

提出されたコメントの概要とコメントに対する金融庁の考え方

コメントの概要	金融庁の考え方
【投信法施行令及び投信法施行規則関係】	
(投信法施行令12条1号関係)	
投資信託約款上、変動率を一致させるよう運用する旨の記載がないもの(そもそも、変動率を一致させるような運用をしないもの)に関しては、当然対象指標の適格性は問わないという理解でよい。	投信法施行令第12条第1号に基づく証券投資信託のうち、指標が適格指標であって、当該指標の変動率が受益証券の価格の変動率に適正に反映されると認められるものに限定される対象は、指標に連動させることを目的とした上場投資信託等に限られます。
「次に掲げる旨のすべての投資信託約款(略)に定めた証券投資信託(…①適格指標に連動するよう運用する旨、②上場又は登録される旨を…投資信託約款に定めた証券投資信託にあっては、…当該指標が適格指標…であり、かつ、…内閣府令に定められるものに限る。)」と記述されている部分につき、①②は本号に基づくETFの要件(条件)ではないと理解することによりよい。	なお、投資信託約款上、指標に連動させることを目的とする旨の記載がなくとも、実質的に指標に連動させる運用を行う場合であって、当該運用方針が投資信託の名称や目論見書等の記載により投資家に認識され得るものについては、同様の規制に服することが適当と考えられます。
内閣府令で定める有価証券以外のものを当該投資信託財産に組み入れることを排除する趣旨ではないという理解でよい。特に、 ① ETFにおいて、運用上不可避に発生する若干の余資部分については、現在もコール・ローン等、非有価証券に投資を行っているが、それは引き続き排除されないという理解でよい。 ② 交換を行わなければ(交換の対象としなければ)、施行規則改正案19条3項に掲げる有価証券以外の有価証券に投資を行ってもよいという理解でよい。	投信法施行令第12条第1号に規定する投資信託は、受益者からの請求によりその受益証券をその投資信託財産に属する有価証券と交換を行う旨を投資信託約款に定めたものである必要があります。このため、受益者からの請求に応じて交換を行うことができるよう、その運用の対象は基本的に投信法施行規則第19条第3項に規定する有価証券とする必要があるものと考えられます。 ただし、運用上不可避に発生する若干の余資部分について同項に規定する有価証券以外の資産に投資することは排除されていないものと考えられます。
「金銭の信託」である要件は、設定が金銭で行われるという旨の記載があれば、ことさら「金銭の信託である」という文言がなくとも足りるという理解でよい。	貴見のとおりと考えられます。
(投信法施行令12条2号関係)	
市場による迅速な裁定取引を可能とするため、組込み可とする証券を上場証券に限るべきではないか。非上場の債券や投資信託証券の組込みが存在した場合、従来のETFにおける市場内だけで完結していた株式バスケット取引による裁定取引と同様の行為は不可となる。市場外取引を一度経由する必要がある、この時間差が連動対象となる指標との乖離を助長する。 空売り規制の適用除外がこれを勘案した結果としての対策である場合、連動対象指標のリアルタイム算出及び提供が必須と考える。プログラム取引による自動裁定が可能となるだけの情報提供が必要である。ここまで用意すればNetAssetValueと市場価格との乖離について問題ないとする。	投信法第8条により、委託者指図型投資信託のうち金銭信託以外のものとしてすることができるものは、証券投資信託であって受益者の保護に欠けるおそれがないものに限定されています。 今回の改正案に規定する有価証券は、一般的に、換価の容易な資産であって、その価値の評価も客観的に行い得ることから、受益者保護に欠けるおそれは低いと考えられるため、当該有価証券の現物による投資信託の設定・交換を可能とすることが適当と考えられます。 なお、指標に連動させることを目的とした上場投資信託は、その一口当たりの純資産額が指標の変動に適切に連動するものであるかについて、上場を行う金融商品取引所が適切に審査等を行う必要があるものと考えられます。

今回の廃止議論は、「時機に応じた迅速な商品設計を可能とし、その多様化をいっそう推進する」という事業者側の必要を最優先するあまり、消費者への影響の視点を欠いているように思えます。インデックス・ファンドが消費者の資産形成にふさわしい商品として長年利用されてきた米国で、多様化が消費者被害をもたらしていないか、日本の消費者のETF利用状況はどうか、個別指定の廃止がどう消費者に影響するか等を分析した上で決定することが必要である。 また、単純な廃止ではなく、当面、消費者が従来型のETFと個別指定の枠組みを取り外したETFを分別して選択できるよういわゆる柔構造化を考えてもいいのではないかと。すなわち、個別指定の考え方をゆるやかに残しつつ、多様化を許容するということである。 さらに、新たな範疇のETFには、例えばNEO－ETF等と命名し、ETFはシンプルで利用しやすい商品等で消費者が誤認し安易に契約することがないよう手当てするなどの方策も考えられないか。	今回の改正案は、消費者ニーズ等を踏まえ、上場投資信託について、時期に応じた迅速な商品設定を可能とするため、投信法第12条第2号に基づく投資信託の連動対象とすることができる指数の個別指定を廃止することとしています。 その一方で、引き続き投資者保護を確保していくことは重要であり、このため、同条第1号に基づく投資信託も含め、不適正な指標を利用した投資信託が組成されることがないように、指標の算出方法が客観的で、公正を欠くものでないこと等の要件を法令上明記しています。 また、指標に連動させることを目的とした投資信託を上場しようとする金融商品取引所は、その規則で定めるところにより、法令上明記された指標の要件を満たすか否かを審査を行った上で、指標の指定を行う必要があることとしています。
現物拠出型ETFの連動対象となる指数についての個別指定の廃止について反対である。諸外国においてETFの多様化が急速に進展しているが、急速な進展の過程において、低コスト、効果的な分散投資、理解し易いという本来のメリットが害されているのが現状である。 個別指定の廃止により多様化が安易に進めば、本来ETFが持つ個人投資家にとってのメリットは阻害されると危惧され、これらのメリットを期待してETFに投資する投資家に誤解を与えるだけでなく、投資家は多大なリスクを被ることも危惧されることから、今回の改正に反対する。したがって、個別指定を継続すると同時に、既存の曖昧な個別指定の条件を厳格化すべきである。 また、個別指定の条件としては、より具体的には日本国内において少なくとも5年以上にわたり指標が公表されていること、インターネットやテレビ、主要新聞など、一般的な情報源において誰でも無料で日々の値動き及び過去5年程度のチャート情報を入手できるものであることを追加すべきであると考えます。	
投信法施行令12条2号の場合、あくまで現物による設定・償還が原則であり、金銭による設定は投信法施行規則19条3項に示された例外的な場合にのみ許されている。しかし、米国及び欧州のETFでは、現物拠出の対象となる保有銘柄が数百から数千銘柄に及び、コーポレートアクション等による一時的な取引制限が常時頻発するため、設定・償還の現金併用レベルを任意のレベルで運営できる商品、すなわち、設定も償還も発行者の選択により現金で行うことを可能として、現物拠出に伴う実務上の弊害を回避している商品がかなりあるようである。今回の改正において、施行令改正案12条2号に、このような選択的な現金拠出・償還も認められる規定を設けられたい。	現行の現物拠出型投資信託については、受益者間の公平等の観点から、金銭により拠出を行うことや、現物の交換を行う際に一部金銭での解約を行うことは原則として認められていません。こうした取扱いを認めることについては、受益者保護の観点から慎重な検討が必要であり、現時点では、現行の取扱いを維持することが適当と考えられます。

(投信法施行規則19条関係)

施行規則改正案19条1項5号において、適格指標の要件として構成銘柄の「公表」が挙げられているが、例えば、米国・欧州において、年金基金をはじめとして幅広い投資家に広く受け入れられている指数としてMSCIの株価指数がある。銘柄選択基準等は公開されており、透明性の高い指数である。一方で、構成銘柄情報は、ライセンス契約を締結した相手方に対してのみ、その契約に基づいて有料で公表されている。有料での公表がされているケース、銘柄の設定あるいは変更後一定の日数が経過してから公表されるようなケースであっても適格指標の銘柄公表要件を満たしていると解してよいことを確認されたい。	指標の構成銘柄が有料で提供されているものであっても、例えば、市場参加者等により広く利用されている指標であり、希望する投資者が合理的な方法により指標の構成銘柄に関する情報を入手可能であれば、その態様によっては、公表されているものに該当し得ると考えられます。ただし、それに該当する場合であっても、投資者保護の観点から、指標の構成銘柄が有料により提供されていることが明らかにされていることが適切であると考えられます。 また、銘柄の設定あるいは変更後一定の日数が経過してから公表されるようなケースについては、個別事案に即して判断を行う必要がありますが、投資者が適切に投資判断を行うために必要な情報が遅滞なく提供される必要があるものと考えられます。
「必要な有価証券の売買を円滑に行うことができる」と見込まれる銘柄で構成されているもの」とは、実際に投資信託財産において組入対象とする有価証券の銘柄について、売買を円滑に行うことができると見込まれれば足り、当該指標の構成銘柄全てについて円滑な銘柄を行うことができなくともよい(指標の構成銘柄で、かつ、組入対象としない銘柄については、円滑な売買を行われなくともよい)という理解でよい。	指標の構成銘柄の有価証券に投資する場合、投資信託財産の一口当たりの純資産額の変動率を指標の変動率に一致させるため、投資信託の追加設定や指標の構成銘柄の変更等に応じ、指標の構成銘柄の有価証券を円滑に売買することができる」と見込まれるものである必要があると考えられます。 ただし、指標の構成銘柄の有価証券に投資する場合に、必ずしも指標の構成銘柄の全ての有価証券に投資を行わなくとも、投資信託財産の一口当たりの純資産額の変動率を指標の変動率に一致させることができる場合もあると考えられます。こうした場合には、投資信託財産の一口当たりの純資産額の変動率を指標の変動率に一致させるために投資を行うことが必要な有価証券について、円滑に売買を行うことができると見込まれるものであればよいと考えられます。
「十分な流通性を確保する措置その他の措置が必要なもの」とは、どのような主体が、どのような根拠で判断するのか。また、規定のある「措置」とは、具体的にはどのようなものが想定されているか。	指標に連動させることを目的とした上場投資信託については、その受益証券の市場価格が指標の変動を適正に反映して形成されるために何らかの措置が必要なものに該当する場合には、必要な措置が適切に講じられている必要があると考えられます。 何らかの措置が必要であるか否か等については、例えば、その受益証券の保有者の偏在性や追加設定に係る制約の有無等、その個別具体的な状況に照らして客観的に判断される必要があると考えられます。 また、必要な措置としては、個別具体的な状況に応じて、例えば、マーケットメイクの取引を行う者を確保することや、信用取引の対象とされていること、受益証券の市場価格と指標との乖離状況について投資者に対し容易に認識できる形で継続的かつ速やかに情報提供されること等が想定されるものと考えられます。

その投資信託財産の全てが交換可能有価証券でない場合（余資をコールローンに出している場合など）は、それに相当する部分（コールローンの部分等）は、受益証券の返還で対応しなければならない。それとも、評価額が一致すれば、全て有価証券と交換してよいか。また、交換する有価証券は、投資信託財産に属する交換可能有価証券のうち、一部の銘柄だけでよいか（交換可能有価証券のうち交換しない銘柄があってもよいか）。	ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、投資信託の運用の対象とする各銘柄の有価証券の他に余資に相当する部分があること等により、運用の対象とする有価証券のバスケットに相当する一定口数の受益証券の評価額が、当該有価証券のバスケットの評価額を超えている場合には、その差額に相当する部分に限り、受益証券をもって返還することができるものと考えられます。 また、投資信託の受益証券の交換は、指標との連動性を確保する観点から、原則として投資信託の運用の対象とする有価証券のバスケットによって行われるものと考えられます。 このため、ご指摘のケースが運用の対象とする有価証券のバスケットの一部の銘柄のみによる交換を意味する場合には、個別事例にもよりますが、一般的にそのような交換を行うことは不適切と考えられます。
「その運用の対象とする各銘柄の有価証券の数の構成比率」とは、対象指標における構成銘柄ではなく、当該投資信託の投資信託財産において組入対象とする有価証券の銘柄についての構成比率であるという理解でよいか。（対象指標における構成比率と投資信託財産における組入対象における構成比率は異なり得る。）	貴見のとおりと考えられます。
（投信法施行規則94条、259条関係）	
「連動対象の構成銘柄の株式に対する投資として運用するものに限る。」とする部分における「株式」という用語を「有価証券」などに修正すべきである。 それは、海外の主要株価指数には、REITが含まれているケース（例えば、S&P500指数やMSCIワールドインデックス）があり、改正後はREITが含まれる外国金融商品市場上場の外国投資信託の受益証券や外国投資法人の投資証券は、国内において届出が行われる若しくは金融商品市場に上場されない限り、金融商品取引業者が取り扱うことができなくなることとなる。	投信法施行令第12条2号に規定する投資信託に類する株価指数連動型外国ETFについては、国内当局が必要な情報を把握することが比較的容易であり、外国の取引所の上場審査等により商品性について一定の適正性が確保されることが考えられることから、一定の場合には外国投資信託・外国投資法人の届出について例外的に適用除外としているところです。 他方、REIT（不動産投資信託）指数や債券指数に連動するETFについては、一般的に、REITの投資対象が個別性の強い不動産であることや、債券は非上場の相対取引が中心であること等を踏まえると、国内当局による情報把握が必ずしも容易ではないと考えられます。このため、国内当局として予めどのような商品が取り扱われているか把握する必要があることから、現時点では、株価指数連動型外国ETFと同様の適用除外を規定するのは適当でないと考えられます。
施行規則改正案94条の括弧書きを削除し、株価指数連動型以外の、債券指数連動型やREIT指数連動型等の外国投資信託でETFの性質も有するものも、投信法施行令30条2号、投信法施行規則94条により届出義務の適用除外となる外国ETFに含められたい。同様の趣旨で、施行規則改正案259条1号の括弧書きも削除されたい。 施行規則改正案94条の括弧書き（「連動対象指標の構成銘柄の株式に対する投資として運用するものに限る。」）において株式と明示されているのは、株価指数連動型以外の、債券指数連動型等の外国ETFについて、外国投資信託の届出義務の除外（投信法58条1項）を定めた投信法施行令30条2号の規定の対象から、一律にこれを除く趣旨と読み取れる。しかしながら、恣意的な指標が利用されるおそれや指標の動きと大幅に乖離した市場価格となり得るETFが組成されるおそれの有無は、株価指数連動型と債券指数連動型等で本質的に異なることはなく、かかる規制は合理的ではない。届出義務の適用除外とならない場合の負担は重く、かかる規制はETFの多様化に逆行する。	なお、連動対象とする指標の構成銘柄の一部に外国上場REITが含まれている場合であっても、全体として株価指数と同様の経済実態を有すると評価されるものであれば、外国投資信託・外国投資法人の届出の適用除外に該当し得る考えられます。

「金融庁長官が指定する」株価指数と同様の経済実態を有するものであれば、その一部に外国上場REITの持分等上場外国株式類似のものが含まれている場合でも投信法施行例12条2号に掲げる株価指数連動型ETFに「類する」(投信法施行令30条、投信法施行規則94条)ものに該当するとの判断が示されている金融商品取引法制パブリックコメント592頁7番が、改正案施行後も引き続き適用される旨、及びその結果「令12条2号に掲げる証券投資信託に類する外国投資信託」であって「連動対象指標の構成銘柄」の一部に外国上場REITの持分等上場外国株式類似のものが含まれている場合でも、施行規則改正案94条にいう「類する」ものに該当する旨を明確にされたい。	ご指摘のパブリックコメントにおける金融庁の考え方とおり、全体として株価指数と同様の経済実態を有すると評価されるものであれば、当該指数を構成する銘柄の一部に上場外国株式類似のもの(例えば、外国上場REITの持分等)が含まれている場合も「類する」に該当し得るものと考えられます。
現物拋出・現物償還による外国ETFは、現金を選択あるいは併用できるものであっても、施行令12条2号に掲げる証券投資信託に類する外国投資信託に該当するものとして届出を要しない受益証券の範囲に含められると解してよいことを確認されたい。	投信法令上、現物拋出型投資信託については、受益者間の公平等の観点から、金銭により拋出を行うことや、現物の交換を行う際に一部金銭での解約を行うことは原則として認められていません。このため、現物拋出・現物交換を行う株価指数連動型外国ETFであっても、その設定・交換に当たり現金を選択・併用するものについては、投資者保護を図る観点から規制当局においてその実態を把握する必要があり、投信法施行令第12条第2号に規定する証券投資信託に類する外国投資信託に該当しないものと考えられます。
(既上場等のETF関係)	
改正施行令及び施行規則の施行日前に、既に金融商品取引所に上場している投資信託受益証券に関する取扱い、どのようになるのか。また、当該施行日前に金融商品取引所から上場承認され、かつ、施行日時点において未上場の受益証券の取扱い、どのようになるのか。	今回の改正案の施行の際に、既に金融商品取引所に上場されている投資信託及び金融商品取引所により上場承認が行われた投資信託については、今回の改正案の施行日において、当該金融商品取引所が、改正後の投信法施行規則第19条第1項の規定に基づき、連動対象指標を指定したものとみなすこととしています。
(その他)	
外国で上場されているETN(Exchange Traded Notes)や、日本で上場されている金や中国株のETNは、恣意性の強い指標に連動したものや、指標の動きと大幅に乖離した市場価格となっているが、裁定取引で歪みが解消されにくいためである。外国人投資家が日本市場でETFを取引する際にも、外国ではETNと呼ばれているものがETFとして呼称されていては混乱を招く。 ETFという呼称を与えるものについては、外国ではETNと呼ばれているものが増えないように、何らかの注意を促すようにしたほうが混乱を避けられるものと考ええる。	貴重なご意見として参考にさせていただきます。
本規定は金銭信託である投資信託の受益証券の金融商品取引所への上場を排除する趣旨ではない(すなわち、本規定を反対解釈するものではない)と解してよい。	貴見のとおりと考えられます。

【取引規制府令関係】

(取引規制府令第10条、第11条関係)

取引規制府令第10条第4号には、外国REIT、外国株券、DR及びJDR等について規定されており、外国ETFは規定されていないように読めるが、そのような趣旨でよい。仮にそうである場合、その理由は外国ETFについては同条第17号において外国ETFに関する規定がなされており、外国ETFについては第17号の規定が第4号の趣旨をカバーしているため、同号には外国ETFは規定されていないという理解でよい。	ご指摘のとおり、外国ETFに係る取引規制府令第10条第4号イ(円滑な流通の確保のための継続的売り注文に基づく売付け)及びロ(買付けの注文に応じるための売付け)の取引は、今般の改正により、同条第17号に基づき、空売りの確認・明示義務の適用除外とすることとされています。
取引規制府令第10条第4号は、外国市場と本邦市場間の裁定取引にかかる規定ではなく、いわゆるマーケットメイクを行う場合の規定という理解でよい。あるいは売板の薄い場合において買板へ空売りをぶつける場合を想定するものか。仮にマーケットメイクを行う場合の規定である場合、直後の第5号との関係はどのようなものか。	取引規制府令第10条第4号は、外国投資証券等の一般的に流動性の低い有価証券について、流動性確保のために取引参加者が継続的に売買気配を提示するといったいわゆるマーケットメイクやそれに類似の行為を行う場合を想定しております。なお、同条第5号に規定する適用除外の対象となる者は「マーケットメイカー」(取引所規則に基づき恒常的な気配提示義務を負う者)(第1条第5号)に限られるのに対し、第4号の適用除外の対象となる者は恒常的な気配提示義務を負う者には限りません。
取引規制府令第10条第4号括弧内にある「当該空売りに係る有価証券が、有価証券信託受益証券又は預託証券である場合」は、例えば、既に上場している有価証券信託受益証券又は預託証券を追加で発行を予定している場合を想定するものか。	ご指摘のとおり、取引規制府令第10条第4号括弧書きは、金融商品取引所に上場されている有価証券信託受益証券や預託証券について空売りをを行い、かつ、当該有価証券信託受益証券や預託証券の追加発行を受けて調達する場合を想定した規定です。
取引規制府令第10条第12号および第11条第10号において、発行会社のコーポレート・アクション(株式分割等、株式無償割当て、合併、会社分割、株式交換又は株式移転)が一部追加され、限定列举されていますが、将来的に関係法令(会社法等)の改正等が行われ、類似する他のコーポレート・アクションが発生する場合においては、限定列举することにより、弊害は生じないか。「その他類似する事象を含む。」など規定に盛り込むことを検討いただきたい。	ご指摘の各規定で列举されているいわゆるコーポレート・アクションについては、会社法等において、有価証券の取得・交付等の手続につき詳細な規定が置かれております。当該手続に沿って有価証券を取得することは事実と見込まれることから、つなぎ売りを空売り規制の適用除外として限定列举されているところです。今後、仮に会社法令においていわゆるコーポレート・アクションについて何らかの見直しが行われた場合には、空売り規制の適用除外範囲についても検討が必要と考えられますが、現段階で法令上の定めのない「その他類似する事象」については、適用除外の対象に含めることは適当ではないものと考えられます。
取引規制府令第10条第17号は、有価証券信託受益証券及びいわゆる預託証券(法第2条第1項第20号に掲げる有価証券)に関して外国投資信託受益証券を受託有価証券とするもののみ適用除外としているが、外国投資信託受益証券以外を受託有価証券とするものも範囲に含めていただきたい。更に、法第2条第1項19号に掲げる有価証券(カバードワラント)についても適用除外に含めていただきたい(具体的には、「金融商品取引所の会員等が当該金融商品取引所に上場されている(中略)有価証券信託受益証券、同項第19号に掲げる有価証券若しくは同項第20号に掲げる有価証券につき自己の計算による空売りをを行う取引のうち、次に掲げるもの(後略)」としていただきたい。)。理由は、値崩し等、不公正な空売りが行われる恐れがある原資産について、既に空売り規制が整備されているため。	今般の改正においては、有価証券信託受益証券及び預託証券のうち、外国ETF又は外国投資証券に係るものにつき、取引所の上場制度整備が進められたことを踏まえ、適用除外の対象に含めることとしたところです(取引規制府令第10条第4号、第17号)。それ以外の有価証券信託受益証券、預託証券又はカバードワラントにまで適用除外の対象に追加することについては、有価証券信託受益証券、預託証券又はカバードワラントに係る上場制度整備の状況等も踏まえつつ、個々の有価証券ごとに、空売り規制を適用しないことにより問題が生じないかどうか、なお慎重に検討する必要があるものと考えられます。

取引規制府令第10条第17号の「自己の計算による」の箇所について、「自己又は関係金融商品取引業者(定義府令第16条第1項第8号イ及びロに掲げる取引に限る)の計算による」としていただきたい。 理由は、東証で導入予定の「外国ETFに係るサポート・メンバー制度」において、会員の自己取引だけではなく、委託取引でも東証業務規程第68条に基づく「外国株券等の円滑な流通の確保が認められているため。	取引規制府令第10条第17号は、円滑な流通の確保のためのマーケットメイク類似行為が取引参加者自らの計算で行われる場合であれば売崩しに利用されるおそれが乏しいと考えられることから、自己計算の場合に限って適用除外としているものであり、自己以外の計算によって行う場合にまで適用除外の対象を拡大することについては、このようなマーケットメイク類似行為がどのような形態で行われるのか等の実態を踏まえ、なお慎重な検討を要するものと考えられます。
金商法施行令第26条の3第5項において、空売りの明示義務・確認義務が適用されないものとして、「法第2条第21項第1号に掲げる取引」と明記されており、さらに同項において、「その他の内閣府令で定める取引」とあるが、当該内閣府令では、取引規制府令第10条第1号で、再度「法第2条第21項第1号に掲げる取引」と規定されている。同じ内容の取引を金商法施行令及び関連府令で2度規定する趣旨をご教示いただきたい。	法令上、「その他の」という用語が用いられる場合、その前にある文言はその後にある文言の例示であるという関係になります。 ご指摘の金商法施行令第26条の3第5項にいう「法第2条第21項に掲げる取引」についても、「その他の内閣府令で定める取引」の例示に過ぎないことから、改めて取引規制府令第10条第1号に規定しているものです。
(取引規制府令第14条関係)	
従来は、取引規制府令第14条第3号において、VWAPギャランティ取引(同号イの取引)およびVWAPターゲット取引(いわゆる「一本値返し」で、同号ロの取引)の自己計算による事前ヘッジ取引については、顧客が借り入れている「株券」を受け渡す場合や売付け後遅滞なく「株券」を提供できることが明らかでない場合を除き、一定の条件(プログラム売買であること、特別の勘定で管理されていること)のもと、「株券に限って、顧客の実需を背景とした売付けについては、空売りの価格制限の適用除外となっているが、今回の改正に伴い、「株券」に限らず、金融商品取引所に上場する「すべての有価証券」にかかるVWAPギャランティ取引およびVWAPターゲット取引について、空売りの価格制限の適用除外とすると解釈してよい。	貴見のとおりです。
取引規制府令第14条第3号について、現在は実売りの場合のVWAPターゲット取引(いわゆる「一本値返し取引」とVWAPギャランティ取引(ただし前場、後場、終日VWAPに限る)の事前ヘッジ取引に関してのみ価格規制適用除外が認められているが、この範囲を拡大し、顧客が実売りの場合の事前ヘッジ取引についてはすべて(例:前場、後場、終日VWAP)に限らない一本値返し取引やギャランティ取引)価格規制適用除外とすることを検討していただきたい。そもそも顧客が保有している有価証券を売却しようとしているので、そのヘッジ取引が価格規制適用除外であっても市場への影響度は(価格規制のない実売りの顧客注文として市場に発注される場合と)実質的には変わらないと考えられ、また、業者側のヘッジ取引に価格規制が適用されることで結果的に顧客が相対的に不利な価格を受け入れなければならないことにもつながりうる。さらに、昨今の米国における価格規制の撤廃等の流れを考慮すると、わが国においても段階的にそのような方向へ動いていくことがグローバルな視点から必要ではないかと思われ、本提案事項はその第一歩であると思われる。	前場・後場・終日VWAPは、取引所において公表される有価証券の価格の客観的指標であり、その価格を目標とするVWAPターゲット取引及びVWAPギャランティ取引の事前ヘッジ取引については、売付けを行う者の恣意性が基本的には排除され、売り崩しをもたらす蓋然性は低いと考えられます。他方、それ以外の事前ヘッジ取引については、顧客の実売りを背景とするものであっても、価格に特段の条件がなく、売付けを行う者の恣意性の排除は困難であり、価格制限の適用除外とすることについてはなお慎重な検討を要するものと考えられます。

取引規制府令第14条には同条第3号本文括弧書きをはじめとして数箇所、「第10条第3号に掲げる取引を除く。」と規定されていますが、明示義務・確認義務は適用除外となるが価格制限のみ適用されるということか。また、具体的には、どのような有価証券にかかる空売りをを行う取引が除かれるのか(空売りの価格制限の適用除外の対象にはならない取引)。どのように解釈すればよいか。同号に規定される特定の有価証券にかかる空売りをを行う取引が除外される場合(空売りの価格制限の適用除外の対象にはならない取引の場合)、現在、金融商品取引所に上場する有価証券で該当する取引や昨年12月21日に金融庁より公表された「金融・資本市場競争力強化プラン」において、今後、金融商品取引所において上場整備が行われる予定である有価証券で該当する取引があれば、ご教示いただきたい。	取引規制府令第10条第3号に掲げる取引(社債等の空売り)については、第14条第1号によって価格制限の適用除外とされているところです。 今般の改正後は同条第3号、第6号から第9号まで、第11号、第12号、第15号及び第16号に掲げる取引にも該当しうることとなるため、重複排除の観点から、これらの条項において「第10条第3号に掲げる取引を除く。」と規定しているものです。
取引規制府令第14条には同条第3号本文括弧書きをはじめとして数箇所、「第10条第3号に掲げる取引を除く。」と規定されていますが、そもそも第10条第3号に掲げる取引は、空売りの明示・確認義務が適用除外となっているため、売付けの受託をした当該売付けが「空売りである旨」を顧客が金融商品取引業者に対し明示しなかった場合、結果的に空売りの価格制限違反を引き起こすおそれが高いと考えますが、いかがでしょうか。	
取引規制府令第14条第3号、第6号乃至第16号(第10号、第13号、第14号を除く。)の各号の括弧書きにおいて、「第10条第3号に掲げる取引を除く。」と規定されているが、第14条第1号において、「第10条各号に掲げる取引」については、空売りをを行う場合の価格制限の適用除外の取引として定められている。括弧書きにおいて「第10条第3号に掲げる取引を除く。」とされていることの解釈をどのようにすればよいか。	
取引規制府令第14条第4号で、次に掲げる有価証券の売買価格と当該有価証券に付与された権利を行使することにより取得することとなる株券の売買価格の関係を利用して行う取引であって、当該有価証券の買付けを新規に行うとともに、当該株券の数量の範囲内で当該株券と同一の銘柄の株券の売付けを行う取引として、「ハ 法第2条第1項第20号に掲げる有価証券で株券に係る権利を表示するもの」とあるが、「法第2条第1項第14号に掲げる有価証券で株券に係る権利を表示するもの」についての記載がない。これはDRIは対象であるがJDRは対象ではないということか。あわせてその理由をご教示いただきたい。第5号についても同様に教えていただきたい。	ご指摘のとおり、株券を受託有価証券とする有価証券信託受益証券(JDR)は、取引規制府令第14条第4号・第5号の対象には含まれておりません。 上場株券を受託有価証券とするJDRIについては、その利用形態や権利内容等が未だ必ずしも明らかではなく、空売り規制の潜脱に用いられることも懸念されることから、価格制限の適用除外の対象に追加することについては、なお慎重に検討すべきものと考えられます。
先物買建て残高と対当した売建て残高の手仕舞いに係る空売りに限定されているが、単に売建て残高の手仕舞いにかかる空売りを行うことは適用除外とならないのか。	取引規制府令第14条第6号口及び第13号口は、先物買建て残高の範囲内で空売りが行われる場合には売崩しをもたらす蓋然性が低いと考えられることから、価格制限の適用除外とされているものです。 ご指摘のような取引は、先物買建て残高の保有を前提とせず、単に先物売建て残高を空売りに転化するものに過ぎず、売崩しをもたらす蓋然性が低いとはいえないことから、適用除外とすることについてはなお慎重な検討が必要と考えられます。

「平準化するための当該証券の売付けを行う取引」(取引規制府令第14条第17号)、「価格の水準と指標の水準の関係を利用して行う取引」(同条第15号)とはいずれも裁定取引を指すものか。あるいは、前者は当該証券の価格が理論値あるいは指標から著しく高くなった場合には裁定取引によらずとも価格制限の適用除外となる(純粋に空売りしてもよい)というものであり、後者は裁定取引の場合には価格制限の適用除外となるという規定であるのか。	「裁定取引」について法令上明確な定義はございませんが、仮にこれを「関係性ある二つの商品のうち、割安な方を買ひ、割高な方を売る取引」と理解する場合、ご指摘の「平準化するための当該証券の売付けを行う取引」(取引規制府令第14条第17号)は、有価証券の価格が指標の水準に比して割高の場合に有価証券を空売りする取引について規定したものであり、いわゆる「裁定取引」として行われることは求められておりません。 これに対し、「価格の水準と指標の水準の関係を利用して行う取引」として同条第15号に掲げる取引は、いわゆる「裁定取引」を想定しております。
(その他)	
オプション取引に係る適用除外取引は規定されていますが、ストックオプションは適用除外取引に含まれていないように見受けられる。この理解で正しいか。	ご指摘の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、ストックオプションとしての新株予約権に関しては、権利行使後のつなぎ売り(第10条第9号)や保有残高のヘッジのための空売り(第14条第5号)について、適用除外規定が設けられております。