

2017年5月

取引の高速化に関する改正法案について

弁護士 宮本 甲一 / 同 山崎 悦子

平成 29 年 3 月 3 日、高速取引に関する規制等を含む金融商品取引法の一部を改正する法律案(以下「本改正案」という。)が国会に提出された。本改正案では、高速取引行為を定義するとともに、高速取引行為者に係る登録制の導入、高速取引行為者の業務についての規制・監督等について定められている。その他、金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出等、金融商品取引業者等の無登録者による取引の受託の禁止、及び金融商品取引所による調査等についても定められている。

本ニュースレターでは、本改正案のうち取引の高速化に関する法制度の整備について概説する。

1. 法律案提出の経緯

金融審議会は、平成 28 年 4 月 19 日の金融担当大臣による諮問を受け、情報技術の進展その他の市場・取引所を取り巻く環境の変化を踏まえ、日本の市場・取引所を巡る諸問題について幅広く検討を行うため、市場ワーキング・グループ(以下「市場 WG」という。)を設置した。平成 28 年 12 月 22 日に公表された「金融審議会 市場ワーキング・グループ報告～国民の安定的な資産形成に向けた取組みと市場・取引所を巡る制度整備について～」(以下「市場 WG 報告書」という。)¹は、取引の高速化に関する法制度の整備を含む、市場 WG における審議結果を取りまとめたものである。

市場 WG によれば、情報通信技術の進展等により、我が国の取引所においても、取引の高速化に向けての取り組みの一つとして、近年、取引所の売買システムに近接した場所(コロケーションエリア)に参加者のサーバーの設置を許容するコロケーション・サービスが提供され、取引に係る通信遅延が大幅に短縮されている。さらに、同エリアからの取引に典型的にみられるような、金融商品に係る取引の発注や変更、取消し等につきアルゴリズムを用いて高速かつ自動的に行う取引(以下「アルゴリズム高速取引」という。)²が増加し、影響力が増大している。こうしたアルゴリズム高速取引は、市場に流動性を供給しているという指摘もあるものの、市場の安定性や効率性、投資家間の公平性、中長期的な企業価値に基づく価格形成、システムの脆弱性等の観点から懸念が指摘されている。しかしながら、現行法上、アルゴリズム高速取引を行う投資家から直接情報を収集できる枠組みはなく、当局や取引所も、

¹ http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1.html

² HFT (High Frequency Trading)ともいわれる。

アルゴリズム高速取引の全体像やその取引戦略、発注等に係るリスク管理状況等を十分に把握できているとはいえない状況となっている。

市場 WG 報告書では、アルゴリズム高速取引を行う投資家に対する登録制を導入し、必要な体制整備・リスク管理義務を課した上で、当局がその取引実態・戦略等を確認することを可能とする枠組みを整備することが適当であるとの提言がなされていた。

本改正案のうち、取引の高速化に関する法制度の整備に係る部分は、市場 WG 報告書の内容を踏まえ、当局が株式等の高速取引の実態などを確認できるよう、登録制を導入し、ルール整備を行うことを目的とするものである³。

2. 本改正案の骨子

本改正案の高速取引に関する部分の骨子は以下のとおりである。

- ① 「高速取引行為」の定義
- ② 高速取引行為者に係る登録制の導入
- ③ 高速取引行為者の業務に関する規制
- ④ 高速取引行為者に対する監督
- ⑤ 金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出等
- ⑥ 無登録者による取引の受託の禁止
- ⑦ 金融商品取引所による調査等
- ⑧ 罰則

3. 本改正案の内容

(1) 高速取引行為の定義

改正金融商品取引法(案)2 条 41 項(以下、断りのない限り、本ニュースレターにおいて条文番号を表示する場合には、改正金融商品取引法(案)の条文番号をいう。)において、「高速取引行為」は以下のとおり定義されている。

「次に掲げる行為であつて、当該行為を行うことについての判断が電子情報処理組織により自動的に行われ、かつ、当該判断に基づく当該有価証券の売買又は市場デリバティブ取引を行うために必要な情報の金融商品取引所その他の内閣府令に定める者に対する伝達が、情報通信の技術を利用する方法であつて、当該伝達に通常要する時間を短縮するための方法として内閣府令で定める方法を用いて行われるもの(その内容等を勘案し、投資者の保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定めるものを除く。)

- ① 有価証券の売買又は市場デリバティブ取引
- ② ①の行為の委託
- ③ ②のほか、①の行為に係る行為であつて、①及び②に準ずるものとして政令で定めるもの」

³ <http://www.fsa.go.jp/common/diet/193/index.html>

上記のとおり、具体的な方法等は内閣府令に委任されるとともに、上記①②に準ずる一定の行為が政令で追加され、また、一定の行為が政令で除外され得ることとされており、上記定義から拡大・除外され得る余地が残されているため、具体的な内容は政府令が公表されるまでは明らかではない。

(2) 高速取引行為者に係る登録制の導入

金融商品取引業者等及び取引所取引許可業者(金融商品取引業若しくは登録金融機関業務又は取引所取引業務として高速取引行為を行い、又は行おうとする者に限る。)以外の者が高速取引行為を行おうとするときは、内閣総理大臣の登録を受けなければならない(66条の50)。当該登録を受けた者を「高速取引行為者」という(2条42項)。金融商品取引業をはじめとする多くの業規制と異なり、業として行う場合に限定されていない。

登録申請においては、登録申請書を提出し、①登録拒否事由に該当しないことを誓約する書面、②高速取引行為に係る業務の内容及び方法として内閣府令に定めるものを記載した書類、③定款及び登記事項証明書(法人の場合)、④その他内閣府令で定める書類を添付する必要がある(66条の51)。

66条の53には登録拒否事由が列挙されており、例えば、以下の場合には登録が拒否される。

- ① 登録の取り消し等の処分等を受け、その日から5年を経過しない者
- ② 金融商品取引法等の規定に違反し、罰金刑に処せられ、その刑の執行を終わり、又はその刑の執行を受けることがなくなった日から5年を経過しない者
- ③ 他に行う事業が公益に反すると認められる者
- ④ 高速取引行為に係る業務を適確に遂行するに足りる人的構成を有しない者
- ⑤ 高速取引行為に係る業務を適確に遂行するための必要な体制が整備されていると認められない者
- ⑥ 役員のうち欠格事由に該当する者のある法人
- ⑦ 資本金の額又は出資の総額が、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして政令で定める金額に満たない法人
- ⑧ 外国法人であって国内における代表者又は国内における代理人を定めていない者
- ⑨ 外国法人であってその主たる営業所若しくは事務所又は高速取引行為に係る業務を行う営業所若しくは事務所の所在するいずれかの外国の外国金融商品取引規制当局の我が国の当局による行政上の調査協力要請に応ずる旨の保証がない者
- ⑩ 純財産額が、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして政令で定める金額に満たない者

上記のとおり、外国法人については、国内拠点を設置することまでは求められていないが、国内における代表者又は国内における代理人を定めることを要する。

(3) 高速取引行為者の業務に関する規制

高速取引行為者の業務に関する主な規制は、次のとおりである。

- ① 高速取引行為者は、その行う高速取引行為に係る業務を適確に遂行するため、業務管理体制を整備しなければならない(66条の55)。
- ② 高速取引行為者は、自己の名義をもって、他人に高速取引行為を行わせてはならない(66条の56)。
- ③ 高速取引行為者は、業務の運営の状況が次のいずれかに該当することのないよう、その業務を行わなければならない(66条の57)。

- 高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備について、電子情報処理組織の異常な動作その他の事由により金融商品市場の機能の十全な発揮に支障を及ぼさないようにするための管理が十分でない認められる状況にあること
- その他業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるものとして内閣府令で定める状況にあること

(4) 高速取引行為者に対する監督

高速取引行為者の監督に関する主な規定は、次のとおりである。

- ① 帳簿書類の作成・保存(66 条の 58)
- ② 事業報告書の作成・提出(66 条の 59)
- ③ 業務開始等の届出(66 条の 60)
- ④ 報告徴取・立入検査(66 条の 67)
- ⑤ 業務改善命令その他監督上の処分(66 条の 62～66 条の 66)

(5) 金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出等

金融商品取引業者が高速取引行為を行う場合における届出、登録金融機関が高速取引行為を行う場合の登録申請等の規定が設けられた(29 条の 2、31 条、33 条の 3、60 条の 2)。

(6) 無登録者による取引の受託の禁止

金融商品取引業者等又はその役員若しくは使用人は、高速取引行為者(金融商品取引業者等及び取引所取引許可業者(金融商品取引業若しくは登録金融機関業務又は取引所取引業務として高速取引行為を行う者として政令で定める者に限る。)を含む。)以外の者が行う高速取引行為に係る有価証券の売買又は市場デリバティブ取引の委託を受ける行為その他これに準ずるものとして内閣府令で定める行為をしてはならない(38 条 8 号)。

(7) 金融商品取引所による調査等

金融商品取引所は、金融商品取引法及び定款その他の規則に従い、取引所金融商品市場における有価証券の売買及び市場デリバティブ取引を公正にし、並びに投資者を保護するため、高速取引行為を行う者の法令又は法令に基づく行政官庁の処分の遵守の状況の調査その他の必要な措置を講ずるものとする(85 条の 5)。

(8) 罰則

高速取引行為に関する主な罰則は以下のとおりである⁴。

- ① 3 年以下の懲役若しくは 300 万円以下の罰金、又はその両方(198 条)
 - 不正の手段で登録を受けた者
 - 無登録で高速取引行為を行った者
 - 自己の名義をもって、他人に高速取引行為を行わせた者
- ② 2 年以下の懲役若しくは 300 万円以下の罰金、又はその両方(198 条の 5)
 - 業務の全部又は一部の停止命令違反
- ③ 1 年以下の懲役若しくは 300 万円以下の罰金、又はその両方(198 条の 6)
 - 登録申請書又は添付書類に虚偽の記載又は記録をしてこれを提出した者

⁴ 法人処罰の両罰規定も設けられている(207 条)。

- 帳簿書類を作成・保存せず、又は虚偽の帳簿書類を作成した者
- 事業報告書を提出せず、又は虚偽の事業報告書を提出した者
- 報告徴求命令違反又は検査忌避等をした者

4. 施行

本改正案が成立した場合、公布の日から記載して 1 年を超えない範囲内において政令で定める日から施行される(附則 1 条)。

5. 経過措置

本改正案の施行の際現に高速取引行為を行っている者(金融商品取引業者等及び取引所取引許可業者を除く。)については、施行日から 6 ヶ月を経過する日までの間は、登録を受けなくても、引き続き、高速取引行為を行うことができる(附則 3 条)。

また、本改正案の施行の際現に高速取引行為を行っている金融商品取引業者等又は取引所許可業者については、施行日に高速取引行為を行う旨の変更があったものとみなした上で、施行日から起算して 6 ヶ月を経過する日までの間は、届出等をしないでも、引き続き高速取引行為を行うことができる(附則 2 条)。

6. おわりに

本改正案は、金融商品取引業者、金融商品仲介業者、信用格付業者といった一定の「業」を営む者ではなく、投資家である「高速取引行為者」に対して金融商品取引法上の登録義務を負わせる点で、これまでにないユニークな規制を導入するものである。また、上述のように、「高速取引行為者」の定義の重要な部分が政府令に委ねられていることから、特にクロスボーダーの場面においてどのような当事者が「高速行為者」として捉えられることになるのか(SPC やカストディアンを通じて発注する海外ファンドはどうか、国内PTS やいわゆるダーク・プール、また日本株を扱う海外取引所に接続して取引を行う投資家はどうか、等)など、現状では規制の外延に関する不明点も多い。今後公表されるであろう政府令や監督指針、及びそれらに係る金融庁によるパブリックコメントへの回答により、それらが明確にされることが望まれる。

以上

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
 - 本ニュースレターの執筆者は、以下の通りです。
弁護士 宮本 甲一(koichi.miyamoto@amt-law.com)
弁護士 山崎 悦子(etsuko.yamazaki@amt-law.com)
 - 本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、finlaw-newsletter@amt-law.comまでご連絡下さいますようお願いいたします。
 - 本ニュースレターのバックナンバーは、<http://www.amt-law.com/bulletins2.html>にてご覧いただけます。