

空売り規制の適用除外 に関する政令等改正案

制度調査部
金本 悠希

株価指数以外の指数を対象指数とするETF等について適用除外規定を整備

【要約】

- 5月9日、金融庁は、空売り規制の適用除外の範囲の整理などを狙いとする投資信託法施行令等の改正案を公表した。6月9日まで意見募集が行われる。
- 空売り規制とは、証券会社等は、注文者に対し委託注文が空売りか否かを確認し、金融商品取引所に空売りか否かを明示しなければならないという規制である。また、価格に関しても規制が行われ、一定価格以下の価格で空売りを行うことが禁止される。
- 今回の改正案では、空売り規制の適用除外の範囲が整理され、①株価指数以外の指数を対象指数とするETFや、②外国ETFや有価証券信託受益証券(JDR)など、取引所において近時上場制度の整備がなされた有価証券についても規定が整備されている。

1. はじめに

○2008年5月9日、金融庁は「投資信託及び投資法人に関する法律施行令の一部を改正する政令(案)」等を公表した¹。改正案は6月9日までパブリックコメント(意見募集手続き)に付されている。

○この改正案のポイントは、以下の2点である。

- ①ETF(上場投資信託)の多様化
- ②空売り規制の適用除外の範囲の整理

○本稿では、「②空売り規制の適用除外の範囲の整理」について説明する。

2. 空売り規制とは

(1) 空売り規制

○金融商品取引法(以下、金商法)は、以下のように定義される空売り及びその受託等に対して、手続きと価格に関する規制を定めている(金商法162条1項1号、金融商品取引法施行令(以下、金商法施行令)26条の2)。

¹ 金融庁HP (<http://www.fsa.go.jp/news/19/syouken/20080509-2.html>) 参照。

有価証券を有しないで若しくは有価証券を借り入れて²、その売付けをすること又はその売付けの委託等若しくは受託等をする事

○空売りをを行う場合には、以下の規制が課されている（金商法施行令 26 条の 3、26 条の 4）。

①以下の手続きに従わなければならない

a. 金融商品取引所の会員等（証券会社等）は

（ア）金融商品取引所に対し、委託注文が**空売りか否かを明示**する

（イ）委託注文の注文者に対し、委託注文が**空売りか否かを確認**する

b. 売付けの委託の申込者等は、委託の相手方に対し、委託注文が**空売りか否かを明示**する

②**一定価格以下**での空売りは禁止

○この規制に違反した場合、30 万円以下の過料が科される（金商法 208 条の 2 第 2 号）。ただし、後述するように、空売り規制にはさまざまな例外が定められている。

(2) 空売り規制の例外

○以上の空売りの明示・確認義務と価格規制については、それぞれ多くの例外が定められている（金商法施行令 26 条の 3 第 5 項、26 条の 4 第 4 項、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（以下、有価証券取引府令 10 条～14 条））。

○たとえば、空売りの明示・確認義務は、以下の取引等については適用が免除される（金商法施行令 26 条の 3 第 5 項、有価証券取引府令 10 条）。

①金商法 2 条 21 項 1 号に規定される先物取引

②発行日取引

③国債、地方債、特殊法人債、社債³の空売り取引⁴

④買付けたが決済が完了していない有価証券の売付けを行う取引のうち、買付けた有価証券により売付けの決済を行う取引

など

○また、価格規制についても多くの適用が免除される場合が定められている。

² 有している有価証券(借り入れているものを除く)の売付け後、遅滞なくその有価証券を提供できることが明らかでない場合を含む。

³ 新株予約権付社債等を除く。

⁴ 外国又は外国の者が発行する証券でこれらの性質を有するものを含む。

○まず、空売りの明示・確認義務が免除される場合は、価格規制についても免除される（金商法施行令 26 条の 4 第 4 項、有価証券規制府令 14 条 1 号）。

○他にもさまざまな適用が免除される場合が定められており、たとえば、以下の場合も価格規制の適用が免除される（金商法施行令 26 条の 4 第 4 項、有価証券規制府令 14 条 2 号）。

適格機関投資家以外の者が行う信用取引で、売付け数量が 50 単位以下である場合

3. 改正案の概要

(1) 空売り規制の適用除外対象となる有価証券

○今回の改正案では、空売り規制の適用除外の範囲の拡大が行われており、以下の有価証券の一定の取引について、空売り規制の適用除外規定が整備されている。

- ① 株価指数以外の指数を対象指数とする ETF についての一定の取引
- ② 外国 ETF や有価証券信託受益証券（JDR）など、取引所において近時上場制度の整備がなされた有価証券についての一定の取引

○このうち①は、今回の投資信託法施行令の改正案が、空売り規制に関する規定の整備と同時に、株価指数以外の指数を ETF の対象指数に認めているのに伴って規定されたものである⁵。

○②の外国 ETF や有価証券信託受益証券（JDR）は、2007 年 6 月に東京証券取引所が上場制度整備要綱を公表し、上場制度の整備を行っている⁶。

(2) 空売り規制の適用除外対象となる取引

○改正案では、これらの有価証券についての一定の取引について、空売りの明示・確認義務と価格規制の適用が除外される旨の規定が整備されている。

(a) 株価指数以外の指数を対象指数とする ETF について

○現行法では、以下の取引は、空売りの明示・確認義務と価格規制の適用が除外されている（有価証券取引府令 10 条 16 号）。

ETF の取得の申込みを行っており、申込みの結果取得する ETF の数量の範囲内で売付けを行う取引等

⁵ 拙稿「ETF の多様化のための投信法施行令等改正案」参照（2008 年 5 月 21 日付 DIR 制度調査部情報）。具体的には、ETF の連動対象指数が、現行法では金融庁長官が指定する株価指数に限定されているが、改正案では株価指数に限定するという規制は撤廃されている。

⁶ 東証 HP（<http://www.tse.or.jp/rules/comment/070622-jojo2.pdf>、<http://www.tse.or.jp/rules/comment/070622-jojo3.pdf>）参照。

○改正案では、この取引等の対象となるETFが、「株価指数以外の指数を対象指数とするETF」まで含むように規定されている（有価証券取引府令改正案10条16号）。

(b)外国ETFや有価証券信託受益証券（JDR）などについて

○現行法では、以下の取引は、空売りの明示・確認義務と価格規制の適用が除外されている（有価証券取引府令10条4号）。

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**外国投資証券等(※)**につき、自己の計算による空売りをを行う取引のうち、外国金融商品市場において会員等が空売りに係る有価証券の**買付け(※)**を行う取引で、円滑な流通の確保のために売付けの注文と買付けの注文を継続的に行う場合の当該売付けの注文に基づく取引等

○改正案では、この条文に規定されている「**外国投資証券等(※)**」が、外国投資証券等を受託有価証券とする有価証券信託受益証券(JDR)を含むように規定され、「**買付け(※)**」が、一定の有価証券信託受益証券(JDR)の取得を含むように規定されている（有価証券取引府令改正案10条4号）。

○また、現行法では、以下の取引は、空売りの明示・確認義務と価格規制の適用が除外されている（有価証券取引府令10条17号）。

金融商品取引所の会員等がETF等につき自己の計算による空売りをを行う取引のうち、円滑な流通の確保のために売付けの注文と買付けの注文を継続的に行う場合の、当該売付けの注文に基づく取引等

○改正案では、この取引等の対象となるETFが、「外国ETF」まで含むように規定されている（有価証券取引府令改正案10条17号）。

4. 施行日（予定）

○今回の改正案は、6月9日までパブリックコメントに付されたあと、公布がなされた日に施行される予定である。