

外国ETF・外国商品現物型ETFの上場

外国で信託がなされたETFとして、2007年11月19日にKODEX200 上場指数投資信託が、2008年6月30日にSPDR®ゴールド・シェアがそれぞれ東京証券取引所に上場しました。これら外国で信託がなされたETFは、2007年11月1日付けで全面改正された東京証券取引所の有価証券上場規程によって新たに上場が認められた商品です。KODEX200 上場指数投資信託は「外国ETF」として、SPDR®ゴールド・シェアは「外国商品現物型ETF」として上場しています。

1. ETFとは

ETFは、Exchange Traded Fundの略称で、これを訳すると「取引所で取引されるファンド」を意味します。上場投資信託と訳されることもありますが、金融商品取引法(以下「金商法」といいます。)及び投資信託及び投資法人に関する法律に定義されている「投資信託」又は「外国投資信託」に該当しない商品を含むことがあります。ETFは、特定の株価等の指数に連動することを目的に運用され、通常の株式と同じように市場でいつでも売買することができます。

2. 外国ETFと外国商品現物型ETF

東京証券取引所の有価証券上場規程では、「外国ETF」とは、特定の指標に連動する投資成果を目指す外国投資信託の受益証券及び外国投資証券であって、特定の指標に連動する投資成果を目指すものをいうとされており(同規程1001条5号)、「外国商品現物型ETF」とは、特定の商

品の価格に連動することを目的として、主として当該特定の商品をその信託財産とする受益証券発行信託の受益証券(当該受益証券に係る受益権の口数に応じて受益者が均等の権利を有するものに限る。)をいうとされています(同条6号の2)。従来は外国投資法人の社員の地位を表象する外国投資証券は外国ETFに含まれていませんでしたが、2008年11月10日より含まれることとなっています。

KODEX200 上場指数投資信託は外国投資信託(金商法2条1項10号)であるため、「外国ETF」に該当します。SPDR®ゴールド・シェアは、信託の受益権を表示する証券ですが、金そのものを投資対象としており、投資信託及び投資法人に関する法律施行令に規定される「特定資産」に投資するものではないため外国投資信託には該当せず、受益証券発行信託の受益証券の性質を有する外国の者の発行する証券(金商法2条1項17号、14号)として「外国商品現物型ETF」に該当します(但し、後記7.参照)。

3. 金商法上の開示

(1) 有価証券届出書の要否

「有価証券の募集」又は「有価証券の売出し」を行うためには原則として有価証券届出書の提出が必要となります(金商法4条、5条)。しかし、海外で上場しているETFを日本国内で重複上場させる場合、日本の居住者は機関投資家等が国内に持ち込んだETFを市場から購入すればよいため、必ずしも日本の居住者による設定を認める必要はなく、日本国内での設定を認めない場合には、「新たに発行される有価証券の取得の申込みの勧誘」(同法2条3項)がありませんので、「有価証券の募集」が存在しないことと

本ニューズレターの執筆者

いとう けい
伊東 啓パートナー
弁護士もとやなぎ ゆうすけ
本柳 祐介アソシエイト
弁護士

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。
西村あさひ法律事務所 広報室
(電話:03-5562-8352 E-mail:info@jurists.co.jp)

なります。また、既発のETFの売買についても、市場での売買であれば、均一の条件で50名以上の者を相手方として行うことにはなりませんので、「有価証券の売出し」が存在しないこととなります(同法2条4項、同法施行令1条の8)。したがって、このような場合には、有価証券届出書の提出は必要とされません。

KODEX200 上場指数投資信託及びSPDR®ゴールド・シェアの上場にあたっては、日本の居住者による設定が認められていないため、有価証券届出書は提出されていません。

(2) 上場日の有価証券報告書の提出

日本の居住者による設定が認められていない場合、有価証券届出書の提出は不要ですが、上場後遅滞なく有価証券報告書を提出する必要があります(金商法24条5項、1項1号、3項)。したがって、ETFに係る有価証券の発行者は上場日に有価証券報告書を提出することになります。

(3) 金商法の継続開示義務

ETFに係る有価証券の発行者は、上場後においては、有価証券報告書(金商法24条5項、1項1号)のほか半期報告書(同法24条の5第3項、1項)及び臨時報告書(同条4項)の提出義務を負います。

4. 金融商品取引所の規則に基づく開示

ETFに係る有価証券の発行者は、金商法に基づく開示に加え、金融商品取引所の規則に基づき、一定の事項について開示義務を負います(例えば、東京証券取引所の有価証券上場規程1107条)。特に、上場ETFの上場受益権口数、純資産総額(NAV)及び一口あたりの純資産額並びに上場ETFの一口あたりの純資産額と特定の指標の終値の乖離率については日々の開示が必要となります(もっとも、終値ベースの情報が翌営業日の朝に開示され、リアルタイムの開示は求められていません。)。適時開示は日本に所在する端末から行う必要があるため、ETFに係る有

価証券の発行者が日本に拠点を持たない場合には、居住者にアップロードを委託する必要があります。

5. スポンサー

信託形式で組成される海外のETFにおいては、「スポンサー」と呼ばれる者が受益証券の発行者となる例が多く見受けられます。スポンサーは、ETFの企画者として受託者との間で信託契約を締結する者で、信託契約では、受託者の解任その他重要な事項の決定権を与えられています。スポンサーは、日本法でいう信託の委託者そのものとは必ずしもいえませんが、受託者の行為はスポンサーの意図に従って行われると評価可能であることが多く、この場合には委託者指図型投資信託の委託者と同様の立場に立つと整理されます。

本国ではスポンサーが開示義務を負うのが一般的と見受けられ、日本においても、事実関係によりますが、スポンサーが発行者として開示義務を負う場合が多いと考えられます(金商法2条5項、金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令14条2項2号イ)。

有価証券報告書等において、スポンサーに関する情報(財務書類も含まれます。)が管理会社に関する情報として開示されることとなります。有価証券報告書に添付される財務書類については公認会計士又は監査法人による監査証明が必要となります(金商法193条の2、金融商品取引法施行令35条、財務諸表等の監査証明に関する内閣府令1条)。本国において公正妥当と認められる会計基準に従うことが認められるかについては、個別に確認が必要となります。監査証明が作成されていない場合又は本国において公正妥当と認められる会計基準に従うことが認められない場合、日本での開示のために監査証明を取得することが必要となります。

6. 金融商品取引業

スポンサーは、金融商品取引業者としての登録をしていないことが多いと思われませんが、この場合、金融商品取引業に該当する行為を行うことはできません。日本の居住者による設定が認められていない場合には、有価証券の募

集又は私募はないとの整理が可能ですが、「媒介」は需要を喚起する行為を含む広い概念として捉えられており、スポンサーの行為が有価証券の売買の媒介(金商法2条8項2号)に該当しないように留意する必要があります。

7. 金商法等の改正

このニューズレターの発行日現在、平成20年金融商品取引法等の一部改正に係る政令案・内閣府令案等が公表されています。この中に、投資信託及び投資法人に関する法律施行令の改正案が含まれており、「特定資産」に商品現物・先物等も含まれることとなる見込みです(同令改正案3条9号、10号)。この改正により、SPDR®ゴールド・シェアの投資対象である金も「特定資産」に含まれることとなりますので、SPDR®ゴールド・シェアは投資信託及び投資法人に関する法律上の「外国投資信託」に該当し、東京証券取引所の有価証券上場規程にいうところの「外国ETF」に区分されることとなります。

受益証券発行信託の受益証券に関して作成される有価証券報告書等の書類には、様式上、受託者について財務書類を含む詳細な情報の記載が必要ですが(特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令別紙様式第9号の2、第6号の2参照)、外国投資信託の受益証券の場合には、受託者についての財務書類の記載は不要となり、記載すべき情報も限定されます(同府令別紙様式第7号の2、第4号の2)。そのため、商品現物や先物を投資対象とするETFについては、開示の負担が相当程度緩和されることとなります。

8. 今後の課題

米国等で上場するETFでは、スポンサーに関する情報の開示は限定されているのに対して、特定有価証券の内容等の開示に関する開示府令では、管理会社の情報として、スポンサーについて財務書類を含む詳細な情報の記載が必要とされます。かかる規定は、米国等で上場するETFが日本において上場する際の大きな障害の一つになっていると考えられます。ETFにおいてスポンサーが果

たす役割は、典型的な投資信託における運用会社と比べて小さく、スポンサーの情報の投資判断に対する重要性も大きくないものと考えられるため、米国等で上場するETFの日本での上場を促進するためには、米国等の規制と同程度まで緩和することが期待されます。