

There are four patterns for listing of securities. (有価証券の上場には4つのパターンある。)

		発行者の設立根拠法と上場有価証券に適用される市場法は同じか異なるか？	
		同じ (= 上場場所は国内市場)	異なる (= 上場場所は外国市場)
上場有価証券を取引する投資家か否か？	国内の投資家 (= 上場有価証券を取引するのは国内の投資家)	<p>“Native Listing” or “Pure Territorial Listing” (「本来上場」もしくは「純域内上場」)</p> <p>「発行者も国内、投資家も国内。」という上場。発行者と投資家に適用される法制度が国内法で完結している。当事者(発行者と投資家)に法律を適用するに際し、追加的な仕組みが一切必要ない。日本で言えば、会社法も金融商品取引法も、法の規定は基本的には日本人のみを対象としていることから、本来的にはこのパターンの上場しか行えないはずである。</p>	<p>“Special Listing” or “Paraterritorial Listing” (「特殊上場」もしくは「準域内上場」)</p> <p>「発行者は外国、投資家は国内。」という上場。ただし、証券制度上は「発行者は国内企業・国内の発行者である。」という擬制が行われている。本来的には域外上場(発行者は外国企業)なのだが、証券制度上は(証券取引の際は)域内の(つまり国内の)投資家からは域内上場であるかのように見える上場である。米国証券制度における「米国預託証券」を通じた上場がこれに当たる。具体例⇒米国に上場しているトヨタ自動車の米国預託証券を米国人投資家が買う場合。</p>
	外国の投資家 (= 上場有価証券を取引するのは外国の投資家)	<p>“Imported Listing” or “Semiterritorial Listing” (「外来上場」もしくは「半域内上場」)</p> <p>「発行者は国内、投資家は外国。」という上場。発行者には国内法が適用されるというだけなのであるが、投資家にも国内法が適用される一方、その投資家は外国の投資家であるという点を鑑みると、法執行という点では問題がある上場パターンと言える。ただ、「ディスクロージャー」の中心的人物である発行者には国内法が適用されるため、相対的には問題は少ない(外国の投資家の自己責任の部分が多い)と言える。具体例⇒米国人投資家が東証に上場している日本企業株を買う場合や日本人投資家が米国市場に上場している米国企業株を買う場合。</p>	<p>“Anarchic Listing” or “Pure Extraterritorial Listing” (「無政府上場」もしくは「純域外上場」)</p> <p>「発行者は外国、投資家も外国。」という上場。法律・法制度が全くない状態での上場と言える。この場合の有価証券投資は投資家の自己責任。「米国預託証券」を通じた米国市場への上場を除いた、現在行われている外国市場への上場は全てこれに当たると言ってよいであろう。例えば、東証の「外国株」銘柄に対しては確かに日本の金融商品取引法が適用されるのだが、有事の際にさらには抑止という目的を鑑みれば最も重要な「エンフォースメント」(規制の実効性確保)という点では、実務上は投資家保護はなされていないに等しいと言わねばならない。具体例⇒東証の「外国株」銘柄を日本人投資家や全く別の国の外国人投資家が買う場合。</p>