

### 日本初となるアクティブ運用型ETFの上場

東京証券取引所上場推進部

#### 1. はじめに

東京証券取引所（以下、「東証」という）は、6月30日にアクティブ運用型ETFの上場制度の整備に係る改正規則を施行し、9月7日、国内アクティブ運用型ETFの第一号銘柄群が上場した。

アクティブ運用型ETFは、株価指数など特定の指標に連動した投資成果を目指す従来のETFと異なり、連動対象指標が存在しないETFであり、一般的に、ファンドマネージャーがあらかじめ定められた運用方針に沿って、能動的に組み入れ銘柄や資産配分についての決定を行い、信託財産の成長を目指すものである。

アクティブ運用型ETFの上場を可能とする制度整備に至った背景やその内容に係る解説は、予定されている11月号に譲り、本稿では、主に前述の上場銘柄の概要や運用会社各社が上場に向けた思い等をご紹介することとしたい。なお、文中意見にわたる部分は、筆者の個人的見解であることをあらかじめお断りしておく。

#### 2. アクティブ運用型ETFのあゆみ

アクティブ運用型ETFの起こりは、米国SECがポートフォリオの日々開示を求める「透明型」のアクティブ運用型ETFを初めて承認した2008年に遡る。透明型のアクティブ運用型ETFは、まず、ポートフォリオの模倣による影響が少ないと言われる債券運用のETFでの活用が進み、テーマ型株式運用のETF（注1）が高パフォーマンス

を示したことで一躍人気が高まった。これに伴い、大手運用会社の参入が進んだことや非上場投信からの転換が商業的成功を取めた（注2）ことで市場規模は急拡大した。これに加え、2019年、米国SECのルール6c-11が施行され、ETFの組成プロセスが効率化し、商品組成上、指標連動型とアクティブ運用型の扱いが統一された（注3）ことで新規組成が加速した。

2021年、新規上場数ではアクティブ運用型ETFが指標連動型ETFを上回り、その後もそのトレンドは変わっていない（2022年末の銘柄数は1,031、純資産総額は約46兆円（ETF全体の5.4%）に達している（注4））。また、世界的にもアクティブ運用型ETFの制度整備は進んでおり、2023年4月末で、25カ国33取引所でアクティブ運用型ETFの上場がある（注5）。

#### 3. 日本におけるアクティブ運用型ETFの解禁

##### (1) 各銘柄の概要

上述のとおり世界的にアクティブ運用型ETFが浸透している中、東証における上場制度の整備を経て、9月7日にアクティブ運用型ETFの日本第一号銘柄群が運用会社3社より6銘柄上場した。アクティブ運用型ETFは運用会社が自社独自のアイデアや運用リソースを遺憾なく発揮して投資家に魅力的な投資成果を提供することを試みるものであることからすれば、各社による運用の

(図表1) 第一号銘柄群の特徴

	PBR 1 倍割れ解消推進ETF	政策保有解消推進ETF	投資家経営者一心同体ETF
証券コード	2080	2081	2082
管理会社	シンプレクス・アセット・マネジメント		
略称・愛称	PBR 1 倍割れ解消	政策保有解消	投資家経営者一心同体
特徴	✓PBR 1 倍未満である銘柄の中から投資銘柄を選定。各経営者がPBRを意識し、改善策を実行していく中で企業価値が向上し、株価が上昇することを期待して成長を目指すETF。	✓政策保有株式の純資産における比率が一定以上の銘柄の中から投資銘柄を選定。企業が政策保有株を売却していく過程で、資本効率が改善し、企業価値が向上することで、株価上昇することを期待して成長を目指すETF。	✓取締役会構成員等（経営陣）の議決権保有割合の合計が相当程度ある企業の中から投資銘柄を選定。経営陣が自社の株式を保有することで、投資家と経営者の利害が一致した企業経営が実行され、株価が上昇することを期待して成長を目指すETF。
組み入れ銘柄数（9/7時点）	246銘柄	150銘柄	183銘柄
信託報酬率（税抜き）	0.9%	0.9%	0.9%
売買単位	1口	1口	1口
決算日	毎年9月10日	毎年9月10日	毎年9月10日
※参考 終値（9/7時点）	999円	1,000円	995円

	NEXT FUNDS 日本成長株アクティブ上場投信	NEXT FUNDS 日本高配当株アクティブ上場投信	MAXIS高配当日本株アクティブ上場投信
証券コード	2083	2084	2085
管理会社	野村アセットマネジメント		三菱UFJアセットマネジメント ※10/1社名変更 旧 三菱UFJ国際投信
略称・愛称	NF・日本成長株アクティブETF	NF・日本高配当株アクティブETF	MX高配当株ア
特徴	✓高ROEを維持できる「優良企業」への長期投資を中心に、ROE改善を期待できる「変身企業」に機動的に投資することで、株価の上昇をとらえるETF。	✓配当利回りに着目し、安定的な「配当」と機動的な「値上がり益」の獲得により、中長期的なトータル・リターンを獲得を目指すETF。	✓原則として、東証に上場する大型株・中型株を投資対象とし、中長期的な値上がり益の獲得および配当収益の確保を目指して運用を行うETF。
組み入れ銘柄数（9/7時点）	61銘柄	99銘柄	30銘柄
信託報酬率（税抜き）	0.625%	0.475%	0.375%
売買単位	1口	1口	10口
決算日	毎年1,7月の7日	毎年1,4,7,10月の7日	毎年1,4,7,10月の10日
※参考 終値（9/7時点）	1,986円	1,996円	499.3円

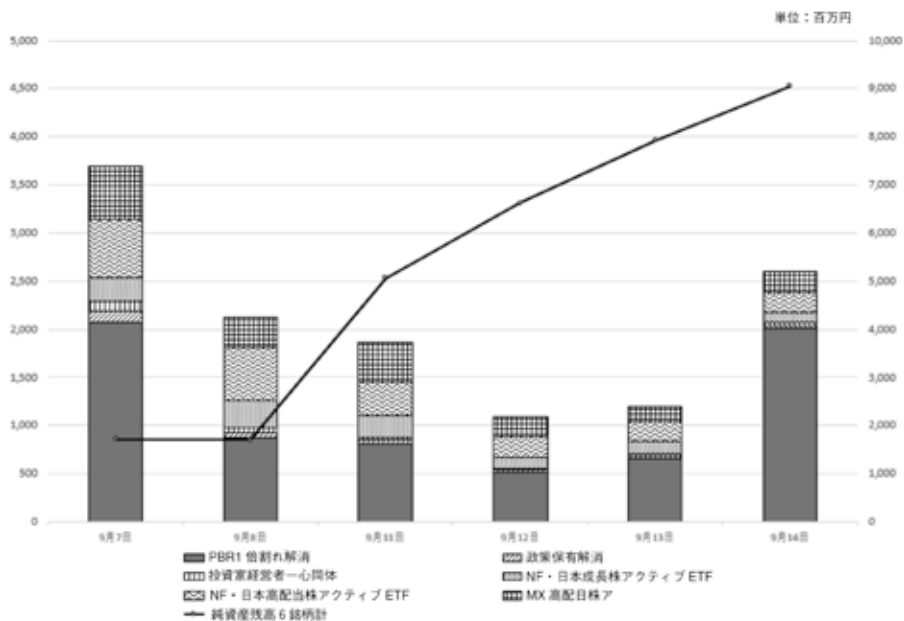
特色が表れやすいと言え、実際に各商品の特徴について図表1のとおりご紹介したい。

各銘柄の上場後1週間の立会市場における売買高等は図表2のとおりである。全銘柄に関して、上場日である9月7日時点において気配提示義務を負ったマーケットメイカーが複数社サインアップしており、投資家が売買しやすい環境が整って

いるため、活況な売買状況となっている。また、6銘柄合計の純資産残高は上場後1週間程度で100億円に近い水準まで拡大しており、いかにアクティブ運用型ETFが注目されているかが確認できる。

また、当該6銘柄のほか、10月5日には日興アセットマネジメントより、米国国債を投資対象としたETFが上場した。これは事前に定めたルー

(図表2) アクティブETF上場後の売買高(左軸/棒グラフ)と純資産残高(右軸/折れ線グラフ)



ルに沿って債券ラダー運用を行うものである。アクティブリスクをとってアルファの獲得を目指す商品だけでなく、このようなルールベースの商品も、東証のアクティブ運用型ETFの上場制度の下で組成が可能となった。前述の6銘柄はすべて日本株を投資対象としたものであるが、当該ETFの誕生を皮切りに、様々なアセットクラスのアクティブETFが上場し、投資家にとって多様な選択肢が提供されることが期待される。

(2) 運用会社各社が上場にかけた思い

東証は、9月7日にアクティブ運用型ETFの第一号銘柄群上場を記念した上場式典を開催した。上場式典では各社社長によるトークショーも実施され、国内初のアクティブ運用型ETF上場に関する思いが語られた(各社社長発言から抜粋)。

○ シンプレクス・アセット・マネジメント

水嶋 代表取締役社長

CEO&Founding Partner

当社はこれまで主に国内外の機関投資家に向けて事業を展開してきた背景から、機関投資家向け

のアイデアを個人向けETFに掛け合わせるというコンセプトで商品開発した。日本の経営スタイルを少しでも変えていき、それによってリターンを獲得するねらい。日本を応援するためにも協力いただきたい。

○ 野村アセットマネジメント

小池 CEO兼代表取締役社長

ETF市場のリーディング・カンパニーとして、日本株運用における王道戦略といえるグロースとバリューのアクティブ運用をそれぞれ採用。当社が大きな強みを持つ日本株の運用体制・企業調査体制を存分に活かして、当社ならではのアクティブ運用の付加価値を投資家の皆様に提供していきたい。

○ 三菱UFJアセットマネジメント

(10/1社名変更 旧三菱UFJ国際投信)

横川 取締役社長

日本企業による株主還元の姿勢が浸透しつつあることから、企業の配当総額は年々増加し、配当利回りの高い銘柄も増えてきている。こうした環境を踏まえて、「配当に着目した投資」がこのETF1本で実現できるようにした。インカム取



▲トークショーをサテライト会場から視聴する個人投資家

入を重視する方に是非ご投資いただきたい。また、当社商品のほか、他社の商品もある中で、投資家の間でインデックス型だけでなくアクティブ運用型への興味が広がって、投資の選択肢に厚みが出ることを望む。

#### 4. おわりに

上記のとおり今般上場した6銘柄はいずれも日本株を投資対象とするETFであり、運用会社各社の、逃げることのできないマザーマーケットへのコミットメントを強く印象づけられる商品群である。日本は米国や欧州と比べて、ベンチマークをアウトパフォームしている自国大型株式アクティブファンドの本数割合が高く、アクティブ運用の拡大余地が大きいとの調査もある(注6)。この6銘柄が、このような日本の運用会社の運用能力を今後存分に発揮し、投資家に優れたリターンを提供する商品となることが望まれる。

来年から新しいNISAがスタート予定であるところ、今般上場したアクティブETF 6銘柄も既に全銘柄が成長投資枠の対象として届け出られており、個人投資家による活用が進展することも期

待したい。

(注1) 代表的なETFとしては、ARK Innovation ETF (ティッカー：ARKK)。

(注2) Dimensional Fund Advisorsは、2021年に一部のミューチュアルファンドについてアクティブ運用型ETFへの転換を行い、アクティブ運用型ETF市場で最大の運用会社となった。

(注3) 米国SECは、ルール6c-11の採択に当たり、透明型アクティブ運用型ETFについて、マーケットメイクが指標連動型ETFと遜色なく有効に機能しており、両者が同じ条件下で運用されることは市場参加者の間に公平な競争の場を提供することになることや、両者を規則上有意に区別することは不合理であることなどの意見を公表している。

(注4) ETFGI発表数値、ドル資産は2022年12月30日の三菱UFJ銀行発表のTTM (132.70円)により円換算。

(注5) ETFGI reports 26 May 2023.

(注6) 金融庁「資産運用業高度化プログ्रेसレポート2023 (概要版)」(2023年4月) 12頁参照。