

規制の事前評価書（金融庁）

1. 政策の名称

金融指標に関する規制の枠組みの整備

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 26 年 3 月 13 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 現状及び問題点

金融指標は、一般に、貸出における基準金利や、デリバティブ取引における金銭の支払額の算定、有価証券の価値の算定等に用いられるなど、金融取引の基礎となることにより、我が国金融・資本市場において重要な役割を果たしているが、こうした金融指標を算出する行為については、我が国をはじめ世界的にもこれまで規制対象とはされていなかった。

しかし、いわゆる LIBOR（ロンドン銀行間取引金利）等の不正操作事案を受けて、金融指標の信頼性に対する疑念が生じたことを契機として、①データの呈示者に不正操作を行うインセンティブや機会があること、②算出手続き・方針に関する情報開示不足により、指標の信頼性の評価が制限されること、③呈示・算出プロセスの両段階に利益相反が内在すること等の問題が提起されることとなった。

こうした中、2013 年 7 月に証券監督者国際機構（IOSCO）は、「金融指標に関する原則の最終報告書」（IOSCO 原則）を公表した。また、英国では 2012 年 12 月に「2012 年金融サービス法」が成立し、2013 年 3 月には関連規則が制定された（2013 年 4 月施行）。欧州委員会においても、2013 年 9 月に「金融指標に関する規則案」（欧州規則案）が公表された。このように、国際的に、金融指標に関する公的規制の導入について、採用・提案がなされているところである。

② 規制の新設又は改廃の目的及び必要性

金融指標をめぐる IOSCO・諸外国の動向、金融指標が金融・資本市場において担

っている役割の大きさや、金融指標及び指標算出プロセスについて指摘されている様々な問題への対応の必要性などを踏まえると、我が国においても、金融指標の算出者のガバナンスの強化、算出プロセスの透明性の向上等を図る公的規制の枠組みが必要である。

(2) 法令の名称、関連条項とその内容

金融商品取引法第 38 条、第 5 章の 7（新設）

(3) 規制の新設又は改廃の内容

① 特定金融指標算出者に対する指定制の導入

我が国金融・資本市場において金融取引の基礎として幅広く使用されている特定の金融指標（以下「特定金融指標」という。）の算出者（以下「特定金融指標算出者」という。）に対する指定制を導入し、併せて、指定を受けた特定金融指標算出者に対する書類の提出義務等について所要の規定を整備する。

② 特定金融指標算出者の業務規程に係る規定の整備

特定金融指標算出者のガバナンスの強化や説明責任の履行、特定金融指標及びその算定手法の品質の確保を求める観点から、特定金融指標算出者に対し、IOSCO 原則に沿った必要的記載事項を内容とする業務規程を作成させ、それを変更する場合も含め、当局認可事項とする。また、特定金融指標算出者は、認可を受けた後は、当該業務規程に基づき業務を行わなければならないこととする。

③ 特定金融指標算出者に関する監督規定等の整備

特定金融指標算出者に対する報告徴取・立入検査、改善命令等の検査・監督に関する所要の規定を整備することとする。

④ 金融商品取引業者等による特定金融指標算出者に対する不正なデータ呈示の禁止

特定金融指標の元データとなる情報を提供する金融商品取引業者等が、特定金融指標算出者に対し、特定金融指標の算出に関して正当な根拠を有しないデータを呈示してはならないこととする。

5. 想定される代替案

特定金融指標算出者のみを対象とする規制ではなく、金融指標の算出行為を一般的に禁止した上で、規制対象となる者についてはその禁止を解除するなど、全ての金融

指標の算出者を対象とする規制を導入する。

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

特定金融指標算出者が公的規制に服することにより、指定を受けた特定金融指標算出者は当局に対して届出書等の提出や、業務規程の作成・遵守が求められることとなる。従って、特定金融指標算出者において、これらの義務を履行するための費用が発生することとなる。

② 代替案

全ての金融指標の算出者が公的規制に服することにより、全ての金融指標の算出者に規制の遵守費用が発生することとなる。遵守費用の大きさは、公的規制の内容により決まることとなるが、金融指標の算出者のガバナンスの強化、算出プロセスの透明性の向上等を図るという規制の趣旨に鑑みれば、代替案においては、全ての金融指標の算出者に対して少なくとも業務管理体制の整備等を求めることと考えられる。また、規制に服する際には、本案と同様に届出書等の提出が求められることとなる。従って、全ての金融指標の算出者において、これらの義務を履行するための費用が発生することとなる。

（2）行政費用

① 本案

特定金融指標算出者が公的規制に服することにより、当局は、特定金融指標算出者を監督することとなる。従って、行政庁（国）において、特定金融指標算出者に対する検査・監督を行うための費用が発生する。

② 代替案

全ての金融指標の算出者が公的規制に服することにより、当局は、全ての金融指標の算出者を監督することとなる。我が国で算出される金融指標は、株価、公社債、銀行間取引金利等の分野で多数存在するが、これらの金融指標の算出者をすべからず規制対象とする場合、行政庁（国）において、算出者に対する検査・監督を適切に実施するために多額の費用が発生する。

（3）その他の社会的費用

① 本案

特段の社会的費用は発生しない。

② 代替案

代替案により、全ての金融指標の算出者が公的規制に服することとなるが、本来、金融指標の算出・公表は自由な民間活動に基づき行われるべきものであり、金融指標の中には、個人が非営利目的で算出・公表しているものもあり得る。また、代替案により、規制に服することを嫌う者のみならず、そのような個人が非営利目的で金融指標を算出・公表する場合についても、一律に業務管理体制の整備等の遵守費用の負担が求められることとなるが、これらの者には必ずしも遵守費用を負担してまで継続するインセンティブがあるとは限らず、廃業を選択する可能性がある。このように、代替案は、金融指標の算出・公表業務を廃止する要因ともなり得るため、結果として、我が国社会・経済に多数存在する金融指標の数が減少することで、当該金融指標を参照する取引が行えなくなる等、社会・経済活動に重大な支障を及ぼすという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

特定金融指標算出者が公的規制に服することにより、当局による特定金融指標算出者に対する規制・監督等を通じて、特定金融指標算出者のガバナンスの強化、算出プロセスの透明性の向上等を図ることが可能となる。

具体的には、業務規程の必要的記載事項として特定金融指標の算出公表方針や業務管理体制等に関する事項が求められることにより、特定金融指標算出者のガバナンスの強化、算出プロセスの適正性の確保や透明性の向上が図られる。

さらに、当局による特定金融指標算出者に対する報告徴取・検査、改善命令等の権限を整備することにより、規制の実効性が確保され、特定金融指標算出者が不正を行った場合等に適切に対処することができるようになるとともに、不正行為の抑止にもつながり得ると考えられる。

以上のように、特定金融指標算出者に対する公的規制を導入し、特定金融指標の信頼性を確保することにより、投資者が安心して当該金融指標を参照した取引を行えるようになるなど、取引の安定性や金融商品の公正な価格形成等を通じて、我が国資本市場の機能の十全な発揮が図られるといった便益が発生すると考えられる。

② 代替案

当局による全ての金融指標の算出者に対する規制・監督を通じて、全ての金融指標の信頼性が一定程度確保されることとなり、我が国資本市場の機能の十全な発揮

が図られるといった便益が発生すると考えられる。

しかしながら、社会に多数存在する全ての金融指標の算出者に一律に規制を課すこととなると、リソースの制約から、規制の実効性が確保されないおそれがあり、この場合、便益の発生は限定的と考えられる。

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

本案により、特定金融指標算出者に対する公的規制を導入することにより、特定金融指標算出者において公的規制に服するための遵守費用等が発生する。また、当局に、特定金融指標算出者に対する検査・監督を行うための行政費用が発生する。

しかしながら、特定金融指標算出者に対する公的規制を導入することにより、特定金融指標の信頼性が確保され、我が国資本市場の機能の十全な発揮が図られるといった多大な便益が発生する。

また、特定金融指標は、我が国金融・資本市場において金融取引の基礎として幅広く使用されているものであるため、公的規制を導入せず、その信頼性に疑義が生じた場合には、投資者が安心して当該指標を利活用できなくなるなど、我が国金融・資本市場に多大な悪影響を及ぼすこととなる。

したがって、特定金融指標算出者に対する公的規制の導入に伴う便益の増加というプラスの効果は、規制の遵守費用及び行政費用の増加というマイナスの効果を上回るものと考えられる。

（2）代替案との比較

本案と代替案のどちらにおいても、金融指標の算出者に対する公的規制を導入することにより、その範囲や度合いは異なるものの、金融指標の信頼性が確保され、我が国資本市場の機能の十全な発揮が図られるとの観点からは、同様の便益が発生する。しかしながら、我が国金融・資本市場において、それほど使用されていない金融指標について、その信頼性を確保することに一定の意義は認められるものの、そのような金融指標が我が国金融・資本市場に与え得る影響は大きくないと考えられる。従って、代替案による規制対象の範囲の広さから得られる便益は、限定的と考えられる。

遵守費用については、本案では特定金融指標算出者においてのみ費用が増加するのに対し、代替案では全ての金融指標の算出者において費用が増加する。

行政費用については、本案では当局に特定の特定金融指標算出者の検査・監督に関する費用のみが発生するのに対し、代替案では当局に全ての金融指標の算出者の検査・監督に関する費用が発生する。

また、社会的費用については、本案では特段の社会的費用は発生しないと考えられる一方、代替案では非営利目的で金融指標を算出する個人等を排除し、ひいては、金融指標の減少に伴う社会・経済活動の混乱という社会的費用が発生する。

上記の通り、本案と代替案のどちらにおいても、同様の便益が発生する。しかしながら、代替案を採用した場合の費用が本案を採用した場合の費用よりも大きいいため、本案による改正が適当であると考えられる。

9. 有識者の見解その他関連事項

平成 25 年 11 月から 3 回にわたり開催された「金融指標の規制のあり方に関する検討会」における議論の取りまとめにおいて、「我が国においても、金融指標の算出者のガバナンスの強化、算出プロセスの透明性の向上等を図る公的規制の枠組みが必要である」、「新たな規制の導入に当たっては、(中略) 我が国金融・資本市場において金融取引の基礎として幅広く使用される特定の金融指標の正確性・信頼性の確保を目的とすることが適当である」、「規制の枠組みを検討するに当たっては、既に国際的なコンセンサスが得られている IOSCO 原則の遵守の確保を基本としつつ、英国規制・欧州規則案との整合性にも留意しながら検討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

政府は、この法律の施行後五年を目途として、改正後の各法律の施行の状況等を勘案し、必要があると認めるときは、改正後の各法律の規定について検討を加え、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。