

野村企業価値分配指数を開発

金融工学研究センター

指数の概要とそのコンセプト

様々なステークホルダーへの還元注目

様々なステークホルダーへ積極的な還元を行っている企業を採用

経営者の株主に対する責任に関する議論の高まりを受けて、近年は株主重視の経営が注目されてきた。しかし、短期的な株主重視経営の弊害も指摘されている。過度なリストラや賃金カットによる優秀な人材の離職、ブラック企業問題によるレピュテーションリスク、過剰な投資削減による成長機会の逸失などが例として挙げられよう。逆に、株主以外のステークホルダーも明示的に重視し、適切な還元政策を行うことで、結果的に企業価値が向上する可能性もあると考えられる。野村企業価値分配指数は、そのようなコンセプトの下、高い収益性を保ちながら様々なステークホルダーに積極的な還元を行っている企業が採用されるようデザインされている。

経営者の裁量が大きいと考えられる還元項目に注目

ステークホルダーへの還元項目の中には、経営者の裁量が大きくないものもある。これに対して、設備投資・研究開発費、従業員の雇用や給与(人件費・労務費)といった人材投資、配当などに関しては、より大きな裁量が経営者にあると考えられる。還元という観点からは、これらは取引先や従業員、株主への還元、さらに投資や研究開発は将来のステークホルダー全般への還元だとみなすことができよう。これらはさらに大きく経済全体への還元ということもできる。野村企業価値分配指数ではこれらの還元項目に注目する。ただし、設備投資や人材投資は企業にとって費用であるので、過剰な還元となっていないかを収益性の観点から確認する必要がある。高い収益性を持ち、かつこれらの項目で適切な還元政策を行う企業は、様々なステークホルダーとの良好な関係が維持され、将来の企業価値および株価の上昇につながる可能性がある。また、日本政府の成長戦略の一環として近年推し進められているコーポレートガバナンス改革においては、企業と投資家が「目的を持った対話」によって中長期的な企業価値向上を目指すべきと掲げられている。過度に短期的な利益の追求ではなく、様々なステークホルダーへ積極的な還元政策を行おうとする企業への投資魅力が認識される機会は、今後ますます増えていくと考えられよう。本指数が、そのような企業への投資の一助となれば幸いである。

Global Markets Research

2016年4月18日

リサーチアナリスト

クオンツ・リサーチ

清水 康弘 - NSC
yasuhiro.shimizu@nomura.com
+81 3 6703 1748

大塚 小百合 - NSC
sayuri.otsuka@nomura.com
+81 3 6703 1397

服部 海 - NSC
kai.hattori@nomura.com
+81 3 6703 1744

野村企業価値分配指数を開発

1. はじめに

我々は、様々なステークホルダーへ積極的な還元を行っている日本企業の株価パフォーマンスを表す野村企業価値分配指数を開発した。ステークホルダーへの還元項目の中でも特に、経営者の裁量が大きいと考えられる株主への還元（収益性や配当）・従業員への還元（人材投資）・将来のステークホルダーおよび取引先への還元（設備投資や研究開発）に着目し、積極的な還元（投資）を行っている企業が本指数に組み入れられる。本レポートでは、このような野村企業価値分配指数のコンセプトと概要について紹介したい。読者にとって、当指数を理解する上での一助となれば幸いである。

なお、指数ルールの詳細に関しては、野村企業価値分配指数 指数構成ルールブック（2016年4月15日発行）を参照いただきたい。本指数に関する情報は、当社証券市場インデックスのウェブサイト（<http://qr.nomura.co.jp/jp/neva/index.html>）にて随時公開する予定である。

2. 指数のコンセプト

野村企業価値分配指数は、収益性が高く、かつ様々なステークホルダーに積極的な還元を行っている企業が採用されるようにデザインされている。本節では、本指数のコンセプトを紹介する。

2.1 株主重視の経営から全ステークホルダーを重視した経営へ

経営者の株主に対する責任に関する議論の高まりを受けて、近年は株主重視の経営が注目されてきた。増配や自社株買いに対する市場からの要望や、伊藤レポート¹で言及された「日本型 ROE 経営」、ROE を採用基準の一つとする JPX 日経インデックス 400 の算出開始などは、そのような流れの一環であると言える。

株主重視経営の背景の一つには、株主を重視することで結果的に他のステークホルダーも恩恵を受けるという考え方がある。株主に帰属する純利益は他のステークホルダーが利益を享受した後の残余部分であるので、株主を重視した経営により企業が利益を上げるということは、その過程において他のステークホルダーも利益を得られているはずである、という考え方である。

図表 1 は、損益計算書の代表的な項目と、それらに対応する主なステークホルダーを表したものである。売上高から当期純利益に至るまでには様々な費用項目がある。例えばその一つである売上原価をステークホルダーへの還元という観点でとらえると、原材料費等の支払いという形での取引先への還元や、労務費の支払いという形での従業員への還元が含まれていると言えるだろう。営業外費用の主な項目である支払利息は取引銀行や社債権者への還元、法人税は政府への還元とみなせる。このような様々なステークホルダーへの還元を経た後の残余部分（当期純利益）が株主に帰属する利益であるため、株主が残余利益を享受しているならば他のステークホルダーも利益を享受できているはずである、という論理である。

図表 1: 損益計算書と代表的なステークホルダー

損益計算書		主なステークホルダー
売上高	XXXX	取引先・従業員
売上原価	XXXX	
売上総利益	XXXX	
販管費	XXXX	取引先・従業員
営業利益	XXXX	
営業外利益	XXXX	取引銀行・社債権者
営業外費用	XXXX	
経常利益	XXXX	
特別利益	XXXX	政府 株主
特別損失	XXXX	
税前利益	XXXX	
法人税等	XXXX	政府 株主
当期純利益	XXXX	

注: 各項目に対応する代表的なステークホルダーを記載したものであり、全ステークホルダーを網羅したものではない。

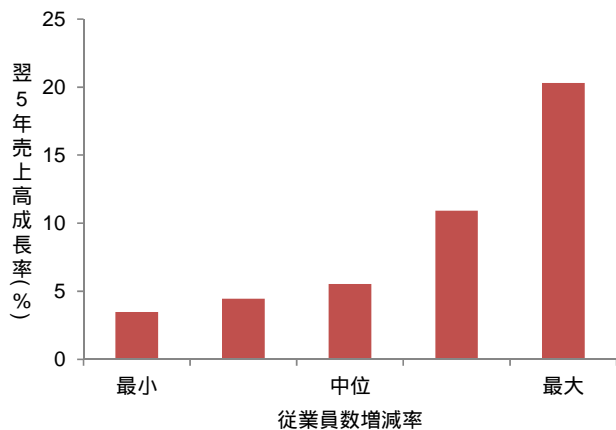
出所:野村

¹2014年8月に経済産業省から発表された「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクトの最終報告書

このような背景もあり議論の高まってきた株主重視経営であるが、同時に短期的な株主重視経営の弊害も指摘されている。経営者が短期的な利益や株主還元を追求するあまり、他のステークホルダーとの関係を悪化させ、結果的に企業価値を毀損している可能性もあるからである。過度なリストラや賃金カット、近年話題になることの多いブラック企業問題などは、その極端な例と言えよう。これらは、優秀な人材の離職やレピュテーションリスク、さらには法的・コンプライアンスリスクなどにより、企業価値の毀損につながる可能性がある。また、短期的な費用削減のため投資や研究開発を必要以上に削減することは、将来の成長機会の逸失につながるかもしれない。

例えば、近年大きく注目されている株主還元の例として増配が挙げられる。しかし、過度なリストラや投資の削減を行うことで短期的な増配を達成したとしても、その後の大きな成長は見込めないだろう。図表2および図表3は、増配した銘柄のその後5年間の売上高成長率を、増配と同期間の従業員増減率や設備投資・研究開発費の総資産に対する比率により比較したものである。従業員数を増やしながらか増配した企業や設備投資に積極的な企業では売上高に大きな成長が見られているが、従業員数を減らしているような企業や設備投資および研究開発費が非常に小さい企業ではその後の成長率が低い、あるいはマイナスとなっている。これらの全てが過度のリストラや投資削減によるものではないであろうが、短期的な株主還元を重視し必要以上の投資削減等を行うことにより、将来の成長機会を逸し、結果的に企業価値を毀損している可能性があると言えるだろう。

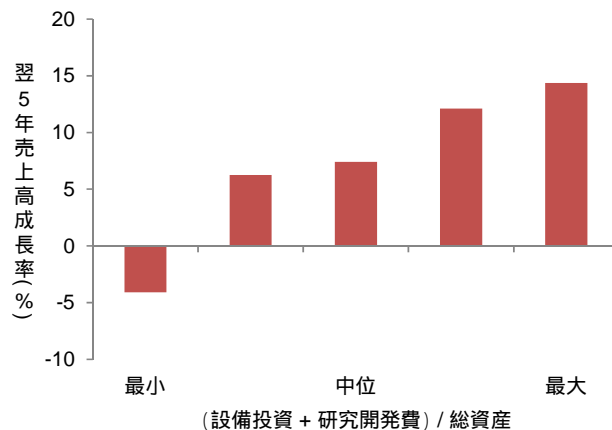
図表2: 従業員数増減率別に見た増配銘柄の翌5年売上高成長率



注: Russell/Nomura Prime 指数構成銘柄を対象とし、毎年7月末時点において公表されている財務データを基に、まず前年度増配銘柄を抽出する。それらをさらに前年度の従業員増減率により5分割したうえで、各グループに属する銘柄のその後5年間の売上高成長率の中央値を比較した。掲載した図表は、1992年から2009年までに作成した各グループの売上高成長率の中央値の全期間平均。

出所: 野村

図表3: 設備投資・研究開発費の大きさ別に見た増配銘柄の翌5年売上高成長率



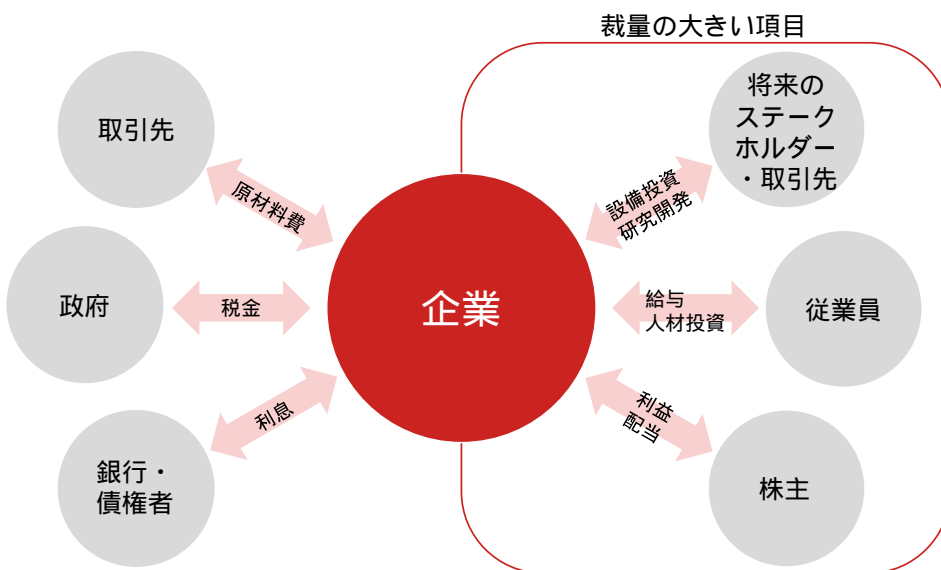
注: Russell/Nomura Prime 指数構成銘柄を対象とし、毎年7月末時点において公表されている財務データを基に、まず前年度増配銘柄を抽出する。それらをさらに前年度の総資産設備投資・研究開発費率（(設備投資 + 研究開発費) / 総資産）により5分割したうえで、各グループに属する銘柄のその後5年間の売上高成長率の中央値を比較した。掲載した図表は、1992年から2009年までに作成した各グループの売上高成長率の中央値の全期間平均。

出所: 野村

このように短期的な株主重視経営は、企業価値にとってマイナスとなる可能性がある。逆に、株主以外のステークホルダーも明示的に重視することにより、結果的に企業価値（株主価値）を高められる可能性もあるだろう。

このような理由から、野村企業価値分配指数では、株主だけでなく全てのステークホルダーを重視し積極的な還元を行っている企業に注目する。ただし、先に図表1で示した様々なステークホルダーへの還元項目の中には、経営者の裁量が大きくないものもある。例えば、政府への還元項目と言える法人税に関しては、経営者が裁量をほとんど持たないと言える。また、原材料費も主に商品の売上に伴って増えるものであり、経営者の裁量はそれほど大きくないだろう。これに対して、設備投資・研究開発費、従業員の雇用や給与（人件費・労務費）などの人材投資、配当などは、より大きな裁量が経営者にあると考えられる（図表4）。還元という観点からは、これらは取引先や従業員、株主への還元、さらに投資や研究開発は将来のステークホルダー全般への還元だとみなすことができよう。これらはさらに大きく経済全体への還元ということもできるだろう。野村企業価値分配指数は、このような経営者の裁量の大きな還元項目である設備投資・研究開発（将来のステークホルダーや取引先への還元）、人材投資（従業員への還元）、配当（株主還元）に注目する。これらの項目で適切な還元政策を行うことにより、様々なステークホルダーとの良好な関係が維持され、将来の企業価値および株価の上昇につながる可能性があると期待される。

図表 4: 企業とステークホルダーとの関係



出所: 野村

しかしながら、設備投資・研究開発や人材投資は、企業にとって費用であり、過剰な投資・還元は利益を損ねることにつながる恐れもある。企業および経営者の最終的な目的・責務は利益を上げることであることを踏まえると、収益性についても確認する必要があるだろう。経営者の責務および株主還元という観点からも、株主に帰属する純利益は確認すべきポイントの一つである。また、

今回注目する還元項目である人材投資（人件費・労務費）や設備投資・研究開発費は最終的には売上原価および販管費として費用計上されることを考えると、それらを控除した後の利益である営業利益の収益性も一つの確認点となろう（図表5）。

図表 5: 収益性に対する確認項目

損益計算書	
売上高	XXXX
売上原価	XXXX
売上総利益	XXXX
販管費	XXXX
営業利益	
営業外利益	XXXX
営業外費用	XXXX
経常利益	XXXX
特別利益	XXXX
特別損失	XXXX
税前利益	XXXX
法人税等	XXXX
当期純利益	

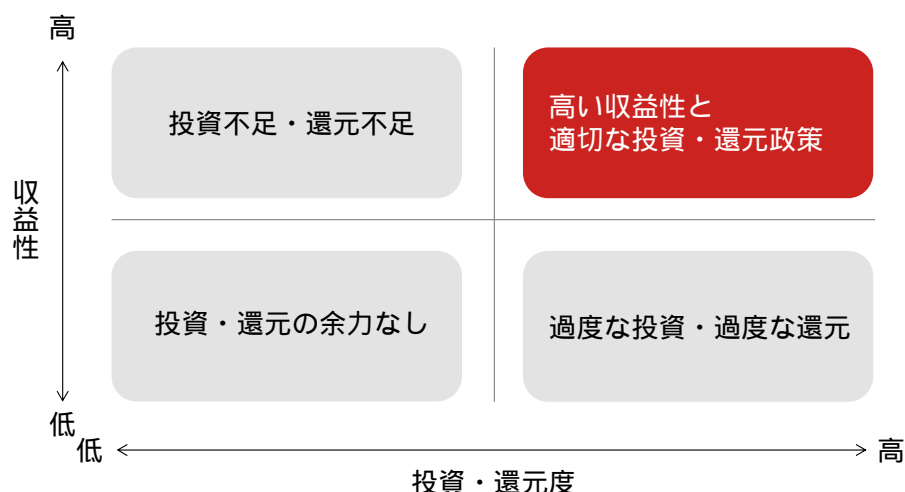
← 人件費、設備投資、研究開発費を控除した後の利益

← 経営者の目的・責務

出所: 野村

純利益や営業利益の観点から収益率が高く、かつ様々なステークホルダーに適切な還元（投資）を行っている企業は、各ステークホルダーとの良好な関係を通して中長期的な企業価値が向上する可能性が高いと考えられよう。野村企業価値分配指数ではそのような企業を投資対象としている（図表6）。

図表 6: 野村企業価値分配指数が投資対象とする銘柄のイメージ

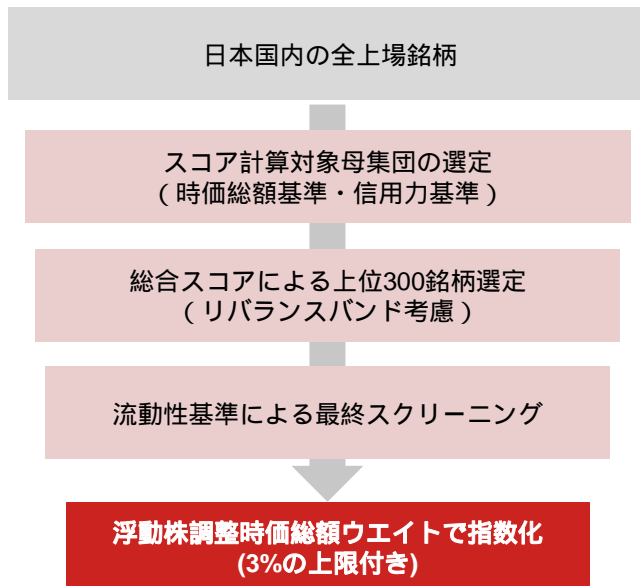


出所: 野村

2.2 指数の概要とパフォーマンス

ここでは、まず野村企業価値分配指数の概要について紹介したい。本指数は、国内の全上場普通株式のうち、収益性と還元度の観点による総合評価（総合スコア）の上位銘柄を組み入れた時価総額加重型（ウエイト上限3%）の指数である。銘柄選定は年1回8月に行われる。指数構築の流れは図表7の通りであり、時価総額および信用力（債務超過でないなど）の基準を満たした銘柄（スコア計算対象母集団）の中から収益性と還元度の総合スコアにより300銘柄を抽出し、最後に売買代金等による流動性スクリーニングを行うことにより構成銘柄を選定している。したがって銘柄数は300銘柄以下で変動する。また、収益性と還元度のスコアは、指数のコンセプトを適切に反映できるよう、1) 収益性・株主還元、2) 従業員への還元、3) 将来のステークホルダーおよび取引先への還元、の3つの観点から図表8に示す9つのファクターを用いて計算される。総合スコアの高い銘柄（すなわち各ファクターの順位の平均値が小さい銘柄）を選択することにより、高い収益性を上げながら積極的な投資・還元を行っている企業を抽出できると考えている。

図表7: 指数構築の手順（概要）



注：各構築手順のうち中心的な内容を記したものであり、信用力基準による除外などの詳細やリバランスバンドなどの特別ルールについては省略している。厳密な構築ルールは2016年4月15日付指数構成ルールブックを参照していただきたい。

出所: 野村

図表 8: 使用ファクターリスト

カテゴリー	使用ファクター	加工方法
収益性・株主還元	純利益総額	過去3期合計
	総資産利益率（営業利益ROA）	過去3期平均
	株主資本配当率（DOE）	過去3期平均
従業員への還元	人件費総額	過去3期合計
	売上高人件費増減額率	過去3期平均
	従業員数増減率	過去3期平均
将来のステークホルダーおよび取引先への還元	設備投資・研究開発費 総額	過去3期合計
	総資産設備投資・研究開発費率	過去3期平均
	総資産設備投資・研究開発費率の増減幅	過去3期平均

注：スコアの定義および計算方法については、次節および2016年4月15日付指数構成ルールブックを参照していただきたい。

出所：野村

指数構築の手順や使用したファクターの詳細に関しては、次節および2016年4月15日付指数構成ルールブックを参照していただくこととし、ここでは先に本指数の構成銘柄の特徴とパフォーマンスについて簡単に紹介したい。

図表9では、2015年8月の銘柄入替後の指数構成銘柄とスコア計算対象母集団とで、総合スコア算出に用いた9ファクターの平均値を比較した。全てのファクターで指数構成銘柄の平均値が母集団平均を上回っていることが確認できる。平均的には、収益性が高く投資・還元に積極的な企業が採用されており、指数のコンセプトが銘柄選定に反映されていると言えるだろう。

図表 9: 母集団と採用銘柄における各ファクター平均値

	銘柄数	収益性・株主還元			従業員への還元			将来のステークホルダーおよび取引先への還元		
		純利益総額 (百万円)	総資産利益率 (ROA) (%)	株主資本配当率 (DOE) (%)	人件費総額 (百万円)	売上高 人件費 増減額率 (%)	従業員数 増減率 (%)	設備投資・ 研究開発費 総額 (百万円)	総資産 設備投資・ 研究開発費率 (%)	総資産 設備投資・ 研究開発費率 の増減幅 (%)
各ファクター値の単純平均										
スコア計算対象母集団	981	25,681	6.37	2.36	35,038	0.33	4.75	52,737	5.79	-0.15
指数構成銘柄	265	60,927	8.39	2.98	75,436	0.63	7.04	133,642	8.48	0.07
順位スコアの単純平均										
スコア計算対象母集団	981	491.0	491.0	490.8	491.0	491.0	491.0	491.0	491.0	491.0
指数構成銘柄	265	247.9	339.4	332.7	267.1	358.5	370.0	256.3	308.2	441.8

注：2015年8月の銘柄入替におけるスコア計算対象母集団と指数構成銘柄とで、リバランスに用いたファクターの値の平均値を比較した。各ファクターの定義については3.2スコアの定義および2016年4月15日付指数構成ルールブックを参照していただきたい。

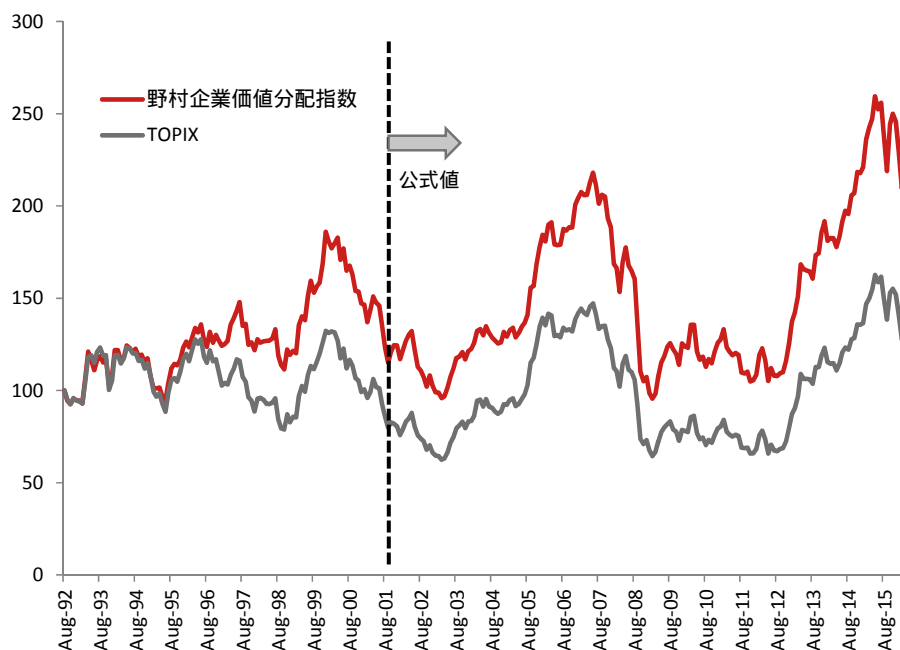
出所：野村

1992年以降の指数パフォーマンスを図表10に示す。公式な指数値は2001年8月17日を算出開始日としているが、ここではより長期の傾向を見るため、月次リターンベースによる1992年8月末からの試算値を2001年8月末時点で公式指数値に接続したものを掲載している²。野村企業価値分配指数の1992年9月以降の年率平均リターン（配当込み）は4.87%であり、配当込みTOPIX

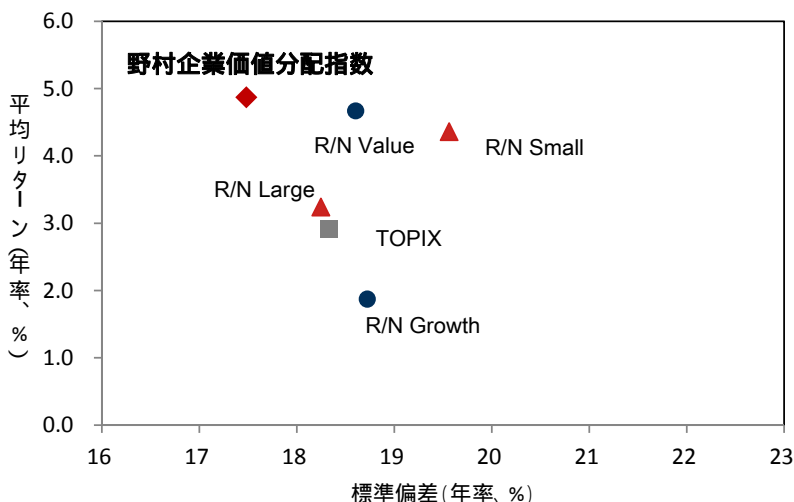
² 公式指数のリバランスは毎年8月20日に行うが、ここに掲載した1992年から2000年までの試算値算出においては8月末時点でリバランスを行っている。

(年率 2.92%) を緩やかにアウトパフォームしてきた。また、リターンの標準偏差は TOPIX よりやや低く、本指数に投資することで、過去において TOPIX より低リスクで TOPIX を上回るリターンを獲得できたことが確認できる。また、Russell/Nomura の各スタイル指数と比較しても、低リスクで安定したパフォーマンスを示した。収益性が高く、かつ積極的な投資・還元を行っている企業では、緩やかではあるが安定的な企業価値の向上が観測されてきたと言えるだろう。また、近年、日本政府の成長戦略の一環として推し進められているコーポレート・ガバナンス改革においては、企業と投資家が「目的を持った対話」によって中長期的な企業価値向上を目指すべきと掲げられている。過度に短期的な利益の追求ではなく、様々なステークホルダーへの積極的な還元政策を行おうとする企業の投資魅力が認識される機会は、今後ますます増えていくと考えられよう。野村企業価値分配指数が、そのような企業への投資の一助となれば幸いである。

図表 10: 野村企業価値分配指数のパフォーマンス



指数名	絶対リターン						超過リターン
	野村企業価値分配指数	TOPIX	R/N Large	R/N Small	R/N Value	R/N Growth	野村企業価値分配指数 vs TOPIX
リターン (年率, %)	4.87	2.92	3.24	4.36	4.67	1.87	1.95
標準偏差 (年率, %)	17.48	18.33	18.25	19.56	18.60	18.72	4.78
リターン / リスク	0.28	0.16	0.18	0.22	0.25	0.10	0.41



注：リターンは月次配当込みリターンを使用。分析期間は1992年9月から2016年3月末まで。2001年8月末以降は公式指数値を、それ以前に関しては月次リターンベースの試算値を用い、2001年8月末で接続したものを1992年8月末が100となるように指数化した。また、公式指数のリバランスは毎年8月20日に行うが、1992年から2000年までの試算値算出においては毎年8月末時点でリバランスを行っている。R/NはRussell/Nomuraの略。取引コストは考慮していない。過去のデータに基づく分析であり、将来のパフォーマンスを保障するものではない。

出所: 野村

3. (参考) 指数構築方法の概要

前節で野村企業価値分配指数のコンセプトを紹介した。本節では、具体的な指数構築方法について概要を述べる。なお、厳密な指数構築ルールに関しては、野村企業価値分配指数 指数構成ルールブック（2016年4月15日発行）を参照していただきたい。

3.1 指数構築の手順

指数構成銘柄は、本指数のコンセプトの中心である還元度に関するスコアを基に、1) スコア計算対象母集団の選定、2) スコアによる銘柄選定、3) 流動性基準による最終スクリーニング、という手順で選定される（図表 11）。スコアの定義は次節で説明することとし、本節ではまず指数構築手順の流れについて述べる。

指数構成銘柄の入れ替えは毎年7月末（入替基準日）のデータを基に、8月20日（入替日）に以下の手順で行う³。

1) スコア計算対象母集団の選定

日本国内の全上場普通株（整理銘柄・特設注意市場銘柄・監理銘柄を除く⁴）を対象とし、過去1年の平均月次売買代金上位2,000位以内に含まれる銘柄の中から浮動株調整時価総額上位1,000銘柄を抽出する。この抽出された1,000銘柄のうち、過去3期の決算データが入手可能で、かつ債務超過や3期連続赤字でないなどの信用力基準を満たす銘柄をスコア計算対象母集団とする⁵。

2) スコアによる銘柄選定

スコア計算対象母集団に含まれる銘柄に対して、収益性と還元度の総合スコアを計算し、その上位300銘柄を抽出する。ただし2016年以降の定期入替においては、回転率を抑えるためリバランスバンドを適用した上で300銘柄を抽出する⁶。

3) 流動性基準による最終スクリーニング

2)により抽出された300銘柄のうち、過去1年間の取引日数が200日以上であり、かつ過去1年間の売買代金が1,000億円以上の銘柄を指数構成銘柄とする。

以上のような手順に従い指数構成銘柄を選定するため、構成銘柄数は300銘柄以下で変動する。ただし、市場の流動性が極度に低下した場合にも指数が安定的に算出されるように、上記手順による選定銘柄数が100未満の場合には、スコアの基準を緩和することにより最低100銘柄は採用されるような特別ルール

³銘柄選定母集団は、前年10月15日時点における国内上場銘柄のうち、浮動株調整時価総額上位98%に相当する銘柄。

⁴監理銘柄に関しては、入替前の指数構成銘柄の場合にはスコア計算対象母集団に含める。

⁵信用力基準として、過去3期の財務データが取得でき、かつa) 過去3期のいずれにおいても債務超過でない、b) 過去3期連続営業損失または過去3期連続純損失となっていない、という条件を課している。

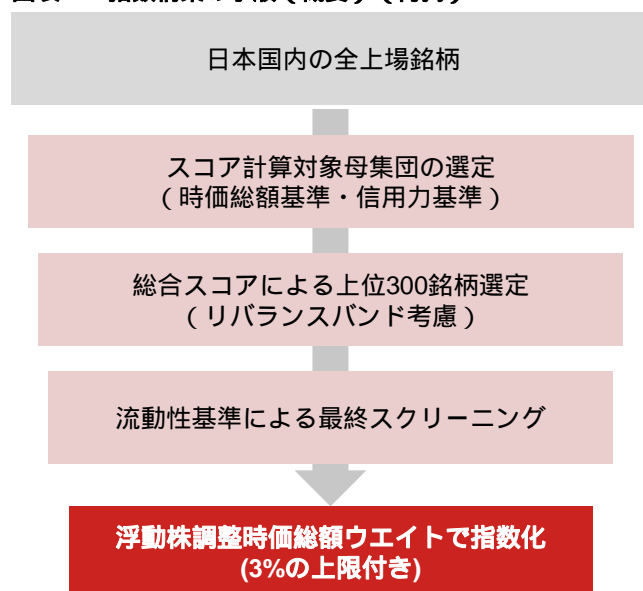
⁶適用するリバランスバンドのルールは以下のとおりである。

a. 総合スコア上位250銘柄は無条件で抽出
b. 入替前の指数構成銘柄のうち総合スコアが上位350位以内の銘柄を総合スコア順に300銘柄になるまで抽出
c. a,bにより抽出された銘柄が300銘柄に満たない場合は、残りの銘柄から総合スコア順に300銘柄になるまで抽出

が導入されている。したがって、銘柄数は100銘柄以上300銘柄以下で変動することになる。なお、指数算出基準日である2001年8月17日以降現在（2015年8月の銘柄入替）まで、この特別ルールが適用されるような状況は発生していない。

このような手順で選定された銘柄を浮動株調整時価総額ウェイトで指数化する。その際、入替基準日における指数構成ウェイトに3%の上限を付けることにより、大型銘柄への投資配分が過大とならないように配慮している。

図表 11: 指数構築の手順（概要）（再掲）



注：各構築手順のうち中心的な内容を記したものであり、信用力基準による除外などの詳細やリバランスバンドなどの特別ルールについては省略している。厳密な構築ルールは2016年4月15日付指数構成ルールブックを参照していただきたい。

出所: 野村

3.2 スコアの定義

銘柄選定に用いるスコアは、収益性と還元度に関する9つのファクターを基に計算される。これらは、1) 収益性・株主還元、2) 従業員への還元、3) 将来のステークホルダーおよび取引先への還元、の大きく3つのカテゴリーに分類される(図表12)。

1) 収益性・株主還元

最終的な利益は株主に帰属することを踏まえて、収益性と株主還元とを一つのカテゴリーとしている。このカテゴリーは、純利益、営業利益、配当に着目した以下の3つのファクターからなる。

- ・純利益総額
- ・総資産利益率(営業利益 ROA)
- ・株主資本配当率(DOE)

純利益と営業利益(総資産利益率)により収益性を確認する理由は指数のコンセプトで述べた通りである。また、本指数で注目する設備投資は通常総資産の増加につながると考えられることから、総資産に対する収益性の指標である総資産利益率を採用し、設備投資が高い利益につながる可能性の高い企業が採用されやすいように設計してある。最後に、明示的な株主還元に着目した指標として株主資本配当率(DOE)を用いる。増配は分子の配当の増加により、自社株買いは分母の株主資本の減少によりそれぞれファクター値が上昇し、結果的にそのような企業は指数に採用されやすくなる。

2) 従業員への還元(人材投資)

従業員への還元を表す財務項目として、人件費総額(人件費+労務費)と従業員数に着目する。このカテゴリーは以下の3つのファクターからなる。

- ・人件費総額
- ・売上高人件費増減額率(人件費増減額/売上高)
- ・従業員数増減率

人件費総額を確認することで現在既に高水準の人材投資を行っている企業を優先的に採用すると同時に、人件費総額増減額や従業員数増減率を確認することにより人材投資が増加傾向にある銘柄が採用されるように設計されている。

3) 将来のステークホルダーおよび取引先への還元(設備投資)

このカテゴリーでは、設備投資と研究開発費に着目する。このカテゴリーは以下の3つのファクターからなる。

- ・設備投資・研究開発費総額(設備投資+研究開発費)
- ・総資産設備投資・研究開発費率((設備投資+研究開発費)/総資産)
- ・総資産設備投資・研究開発費率の増減幅(総資産設備投資・研究開発費率の対前年変化幅)

設備投資・研究開発費の総額や総資産に対する比率を確認することによって現在既に高水準の設備投資・研究開発を行っている企業を優先的に採用すると

同時に、総資産に対する比率の上昇幅を確認することにより設備投資・研究開発費が増加傾向にある銘柄が採用されるように設計されている。なお、ファクター値には過去3期の数値の合計または平均を用いる。ただし、平均に関しては、直近の期をより大きく反映するために、前期：2期前：3期前=3：2：1の比率で加重平均している。

図表 12: 使用ファクターリスト (再掲)

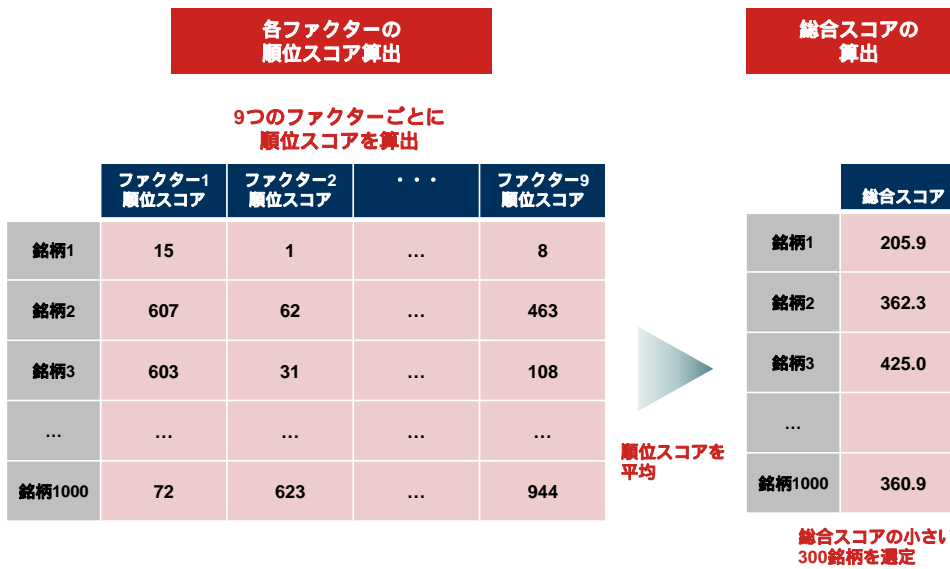
カテゴリー	使用ファクター	加工方法
収益性・株主還元	純利益総額	過去3期合計
	総資産利益率 (営業利益ROA)	過去3期平均
	株主資本配当率 (DOE)	過去3期平均
従業員への還元	人件費総額	過去3期合計
	売上高人件費増減額率	過去3期平均
	従業員数増減率	過去3期平均
将来のステークホルダーおよび取引先への還元	設備投資・研究開発費 総額	過去3期合計
	総資産設備投資・研究開発費率	過去3期平均
	総資産設備投資・研究開発費率の増減幅	過去3期平均

注：スコアの厳密な定義および計算方法については、2016年4月15日付指数構成ルールブックを参照していただきたい。

出所: 野村

最終的なスコア (総合スコア) は、スコア算出母集団内における各ファクターによる順位 (各ファクターの順位スコア) を平均したものと定義する。順位の平均を総合スコアとしているため、総合スコアが小さい銘柄ほどより積極的な投資・還元を行っている企業であることを意味する。前節で述べたように、野村企業価値分配指数では、原則として総合スコアの上位 (値の小さい銘柄) 300銘柄を指数構成銘柄の候補としている (図表 13)。

図表 13: 総合スコア算出方法



出所: 野村

Appendix A-1

アナリスト証明

我々、清水 康弘、大塚 小百合 と 服部 海は、(1) レポートに記述されている全ての見方が私のここで議論した全ての証券や発行企業に対する私の見方を正確に反映していることを保証いたします。(2) さらに、私は私の報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで議論した推奨や見方によって、現在、過去、未来にわたって一切影響を受けないこと、ならびに、(3) 米国の NSI、英国の NIP あるいはその他の野村のグループ企業が行ったいかなる投資銀行案件とも関係ないことを保証いたします。

重要なディスクロージャー

当社に関するディスクロージャー

野村証券の親会社である野村ホールディングスの子会社又は関連会社、野村証券の役員が役員を兼務している会社、野村グループが株式を合計 1% 以上保有している会社および野村証券が過去 12 ヶ月間に株券、新株予約権証券又は新株予約権付社債券の募集又は売出しに関し主幹事を務めた会社につきましては、<http://www.nomuraholdings.com/jp/report/> をご参照ください。本件につき情報が必要な方は、野村証券 リサーチ・プロダクト部までお問合せ下さい。

リサーチのオンライン提供と利益相反に関するディスクロージャー

野村のリサーチは、www.nomuranow.com/research、ブルームバーグ、キャピタル IQ、ファクトセット、MarketHub、ロイター、トムソン・ワンでご覧いただけます。重要なディスクロージャーにつきましては、<http://go.nomuranow.com/research/globalresearchportal/pages/disclosures/disclosures.aspx>にてご参照いただくか、ノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル・インク(1-877-865-5752)までお申し出ください。ウェブサイトへのアクセスでお困りの場合には grpsupport@nomura.com にお問い合わせください。

本レポートを作成したアナリストは、その一部は投資銀行業務によって得ている会社の総収入など、様々な要素に基づく報酬を得ています。特に断りがない限り、本レポートの表紙に記載されている米国外のアナリストは、金融取引業規制機構(FINRA)/ニューヨーク証券取引所(NYSE)の規定に基づくリサーチ・アナリストとしての登録・資格を得ておらず、NSI の関係者ではない場合があります。また、調査対象企業とのコミュニケーション、公の場での発言、あるいはリサーチ・アナリスト個人が保有する証券の売買に関して、FINRA の規則 2711 や NYSE の規則 472 を適用されない場合があります。

ノムラ・グローバル・フィナンシャル・プロダクツ・インク(「NGFP」)、ノムラ・デリバティブ・プロダクツ・インク(「NDPI」)およびノムラ・インターナショナル plc(「Nipic」)は、商品先物取引委員会および米国先物取引委員会にスワップ・ディーラーとして登録されています。NGFP、NDPI および Nipic は、通常業務として、先物およびデリバティブ商品のトレーディングに従事しており、いずれの商品も本レポートの対象となることがあります。

本レポートに記載されている執筆者は特に断りがない限り、リサーチ・アナリストです。ノムラ・インターナショナル plc の一部のリサーチ・レポートに記載されている産業スペシャリスト(Industry Specialist)は、調査対象セクターに係るセールスおよびトレーディング業務にあたる従業員です。産業スペシャリストは、氏名が記載されているレポートの内容にはいかなる形でも関与していません。

評価の分布

野村の株式リサーチのグローバルでの評価の分布は以下のとおりとなっています。49%が法令で定められた Buy レーティング、この Buy の企業の中で 38%が野村の投資銀行業務の顧客です。42%が法令で定められた Hold レーティング(野村では Neutral)、この Hold レーティングの企業の中で 53%が野村の投資銀行業務の顧客です。9%が法令で定められた Sell レーティング(野村では Reduce)、この Sell の企業の中で 17%が野村の投資銀行業務の顧客です。(2016年03月31日現在)

野村グループの説明は、ディスクレイマーの冒頭をご参照ください。

野村のレーティングシステム

・欧州、中東、アフリカ、米国、ラテンアメリカ、日本を含むアジア(2013年10月21日以降)

レーティングシステムは、マネジメントによる一定の裁量の下、ベンチマークに対する個別企業の予想パフォーマンスを表す相対システムです。アナリストの目標株価は、現時点での株式の内在妥当価値の評価です。目標株価の計算方法は、ディスカウント・キャッシュフロー、期待 ROE、相対評価等を含み、アナリストが定義します。アナリストは、(目標株価-株価)/株価として定義された、目標株価までの予想アップサイド/ダウンサイドに言及することもあります。「個別企業」

- 1 または Buy = 当該銘柄の今後 12 ヶ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを上回るとアナリストが予想する場合
 - 2 または Neutral = 当該銘柄の今後 12 ヶ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマーク並みとアナリストが予想する場合
 - 3 または Reduce = 当該銘柄の今後 12 ヶ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを下回るとアナリストが予想する場合
- レーティング保留(Suspended) = 法令や社内規定などにより、一時的にレーティング、目標株価および業績予想を保留する場合。
Not rated または 未付与 = 野村のレギュラーカバーの対象ではありません。

ベンチマークは、以下の通りです。米国・欧州・日本を除くアジア: 個別企業の評価方法のベンチマークをご参照ください。<http://go.nomuranow.com/research/globalresearchportal> にあるディスクロージャーでご覧いただけます。グローバル・エマージング市場(除くアジア): 評価方法に別途記載がない限り MSCI エマージング市場(除くアジア)。日本: Russell/Nomura Large Cap 「セクター」

- 強気(Bullish) = 当該セクターの今後 12 ヶ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを上回るとアナリストが予想する場合
中立(Neutral) = 当該セクターの今後 12 ヶ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマーク並みとアナリストが予想する場合
弱気(Bearish) = 当該セクターの今後 12 ヶ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを下回るとアナリストが予想する場合
Not rated または N/A = 当該セクターにレーティングがない場合

ベンチマークは、以下の通りです。米国:S&P500、欧州:ダウ・ジョーンズ STOXX®600、グローバル・エマージング市場:MSCI エマージング市場(除くアジア)。日本を含むアジア:セクターレーティングがありません。

・日本を含むアジア(2013年10月20日以前)

投資判断は、絶対評価に基づいており、(目標株価-現在の株価)/現在の株価に一部の裁量を加えて行っております。多くの場合、目標株価は、ディスカウント・キャッシュフローや相対比較などによる今後12ヶ月の本質的な価値と一致します。

「個別企業」

1 または Buy = 当該銘柄の12ヶ月間の目標株価が現在の株価を15%以上上回ると判断する場合

2 または Neutral = 当該銘柄の12ヶ月間の目標株価と現在の株価の差が -5% ~ 15%未満の範囲内にあると判断する場合

3 または Reduce = 当該銘柄の12ヶ月間の目標株価が現在の株価を5%以上下回ると判断する場合

レーティング保留(Suspended) = 法令や、投資銀行業務に関連する社内規定および地政学リスク・異常事態等ともなう市場の混乱などにより、一時的にレーティングおよび目標株価を保留する場合。

NR・未付与 = 野村のレギュラーカバーの対象ではありません。

「セクター」

強気(Bullish) = 当該セクターの構成銘柄の大半の投資判断が強気の場合、あるいは我々のカバレッジ銘柄の投資判断の加重平均が強気の場合

中立(Neutral) = 当該セクターの構成銘柄の大半の投資判断が中立の場合、あるいは我々のカバレッジ銘柄の加重平均の投資判断が中立の場合

弱気(Bearish) = 当該セクターの構成銘柄の大半の投資判断が弱気の場合、あるいは我々のカバレッジ銘柄の投資判断の加重平均が弱気の場合

目標株価

アナリストがレポートにおいて企業の目標株価に言及した場合、その目標株価はアナリストによる当該企業の業績予想に基づくものです。実際の株価は、当該企業の業績動向や、当該企業に関する市場や経済環境などのリスク要因により、目標株価に達しない可能性があります。

ディスクレイマー

本資料は表紙に記載されている野村の関連会社により作成されたもので、表紙などに従業員やその協力者が記載されている1社あるいは複数の野村の関連会社によって単独あるいは共同で作成された資料が含まれます。ここで使用する「野村グループ」は、野村ホールディングス、あるいはその関連会社または子会社を指し、また、1以上の野村グループ会社を指すこともあり、日本の野村證券(「NSC」)、英国のノムラ・インターナショナル plc(「Nlplc」)、米国のノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル・インク(「NSI」)、香港の野村国際(香港)(「NIHK」)、韓国のノムラ・フィナンシャル・インベストメント(韓国)(「NFIK」)(韓国金融投資協会(KOFIA)に登録しているアナリストの情報はKOFIAのイントラネット <http://dis.kofia.or.kr> でご覧いただけます)、シンガポールのノムラ・シンガポール・リミテッド(「NSL」)(登録番号197201440E、シンガポール金融監督局に監督下にあります)、オーストラリアのノムラ・オーストラリア・リミテッド(「NAL」)(ABN 48 003 032 513)(オーストラリアのライセンス番号246412、オーストラリア証券投資委員会(「ASIC」)の監督下にあります)、インドネシアのP.T.ノムラ・インドネシア(「PTNI」)、マレーシアのノムラ・セキュリティーズ・マレーシア Sdn. Bhd.(「NSM」)、台湾のNIHK台北支店(「NITB」)、インドのノムラ・フィナンシャル・アドバイザー・アンド・セキュリティーズ(インド)プライベート・リミテッド(「NFASL」)、(登録住所: Ceejay House, Level 11, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai- 400 018, India; 電話: +91 22 4037 4037、ファックス: +91 22 4037 4111; CIN 番号: U74140MH2007PTC169116、SEBI 登録番号(株式ブローカレッジ): BSE INB011299030、NSE INB231299034、INF231299034、INE 231299034、MCX: INE261299034、SEBI 登録番号(マーチャントバンキング): INM000011419、SEBI 登録番号(リサーチ): INH000001014)、スペインのNlplc マドリード支店(「Nlplc, Madrid」)が含まれます。リサーチ・レポートの表紙の表紙のアナリスト名の横に記載された「CNS タイランド」の記載は、タイのキャピタル・ノムラ・セキュリティーズ・パブリック・カンパニー・リミテッド(「CNS」)に雇用された当該アナリストが、リサーチ・アシスタント・アグリーメントに基づき、NSLにリサーチ・アシスタントのサービスを行っていることを示しています。リサーチ・レポートの表紙の従業員氏名の横に記載された「NSFSPL」は、ノムラ・ストラクチャード・ファイナンス・サービスズ・プライベート・リミテッドに雇用された当該従業員が、インター・カンパニー・アグリーメントに基づき、特定の野村の関連会社のサポートを行っていることを示しています。

本資料は、(i)お客様自身のための情報であり、投資勧誘を目的としたものではなく、(ii)証券の売却の申込みあるいは証券購入の勧誘が認められていない地域における当該行為を意図しておらず、かつ(iii)信頼できると判断されるが野村グループによる独自の確認は行っていない情報源に基づいております。

野村グループは、本資料の正確性、完全性、信頼性、適切性、特定の目的に対する適性、譲渡可能性を表明あるいは保証いたしません。また、本資料および関連データの利用の結果として行われた行為(あるいは行わないという判断)に対する責任を負いません。これにより、野村グループによる全ての保証とその他の言質は許容可能な最大の範囲まで免除されます。野村グループは本情報の利用、誤用あるいは配布に対して一切の責任を負いません。本資料中の意見または推定値は本資料に記載されている発行日におけるものであり、本資料中の意見および推定値を含め、情報は予告なく変わることがあります。野村グループは本資料を更新する義務を負いません。本資料中の論評または見解は執筆者のものであり、野村グループ内の他の関係者の見解と一致しない場合があります。お客様は本資料中の助言または推奨が各自の個別の状況に適しているかどうかを検討する必要があります。また、必要に応じて、税務を含め、専門家の助言を仰ぐことをお勧めいたします。野村グループは税務に関する助言を提供していません。

野村グループ、その執行役、取締役、従業員は、関連法令、規則で認められている範囲内で、本資料中で言及している発行体の証券、商品、金融商品、またはそれから派生したオプションやその他のデリバティブ商品、および証券について、自己勘定、委託、その他の形態による取引、買持ち、売持ち、あるいは売買を行う場合があります。また、野村グループ会社は発行体の金融商品の(英国の適用される規則の意味する範囲での)マーケットメーカーあるいはリクイディティ・プロバイダーを務める場合があります。マーケットメーカー活動が米国あるいはその他の地域における諸法令および諸規則に明記された定義に従って行われる場合、発行体の開示資料においてその旨が別途開示されます。

本資料はスタンダード・アンド・プアーズなどの格付け機関による信用格付けを含め、第三者から得た情報を含む場合があります。当該第三者の書面による事前の許可がない限り、第三者が関わる内容の複製および配布は形態の如何に関わらず禁止されております。第三者である情報提供者は格付けを含め、いずれの情報も正確性、完全性、適時性あるいは利用可能性を保証しておらず、原因が何であれ、(不注意あるいは他の理由による)誤りあるいは削除、または当該内容の利用に起因する結果に対する一切の責任を負いません。第三者である情報提供者は、譲渡可能性あるいは特定の目的または利用への適性の保証を含め(ただしこれに限定されない)、明示的あるいは暗黙の保証を行っていません。第三者である情報提供者は格付けを含め、提供した情報の利用に関連する直接的、間接的、偶発的、懲罰的、補償的、罰則的、特別あるいは派生的な損害、費用、経費、弁済料、損失コスト、費用(損失収入または利益、機会コストを含む)に対する責任を負いません。信用格付けは意見の表明であり、事実または証券の購入、保有、売却の推奨を表明するものではありません。格付けは証券の適合性あるいは投資目的に対する証券の適合性を扱うものではなく、投資に関する助言として利用することはお控えください。

本資料中に含まれるMSCIから得た情報はMSCI Inc.(「MSCI」)の独占的財産です。MSCIによる事前の書面での許可がない限り、当該情報および他のMSCIの知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されてい

ます。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCIおよびMSCI指数はMSCIおよびその関連会社のサービス商標です。Russell/Nomura日本株インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村證券株式会社およびFrank Russell Companyに帰属します。なお、野村證券株式会社およびFrank Russell Companyは、当インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、インデックスの利用者およびその関連会社が当インデックスを用いて行う事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

本資料は投資家のお客様にとって投資判断を下す際の諸要素のうちの一つにすぎないとお考え下さい。また、本資料は、直接・間接を問わず、投資判断に伴う全てのリスクについて検証あるいは提示しているのではないことをご了解ください。野村グループは、ファンダメンタル分析、定量分析等、異なるタイプの数々のリサーチ商品を提供しております。また、時間軸の捉え方や分析方法の違い等の理由により、リサーチのタイプによって推奨が異なる場合があります。野村グループは野村グループのポータル・サイト上へのリサーチ商品の掲載および/あるいはお客様への直接的な配布を含め、様々な方法によってリサーチ商品を発表しております。調査部門が個々のお客様の要望に応じて提供する商品およびサービスはお客様のご属性によって異なる場合があります。

当レポートに記載されている数値は過去のパフォーマンスあるいは過去のパフォーマンスに基づくシミュレーションに言及したものである場合があります。将来のパフォーマンスを示唆するものとして信頼できるものではありません。情報に将来のパフォーマンスに関する示唆が含まれている場合、係る予想は将来のパフォーマンスを示唆するものとして必ずしも信頼できるものではありません。また、シミュレーションはモデルと想定を簡略化に基づいて行われており、想定が過度に簡略化され、将来のリターン分布を反映していない場合があります。

特定の証券は、その価値または価格、あるいはそこから得られる収益に悪影響を及ぼし得る為替相場変動の影響を受ける場合があります。本資料に記載された証券は米国の1933年証券法に基づく登録が行われていない場合があります。係る場合、1933年証券法に基づく登録が行われる、あるいは当該登録義務が免除されていない限り、米国内で、または米国人を対象とする購入申込みあるいは売却はできません。準拠法が他の方法を認めていない限り、いかなる取引もお客様の地域にある野村の関連会社を通じて行う必要があります。

本資料は、NIPICにより英国および欧州経済領域内において投資リサーチとして配布することを認められたものです。NIPICは、英国のブルーデンス規制機構によって認可され、英国の金融行為監督機構とブルーデンス規制機構の規制を受けています。NIPICはロンドン証券取引所会員です。本資料は、英国の適用される規則の意味する範囲での個人的な推奨を成すものではなく、あるいは個々の投資家の特定の投資目的、財務状況、ニーズを勘案したものではありません。本資料は、英国の適用される規則の目的のために「適格カウンターパーティー」あるいは「専門的顧客」である投資家のみを対象にしたもので、したがって、当該目的のために「個人顧客」である者への再配布は認められておりません。本資料は、香港証券先物委員会の監督下にあるNIHKによって、香港での配布が認められたものです。本資料は、オーストラリアでASICの監督下にあるNALによってオーストラリアでの配布が認められたものです。また、本資料はNSMによってマレーシアでの配布が認められています。シンガポールにおいては、本資料はNSLにより配布されました。NSLは、証券先物法(第289条)で定義されることのある認定投資家、専門的投資家もしくは機関投資家ではない者に配布する場合、海外関連会社によって発行された証券、先物および為替に関わる本資料の内容について、法律上の責任を負います。シンガポールにて本資料の配布を受けたお客様は本資料から発生した、もしくは関連する事柄につきましてはNSLにお問い合わせください。本資料は米国においては1933年証券法のレギュレーションSの条項で禁止されていない限り、米国登録ブローカー・ディーラーであるNSIにより配布されます。NSIは1934年証券取引所法規則15a-6に従い、その内容に対する責任を負っております。本資料を作成した会社は、野村グループ内の関連会社が、顧客が入手可能な複製を作成することを許可しています。

野村サウジアラビア、NIPIC、あるいは他の野村グループ関連会社はサウジアラビア王国(「サウジアラビア」)での(資本市場庁が定めるところの、「オーソライズド・パーソンズ」、「エグゼンプト・パーソンズ」、または「インスティテュションズ」以外の者への本資料の配布、アラブ首長国連邦(「UAE」)においては、(ドバイ金融サービス機構が定めるところの、「専門的顧客」以外の者への配布、また、カタール国の(カタール金融センター規制機構が定めるところの、「マーケット・カウンターパーティー」、または「ビジネス・カスタマーズ」以外の者への配布を認めておりません。サウジアラビアにおいては、「オーソライズド・パーソンズ」、「エグゼンプト・パーソンズ」、または「インスティテュションズ」以外の者、UAEの「専門的顧客」以外の者、あるいはカタールの「マーケット・カウンターパーティー」、または「ビジネス・カスタマーズ」以外の者を対象に本資料ならびにそのいかなる複製の作成、配信、配布を行うことは直接・間接を問わず、係る権限を持つ者以外が行うことはできません。本資料を受け取ることは、サウジアラビアに居住しないか、または「オーソライズド・パーソンズ」、「エグゼンプト・パーソンズ」、または「インスティテュションズ」であることを意味し、UAEにおいては「専門的顧客」、カタールにおいては「マーケット・カウンターパーティー」、または「ビジネス・カスタマーズ」であることの表明であり、この規定の順守に同意することを意味いたします。この規定に従わないと、サウジアラビア、UAE、あるいはカタールの法律に違反する行為となる場合があります。

本資料のいかなる部分についても、野村グループ会社から事前に書面で同意を得ることなく、(i)その形態あるいは方法の如何にかかわらず複製する、あるいは(ii)配布することを禁じます。本資料が、電子メール等によって電子的に配布された場合には、情報の傍受、変造、紛失、破壊、あるいは遅延もしくは不完全な状態での受信、またはウイルスへの感染の可能性があることから、安全あるいは誤りがない旨の保証は致しかねます。従いまして、送信者は電子的に送信したために発生する可能性のある本資料の内容の誤りあるいは欠落に対する責任を負いません。確認を必要とされる場合には、印刷された文書をご請求下さい。

日本で求められるディスクレイマー

レポート本文中の格付記号の前に「印のある格付けは、金融商品取引法に基づく信用格付業者以外の格付業者が付与した格付け(無登録格付け)です。無登録格付けについては「無登録格付けに関する説明書」<https://www.nomura.co.jp/retail/bond/noregistered.html> をご参照ください。

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込)) (20万円以下の場合)、2,808円(税込))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、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が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

国内株式(国内REIT、国内ETF、国内ETNを含む)の売買取引には、約定代金に対し最大1.404%(税込)(20万円以下の場合)は2,808円(税込)の売買手数料をいただきます。国内株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。国内株式は株価の変動により損失が生じるおそれがあります。国内REITは運用する不動産の価格や収益力の変動により損失が生じるおそれがあります。国内ETFは連動する指数等の変動により損失が生じるおそれがあります。

外国株式の売買取引には、売買金額(現地約定金額に現地手数料と税金等を買の場合には加え、売の場合には差し引いた額)に対し最大1.026%(税込み)(売買代金が75万円以下の場合には最大7,668円(税込み))の国内売買手数料をいただきます。外国の金融商品市場での現地手数料や税金等は国や地域により異なります。外国株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。外国株式は株価の変動および為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

信用取引には、売買手数料(約定代金に対し最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合には2,808円(税込み)))、管理費および権利処理手数料をいただきます。加えて、買付の場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付け株券等に対する貸株料および品賃料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。詳しくは、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、等をよくお読みください。

CBの売買取引には、約定代金に対し最大1.08%(税込み)(4,320円に満たない場合は4,320円(税込み))の売買手数料をいただきます。CBを相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。CBは転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等によるCB価格の下落により損失が生じるおそれがあります。加えて、外貨建てCBは、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

債券を募集・売出し等その他、当社との相対取引によってご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券の価格は市場の金利水準の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。加えて、外貨建て債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

個人向け国債を募集によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。個人向け国債は発行から1年間、原則として中途換金はできません。個人向け国債を中途換金する際、原則として次の算式によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます。(変動10年:直前2回分の各利子(税引前)相当額 \times 0.79685、固定5年、固定3年:2回分の各利子(税引前)相当額 \times 0.79685)

物価連動国債を募集・売出し等その他、当社との相対取引によってご購入する場合は、購入対価のみをいただきます。当該商品の価格は市場の金利水準及び全国消費者物価指数の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。想定元金額は、全国消費者物価指数の発行時からの変化率に応じて増減します。利金額は、各利払時の想定元金額に表面利率を乗じて算出します。償還額は、償還時点での想定元金額となりますが、平成35年度以降に償還するもの(第17回債以降)については、額面金額を下回しません。

投資信託のお申込み(一部の投資信託はご換金)にあたっては、お申込み金額に対して最大5.4%(税込み)の購入時手数料(換金時手数料)をいただきます。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、換金時の基準価額に対して最大2.0%の信託財産留保額をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、国内投資信託の場合には、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(最大5.4%(税込み・年率))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。外国投資信託の場合も同様に、運用会社報酬等の名目で、保有期間中に間接的にご負担いただく費用があります。

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。従って損失が生じるおそれがあります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。また、上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。

金利スワップ取引、及びドル円ベーススワップ取引(以下、金利スワップ取引等)にあたっては、所定の支払日における所定の「支払金額」のみお支払いいただきます。金利スワップ取引には担保を差入れている場合があります。取引額は担保の額を超える場合があります。担保の額は、個別取引により異なりますので、担保の額及び取引の額の担保に対する比率を事前に示すことはできません。金利スワップ取引等は金利、通貨等の金融市場における相場その他の指標にかかる変動により、損失が生じるおそれがあります。また、上記の金融市場における相場変動により生じる損失が差入れている担保の額を上回る場合があります。また追加で担保を差入れている必要がある場合があります。お客様と当社で締結する金利スワップ取引等と「支払金利」(又は「受取金利」)以外の条件を同一とする反対取引を行った場合、当該金利スワップ取引等の「支払金利」(又は「受取金利」)と、当該反対取引の「受取金利」(又は「支払金利」)とは差があります。商品毎にリスクは異なりますので、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)取引を当社と相対でお取引いただく場合は手数料をいただきません。CDS取引を行なうにあたっては、弊社との間で合意した保証金等を担保として差し入れ又は預託していただく場合があり、取引額は保証金等の額を超える場合があります。保証金等の額は信用度に応じて相対で決定されるため、当該保証金等の額、及び、取引額の当該保証金等の額に対する比率をあらかじめ表示することはできません。CDS取引は参照組織の一部又は全部の信用状況の変化や、あるいは市場金利の変化によって市場価値が変動し、当該保証金等の額を超えて損失が生じるおそれがあります。信用事由が発生した場合にスワップの買い手が受取る金額は、信用事由が発生するまでに支払う金額の総額を下回る場合があります。また、スワップの売り手が信用事由が発生した際に支払う金額は、信用事由が発生するまでに受取った金額の総額を上回る可能性があります。他の条件が同じ場合に、スワップの売りの場合に受取る金額と買いの場合に支払う金額には差があります。CDS取引は、原則として、金融商品取引業者や、あるいは適格機関投資家等の専門的な知識を有するお客様に限定してお取り扱いしています。

有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他の証券会社へ株式等を移管する場合には、数量に応じて、移管する銘柄ごとに10,800円(税込み)を上限額として移管手数料をいただきます。

野村證券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号

加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、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

野村グループは法令順守に関する方針および手続き(利益相反、チャイニーズ・ウォール、守秘義務に関する方針を含むがそれに限定されない)やチャイニーズ・ウォールの維持・管理、社員教育を通じてリサーチ資料の作成に関わる相反を管理しています。

ご要望に応じて追加情報を提供いたします。ディスクローチャー情報については下記のサイトをご参照ください。

<http://go.nomuranow.com/research/globalresearchportal/pages/disclosures/disclosures.aspx>

Copyright © 2016 Nomura Securities Co., Ltd. All rights reserved.