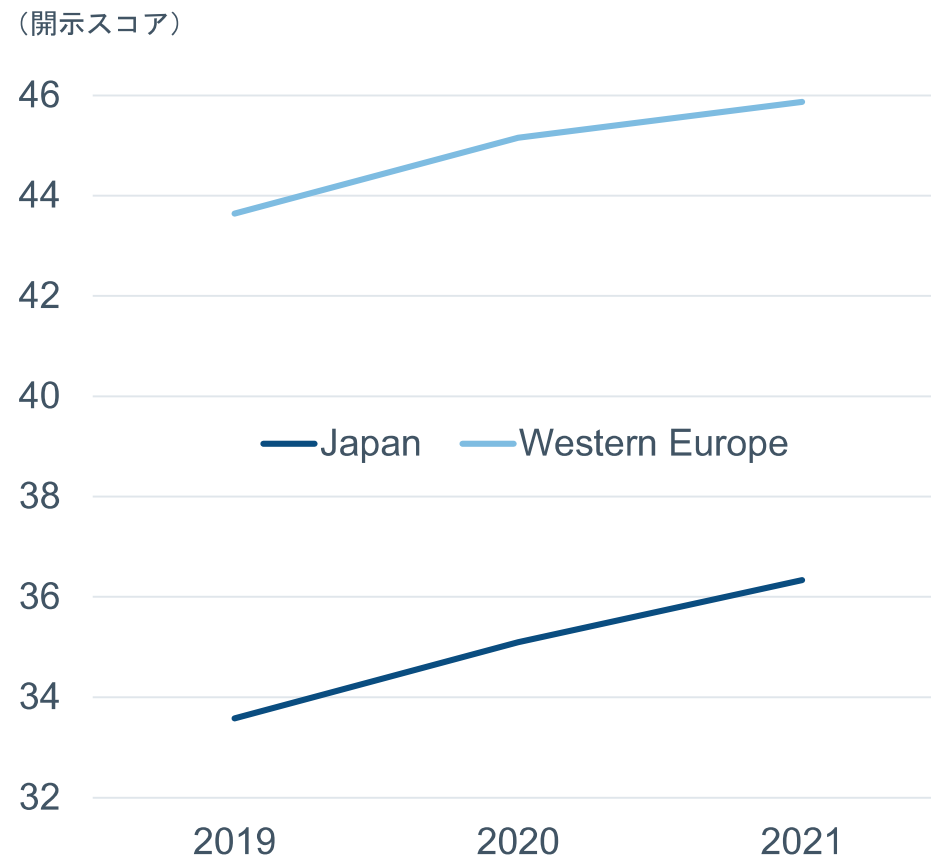
グローバルでサステナビリティに向けた取組みが加速

日本企業も改善が進むが、欧州企業と比較するとまだ出遅れ

ESG評価機関の評価その1



ESG評価機関の評価その2

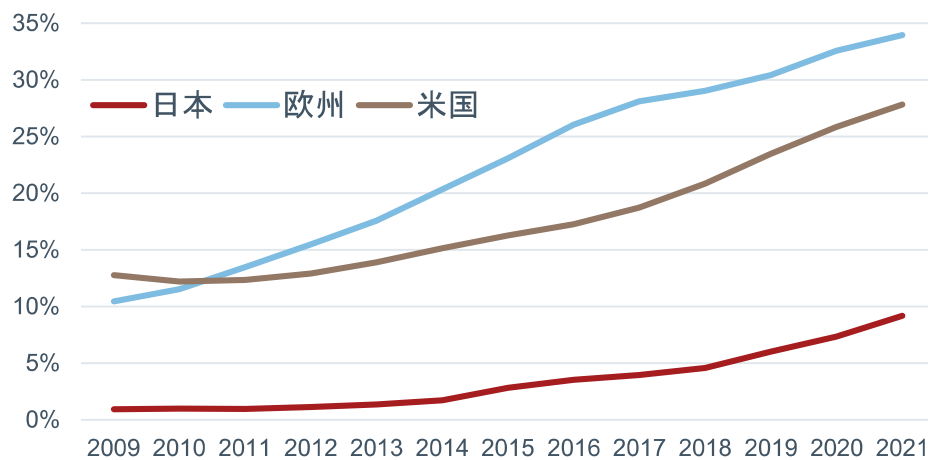


(出所) ESG評価機関データをもとにフィデリティ投信作成

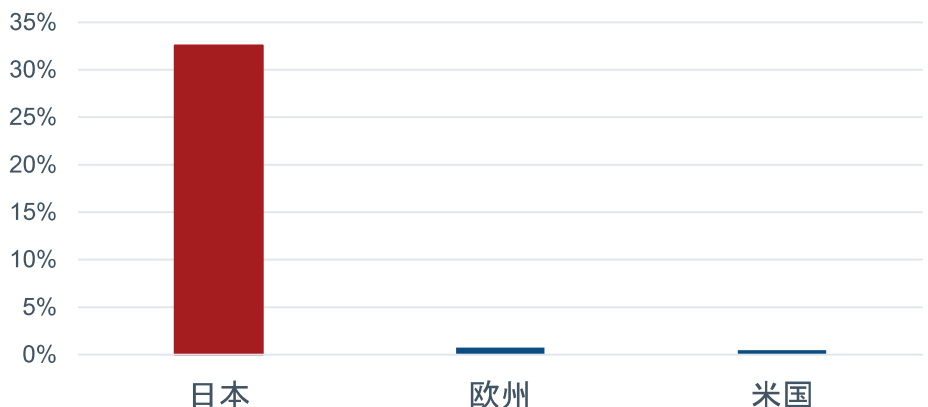
ジェンダー多様性

危機感を持って臨む必要がある

女性取締役比率：他地域と比べた相対的な位置はむしろ悪化



2012年以降10年連続して女性取締役がいない企業の割合



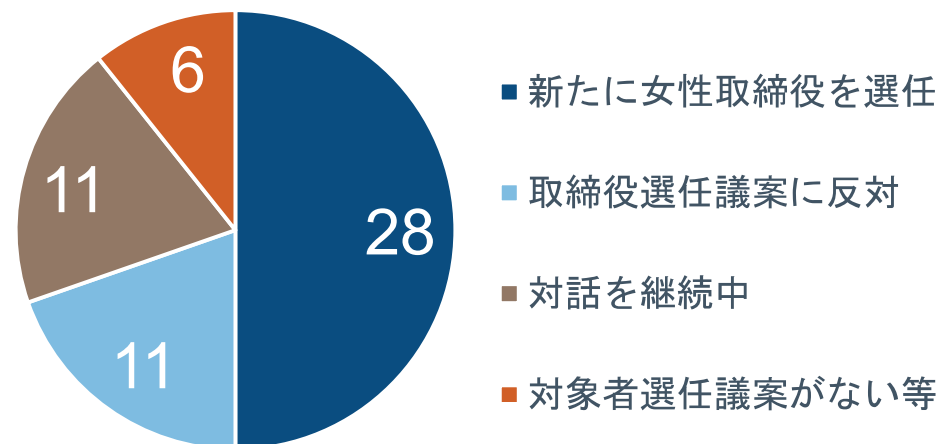
出所：会社資料等をもとにフィデリティ投信作成
日本：TOPIX、欧州：MSCI Europe IMI、米国：S&P1500指数

フィデリティ投信の議決権行使基準より

女性取締役が取締役会の15%に満たない場合、指名委員会委員長(いない場合代表取締役)の選任議案に反対(プライム上場企業、2022年6月総会より)

2022年6月総会の議決権行使状況

総会前の段階では56社(6月総会保有銘柄の2割)が女性取締役不在であったが、結果28社が新たに女性取締役を選任、11社については取締役選任議案に反対



出所：フィデリティ投信

取締役会の実効性

会議参加者限りの部分は非掲載

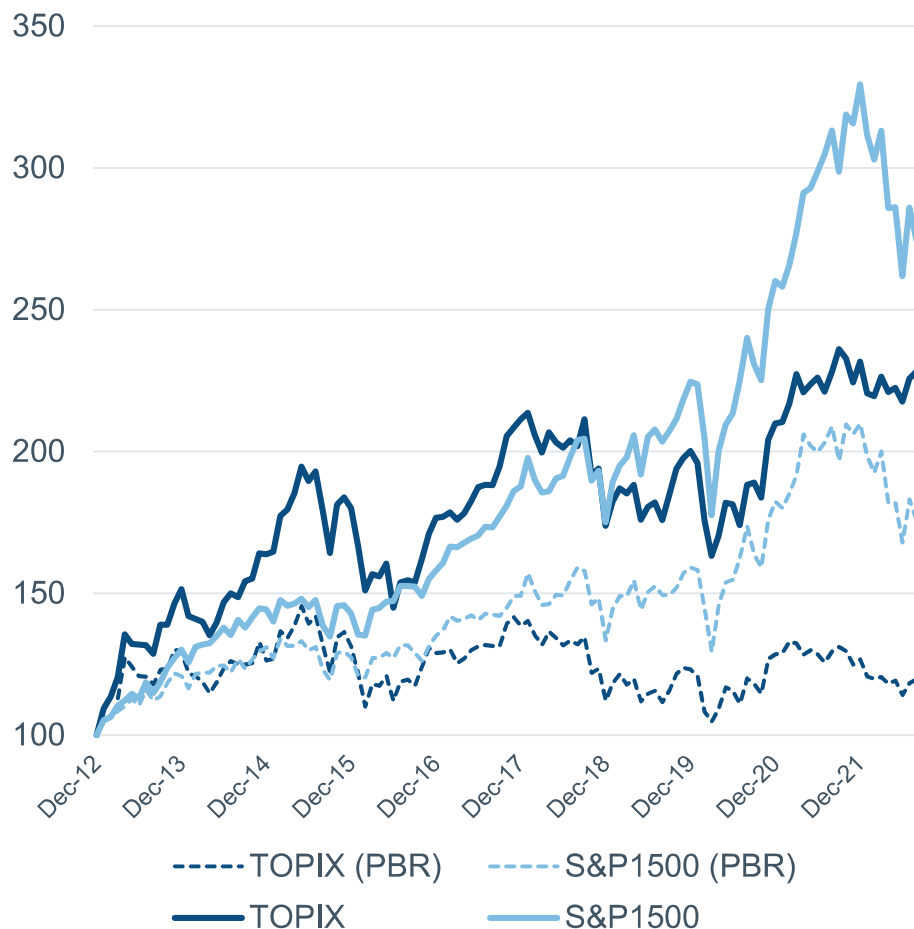
形式的な整備は進むものの、社外取締役に期待される役割の十分な理解が進んでいない

コンプライ・オア・エクスプレインの形骸化

会議参加者限りの部分は非掲載

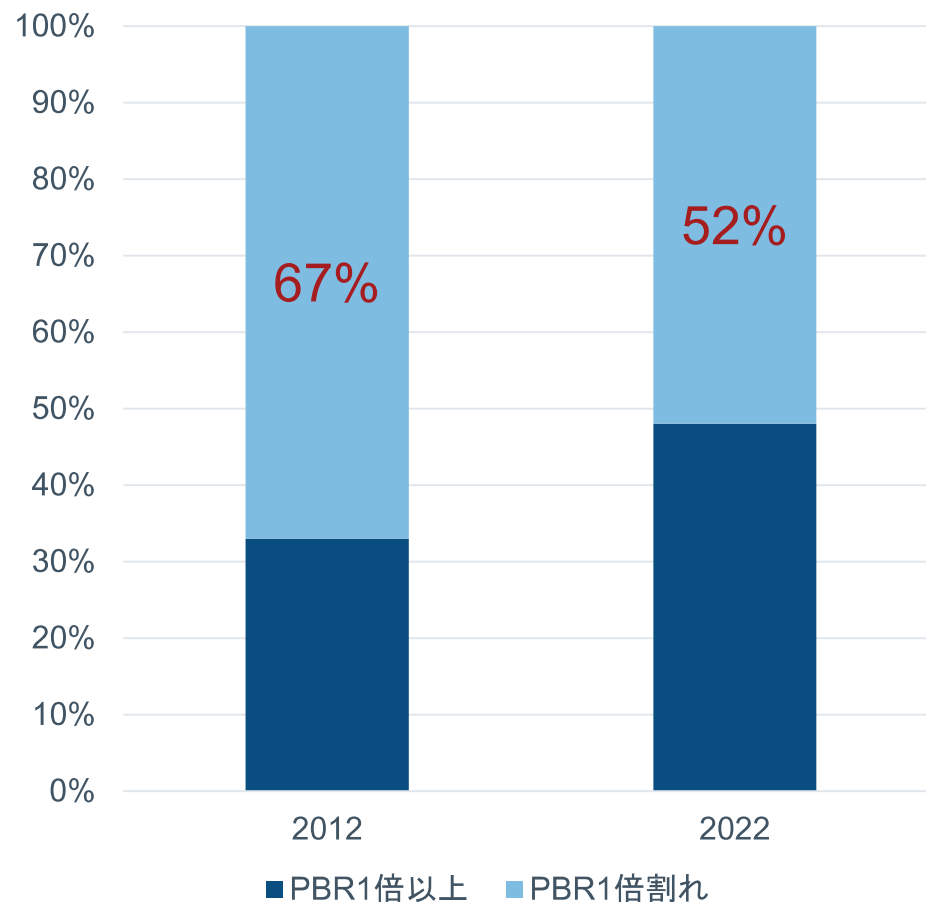
TOPIXとS&P1500コンポジット指数^{注1}のパフォーマンス格差

2012年12月末を100とした場合の両指数のパフォーマンス



注1: S&P1500コンポジット指数はS&P500指数、S&Pミッドキャップ指数400、S&Pスモールキャップ600指数の合計 (出所)Refinitivをもとにフィデリティ投信作成

TOPIXのPBR分布の変遷



✓ PBR1倍割れはROEが資本コストを下回っていることを意味する

上場後の企業価値向上のインセンティブが存在するか

上場時期が古いほどS&P企業はパフォーマンスに優れ、TOPIX企業はパフォーマンスに劣る傾向

直近5年間の株価変化率(2017年7月初め～2022年6月末)

TOPIXへの組入れ時期	1996年以前	1997年から2006年	2007年から2016年	2017年以降
中央値 (%)	-2.2	5.0	4.3	-12.4
株価変化率が正の銘柄数 (割合)	389 (47%)	270 (55%)	294 (53%)	111 (42%)
S&P1500指数への組入れ時期	1996年以前	1997年から2006年	2007年から2016年	2017年以降
中央値 (%)	24.9	22.7	16.3	14.2
株価変化率が正の銘柄数 (割合)	294 (70%)	228 (68%)	249 (60%)	122 (59%)

直近3年間のPBR平均値

TOPIXへの組入れ時期	1996年以前	1997年から2006年	2007年から2016年	2017年以降
中央値 (倍)	0.76	0.96	1.41	2.27
PBR1倍以上の銘柄数 (割合)	269 (33%)	231 (47%)	359 (64%)	213 (81%)
S&P1500指数への組入れ時期	1996年以前	1997年から2006年	2007年から2016年	2017年以降
中央値 (倍)	2.44	2.29	2.13	1.92
PBR1倍以上の銘柄数 (割合)	360 (91%)	287 (90%)	352 (87%)	194 (82%)

(出所)Refinitivをもとにフィデリティ投信作成

上場年数の長い企業ほど政策保有株式に依存

政策保有株式の株主資本に占める割合(持っている)^{注1}

TOPIXへの組入れ時期	1996年以前	1997年から2006年	2007年から2016年	2017年以降
平均値	13.1%	6.8%	6.3%	6.2%
中央値	10.0%	3.3%	3.1%	1.9%
企業数	803	459	485	210

政策保有関係にある株主の株主全体に占める割合(持たれている)^{注1}

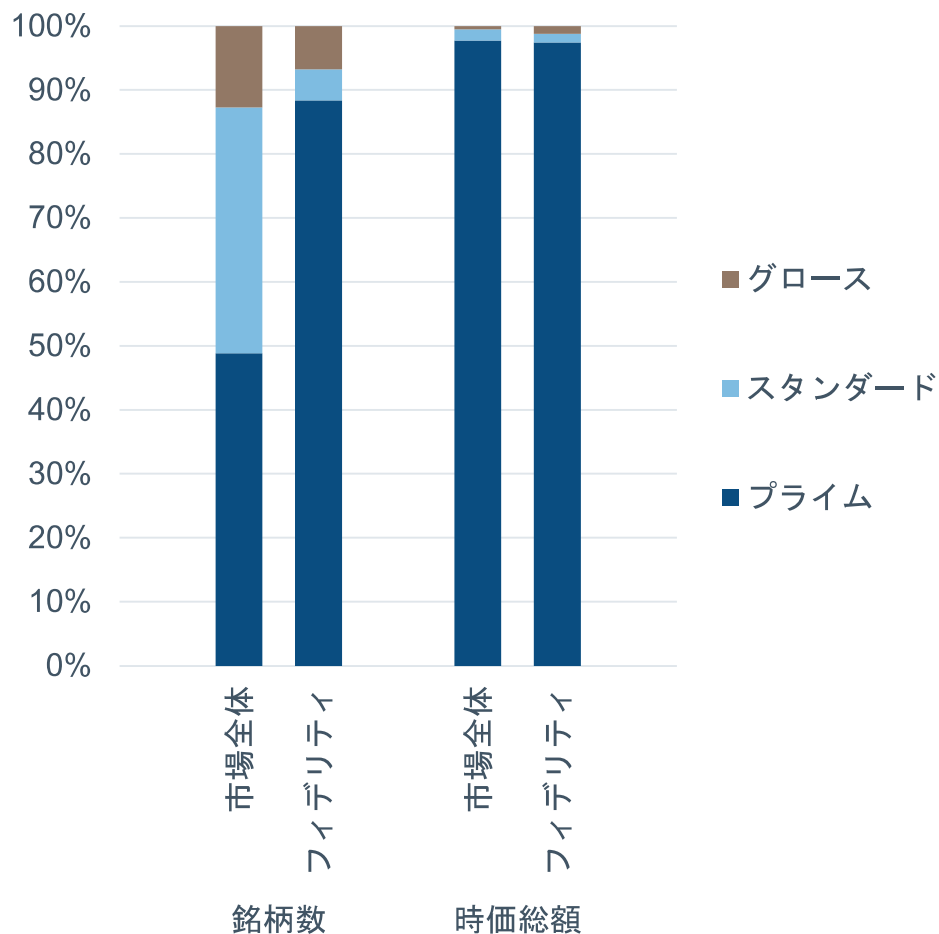
TOPIXへの組入れ時期	1996年以前	1997年から2006年	2007年から2016年	2017年以降
平均値	11.7%	6.7%	5.9%	4.1%
中央値	9.9%	3.9%	2.7%	0.8%
企業数	825	487	559	264

注1:2020年度実績
(出所)有価証券報告書等をもとにフィデリティ投信作成

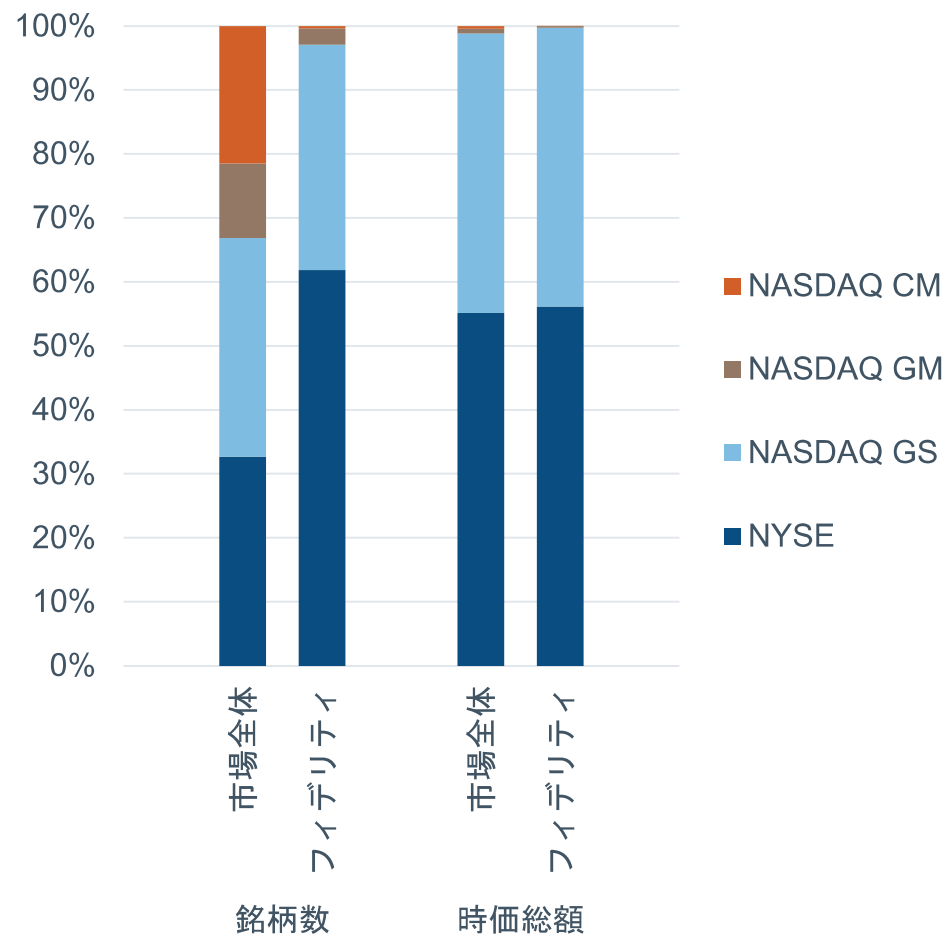
スタンダード市場

米国でさえNASDAQ GS(最上位)以外のセグメントのポートフォリオ組入れはあまりないのが現状

日本:市場全体の構成とフィデリティのポートフォリオの構成



米国:市場全体の構成とフィデリティのポートフォリオの構成

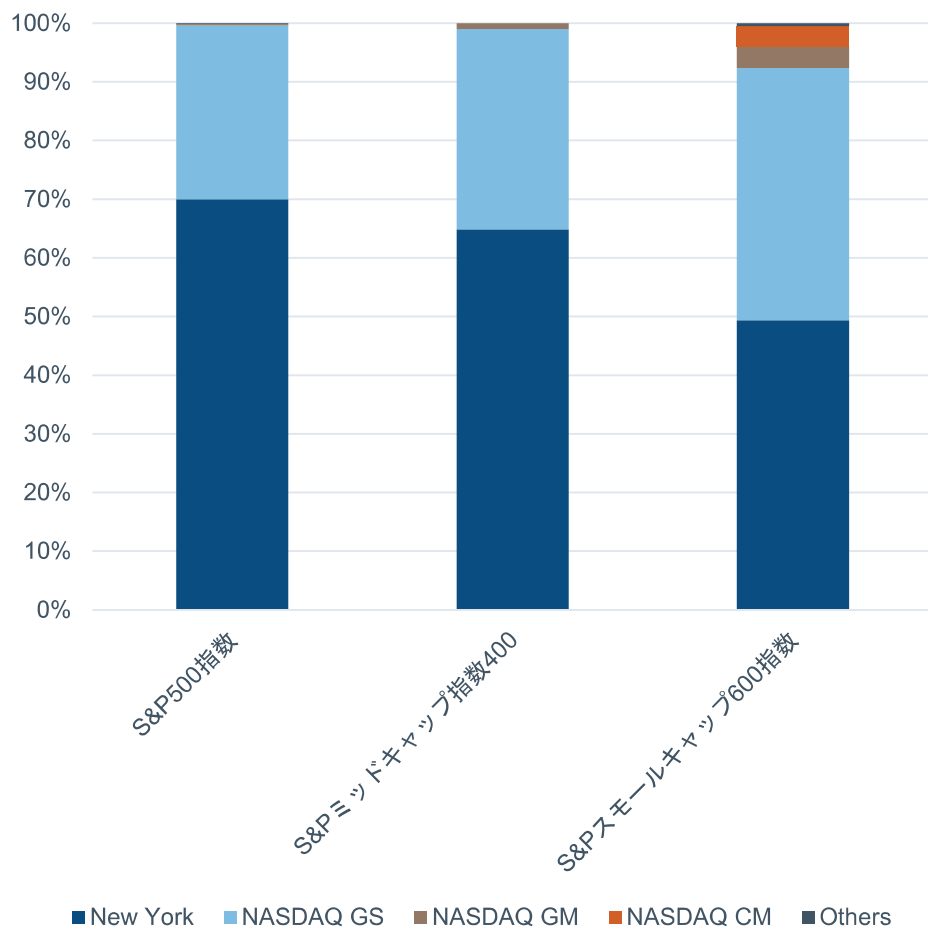


出所:フィデリティ投信
上場事業会社のみが対象

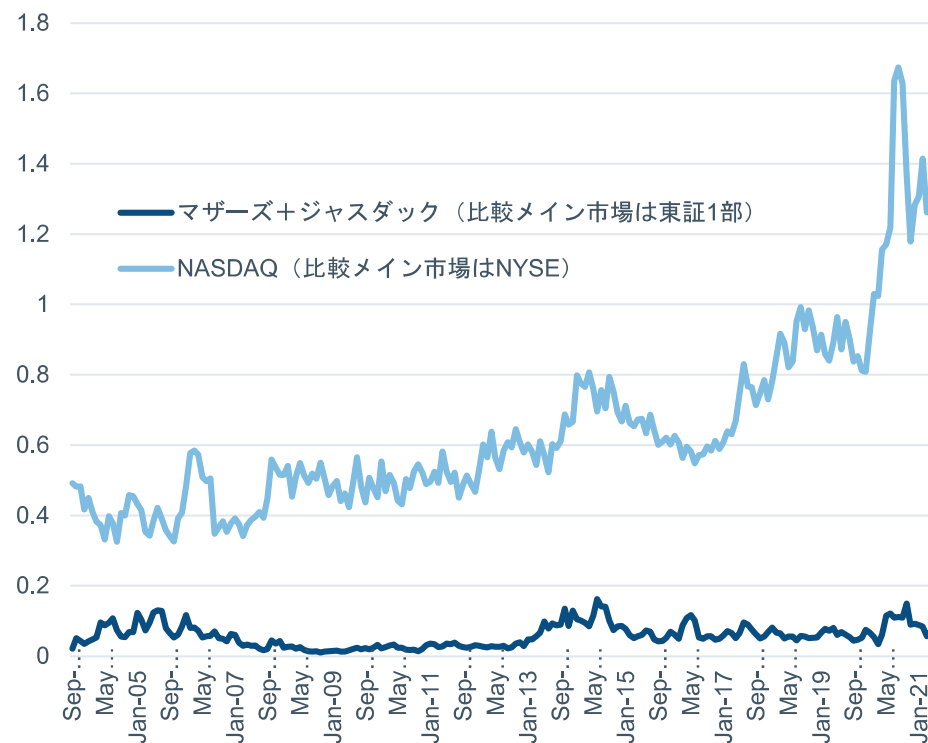
グロース市場

市場を代表する株価指数にはその国を代表する成長企業も含まれるべき

S&P指数構成銘柄の上場市場内訳



メイン市場を1とした場合の新興市場の売買代金



日本の新興市場は機関投資家の対象にならない

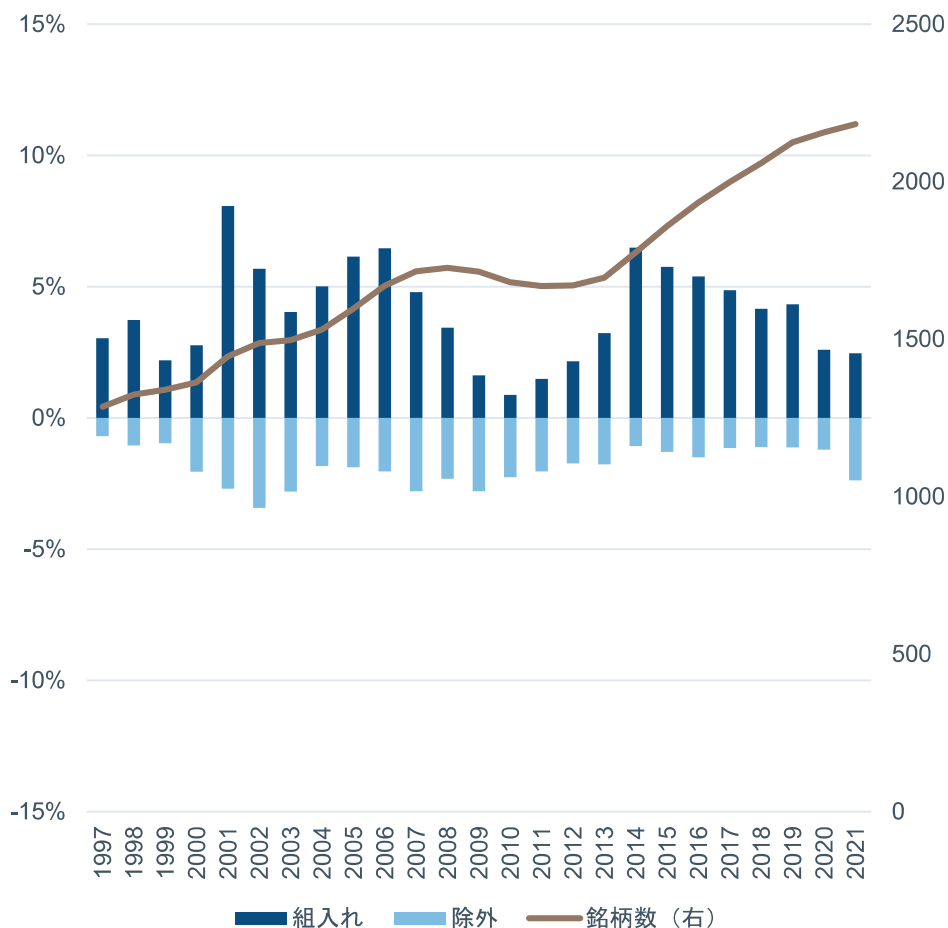
(出所)Refinitivをもとにフィデリティ投信作成

TOPIXについて

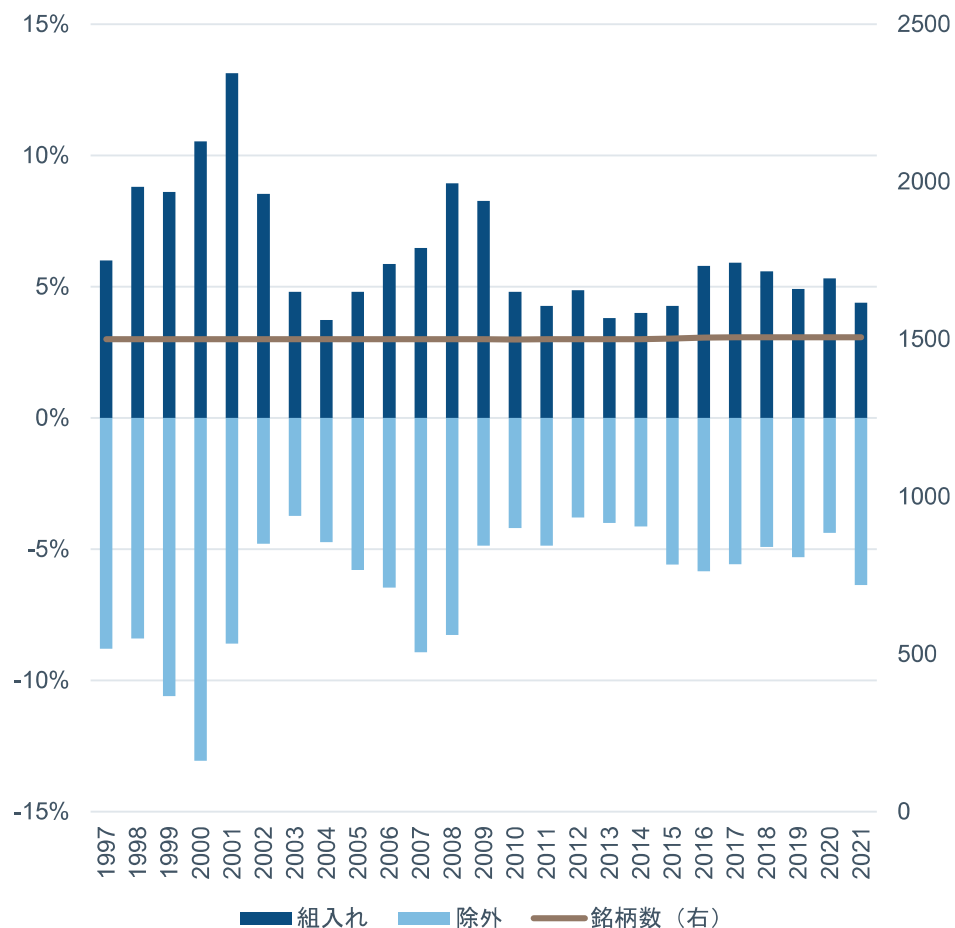
銘柄数が一定のS&P指数に対して膨張するTOPIX

S&P指数では活発に銘柄の入れ替えが発生

TOPIXの銘柄数と入替割合^{注1}の推移



S&P1500の銘柄数と入替割合^{注1}の推移



注1: 組入れ及び除外は前年末銘柄数に対する割合。合併等による証券コード変更も含まれる
(出所)Refinitivをもとにフィデリティ投信作成

S&P1500コンポジット指数の構成銘柄 vs. 非構成銘柄

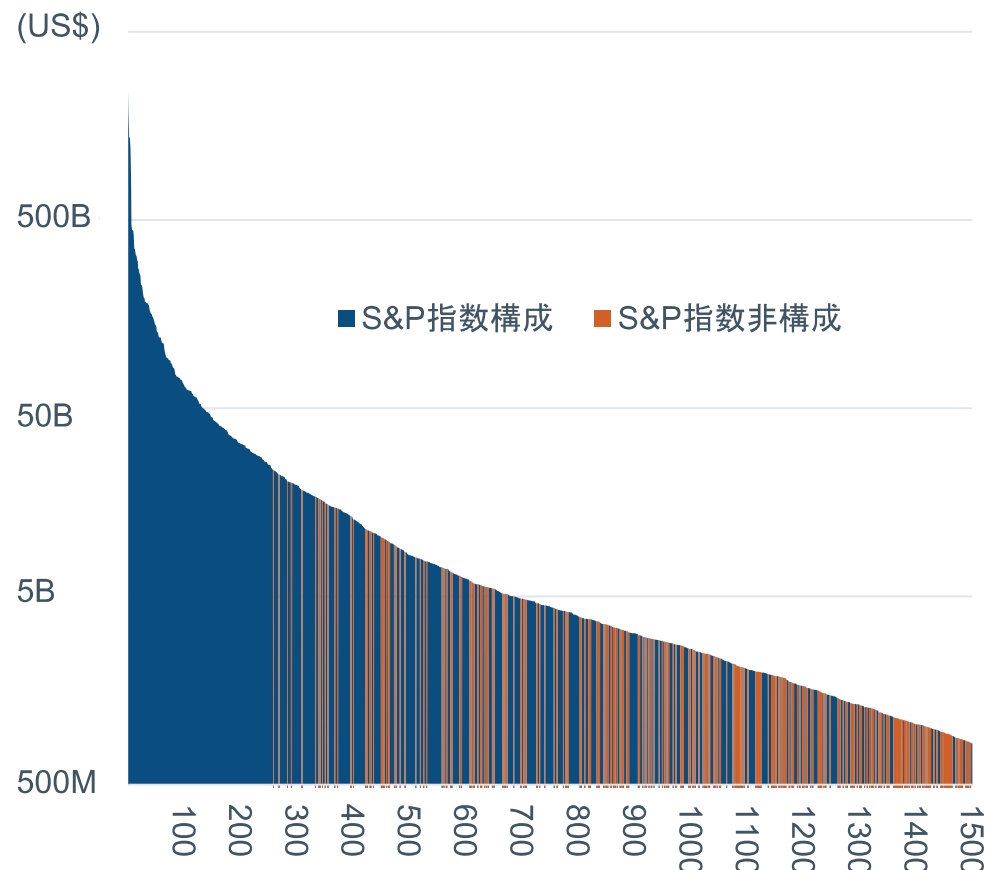
セクター内での企業間の組入れ競争が企業価値向上につながる

S&P指数構成銘柄と非構成銘柄の株価パフォーマンス格差

	1996年から継続して S&P指数に含まれる ^{注1}	1996年以降一度も S&P指数に含まれず ^{注1、2}
平均値	1078%	433%
中央値	441%	37%
パフォーマンスが 正の銘柄数	316	82
パフォーマンスが 負の銘柄数	23	57

注1: 各年末時点の構成銘柄を基に判定
 注2: 1996年時点でS&P指数構成銘柄時価総額最小値である約40MNDル以上の銘柄を対象
 (出所)Refinitivをもとにフィデリティ投信作成

S&P指数の構成銘柄と非構成銘柄の時価総額順リスト^{注3}



注3: 時価総額上位1500社について、S&P1500指数への組入れ状況を確認した(種類株式、利益基準など指数組入れ基準を満たさない企業を含まない)
 (出所)フィデリティ投信による推定

まとめ

まとめ

①プライム市場について

- 女性取締役の選任はグローバル投資家の目線からは必須。日本企業の意識とのずれ
- 独立社外取締役の形式から実質へ。投資家から一般株主を代表する立場としての期待値を直接伝える機会（CG報告書等での社外取と投資家との面談回数の開示など）
- 形骸化するエクस्पライン。「検討中」ではなく「(今)遵守することは企業価値向上に照らして適当でない」
- PBRが継続して1倍を割れている企業が半数。PBRは知財・無形資産の投資・活用の程度も示すが、こうした企業は知財・無形資産への投資・活用ができていない
- 定量以外のスタンダード市場移行のルール、経過措置の期限
- プライム市場にふさわしい上場企業数のあり方

②スタンダード市場について

- 米国においても最上位市場以外への投資は活発ではない

③グロース市場について

- TOPIXへの組入れによる流動性向上とグローバル投資家との建設的な対話機会の増加

④TOPIX見直しについて

- 銘柄数に上限を設けること、定期入替の実施、成長市場からの組入れに賛同
- 上場後の企業価値向上のインセンティブとしての位置づけに

重要情報

- 当資料は、情報提供を目的として、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、データの正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りいたします。