

## SPDR S&P 500 ETF : ETF誕生のアイデア

活気のない取引所にテコ入れしようとしている元コモディティ・トレーダー。運用する必要がない商品をつくらうとしている運用機関のインデックス運用マネージャー。地方債と株式の法律専門家。指数裁定取引のスペシャリスト。エコノミスト兼生化学者。ファンド経理担当者。

マネー・マーケット・ファンド(MMF)の登場以来、最も革新的となる金融商品誕生の背後に期待される肩書きにはとても見えません。1987年10月に起きたポートフォリオ・インシュアランスの瓦解と株式市場大暴落の落とし子として生まれ、スタンダード・アンド・プアーズ預託証券(SPDR®)が1993年1月29日に当初アメリカン証券取引所(AMEX)で取引される形での設定となった上場投資信託(ETF)は、2012年末には世界中で2兆ドルの運用資産残高を数えるまでに成長しました。<sup>1</sup> 後にSPDR S&P 500® ETF (銘柄コード:SPY)と改称されますが、SPYは世界最大のETFであり続け、全世界の証券取引所を見渡しても最も流動性が高い金融商品の一つとなっています。<sup>2</sup>

AMEXで証券開発を担当していたシニア・バイスプレジデントのネイサン・モストは、1988年2月に米国証券取引委員会が発行した報告書『The October 1987 Market Break(1987年10月の株式市場暴落)』が提起した難題に取り組み始めましたが、報告書では、株式マーケットバスケットを取引するマーケットメーカーの創設が「プログラム取引の動向を変える」との提言がなされていました。<sup>3</sup> 当時、株式指数先物や株式オプションと共に、(指数を構成する銘柄すべてを自動的に売買する仕組みである)プログラム取引が、1987年10月19日にダウ工業株平均の下落を1日で22%までも拡大させた張本人であると考えられていたのです。

モストは以降5年間にわたり、AMEXの同僚、ステート・ストリート銀行の担当者、株式取引のスペシャリストであったスピア・リーズ&ケロッグ、法律事務所のオリック・ヘリントン&サトクリフという数社に跨るチームを編成し、規制当局や仲介業者との共同作業を経ながら、SPYをコンセプトの段階から実際の金融商品として誕生させることとなります。その誕生に至ったきっかけは、モストがAMEXの商品開発担当バイスプレジデントだったステーブン・ブルームに向かって、「どうして有価証券の倉庫保管受領書を売買できないのだろうか?」と問いかけたことからでした。コモディティ・トレーダーであったモストは、実物のコモディティは実際には倉庫に保管されていますが、コモディティの一定数量を請求できる受領書をトレーダーが取引していることを知っていました。

「仮想的な倉庫に現物証券を保管したとしたらどうだろうか?」この発想が、SPYの受益証券を「ユニット・インベストメント・トラ

スト」という倉庫に保管された「有価証券バスケットに対する直接的な請求権」を表す受益証券』とすることに結びつきました。「この商品はアメリカン証券取引所にはいまだかつてない画期的な新しいデリバティブになり得る。」と当時AMEXの会長であったジェームズ・ジョーンズは述べています。<sup>4</sup>

実はSPYの登場まで何年もの間、AMEXなどの証券取引所と証券会社は、市場全体のエクスポージャーとともに流動性を提供できる金融商品を開発して立ち上げてはいました。しかし様々な反対や法律上の障害がその実現と有効性の大きな壁となっていました。

ユニット・インベストメント・トラストという伝統的なミューチュアル・ファンドのめったに使われない仕組みを活用して、投資対象の有価証券バスケットをファンドの受益証券と交換で現物移管する。またその逆の取引も可能にする。このアイデアが大きな可能性を秘めているということにETFを考案した人々が気づくには、さほど時間はかかりませんでした。

今日、ETF、上場コモディティ(ETC)、コモディティ先物プール、上場投資証券(ETN)など上場商品と称される新商品は、強気相場が続いた1990年代後半の数年間、市場参加者を魅了し続けました。2001年と2008年に起きた激しい相場環境の下でも、市場のショックを持ちこたえたと同時に資産残高を増加させたことで、その抵抗力と有用性が立証されることとなりました。

機関投資家が現物株式を裏づけとするツールで市場リスクの買いヘッジを行うこと、オプションのトレーダーや銀行の株式デス

クが市場リスクとボラティリティのヘッジを行うこと、個人投資家が米国の株式指数に小額かつ一度の取引での投資を行うこと、モストは、これらの投資家ニーズを一つの金融商品で同時に実現可能としたわけです。ところが、そのSPYも市場から評価を受けるまでには危うい時期もありました。

「果たしてSPYが実を結ぶのかとても心配する向きもありました。」と、ボストンを拠点とするステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ(SSgA)でSPDR ETF部門の責任者を務めるジェームズ・ロスは回顧します。1992年7月に彼が会計事務所からステート・ストリートに入社してからほんの2、3ヶ月後のある日、ロスはオフィスで緊急で呼び出され、新規プロジェクト「SPY」に手を貸すように頼まれました。彼は、株式シニア・ポートフォリオ・マネージャーのダグラス・ホームズ、事業戦略担当マネージング・ディレクターのグレン・フランシス、シニア・バイスプレジデントで米国投資ファンドサービス責任者のキャシー・クオッコロからなるチームに入り、ステート・ストリートのSPYにおける受託者(Trustee)としての役割に取り組みました。

「後から振り返ってみれば、何もかもが素晴らしかったと、誰もが言います。」と、現在メリーランド州ロックビルで引退生活を送るホームズは言葉を継ぎます。「でもあの当時は、忙しすぎることや給料の面で、誰もが不満たらたらずでした。」

AMEXのモストとSECの規制担当者の判断により、SPYはユニット・インベストメント・トラストとして設定されることになったのは前述の通りですが、それはこの方式が運用マネージャーも取締役も必要としない仕組みであり、それらを必要とする伝統的なミューチュアル・ファンドの形態は、モストの予想では、コストだけかかって新商品にとっては価値がなかったのです。

「ネイト(ネイスン・モスト)が最初に案件を持ち込んできたときのことです。」現在はニューヨークのBNYメロンでグローバルETFサービスのマネージング・ディレクターを務めるクオッコロは語ります。「(既に数社の銀行と運用会社が見送りを決めていましたが)、ホワイトボードに図を書いて、ここにカスタディ部門があって、ここに会計部門があります。御社ならできますよ!」

モストが「有価証券の倉庫」の受託者として機能する銀行を探し始めた頃、当時はウェルズ・ファーゴが、ウェルズ・ファーゴ・ニックコー部門(後のパークレイズ・グローバル・インベスターズ、現在のブラック・ロック)を持ち、最大のインデックス運用会社でしたが、サンフランシスコに拠点があったため、AMEXの乏しい出張予算からして遠すぎました。2、3の他の銀行も検討されましたが、主にデリバティブ商品と見られる証券取扱いの専門知識を引下げて、ステート・ストリートとホームズが登場したのです。

フランシスによると、テクノロジーや会計システムなどSPYにとってのインフラストラクチャーは規制当局がお墨付きを与えるかなり前に詳細まで決まっていた。ところが当局の認可が下りるのを待っている間に、社内では疑問の声が上がっていたのです。銀行をSPYの受託会社として機能させるという作業が、後にステート・ストリートが世界中で提供し運用する3,400億ドルも

のETF運用資産を築くための土台になるということは想像されていませんでした。<sup>5</sup>

ユニット・インベストメント・トラストが保有する有価証券の保管サービスの提供自体は難題には見えませんでした。設定交換され、取引所で取引される有価証券の仕組みはまさに目新しいものでした。米国の有価証券とデリバティブの取引所は、クローズドエンド型ファンド、ストラクチャード・ノート、それにオプションや現物決済のコモディティ先物を長く取り扱ってきた実績がありましたが、継続的に提供される指数ベースのユニット・インベストメント・トラストには、先物、オプション、それに株式の各市場にわたる取引の戦略が一つの商品の中に統合されていました。

「私たちにはどこから始めるかの筋書きはありませんでした」と、50年近くもモストの後輩として日々商品開発に携わってきたブルームは語ります。ハーバードで学び博士号を持つブルームは、このETFに、今では象徴的にまでなった「SPDR(スパイダー)」という略称を命名した名付け親ですが、蜘蛛のモチーフにまで高めたわけではありません。

SPYが設定される2、3年前、AMEXなど一部の証券取引所では、EIPやCIPといった略称を付けて「Index Participations Shares(IP:指数参加受益証券)」の取引を始めていましたので、これら「IP」と差別化するために、SPYの開発チームは容易に発音でき、トレーディングフロアで呼び交わせるような新しい商品名を探しました。

「初め、私たちは『槍(spears)』と同じ発音でS-P-I-R-sと呼ぼうとしていましたが、槍がトレーディングフロアを飛び交うというイメージが気に入りませんでした。」とブルームは言っています。そこで、米国預託証書(American Depository Receipts, ADR)を初めて米国市場に持ち込んだAMEXの歴史をひも解き、スタンダード・アンド・プアーズ預託証書、S-P-D-Rとすることにしたのです。

次に、グループはSPDRの発音を色々試し始めました。金融サービス会社社員の集まりというよりは広告会社により近い会話から始め、「sputter」という発音には、この商品が、あたかもボロ車がぶすんぶすんと音を立てて止まってしまうように思えて、皆ひどく落ち込みました。

「すると法律家の一人が「スパイダー」という発音をひらめきました。」とブルーム。ここから銘柄のシンボル「SPY」まではすぐにたどり着きました。SPXが指数自体に使われていたため、マーケティング部は「SXY」を主張しましたが、流石に興味が悪いと却下されました。SPIも使えません。「SPY」はスパイというイメージもありましたが、上場初日から使用され、商品のブランドイメージ強化に貢献しました。

このユニークな金融商品は、金融機関が共同で出資しているNational Securities Clearing Corporation(証券清算機関)とDepository Trust Company(証券保管機関)にとってもまったく新しいものでした。

「1回の取引で同時に500銘柄に飛び散っていく注文を出すなどというアイデアはありませんでした。」と、当時AMEXで商品開発担当のバイスプレジデントで、専門は生化学、今ではニューヨークでNYSE Liffeで戦略及び商品開発責任者を務めるクリフ・ウェバーは語っています。ウェバーによると、システムの事前テストを数回実施したものの、実際に653万ドルの有価証券を使ってテストしたのは、1993年1月22日に信託(トラスト)の当初設定を行った時が最初でした。その有価証券の中で最大の銘柄は、AT&T、エクソン、ジェネラル・エレクトリックで、最小の銘柄はウエストモアランド・コールでした。

「ジム・ロスと私は電話をかけまくっていました。」と、当初SPYのマーケットメイクを担当していたスペシャリストであるスピーアリーズ&ケロッグ(SLK)のゲイリー・アイゼンライヒは話しています。現在はニュージャージー州マディソンでフェアフィールド・アドバイザーズのマネージング・パートナーをしているアイゼンライヒは、AMEX職員がパンチカード(アナログの情報処理装置)を使ってトラストからの設定と交換を処理した数時間を思い起こします。

「バスケットを公開し、証券を受け取り、受益権を発行することは、今やETF市場ではありふれたことですが、20年間を振り返っていただければ、必ず初めて実施したことがあったのです。」とロスは言います。

1993年1月29日、アメリカン証券取引所はその画期的な新商品を盛大なファンファーレで祝いました。ウォールストリート・ジャーナルの裏表紙に全面広告を掲載、朝食イベントにおけるプラスチックの蜘蛛のリング、2.7メートルもある巨大な蜘蛛をトリニティ広場86番地のフロアの上にぶら下げました。創設チームのメンバーの多くはフロアでベルを鳴らしましたが、他の者はボストンに残り、その日の終了間際に到着して蜘蛛のリングで覆われたフロアを見に来ました。

「設定注文を受けるためには、そこ(ボストン)に誰かがいなければなりません」と、フランシスは言います。

門を出た直後の初日には100万口を超える取引がありました。SPYは3月中旬までに活気を失い、1993年6月10日には出来高がわずか17,900口にまで落ち込みました。新規資金は入ってきていて当初の予想を超えましたが、AMEXでオプション・マーケティング担当バイスプレジデントを務めるジェイ・ベーカーによると、取引量は期待していた水準には満たないものでした。AMEXのデリバティブ担当シニア・バイスプレジデントを務めるアイバース・ライリーは、ベーカーとブルームを2人の所属していたチームから引き抜き、SPYの取引量を増加させる計画を至急作成するという難題を与えました。二人は頭を突き合わせ、SPYの「取引の手引き」をまとめ上げました。

「誰も売ってくれていませんでした。与える報酬がないため、私たちが皆に教えざるを得ませんでした。」と、ブルームは語ります。ベーカーは、聴いてくれる人なら誰にでもコールドコールをして時間を遣い、一方でブルームは、金融機関から来ると予想される

商品に関する質問を探っていました。ブルームによると、二人は機関投資家に「試験的な大量注文の価格照会」をする依頼までしていました。時には、投資家が(数十万口など)大量注文を入れて、マーケットメイクのスペシャリストが裁けるかどうか試すこともありました。考えられるあらゆる注文数量に対して、スペシャリストは市場価格か、それよりも有利な価格を返してきました。

「私たちは米国内を飛び回りました。ある時、私は西海岸の投信販売会社に電話しました。」今はニューヨークにあるヨークビルETFアドバイザーズでマネージング・パートナーを務めるベーカーは語ります。「その責任者はこう言い出しました。自分は好きで保有しているが、私の会社は絶対に売らないと思う。正直に言って失敗して欲しいと思っている。」

ベーカーにとっては、こうした会話を重ねれば重ねるほど、SPYの効果を確信しました。当初常連となった金融機関の一つは、日本の大和証券グループの米国法人、ダイワ・セキュリティーズ・アメリカでした。1993年6月30日にAMEXは、ダイワが9,000万ドル相当の証券をトラストに預けた結果、総資産が増加して2億7,800万ドルに達したと発表しました。<sup>6</sup> 夏が終わる頃になると、SPYの出来高が10万口を下回る日は減多になりました。

1995年に当時82歳だったモストの後任としてAMEXに入社したゲイリー・ガスティノーを始め、当初からのSPYチームメンバーの何人かは、新商品を幅広い投資家にマーケティングすることがいかに難しかったかを回想します。「目標とする経費率はバンガード500ミューチュアル・ファンドでした。」と、今日では作家であり、ニュージャージー州ショートヒルズのETFコンサルタント会社でデリバティブの専門家として働くガスティノーは語っています。「それこそ私たちが直面した大きな壁でした。」

デリバティブズ・クォーターリーの1996年春号で、ガスティノーは、ジョージタウン大学の金融学教授らと共に、バンガード・インデックス・トラスト500ポートフォリオとの詳細比較を掲載いたしました。この論文ではSPYが持つ取引の自由度を取り上げましたが、買い持ちの投資家向けには、SPYの経費率が0.1845%(当時)とバンガード社のファンドの0.20%を下回っていることに注目しました。<sup>7</sup>

「SPYが当初目標とした投資家は、間違いなく機関トレーダー(Institutional Trading Firm)でした」と、ロスは語っています。ネイト・モストは、AMEXに上場して取引が行われる商品を開発して、AMEXの取引高を拡大させたかったのだと言っています。ガスティノーの努力により、SPYはリテールの話題としても上るようになり、金融誌は、こぞって、ミューチュアル・ファンドの投資家の選択肢の一つとしてSPYをはやし立てるようになりました。

1994年には出来高が1億100万口まで倍増し、運用資産は新規設定から3年で10億ドルの舞台に到達しました。<sup>8</sup> 大手証券会社はSPYを保有し売買しました。保険会社、運用会社、それにカリフォルニアの大手年金基金も加わって、SECに申告する四半期末保有有価証券銘柄一覧(13-F)にSPYを載せるようになりました。<sup>9</sup>



2012年末の時点で、SPYの総資産は1,230億ドル、一日平均出来高は1億3,000万口にもなりました。<sup>10</sup> ガスティーノは、「SPYは、S&P500指数の裁定取引の世界では最も明解で重要な要素になりました」と付け加えます。

「SPYがそうした重要な役割を担えるよう細部に至るまで仕組みを調整するため何度もSECの各部門に足繁く通って交渉しました。」と語るのは、ニューヨークにある法律事務所カッテン・ムーチン・ローゼンマンLLPのキャスリーン・モリアーティです。地方債ユニット・インベストメント・トラストを専門とするモリアーティは、オリック・ヘリントン&サトクリフ時代にサム・スコット・ミラーがこのプロジェクトの担当として採用しました。

「(ミューチュアル・ファンドとクローズドエンド型ファンドとトラストの根本的規則を規定する)1940年投資会社法を構想した人たちは適用除外範囲を設けましたが、その適用除外を受けるためには、なぜその商品が同法の適用から除外されるべきかを上手に答えられなければなりませんでした。」とモリアーティは言います。2、3の適用除外規定は難題であることが明らかになりましたが、モリアーティは、その当時SECは「技術革新に対して開放的で、面白いコンセプトに喜んで耳を傾けてくれました。」と語っています。当然のことながら、こうした積極性は、SEC自体が現物市場のバスケット取引をまとめる新商品の導入を提案していたことに起因しています。

モスト自身は複雑なことを望んでいませんでしたが、モリアーティは、構想中の初めの数年間、次から次へと問題が現れたために新規設定が遅れたと言っています。SECの各部門(投資運用、市場規制、コーポレート・ファイナンス)はすべて、複雑な案件だけに慎重に進めざるを得ませんでした。

一例を挙げると、SECは指定参加者(受益権を設定して提供する金融機関)が有価証券の引受人として負う法的責任を懸念していました。「通常の公募とは似て以て非なるものでした。」と、モリアーティは語っています。4週間以上も続いた厳しい攻防の末、両陣営はETF受益権の連続的設定に関する文言に合意しました。

「こうしてぎりぎりでは決着したのです」モリアーティは続けます。「後は申請さえすれば大丈夫というところまでできたのです。」

規制当局にとってもっとも難しかったのは、初期の投資家とその他の参加者に、設定、交換、さらにはアップティックなしの空売りの裁定取引に至るまで理解させることでした。こうした仕組みは、SPYの市場価格を、他の既存のファンドと同様に取引終了時に算出されようとしていた純資産価額から乖離しないようにするのに役立ちました。当初抱えた難題の中には、SPYの呼値単位が32分の1ドルで、他の上場証券の16分の1ドルとは異なっていたこともあります。

アイゼンライヒの言葉を借りると、「これは難題でした。最大手の証券会社が参加していなかったからなおさらでした。大手はコストが高く競合するユニット・インベストメント・トラストを抱えてい

たのです。」アイゼンライヒは、当初からSLKが、空売りの売り手に貸し出すためにトラストの受益権口を積極的に設定しようとしていたとも述べています。

誰に聞いても、「SPYの発明は、モストのリーダーシップと新しい仕組みを築こうとする彼の決意に負うところが大きい。」と言いますが、誰も当時は、過去5年間に見られたようなETF市場の急拡大を想像だにしていませんでした。

商品設計の核心部分にある現物株式での出し入れと指定参加者への課金は、単にコストを引き下げるために考案されたことですが、ETFを税制面と取引コストの面で先物や従来のミューチュアル・ファンドと比べて優れた商品にしたことでコストを除外することにもつながりました。

そして何年もの間、現物有価証券の裏付けと40年代の法律の上に立つ規制にも拘わらず、商品設計に携わった者の多くは、ETFの仕組みを従来のミューチュアル・ファンドに対する挑戦だとはみなしていませんでした。彼らはこの仕組みを、デリバティブの専門家によって生み出され、デリバティブ取引所で取引されるデリバティブと見なしていませんでした。税制面でのメリットは検討もされませんでした。海外投資家にとっては、市場バスケットを保有し、配当を受け取る前に売却して買い戻せることも市場性を高める要因となりました。

ロス、欧州のマーケティング旅行でSLKのアイゼンライヒから受けた電話を思い返します。様々な国の投資家が、どうしたらSPYに投資でき何が障壁なのかを判断しようとしていました。「フランスには源泉税があって、それを回避する方法はなさそうでした。彼は翌日はドイツから電話する!と言っていました。」

アイゼンライヒによれば、とあるブローカーがトラブルを起こしたこともありましたが、SPYが誕生した当初の2、3年の間でまだ出来高が低かった時に、取引所の場立ちブローカーがアイゼンライヒのところに来て129,000口の売りを出しました。彼はブローカーと繰り返し呼値を確認してから129,000口の注文を取りました。ところが、「2、3分してから、彼はまたやってきて、謝りながら、実は129,000ドルの意味だったんだと言ったのさ。」

その日は市場の動きが緩やかだったこともあり、アイゼンライヒは何とかSPYを買い戻すことができました(実は少しだけ儲けることもできました)。2、3週間後、またもや129,000口が売りにでました。今回は間違いなく129,000口の注文で、アイゼンライヒは前回と同様に注文を取りました。その後、カンファレンスである男が近づいてきて肩を叩きながらアイゼンライヒに話しかけてきました。「先日は有難う。自分は129,000の男だよ。あれ以来自分はこの商品(SPY)が気に入って、ずっと売買しているんだ。」

SPYが、取引を行う上で突き当たった障害を悪戦苦闘の上で乗り越え(続け)てきたことによって、現在の投資家へ上場商品活用の利便性がもたらされました。AMEXとステート・ストリート

は、SPYに続いて、S&P 400<sup>®</sup>中型株指数に連動するMDYを導入、さらにダウ・ジョーンズ工業株平均に連動するDIAを導入しました。最終的には多くの会社がETF市場に参入し、セクターや業種など、株式ETFをどんどん細分化していきました。

債券は、対象債券の流動性に加えて、ETF発行会社にとって市場バスケットの決定とその値決めが問題となって、ETFに大きな障害となりました。皮肉なことに、モストがETFを思いつく最初のヒントを与えたコモディティもまたETFに難題を突きつけました。

「金は、まったく別の世界の話でした。」と、ロスは、ワールド・ゴールド・カウンシルとの提携関係の下で提供されているSPDRゴールド・シェア (GLD)について述べています。「金は証券取引所で取引されている有価証券ではなかったため、まったく新しい、別世界の対象でした。」それでもGLDを実現する鍵は、以前のSPYと同じく、金の持分を実物所有することにあります。

今や債券のETFが発展し、従来のミューチュアル・ファンド会社も参入してくるなど、ロスの目には、ETFの開発とソリューションを巡る競争が加速してきていると映ります。

「競合環境は厳しくなっていますが、業界の成長にとっては良いことです。」ロスは言います。「最終投資家にとっては本当に良いことです。」

ETFは、米国の証券取引所の株式出来高の26%、売買代金では39%を占めるまでになっています。<sup>11</sup> 米国で上場されているETF、およびその他の上場商品の運用資産残高は1兆4,000億ドルに迫る勢いで、コモディティ、債券、それにオルタナティブも、最近になって投資家の興味をひいています。<sup>12</sup> 機関投資家の利用は今も拡大を続けていて、529高等教育積立制度や401(k)確定拠出年金制度もこれからどのようにETFを取り入れていく

かの検討を開始しています。

ウィル・マクラッチーとジム・ウィアントの共著『ETF—市場を買い付けるインサイダーへの手引き』の序文の中で、ネイト・モストはこう述べています。「私から見て、ETFの構想は、その取引と投資の普及の序章に過ぎなかったことは明白です。しかしETFの構想こそ、ETFを多くの投資家が求める多目的なインスツルメントにした原動力だったのです。」

モストが2001年にそう書いたとき、それは彼が90歳で亡くなる3年前のことでしたが、米国のETF運用資産合計は730億ドルに達していました。それから19倍に拡大した今でも、まだ序章に過ぎないと大方の人は考えています。<sup>13</sup>

#### 指数定義

##### S&P 500<sup>®</sup>指数

S&P500指数は、ニューヨーク証券取引所やNASDAQに上場している銘柄のうち、24業種にわたる代表的な500銘柄で構成されています。1968年以来、S&P500指数は、米国経済の主要セクターに連動する米国商務省 (US Commerce Department)の景気先行指数のリストの一構成要素となっています。S&P500指数の市場価額に関する情報は、市場情報サービス機関から入手可能です。

##### S&Pミッドキャップ400指数

S&Pミッドキャップ400指数は米国株式市場の7%以上をカバーし、S&P米国指数シリーズの一部を構成します。当指数を構成するのは、時価総額が10億米ドルから45億米ドルまでの範囲にある企業です。この範囲は、市場条件と整合するように時々見直されます。当指数の構成企業は公表利益が4四半期連続で黒字である必要があります。ここで公表利益とは、廃止事業と特別損益を除くGAAP純利益として定義されます。

### SPDR® ETFについて

SPDR ETFはステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが提供するETFブランドで、投資家の皆様にそれぞれの投資戦略と正確に適合した投資対象を選択する柔軟性を提供しています。業界のパイオニアとみなされているステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、1993年に最初のETFとなるSPDR S&P 500®を設定し、現在世界最大のETF<sup>15</sup>となっています。現在、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは世界中で約3,470億米ドルのETF資産を運用しています。<sup>16</sup>当社のETFや投資方法に関する詳細な情報につきましては、以下にご連絡ください。

電話:03-4530-7152

メール:etf\_japan@ssga.com

**ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社**  
**東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー39階 Tel: 03-4530-7152**  
**金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第345号**  
**加入協会:一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会**

- <sup>1</sup> アーカビジョン、ブルームバーグL.P.、SSgA、2012年12月31日現在。  
<sup>2</sup> Ibid。  
<sup>3</sup> 『The October 1987 Market Break』米国証券取引委員会、1988年2月、P. xiv。  
<sup>4</sup> ダウ・ジョーンズ・ニュースサービス、AMEXはファンファーレと共にスパイダーを発表、プラスチックの昆虫、1993年1月29日。  
<sup>5</sup>、<sup>8</sup>、<sup>10</sup>、<sup>12</sup>、<sup>13</sup> ブルームバーグL.P.、SSgA、2012年12月31日現在。  
<sup>6</sup> PR ニュースワイヤー、『SPDR™ トラストの残高が1回では最大の9,000万ドル預託を受けて50%近くも拡大』、1993年6月30日。  
<sup>7</sup> SSgA。  
<sup>9</sup> セレクト・フェデラル・ファイリングス・ニュースワイヤー、『スタンダード・アンド・プアーズ第3四半期末金融機関株式保有』、1995年1月10日。  
<sup>11</sup>、<sup>14</sup> アーカビジョン、SSgA、2012年12月31日現在。  
<sup>15</sup> ブルームバーグ、2012年12月31日現在  
<sup>16</sup> 2012年12月31日現在。この運用資産残高は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの関連会社ステート・ストリート・グローバル・マーケット・エルエルシーが販売代理店であるSPDRゴールドトラストの資産(2012年12月31日現在で約723億米ドル)を含みます。また、SPDR S&P Mid Cap 400 ETFの運用資産残高(2012年12月31日現在で約106億米ドル)も含みます。

**本資料は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。**

本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。内容については原文が優先されることをご了承ください。本資料は各種の信頼できると考えられる情報・データに基づき作成しておりますが、弊社はその正確性・完全性を保証するものではありません。こうした情報は不完全であるか、要約されている場合があります。本資料内の意見は全て当社の判断で構成されており、事前に通知することなく変更される可能性があります。

**<投資にかかるリスクについて>**

ETFは、主に株式や債券などの有価証券、また金などのコモディティ等に投資を行います。投資対象としている株式等の値動きにより、当ファンドの基準価額が下落することがあります。有価証券への投資には、価格変動リスク、カントリーリスク、信用リスク、為替リスク等、様々なリスクがあり、ETFも同様のリスクが伴います。これらのリスク要因により、投資資産の市場価格が下落する場合があります。その為、投資元本を割り込む恐れがあります。ETFには上場廃止リスクがあり、純資産規模が縮小するなど、運用が困難になった場合や、上場取引所の上場基準に合致しなくなった場合、上場廃止となることがあります。これらは主なリスクであり、ETFへの投資に係るリスクはこれらに限定されるものではありません。

**<ETFの投資にかかる一般的な留意事項>**

- ① 元本保証はされていません。
- ② ETFの一口あたりの純資産額と連動を目指す特定の株価指数等が乖離する可能性があります。
- ③ 市場価格とETFの一口あたりの純資産額が乖離する可能性があります。

**<ETFにかかる手数料・費用について>**

ETFを売買する際は、取扱いの金融商品取引業者の定める売買手数料がかかります。その他ETFを保有する際には、それぞれ個別に定められた費用がかかります。これらの費用には、運用会社・管理会社に支払う報酬、組入れ有価証券の売買の際に発生する手数料、監査費用等があります。これらは、運用の状況等によって変動するため、上限を示すことができません。当掲載情報は作成時点のものであり、市場の環境その他の状況等により予告なく変更されることがあります。

“SPDR®”は、Standard & Poor’s Financial Services LLC(以下「S&P」)の登録商標であり、ステート・ストリート・コーポレーションがその使用許諾を得ています。また、“Standard & Poor’s®”、“S&P®”、“SPDR®”および“S&P500®”は、S&Pの登録商標であり、ステート・ストリート・コーポレーションがその使用許諾を得ています。S&Pまたはその関係会社は、ステート・ストリート・コーポレーションまたはその関係会社が提供するいかなる金融商品のスポンサーではなく、これらの商品の内容に関する保証・販売・宣伝もしていません。またS&Pは、これらの商品への投資の適否に関して、いかなる意見表明もしていません。

その他のインデックス、登録商標に関しては、各会社及びその関係会社に帰属し、ステート・ストリートが特定の目的で使用許諾を得ています。本資料のETFの合法性や適合性について、インデックスあるいは登録商標の帰属する各会社及びその関係会社は、何ら判断を下していません。また、発行・後援・裏書・販売・宣伝されていません。インデックスあるいは登録商標の帰属する各会社及びその関係会社は、ETFに関していかなる保証も責任も負いません。また、ETFの資産運用や販売にしていかなる責任も負いませんし、管理運営に携わることもありません。

- ※取得のお申し込みには、必ず上場有価証券等書面又はその他の開示書類の内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。
  - ※購入のお申込や売買手数料等につきましては、取扱いの金融商品取引業者(証券会社)までお問い合わせ下さい。
- 本資料の記載内容は2013年3月時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。