

十字路

前政権が定めた行政ルールを次々と覆っていく米国の風景にもようやく慣れた。党派性が感じられた途端にニュースを読み流す癖がついた。

先日は米証券取引委員会（SEC）による新たな空売り開示規制が連邦控訴審で見直しを命じられた。規制はSECの権限逸脱だとファンド業界団体が訴えた裁判だ。

このニュースには立ち止まって少し考えた。米国で空売りが規制が叫ばれたのは2005年。株価下落が不服の企業が空売り勢を名指しして批判した。後の世界金融危機で批判

米国空売り開示のつまずき

が再燃し規制は強化された。今回の発端は2021年の「ゲームストップ事件」だ。

業績も株価もさえず空売り比率が高かった銘柄が、ネット掲示板に集った無名の個人投資家の群れに買い上げられて株価が何十倍にもなった。空売り側のヘッジファンドなど「プロ」を狙い撃ちした形跡もあり、こちらは大損害だ。

事件の異様さを映して大規模な公聴会が開かれ、規制の素地ができた。ひとつがプロの空売り銘柄の開示だった。

米国で機関投資家の保有銘柄開示が始まった1975年以來、開示規制の背景には、透明性の向上により市場に対する投資家の信頼を高める、という信念がある。「個人投

資家保護」や「投資の民主化」が加わることもある。

今回の空売り開示が利するのは買い上げた短期筋の個人、保護を奪われるのはプロだ。それで市場の信頼が高まるかは分からない。銘柄開示の研究では、長期投資家が詳細開示から利益を得ている証拠はないとするものもある。

SECは総合的な影響を議論しなかったと断じる米裁判所の事実認定を信じるなら、当局が信念のみに依拠して規制を急いだ可能性はある。

市場力学の変化に応じて信念を丁寧にアップデートしていかなければ、規制は簡単に党派性の餌食になるだろう。

（タスク・アドバイザーズ

社長 眞保 二郎）