

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 9 月 19 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

コモディティ関連のETFを始め、海外取引所では多様な種類のETFが上場されているが、我が国においては、投資信託の主たる投資対象となる特定資産は、有価証券、デリバティブ取引に係る権利、不動産、不動産の賃借権、地上権、約束手形、金銭債権及び匿名組合出資持分に限定されている。また、現物交換型ETFの投資対象は、上場有価証券等に限定されている。

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、その多様化を一層推進する必要がある。また、多様化を一層推進することにより、厚みのある市場を形成し、我が国金融・資本市場の国際的な魅力を高める必要がある。

(2) 法令の名称、関連条項とその内容

① 投資信託及び投資法人に関する法律施行令第 3 条、第 12 条、第 19 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) 規制の新設又は改廃の内容

- ① 投資信託の主たる投資対象となる特定資産の範囲に、商品現物及び商品投資等取引（商品・商品指数に係る先物取引、スワップ取引、これらのオプション取引等）に係る権利を追加する。これに伴い、すでに特定資産に指定されている有価証券等と同様に、利益相反のおそれがある場合の受益者等への書面交付義務等を課す。
- ② 現物交換型ETFの投資対象の範囲に、商品市場又は外国商品市場において上場されている商品（当該商品市場又は外国商品市場において当該商品及びその対価の授受を約する売買取引を行うことが出来るものに限る。）を追加する。

5. 想定される代替案

- ① 投資信託の主たる投資対象となる特定資産の範囲に、商品現物及び商品投資等取引（商品・商品指数に係る先物取引、スワップ取引、これらのオプション取引等）に係る権利を追加する。これに伴い、すでに特定資産に指定されている有価証券等と同様に、利益相反のおそれがある場合の受益者等への書面交付義務等を課す。
- ② 現物交換型ETFの投資対象の範囲に、商品市場又は外国商品市場において上場されている商品に加え、商品市場又は外国商品市場に上場されていない商品も追加する。

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

特定資産の範囲に商品現物及び商品投資等取引に係る権利が追加されたことにより、商品の取引及び商品投資等取引に関し利益相反のおそれがある取引が行われた場合に、受益者等に対して書面を交付するための費用が必要となる。

② 代替案

本案と同様の費用が必要となる。

(2) 行政費用

① 本案

現物交換型ETFの投資対象は、商品市場又は外国商品市場において上場されている商品に限定されるため、価格の透明性及び換価の容易性が確保されることから、投資者保護に支障が生じるおそれは少ない。そのため、特定資産の範囲の拡大に伴う事務量の増大以外の新たな費用は特に生じない。

② 代替案

現物交換型 E T F の投資対象として商品市場又は外国商品市場に上場されていない商品が含まれる場合、このような商品は必ずしも価格の透明性や換価の容易性が確保されないことから、価格の透明性を欠き、又は、容易に換価できない商品が現物交換されることによって、投資者保護に支障が生じるおそれがある。こうした場合には、特定資産の範囲の拡大に伴う事務量の増大以外にも、必要な是正措置その他の行政対応を行うための費用が生じる。

(3) その他の社会的費用

① 本案

現物交換型 E T F の投資対象は、商品市場又は外国商品市場において上場されている商品に限定されるため、価格の透明性及び換価の容易性が確保されることから、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は少ない。

② 代替案

現物交換型 E T F の投資対象として商品市場又は外国商品市場に上場されていない商品が含まれる場合、このような商品は必ずしも価格の透明性や換価の容易性が確保されないことから、価格の透明性を欠き、又は、容易に換価できない商品が現物交換されることによって、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。

また、このような E T F が取引される場合には、E T F 市場全体の信頼性が損なわれ、結果的に利用者利便も損なわれ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（代替案における便益も含む。）

① 本案

特定資産の範囲及び現物交換型 E T F の投資対象の範囲の拡大による投資信託の多様化は、厚みのある市場を形成し、我が国金融・資本市場の国際的な魅力を高めるものであるとともに、利用者利便の向上に資するものである。

また、商品市場又は外国商品市場において上場されている商品は、流動性が高く現物交換により取得した場合に換価を容易に行うことができ、また、参照可能な公正な取引価格のあるものであることから、投資者保護が適切に図られると考えられる。

② 代替案

本案と比べ、E T Fの多様化がより促進される可能性がある。

しかし、現物交換型E T Fの投資対象として商品市場又は外国商品市場に上場されていない商品が含まれる場合、このような商品は必ずしも価格の透明性や換価の容易性が確保されないことから、価格の透明性を欠き、又は、容易に換価できない商品が現物交換されることによって、投資者保護に支障が生じるおそれがある。また、このようなE T Fが取引される場合には、E T F市場全体の信頼性が損なわれ、結果的に利用者利便も損なわれるおそれがあることから、その便益は、大きく減殺され得ると考えられる。

8. 政策評価の結果（費用と便益の関係の分析等）

(1) 費用と便益の関係の分析

本案については、今般の改正により遵守費用が新たに発生することとなる。

一方、投資者保護が適切に図られた上で、特定資産の範囲及び現物交換型E T Fの投資対象の範囲が拡大されることは、多様な投資信託の組成やE T Fの上場につながり、我が国金融・資本市場の国際的な魅力の向上や利用者利便の向上に資するものと考えられる。また、これら便益の増加というプラスの効果は、新たな費用の発生というマイナスの効果を上回ると考える。

したがって、本案の改正は適当と考える。

(2) 代替案との比較

特定資産の範囲及び現物交換型E T Fの投資対象の範囲の拡大については、遵守費用の観点からは、本案と代替案は同様であると考えられる。

しかしながら、代替案については、社会的費用の発生やそれに伴う便益の減殺、及び潜在的な行政費用（投資者保護に支障が生じた場合の必要な是正措置その他の行政対応を行うための費用）の存在を看過しがたく、不適当と考えられる。

したがって、本案による改正が適当と考える。

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、E T Fの主たる投資対象となる特定資産については、「投資信託の主たる投資対象（「特定資産」）を拡大し、コモディティ現物やコモディティ・デリバティブを投資対象に加えることが適当である。」とされ、現物拋出型E T Fの投資対象については、「コモディティ現物等を投資対象とする投資信託について、投資額を適正に評価できるものなど、投資者保護上問題ないものは、現物交換型の商品設計を可能とするための制度的な手当てを行うことが適当である。」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。