

2008年8月5日 全4頁

外国ETFの流動性向上のための東証規則改正

制度調査部
金本 悠希

外国ETFサポート・メンバー制度と、売買単位を変更する制度を導入

[要約]

- 7月に、東証は外国ETFの流動性を向上させるため、外国ETFサポート・メンバー制度と、外国ETFの売買単位を変更する制度を導入する規則改正を行った。
- 外国ETFサポート・メンバー制度とは、東証が指定した外国ETFサポート・メンバーが、外国ETFの売呼値及び買呼値を行うか、適当と判断する範囲内で既に行われている呼値に対当する呼値を行うことに努めるという制度である。
- 外国ETFの売買単位について、売買単位を10口とする銘柄で東証における最近1年間の終値平均が5,000円以上の場合、売買単位を1口単位に変更するなどの制度も導入された。

1. はじめに

○東京証券取引所(以下、東証)は、外国ETFの流動性を向上させるための規則改正を行った。この改正により、外国ETFサポート・メンバー制度(後述)と、一定の場合には外国ETFの売買単位を引下げるなどの制度を導入した¹。

○東証では、2007年11月に外国ETFの上場制度が整備²されてから、以下の外国ETFが上場されている³。

東証に上場されている外国ETF(株価指数連動型)

連動対象株価指数	上場日	銘柄名
KOSPI200 (韓国200種株価指数)	2007年11月19日	KODEX200 上場指数投資信託
CSI300(※1)	2008年4月11日	上場インデックスファンド中国A株(パンダ)CSI300

¹ 東証の規則改正新旧対照表(<http://www.tse.or.jp/rules/regulations/taisho.html>)の7月14日、7月31日の欄参照。

² 東証「上場制度総合整備プログラム対応及び組織体制の変更に伴う業務規程の一部改正等について」(http://www.tse.or.jp/rules/regulations/071017_a1.pdf)参照。

³ また、金価格に連動し、ニューヨーク州法の下で創設された信託によって組成されるSPDR®ゴールド・シェアも上場されている。なお、大阪証券取引所では、上海の株価指数(上証50指数)、南アフリカの株価指数(FTSE/JSE Africa Top40指数)、ロシアの株価指数(RTS指数)に連動する外国ETFが上場されている。

ボベスパ指数(※2)	2008年7月18日	NEXT FUNDS ブラジル株式指数・ボベスパ連動型上場投信
------------	------------	---------------------------------

(※1) 上海証券取引所および深セン証券取引所に上場されている全 A 株のうち、時価総額および流動性の高い 300 銘柄で構成されている、中国の株価を代表する指数。

(※2) ブラジル・サンパウロ証券取引所（略称「ボベスパ」）により算出・公表されているブラジルを代表する株価指数。

○このように相次いで外国の株価指数に連動する ETF が上場されているが、投資家にあまりなじみのない外国株価指数に連動する ETF であれば、流動性を確保することが課題となる。

○これまでも、国内の株価指数に連動する ETF だが、流動性に関する基準を満たさなかったため上場廃止となった例もある⁴。

○現在は、流動性に関する上場廃止基準は、内国 ETF に関するものは 2007 年 11 月に廃止され⁵、外国 ETF についても設けられていない。よって、流動性が低いことにより直ちに上場廃止となることはないが、流動性が低ければ取引が成立しにくいなどの問題は依然として残る。

○よって、特に外国 ETF について流動性を確保するために、今回規則改正が行われ、外国 ETF サポート・メンバー制度と、一定の場合には外国 ETF の売買単位を引下げるなどの制度が導入された。

2. 外国 ETF サポート・メンバー制度の創設

○東証が導入した外国 ETF サポート・メンバー制度とは、東証が指定する取引参加者が、指定された外国 ETF の円滑な流通の確保に努めるという制度である（改正業務規程 68 条参照）。

○まず、東証が、取引参加者からの申込みを受けて、外国 ETF の銘柄ごとに外国 ETF サポート・メンバー又は準サポート・メンバーに区分して指定を行う（改正業務規程施行規則 32 条の 2 第 1 項）。

○外国 ETF サポート・メンバーは、円滑な流通の確保のため、具体的には以下のいずれかについて努めることが規定されている⁶（改正業務規程施行規則 32 条の 2 第 2 項）。

①外国 ETF の売呼値及び買呼値を行うこと

⁴ 具体的には、東証では 2004 年から 2005 年にかけて、i シェアーズ S & P / TOPIX150、i シェアーズ TOPIX、ダイワ上場投信・東証輸送用機器株価指数、東証輸送用機器株価指数連動型上場投資信託が上場廃止された。

⁵ 廃止前は、①受益権数が 4000 口未満である場合、②受益者数が 500 人未満で、1 年以内に 500 人以上に回復しない場合、③月平均売買高が 10 口未満である場合には、上場廃止とされていた（旧株価指数連動型投資信託受益証券に関する有価証券上場規程の特例 11 条 2 項 6 号～8 号）。これらの基準が上場廃止基準から削除された。

⁶ 正確には、そのように努める旨を記載した書面の提出を行うこととされている。

②既に行われている当該外国 ETF の呼値に対当する呼値を行うこと⁷

- ①を選択した場合、外国 ETF サポート・メンバーは一種のマーケットメイカー的な役割を果たすと考えることができる。②を選択した場合でも、外国 ETF サポート・メンバーは外国 ETF の流動性を向上させる機能を果たすこととなる。
- なお、外国 ETF サポート・メンバーには、インセンティブとして、円滑な流通の確保に用いるとして指定した勘定に基づく取引料⁸が返還される（改正取引参加料金等に関する規則 3 条の 3 第 1 項）。
- 今回の規則改正後（2008 年 7 月 17 日から施行）に新規に上場する外国 ETF には、實際上外国 ETF サポート・メンバーの指定が必須となる。これは、今回の改正により、外国 ETF の上場審査基準に、上場時までに外国 ETF サポート・メンバーが指定される見込みがあることが追加されたためである（改正有価証券上場規程 1104 条 2 項 6 号）。
- この外国 ETF サポート・メンバー制度の導入のための規則改正は、先述のように 2008 年 7 月 17 日から施行されている。

3. 外国 ETF の売買単位の引下げ

- 先述のように、東証は規則改正を行い、一定の場合に外国 ETF の売買単位を引き下げる制度などを導入した。これにより、個別銘柄の流動性の向上を図るとともに、ETF を利用した分散投資をより一層促進し、ETF のさらなる多様化を目指すとされている。
- まず、外国 ETF の**新規上場時**の売買単位は以下のように定める規定が新設された⁹（改正外国株券の売買単位に関する規則 2 条 2 項）。

- ①上場申請日の前 1 年間の外国の主たる金融商品取引所における終値平均の円換算価格が、5,000 円未満の場合
—10 口単位
- ②上場申請日の前 1 年間の外国の主たる金融商品取引所における終値平均の円換算価格が、5,000 円以上の場合
—1 口単位

- また、**上場後**も、最近 1 年間の終値平均金額を考慮して、外国 ETF の売買単位を以下のように変更する規定も

⁷円滑な取引成立の観点から、値段等の取引条件を勘案して当該外国 ETF サポート・メンバーが適当と判断する範囲内で行えばよい。

⁸ 売買代金の合計額の 1 万分の 0.261。

⁹ ただし、当該外国 ETF の発行者の本国における法制度等から売買単位をこのようにすることが適当でない場合は、東証がその都度定める単位とするとされている。

新設された¹⁰（改正外国株券の売買単位に関する規則 3 条 2 項）。

- ① 売買単位を 1 口とする外国 ETF の最近 1 年間の終値平均金額が 1,000 円未満の場合
 - 10 口単位に変更
- ② 売買単位を 10 口とする外国 ETF の最近 1 年間の終値平均金額が 5,000 円以上の場合
 - 1 口単位に変更

○この改正は、2008 年 8 月 1 日から施行されている。

○なお、2008 年 8 月 1 日に既に上場されている外国 ETF の売買単位については、2008 年 8 月 1 日からさかのぼって 1 年間の東証（東証上場前については外国の主たる金融商品取引所）における終値平均が、5,000 円以上である外国 ETF については 1 口単位に、5,000 円未満である外国 ETF については 10 口単位に、2008 年 9 月 1 日から変更するとされている¹¹。

¹⁰ ただし、当該外国 ETF の流通状況又は当該外国 ETF の発行者の本国における法制度等から、このように変更することが適当でない場合は、売買単位を据え置くとされている。

¹¹ 2008 年 8 月 1 日時点で上場している外国 ETF のうち、売買単位が 100 口である KODEX200 上場指数投資信託は売買単位が 10 口に、売買単位が 50 口である SPDR®ゴールド・シェアは売買単位が 1 口に引き下げられることが発表されている（東証 HP（http://www.tse.or.jp/news/200808/080801_e.html）参照）。