

「TOPIX（東証株価指数）等の見直しについて」に寄せられた御意見について

当取引所は、TOPIX（東証株価指数）等の見直しについて、2020年12月25日から2021年2月26日までの間、指数コンサルティングを通じて意見を募集し、その結果24件の御意見が寄せられました。また、東証マザーズ指数の見直しについて、2021年3月26日から2021年4月9日までの間、意見を追加的に募集し、6件の御意見が寄せられました。

本件に関してお寄せいただいた主な御意見の概要及びそれに対する当取引所の考え方は以下のとおりです。なお、御意見の原文を英文で提出いただいたものは、当取引所が原文を和訳した上で、その概要を御紹介しています。

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
1. TOPIX の見直し		
(1) TOPIX 見直し基本方針		
1	・ 今般の TOPIX（東証株価指数）の見直しについて、総論として賛成である。	・ 貴重な御意見をお寄せいただきありがとうございます。
2	・ TOPIX は、投資対象として機能しているから現状もベンチマークとして利用されるとともに、ETF のように完全法で運用も行われており、問題の本質は上場制度にあると考えている。 ・ 流動性の低い銘柄が構成銘柄に含まれることによる運用のしにくさという面は完全に否定はしないが、このような銘柄も指数に含まれることによって運用会社といった投資家がそうした銘柄と会話をし、それを受けて成長する可能性もあり、これらを頭から指数から排除することはインデックス投資家の収益機会を奪うものではないかと考える。	・ 今般の TOPIX の見直しについては、金融審議会市場ワーキング・グループ「市場構造専門グループ」の報告書に従い、投資対象としての機能性を更に高めるべく、市場影響等を勘案し段階的に行うものです。 ・ 今般の見直し後の TOPIX の構成銘柄選定方法については、別途、指数コンサルティングにおいて案をお示しのうえ、市場関係者の皆様の御意見を伺う予定です。 ・ 当取引所としては、今後とも TOPIX を投資対象として広くご利用いただくために、市場関係者の皆様にご理解いただけるよう努めていきます。
3	・ TOPIX の定義やコンセプトをしっかりと規定してほしい。	・ TOPIX（東証株価指数）は、「日本の株式市場を広範に網羅し、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマーク」として、今後とも

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
		幅広く利用されることを目指します。
(2) 新市場区分の上場制度施行日の取扱い		
(3) 施行日以降のルールの変更点		
a. 流通株式時価総額による段階的ウェイト低減銘柄の判定		
b. 段階的ウェイト低減銘柄における構成比率の調整について		
4	<ul style="list-style-type: none"> 市場区分再編におけるプライム市場の流動性基準との整合性を図り、流通時価総額が100億円未満となる企業を段階的なウェイト低減銘柄として最終的にTOPIXからの除外とすることについて、基本的に賛同。 	<ul style="list-style-type: none"> 貴重な御意見をお寄せいただきありがとうございます。
5	<ul style="list-style-type: none"> 除外銘柄について、10段階でウェイトを落としていくことについては、除外銘柄に対するインパクトを極力抑えるよう配慮されており、賛成。 	<ul style="list-style-type: none"> 貴重な御意見をお寄せいただきありがとうございます。
6	<ul style="list-style-type: none"> 昨今の新型コロナの流行等に見られるような、市場に大きな影響を与える事象が発生した場合は、移行期間の柔軟な変更が必要になることも想定されるため、そのような場合においては十分な周知期間を設けつつ、柔軟に対応できるようにしてほしい。 	<ul style="list-style-type: none"> 極端な市場環境下における取扱いについては、「東証指数算出に係る方針書」第4条に定めるところに従い対応し、必要に応じて算出要領とは異なる取扱い（定期入替の延期又は中止等）を検討します。
7	<ul style="list-style-type: none"> 段階的ウェイト低減銘柄を決定する際の基準となる流通時価総額100億円及び売買代金回転率0.2回転はどのような根拠・判断から設けられたものか。また移行が完了した2025年1月以降はどのようなようになるのか。 	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式時価総額100億円の基準は、2019年12月に公表された、金融審議会市場ワーキング・グループ「市場構造専門グループ」の報告書にて示された内容に基づき設定したものです。 売買代金回転率0.2回転の基準は、段階的ウェイト低減銘柄が再評価において流通株式時価総額100億円を超えた場合に、ウェイトを回復する際の基準としてマーケットの流動性を測るために設けたものです。 売買代金回転率に基づく指数構成銘柄の選定は、グローバルな指数のメソドロジーにおいても流動性の基準として用いられており、それらの基準を参考にし、0.2回転としました。 今般の移行完了後の構成銘柄選定方法については、別途指数コンサルテーションを実施し決定してまいります。
8	<ul style="list-style-type: none"> 第1回判定時点でのウェイト低減銘柄には手厚く復活の余地を残している一方で、 	<ul style="list-style-type: none"> 今般の見直しは、上場会社の流通株式時価総額の向上のための取組みを

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
	<p>1回目の判定で基準を一旦クリアさえすればその後の時価総額の大幅減少により基準をはるかに下回ったとしても TOPIX に残り続けることができる仕組みとなっている。</p> <ul style="list-style-type: none"> 第1回判定をクリアした銘柄について、その後に判定機会を設けることが望ましいと考える。 	<p>反映することも目指した枠組みとしています。</p> <ul style="list-style-type: none"> また、段階的ウエイト低減銘柄の決定に際して、各社の流通株式時価総額が市況の影響等により変動する可能性も踏まえ、複数回にわたる判定及び再評価の枠組みを導入するなど、公平性等に配慮した枠組みを設けることが必要と考えます。 なお、今般の移行完了後の構成銘柄選定方法については、別途指数コンサルティングを実施し決定してまいります。
9	<ul style="list-style-type: none"> 2023年10月の段階的ウエイト低減銘柄の再評価については、移行に伴う取引量の増加を考慮し、売買代金を用いた移行係数の解除は行わず、移行係数の通減停止(0.6のまま維持)又は0%に向けてウエイトを通減の二つの対応とすべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 今般の見直しは、上場会社の流通株式時価総額の向上のための取組みを反映することも目指した枠組みとしています。この目的に照らして、流通株式時価総額が改善した銘柄については、TOPIX の組入れ比率を戻すこととします。 一方、TOPIX の組入れ比率を戻す際には、市場影響にも配慮することが必要であり、具体的には売買代金回転率を計測することにより流動性を確認することとします。 なお、御指摘のとおり、今般の移行に伴って特定の日において取引量が急増する可能性があることから、月次の売買代金回転率の計算においては、以下のとおり売買代金の中央値を用いることとしています。 $\text{売買代金回転率} = (\text{当月における当取引所の売買立会での日次売買代金の中央値} \times \text{営業日数}) \div \text{月末最終営業日の移行係数考慮前の浮動株時価総額}$
10	<ul style="list-style-type: none"> 再評価時点で流通時価総額基準を満たした銘柄について、年間売買回転率の水準で「低減停止銘柄」と「低減前のウエイトに戻す銘柄」の2つに分けるのではなく、一律戻す扱いとした方がシンプルで分かりやすくなると思う。 	<ul style="list-style-type: none"> 再評価において低減したウエイトを従来の水準に戻す際は、マーケットでの売買動向に配慮するため、売買代金回転率により、マーケットにおける一定の流動性を担保したうえで行うこととします。
11	<ul style="list-style-type: none"> 再評価後、低減前ウエイトへ戻す方法について、市場インパクトを緩和する観点から、移行係数を1.0に戻す際にもウエイト低減時と同様に、例えば3か月ごとに 	<ul style="list-style-type: none"> 御指摘を踏まえ、市場への影響を更に考慮し、2023年10月に実施する再評価において、流通株式時価総額及び売買回転率に係る基準を満たし

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
	0.1 ずつ引き上げていくなどの丁寧な対応を提案する。	た銘柄を対象とした移行係数の解除については、5 回目以降、移行係数を 0.1 ずつ段階的に引き上げることとします。
12	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「段階的ウエイト低減銘柄」の判定時期については、新型コロナウイルス感染症による個別企業の株価への影響が残る時期は避け、感染症が終息した平時の状況で決まる株価で判定すべき。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 今般の TOPIX 等の見直しは、2022 年 4 月に新たな市場区分が適用されることに伴い行うものです。 ・ 見直しに際しては金融審議会市場ワーキング・グループ「市場構造専門グループ」の報告書の内容を踏まえ、市場影響等を勘案し段階的に見直すこととしています。 ・ 具体的には、TOPIX の見直しについて、「段階的ウエイト低減銘柄」の判定に際し、第 1 回（2021 年 7 月）及び第 2 回（2022 年 10 月）の判定を通じて対象銘柄を決定するとともに、再評価（2023 年 10 月）を行うなど、複数回の判定等を行うことにより、公平性などに配慮した仕組みとしています。 ・ こうした枠組みにより、市場影響等にも配慮しています。
13	<ul style="list-style-type: none"> ・ 移行回数、期間ともに長く、正確な銘柄別構成比を把握することが難しくなることが懸念される。 ・ 例えば、月次で段階的に 1 年程度に期間を短縮した場合にも市場への影響は小さいのではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 今般の見直しは、上場会社の流通株式時価総額の向上のための取組みを反映することも目指した枠組みとしています。 ・ また、今般の TOPIX の見直しについては、これまで構成銘柄の定期選定を行っていなかった指数の見直しであること、影響範囲が一部の構成銘柄の除外・追加などにとどまらず広範に及ぶことなどの点で、通常の指数の構成銘柄のリバランスとは大きく異なるものです。 ・ こうした特殊性を踏まえ、今般の移行に当たっては、移行に伴い予想される個別銘柄へのインパクトの試算などに基づき市場インパクト等も配慮した案としたものです。 ・ 以上のことから、原案どおりの回数・期間により移行することとします。
14	<ul style="list-style-type: none"> ・ 実際のリバランスに伴う売買インパクトが過大になる銘柄が発生する場合には、円滑にリバランスが遂行できるようなリバランス頻度の変更など、配慮の余地を残してほしい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 今般の移行に当たっては、移行に伴い予想される個別銘柄へのインパクトの試算などに基づき市場インパクト等にも配慮した案としたものです。

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
		<ul style="list-style-type: none"> ・ 以上のことから、原案の回数・期間により移行することとします。 ・ なお、極端な市場環境下における取扱いについては、「東証指数算出に係る方針書」第4条に定めるところに従い対応し、必要に応じて算出要領とは異なる取扱い（定期入替の延期又は中止等）を検討します。
15	<ul style="list-style-type: none"> ・ 段階的ウェイト低減銘柄の決定において、2021年6月30日引け値で判断するのではなく、月平均、最終複数営業日平均などとするべき。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 流通株式時価総額は、「市場区分の再編に係る第2次制度改正事項」に定められた算出方式により計算されたものを用います。流通株式時価総額の算出に用いる株価は3か月平均の値を用います。
16	<ul style="list-style-type: none"> ・ 段階的ウェイト低減銘柄について、移行期間中にウェイトが上昇する資本異動や浮動株比率の引上げについては、不要な売買が発生しないよう検討してほしい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ TOPIXの移行については、マーケットへの影響に十分に配慮し、段階的なウェイト低減を実施しますが、移行期間中においても、浮動株時価総額加重型の指数としての性質を維持し、その段階ごとの浮動株の状況を反映させながら算出を継続してまいります。
c. 新規上場銘柄又は市場区分を変更した銘柄の取扱い		
d. 構成銘柄がその上場市場を変更した場合の取扱い		
17	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2022年4月4日にプライム市場を選択した市場第一部以外に上場する銘柄のTOPIXへの組入れについては、5月末一括となっている。マーケットインパクトを抑える措置を実施してほしい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ プライム市場を選択したことにより、新たにTOPIXに追加される銘柄については、浮動株比率に調整係数0.75を乗じて指数に組み入れるなど、マーケットインパクトを抑えるルールとしています。 ・ なお、2022年1月に公表予定の新市場区分の選択結果が公表され、2022年5月最終営業日にTOPIX対象銘柄が著しく増加するなど、円滑な指数連動運用が困難と判断した場合は、速やかに指数コンサルテーションを実施のうえ、分割組入れなどの対応を検討いたします。
e. 特設注意市場銘柄		
18	<ul style="list-style-type: none"> ・ 特設注意市場銘柄についてTOPIXから除外することに賛成。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 貴重な御意見をお寄せいただきありがとうございます。
19	<ul style="list-style-type: none"> ・ 従来の上場基準でも考慮されてきた、「企業の債務超過」に関するルールの適用によるTOPIX構成銘柄からの除外も検討してほしい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 債務超過となった銘柄の構成銘柄からの除外については、一律に上場制度上の措置の対象とはならないことを踏まえ、TOPIX構成銘柄から直ちに除外することはしないこととします。
20	<ul style="list-style-type: none"> ・ 特設注意市場銘柄への指定／解除については取引所の定性判断の入る余地がある 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 上場会社の特設注意市場銘柄への指定及び解除については、金融商品取

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
	<p>のではないかと考える。TOPIX が多くの運用商品の連動指標として利用されていることを踏まえれば、一層の投資家保護を目指すべく、より透明性の高い基準やルールの構築を引続き検討していくことを期待する。</p>	<p>引法及び当取引所の有価証券上場規程等に基づき、独立した自主規制機関である日本取引所自主規制法人における判断に従い行っており、その判断の公正性・透明性・独立性を担保しています。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 特設注意市場銘柄に指定された場合の TOPIX 構成銘柄からの除外については、こうした公正性・透明性・独立性が担保された判断に基づき行います。
21	<ul style="list-style-type: none"> ・ 指数回転率を高め、パッシブ運用のコストを高めてしまうことが懸念される。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 御指摘のとおり、特設注意市場銘柄への指定による TOPIX 構成銘柄からの除外が発生した場合、指数回転率を高めることとなりますが、TOPIX の投資対象としての機能性の更なる向上の観点から、原案どおり TOPIX からの除外基準といたします。 ・ 移行期間中は再評価のタイミングにおいて、特設注意市場銘柄が解除された銘柄の組入れ判定を行います。移行完了後につきましては、別途コンサルテーション予定の今般の移行完了後の構成銘柄選定方法と併せて決定いたします。
f.構成比率の上限の導入		
22	<ul style="list-style-type: none"> ・ 親子会社上場や持ち合い株の問題を踏まえ、グループ企業の合計で構成比率 10% 超となる場合の取扱いも検討すべき。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 今般、TOPIX 構成銘柄比率の上限を設けたことについては、TOPIX の投資対象としての機能性を高める仕組みの一環として、国内外の投資分散規制を考慮したうえで提案したものです。 ・ なお、グループ会社やいわゆる政策保有株については、指数算出で用いる浮動株比率の算定において、現状においても、有価証券報告書上の大株主の状況により考慮しています。 ・ 加えて、今般、浮動株比率の算定方法を見直し、特定投資株式についても固定株として認定することとしており、TOPIX のウェイト計算において考慮することとなります。
2. その他の指数の見直し		
(1) 廃止指数		

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
23	<ul style="list-style-type: none"> ・ 指数連動商品（投資信託、上場先物等）に投資している投資家への影響に鑑み、後継指標のある終了指数に関しては、それぞれ既存指数を終了して新規指数を新設するのではなく、段階的のウェイト変更による移行を行ってはどうか。 ・ 例えば、東証マザーズ指数を廃止して東証グロース 250 指数を新設するのではなく、東証マザーズ指数の構成銘柄や算出方法等を段階的に変更して 1 年程度の時間を掛けて東証グロース 250 指数に移行するなど。 ・ 東証マザーズ指数に関して、指数廃止となる場合においては東証マザーズ指数先物は上場廃止となり、後継指標である東証グロース 250 指数の先物商品を新たに上場することが考えられる。この場合、東証マザーズ指数先物と東証グロース 250 指数先物の上場期間が重なる場合、流動性分散等の懸念があることから、上場期間が重ならないようにする等の考慮が必要と考える。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 東証マザーズ指数は、現在、「東証マザーズ市場に上場する内国普通株式全銘柄を対象とする株価指数」と定義しています。 ・ 今般の市場構造等の見直しに伴い、本指数算出の前提である東証マザーズ市場が廃止されます。 ・ こうした状況を踏まえ、今般の指数コンサルテーションでは、本指数について市場再編から約 1 年間（2022 年 4 月 4 日から 2023 年 3 月 31 日まで）の継続算出後、廃止することを提案するとともに、本指数の後継指数として東証グロース 250 指数の算出開始を提案しました。 ・ 御指摘のとおり、東証マザーズ指数について当該指数にパフォーマンスが連動する金融商品の存続及び流動性に関する懸念のため、継続算出の要望が複数寄せられたことを踏まえ、東証マザーズ指数については、終了期限を定めずに継続算出することとし、TOPIX と同様に市場区分と切り離れた銘柄選定型の指数へ段階的にルールを変更いたします。 ・ これに伴い、本指数の後継指数と位置付けた東証グロース 250 指数の新規での算出は開始しないことといたします。
24	<ul style="list-style-type: none"> ・ 現行の東証マザーズ指数は廃止せずに、TOPIX と同様に存続させ、指数の算出方法の変更の位置づけで銘柄選定の対象市場をグロース市場に変更していただきたい。理由は以下のとおり。 ・ ① マザーズ指数と新設が提案されている東証グロース 250 指数は指数のコンセプトは同じと考えられる。マザーズ市場もグロース市場も共に新興企業のための市場としてのコンセプトは一貫しており、上場基準等の違いはコンセプトをより明確化する性質のものであると認識している。したがって、対象市場の違いは指数のコンセプトの違いとはならず、指数を存続させたいうえで対象市場を変更したとしても、コンセプトの観点で指数の一貫性は保たれると考えている。現在のマザーズ指数の利用者及び指数を対象とした先物や ETN 等のパッシブ運用商品の利用者は、正に東証に上場する新興企業群の代表指標として用いているものであり、対象市場の変更は利用者にとって指数の利用目的との齟齬は生じない。また、指数を存続させることにより、先物及び ETN 等のパッシブ運用商品への影響を最小限に抑えることが可能になると考えられる。 ・ ② 「グロース 250 指数」という名称は、投資信託の名称や様々な指数において一 	

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
	<p>一般的に用いられているスタイルインデックスの区分としての「グロース」と区別ができず、紛らわしいとも考えられる。特に「グロース 250」ではグロース銘柄の時価総額上位 250 社を想起させることになり、新興企業の性格を持つ新指数の名称としては誤解を生じさせかねない。したがって、TOPIX と同様に市場区分とは異なる名称を採用すべきと考える。指数のコンセプトを明確に表す「東証新興企業株指数」等のわかりやすい名称を採用すべきと考える。</p> <ul style="list-style-type: none"> ③ 新しい算出基準への移行に際しては、パッシブ商品の保有者及び先物の利用者への入れ替えインパクトを抑制し、価格形成のゆがみを押さえるために経過措置を設けるべきと考える。十分な時間をかけて、数回に分けて入れ替えるといった措置を講じるべきと考える。 	
25	<ul style="list-style-type: none"> 東証第二部株価指数及び JASDAQ Index について、これらの指数を冠するファンドの存続のため、1 年間の継続算出を確認したい。 	<ul style="list-style-type: none"> 東証第二部株価指数及び JASDAQ Index については、前提となる市場が廃止となることから、廃止することとしました。 上記指数の廃止と同時に新たに東証プライム市場指数、東証スタンダード市場指数、東証グロース市場指数等の新指数の算出を開始することとしていますので利用を御検討ください。
26	<ul style="list-style-type: none"> 計算終了となる指数のいくつかは日本株市場の学術的な分析において頻繁に使用されており、指数の廃止によりデータの利用可能性の悪化など分析に支障が生じないよう、指数の利用実態に配慮すべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 市場再編と同時に東証プライム市場指数、東証スタンダード市場指数、東証グロース市場指数等の新指数の算出を開始しますので利用を御検討ください。
(2) 継続指数		
(3) 新設指数		
27	<ul style="list-style-type: none"> TOPIX の浮動株化移行時に算出した、参考指数を算出すべき。 参考指数を出すことにより、既存のインデックス運用の執行タイミングの分散が図られるだけでなく、投資家の任意のタイミングで移行後の TOPIX を利用したいというニーズに対応できると考えられる。 	<ul style="list-style-type: none"> 参考指標については、TOPIX 及び東証 REIT 指数の浮動株化においては、移行対象銘柄が確定している中で、運用上の柔軟性を確保するなどの目的から算出を行いました。 一方、今般の TOPIX の移行においては、2023 年 10 月に再評価の機会を設けており、一定の基準を満たす銘柄については段階的ウエイト低減銘柄から除外するなど、段階的ウエイト低減開始時点において移行完了

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
		<p>後の構成銘柄を確定できないとの点で過去の TOPIX 等の浮動株化の際と違いがあり、こうした中で、移行に先んじて見直しを反映した参考指標を算出することについては、複数回にわたる判定・再評価の考え方にそぐわないものと考えます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 加えて、今般の TOPIX の見直しについては 10 段階で移行するなど、マーケット全体への影響や個別銘柄への影響を相当程度勘案しつつ移行する案を示している中、参考指標を算出することにより予期せぬ市場影響等が及ぶおそれもあることから適切ではないと考えます。 ・ 以上を踏まえ、今般の移行に際しては参考指標を算出しないことといたします。
28	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2022 年 4 月から算出される新指数について、移行用や統計目的として算出される指数があることから、新指数を算出する趣旨について詳細な情報を公表してほしい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2022 年 4 月 4 日から算出開始を予定している指数のうち、主に統計目的での利用を想定して 1 日 1 回の算出・配信を予定する指数は、以下のとおりです。 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 新市場別指数（東証プライム市場指数/東証スタンダード市場指数/東証グロース市場指数） ➤ 東証プライム市場コンポジット指数 ➤ 旧東証市場第一部指数 ・ 金融審議会市場ワーキング・グループ「市場構造専門グループ」の報告書において、運用対象となるインデックスについて市場区分と切り離すことが適当との提言があったことを踏まえ、新市場別指数及び東証プライムコンポジット指数については、統計目的での利用が主たる用途となることを想定して算出することとしますが、これらの指数について、当社として利用用途を制限するものではありません。 ・ 「旧東証市場第一部指数」は新市場区分の施行日直前の TOPIX 構成銘柄を維持して計算がなされるため、TOPIX とは構成銘柄が異なる指数となりますが、TOPIX と同じ浮動株時価総額加重平均方式で算出しま

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
		<p>す。また、旧東証市場第一部指数は、TOPIX 移行のための参考指標として TOPIX の移行期間において算出する予定です。</p>
29	<ul style="list-style-type: none"> ・ 東証グロース Core 指数 (仮称) 及び東証スタンダード TOP20 (仮称) について、浮動株時価総額型の案となっているが、現行東証マザーズ Core 指数及び JASDAQ-TOP20 は株価平均型指数であり、10 年超の算出実績があり計算方法含めて一定の認知がある。後継指数という観点から、現行の指数と同様の株価平均型指数のほうが望ましい。 ・ また、スタンダード市場は不祥事等により一時的にプライムから市場区分を変更する銘柄の時価総額が大きい傾向にあり、時価総額型の場合、一時的にスタンダード市場に入る銘柄の影響が大きくなり、成長株、中小型株をユニバースとする指数の性格を反映しにくくなる。 ・ 以上より、株価平均型指数が望ましいと考える。 ・ 指数の継続性の観点から多数の銘柄が入れ替わることは好ましくないが、成長株に投資することを目指す指数の性格上、成長性の無い銘柄は入れ替わりがあった方がよい。そこで、時価総額下位 2 銘柄程度は入れ替えるのが望ましいと考える。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 御意見を踏まえ、東証グロース市場 Core 指数、東証スタンダード市場 TOP20 の計算方法については株価平均型といたします。 ・ また、御指摘を踏まえ、定期選定において 2 銘柄程度の銘柄入替を促す基準の追加等の変更をいたします。詳細は参考資料 3 を御参照ください。 ・ 指数名称につきましては、各市場から選定していることを明確にするため、東証グロース市場 Core 指数及び東証スタンダード市場 TOP20 といたします。
30	<ul style="list-style-type: none"> ・ グロースという指数名称は、グロース/バリューのグロースを想起し、あまりふさわしくないと考えられる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 指数名称につきましては、各市場から選定していることを明確にするため、東証グロース市場 Core 指数、東証スタンダード市場 TOP20 及び東証プライム市場コンポジット指数といたします。
31	<ul style="list-style-type: none"> ・ 東証の株式市場全体の動向を把握しやすくするという観点から、東証プライム市場指数、東証スタンダード市場指数、東証グロース市場指数を浮動株時価総額で加重平均して合成した指数があるとよい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 貴重な御意見をお寄せいただきありがとうございます。
3. 浮動株比率の定義見直し		
32	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「流通株式」は上場適格性の審査等において、「浮動株」は TOPIX 算出等において、主に活用されているが、各々の数値が示す意味合いは類似・共通していると考えら 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「浮動株比率」と上場制度上の「流通株式」については類似の概念ではあるものの、浮動株比率は指数の相対的なウエイトを決定する一要素で

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
	れるため、いずれかの定義に統一したほうが基準として分かりやすく、一貫性があるのではないか。	あるのに対し、流通株式比率は個別の上場会社の上場制度への適合状況等を判定するための絶対的な基準として設けられており、目的が異なるものであるため、異なる定義を設けています。
33	・ 特定投資株式データを用いて、政策保有株は算定されるが、有報等で開示される一次データではないため、数値の妥当性を担保するためにも、浮動株算定に用いたデータを開示すべき。	<ul style="list-style-type: none"> ・ 浮動株比率の算定結果は従来どおり指数基礎情報にて提供しますが、算定過程のデータについては、公表の予定はありません。 ・ 政策保有株式の集計は、客観性の観点から算定対象となる全上場会社の法定開示書類である有価証券報告書を基に作成された東洋経済新報社のデータを用い、他の上場会社に保有されている特定投資株式の総数を集計することにより行います。
34	・ 特定投資株式を固定株の定義に追加することに関連し、浮動株比率の算定の時点で「純投資」目的とされている株式であっても、「純投資」目的となる前に「政策保有株式」であったものについては、「政策保有株式」とみなすべき。	・ 浮動株比率の算定は、客観性の観点から算定対象となる全上場会社の直近の法定開示書類である有価証券報告書の「コーポレートガバナンスの状況等」に記載されている「特定投資株式（純投資目的以外の株式）」に基づき一律の基準で行います。
35	・ 浮動株比率計算では、特定投資株式に加えて、直近の大量保有報告書や有価証券報告書等において、所有目的が「純投資」と記載されている株式であっても、当面流通しない可能性が極めて高い株式は除かれるべきである。具体的には、「純投資」に分類されていても「その他有価証券」に計上されている株式は、浮動株計算の際に除くべきである。金融商品に関する会計基準で示されるとおり「その他有価証券」は「投資その他の資産」に分類されるものであり、少なくとも今後1年流通させないと株主が法定開示資料で宣言している株式を浮動株に含めるべきではない。	
36	・ 保振制度等を通じて確認することで、1年以上保有されている株は固定株にするなどして、より正確な浮動株の算定にするなど抜本的に算定方法を変更するべきではないか。	
37	・ 2022年4月～6月に浮動株比率の定義の変更が予定されているが、2021年7月～9月が決算期の銘柄は、2022年4月に通常の定期見直しも実施される。これらの銘柄については、2022年4月の定期見直しを現行の浮動株比率の定義で計算する	・ 2021年7月、8月及び9月決算期の上場会社については、通常の定期見直し及び浮動株比率の移行を同時に行います。

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
	<p>のではなく、新しい基準の浮動株比率の定義で算出することで、回転率抑制が可能ではないか。</p>	
38	<ul style="list-style-type: none"> ・ 3月決算銘柄の場合、流通時価総額については2022年3月末まで企業側の政策保有株の解消に費やせる時間が確保されている一方で、浮動株比率の改善に費やせる時間が2021年3月末までと限られ、各々に対する同一企業の同取組に費やせる期限が異なる。 ・ 実際の運用におけるリバランスにおいても、2021年3月末の新浮動株比率適用にともなうリバランスを実施した4か月後の10月末には、新年度2022年3月末のデータを用いたリバランスを実施することになり、短期間でのリバランスの連続によりリバランス回転率の上昇とコスト上昇が懸念される。 ・ 2021年3月末の新浮動株比率適用にともなうリバランスの要否については再検討の余地がある。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 原案では、浮動株比率算定方法の変更に伴う売買インパクトの試算結果に基づき、2022年4月末、5月末及び6月末の3段階で移行することとしていました。 ・ これについて、マーケットインパクトの更なる低減及び浮動株の増加の余地の大きい上場会社における取組みを浮動株比率の算定に際し反映する機会を確保することなどを目的に、現行の算定方法に基づく浮動株比率から新方式の算定方法に基づく浮動株比率を減じた数値が0.1を超える銘柄については、移行期間中の本変動の上限を0.1とします。また、2022年7月以降の当該銘柄の決算期に応じて行う定期見直しにおいても同様に対応することとします。 ・ なお、2022年4月末に実施する通常の2021年7月、8月及び9月決算期の上場会社の定期見直しについても上記と同様に3段階で移行します。
39	<ul style="list-style-type: none"> ・ 算定方法の変更にかかる影響度を試算し、回転率が抑制される仕組みを導入すべき。 ・ 3月決算企業の浮動株比率変更は10月のタイミングで行われるが、政策保有株の取扱いの変更の反映タイミングについても2022年10月開始とすることで、2022年3月決算データに基づく通常の見直しの中で当該算定方法の改定も反映できることから、このほうが効率的な移行となるのではないか。 	
40	<ul style="list-style-type: none"> ・ 移行回数、期間ともに長く、正確な銘柄別構成比を把握することが難しくなることが懸念される。FFWの定義変更に伴う移行は、例えば2022年10月にまとめて実施することも検討すべき。 	
41	<ul style="list-style-type: none"> ・ 東証は通常、浮動株比率の定期見直しを四半期間隔で実施していることから、定義の見直しによる変更も同様に四半期間隔としてはどうか。 	

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
42	<ul style="list-style-type: none"> 「大株主上位 10 位の保有株」であっても東証が浮動株とみなすことが適当であると判断する場合として、その株式が「投資一任契約等に基づき投資として運用することを目的とする外国投資信託に組入れられていること」を追加し、当該株式を浮動株として取り扱うべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券報告書の大株主上位 10 位の名称において明示的に投資信託との記載がある場合は、従前から「浮動株とみなす可能性のあるもの」に掲げており、今後も御指摘のとりの取扱いを継続します。
43	<ul style="list-style-type: none"> 企業統治の改善や資本効率の向上の観点から政策保有株の売却を促し、かつ実態的な流動性を反映するため、政策保有株を浮動株から除外することに賛成。 	<ul style="list-style-type: none"> 貴重な御意見をお寄せいただきありがとうございます。
44	<ul style="list-style-type: none"> 新プロセス移行後の政策保有株の浮動株比率への反映方法については、年 1 回の画一的な算定ではなく売却に応じて速やかに反映していくことも検討すべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有株式の集計には、客観性の観点から算定対象となる全上場会社が毎年法定開示を行う有価証券報告書を基に作成された東洋経済新報社の株主データを用います。 このため、今後とも浮動株比率の定期見直しは各社年 1 回行います。
45	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有株は有報を情報ソースとするとあるが、決算期の違いによる情報のタイムラグの差が大きい（3 月期決算企業は 2021 年 3 月時点の情報、12 月期決算企業は 2021 年 12 月時点の情報を利用すると考えられ、反映される情報の時点に大きな差がある）。また、その後の政策保有株式の変化を浮動株比率に反映する方法が具体的に示されていない。 	
46	<ul style="list-style-type: none"> コーポレートガバナンス・コードの補充原則 1-4 の①の趣旨を更に浸透させることに加え、保有している側の企業においても、保有解消を促す観点での浮動株比率の算定方法なども検討の余地があるのではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> 貴重な御意見をお寄せいただきありがとうございます。
47	<ul style="list-style-type: none"> 今回の見直しにより、外部の株主データを使って、記載株主の「名称」に基づき浮動株とみなす株式を判定する、とされているが、現在の「浮動株比率の算定方法」の規則との差異も含め、当該判定ルールの概要についての開示等、運営の透明性が確保できる運営が望ましい。 	<ul style="list-style-type: none"> 浮動株比率の算定は、算定対象となる全上場会社の法定開示書類である有価証券報告書を基に作成された東洋経済新報社のデータを用いて行います。 また、今回の浮動株比率の算定方法の見直しを踏まえ、「浮動株比率の算定方法」の公表を予定しています。
その他		
48	<ul style="list-style-type: none"> TOPIX が市場区分と切り離されることから、これまで以上に、客観性や透明性を含 	<ul style="list-style-type: none"> 当取引所は、IOSCO 金融指標に関する原則を遵守し、「東証指数算出に

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
	めた指数ガバナンスの高度化を図るべき。	係る方針書」をはじめとする各種規程類を定め、これらを公表するとともに、その指数運営について第三者機関の外部監査を受けるなど信頼性・公正性・透明性を担保しており、こうした取組みを継続してまいります。
49	・ リバランスタイミングは、マーケットインパクトを避けるために、指数ごとに極力重ならないようにしてほしい。	・ 貴重な御意見をお寄せいただきありがとうございます。
50	・ 投資商品には、東証第一部上場銘柄に投資するタイプがあることから、既存の TOPIX の算出を続けるべき。	・ 今般の TOPIX 等の見直しに伴い、2022 年 4 月 1 日時点の TOPIX 構成銘柄を対象とする、「旧東証市場第一部指数」を今般の TOPIX の移行期間中算出することとしていますので、御利用を御検討ください。
51	・ 指数に関する提供情報は、現在の仕様をベースにしてほしい。また事前テストのため、サンプルファイルを提供すべき。	・ 指数基礎情報サービスの変更点については、指数コンサルティングにおける決定事項を踏まえ、別途、利用者へ通知します。
52	・ 基準となる「流通株式数」や「流通株式時価総額」は、取引所から適宜公表すべき。	・ 「流通株式数」や「流通株式時価総額」については公表の予定はありません。 ・ 指数の構成銘柄情報については、指数基礎情報サービスを通じて、提供いたします。
53	・ 投資家に対して制度改正に係る具体的な影響について説明の場を設定するなど、継続的な啓蒙活動を行っていただきたい。特に海外投資家を念頭に置いて、英語説明資料を充実させる等、グローバルの投資マネー呼び込みに支障をきたさないようにしてほしい。	・ 貴重な御意見をお寄せいただきありがとうございます。
(意見再募集) 東証マザーズ指数の見直しについて		
54	・ 東証マザーズ指数に連動するデリバティブやファンドが移行しやすいと考えられるため、マザーズ指数を継続させることについて賛成である。	・ 貴重な御意見をお寄せいただきありがとうございます。
55	・ 時価総額基準だけでなく、時価総額が 5 年以上にわたり増加していない銘柄、営業利益が上場初年度を上回らない銘柄、5 年間の合計営業利益がマイナスの銘柄、MSCB や 15%以上の希薄化を伴う公募増資を実施した履歴のある銘柄等は除外対象とすべき。	・ 東証マザーズ指数は、現在、「マザーズ市場に上場する全銘柄を対象とする指数」と定義しており、市場再編以降も、東証グロース市場を広くカバーする指数とすべく、時価総額による銘柄選定を提案しました。 ・ 東証グロース市場 Core 指数については、御意見を踏まえ、定期選定に

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
	<ul style="list-style-type: none"> また、東証グロース市場 Core 指数について、配当の有無が選定基準となっていることに違和感がある。 	<p>おける有配基準の削除等の変更をいたします。詳細は参考資料 3 をご参照ください。</p>
56	<ul style="list-style-type: none"> TOPIX の定期的な銘柄入替の方法は今後コンサルテーションを行う予定の一方で、東証マザーズ指数の定期的な銘柄入替は 2022 年 10 月から実施することとし、その具体的な方法を定めている。 本来であれば、市場区分の見直しに伴う東証算出指数の見直しは一括で行い、TOPIX も東証マザーズ指数も定期的な銘柄入替の方法については一体的に議論、検討の方が好ましい。 TOPIX の定期的な銘柄入替の方法が具体化した際には、東証マザーズ指数の定期的な銘柄入替方法も継続的に見直されることが望ましいと考える。 	<ul style="list-style-type: none"> 金融審議会市場ワーキング・グループ「市場構造専門グループ」の報告書では、TOPIX の見直しの方向性について具体的な指摘を受けました。 こうしたことを踏まえ、今回の指数コンサルテーションでは、市場影響・TOPIX の継続性等を勘案した TOPIX の移行方針を示すとともに、移行後の TOPIX の構成銘柄選定ルールについては、上記の報告書の内容等を踏まえ、別途指数コンサルテーションで御意見を募ることとしました。 また、TOPIX と東証マザーズ指数では、対象とする市場の特性、指数の利用者数及び連動資産の規模等も大きく異なることから、異なるスケジュールで検討を進めることとしたものです。 今後、移行後の TOPIX の構成銘柄選定方法等の検討に際して、東証マザーズ指数を含む他の東証算出指数の見直しが同様に必要と判断した場合には、改めて指数コンサルテーションを通じて提案いたします。
57	<ul style="list-style-type: none"> 固定銘柄数での選定方法に賛同。 固定銘柄数とする場合、母集団の銘柄数及び時価総額のカバー率などを勘案した固定銘柄数が望ましいと考える。 	<ul style="list-style-type: none"> 御指摘のとおり、母集団の総数と構成銘柄数の関係は重要であると考えており、仮に母集団の総数が 300 銘柄を下回った場合、構成銘柄数は母集団の総数から 50 を減じた数とするとしております。
58	<ul style="list-style-type: none"> 銘柄選定には上場時価総額ではなく、TOPIX 構成銘柄からの除外基準に用いる流通株式時価総額を使うことで、TOPIX との運営統一が図られ、東証算出指数の一貫性と透明性が更に高まると考える。また時価総額だけでなく流動性の観点も考慮されることが望ましいと考える。 	<ul style="list-style-type: none"> TOPIX と東証マザーズ指数では、対象とする市場の特性、利用者数及び連動対象資産の額等も大きく異なることから、各指数に適した基準及び水準を検討し提案いたしました。 今後、移行後の TOPIX の構成銘柄選定方法等の検討に際して、東証マザーズ指数を含む他の東証算出指数の見直しが同様に必要と判断した場合には、改めて指数コンサルテーションを通じて提案いたします。
59	<ul style="list-style-type: none"> 2022 年 4 月 4 日の市場選択の結果、マザーズ市場以外からグロース市場を選択した銘柄（TOPIX 構成銘柄を除く）及び 2022 年 4 月 4 日以降、グロース市場に新 	<ul style="list-style-type: none"> TOPIX（規模別指数を含む）と東証マザーズ指数では、対象とする市場の特性、利用者数及び連動対象資産の額等も大きく異なります。

項番	御意見の概要	当取引所の考え方
	<p>規上場又は市場区分を変更した銘柄（TOPIX 構成銘柄を除く）の追加について、定期選定で直ちに除外されるといった短期間での売買が起こりうる仕組みとなっている。そのため、TOPIX の規模別指数と同様に期中組入に一定の制約を入れた方が望ましいと考える。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 御指摘のとおり、構成銘柄の非定期的追加に基準を設けた場合、指数連動運用者の売買頻度及び売買規模の水準は低下すると考えられます。一方で、グロース市場が新興企業を対象とした市場であること及び東証マザーズ指数の連動対象資産が限定的であることを踏まえると、より多くの銘柄の新規上場後の株価の変動を速やかに指数に反映させるべきと考えています。 ・ なお、東証算出指数については、その利用実態に照らして適切なルールとなっているか継続して確認しています。

以 上