

## 規制の事前評価書

### 1. 政策の名称

ETF(上場投資信託)の多様化

### 2. 担当部局

金融庁総務企画局市場課

### 3. 評価実施時期

平成 20 年5月9日

### 4. 規制の目的、内容及び必要性

#### (1) 現状及び問題点、規制の新設又は改廃の目的及び必要性

##### ① 現状

ETF(上場投資信託)は、投資家にとって、低コストにて、簡便かつ効果的な分散投資が可能となり、また、取引所市場において、市場価格によるタイムリーな取引が機動的に行える等のメリットがある商品であるが、組成にあたり、投資者保護の観点等から様々な規制が課されている。

##### ② 問題点

現物拠出型ETF(現物拠出・現物交換型ETFをいう。以下同じ。)が連動対象とする指標は、株価指数に限定されており、投資対象についても指数を構成する株式に限定されている。

また、現物拠出型ETFの連動対象となる株価指数については、投資者保護を図る観点から金融庁長官が個別に告示による指定を行っており、新たな株価指数の指定に当たっては、その審査に一定の時間を要している。

##### ③ 規制の新設又は改廃の目的及び必要性

諸外国では、ETFの多様化が急速に進展しており、我が国においても、投資者保護に留意しつつ、利用者利便の向上の観点から、ETFについて時機に応じた迅速な商品設計を可能とし、その多様化を一層推進する必要がある。

#### (2) 法令の名称、関連条項

- ① 投資信託及び投資法人に関する法律施行令第 12 条
- ② 投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第 19 条
- ③ 投資信託及び投資法人に関する法律施行令第 12 条第2号イの規定に基づき株価指数を定める件(平成 13 年金融庁告示第 55 号)
- ④ 有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第 10 条、第 11 条、第 14 条

#### (3) 規制の新設又は改廃の内容

現物拠出型ETFについて、株価指数一般及び株価指数以外の指標を連動対象と

することを可能とするとともに、投資対象についても、株式以外の有価証券を対象に加えることとする。ただし、指標連動型ETF(現物拠出・現物交換型ETF及び、金銭拠出・現物交換型ETFのうち指標に連動するもの)について、満たすべき要件を設けることとする。具体的には、

- ① 現物拠出型ETFについて、連動対象となる指標を株価指数から指標一般に拡大する(投信法施行令 12 条 2 号イ。株価指数を指定する告示を廃止)。
- ② 現物拠出型ETFの投資対象について、現行の上場株式から、金銭拠出型ETFの対象と同様のものに拡大する(投信法施行令 12 条 2 号イ)。
- ③ 指標連動型ETFについて、その受益証券の市場価格が指標の変動を適切に反映して形成されるための措置が必要となる場合に、当該措置を講じることを義務付ける(投信法施行規則 19 条 1 項 1 号)。
- ④ 指標連動型ETFの対象とする指標について、指標算出の恣意性排除等の観点から設けた一定の要件を満たす指標として、取引所等が上場規則に基づき指定したものに限定する(投信法施行規則 19 条 1 項 2 号及び 4 項)。
- ⑤ その他、空売り規制について所要の適用除外規定の整理等を行う。

## 5. 想定される代替案

現物拠出型ETFについて、株価指数一般及び株価指数以外の指標を連動対象とすることを可能とするとともに、投資対象についても、株式以外の有価証券を対象に加えることとするが、指標連動型ETFについて満たすべき要件を設けないこととする。具体的には、

- ① 現物拠出型ETFについて、連動対象となる指標を株価指数から指標一般に拡大する(株価指数を指定する現行の告示を廃止)。
- ② 現物拠出型ETFの投資対象について、現行の上場株式から、金銭拠出型ETFの対象と同様のものに拡大する。
- ③ その他、空売り規制について所要の適用除外規定の整理等を行う。

## 6. 規制の費用

### (1) 遵守費用

#### ① 本案

指標連動型ETFについて、その受益証券の市場価格が、指標の変動を適切に反映して形成されるための措置が必要となる場合に、当該措置を講じるための費用が必要となる。

#### ② 代替案

指標連動型ETFについて、その受益証券の市場価格が指標の変動を適切に反映して形成されるための措置が求められていないため、こうした措置を講じるかどうかは任意となり、規制による費用は生じない。

## (2) 行政費用

### ① 本案

現物拠出型ETFについて、株価指数の告示指定が廃止されることから、連動対象を追加するための新たな告示指定を行う費用が削減される。

### ② 代替案

現物拠出型ETFについて、株価指数の告示指定が廃止されることから、連動対象を追加するための新たな告示指定を行う費用が削減される。

ただし、恣意性の強い指標に連動したETFや指標の動きと大幅に乖離した市場価格となりうるETFが組成されるおそれがあり、このようなETFが組成された場合には、所要の行政対応を行う費用が生じる。

## (3) その他の社会的費用

### ① 本案

指標連動型ETFについて、その受益証券の市場価格が指標の変動を適切に反映して形成されるために必要な措置が講じられ、また指標算出の恣意性排除等の観点から設けられた要件を満たすものとして取引所等が指定した指標が連動対象とされることによって、適正な品質が確保される。このため、投資者保護に支障が生じるといった社会的費用が発生するおそれが少ない。

### ② 代替案

指標連動型ETFについて、どのような指標であっても、それに連動したETFを組成することが可能となるため、恣意的な指標を利用した不公正な取引が行われる可能性がある。また、受益証券の市場価格が指標に適切に連動しないことによって、適切な価格形成が確保されない可能性がある。

このため、投資者保護に支障が生じるといった社会的費用が発生するおそれがある。

## 7. 規制の便益

### ① 本案

現物拠出型ETFについて、時機に応じた柔軟かつ迅速な商品設計が可能となるため、ETFの多様化が促進され、利用者利便の向上に資すると考える。

他方、指標連動型ETFについて、その受益証券の市場価格が指標の変動を適切に反映して形成されるために必要な措置が講じられ、また、指標算出の恣意性排除等の観点から設けられた要件を満たすものとして取引所等が指定した指標が連動対象とされることによって、適正な品質が確保されることから、投資者の保護が適切に図られると考える。

### ② 代替案

現物拋出型ETFについて、時機に応じた柔軟かつ迅速な商品設計が可能となるため、ETFの多様化が促進され、利用者利便の向上に資する面があるが、連動対象とする指標に市場価格が適切に連動しないこと等が生じるおそれがあり、このようなETFが取引される場合には、ETF市場全体の信頼性が損なわれ、結果的に利用者利便が減殺されると考える。

## 8. 政策評価の結果

### (1) 費用と便益の関係

現物拋出型ETFについて、連動対象となる指標を株価指数から指標一般に拡大するとともに、その投資対象を金銭拋出型ETFの対象と同様の範囲に拡大する点については、費用が生じることはないと考えられ、利用者利便の向上に資する便益が上回るものとなる。

一方、指標連動型ETFについては、その受益証券の市場価格が指標の変動を適切に反映して形成されるために必要な措置を講じる遵守費用が新たに生じることとなるが、適正な品質の確保が図られることは、市場の公正性や投資者保護の観点から不可欠であり、このために要する費用よりも便益が上回ると考える。

### (2) 代替案との比較

指標連動型ETFについて、その連動対象となる指標の要件について制約がなく、また、その受益証券の市場価格が指標の変動を適切に反映して形成されるために必要な措置を講じる必要のない代替案が、遵守費用の面において、本案を上回ると考える。

しかしながら、代替案によれば、恣意的な指標を利用した不公正な取引が行われる可能性や受益証券の市場価格が指標に適切に連動しないことにより適切な価格形成が確保されない可能性がある。こうした事態が顕在化した際の便益の縮減並びに社会的費用及び事後的対応に伴う行政費用の増加によるマイナスの効果は、上記費用の削減によるプラスの効果を上回るおそれがあるため、投資者保護を図る上で不十分と考える。

したがって、投資者保護を図りつつ、多様なETFの柔軟かつ迅速な組成を可能とする観点からは、本案による改正が適当と考える。

(注) 現物拋出型ETFについて、連動対象とする指標の個別指定を外すことは、指標等について適切な要件を設けなければ困難ということになりうる。

## 9. 有識者の見解その他関連事項

金融審議会金融分科会第一部会報告「我が国金融・資本市場の競争力強化に向けて」(19年12月18日公表)において、株価指数の告示指定のあり方については、「時機に応じた迅速な商品設定を可能とするため、適切な価格形成や相場操縦防止の観点から問題のない範囲で、対象となる株価指数を包括的に定めるなどの方策を講じることが適当である」とされ、現物設定・現物交換型の投資信託の拡大については、「投資額の適正な評価が可能なものであって、投資者保護上問題のない証券については、現物設

定・現物交換型の投資信託の対象とすることが適当である」とされている。

#### 10. レビューを行う時期又は条件

投資信託及び投資法人に関する法律施行令の一部を改正する政令等の施行後5年以内に、改正後の規定の実施状況について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。

規制の事前評価書(要旨)

政策の名称	電子債権記録簿の指定に関する規定
担当部署	金融庁総務企画局企画課調査室 電話番号: 03-3508-8000(内線3627) e-mail: RIA@fsa.go.jp
評価実施時期	平成20年8月20日
規制の目的、内容及び必要性等	<p><b>【内容】</b> 電子記録債権法は、第51条、52条、53条において、記録簿の申請事項に関する事項を規定しており、本法施行のため政省令により、指定申請書の添付書類(金融庁において監督している他の簿類に係る添付書類に準じたもの)や記録簿の資本金については、記録簿類に対して十分な財産的基礎を求めるため、電子記録債権法においてその額を5億円以上の政令で定める金額以上とすることが規定されたところであるが、政令において当該金額を「5億円」と規定することとする。</p> <p><b>【目的及び必要性】</b> 記録簿類には、記録簿の参入を阻害することなく、電子記録債権の多様な利用も可能となるように考慮しながら、安定的・継続的に電子記録債権が盛めるよう、破綻未回避し、システム設置などができる十分な財産的基礎を有することを求める必要がある。</p> <p>法令の名称・関連条項とその内容 電子記録債権法第51条、52条、53条、電子記録債権法施行令(案)第12条について</p>
指定される代替案	資本金及び純資産について、政令で定める金額を10億円とする(その他については、本案と同じ)。
規制の費用	
(遵守費用)	政令に定める資本金額を超過するためのコスト 本案と同様。ただし、本案に比べ金額が高いため資金調達コストも増大する。
(行政費用)	記録簿の指定を要しようとする者等から申請を受けた際に、資本金の審査に伴う費用 本案と同様。
(その他の社会的費用)	5億円という金額は電子記録債権法で求められている資本金及び純資産の最低額であることから、社会的費用が発生するおそれはない。 参入企業の事業内容や規模によって参入規制となり、競争可能性を奪い、業務運営の効率化や多様な電子記録債権の出現の妨げとなるおそれがある。
規制の利益	5億円以上とすることで、会社法上の「大会社」となり会計監理人の設置や内部統制システムの構築が求められることから、経営の透明性の向上が図られる。 本案と同様。
政策評価の結果(費用と便益の関係の分析等)	一定の財産的基礎を有することで、破綻の回避、システム投資等が可能となり、安定的・継続的な電子記録債権の流通が可能となる。 一定の財産的基礎を有することで、破綻の回避、システム投資等が可能となり、安定的・継続的な電子記録債権の流通が可能となる。
有識者の見解その他関連事項	金融庁審判部第2部会及び情報技術革新と金融制度に関するワーキンググループ報告「電子記録債権法(仮称)の制定に向けて～電子記録債権の管理・運用のあり方を中心として～」(平成18年12月21日)において、「利用者が電子記録債権を安心して利用できるようにするには、管理業が安定的・継続的に行われ、その破綻を回避する必要がある。また、適切なシステムを維持するための投資能力、不測の事態に備えた賠償能力等を管理業が有する必要がある。このため、管理業には一定の財産的基礎が必要であり、適切な形で外部審査が実施される必要がある。」などとされている。
レビューを行う時期又は条件	電子記録債権法の施行後5年を経過した場合において、この法律の施行の状況について検討を加え、その結果に基づいて必要な措置を講ずるものとする。
備考	

## 規制の事前評価書（金融庁）

### 1. 政策の名称

電子債権記録機関の指定に関する規定

### 2. 担当部局

金融庁総務企画局企画課調査室

### 3. 評価実施時期

平成 20 年 6 月 20 日

### 4. 規制の目的、内容及び必要性

#### (1) 現状及び問題点、規制の新設又は改廃の目的及び必要性

##### ①現状と問題点

企業間信用の手段である手形には、紛失・盗難のリスクや作成・保管のコストなど紙媒体を利用することに内在する問題があり、また、指名債権には、二重譲渡のリスクや債権の存在確認のコストなどの問題があったところ、事業者が資金調達を行う際の制約要因となっていた。

経済社会の IT 化が進展し、商取引・金融取引の分野にも電子的手段を用いたサービスが広がりを見せる中で、これらの問題を克服し、中小企業者を含む事業者の資金調達環境を整備するため、電子的な記録によって権利の発生等の効力を生じさせ、取引の安全や流動性を確保する新たな制度を創設するため、電子記録債権法が整備されることとなった。

##### ②規制の新設の目的及び必要性

電子記録債権の権利の内容や帰属は、電子債権記録機関（以下「記録機関」という。）が調製する記録原簿に電子記録されることにより定まることとなる。このため、記録機関には、十分な体制整備の下、記録原簿を適切に管理する業務遂行能力を求める必要がある。また、記録機関が破綻した場合には、社会的に大きな混乱も生じかねないことから、電子記録債権を利用者が安心して利用できる制度であるために、記録機関には、記録機関の参入を阻害することなく、電子記録債権の多様な利用も可能となるように考慮しながら、安定的・継続的に電子債権記録業が営めるよう、破綻を回避し、システム投資などができる一定の財産的基盤を有することを求める必要がある。

(2) 法令の名称、関連条項とその内容

電子記録債権法第 51 条、52 条、53 条、電子記録債権法施行令（案）第 12 条について

(3) 規制の新設又は改廃の内容

電子記録債権法は、第 51 条、52 条、53 条において、記録機関の申請事項に関する事項を規定しており、本法施行のため政省令により、指定申請書の添付書類（金融庁において監督している他の機関に係る添付書類に準じたもの）や記録機関の資本金について必要な事項を定める。資本金及び純資産については、記録機関に対して十分な財産的基盤を求めめるため、電子記録債権法においてその額を 5 億円以上の政令で定める金額以上とすることが規定されたところであるが、政令において当該金額を「5 億円」と規定することとする。

5. 想定される代替案

資本金及び純資産について、政令で定める金額を 10 億円とする（その他については、本案と同じ）。

6. 規制の費用（代替案における費用も含む。）

(1) 遵守費用

① 本案

記録機関の指定を受けようとする者において、資本金を調達するための費用が発生する。

② 代替案

記録機関の指定を受けようとする者において、資本金を調達するための費用が発生する。ただし、本案に比べ金額が高いことから資金調達コストも増大する。

(2) 行政費用

① 本案

国において、記録機関の指定を受けようとする者及び資本金の額を減少しようとする記録機関から申請を受けた際に、資本金及び純資産の額に係る審査に伴う費用が必要である。

② 代替案

国において、記録機関の指定を受けようとする者及び資本金の額を減少しようとする記録機関から申請を受けた際に、資本金及び純資産の額に係る審査に伴う費用



が必要である。

### (3) その他の社会的費用

#### ①本案

記録機関は、主に記録原簿への発生、譲渡等の記録を専業として行う株式会社でありリスクは限定的であることや、会社法の大会社としての規制を受けることから、本案で一定の財産的基礎が確保されると考えられるとともに、5億円という金額は電子記録債権法で求めている資本金及び純資産の最低額であることから、記録機関の競争可能性や電子記録債権制度の多様な利用を阻害することもなく、社会的費用が発生するおそれは最も少ないと考える。

#### ②代替案

記録機関は、主に記録原簿への発生、譲渡等の記録を専業として行う株式会社でありリスクは限定的であることや、会社法の大会社としての規制を受けることから、代替案でも一定の財産的基礎が確保されると考えられるものの、本案に比べ高額な資本金及び純資産を求められることから、参入企業の事業内容や規模によっては参入規制となり、記録機関の設立が阻まれ、株式会社形態をとった目的の1つである競争可能性を奪い、業務運営の効率化の妨げになったり、事業内容・規模に見合った資本金及び純資産の額の設定が本案よりも難しく、多様な電子記録債権の出現の妨げとなるなど、社会的費用が発生するおそれがある。

### 7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

#### ①本案

最低資本金の額を5億円とすることで、会社法上の「大会社」となり、会社法において会計監査人の設置や内部統制システムの構築が求められることから、経営の透明性の向上が図られる。

また、一定の財産的基礎を有することで、破綻の回避、システム投資等が可能となり、安定的・継続的な電子債権記録業の運営が可能となる。なお、5億円という金額は、電子記録債権法で求めている資本金及び純資産の最低額であることから、最も参入が容易となり、競争可能性を高め、多様な電子記録債権の出現に資するものであると考える。

#### ②代替案

最低資本金の額を10億円とすることで、会社法上の「大会社」となり、会社法において会計監査人の設置や内部統制システムの構築が求められることから、経営の透明性の向上が図られる。

また、一定の財産的基礎を有することで、破綻の回避、システム投資等が可能となり、安定的・継続的な電子債権記録業の運営が可能となる。

#### 8. 政策評価の結果（費用と便益の関係の分析等）

本案については、資金調達費用や審査に伴う費用が発生する一方で、一定の財産的基礎を求めることは、記録機関の安定的・継続的な電子債権記録業の運営を可能とし、電子記録債権を利用者が安心して利用できる制度とするために必要であることから、本案の採用は適当である。

また、本案と代替案を比較すると、両案ともに会社法上の大会社への規制が適用されることで、経営の透明性は高められ、かつ記録機関は電子債権記録業を専業としておりリスクが限定的であることから、安定的・継続的な電子債権記録業を営むのに必要な一定の財産的基礎が確保されると考えられる。一方、5億円という金額は電子記録債権法で求めている資本金及び純資産の最低額であるものの、代替案のとおり資本金及び純資産の額を10億円とした場合には、参入企業の事業内容や規模によっては、資金調達コストの増大等から参入規制ともなりかねず、株式会社形態をとった目的の1つである競争可能性を確保し業務運営の効率化を図ることが難しくなることも懸念され、かつ多様な電子記録債権の利用の阻害要因ともなりかねない。よって、本案を採用することが適当である。

#### 9. 有識者の見解その他関連事項

金融審議会金融分科会第二部会及び情報技術革新と金融制度に関するワーキンググループ報告「電子登録債権法（仮称）の制定に向けて～電子登録債権の管理機関のあり方を中心として～」（平成18年12月21日）において、「利用者が電子登録債権を安心して利用できるようにするためには、管理業が安定的・継続的に行われ、その破綻を回避する必要がある。また、適切なシステムを維持するための投資能力、不実の登録などの責任を負った場合に備えた賠償能力等を管理機関が有する必要がある。このため、管理機関には一定の財産的基礎が必要であり、適切な形で外部審査が実施される必要がある。」「電子登録債権制度が円滑に導入され、管理機関が安定的・継続的に運営されるよう、利用者の利便性や管理機関のコストにも配慮しつつ、具体的な制度設計の検討を行うことが望まれる。」とされている。

#### 10. レビューを行う時期又は条件

電子記録債権法の施行後5年を経過した場合において、この法律の施行の状況について検討を加え、その結果に基づいて必要な措置を講ずるものとする。