

空売り規制改正案に関する IBA コメントに対する金融庁の考え方(2013 年 8 月 21 日公表)

1. 空売りに係る情報の提供等関係

| | 条文 | IBA コメント | 金融庁の考え方 |
|---|---|---|--|
| 1 | 全般(「時限」の枠組みの廃止) | <p>今般の恒久化に当たって、ポジション報告・公表制度がなぜ必要なのかという目的と、その目的に照らして現行のポジション報告制度がどのような効果をもたらしたのかを明らかにされたい。「規制の事前評価書」(2008 年 11 月 18 日、2013 年 4 月 30 日各公表)では必ずしも明らかではない。</p> <p>例えば、現行の報告・公表制度によれば、対象となる取引残高を 2 営業日後の 10 時までに業者に報告し、同 16 時までに取引所に転達されたものが取引所により公表される。公表時点の空売り残高は 2 営業日前のものであり、公表時点では残高が変化してしまっている。このタイムラグは見直し(案)にある「変更報告」(0.2、0.3、0.4・・・)を課しても解消されない。銘柄名と投資者名を公にすること以上にどの程度の効果が有るかは不明ではないか。</p> | 回答なし |
| 2 | 「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」(以下「府令」)案第 15 条の 2 第 1 項柱書 | 残高情報の提供先となる「主たる金融商品取引所」を各市場参加者が特定しうるための制度的枠組みについてご教示願いたい。 | 金融商品取引所等の関係者において、円滑な運用が確保されるよう、必要な方策が採られるものと考えています。(項番 28) |
| 3 | 府令案第 15 条の 2 第 1 項第 1 号 | 現行の 0.25%から 0.2%に報告水準を引き下げるとの案だが、わずかな引き下げであってもシステム変更など市 | 現行の規制は、リーマンショック時に時限的措置として導入したものであり、当時から、将来における恒久化について、諸外 |

| | 条文 | IBA コメント | 金融庁の考え方 |
|---|-----------------|---|--|
| | | <p>場参加者には確実に負担が生じるところ、0.05%の引き下げがもたらす追加的な効用とは何か、またそれがシステム上の負担等を上回る理由についてご説明いただきたい。「規制の事前評価書」(2013年4月30日公表)には、「諸外国の規制の動向等を踏まえ、規制の枠組みを総合的に見直す必要がある」(4.(1)②)とされているが、これだけでは不十分と思われる。</p> <p>我が国では2008年10月以来、0.25%を基準とした報告を実施(これに対して、EUは2012年11月に至って、0.2%を基準とした報告を導入)。我が国での4年超におよぶ政策をどのように評価しているか。</p> | <p>国の動向等を踏まえつつ総合的に検討することとされてきたものです。今般の改正は、ご指摘の欧州における規制の動向等も踏まえ、報告水準を0.2%とするものです。(項番29)</p> |
| 4 | 同上 | <p>公表水準を超える残高割合に比べると、公表に至らない残高割合(例:0.3%、0.4%)の変更報告を求める意義は乏しく、不要ではないか。</p> | <p>金融商品取引所や当局においては、一定規模以上の空売りポジションの動向等を把握する必要があり、公表に至らない残高割合についても、報告を求める意義があると考えられます。(項番30)</p> |
| 5 | 府令案第15条の2第1項第2号 | <p>「規制の事前評価書」(2013年4月30日公表)では、「空売りポジション報告・公表制度に関して、変更報告水準の新設により、空売りポジションの変更が変更報告水準の範囲内にとどまる場合には報告が不要となること等により、金融商品取引業者等において報告事務に関する費用が減少する。」(6.(1)①イ)としているが、変更報告水準を新設すること等により、システム開発負担及び新たな事務負担が生じるのは事実と思われる。現行通り、変更報告水準に依らずに報告をする投資家や取引参加</p> | <p>変更報告水準に至らない場合であっても、自主的に報告をすることは差し支えないものと考えられます。</p> <p>そのような報告をする場合における直近空売り残高割合(取引規制府令第15条の3第1項第8号)は、自主的に提供した残高情報を含め直近に提供した残高情報に係るものを記載する必要があるものと考えられます。(項番31)</p> |

| | 条文 | IBA コメント | 金融庁の考え方 |
|---|------------------------------|--|--|
| | | 者があった場合、報告方式を変更する負担を考慮して取引所は引き続きこれを受理することができることとしていただきたい。 | |
| 6 | 同上 | 「空売り残高割合に変更があったとき」に残高情報を提供しなければならないこととしているが、仮に全く取引を行うことなく、発行済株式総数の変更のみによって残高割合が変化した場合にも残高情報の提供を要する趣旨か。 | ご理解の通りです。(項番 33) |
| 7 | 金融商品取引法施行令(以下「政令」)案第 26 条の 5 | デリバティブ取引のショート・ポジションが報告・公表対象に含まれないことを確認したい。 | ご理解の通りです。(項番 25) |
| 8 | 政令案第 26 条の 5 第 2 項ほか | 「空売り規制の総合的な見直しについて(案)」(2013 年 3 月 7 日公表)1.(4)によれば、「保有者が」「金融商品取引所の取引参加者を經由して」報告するとの説明がなされていたが、取引参加者としては、保有者の申告通りに報告すれば足りるとの趣旨と理解してよいか。また、今般の府令案では、顧客の委託を受けて空売りを行った取引所参加者が顧客から提供された残高情報を取引所に提供する時限が「遅滞なく」から「直ちに」と変更されているが、これは取引参加者は顧客から提供された残高情報の正確性を確認する立場にないことを反映したものと理解してよいか。 | 残高情報の報告は、公正な価格形成の観点から重要であり、正確な報告が求められますが、ご指摘のとおり、残高情報の正確な確認を取引参加者に求めるものではありません。(項番 36) |

| | 条文 | IBA コメント | 金融庁の考え方 |
|----|--------------------------|---|---|
| 9 | 府令案第 15 条の 2 第 2 項～第 6 項 | <p>残高情報を主たる金融商品取引所に提供する際には、顧客等の「商号、名称又は氏名及び住所又は所在地とともに」残高情報を提供することとされているため、現行の実務においては、残高情報の報告書とは別個に、「商号、名称又は氏名及び住所又は所在地」に関する届出書を作成したうえで、取引所に提出することが求められている。</p> <p>しかしながら、顧客等が法人である場合には、商号又は名称及び所在地は残高情報において記載することになるため、別個に届出書を作成する意義は認められないにもかかわらず、別個に届出書を作成することによる相応の事務負担が生じている。</p> <p>そこで、法人の場合には残高情報のみを提供すればよいこととすべく、個人の場合のみ「氏名及び住所とともに」残高情報を提供すべき旨を条文上明記していただきたい。</p> | 回答なし |
| 10 | 府令案第 15 条の 3 第 1 項第 8 号 | <p>変更報告の場合に前回報告時の計算年月日及び残高割合を加えるとの案については、かかるデータ(前回提出データ)を抽出及び保管、また各銘柄毎にそれと照合するためのシステム負担が多大なことから、不要として頂きたい。</p> | <p>前回報告時の計算年月日及び残高割合は、一定以上の空売りポジションを保有する者の動向を把握するために必要な情報と考えられます。(項番 40)</p> |
| 11 | 府令案第 15 条の 3 第 2 項 | <p>「残高数量」の算出上除外される取引の種類が、取引所取引、店頭売買有価証券取引及び PTS 取引の間で大きく異なっている。混乱を招くだけでなく、実質的にも不整</p> | <p>取引規制府令第9条の3第1項の規定は、取引所金融商品市場における売付けのみならず、店頭売買有価証券市場又は私設取引システムにおける売付けについても適用される規定</p> |

| | 条文 | IBA コメント | 金融庁の考え方 |
|----|----|---|--|
| | | 合な規制となるため望ましくないものとする。したがって、同種の項目については、三つの取引態様間で性質上異なる規定とする必要がある場合を除き、整合的な規制としていただきたい。 | です。 同条同項第8号を計算対象に含めた点については、取引所金融商品市場における空売りによるものに限らず空売りポジション全体を報告することとしたことに伴う改正です。 なお、同条同項第 18 号は改正前から計算対象に含められていたものです。(項番 44) |
| 12 | 同上 | 「残高数量」の算出においては、例えばヘッジ取引や裁定取引などに係るポジションを切り分けて除外することはシステム対応を含め実務上困難である。従って、残高数量の算出においては除外項目をなくすか、又はこれを除外せずすべての空売りポジションの合計を残高数量として提供した場合にも問題ないものとする取扱いとしていただきたい。 | ご指摘の「残高数量」の計算に係る規定においては、正確な空売りポジションが計算されるよう、実態として実売りである取引など、一定の取引を除外しているものです。 したがって、「残高数量」の計算にあたっては、実務上可能な限り、当該規定に基づき計算することが必要と考えられます。(項番 41) |

2. 空売りを行う場合の価格関係

| | 条文 | IBA コメント | 金融庁の考え方 |
|----|--------------|---|--|
| 13 | 政令案第 26 条の 4 | 株価が安定している平常時には価格規制が適用されず、大きく下落した場合にのみ適用されるトリガー制度は、過度に市場の流動性を損なうことなく売り崩し等の行為を効率的に抑止する効果が期待されるため、評価したい。 | 貴重なご意見として承ります。(項番 11) |
| 14 | 同上 | 例えば誤発注により一時的かつ急激に株価が下落したような場合は、取引所(又は PTS 運営者)の判断で価格 | 金商法施行令第 26 条の第 1 項各号に掲げる「…(略)…当該空売りに係る有価証券の売買価格のうち…(略)…価格以 |

| | 条文 | IBA コメント | 金融庁の考え方 |
|----|----|--|---|
| | | 規制を適用しない余地を設けるべきである。 | 下のものがあるとき」とはいえないにもかかわらず、誤って価格規制が適用されていることが客観的に明らかであることが判明した場合に、実務上可能な範囲で、金融商品取引所や私設取引システムを運営する金融商品取引業者が当該規制の適用を解除することは差し支えないものと考えられます。(項番 13) |
| 15 | 同上 | 取引所におけるシステム上の価格チェック機能については、平成 23 年 3 月 29 日付日本証券業協会会員通知(「金融商品取引所における空売りに関するシステム上の価格チェック機能について」)及び同日付東京証券取引所取引参加者通知(「空売りに関するシステム上の価格チェック機能について」)において、「取引所の売買システムにおける価格チェックが有効に機能されることを前提に、「証券会社の空売りに係る価格規制(金融商品取引法施行令第 26 条の4)の遵守については、空売りの価格規制に係る注文であることを明示のうえ発注することで、価格チェックの機能を果たしている」との旨取り扱って差し支えない、とされているが、同様の条件の下、PTS への発注についても各 PTS の価格チェック機能に依拠する旨ご確認いただきたい。 | 今回の改正は、ご指摘の金融商品取引所の運用を前提としたものです。私設取引システムについても同様の運用を想定しています。(項番 15) |

3. 適用除外関係

| | 条文 | IBA コメント | 金融庁の考え方 |
|----|--------------------------|--|--|
| 16 | 府令案第 9 条の 3 第 1 項第 17 号等 | 外国 ETF 等に係る流動性確保のための注文に関し、現在参加者の自己勘定による注文についてのみ認められている適用除外を、一定の範囲の委託注文に対しても拡大すべく見直していただきたい。例えば、東京証券取引所の外国 ETF 等サポート・メンバー制度においては、取引所に指定されたサポート・メンバー又は準サポート・メンバーが自己勘定で円滑な流通の確保のための注文を行うだけでなく、第三者のマーケット・メイク業者(海外業者を含む)等より、一定の契約関係に基づいて円滑な流通の確保に係る注文を受託することもできる制度となっているところ、委託注文については空売り規制の適用除外が受けられないとすると、このような制度が果たすべき円滑な流通確保の機能が大きく制約を受けると考えられる。 | 回答なし |
| 17 | 府令案第 9 条の 3 第 1 項第 12 号 | 今般、統一された「投資信託受益証券等」の定義に基づき適用除外の対象となる取引の範囲が拡大しており、実質的に同種の経済効果を伴う取引を同一の規制に服せしめる点で優れた変更案であると思料する。例えば、現在国内の取引所で取引されている ETN は、実質的に外国 ETF 等と同様の経済効果を持つものと考えるが、府令案第 9 条の 3 第 1 項第 12 号二に該当し「投資信託受益証券等」に含まれると理解してよいか。 | ご指摘の ETN につき空売りを行う取引については、金商法第 2 条第 1 項第 5 号に掲げる有価証券につき空売りを行う取引として、借入れ有価証券の裏付けの確認等の適用除外とされています(金商法施行令第 26 条の 2 の 2 第 5 項、取引規制府令第 9 条の 3 第 1 項 3 号口)。(項番 7) |

| | 条文 | IBA コメント | 金融庁の考え方 |
|----|------------------------|--|--|
| 18 | 府令案第 9 条の 3 第 1 項第 6 号 | 「取引所金融市場においてする空売りの委託又は委託の取次ぎの申込みをする者と通じて当該空売りの受託又は委託の取次ぎの引受けに代えて買い付けた当該空売りに係る有価証券を除く。」とある。かかる除外は、「空売り規制の総合的な見直しについて(案)」4(2)③において、規制の潜脱に利用されるおそれのある取引への対応の例として掲げられていた、「実質的には、顧客の空売りの委託注文であるのに、これを証券会社の自己勘定による実売りであると思わせる等により、規制を免れる行為を規制することに対応するための規定であり、価格規制の潜脱を規制することを趣旨とするものと理解している。かかる趣旨に鑑み、委託又は委託の取次ぎの申込みをする者と「通じ」とは、具体的にどのようなことを内容とする意思疎通又は情報共有が行われることを意味するのか。 | 「通じて」とは、民法第 94 条第 1 項にも用例があるとおり、「通謀して」、「示し合わせて」等の意義です。 また、「代えて」とは、「空売りの受託又は委託の取次ぎの引受け」を行う代わりに「買い付け」を行うことをいいます。 いずれにしても、これらの要件を充たすかは、個別事案ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。 (項番 1) |