

規制の事後評価書

法律又は政令の名称：金融商品取引法

規制の名称：空売り規制の総合的な見直し

規制の区分：新設、改正 （拡充、緩和）、廃止 ※いずれかに○印を付す。

担当部署：金融庁企画市場局市場課

評価実施時期：令和3年7月7日

1 事前評価時の想定との比較

- ① 課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響及び想定外の影響の発現の有無

規制の事前評価後、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響が生じている場合、その影響について記載する。また、規制の事前評価時には想定していなかった影響が発現していないかを確認し、発現の有無及びその内容を記載する。

事前評価時まで、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
- ・ 売付けが空売りであるか否かの別の明示・確認義務

が講じられており、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の禁止
- ・ 一定水準の空売りポジションの報告・公表制度

が導入され、延長してきたところ、これらの枠組みには、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がなされている状況にあった。

この問題に対応するため、諸外国の規制の動向等を踏まえ、規制の枠組みを総合的に見直し、

- (ア) 価格規制の見直し
 - (a) トリガー方式への移行
 - (b) 私設取引システム（PTS）における取引を対象に追加
- (イ) 空売りポジションの報告・公表制度の恒久化及び報告・公表水準の見直し
- (ウ) その他の見直し
 - (a) 株の手当てがなされていない空売りの恒久化
 - (b) PTSにおける取引を株の手当てがなされていない空売りの禁止の対象に追加等

を行ったところであるが、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響及び想定外の影響は特段生じていないものと考えられる。

② 事前評価時におけるベースラインの検証

規制の事前評価後、大幅な社会経済情勢等の変化による影響があった場合は、これを差し引いた上で、事後評価のためのベースライン（もし当該規制が導入されなかったら、あるいは緩和されなかったらという仮想状況）を設定する。

事前評価後も大幅な社会経済情勢等の変化はなく、本規制の見直しがなされなかった場合、金融商品取引業等のシステム対応等が困難であるほか、投資家の選択肢が限定され、また、取引の公正及びインサイダー規制の実効性の確保が困難である状況が継続していた可能性がある。

③ 必要性の検証

規制の事前評価後に生じた、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響又は想定していなかった影響の発現を踏まえた上で、当該規制の必要性について改めて検証し、記載する。

事前評価後、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響又は想定していなかった影響の発現はなく、上記②に記載の状況が継続していた可能性があることから、本規制の見直しの必要性は認められる。

2 費用、効果（便益）及び間接的な影響の把握

④ 「遵守費用」の把握

「遵守費用」、「行政費用」について、それぞれ定量化又は金銭価値化した上、把握することが求められるが、特に「遵守費用」については、金銭価値化した上で把握することが求められる。その上で、事前評価時の費用推計と把握した費用を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

事前評価時、本規制の見直しに係る遵守費用に関しては、以下のとおり見込んでいた。

(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) 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。

これらの遵守費用については、金融商品取引業者等は、これらの規制のみならず、他の規制も含めた金融規制全般について、規制遵守のための体制を一体的に整備していることなどを踏まえれば、本規制の見直しにより生じた遵守費用の増減のみを抜き出して把握・推算することは困難であるが、想定していなかった影響の発現はなく、事前評価時と大きなかい離はないと考えられる。

⑤ 「行政費用」の把握

行政費用については、定量化又は金銭価値化した上、把握することが求められる。特に規制緩和については、緩和したことで悪影響が発生していないか等の観点から、行政としてモニタリングを行う必要が生じる場合があることから、当該規制緩和に基づく費用を検証し「行政費用」として記載することが求められる。また、事前評価時の費用推計と把握した費用を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

事前評価時、本規制の見直しに係る行政費用に関しては、以下のとおり見込んでいた。

(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。

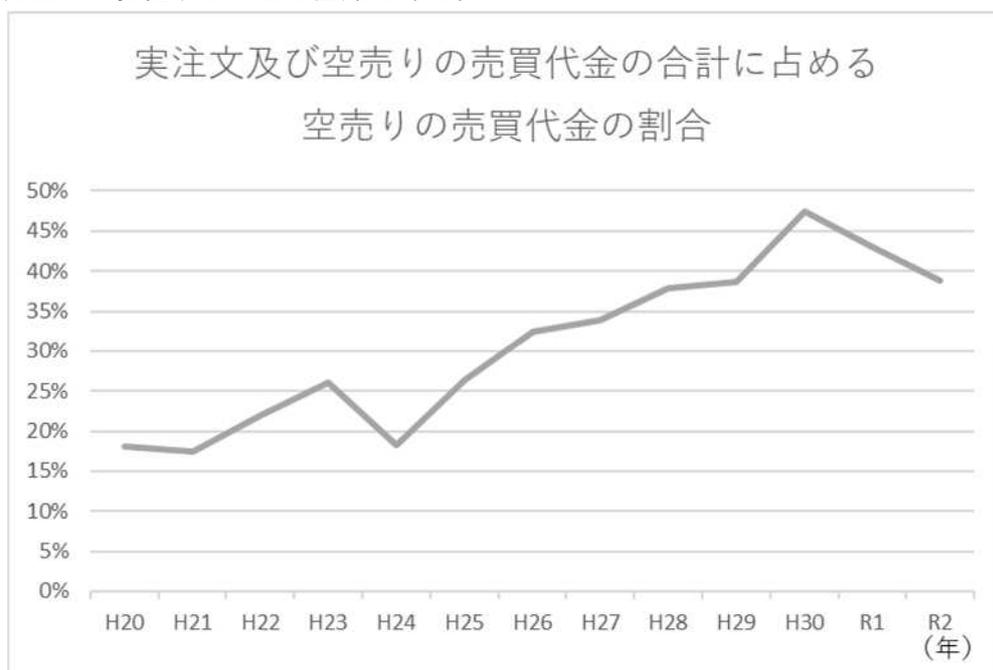
これらの行政費用については、行政庁（国）は、金融行政を遂行するにあたり、これらの規制のみならず、他の規制を含めた金融規制全般についてモニタリングしていることなどを踏まえれば、本規制の見直しにより生じた行政費用の増減のみを抜き出して把握・推算することは困難であるが、事前評価時に想定されなかった事務負担等は発生していないことから、想定と実績とのかい離は生じていない。

⑥ 効果（定量化）の把握

規制の事前評価時に見込んだ効果が発現しているかの観点から事前評価時に設定した指標に基づき効果を可能な限り定量的に把握する。また、事前評価時の効果推計と把握した効果を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

(ア) 価格規制の見直し

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り、下図のとおり、全売買代金のうち空売りの売買代金の占める割合は平成 25 年以降増加し、投資家の選択肢が広がったと考えられるため、事前評価時に想定していた効果とかい離はないが、売買代金のみをもってその効果を定量的に把握することは困難である。



(出典) 東京証券取引所公表資料から、当庁作成

(注 1) 数値は各年 12 月の合計数値 (概算) である。

(注 2) 空売りの中には信用取引を含む。

(注 3) 平成 25 年分より、JASDAQ を含む。

(イ) 空売りポジションの報告・公表制度の見直し

時限的措置を恒久措置と見直したことにより、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可能になり、また、報告・公表水準を諸外国の動向等も踏まえて見直したことにより、市場においては公正な価格形成が行われる一方、当局および金融商品取引所が空売りポジションの動向等を詳細に把握することが可能となり、取引の公正及び規制の実効性が確保されたと考えられるため、事前評価時に想定していた効果とかい離はないが、その効果を定量的に把握することは困難である。

(ウ) その他の見直し

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、規制の実効性が確保されたと考えられるため、事前評価時に想定していた効果とかい離はないが、その効果を定量的に把握することは困難である。

⑦ 便益（金銭価値化）の把握

把握された効果について、可能な限り金銭価値化して「便益」を把握することが望ましい。なお、緩和により削減された遵守費用額は便益として把握する必要がある。また、事前評価時の便益推計と把握した便益を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

規制の見直しにより、上記⑥のとおり規制の事前評価時に見込まれた効果が発現しているものと考えられるが、その効果を金銭価値化して便益を把握することは困難である。

⑧ 「副次的な影響及び波及的な影響」の把握

副次的な影響及び波及的な影響を把握し、記載する。また、規制の事前評価時に意図していなかった負の影響について把握し、記載する。さらに、事前評価時に想定した影響と把握した影響を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

※ 波及的な影響のうち競争状況への影響の把握・分析の方法については、公正取引委員会が作成するマニュアルを参照のこと。

※ 規制の事前評価時に意図していなかった負の影響の把握については、ステークホルダーからの情報収集又はパブリックコメントなどの手法を用いることにより幅広く把握することが望まれる。

当該規制に係る副次的な影響及び波及的な影響は特段見受けられなかった。

3 考察

⑨ 把握した費用、効果（便益）及び間接的な影響に基づく妥当性の検証

把握した費用、効果（便益）及び間接的な影響に基づき、規制の新設又は改廃の妥当性について考察を行う。また、考察に基づき、今後の対応について検討し、その結果を記載する。

規制の見直しにより、過大な遵守費用や行政費用は減少している一方、規制の事前評価時に見込んだ効果は発現していると考えられる。したがって、本件に係る特段の見直しは不要と考える。

※ 当該規制に係る規制の事前評価書を添付すること。