

2017年金融商品取引法改正 高速取引規制について

執筆者：弁護士 日比 慎

November 2017

In brief

株式等の取引の高速化への対応、フェアディスクロージャールール等を定める2017年改正金融商品取引法（「2017年改正金商法」）は、既に2017年5月17日に成立し、同月24日に公布されていますが、去る10月24日、その詳細を定める政令案、内閣府令案、高速取引行為者向けの監督指針案及び金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針改正案がそれぞれ公表されました。現在、11月22日を受付期限としてパブリックコメント期間中となっていますが、今回のニュースレターでは、公表された政府令案等をもとに高速取引規制の概要をご紹介します。

In detail

1. 高速取引規制の概要

2017年改正金商法において導入される高速取引規制は、いわゆるHigh Frequency Trading（「HFT」）により行われる日本市場における取引量の増加及びその影響力の増大を踏まえ、ボラティリティの急激な上昇、取引コストの増加または価格形成の阻害などの懸念への対応として、株式等の高速取引行為を行う者（「高速取引行為者」）に対して、登録制を導入するとともに体制整備、リスク管理及び当局への情報提供の義務等を課すものです。また、規制の実効性確保の観点から、株式等の売買を受託する金融商品取引業者等（金融商品取引業者及び登録金融機関）は、登録済みの高速取引行為者以外の者が行う高速取引行為に係る株式等の売買を受託することを禁止されることとなります。

本規制の導入により、現在、金融商品取引業者等または取引所取引許可業者以外の者で高速取引行為にあたる取引を行っている者は、2017年改正金商法の施行日（2018年4月1日が予定されています）から6か月間（この期間内に登録申請をした場合には、登録またはその拒否の処分までの間）は、経過措置として、登録を経ずに高速取引行為を行うことが認められるものの、その後も日本市場で株式等の高速取引行為を継続するためには、この期間内に当局に登録申請を行い、登録を経なければなりません。登録申請のためには、改正法の要求する業務体制を整備することが必要となりますので¹、改正法の要件を理解し申請の準備を進めることができます。また、取引を受託する金融商品取引業者等にとっても、これまで高速取引による株式等の売買を発注してきた顧客と取引を継続するためには、当該顧客が高速取引行為者として登録済みであること、当該顧客が法令遵守等につき一定の体制を整備していることの確認が必要となりますので、それらの対応を進める必要があります。そこで、本稿では、政府令案等を踏まえ、高速取引行為者に課される義務を中心見ることとします。

¹ なお、金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合、高速取引行為者としての登録申請は必要ありませんが、業務方法書の変更届出が必要となります。

2. 「高速取引行為」の定義

2017年改正金商法では、高速取引行為は、次のように定義されています(改正後金商法2条41項)。

- ① 有価証券の売買または市場デリバティブ取引
- ② 上記の行為の委託、または
- ③ ①に係る行為であって、②に掲げる行為に準ずるものとして政令で定めるもの
のいずれかであって、
 - (1) 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、
 - (2) 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で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って、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。)

この結果、2017年改正金商法では、欧州のMiFID II²における定義³と同様に、高速取引をアルゴリズムトレーディングの一類型と位置付けていますが、MiFID IIがHFTのみならずアルゴリズムトレーディング全般についても規制をかけるのとは異なり、高速取引行為のみが規制対象とされています。一方、(1)発注に係る判断が自動化されていること、(2)高速性⁴が要件とされているものの、MiFID IIにてHFTに該当するために要求される高頻度性の要件は、政府令案でも要求されていないようです。そのため、発注の自動化と高速性が認められれば、メッセージ頻度の高低に関わらず高速取引行為に該当しうることが考えられます。

そして、「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」は、いわゆるコロケーションエリア等から発注を行う方法であり、かつ、他社の注文と競合することを防ぐ仕組みが講じられているものとされています(定義府令案26条2項2号)。この「仕組み」については、高速取引行為者向けの監督指針案⁵において、高速取引を行おうとする者が売買注文を受託する金融商品取引業者等との間で仮想サーバ等の専有に係る契約を締結している場合が例示されています。

なお、他に今回の政府令案にて「金融商品取引所その他の内閣府令で定める者」には、金融商品取引所のほかPTS業務の認可を受けた者が含まれることとされましたので、金融商品取引所における取引のほか、PTSにおける取引も高速取引行為として規制対象となりうることとなりました⁶。

3. 登録制の概要

2017年改正金商法では、金融商品取引業者等及び取引所取引許可業者⁷以外の者が「高速取引行為」を行うときは、内閣総理大臣の登録を受けなければならないものとされています⁸。適格機関投資家等特例業務

² Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2001/92/EC and Directive 2011/61/EU

³ MiFID II Article4(1)(39)及び(40)

⁴ 「高速」性の要件は、MiFID IIと同様に、実際の速度の問題ではなくコロケーション等の仕組みを利用しているか否かにより判断されることになります。

⁵ 高速取引行為者向けの監督指針案 III-3-1-2

⁶ 具体的には、告示案にて各証券取引所のほか、SBIジャパンネクスト証券株式会社及びチャイエックス・ジャパン株式会社が指定されています。

のような届出制ではなく、金融商品取引業者と同様に登録制とされていますので、登録審査についても相応に厳格なものとなることが想定されます。

(1) 登録申請

登録申請に際しては、次の各事項を記載した登録申請書の提出が必要となります(改正後金商法 66 条の 51 第 1 項各号、業等府令案 327 条)。

- 商号、名称または氏名
- 法人であるときは、資本金の額または出資の総額
- 法人であるときは、役員の氏名または名称
- 主たる営業所または事務所の名称及び所在地
- 高速取引行為に係る業務を行う営業所または事務所の名称及び所在地
- 他に事業を行っているときは、その事業の種類
- 外国法人であって国内における代表者を定めていないときは⁹、国内における代理人の氏名、商号又は名称
- 外国法人であるときは、国内における主たる営業所又は事務所の名称及び所在地

(2) 添付書類

また、登録申請書には、次の書類を添付することが求められます(改正後金商法 66 条の 51 第 2 項各号、業等府令案 328 条)。

- 登録拒否事由(改正後金商法 66 条の 53 各号)に該当しないことの誓約書
- 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で定めるものを記載した書類
- 法人である場合においては、定款及び法人の登記事項証明書(これらに準ずるものも含む)
- 業務に係る人的構成及び組織等の業務執行体制を記載した書面等¹⁰

ここで、「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で定めるもの」については、内閣府令案では、業務運営に関する基本原則等のほか、取引戦略ごとにその類型などの概要、当該戦略に基づく高速取引行為が行われる取引施設や金融商品類型の別などが規定されています(業等府令案 328 条 4 号)¹¹。取引戦略等に関する当局への情報提供が求められる点は、MiFID II でも同様ですが、高速取引行為者向けの監督指針案 III-3-1-1(2)にて「取引戦略の基本的な仕組みを把握するために必要な事項が分かりやすく記載されている必要がある」ものとされています。

⁷ 本邦に支店等を有しない外国証券業者で、本邦の取引所市場への取引参加者としての直接参加を認められた、いわゆる「リモート取引参加者」を指します。本ニュースレター執筆時点で、東証の現物取引、大証のデリバティブ取引とも HFT 取引を手掛ける香港法人 1 社が加入しています。

⁸ 実務上、今回の改正により高速取引行為者としての登録が新たに要求されるのは、日本市場での HFT 取引を手掛けている外国法人が大半を占めることになると見込まれています。

⁹ なお、本文中では省略していますが、法人ではなく個人であっても登録申請ができるものとされており、金商法上、個人の場合の要件も規定されています。登録拒否事由についても同様です。

¹⁰ 他に、法人の場合は、役員、コンプライアンス業務統括者及び業務管理責任者の履歴書、並びに純財産額を算出した書面の添付が必要となります。

¹¹ 取引戦略の概要の記載要領などについては、高速取引行為者向けの監督指針案 III-3-1-1(2)にも詳細が記載されています。

(3) 登録拒否事由

登録申請者が登録拒否事由に該当するときには、登録申請を拒否するものとされています(改正後金商法 66 条の 53 各号)。これらの事項に該当しないことも登録のための条件となることになりますが、過去 5 年間に登録、許可等の取消しを受けていないことなどの一般的な拒否事由が定められているほか、次のような拒否事由が規定されています。

- 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
- 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
- 法人である場合においては、次のいずれかに該当する者
 - ① 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(1000 万円¹²、金商法施行令案 18 条の 4 の 9 第 1 項)に満たない者
 - ② 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
 - ③ 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改正後金商法 189 条 1 項に規定する外国金融商品取引規制当局の同条 2 項 1 号の保証¹³がない者
- 純財産額(内閣府令で定めるところにより、資産の合計金額から負債の合計金額を控除して算出した額をいう。)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(零円、金商法施行令案 18 条の 4 の 10)に満たない者

本条により高速取引行為者には、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、体制整備が求められることとなります。上記(2)のとおり登録申請者は、これらの点について説明する書面を申請書の添付書類として提出することになります。

4. 業務管理体制の整備及び業務運営に関する規制

高速取引行為者の業務については、改正後金商法 66 条の 55 以下において業務管理体制の整備が求められるとともに、業務運営自体について規制が加えられています。

まず、業務管理体制の整備義務(改正後金商法 66 条の 55)の具体的な内容は、内閣府令にて、社内規則の整備及び社内規則遵守のための研修等の措置並びに高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分に行うための措置がそれぞれとられることとされました(業等府令案 336 条)。

また、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と認められる状況のほか、「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」にあっては、業務を行うことができない、という形で業務運営に関する規制が加えられています(改正後金商法 66 条の 57)。具体的には、今回の内閣府令案において、法人関係情報の管理が不十分な状況又は作為的相場形成等を防止する売買管理が不十分な状況では業務を行うことができないものとされました(業等府令案 337 条)。欧米における議論においても、HFT の問題点として作為的な相場形成が行われる可能性がある点などが指摘されることがあります、内閣府令案もこれらの弊害の可能性に着目したものと考えられます。

¹² 申請者が外国法人である場合には、申請時における外国為替相場により円貨に換算します(金商法施行令案 18 条の 4 の 9 第 2 項)。

¹³ この外国金融商品取引規制当局の保証は、相互主義を定めるものですが、金融庁は IOSCO のマルチ MOU により多数の国の金融規制当局との間で相互保証を与えられています。

5. 帳簿作成義務・事業報告書提出義務

高速取引行為者は、内閣府令で定めるところにより、業務に関する帳簿書類を作成、保存すること及び事業年度ごとに事業報告書を作成、提出することが求められます(改正後金商法 66 条の 58、59)。内閣府令案にて、具体的な帳簿書類が規定されていますが、帳簿書類の記載は英語で行うことが認められたほか、外国法人の場合には、外国の法令に基づいて作成される帳簿書類で代替することが認められています。このため、外国法人については、様式の訳文の提出などが要求されるものの、例えば MiFID II の Record keeping の義務に基づく帳簿の作成を行うことにより、重ねて業等府令 157 条以下に規定される法定帳簿の作成を行う必要がないこととなります¹⁴。

6. 金融商品取引業者等に課される規制

今回の改正について検討を行った金融審議会市場ワーキング・グループによる報告書¹⁵において、高速取引行為規制については、海外に拠点を有する投資家との関係でも実効性を確保することが必要であるとされており、かかる問題意識から、売買を受託する金融商品取引業者等に義務が課されることとなりました。

具体的には、金融商品取引業者等、取引所取引業務を行う者、高速取引行為者以外の者が行う高速取引行為に係る有価証券の売買または市場デリバティブ取引の委託を受ける行為の禁止、及び、これに準ずるものとして、高速取引行為の登録を経ている高速取引行為者であっても、高速取引を行うための体制整備、リスク管理を適正に講じていることが確認できない投資家からの取引の受託行為の禁止が新たに金融商品取引業者等の禁止行為に加えされました(改正後金商法 38 条 8 号、60 条の 13、業等府令案 116 条の 4)。

そのため、金融商品取引業者等としては、投資家について、高速取引行為者の登録を受けていることのみならず、業務運営体制、リスク管理体制の確認ができなければ、高速取引行為による有価証券の売買等の受託を受けることはできることとなります。この確認方法については、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の改正案 IV-3-2-3(4)にて言及されており、例えば、「取引開始時に、高速取引行為者の業務管理体制として定める、取引システムの管理を十分に行うための措置を講じていることを書面等で確認できること」、「取引開始後に、高速取引行為者の取引システムに異常が発生した場合に、書面等による適切な報告・説明を得られないこと」が確認のできない場合にあたるとされています。加えて、金融商品取引業者等は、高速取引行為に係る注文の受託等を開始した後に、高速取引行為者が無登録者等に該当することとなった場合には、直ちに受託等を中止するための措置を講じることが必要とされており、その措置の例として、高速取引行為者との契約等において、無登録者等に該当した場合にはその旨を直ちに金商業者等に伝える旨を合意することが挙げられています。これらの内容に関しては、それぞれ監督指針改正案で示されている例示以外にどのようなものが該当しうるか、実務を踏まえた検討を行う必要があります。

7. さいごに

以上、2017 年改正金商法及び政府令案等に基づき、高速取引規制の概要を見てまいりました。アルゴリズムトレーディング、HFT の評価を巡っては欧米でも議論があり、特に HFT については市場への影響等について評価が分かれているようです。そのような状況において、今回の改正法は、MiFID II における規制も参考に、一律に HFT を禁止するのではなく、現在考えられている弊害を防止しつつ、当局が情報収集、監督を行うことが可能な体制を整えるとの考えに基づいています。公表された政府令案等は、要件の細部など今後の議論が必要な点も散見され、また、例えば、取引戦略のように各社の重要なノウハウとも思われる情報について、当局への情報提供がどの程度要求されるのかといった点を含め、今後対応すべき実務的な課題があると思

¹⁴ ただし、外国帳簿書類の保存期間は、種別に応じて作成から 7 年ないし 10 年とされ、MiFID II における記録保存期間の 5 年よりも長期となっています。この他、細部の要件の差異がないか確認する必要があります。

¹⁵ 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～」(2016 年 12 月 22 日)

われます。改正法の実務運用が当局による適切な監督を達成しつつも、日本市場の取引参加者に過大な負担とならないか、パブリックコメント手続等の結果も含め注視していく必要があります。

Let's talk

より詳しい情報、または個別案件への取り組みにつきましては、下記までお問い合わせください。

PwC 弁護士法人

〒100-6015 東京都千代田区霞が関 3 丁目 2 番 5 号 霞が関ビル 15 階

電話 : 03-5251-2600(代表)

Email: pwcjapan.legal@jp.pwcclegal.com

URL: <http://www.pwc.com/jp/ja/legal.html>

- PwC ネットワークは、世界 80 カ国に約 2,400 名の弁護士を擁しており、幅広いリーガルサービスを提供しています。PwC 弁護士法人も、グローバルネットワークを有効に活用した法務サービスを提供し、PwC Japan 全体のクライアントのニーズに応えていきます。
- PwC Japan は、PwC ネットワークの各法人が提供するコンサルティング、会計監査、および税務などの業務とともに、PwC 弁護士法人から、法務サービスを、企業の皆様に提供します。

弁護士

日比 慎

03-5251-2746

makoto.hibi@pwc.com

本書は法的助言を目的とするものではなく、プロフェッショナルによるコンサルティングの代替となるものではありません。個別の案件については各案件の状況に応じて弁護士・税理士の助言を求めて頂く必要があります。また、本書における意見に亘る部分は筆者らの個人的見解であり、当弁護士法人の見解ではありません。

© 2017 PwC 弁護士法人 無断複写・転載を禁じます。

PwC とはメンバーファームである PwC 弁護士法人、または日本における PwC メンバーファームおよび(または)その指定子会社または PwC のネットワークを指しています。各メンバーファームおよび子会社は、別組織となっています。詳細は www.pwc.com/structure をご覧ください。