

規制の事前評価書

1. 政策の名称
空売り規制の強化

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 20 年 11 月 18 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

相場操縦行為等を防止する観点から、原則直前の価格以下での空売りを禁止した価格規制、売付けが空売りであるか否かの別の明示・確認を取引者等に義務付ける明示・確認義務が規定されている。

② 問題点 及び ③ 規制の新設又は改廃の目的及び必要性

現下の株式市場の状況及び諸外国における空売り規制強化の動き等を踏まえ、我が国においても受渡し不履行の防止や市場の透明性の確保等の観点から、空売り規制強化の枠組みを整備する必要がある。

(2) 法令の名称、関連条項とその内容

金融商品取引法施行令第 26 条の 2 の 2、第 26 条の 5

(3) 規制の新設又は改廃の内容

空売りに係る有価証券の受渡しに支障を生じさせるおそれがあるものとして金融庁長官が指定する有価証券について、売付けの際に株の手当てがなされていない空売りを行ってはならないこととする。

また、公正な価格形成に支障を及ぼすおそれがあるものとして金融庁長官が指定する有価証券について、一定規模以上の空売りポジションの保有者は、証券会社を通じて金融商品取引所へ空売りポジションに係る情報を報告しなければならないこととし、金融商品取引所は当該情報を公表しなければならないこととする。

5. 想定される代替案

空売りに係る有価証券の受渡しに支障を生じさせるおそれがあるものとして金融庁長官が指定する有価証券について、売付けの際に手当てがなされていない空売りを行ってはならないこととする。

また、公正な価格形成に支障を及ぼすおそれがあるものとして金融庁長官が指定する有価証券について一定規模以上の空売りポジションの保有者は、証券会社を通じて空売りポジションに係る情報を金融商品取引所へ報

告しなければならないこととしつつ、金融商品取引所が当該情報を公表しなくてもよいこととする。

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

借入契約の締結その他の当該有価証券の受渡しを確実にする措置を講じていることの明示・確認が求められるため、これに伴い、売付者や証券会社の事務負担が生じる。

空売りに係る情報について証券会社を通じて、金融商品取引所に対し提供することが求められるため、これに伴う売付者や証券会社の事務負担が生じる。金融商品取引所においては、提供された情報の公表が求められるため、これに伴う事務負担が生じる。

② 代替案

本案と比べ、金融商品取引所の公表に伴う事務負担がなくなる。

(2) 行政費用

① 本案

空売りポジションに係る情報が提供・公表されることにより、市場による自律的な監視機能が働き、不公正取引の監視に資することから、行政における検査・監督業務に伴う事務負担が軽減する。一方で、行政において、借入れ措置が具体的に行われているかどうかの明示・確認義務の遵守についての検査・監督業務に伴う事務負担が発生する。

② 代替案

本案と比べ、空売りポジションに係る情報が対外的に明らかにならず、市場の自律的な監視機能の向上の度合いが弱まる。

(3) その他の社会的費用

① 本案

本措置は、受渡し不履行の防止等の観点から空売り規制を強化する枠組みを整備するものであり、一般投資家の保護が損なわれるといった社会的費用が発生するおそれは小さい。

② 代替案

本案と同様。

7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

① 本案

現下の株式市場の状況及び諸外国における空売り規制強化の動きに対応した枠組みを整備することにより、受渡し不履行の防止や市場の透明性の確保等が図られる。

② 代替案

空売りは、基本的にやがて反対売買によって、買いが入るといった性質のものであることをかんがみると、代替案は本案と比べ、他の投資家に対して、空売りポジションに係る情報が明らかにならないことにより、市場の透明性及び投資者の適切な投資判断への寄与の度合いが弱まる。

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

本案については、今般の改正により遵守費用が生じることになる。一方、行政費用については、軽減されることになる。

一方、現下の株式市場の状況及び諸外国における空売り規制強化の動きに対応した枠組みを整備することにより、受渡し不履行の防止や透明性の確保等が図られる。こうした便益の増加というプラスの効果は、公正な市場の確保や市場の安定化につながり、新たな費用の発生等マイナスの効果を上回ると考えられる。

したがって、本案による改正は適当と考えられる。

(2) 代替案との比較

代替案について、本案に比べ、遵守費用は下回る。一方、空売りポジションに係る情報の対外的な公表がされないことにより、市場の自律的な監視機能の向上の度合いが弱まり、行政費用については、増加すると考えられる。また、空売りは、基本的にやがて反対売買によって、買いが入るといった性質のものであることをかんがみると、代替案は本案と比べ、他の投資家に対し、空売りポジションに係る情報が明らかにならないことにより、市場の透明性及び投資者の適切な投資判断への寄与の度合いが弱まると考えられる。

代替案を採用することにより低下する規制の便益は、軽減される遵守費用及び行政費用を上回るものとする。

したがって、本案による改正が適当と考えられる。

9. 有識者の見解その他関連事項

国際的に証券市場が不安定化する中、9月22日にとりまとめられたG7声明においても、「いくつかの規制当局は、金融関連株の空売りの一時的禁止を含め、市場の不適切な操作に対抗し金融市場を安定化させるため、断固たる措置を実施してきた。」とされている。

また、同声明においては、米国当局の金融危機に対する包括的な対策を支持するとともに、各国当局の協調した行動の重要性が指摘されている。

10. レビューを行う時期又は条件

改正後の規定の実施状況について、必要があると認めるときは検討し、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。

1 1. 備考

現下の株式市場の状況及び諸外国における空売り規制強化の動き等を踏まえ、我が国においても、受渡し不履行の防止や透明性の確保等の観点から、公益上、緊急に枠組みを定める必要があったため、10月28日付で公布済み。

なお、本件措置は10月30日の経済対策に関する政府・与党会議、経済対策閣僚会議合同会議において策定された「生活対策」に盛り込まれているところ。