

# コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

## 凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正式名称	略称
金融商品取引法施行令	金商法施行令
金融商品取引業等に関する内閣府令	金商業等府令

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
<b>●規制の対象等</b>		
1	実質的な対象有価証券は株式、REIT、優先出資証券であるとの理解でよいか。	今般の規制の対象となる有価証券は、御質問の「株式、REIT、優先出資証券」に限定されるものではありません。
2	金商法施行令案第26条の6第1項に定める決済は、いつまで行ってはならないのか。	決済が禁止される期間は限定されておられません。
3	本件改正では、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券による決済に禁止を限定しているが、この限定は、当該募集又は売出しに応じて有価証券を取得した者から有価証券を取得して決済することにより容易に潜脱できることから、あまり意味がないと思う。	一連の行為により、又は複数の者が一体となって、実質的に募集又は売出しに応じて取得した有価証券により空売りに係る有価証券の借入れの決済を行っている場合には、規制の対象となり得るものと考えられます。 また、個別事例によっては、相場操縦行為等の禁止に抵触する場合もあり得ることに留意する必要があります。
4	以下の各行為は、金商法施行令案第26条の6第1項により、直接的に禁止されている行為ではないと考えられるが、本規制により禁止される行為と同様の問題を生じるおそれがあり、本来、改正案により禁止されるべき行為であると考えられる。以下の各行為が改正案により禁止されるか否かを明らかにしてほしい。 1 (1) 価格未決定期間中に同一銘柄の株式について取引所金融商品市場内で空売りをを行い、(2) その後当該募集又は売出しに応じて株式を取得し、(3) かかる取得株式を市場内(立会外市場取引を含む。)又は市場外で売却し、かつ、同時に又は直前若しくは直後に同数の当該銘柄の株式を市場内(立会外市場取引を含む。)又は市場外で新たに買い付け、(4) 買い付けた株式によって空売りに係る株式の借入れの決済をする行為 2 AとBが共同で次の行為を行うことを合	

意している場合のA及びBの次の行為

(1) Aは募集又は売出しに係る株式の価格未決定期間中に同一銘柄の株式について取引所金融商品市場内で空売りをを行い、(2) Bは当該募集又は売出しに応じて株式を取得し、(3) Aは立会外市場取引等によりBから当該株式を取得し、(4) 当該株式によって空売りに係る株式の借入れの決済をする

- 3 (1) Aが募集又は売出しに係る株式の価格未決定期間中に、証券会社等との間で、同一銘柄の株式について相対でAによる当該株式を対象としたトータル・レート・オブ・リターン・スワップ取引(ある上場会社の株式(対象株式)についてあらかじめ定めた価格(当初価格)とあらかじめ定めた清算日における対象株式の時価に近似した証券会社等が提示する価格(清算価格)との差額を清算日に証券会社等との間で受払いする取引)の売り契約(Aが売手、証券会社が買手となり、清算価格の当初価格に対する未達部分を証券会社がAに、超過部分をAが証券会社に支払う契約)等のデリバティブ取引を行い、
- (2) 当該証券会社等が、価格未決定期間中に取引所金融商品市場内で(1)のデリバティブ取引のヘッジのため同一銘柄の株式の空売りをを行い、(3) Aが当該募集又は売出しに応じて株式を取得し、(4) Aが、(1)のデリバティブ取引のアンワインドを行い、かつ、これとは別に(3)により取得した株式を立会外市場取引等によって当該証券会社等に対し売り付け、(5) 証券会社が当該株式を用いて(2)の空売りの決済をする場合のA及び証券会社等の行為((2)の証券会社の空売り等の要因により当該銘柄の株式の株価が下落した場合、Aがトータル・レート・オブ・リターン・スワップ取引により利益を得る一方、証券会社等は損失を被るが、(5)の空売りの決済により当該損失相当額の利益及びトータル・レート・オブ・リターン・スワップ取引に際してAが証券会社等に支払う手数料分の利益を得る。))。

5	<p>条文上、「何人も・・・決済を行ってはならない。」ということであるので、価格未決定期間中に空売りを行った場合でも、募集又は売出しに応じて取得した有価証券により決済さえ行わなければ、募集又は売出しに応じて同一の銘柄を取得することができるとの理解でよいか。当然、空売りのポジションは残るので他の方法により解消することが前提である。</p>	<p>御質問の行為は、実質的に募集又は売出しに応じて取得した有価証券により空売りに係る有価証券の借入れの決済を行っていると思えられる場合を除き、金商法施行令第26条の6の禁止規定は適用されないものと考えられます。</p>
6	<p>規制期間中に行った空売りの全数量の決済を、募集・売出しによって取得する株券で行わず、市場での買戻しにより決済した場合、空売りの決済に募集株券を充当することで利益を得る目的ではないと考えられるため、適用除外であるとの理解でよいか。</p>	
7	<p>投資判断者が同一であっても、空売りと募集による取得が異なる信託口座で行われるものは、空売りの決済に募集株券を充当することで利益を得る目的ではないと考えられるため、当該制限の適用除外であるとの理解でよいか。</p>	<p>空売りと募集又は売出しに係る有価証券の取得が別々の投資判断・勘定により行われる場合には、空売りに係る借入れのポジション（勘定）を新株取得によって解消するものでなければ、金商法施行令第26条の6の禁止規定は適用されないものと考えられます。</p>
8	<p>例えば投資運用業者において複数の契約に基づき運用を行っている場合においては、それぞれ個別の契約に基づく一の運用資産ごとに課せられる義務であることを確認したい。</p>	
9	<p>空売りと募集による取得が、独立した運用部門の異なるファンドマネージャーの投資判断により行われた場合、空売りの決済に募集株券を充当することで利益を得る目的ではないと考えられるため、当該制限の適用除外であるとの理解でよいか。</p>	
10	<p>転換社債型新株予約権付社債券の募集において、価格未決定期間中に株券の空売りをを行い、募集に応じて取得した転換社債型新株予約権付社債券の転換により取得した株券で決済することは、金商法施行令第26条の6第1項が禁止する決済に該当しないとの理解でよいか。</p>	<p>公募増資時に行われる空売りは、公募増資手続中の短期間に全体として市場に一方的な価格下落圧力を加えるものであり、市場の公正な価格形成を歪めるおそれがあることに鑑み、今般の規制は公募増資に当たって行われる同一銘柄の空売りを対象としています。</p> <p>このため、御質問の行為は、金商法施行令第26条の6の禁止規定の直接の対象としていませんが、市場の公正性を確保する観点から、今後の取引の状況を注視してまいります。</p> <p>なお、個別事例によっては、相場操縦行為等の禁止に抵触する場合もあり得ることに留意する必要があります。</p>
11	<p>実質的に対象株式の値動きに連動する経済的効果を持つCFDやエクイティ・スワップ等のデリバティブを価格未決定期間中に行っても、政府令案では当該顧客は募集・売出しの配分を受けることができると考えられる。そのため、引受証券会社の営業員が募集・売出しとデ</p>	

	<p>デリバティブ取引を明確に関連付けてそれらを同時に勧誘するというようなことでない限り、価格未決定期間中に募集・売出し銘柄を対象とするデリバティブ取引の勧誘を行うこと、及び、デリバティブを価格未決定期間中に行っても募集・売出しの配分を受けることは可能と顧客に伝えることは、禁止されていないとの理解でよいか。</p>	
12	<p>実質的に対象株式の値動きに連動する経済的効果を持つCFDやエクイティ・スワップ等のデリバティブを価格未決定期間中に証券会社に売却し、当該価格未決定期間終了後に当該デリバティブの反対売買を行うとともに、配分を受けた株を当該証券会社に相対で売り付ける行為は、政府令案では禁止されていないと考えられるが、そのような理解でよいか。</p>	
13	<p>価格未決定期間中に立会外取引/取引所外取引で証券会社に対して空売りをを行い、配分を受けた株で当該空売りに係る借株を決済する行為は政府令案では禁止されていないと考えられる。</p> <p>一方で、証券取引等監視委員会が公表している「金融商品取引業者等に対する検査における主な指摘事例」の中に、「当社においては、大型の時価発行増資を行う銘柄について、公募価格決定日に、大量に当該公募株式の割当を受ける予定のヘッジファンドから大量の空売り注文を受託し、取引所外取引で当社自己勘定で買い付け、瞬時に買付価格と同値で市場に現物の売付注文として発注し、約定させている事例が、複数の顧客との間で、複数の銘柄で認められた。当該取引の結果、顧客にとって、空売り価格規制に抵触する価格による大量の株式の売却が可能となっていることのみならず、市場にとっても、当該売却された株式を当社が市場に売却注文として発注することにより、株価の形成に影響を与える余地があり、当該取引は、市場における公正な価格形成に影響を与え得る行為であった。」という事例が掲載されている。</p> <p>このため、公募が行われている株式について証券会社が顧客の空売り注文に対して取引所</p>	<p>今般の改正は、御質問の指摘事例にある空売り価格規制に関するものではありませんが、今般の改正後においても、公正な価格形成を阻害する行為を防止する観点から、引き続きこれまでと同様に金融商品取引業者等において社内管理態勢の整備が求められるものと考えられます。</p>

	<p>外取引等で買付ける行為については、必要に応じて証券会社は社内ルール等を設け、上記事例に該当しないよう努めるとともに、適宜売買審査を行っているところである。</p> <p>今般の政府令施行後も、価格未決定期間中に行われる立会外取引/取引所外取引で顧客の空売り注文に対して証券会社が買い付ける行為については、結果的に当該空売りに係る借株の決済が配分を受けた株で行われるか否かにかかわらず、引き続き同様の社内管理態勢が求められているとの理解でよいか。</p>	
14	<p>本件規制に違反する行為については、有価証券の募集・売出しを行った者や空売り等の相手方に不測の損害を与えるおそれがあることから、私法上は有効であると解するべきだと思う。</p>	<p>今般の改正は、規制違反行為の私法上の効力について規定するものではありません。</p>
15	<p>有価証券届出書又は臨時報告書が公衆縦覧に供された時点で発行価格又は売出価格が決定されている場合には、規制の対象とならないとの理解でよいか。</p>	<p>有価証券の募集又は売出しが当該有価証券の発行価格又は売出価格の決定後に行われる場合には、今般の規制の対象となりません。</p>
16	<p>既開示有価証券の売出し（募集を伴わず、有価証券届出書が提出されない売出し（いわゆる「目論見書を要しない売出し」も含む。））においては、有価証券届出書も臨時報告書も提出されないため、価格未決定期間が定義されず、金商法施行令第26条の6第1項は適用されず、また金商業等府令第123条第1項第26号で顧客に対する適切な通知を求められる場合には該当しないとの理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおりです。</p> <p>金商業等府令第123条第1項第26号については、その趣旨を明確化するため、規定を修正いたします。</p>
17	<p>価格未決定期間は有価証券届出書又は臨時報告書とその訂正届出書又は訂正報告書が公衆の縦覧に供されることにより定まるのであり、発行登録制度を利用する場合、すなわち発行登録書及びその追補書類を提出する場合には価格未決定期間は存在せず、よって金商法施行令第26条の6第1項の規制は適用されず、また金商業等府令第123条第1項第26号の顧客に対する適切な通知を求められる場合には該当しないとの理解でよいか。</p>	
18	<p>有価証券届出書又は臨時報告書が提出される募集又は売出しと、これらがいずれも提出されない募集又は売出しとが混在する下記のよ</p>	<p>有価証券届出書又は臨時報告書により公衆の縦覧に供された一連の募集又は売出しについては、今般の規制の対象となり得るものと考</p>

	<p>うなオファリングについては、これらが提出される募集又は売出しと提出されない募集又は売出しとが、合わせて規制の対象になるとの理解でよいか。</p> <p>(1) ①引受人による買取引受による売出し  +②オーバーアロットメントによる売出し(①と②は同一の有価証券通知書にて通知)  +③グリーンシューオプションのための新株発行又は自己株式処分(有価証券届出書提出)</p> <p>(2) グローバル売出しの場合。典型的には、  ①国内における引受人による買取引受による売出し  +②国内におけるオーバーアロットメントによる売出し(①と②は同一の有価証券通知書にて通知)  +③海外における売出し(臨時報告書提出)</p>	<p>えられます。</p>
<p><b>●顧客に対する通知</b></p>		
<p>19</p>	<p>「顧客に当該有価証券を取得させようとするときに、あらかじめ」とあるが、「新株等の割当て前に」ということであり、「顧客への勧誘開始前に」ということではないとの理解でよいか。</p> <p>「新株等の割当て前に」という解釈でよいならば、それは「新株等の受渡しまでに」との理解でよいか。</p>	<p>違反行為の未然防止の観点から、顧客が新株取得について検討を行う前に規制内容等を周知することが適当であるため、募集又は売出しに係る有価証券の取得の勧誘を行う前に通知する必要があるものと考えられます。</p>
<p>20</p>	<p>「取得させようとするとき」とは、募集又は売出しの最終的な配分結果を顧客に伝達し、顧客から最終的な確認が取れる段階と考えてよいか。</p> <p>「取得させようとするとき」がローンチ後のマーケティング期間中を意味するのであれば顧客との最初の接触時に、注文受託時を意味するのであればブックビルディング期間中に、最終的な販売株数の決定後を意味するのであれば配分連絡時に、通知義務が発生するのではないかと考える。</p>	
<p>21</p>	<p>顧客に対する通知のタイミングである「当該有価証券を取得させようとするときに、あらかじめ」は、具体的にはどの段階までのことを言うか。配分連絡時までに行うべきものと考えて</p>	

	よいか。	
22	「顧客に当該有価証券を取得させようとするときに、あらかじめ」とは、「取得させようとするときの都度に、あらかじめ」との理解でよいか。	有価証券の募集又は売出しごとに通知する必要があると考えられます。
23	同種の証券の募集に関して書面を交付した場合、例えば1年以内に同様の書面を交付する必要があるか。(1回の書面交付は複数の募集に対して有効か。)	
24	配分を受ける主体が、投資運用業者又は外国のそれに相当する法人等と投資運用契約等を締結している場合には、配分を受ける主体と勧誘先である当該投資運用業者等のいずれかに通知すればよいか。	実質的に投資判断を行っている者に通知すべきものと考えられます。
25	同一の「投資判断を行う者」が複数の口座で募集に応募する場合には、口座ごとに通知する必要はなく、当該「投資判断を行う者」ごとに1通の通知を行えば足りると考えてよいか。	御理解のとおりと考えられます。
26	海外現地法人が募集又は売出しの取扱いを行っている場合における顧客である非居住者への書面交付は、口座名義である当該海外現地法人への交付でよいか。(当該海外現地法人が当該非居住者に書面を交付する必要があるか。)	基本的に御理解のとおりと考えられますが、金商業等府令第123条第1項第26号の「顧客」に当たる者については個別事例ごとに実態に即して判断する必要があると考えられます。
27	顧客に対する通知の送付先については、投資家が海外の引受会社又は海外のセリングエージェントを通じて募集・売出有価証券を取得する場合には、当該海外の引受会社又は海外のセリングエージェントに対して通知を交付すれば足りると考えてよいか。	
28	日本語の理解できない顧客(居住者及び非居住者)に対しても日本語で書面を交付すれば足りるか。	顧客に対する通知は、規制内容等を周知する趣旨に鑑みれば、顧客に的確に理解される言語で行われる必要があると考えられます。
29	顧客に対する通知について、適格機関投資家や投資助言業者については、そもそも投資のプロであり法令上の知識も十分に持った上で投資決定や助言を行っていると考えられる。そのため、通知を行うことの費用と便益を比較した場合、費用の方がかなり大きいと思われ、そのような投資家に対しては通知は不要としてほしい。	顧客に対する通知は、規制内容等を周知する趣旨に鑑みれば、御意見の「適格機関投資家や投資助言業者」に対しても行われる必要があることから、御意見のような修正を行うことは適当でないと考えられます。
30	顧客に対する通知の「書面」は、発行者の協	御理解のとおりです。

	力のもと、当該通知の内容の目論見書における記載で足りるとの理解だが、それでよいか。	
31	発行者の協力を得るためにも、企業内容等の開示に関する内閣府令、企業内容等の開示に関する留意事項についてにおいて、顧客に対して通知する内容の目論見書への記載を必須としてほしい。	顧客に対する通知は、目論見書による方法に限定することは不相当であること等から、御意見のような義務付けを行うことは適当でないと考えられます。
32	「当該顧客に対し書面又は電磁的方法により次に掲げる事項を適切に通知していない」に関し、どのような状況をもって「適切に通知していない」と認めるのか。	顧客に対する通知の適切性については、一律の基準を示すことは困難であり、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。
<b>●金融商品取引業者等における対応</b>		
33	顧客に対する通知の事後検証等のため、例えば、顧客に対する通知の内容が目論見書に記載される場合には当該目論見書を交付した記録を保存しておくことが、適切であるとの理解でよいか。	顧客に対する通知の記録については、法令上特段の定めはありませんが、コンプライアンスの観点から、顧客に対し通知したことを事後的に検証し得る態勢を構築する必要があると考えられます。
34	顧客に対する通知の内容のうち、金商業等府令第123条第1項第26号口は「金融商品取引業者等は、イに規定する者がその行った空売りに係る有価証券の借入れの決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱いにより有価証券を取得させることができない旨」とされているが、この規定案では金融商品取引業者等について当該不作為義務は課していないし、仮に金融商品取引業者等がこの不作為の内容を実行しようとしても、実務上、「イに規定する者」であるか否かは金融商品取引業者等にとって判別不能であり、困難である。 したがって、この口は削除すべきである。	金融商品取引業者等の業務の健全性・適切性の観点からは、金融商品取引業者等において、顧客が規制に違反することを把握した場合には新株等の割当てが行われないう、適切な対応が行われるべきものと考えられます。 金商業等府令第123条第1項第26号口の規定は、そのような対応について顧客に周知するためのものであり、当該規定を削除することは適当でないと考えられます。
35	当社でP0を取り扱う場合、目論見書等への記載のみ（又はWEBコンテンツ等での注意喚起や対面受注時の口頭注意喚起）で対応の必要十分条件を満たすことになるのか。	御質問の趣旨が必ずしも明確ではありませんが、顧客に募集又は売出しに係る有価証券を取得させようとするときは、あらかじめ、顧客に対し書面又は電磁的方法により規制内容等を適切に通知することが必要です。 また、金融商品取引業者等の業務の健全性・適切性の観点からは、金融商品取引業者等において、顧客が規制に違反することを把握した場合には新株等の割当てが行われないう、適切な対応が行われるべきものと考えられます。
36	当社口座にてファイナンス発表翌営業日以	今般の規制は「空売りしている顧客」である

	降にそのP0銘柄を空売りしている顧客については、P0購入の対象者から厳格に除外する必要があるのか。	ことのみをもって新株等の割当てを禁止するものではありませんが、金融商品取引業者等の業務の健全性・適切性の観点からは、金融商品取引業者等において、顧客が規制に違反することを把握した場合には新株等の割当てが行われないう、適切な対応が行われるべきものと考えられます。
37	当社・他社でP0を取り扱う場合、当社ではP0の申込みをしていないが当該P0銘柄を当社口座にて空売り（「ファイナンス発表翌営業日以降」又は「それ以前」）している顧客が、新株割当後、他社から当該銘柄を在庫し現渡する場合、何ら確認せずに受注して問題ないか。	今般の規制は金融商品取引業者等に対し、顧客の規制遵守状況について積極的な確認を義務付けるものではありません。 ただし、金融商品取引業者等の業務の健全性・適切性の観点からは、金融商品取引業者等において、顧客が規制に違反することを把握した場合には新株等の割当てが行われないう、適切な対応が行われるべきものと考えられます。
38	証券会社は投資家に対する説明に努めることとするが、投資家の違反行為の有無に対する確認義務を負わないとの理解でよいか。	
39	金商業等府令案第123条第1項第26号によれば、顧客側から募集・売出しで取得する株式を空売りの決済に充てる意図を明らかにされた場合には配分を行わないという対応は求められるが、配分時点で金融商品取引業者側から顧客に当該銘柄の空売りの有無や空売りの決済に充てる意図を確認することまでは求められていないとの理解でよいか。	
40	現状の規制案であると、投資家に過度の負担を負わせていると考えられるため、取引を受託する証券会社においても、応分の法令違反未然防止義務を負わせるべきと考える。（例えば、公募増資に参加する顧客口座については、信用取引及びプライム・ブローカレッジ業務にて当該顧客が空売りを行っていない旨を確認する等。）	
<b>●施行時期</b>		
41	空売りに係る有価証券の借入れの決済状況を管理するシステムや、モニタリングシステム等の社内管理体制の改善・強化が必要と考えられることから、施行については一定の期間（少なくとも6か月程度）を設けてほしい。	市場の公正性を確保する観点からは速やかな規制の実施が望ましいと考えられる一方、金融商品取引業者等における準備期間等を勘案し、平成23年12月1日から施行することとしております。