

規制の事後評価書

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 ※いずれかに○印を付す。

担当部局：企画市場局市場課市場業務室

評価実施時期：令和5年6月30日

1 事前評価時の想定との比較

- ① 課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響及び想定外の影響の発現の有無

規制の事前評価後、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響が生じている場合、その影響について記載する。また、規制の事前評価時には想定していなかった影響が発現していないかを確認し、発現の有無及びその内容を記載する。

規制の事前評価時（平成29年10月。以下同じ。）から金融を巡る環境は変化を続けているが、少額での分散投資、透明性、コストなどの観点から、ETFが国民の安定的な資産形成に向けて有用な投資商品であると考えられることに変化はない。

また、規制導入したことにより想定していなかった影響は、特段発現していない。

- ② 事前評価時におけるベースラインの検証

規制の事前評価後、大幅な社会経済情勢等の変化による影響があった場合は、これを差し引いた上で、事後評価のためのベースライン（もし当該規制が導入されなかったら、あるいは緩和されなかったらという仮想状況）を設定する。

事前評価後、社会経済情勢の変化などによる特段の影響はない。

また、仮に当該規制緩和がなければ、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的決済リスクを回避するために、ETFの設定・交換に際し、投資信託財産となるべき株式等前受け及びETFの受益証券の前受けを求めることで、ETFの設定・交換に期間を要することとなり、流動性が向上しなかったと考えられる。

- ③ 必要性の検証

規制の事前評価後に生じた、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響又は想定していなかった影響の発現を踏まえた上で、当該規制の必要性について改めて検証し、記載する。

規制の事前評価時と比較して、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響又は想定していなかった影響の発現はない。依然としてETFが少額での分散投資、透明性、コストなどの観点から、国民の安定的な資産形成に向けて有用な投資商品であると考えられることに変化はなく、ETFの流動性の向上は重要であり、当該規制緩和の必要性は認められる。

2 費用、効果（便益）及び間接的な影響の把握

④ 「遵守費用」の把握

「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、把握することが求められるが、特に「遵守費用」については、金銭価値化した上で把握することが求められる。その上で、事前評価時の費用推計と把握した費用を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

事前評価時、「遵守費用」としては、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発生することが想定されていた。

本規制の見直しにより生じた遵守費用の増減のみを抜き出して把握・推算することは困難であるが、事前評価時には当該業務を行う既存業者はいなかったことなどを踏まえれば、規制の遵守費用の全体が過大に増加している状況にはないと考えられる。

⑤ 「行政費用」の把握

行政費用については、定量化又は金銭価値化した上、把握することが求められる。特に規制緩和については、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、当該規制緩和に基づく費用を検証し「行政費用」として記載することが求められる。また、事前評価時の費用推計と把握した費用を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

事前評価時、「行政費用」としては、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や、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発生することが想定されていた。

行政庁（国）は、金融行政を遂行するにあたり、これらの規制のみならず、他の規制を含めた

金融規制全般について、金融商品取引清算機関による規制の遵守状況等を一体としてモニタリングしていることなどを踏まえれば、本規制の見直しにより生じた行政費用の増減のみを抜き出して把握・推算することは困難であるが、行政庁（国）による金融行政の遂行に要する行政費用の全体が過大に増加している状況にはないと考えられる。

⑥ 効果（定量化）の把握

規制の事前評価時に見込んだ効果が発現しているかの観点から事前評価時に設定した指標に基づき効果を可能な限り定量的に把握する。また、事前評価時の効果推計と把握した効果を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

規制導入時点では、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による証券決済リスクの削減及び効率化されることが期待される効果として設定されていた。

規制導入後、2021年1月に日本証券クリアリング機構でETF の設定・交換に係る清算が開始された。これにより、ETF の設定・交換に要する期間が3～5日（※）から2日に短縮されるとともに、ETF や株式の売買に係る債権債務とのネッティングが可能となった。2022年には、5,189件のETF の設定・交換に係る清算が行われており、証券決済リスクの削減及び効率化につながっていると考えられる。

（※）規制導入時点では、株式等の決済期間が取引日から3日であったため、ETF の設定・交換に要する期間が4～6日とされていたが、2019年7月に株式等の決済期間が2日に短縮されたことにより、日本証券クリアリング機構の清算開始時点では、ETF の設定・交換に要する期間は3～5日となっていたため、このような表記としている。

⑦ 便益（金銭価値化）の把握

把握された効果について、可能な限り金銭価値化して「便益」を把握することが望ましい。なお、緩和により削減された遵守費用額は便益として把握する必要がある。また、事前評価時の便益推計と把握した便益を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

2021年1月に日本証券クリアリング機構でETF の設定・交換に係る清算が開始されことにより、ETF の設定・交換に要する期間が短縮されるとともに、ETF や株式の売買に係る債権債務とのネッティングが可能となったことで、証券決済リスクの削減及び効率化につながっているものと考えられるが、その効果を金銭価値化して「便益」を把握することは困難である。

⑧ 「副次的な影響及び波及的な影響」の把握

副次的な影響及び波及的な影響を把握し、記載する。また、規制の事前評価時に意図していなかった負の影響について把握し、記載する。さらに、事前評価時に想定した影響と把握した影響を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

※ 波及的な影響のうち競争状況への影響の把握・分析の方法については、公正取引委員会が作成するマニュアルを参照のこと。

※ 規制の事前評価時に意図していなかった負の影響の把握については、ステークホルダーからの情報収集又はパブリックコメントなどの手法を用いることにより幅広く把握することが望まれる。

事前評価時、副次的な影響及び波及的な影響として、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想定されていた。

東京証券取引所におけるETFの売買代金は、2017年では約39兆円であったのに対し、2022年には約70兆円（2017年比約180%）となっており、想定していた影響とのかい離は特段認められない。

また、事前評価時に意図していなかった負の影響は特段認められない。

3 考察

⑨ 把握した費用、効果（便益）及び間接的な影響に基づく妥当性の検証

把握した費用、効果（便益）及び間接的な影響に基づき、規制の新設又は改廃の妥当性について考察を行う。また、考察に基づき、今後の対応について検討し、その結果を記載する。

規制の見直しにより、過大な遵守費用や行政費用が発生している状況は認められない。一方、規制の事前評価時に見込んだ効果は一定程度発現していると考えられる。従って、本件に係る特段の見直しは不要と考える。

※ 当該規制に係る規制の事前評価書を添付すること。