

2008 年 10 月 30 日 全 5 頁

空売りの「決済措置」確認 に関する内閣府令・告示

制度調査部
横山 淳

[要約]

- 空売り規制の強化のうち Naked Short Selling の受託禁止に関する内閣府令と告示が 2008 年 10 月 29 日に公布された。
- Naked Short Selling の受託禁止の対象となる有価証券としては、2009 年 3 月 31 日までの時限的措置として、全上場株式等が指定されている。
- 証券会社等が確認すべき「決済措置」の内容は、単に「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」とだけ定められており、具体的な内容・方法は定められていない。
- Naked Short Selling の受託禁止の適用除外が認められる取引としては、先物取引、発行日取引、信用取引など、空売りの価格規制の適用除外に準じたものが列挙されている。
- 内閣府令・告示は 2008 年 10 月 30 日に施行されている。なお、空売りの残高情報（ポジション情報）の報告制度の細目については、今回の内閣府令には盛り込まれていない。

はじめに

○2008 年 10 月 29 日、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（内閣府令第 68 号）と「金融商品取引法施行令第二十六条の二の二第一項に規定する有価証券を指定する件」（金融庁告示第 64 号）が公布・告示された¹。

○これは 10 月 27 日に麻生首相の指示を受けて金融庁が発表した「空売り規制の強化について」²を踏まえ、10 月 28 日に施行された「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令」（政令第 329 号、以下、「政令」）³の細目を定める内閣府令・告示である。

○10 月 28 日に施行された政令に基づく「空売り規制強化」の主な内容は、次の二点である。

¹ 2008 年 10 月 29 日付官報号外特第 17 号に掲載されている。なお、その内容は、金融庁のウェブサイトにも掲載されている（<http://www.fsa.go.jp/news/20/syouken/20081029-1.html>）。

² 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/20/syouken/20081027-2.html>）に掲載されている。

³ 2008 年 10 月 28 日付官報号外特第 16 号に掲載されている。なお、その内容は、金融庁のウェブサイトにも掲載されている（<http://www.fsa.go.jp/news/20/syouken/20081028-3.html>）。

①Naked Short Selling の受託禁止

—売付けの際に株の手当てがなされていない空売り注文（Naked Short Selling）を証券会社等が受託することの禁止

②空売りポジションの報告・公表制度

—一定の場合には、証券会社を通じた空売りポジション情報の取引所への報告を義務付け
—取引所による情報の公表措置

○今回の内閣府令・告示は、上記①（Naked Short Selling の受託禁止）の細目を定めたものである。
なお、上記②（空売りポジションの報告・公表制度）の細目を定める内閣府令・告示は、本稿執筆時点では未だ明らかにされていない。

○以下、1. で10月28日付の「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令」に基づくNaked Short Selling の受託禁止の概要を説明し、2. で今回の内閣府令・告示の内容を紹介する。

1. Naked Short Selling の受託禁止の概要

(1) 「決済措置」の確認義務

○金融商品取引所の会員・取引参加者である証券会社等は、取引所金融商品市場⁴における空売りを受託した場合には、次の事項を確認することが義務付けられた（金融商品取引法施行令26条の2の2第1項）。

空売りの対象となった一定の有価証券について借入契約の締結その他の有価証券の受渡しを確実にする措置として内閣府令で定める措置（以下、「決済措置」）

○証券会社等は、この「決済措置」がとられていることが確認できない場合には、空売り（注文の受託）を行うことが禁止される（同前）。

○同様に、空売り注文の委託の取次ぎを行う証券会社等に対しても、「決済措置」の確認義務と確認できない場合の注文の取次ぎ禁止が課されている（同第2項）。

○また、証券会社等の自己売買についても、「決済措置」を講じていない空売りが禁止される（同第4項）。

(2) 「決済措置」の明示義務

○証券会社等に空売りの委託等の申込み、即ち、空売り注文を出す者は、証券会社等の確認に対して「決済措置」が講じられていることを明示することが義務付けられる（同第3項）。

(3) 「空売り」の範囲

○「決済措置」の確認義務の対象となる「空売り」の範囲は次のように定められている。

⁴ なお、店頭売買有価証券市場における空売りについて準用されている（金融商品取引法施行令26条の2の2第6項）。ただ、JASDAQが取引所化して以後、該当する市場が存在していないため、ここでは割愛した。

- ①有価証券を有しないで又は有価証券を借り入れてする有価証券の売付け（有価証券等清算取次ぎ（※）を除く）
- ②その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提供できることが明らかでない場合における有価証券の売付け（有価証券等清算取次ぎを除く。）
- ③有価証券を有しないで又は有価証券を借り入れてする有価証券等清算取次ぎの委託（売付けの委託に限る）
- ④清算取次ぎ委託後遅滞なく有価証券を提供できることが明らかでなく行う有価証券等清算取次ぎの委託（売付けの委託に限る）

（※）有価証券等清算取次ぎとは、金融商品取引業者等が顧客の委託を受けてその計算において行う取引であって、その取引に基づく債務を金融商品取引清算機関に引き受けさせることを条件とするなど一定の要件を満たすもののことである（金融商品取引法 2 条 27 項）。

2. 内閣府令・告示への委任事項

○今回の内閣府令・告示では、次の事項についての細目が定められている。

- ①確認義務の対象となる有価証券の範囲
……「大量の空売りが行われることにより当該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」
- ②「決済措置」の内容
……「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として内閣府令で定める措置」
- ③確認義務の適用除外となる取引
……「法第 2 条第 21 項第 1 号に掲げる取引その他の内閣府令で定める取引」

(1) 確認義務の対象となる有価証券の範囲

○Naked Short Selling の受託禁止との関係で、「決済措置」の確認義務が課される有価証券の範囲は、次のように定められている（「金融商品取引法施行令第二十六条の二の二第一項に規定する有価証券を指定する件」）。

- ①上場有価証券
- ②店頭売買有価証券

○ただし、この告示は「2009 年 3 月 31 日限り、その効力を失う」こととされている（同附則 2 項）。

○この点について金融庁は、「当面、年度内の時限的な措置として、全上場株式について、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）を禁止する」趣旨と説明している

⁵。

⁵ 金融庁『「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」及び「金融商品取引法施行令第二十六条の二の二第一項に規定する金融庁長官の指定する有価証券を定める件」について』（2008 年 10 月 29 日）。なお、告示の文言上は、株式に限定する旨は記載されていない。ただ、後述するように債券等（新株予約権付社債などを除く）については、適用除外を認めることとしているため、このような説明になったものと考えられる。

(2)「決済措置」の内容

○Naked Short Selling と認定されないために講じておかなければならない「決済措置」については、次のように定められている（有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（以下、有価証券取引等府令）9条の2）。

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

○これは政令の文言とほぼ同一内容であり、内閣府令では具体的な内容を、事実上、何も定めていないに等しいと言えるだろう。

○その意味では、確認内容・方法は、実質的に、実務に委ねられていると考えるべきかもしれない。

(3) 確認義務の適用除外となる取引

○Naked Short Selling の受託禁止との関係で、「決済措置」の確認義務が免除される取引としては、具体的には、次のものが定められている⁶（有価証券取引等府令9条の3）。

1. 先物取引
2. 発行日取引
3. 債券（新株予約権付社債・交換社債を除く）の空売り
4. 金融商品取引所の会員等（証券会社）による自己の空売りのうち、空売りを行った有価証券の買付けを外国市場で行う取引で一定のもの
5. マーケット・メイカーが行う、提示した売り気配に基づいた自己の空売り
6. 買い付けたが決済を結了していない有価証券の売付けで、その買い付けた有価証券で決済を行うもの
7. 貸し付けている有価証券の売付けで、決済前に返還を受けることが明らかなもの
8. 金融商品取引所での立会外取引（ToSTNeT、J-NET）等による空売り
9. 新株予約権付社債、交換社債、取得請求権付株券などの権利行使を行っている場合の権利行使によって取得する数量の範囲内での株券の売付け
10. 発行者が取得条項付株券の権利行使を行っている場合の取得することとなる数量の範囲内での株券の売付け
11. 他社株券償還特約付社債券の株式償還決定などによって取得することとなる数量の範囲内での株券の売付け
12. 株式分割、株式無償割当、合併、会社分割、株式交換、株式移転などが行われる場合の割り当てられることとなる数量の範囲内での株式等の売付け
13. 募集・売出しに応じている場合の募集・売出しによって取得することとなる数量の範囲内での有価証券の売付け
14. 発行日取引によって買い付けた有価証券の受渡し前の売付け
15. 名義書換請求などにより、遅滞なく当該有価証券を提供できることが明らかでない場合の売付け
16. ETF 受益証券を交換請求（取得申込み）している場合の交換請求（取得申込み）の結果取得することとなる数量の範囲内での有価証券（受益証券）の空売り
17. ETF 等の円滑な流動性確保のために金融商品取引所の会員等（証券会社）が行う売付けの注文と

⁶ なお、店頭売買有価証券市場における空売りについては別途定めが設けられている（有価証券取引等府令9条の4）。ただ、JASDAQ が取引所化して以後、該当する市場が存在していないため、ここでは割愛した

買付けの注文を継続的に行う場合の当該売付け注文に基づく取引や買付けの注文に応じて売り付ける取引

18.信用取引

19.金融商品取引所の会員等（証券会社）による一定の VWAP ギャランティー取引等の事前ヘッジ

20.新株予約権付社債、交換社債、取得請求権付株券などと対象株券との間の一定の裁定取引

21.新株予約権付社債、交換社債、取得請求権付株券などと対象株券との間の一定のヘッジ

22.有価証券指標先物取引に係る裁定取引に伴う一定の有価証券の売付け

23.有価証券指標先物取引のヘッジに伴う一定の有価証券の売付け

24.有価証券オプション取引に係る裁定取引に伴う一定の有価証券の売付け

25.有価証券オプション取引のヘッジに伴う一定の有価証券の売付け

26.同一指標を対象とした ETF 間の裁定取引

27.ETF と対象指標との裁定取引を行う場合における一定の指標連動有価証券の売付け

28.ETF のヘッジに伴う一定の指標連動有価証券の売付け

29.ETF と有価証券指標先物取引などとの裁定取引を行う場合における ETF 受益証券の売付け

30.有価証券指標先物取引などのヘッジに伴う ETF 受益証券の売付け

31.ETF オプション取引と対象指標との裁定取引を行う場合における一定の指標連動有価証券の売付け

32.ETF オプション取引のヘッジに伴う一定の指標連動有価証券の売付け

33.対象指標と平準化するために行われる ETF 受益証券等の売付け

34.合併等の比率を用いて行う合併会社等と被合併会社等の株式間の裁定取引

35.金融商品取引所が定める売買単位未満の数の有価証券の空売り

36.金融商品取引所間の価格平準化のための裁定取引に伴う売付け

○ここでは、空売りの価格規制について適用除外が認められる場合に準じた取引類型が列挙されていると言えるだろう。

○主な相違点としては、信用取引の取扱いが指摘できる。即ち、価格規制については適格機関投資家以外の者が行う 50 売買単位以内の信用取引のみが適用除外となる（有価証券取引等府令 14 条 2 号）のに対して、「決済措置」の確認義務については信用取引全般が適用除外とされている。これは、信用取引であれば、注文を受託する証券会社自身が、空売りを行う投資家に対して決済に用いる株式を貸し付けることを契約していると考えられるためであろう。

3. 施行日

○今回の内閣府令・告示は 2008 年 10 月 30 日から施行されている。

○ただし、前述の通り、告示は「2009 年 3 月 31 日限り、その効力を失う」とこととされている。