

アクティブ運用型ETFの上場制度の整備について

2023年3月29日
株式会社東京証券取引所

I 趣旨

ETF（上場投資信託）は、小口化された信託受益権を通じて大規模で分散されたポートフォリオへの投資を可能とする投資信託と、取引所市場においてリアルタイムに売買できる上場株式という二つの金融商品の基本的性質を併せ持ち、近年は、資産運用サービスにおいてフィデューシャリー・デューティー（受託者責任）の重要性が高まる中、構成銘柄の開示による透明性の高さに加え、多くの投資者に比較されるなどして低コスト化が進んだことで、国際的にも受託者責任を果たすことに貢献する投資商品として活用が広がってきています。このような中、商品の多様化も進み、諸外国の主要取引所においては、連動対象となる指標が存在しないアクティブ運用型のETFが上場され、広く投資者に売買されている状況にあります。

当取引所は、これまで、上場商品としての適正な品質を確保するという観点から、全ての投資信託型のETFについて、その基準価額が特定の適格指標に連動すること（以下「適格指標連動要件」といいます。）を上場要件として求めてきました。しかし、当取引所においても、諸外国の主要取引所と同様に、ETFの多様化や流動性向上に向けての環境整備を進めてきた中で、市場関係者より、連動対象指標が存在しない投資信託の中にも、ETFとして投資者に提供できるものがあるとの指摘がされるようになってきました。

そこで、当取引所においては、適格指標連動要件の上記趣旨を踏まえつつ、昨今の多様化した投資ニーズに的確に応えた商品を提供する環境を整備し、もって、本邦の金融・資本市場の国際競争力を維持・向上させるために、本邦で組成された、いわゆる金銭設定・金銭償還型¹の投資信託に関して、連動対象となる指標が存在しないアクティブ運用型の投資信託の受益証券であっても、日次で保有ポートフォリオの開示を求めるなどの品質確保のための方策を講じた上で、上場を可能とするよう制度整備を行うこととします。

II 概要

項目	内容	備考
1. アクティブ運用型ETFの上場制度の整備	・金融商品取引法第2条第1項第10号に規定する投資信託の受益証券であって、投資信託財産等を主として有価証券、デリバティブ取引に係る権利又は商品投資等取引に係る権利に対する投資として運用することを目的とするもののうち、投資信託財産等の一口あたりの純資産	・改正後は、適格指標連動要件のある現行の「内国ETF」は、「内国指標連動型ETF」と称することとします。 ・今回、信託法に基づく受益証券発行信託の受益証券

¹ 法令改正が必要となる、その他の組成形態のETFの上場制度の整備についても、本制度の運営状況等を踏まえつつ、引き続き検討してまいります。

項 目	内 容	備 考
	<p>額の変動率を一致させるべき特定の指標が存在しないもの（以下「内国アクティブ運用型E T F」といいます。）の上場制度を整備します。</p>	<p>並びに外国投資信託の受益証券及び外国投資法人の投資証券についての上場制度の整備は行いません。</p>
<p>2. 上場審査基準</p> <p>(1) 法令への適合</p> <p>(2) 投資信託約款の記載内容</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・内国アクティブ運用型E T Fの上場にあたっては、以下の基準を適用することとします。 <ul style="list-style-type: none"> －新規上場申請銘柄が、公社債投資信託以外の証券投資信託（投資信託及び投資法人に関する法律施行令第12条各号に掲げる投資信託を除く。）の受益証券であること －新規上場申請銘柄の投資信託約款に次の（a）から（h）までの内容が記載されていること <ul style="list-style-type: none"> （a）投資信託契約の期間の定めを設けない旨 （b）計算期間として定める期間が1か月以上であること （c）受益証券の取得の申込みの勧誘が公募（投資信託及び投資法人に関する法律第2条第8項に規定する公募をいう。）により行われる旨 （d）受益証券が金融商品取引所に上場される旨 （e）すべての金融商品取引所において受益証券の上場が廃止された場合には、その廃止された日に投資信託を終了するための手続を開始する旨 （f）受益者の請求により信託契約期間中に投資信託契約の一部解約をする場合（当該一部解約の請求に対し、追加信託に係る金銭の引渡しをもって応じることができる場合を除く。）には、管理会社は信託受託者に対し、投資信託財産等に属する有価証券その他の資産のうち当該一部解約に係る受益証券の当該投資信託財産等に対する持分に相当するものについて換価を行うよう指図する 	<ul style="list-style-type: none"> ・今回は、いわゆる金銭設定・金銭償還型E T Fについてのみ上場制度整備を行い、金銭設定・現物交換型E T F及び現物設定・現物交換型E T Fについての制度整備は行いません。 ・左記（a）から（f）までの趣旨は、有価証券上場規程第1104条第1項第2号bと同じです。

項 目	内 容	備 考
(3) 投資信託財産等	<p>旨</p> <p>(g) 次のイからハまでに掲げる目的によるものを除き、金融商品取引法第2条第20項に規定するデリバティブ取引及び投資信託及び投資法人に関する法律施行令第3条第10号に掲げる商品投資等取引に係る権利に対する投資として運用を行うものではない旨</p> <p>イ 投資信託が投資の対象とする資産を保有した場合と同様の損益を実現する目的</p> <p>ロ 投資信託の資産又は負債に係る価格変動及び金利変動により生じるリスク（為替相場の変動、市場金利の変動、経済事情の変化その他の要因による利益又は損失の増加又は減少の生じるおそれをいう。以下同じ。）を減じる目的</p> <p>ハ 先物外国為替取引により、投資信託の資産又は負債について為替相場の変動により生じるリスクを減じる目的</p> <p>(h) 一般社団法人投資信託協会の定める投資信託等の運用に関する規則第17条の2（信用リスク集中回避のための投資制限）の要件を満たす投資制限が設けられていること</p> <p>一新規上場申請銘柄の投資信託約款に次の（i）及び（j）の内容が記載されていないこと</p> <p>（i）投資信託財産等の一口あたりの純資産額の変動率を特定の指標の変動率に一致させるよう運用する旨</p> <p>（j）基準価額の変動を条件に投資信託契約を解約する旨（基準価額が正でなくなった場合に投資信託契約を解約する旨その他当該取引所が適当と認める記載を除く。）</p> <p>一新規上場申請銘柄の投資信託財産等を金融商品取引法第2条第20</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 投資信託に左記の投資制限が設けられているか否かについて、投資信託約款の全体の記載から判断します。 • いわゆるブル型・ベア型の商品は、今回の上場制度整備の対象とはなりません。 • 同規則第17条の3（信用リスク集中回避のための投資制限の例外）の要件を満たしても、左記の要件を満たしたことにはなりません。 • 内国指標連動型ETFとの区別を明確にするために左記（i）を設けます。 • 左記（j）の趣旨は、有価証券上場規程第1104条第1項第2号bの2と同じです。 • 新規上場申請銘柄に係る管理会社に対しては、上場

項 目	内 容	備 考
の範囲	<p>項に規定するデリバティブ取引に係る権利、投資信託及び投資法人に関する法律施行令第3条第10号に掲げる商品投資等取引に係る権利又は投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第19条第3項第1号に掲げるもの（次の（a）から（c）までに掲げるものを除く。）に対する投資として運用すること</p> <p>（a）投資信託財産等の一口あたりの純資産額の変動率を特定の指標の変動率に一致させるよう運用する投資信託等の受益証券等のうち、当該指標がレバレッジ型・インバース型指標であるもの</p> <p>（b）投資信託等の受益証券等のうち、上記2.（2）（g）イからハまでに掲げる目的以外の目的により、デリバティブ取引に係る権利及び商品投資等取引に係る権利に対する投資として運用を行っているもの（当該各権利に対する投資目的を問わないものとして当取引所が定めるものを除く。）</p>	<p>申請に当たり、投資信託財産等を有価証券上場規程において認められた範囲の資産に対する投資として運用する旨の確約書の提出を求めます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・投資信託及び外国投資信託並びに投資法人及び外国投資法人の総称を「投資信託等」と定義します。 ・投資信託の受益証券及び外国投資信託の受益証券並びに投資証券及び外国投資証券（これらを受託有価証券とする信託受益証券を含みます。）の総称を「投資信託等の受益証券等」と定義します。 ・「当該各権利に対する投資目的を問わない投資信託等の受益証券等として当取引所が定めるもの」とは、次のとおりです。 <ul style="list-style-type: none"> －投資者の資金を主として不動産等又はインフラ資産等に対する投資として運用することを目的とする投資信託等に係るもの（国内の金融商品取引所又は外国金融商品取引所等に上場しているものに限る。） －投資信託財産等の一口あたりの純資産額の変動率を特定の指標（レバレッジ型・インバース型指標を除く。）の変動率に一致させるよう運用する投資信託等に係るもの（国内の金融商品取引所又は外国金融商品取引所等に上場しているものに限る。） ・上記の「不動産等」及び「インフラ資産等」は、有価証券上場規程第1201条に規定された定義を引

項 目	内 容	備 考
<p>(4) ポートフォリオ情報の提供</p>	<p>(c) 投資信託等の受益証券等以外の有価証券で、デリバティブ取引に係る権利又は商品投資等取引に係る権利が組み込まれたもののうち、特定の指標（レバレッジ型・インバース型指標を除きます。）に連動すること以外の投資成果を目的として発行されたもの</p> <p>—新規上場申請銘柄について、ETFの組入資産の明細として当取引所が定める事項が記載された情報（以下「ポートフォリオ情報」といいます。）に関して日々売買立会開始前までに確定した内容（新たに確定した内容がない日を除く。以下同じ。）が、投資者へ継続的に提供される見込みがあること</p>	<p>用します（以下同じ）。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・外国投資信託の受益証券や外国投資証券を投資信託財産等とするものであっても、本規定は適用されませんが、上記確約書の記載に当たり、本国等における法制度、実務慣行等を勘案できるものとしします。 ・仕組債への投資は、指標に連動する投資成果を目的とするものを除き、認められません。 ・レバレッジ型・インバース型指標に連動する投資成果を目的として発行されたETNや仕組債への投資も認められません。 ・新規上場申請銘柄に係る管理会社に対し、ポートフォリオ情報の提供を継続的に行う旨の確約書の提出を求めます。 ・「組入資産の明細として当取引所が定める事項」とは、各組入資産（有価証券、デリバティブ取引若しくは商品投資等取引に係る権利又は通貨）を特定できる情報、その数量又は金額及びその単価などのことをいいます。 ・ポートフォリオ情報の提供方法は、管理会社などのウェブサイトで配信するほか、情報配信ベンダーとポートフォリオ情報の配信に関する委託契約を締結すること等が考えられます。 ・投資信託財産等に投資信託等の受益証券等が含まれることが想定される場合においては、管理会社が日々継続的に当該投資先投資信託等のポートフォリオ情報を取得できる状況にあることを確認します。

項 目	内 容	備 考
(5) 開示の適正性	<p>一新規上場申請銘柄に係る管理会社が、内国アクティブ運用型ETFに関する情報の開示を適正に行うことができる状況にあること</p>	<p>ただし、当該投資信託等の受益証券等が、次に掲げるものである場合は、ポートフォリオをロックスルーする必要がないため（下記3.（3）参照）、当該確認は行いません。</p> <ul style="list-style-type: none"> －投資者の資金を主として不動産等又はインフラ資産等に対する投資として運用することを目的とする投資信託等に係るもの（国内の金融商品取引所又は外国金融商品取引所等に上場しているものに限る。） －投資信託財産等の一口あたりの純資産額の変動率を特定の指標の変動率に一致させるよう運用する投資信託等に係るもの又はポートフォリオ情報を日々継続的に投資者に提供する投資信託等に係るもの（それぞれ国内の金融商品取引所又は外国金融商品取引所等に上場しているものに限る。） <p>・開示の適正性に関し、次の観点から確認を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> －新規上場申請書類のうち内国アクティブ運用型ETFに関する情報の開示に係るものに、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項が適切に記載されていること －新規上場申請銘柄に係る管理会社が、投資信託財産等の運用等に重大な影響を与える事実等の情報を適時、適切に開示することができる体制にあること

項 目	内 容	備 考
(6) 投資信託財産等の運用等の健全性	<ul style="list-style-type: none"> －新規上場申請銘柄に係る管理会社が、投資信託財産等の運用等を健全に行うことができる状況にあること 	<ul style="list-style-type: none"> ・投資信託財産等の運用等の健全性に関し、次の観点から確認を行います。 <ul style="list-style-type: none"> －管理会社が投資信託財産等の運用等にあたって、新規上場申請銘柄の受益者の利益を害することがないように、適切な体制を整備していること －管理会社が投資信託財産等の運用等を有効に行うため、その内部管理体制が、相応に整備され、適切に運用されている状況にあると認められること －管理会社が投資信託財産等の運用等にあたって、法令等を遵守するための有効な体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること
(7) その他	<ul style="list-style-type: none"> ・管理会社、指定参加者、円滑な流通の確保、信用状況に関する管理体制等、虚偽記載及び監査意見等、指定振替機関の取扱い、公益又は投資者保護並びに信託受益者に関する情報の把握等に関する項目は、内国指標連動型ETFと同様の基準を設けます。 	<ul style="list-style-type: none"> ・有価証券上場規程第1104条第1項第1号、同項第2号c、dの3、dの4、e、f及びg並びに同項第3号をご参照ください。 ・なお、同規程第1104条第1項第2号cの2、d、dの2に準じた規定は設けません。 ・新規上場申請銘柄に係る管理会社が、当該新規上場申請銘柄の上場申請日を起算日として3年以内に、他の内国アクティブ運用型ETFの上場承認を受けている場合において、当取引所が、今回の新規上場申請に係る提出書類等の内容を確認し、前回の上場申請時以降、当該管理会社の運用体制の状況等に大きな変化が見られないと認めるときには、当取引所は、上記(5)の開示の適正性及び上記(6)の投資信託財産等の運用等の健全性に関する上場審査について、前回の上場申請と異なる点を中心に審査を

項 目	内 容	備 考
		行うことができるものとします。
<p>3. 情報の開示等</p> <p>(1) 適時開示</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 適時開示項目については、原則として、内国指標連動型 E T F に準じたものとなります。 ・ 内国指標連動型 E T F と異なる適時開示項目は、主として、次の事項となります。 <ul style="list-style-type: none"> － 上場内国アクティブ運用型 E T F のポートフォリオ情報の提供方法の変更 － 上場内国アクティブ運用型 E T F のポートフォリオ情報の投資者への提供の停止 － 上場内国アクティブ運用型 E T F のポートフォリオ情報が投資者へ継続して提供されないおそれが生じた場合 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 指標の存在を前提とする適時開示項目は設けません。 ・ 本適時開示項目は、情報配信ベンダーとの委託契約が解除される見込みとなった場合やポートフォリオ情報の配信が停止した後翌日の配信についても再開する見通しが立っていない場合などを想定しています。 ・ ポートフォリオ情報の提供方法を複数指定している場合には、その全てにおいて提供されないおそれが生じたときに適用されます。 ・ ポートフォリオ情報の提供方法として指定した各媒体において、売買立会時間に入ってもポートフォリオ情報を提供できていない場合、そのみでは本適時開示項目に該当しませんが、管理会社において、ウェブサイトなどを用いて、直ちにポートフォリオ情報が配信されていない旨や再開の見通しなどを公表するものとします（情報配信ベンダーにより当該公表がなされる場合を除きます）。

項 目	内 容	備 考
(2) 情報の開示	<p>ー上場内国アクティブ運用型E T Fの純資産総額の年間平均が10億円未満となった場合</p> <ul style="list-style-type: none"> ・管理会社は、内国アクティブ運用型E T Fの「有価証券新規上場申請書」に「アクティブ運用型E T Fの商品特性及び管理会社の運用体制等に関する報告書」を添付するものとします。 ・そして、管理会社は、内国アクティブ運用型E T Fの上場後、上記報告書に記載された運用方針の概要、投資リスク、これらを踏まえた想定投資者属性又はポートフォリオ情報の提供方法に変更が生じたときは、変更後直ちに変更後の報告書を提出するものとします。ただし、上記以外の記載事項に変更が生じた場合には、計算期間（計算期間が6か月未満の場合は6か月）経過後3か月以内に、変更後の報告書の提出を行うことで足りません。 ・上記報告書は、公衆の縦覧に供します。 ・なお、上場審査においては、管理会社が、上記2.（5）及び（6）の基準に適合しているかを確認するため、上記報告書のほかに、公衆の縦覧に供しないことを前提として、別途書面（運用方針の詳細など）の提出を求めることがあります。 	<ul style="list-style-type: none"> ・左記基準の取扱いについては、下記4.（上場廃止基準等）のうち、純資産総額の年間平均に関する備考欄をご覧ください。 ・左記報告書は、上記2.（5）及び（6）の基準に適合しているかを確認するための基礎資料として用いられることはもちろん、金融庁の「顧客本位の業務運営に関する原則」（改訂版）に基づき、金融事業者において金融商品・サービスの販売・推奨等を行う際に用いられる「重要情報シート」（個別商品編）の作成に当たって参考となるべき内容が記載されることが期待されます。 ・当取引所では、上記「重要情報シート」（個別商品編）を作成する金融事業者の業務遂行の一助としてご利用いただくために、各市場関係者の協力を仰ぎながら記載例を作成することを検討して参ります。 ・左記報告書の記載項目は、次のとおりです。 <ul style="list-style-type: none"> ー運用方針の概要 ー投資リスク ー上記を踏まえた想定投資者属性 ー管理会社の運用体制の状況（次の事項を含む。） <ul style="list-style-type: none"> ・組織図及び各組織の業務の概略 ・運用責任者等に関する説明 ・管理会社の運用実績 ・内部管理体制の整備状況 ・コンプライアンス体制の整備状況 ーポートフォリオ情報の提供方法

項 目	内 容	備 考
		<p>－信託報酬額の決定理由（詳細は、下記参照）</p> <p>－上記の他、取引所市場における投資判断に資する情報（新規上場申請時においては、想定ポートフォリオ（組入上位銘柄を記載することで足りず。）を含みます。）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・運用方針とは、管理会社における名称を問わず、運用目標及びその達成手段としての一連の運用プロセスが規定された方針のことをいいます。 ・投資信託財産等に投資信託等の受益証券等が含まれることが想定される場合においては、上記の「運用方針の概要」欄において、投資先投資信託等を特定し、当該投資先投資信託等の運用方針や投資制限の内容を説明するものとします。ただし、当該投資信託等の受益証券等が、次に掲げるものである場合、当該説明は不要です。 <p>－投資者の資金を主として不動産等又はインフラ資産等に対する投資として運用することを目的とする投資信託等に係るもの（国内の金融商品取引所又は外国金融商品取引所等に上場しているものに限る。）</p> <p>－投資信託財産等の一口あたりの純資産額の変動率を特定の指標の変動率に一致させるよう運用する投資信託等に係るもの（国内の金融商品取引所又は外国金融商品取引所等に上場しているものに限る。）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・投資信託財産等に投資信託等の受益証券等が含まれることが想定される場合においては、上記の「ポー

項 目	内 容	備 考
(3) 投資者への情報提供	<ul style="list-style-type: none"> ・ 上場内国アクティブ運用型E T Fの管理会社に対し、次の情報について、公衆による閲覧ができる方法により投資者に提供するよう義務付けます。 － 上場内国アクティブ運用型E T Fの日々の純資産総額及び一口あた 	<p>トフォリオ情報の提供方法」欄において、継続的に当該投資先投資信託等のポートフォリオ情報を取得できる状況にあることについて説明するものとします。ただし、当該投資信託等の受益証券等が、次に掲げるものである場合、当該説明は不要です。</p> <ul style="list-style-type: none"> － 投資者の資金を主として不動産等又はインフラ資産等に対する投資として運用することを目的とする投資信託等に係るもの（国内の金融商品取引所又は外国金融商品取引所等に上場しているものに限る。） － 投資信託財産等の一口あたりの純資産額の変動率を特定の指標の変動率に一致させるよう運用する投資信託等に係るもの又はポートフォリオ情報を日々継続的に投資者に提供する投資信託等に係るもの（それぞれ国内の金融商品取引所又は外国金融商品取引所等に上場しているものに限る。） <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資者に分かりやすい商品の上場を期待する観点から、信託報酬率が1.0%（税抜）（投資信託財産等に海外資産が含まれる場合には1.5%（税抜））を上回る場合には、信託報酬率の決定理由を記載するものとします。その他の場合においても、積極的な記載が望まれます。 <ul style="list-style-type: none"> ・ 有価証券上場規程第1107条の2に準じた規定を設けます。

項 目	内 容	備 考
(4) 書類の提出	<ul style="list-style-type: none"> ・ 管理会社は、所定の書類を当取引所に対して提出することとします。なお、書類の提出事項は、内国指標連動型E T Fに準じたものとなりますが、本制度整備に伴う追加の提出事項を設けます。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 指標の存在を前提とする提出事項は設けません。
4. 上場廃止基準等	<ul style="list-style-type: none"> ・ 原則として、内国指標連動型E T Fに準じた上場廃止基準を設けます。 ・ 内国指標連動型E T Fと異なる基準は、主として、次の事項となります。 <ul style="list-style-type: none"> 一次に該当する投資信託約款の変更が行われる場合 <ul style="list-style-type: none"> ・ 上記2. (2) (a) から (h) までに反する定めが記載された場合 ・ 投資信託財産等の一口あたりの純資産額の変動率を特定の指標の変動率に一致させるよう運用する旨の定めが記載された場合 ・ 基準価額の変動を条件に投資信託契約を解約する旨（基準価額が正でなくなった場合に投資信託契約を解約する旨その他当取引所が適当と認める記載を除く。）の定めが記載された場合 － 上場内国アクティブ運用型E T Fのポートフォリオ情報が継続して1か月間投資者に提供されていないと当取引所が認めるとき（天災地変等、上場内国アクティブ運用型E T Fに係る管理会社の責めに帰すべからざる事由によるものであるときを除く。） － 上場内国アクティブ運用型E T Fの純資産総額の年間平均が、10億円未満となった場合において、1年以内に10億円以上とならないとき（ただし、市況全般が急激に悪化した場合であって、当取引所がこの基準によることが適当でないとき、当取引所がその都度定めるところによる。） 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 指標の存在を前提とする上場廃止基準（相関係数審査等）は設けません。 ・ 「純資産総額の年間平均」とは、前年4月1日から3月末日までの1年間（休業日を除外します。）における純資産総額の日々の単純平均をいいます。 ・ 左記の基準に係る審査は、毎年、3月末日を基準日として行うものとします。 ・ 左記の基準は、基準日において上場後5年未満の銘柄

項 目	内 容	備 考
	<ul style="list-style-type: none"> 上記を前提に、上場内国アクティブ運用型ETFに上場廃止のおそれがある場合には「監理銘柄」に、上場廃止となることが決定した場合には「整理銘柄」に指定することができるものとします。 	<p>柄については、適用しません。</p>
5. その他	<ul style="list-style-type: none"> 上場内国アクティブ運用型ETFについて、ETFに係るマーケットメイク制度の対象とします。 その他所要の改正を行います。 	<ul style="list-style-type: none"> 詳細は、本制度の実施時期の前までにアナウンスします。 上記以外の事項については、内国指標連動型ETFに準じた取扱いとします。

Ⅲ 実施時期（予定）

- ・2023年6月を目途に実施します。

以 上