

有価証券の取引等の規制に関する内閣府令に係る

パブリックコメント回答集 (注)

改訂履歴

改訂年月日	改訂事由（主な関係条文）
H25. 8. 21	空売り規制の見直しに係る改正に伴う策定（9 条の 3、15 条の 2、15 条の 3 等）

（注）本回答集は、平成 25 年 8 月 21 日以降に公表する有価証券の取引等の規制に関する内閣府令に係るパブリックコメントへの回答中、個別性が低いと考えられる項目を集約したものです。今後、状況の変化等を踏まえ、必要に応じて修正・追加等を行っていく予定です。

凡 例

本回答集においては、次の略称を用いています。

正 式 名 称	略 称
金融商品取引法	金商法
金融商品取引法施行令	金商法施行令
有価証券の取引等の規制に関する内閣府令	取引規制府令
空売り規制の総合的な見直しについて（案）	空売り見直し（案）

番号	コメントの概要	金融庁の考え方
○取引規制府令第9条の3第1項第6号関係		
1	<p>「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、空売り見直し（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見せかける等により、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」るとは、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。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]</p>	<p>「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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>[平成25年8月21日回答]</p>
2	<p>「通じて」の意味するところについて、意思疎通の内容や情報共有の程度等の観点を含めて、考え方を示してほしい。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]</p>	
3	<p>「代えて」の意味するところについて、「空売りの受託」と「買い付け」の関連性や売買執行のタイミング等の観点を含めて、考え方を示してほしい。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]</p>	
4	<p>借入れ有価証券の裏付けの確認に係る適用除外として、「買い付けた有価証券（取引所金融商品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）であってその決済を完了していない有価証券の売付けを行う取引のうち、当該買い付けた有価証券により当該売付けの決済を行う取引」が掲げられており、同号は、明示・確認義務の適用除外規</p>	<p>「取引所金融商品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」に該当する場合には、借入れ有価証券の裏付けの確認等、明示・確認義務及び価格規制が課されることとなります。</p> <p>「取引所金融商品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</p>

<p>定（同11条）及び価格規制の適用除外規定（同15条）にも含まれている。</p> <p>したがって、委託注文に代えて、顧客の空売りに係る決め商いを行う場合には、顧客に対して借入れ有価証券の裏付けの確認を行うほか、自己ブックで行う市場での反対売買の売付けについては、空売りの明示義務及びトリガーに到達した銘柄であれば価格規制が課されるという理解でよいか。</p> <p>なお、顧客によっては、「取引所金融商品市場においてする空売りの委託をそもそも意図せず、当初より証券会社との間で空売りの決め商いのみを行う」という場合も考えられる。</p> <p>特にオークション市場が開いていない時間帯（寄り前、ランチタイム、引け後）に決め商いを行う場合には、「委託注文に代えて」という状況にはなく、また、直ちに反対売買を行えないことから、借入れ有価証券の裏付けの確認等の一連の規制の適用対象外ということによいか。</p> <p>その理解で正しいのであれば、その点を明確にするためにも、「取引所金融商品市場での売買立会が行われている時間に買付けた空売りに係る有価証券を除く」といった文言にすべきではないか。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]</p>	<p>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」に該当するかどうかは、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であり、オークション市場が開いていない時間帯であることのみをもってこれに該当しないとすることは適当でないと考えられます。[平成25年8月21日回答]</p>
---	---

○取引規制府令第9条の3第1項第12号関係

<p>1 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。</p> <p>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するが、取引規制府令第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。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]</p>	<p>ご指摘のETNにつき空売りを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）。[平成25年8月21日回答]</p>
--	---

○取引規制府令第9条の3第3項第5号関係

1	<p>いわゆるVWAP保証取引のためのヘッジをPTSにおいて価格規制適用除外で行うために、任意の取引所金融商品市場の価格に基づき計算されたVWAP値を使うことを合意していることが要件となっていると理解してよいか。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]</p>	<p>ご理解のとおりです。[平成25年8月21日回答]</p>
2	<p>いわゆるVWAP保証取引のためのヘッジをPTSにおいて価格規制適用除外で行うための要件として、ヘッジ後に顧客とPTS上においてクロスすることを合意している場合も含まれるか。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]</p>	<p>ご理解のとおりです。[平成25年8月21日回答]</p>
<p>○取引規制府令第15条の2第1項第2号関係</p>		
1	<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ほしい。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]</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。[平成25年8月21日回答]</p>
2	<p>システム対応の負担を考慮し、空売り残高割合が0.2%以上である場合、第2号に定める変更が無くとも、自主的に情報を提供することは禁止されないこととしてほしい。またその場合、直近空売り残高割合として記載する残高は、当該自主的に出したものを含めた直近の報告に記載した残高としてほしい。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]</p>	
3	<p>「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。[平成</p>	<p>ご理解のとおりです。[平成25年8月21日回答]</p>

	25年4月30日公表案に係るコメント]	
4	取引規制府令第15条の2第1項第2号では、空売りの残高割合に変更が必要な場合として、「当該変更前及び変更後の空売り残高割合のそれぞれについて小数点以下三位未満の端数を切り捨てて得た数値に変更がないとき」と定められているが、具体的な事例として、残高割合が0.21%から0.29%に変更になった場合は報告の必要はないが、0.29%から0.31%に変更になった場合は、変更後の割合を0.31%として報告する必要があるという理解でよいか。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]	ご理解のとおりです。[平成25年8月21日回答]
○取引規制府令第15条の2第2項関係		
1	「遅滞なく」を「直ちに」に改正することの意味は何か。事務負担の観点から、海外も含めた顧客からメール等で随時送られてくるものを常時リアルタイムで把握してその都度取引所に送ることまでは義務付けられるものでなく、証券会社側で合理的な範囲でまとめて取引所に提出することは認められることを確認したい。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]	「直ちに」を充たすか否かは、個別事案において、実態に即して実質的に判断される必要がありますが、必ずしも残高情報の提供を受ける都度に別の他者に提供をしなくてはならないものではなく、複数の残高情報を取りまとめた上で提供をした場合であっても、それが合理的な範囲内のものであれば「直ちに」の要件を充たすものと考えられます。[平成25年8月21日回答]
2	空売り見直し(案)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、今般の府令第15条の2第2項では、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。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]	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。[平成25年8月21日回答]
3	顧客は任意の一社を選んで報告するため、「顧客の委託を受けて空売りを行った」は不要ではないか。例えば、ある顧客のプライム・ブローカーがA社である場合、当該顧客の空売り報告は、実際に空売りの執行を委託した証券会社が	空売りに全く関与していない者に報告を經由させる法的義務を負わせることは、これを正当化する根拠がない限り適当でないと考えられるため、複数の相手方に対し指定有価証券の空売りの委託又は委託

	どこであるかを問わず、多くの場合A社の本邦拠点である証券会社を通じて報告されることとなると考える。[平成 25 年 4 月 30 日公表案に係るコメント]	の取次ぎの申込みをしたときは、「当該複数の相手方のうちいずれか一の者」に対し残高情報を提供しなければならないこととしています。[平成 25 年 8 月 21 日回答]
○取引規制府令第 15 条の 2 第 3 項関係		
1	新設された同項（自己の計算による空売りをを行った者の報告義務）は、同第 6 項（空売りの委託をした者の報告義務）と同様の趣旨（証券会社の顧客が証券会社に対して空売り残高の報告を行う）の規定であるように読めるが、どのような違いがあるのか。[平成 25 年 4 月 30 日公表案に係るコメント]	取引規制府令第 15 条の 2 第 3 項の「自己の計算による空売りをを行った者」とは、取引所金融商品市場や私設取引システム等において空売りである売付けを行った者をいい、証券会社に空売りの委託又は委託の取次ぎの申込みを行った者はこれには含まれません。証券会社に空売りの委託又は委託の取次ぎの申込みを行った者については、同条第 6 項が適用されます。[平成 25 年 8 月 21 日回答]
○取引規制府令第 15 条の 3 第 1 項第 8 号関係		
1	<p>同号が新設され、残高情報の内容として、「直近空売り残高割合」が追加されている。</p> <p>しかし、空売りポジションを把握するという、空売りポジションの報告・公表の制度趣旨からすれば、既に報告・公表されている「直近空売り残高割合」の情報を提供することは、不要であると考えます。</p> <p>特に、公表については、機関投資家の投資戦略の手の内を開示することになり、運用ノウハウの流出など、デメリットの方が大きいと考える。</p> <p>また、EUにおいても、「直近空売り残高割合」の情報の提供までは求めていない。</p> <p>従って、同号のうち、「直近空売り残高割合」に係る部分の削除を要望する。[平成 25 年 4 月 30 日公表案に係るコメント]</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。[平成 25 年 8 月 21 日回答]</p>
2	<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、不要としてほしい。[平成 25 年 4 月 30 日公表案に係るコメント]</p>	
○取引規制府令第 15 条の 3 第 2 項関係		

1	<p>「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ほしい。[平成 25 年 4 月 30 日公表案に係るコメント]</p>	<p>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。</p> <p>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。[平成 25 年 8 月 21 日回答]</p>
2	<p>「残高数量」の算出において、一部の明示確認義務適用除外の空売りおよび価格規制適用除外の空売りが除外されることとなっているが、これら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。このため、残高数量の算出については、法人単位での全てのショート・ポジションのうち、後日買い戻す必要がある数量を報告することを認めてほしい。[平成 25 年 4 月 30 日公表案に係るコメント]</p>	
3	<p>同項では、空売りの残高数量の計算の対象にならないものとして、括弧書きにて除外されているが、第 9 条の 3 第 1 項（取引所市場）、同第 2 項（店頭売買市場）、同第 3 項（PTS 市場）それぞれにおいて除外されている取引が異なっているが、どのような理由があるのか。</p> <p>また、第 9 条の 3 第 1 項のうち、第 8 号（立会外取引）及び第 18 号（信用取引）が計算対象に含まれることとなったが、どのような理由によるものか。[平成 25 年 4 月 30 日公表案に係るコメント]</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です。</p> <p>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。</p> <p>なお、同条同項第 18 号は改正前から計算対象に含まれていたものです。[平成 25 年 8 月 21 日回答]</p>
4	<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、3つの取引態様の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ほしい。[平成25年 4 月 30日公表案に係るコメント]</p>	

○取引規制府令第 17 条第 3 号関係

<p>1</p>	<p>同号では、日々の買付け数量の制限を定めているが、過去の売買高の計算に当たっては、「当該取引所金融商品市場における当該上場等株券の売買数量」と規定されている。</p> <p>現在、東証と大証に重複して上場している銘柄で大証が主市場となっている銘柄については、本年7月に予定されている東証と大証の市場統合以降は東証が買付け市場となるため、東証で過去の売買高を基に買付け可能数量を計算することとなり、買付け可能数量が著しく少なくなってしまう場合が想定される。（大証単独銘柄については買付け可能数量が3売買単位のみになってしまう。）</p> <p>規定の趣旨に鑑み得れば、市場統合以降は、主市場であった大証の売買高又は両市場の売買高を合算した売買高を基に買付け可能株数を計算することが理に適っていると考えられるが、そのような理解でよいか。[平成25年4月30日公表案に係るコメント]</p>	<p>自己株式の取得については、主として株式を発行している会社による相場操縦を防止し市場の公正さを確保するために、自己株式取得を行うことができる数量を、これを行う取引所金融商品市場の規模に照らして相応の取引量に限定するなどの要件を設けているものです。</p> <p>この規定の趣旨に鑑みれば、ご指摘のような市場統合が行われる場合については、「上場等株券の買付けを行う日の属する週の前四週間における当該取引所金融商品市場における当該上場等株券の売買数量」（取引規制府令第17条の第4号イ）として、市場統合前の取引所金融商品市場の売買数量を合計したものをを用いることは差し支えないものと考えられます。[平成25年8月21日回答]</p>
----------	--	--