

規制の事前評価書

法律又は政令の名称：金融商品取引法施行令

規制の名称：金融商品債務引受業の対象取引の拡大

規制の区分：新設、改正（拡充、**緩和**）、廃止

担当部局：金融庁総務企画局市場課

評価実施時期：平成29年10月24日

1 規制の目的、内容及び必要性

① 規制を実施しない場合の将来予測（ベースライン）

「規制の新設又は改廃を行わない場合に生じると予測される状況」について、明確かつ簡潔に記載する。なお、この「予測される状況」は5～10年後のことを想定しているが、課題によっては、現状をベースラインとすることもあり得るので、課題ごとに判断すること。（現状をベースラインとする理由も明記）

[現状]

「金融商品債務引受業」とは、金融商品取引業者等を相手方として、金融商品取引業者等が行う対象取引に基づく債務を引き受けることを業として行うことをいい、当該対象取引として、有価証券の売買若しくはデリバティブ取引のほか、これらに付随し、関連する取引を政令で定めている。

流通市場における上場投資信託（ETF）の売買については、既に上記の対象取引として金融商品取引清算機関が債務の引受けを行っている一方、発行市場におけるETFの設定・交換については対象取引とされておらず、投資家（証券会社等）と発行者（委託会社）が相対で行っている。

本規制を規定しない場合には、ETFの設定・交換が相対で行われるままとなり、ETFの流動性が乏しいことに対する改善が行われないこととなる。

② 課題、課題発生の原因、課題解決手段の検討（新設にあつては、非規制手段との比較により規制手段を選択することの妥当性）

課題は何か。課題の原因は何か。課題を解決するため「規制」手段を選択した経緯（効果的、合理的手段として、「規制」「非規制」の政策手段をそれぞれ比較検討した結果、「規制」手段を選択したこと）を明確かつ簡潔に記載する。

[課題、課題発生の原因]

少額での分散投資、透明性、コストなどの観点から、ETF は国民の安定的な資産形成に向けて本来有用な投資商品と考えられるが、現状、十分に活用されているとは言い難い状況にある。

その要因の一つは、その流動性の乏しさにあり、ETF の設定・交換に期間を要していることが、その需給を調節する役割を担うマーケットメーカーのインセンティブを損ねていると指摘されている。

そもそも、ETF の設定・交換に期間を要しているのは、ETF の設定・交換にあたって、ETF の発行者が、ETF の設定・交換を行おうとする投資家との相対の決済リスクを回避するために、ETF の設定にあつては投資信託財産となるべき株式等の、交換にあつてはETF の受益証券の前受けを求めていることが原因である。

[規制緩和の内容]

金融商品債務引受業の対象取引にETF の設定・交換に係る受益証券と金銭等の授受を追加し、金融商品取引清算機関が当該取引に係る債務を引き受けることを可能にする。これにより、裏付け資産の前受けが不要となり、決済期間が短縮される結果、マーケットメーカーのインセンティブが高まり、ETF の需給が適切に調整され、その流動性が高まることが期待される。

2 直接的な費用の把握

③ 「遵守費用」は金銭価値化（少なくとも定量化は必須）

「遵守費用」、「行政費用」について、それぞれ定量化又は金銭価値化した上で推計することが求められる。しかし、全てにおいて金銭価値化するなどは困難なことから、規制を導入した場合に、国民が当該規制を遵守するため負担することとなる「遵守費用」については、特別な理由がない限り金銭価値化を行い、少なくとも定量化して明示する。

金融商品債務引受業の対象取引にETF の設定・交換に係る受益証券と金銭等の授受を追加することにより、金融商品債務引受業の免許を有しない者において、新たに当該業務を行うにあたり、国の免許を取得するための費用が一定程度必要となる。

なお、当該業務を行う既存業者はいない。

④ 規制緩和の場合、モニタリングの必要性など、「行政費用」の増加の可能性に留意

規制緩和については、単に「緩和することで費用が発生しない」とするのではなく、緩和したことで悪影響が発生していないか等の観点から、行政としてモニタリングを行う必要が生じる場合があることから、当該規制緩和を検証し、必要に応じ「行政費用」として記載することが求められる。

国において、金融商品取引清算機関より業務方法書の改正に係る認可申請があった際に、業務の健全かつ適切な運営を損なうおそれがないか等を確認・検証するための費用が発生する。また、こうした業務の認可に伴い、業務の健全かつ適切な運営の確保等に関する監督上の費用が限定的ながら増加することが想定される。

3 直接的な効果（便益）の把握

⑤ 効果の項目の把握と主要な項目の定量化は可能な限り必要

規制の導入に伴い発生する費用を正当化するために効果を把握することは必須である。定性的に記載することは最低限であるが、可能な限り、規制により「何がどの程度どうなるのか」、つまり定量的に記載することが求められる。

金融商品取引清算機関がETFの設定・交換に係る債務の引受けを行い、信託銀行による前受けが不要になることで、ETFの設定・交換に係る決済期間が、現状の4～6日から3日に短縮される。また、取引所取引として既に清算対象となっている流通市場におけるETFの売買に係る債権債務とのネットリングが可能となることから、証券決済リスクの削減及び効率化が見込まれる。

⑥ 可能であれば便益（金銭価値化）を把握

把握（推定）された効果について、可能な場合は金銭価値化して「便益」を把握することが望ましい。

—

⑦ 規制緩和の場合は、それにより削減される遵守費用額を便益として推計

規制の導入に伴い要していた遵守費用は、緩和により消滅又は低減されると思われるが、これは緩和によりもたらされる結果（効果）であることから、緩和により削減される遵守費用額は便益として推計する必要がある。また、緩和の場合、規制が導入され事実が発生していることから、費用については定性的ではなく金銭価値化しての把握が強く求められている。

当該規制緩和により削減される遵守費用はない。

4 副次的な影響及び波及的な影響の把握

- ⑧ 当該規制による負の影響も含めた「副次的な影響及び波及的な影響」を把握することが必要

副次的な影響及び波及的な影響を把握し、記載する。

※ 波及的な影響のうち競争状況への影響については、「競争評価チェックリスト」の結果を活用して把握する。

ETFに係る価格調整メカニズムが円滑化され、流動性が向上することにより、投資家が、意図した価格やタイミングで購入・売却することが可能となり、ETFの活用が促進されることが期待される。

5 費用と効果（便益）の関係

- ⑨ 明らかとなった費用と効果（便益）の関係を分析し、効果（便益）が費用を正当化できるか検証

上記2～4を踏まえ、費用と効果（便益）の関係を分析し、記載する。分析方法は以下のとおり。

- ① 効果（便益）が複数案間でほぼ同一と予測される場合や、明らかに効果（便益）の方が費用より大きい場合等に、効果（便益）の詳細な分析を行わず、費用の大きさ及び負担先を中心に分析する費用分析
- ② 一定の定量化された効果を達成するために必要な費用を推計して、費用と効果の関係を分析する費用効果分析
- ③ 金銭価値化した費用と便益を推計して、費用と便益の関係を分析する費用便益分析

本案の場合、業務方法書の認可申請のための遵守費用や審査のための行政費用が発生するものの、社会的費用の発生は限定的であると考えられる。

一方、便益については、証券会社において、ETFの設定・交換に係る清算を金融商品取引清算機関で行うことで決済から受渡しまでの期間が現状の4～6日から3日に短縮されるほか、ETFの売買に係る債権債務とのネッティングが可能となることから、証券決済リスクの削減及び効率化が見込まれる。

この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られることから、本案は適当と考えられる。

6 代替案との比較

- ⑩ 代替案は規制のオプション比較であり、各規制案を費用・効果（便益）の観点から比較考量し、採用案の妥当性を説明

代替案とは、「非規制手段」や現状を指すものではなく、規制内容のオプション（度合い）を指し、そのオプションとの比較により導入しようとする規制案の妥当性を説明する。

[代替案の内容]

ETF の設定・交換に係る清算業務について、金融商品取引清算機関の関連業務（金融商品取引法第 156 条の 6 第 2 項）として、国の承認の下で実施を認める。

[費用]

国において、金融商品取引清算機関より関連業務の承認申請があった際に、業務の健全かつ適切な運営を損なうおそれがないか等を確認・検証するための費用が発生する。また、業務の承認に伴い、本来業務の健全かつ適切な運営の確保等に関する監督上の費用が限定的ながら増加することが想定される。

[効果]

証券会社において、ETF の設定・交換に係る清算を金融商品取引清算機関で行うことで決済から受渡しまでの期間が現状の 4～6 日から 3 日に短縮されるほか、ETF の売買に係る債権債務とのネッティングが可能となることから、証券決済リスクの削減及び効率化が見込まれる。

[副次的な影響及び波及的な影響]

金融商品取引法第 156 条の 11 の 2 の規定は、関連業務に適用されないことから、代替案の場合、清算参加者破綻時において、ETF の設定・交換の清算業務に係る未決済債務は有効にネッティングができず、決済に支障が生じる。

[費用と効果の比較]

代替案の場合、遵守費用は発生しないものの、便益は本案と変わらないことが想定される。一方で、副次的な影響については、代替案の場合、清算参加者の破綻時において、金融商品取引清算機関における決済の安定性に悪影響を及ぼす懸念がある。

7 その他の関連事項

⑪ 評価の活用状況等の明記

規制の検討段階やコンサルテーション段階で、事前評価を実施し、審議会や利害関係者からの情報収集などで当該評価を利用した場合は、その内容や結果について記載する。また、評価に用いたデータや文献等に関する情報について記載する。

該当なし。

8 事後評価の実施時期等

⑫ 事後評価の実施時期の明記

事後評価については、規制導入から一定期間経過後に、行われることが望ましい。導入した規制について、費用、効果（便益）及び間接的な影響の面から検証する時期を事前評価の時点で明確にしておくことが望ましい。

なお、実施時期については、規制改革実施計画（平成 26 年 6 月 24 日閣議決定）を踏まえることとする。

改正後の「金融商品取引法施行令」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。

⑬ 事後評価の際、費用、効果（便益）及び間接的な影響を把握するための指標等をあらかじめ明確にする。

事後評価の際、どのように費用、効果（便益）及び間接的な影響を把握するのか、その把握に当たって必要となる指標を事前評価の時点で明確にしておくことが望ましい。規制内容によっては、事後評価までの間、モニタリングを行い、その結果を基に事後評価を行うことが必要となるものもあることに留意が必要

金融商品取引清算機関において行った ETF の設定・交換に係る清算取引件数