

## 規制の事前評価書

### 1. 政策の名称

空売り規制の総合的な見直し

### 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 25 年 4 月 30 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 現状及び問題点

我が国の空売り規制については、市場の公正性等を確保する観点から、恒久的措置として、

- ・ 価格規制（原則金融商品取引所が直前に公表した価格以下の価格での空売りを禁止）
- ・ 売付けが空売りであるか否かの別の明示・確認義務

が講じられている。

また、リーマンショック時に、当時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、当面の時限的措置として、

- ・ 売付けの際に株の手当てがなされていない空売り (Naked Short Selling) の禁止
- ・ 発行済株式総数の原則 0.25%以上の空売りポジションの報告・公表制度

を導入し、現在まで延長してきたところ。

上記のとおり現行の枠組みには、時限的な措置が含まれていることから、金融商品取引業者等のシステム対応等において中長期的な観点からの措置を講じることが困難との指摘もなされている状況にある。

(参考) 空売り：有価証券を有しないで又は有価証券を借り入れてその売付けをすること（金融商品取引法第 162 条第 1 項第 1 号）。

## ② 規制の新設又は改廃の目的及び必要性

上記問題に対応するため、諸外国の規制の動向等（注）を踏まえ、規制の枠組みを総合的に見直す必要がある。

（注）米国においては、「価格規制」に関して、個別銘柄の株価が前日比で 10% 以上下落した場合に、翌日まで規制がかかる方式を採用。また、欧州においては、空売りポジション報告・公表制度に関して、報告（0.2%以上）と公表（0.5%以上）の水準を切り分ける「Two Tier Model」を採用。

## （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 6
- ・ 有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第 9 条の 3 ～ 第 15 条の 4
- ・ 金融商品取引法施行令第 26 条の 2 の 2 第 1 項等の規定に基づき金融庁長官が指定する有価証券を定める件

## （3）規制の新設又は改廃の内容

### ① 価格規制の見直し

ア. 常時規制がかかる現行の枠組みを改め、空売りに係る有価証券の価格が一定の水準（前日比較で 10%以上低い価格）に達した段階で、原則、その時点から翌日の取引終了時点まで、規制が適用される枠組み（トリガー方式）に移行する。

イ. 私設取引システム（PTS）における取引を対象に加える。

### ② 空売りポジション報告・公表制度の見直し

ア. 時限の枠組みを廃止する。

イ. 現行制度では、発行済株式総数の 0.25%以上の空売りポジションの保有者に対し、報告・公表を義務付けているところ、報告水準を 0.2%以上、公表水準を 0.5%以上とする（二段階化）。

ウ. 変更報告水準を新設する（現行、空売りポジションに僅かな変更が生じた場合にも報告が必要とされているところ、報告水準（0.2%）に達した後は、空売りポジションに変更が生じた結果、0.2%から 0.1%刻みで設定する変更報告水準に達したとき及び変更報告水準を下回ったときに、変更報告を要することとする）。

エ. 空売りポジションのうち、取引所取引によるもののみを区分して報告・公表する現行の枠組みを見直し、空売りポジション全体を報告・公表することとする。

③ その他

- ア. 売付けの際に株の手当てがなされていない空売り (Naked Short Selling) の禁止について、時限の枠組みを廃止する。
- イ. 私設取引システム (PTS) における取引について、売付けの際に株の手当てがなされていない空売り (Naked Short Selling) の禁止、明示・確認義務及び公募増資に関連する空売り規制の対象とする。

5. 想定される代替案

価格規制を撤廃する。その他の規制については、本案と同様とする。

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

- ア. 価格規制に関して、価格が一定の水準に達するまでは規制が適用されないこととなるため、金融商品取引業者等において、規制を遵守するための注文価格の管理等に係る費用が大幅に減少する。
- イ. 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。
- ウ. 私設取引システム (PTS) における取引を空売り規制の対象に加えることにより、金融商品取引業者等において、これらの規制を遵守するための費用の増加が見込まれる。

② 代替案

- ア. 価格規制を撤廃することから、金融商品取引業者等において、規制を遵守するための注文価格の管理等に係る費用が不要となり、本案を上回る費用の減少が見込まれる。
- イ. 空売りポジション報告・公表制度については、本案と同様。
- ウ. 私設取引システム (PTS) における取引を空売り規制の対象に加えることにより、金融商品取引業者等において、これらの規制を遵守するための費用の増加が見込まれる。ただし、価格規制を撤廃するため、本案における費用の増加を下回る。

## (2) 行政費用

### ① 本案

- ア. 価格規制に関して、価格が一定の水準に達するまでは規制が適用されないこととなるため、行政庁（国）において、価格規制の遵守状況を確認するための検査・監督業務に伴う費用は大幅に減少することが見込まれる。
- イ. 私設取引システム（PTS）における取引を空売り規制の対象に加えることに伴い、行政庁（国）において、これらの規制の遵守状況を確認するための検査・監督業務に伴う費用が増加する。

### ② 代替案

- ア. 価格規制を撤廃することから、行政庁（国）において、価格規制の遵守状況を確認するための検査・監督業務に伴う費用は不要となり、本案を上回る費用の減少が見込まれる。
- イ. 私設取引システム（PTS）における取引を空売り規制の対象に加えることに伴い、行政庁（国）において、これらの規制の遵守状況を確認するための検査・監督業務に伴う費用が増加する。ただし、価格規制を撤廃するため、本案における費用の増加を下回る。

## (3) その他の社会的費用

### ① 本案

新たな費用は発生しない。

### ② 代替案

価格が一定の水準に達した場合でも、相場の下落傾向を不当に激化する危険性等のある空売りが行われ、取引の公正を害するおそれがある。

## 7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

### ① 本案

- ア. 価格規制に関して、価格が一定の水準に達した場合には、相場の下落傾向を不当に激化する危険性のある空売りが行われることを防止し、現行の枠組みと同様に取引の公正を確保しつつ、価格が一定の水準に達するまでは規制が適用されないこととなるため、投資家の選択肢が拡大するという便益が見込まれる。
- イ. 私設取引システム（PTS）における取引を空売り規制の対象に加えること等により、規制の実効性確保に寄与することが見込まれる。

## ② 代替案

- ア. 価格規制を撤廃することにより投資家の選択肢が拡大する。
- イ. その他の点については、本案と同様。

## 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

本案では、遵守費用・行政費用が減少することが見込まれる（私設取引システム（PTS）の規模を考慮すれば、これを空売り規制の対象に加えることによる費用の増加幅よりも、価格規制をトリガー方式に移行すること等に伴う費用の減少幅の方が上回るものと考えられる）。また、投資家の選択肢が拡大するとともに、取引の公正及び規制の実効性が確保されるといった便益の増加が見込まれる。

### （2）代替案との比較

代替案では、本案と同様の便益が発生するほか、遵守費用・行政費用についても本案より優位性があると考えられるものの、価格の下落時において相場下落傾向を不当に激化する危険性等のある空売りを防止することができないこととなるため、取引の公正を害するという多大な社会的費用が発生するおそれがある。

上記を勘案すれば、本案が適当であると考えられる。

## 9. 有識者の見解その他関連事項

特になし。

## 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検討を加え、取引の公正等を確保する観点から必要があると認めるときは、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。