

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

現物拋出型ETF(現物拋出・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、現物拋出型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

現物拋出型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

現物拋出型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

現物拋出型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とともに、その投資対象を金銭拠出型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事となる。

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って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) 現物拠出型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るものであって、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。