



金融商品取引法の改正による高速取引規制の概要

執筆者: 河村 明雄、山本 明

1. はじめに

2017年5月17日、金融商品取引法の一部を改正する法律(以下「金商法改正法」といいます。)が国会で成立しました。同法には、アルゴリズム高速取引(以下、「高速取引」といいます。)を日本市場で行う取引業者に対する登録制の導入、リスク管理体制の整備や取引記録の作成・保存の義務付け等の新たな規制が盛り込まれています。同改正法は、5月24日に公布されました。公布から1年以内の政令で定める日に施行される予定となっています。この間、同法の実施のための政令、内閣府令や金融庁の監督指針がパブリック・コメントを経て整備されるものと思われます。

金商法改正法は、高速取引そのものについて直接の規制を課すものではありませんが、これにより、金融庁が、これまで把握できなかった高速取引の実態を把握できるようになり、それに基づいて、高速取引による取引市場の混乱を防ぐために、取引業者に対して適切な業務運営を促していくことが予想されます。同改正法の具体的な内容は、今後の政令、内閣府令、監督指針の整備を待たないと明らかになりませんが、内外の高速取引取引を行う業者や投資家にとっては、登録制の導入に伴う諸規制の枠組みの内容が大きな関心事項と思われるので、その内容をご紹介します本ニューズレターがご理解の一助になれば幸いです。

2. 高速取引に関する金商法改正法の概要

(1) 規制対象となる高速取引の範囲

① 金商法改正法の定義

金商法改正法は、規制対象となる高速取引の定義について定めていますが、その定義を分かりやすく表現すると、概ね次のようになります。

その取引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、その判断に基づく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等への伝達が情報通信技術を

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニューズレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

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有価証券売買や市場デリバティブ取引又はその委託もしくはそれに準じる行為をいう¹。

この定義の中の“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”という箇所について以下②で検討をします。

② 予想される内閣府令の内容

高速取引の具体的な定義は、この金商法改正法の高速取引規制の基になった金融審議会「市場ワーキング・グループ」の報告(2016年12月22日公表²) (以下、「市場WG報告書」といいます。)においても明確ではなく、金商法改正法の①に記載した定義における「内閣府令で定める方法を用いて行われる取引」にどのような取引が含まれるかは、内閣府令の公表を待つこととなりますが、その内容の概要を推測する上では、金商法改正法の市場WG報告でも参照された、EUの高速取引規制における定義が参考になると考えられます。

即ち、EUの金融商品、サービス、市場に関する規制を定めた金融商品市場指令(Markets in Financial Instruments Directive (MiFID))の2014年改正(いわゆるMiFID II)で導入された高頻度アルゴリズム取引(high-frequency algorithmic trading technique)規制においては、(a)高速で、(b)発注等が完全システム化され、且つ、(c)発注、気配表示、取り消し等が高頻度で行われるものを、「高速取引」と定義しており、我が国において規制対象となる高速取引の定義を内閣府令で定める際の重要な要素になるものと考えられます。具体的には、MiFID II規制は、(a)の高速であることについて、レイテンシー(取引注文の発注や執行情報の伝達の遅延)の最小化のために、コロケーション、サーバーの取引所に近接した場所への設置、DEA(ダイレクト・エレクトロニック・アクセス)のうちの少なくとも一つを含むことを掲げています。また、(c)高頻度であることについては、欧州証券監督機構が2014年12月19日に具体的な判断基準として、営業日における平均通信規模がある取引施設における全商品合計で、1秒当たり平均4メッセージ以上、又は、ある取引施設において取引される一つの商品について、1秒当たり平均2メッセージ以上という数値基準を公表しています。このような判断基準は2016年4月25日制定の欧州委員会委任規則にも採用されています³。

高速取引の定義を詳細に定める内閣府令の検討に当たっても、このようなMiFID IIの規制が参考にされるものと推測されます。

(2) 高速取引行為者に対する登録制の内容

① 登録制の意味

金商法改正法は、金融商品取引業者等(第一種金融商品取引業者、投資運用業者、第二種金融商品取引業者及び登録金融機関)と取引所取引許可業者(いわゆるリモート取引参加者)以外の者であって業として高速取引行為を行う者(高速取引行為者)は、内閣総理大臣の登録を受けなければならない旨を定めています。

届出制ではなく登録制ですので、その登録申請については、現行金融商品取引法第63条のいわゆる適格機関投資家等特例業務の届出よりは厳しい内容の審査を受けることになると考えられます。

金融商品取引業者等が高速取引を行う場合には新たな登録は不要ですが、業務方法書の変更届出などの対応が必要になります。

なお、金商法改正法の施行の際に現に高速取引を行っている者については、原則、施行日から起算して6カ月間が経過するまでの間は登録や届出等の手続きをしなくても高速取引行為を行うことができる経過措置が定め

¹ 但し、政令により、投資者の保護のため支障の生じることがないと認められる取引類型は除外されることになっております。

² URL http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1.html

³ MiFID IIにおける高速取引の規制については「資本市場の変貌と証券ビジネス」(証券経営研究会編)が詳しく、インターネット上では以下のURLで読むことができます。<http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g23/07.pdf>

られています。新たに登録を申請する投資家は、この期間内に申請していれば、登録(または登録拒否の処分)までの間、引き続き高速取引行為を行うことができます。

② 登録申請書の記載事項

登録申請に当たっては、登録申請書に主たる営業所等の名称・所在地、他に行っている事業の種類その他内閣府令で定める事項を記載しなければなりません。金融商品取引業者の登録申請書と異なり、「政令で定める使用人」の氏名は記載要件に含まれていないので、高速取引を統括する者や高速取引のコンプライアンス(法令遵守)担当者の氏名の記載は不要と思われるかもしれませんが、後に述べる“人的構成要件”の項目でコンプライアンス(法令遵守)担当者が配置されていることを示すことが求められるかもしれません。

また、登録申請書には添付書類が必要とされます。

添付書類は、(i)役員に不適格者がいないこと等、登録拒否事由がないことの誓約書、(ii)高速取引行為に関す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面、(iii)法人である申請者の定款及び登記事項証明書又はそれに準ずる書面(iv)その他内閣府令で定める書類です。このうち、(ii)は、金融商品取引業登録申請の場合に必須とされており、いわゆる「業務方法書」のことであると思われます。

金融商品取引業の登録申請の場合には、業務方法書とその添付の規定及びそこで言及されている各種社内規程の添付が必要となります。

市場 WG 報告書では、アルゴリズム取引戦略を当局に届出する義務を課すことを提案していますので、業務方法書又はその添付書類とされる高速取引行為取引の規程の中で用いるアルゴリズム取引戦略を記載することが求められるかもしれません。

また、金融商品取引業の登録申請においては、登録拒否要件に該当しない、即ち、登録申請する資格を有していることを示すために、業務方法書や関連する社内規程を整備し、それらに基づき法令遵守と内部管理を徹底する体制を築いていることを当局に理解してもらうことが登録申請の要点の一つになります。高速取引の登録申請においても、以下③に述べる登録拒否事由に該当しないことを示すために、同様の努力が必要になるものと思われます。例えば、③に述べる、登録のために必要とされる人的構成要件を満たす組織となっていることを示すために、高速取引行為を行う部門の組織図を作成し、高速取引行為の業務規程で高速取引行為について法令遵守担当者の承認を要する行為を定めたり、高速取引行為を実行するシステムの管理やシステムリスク対策の規定を設け、その規程を登録申請時に提出することなどが考えられます。

③ 登録拒否事由/登録資格要件

金商法改正法は、金融商品取引業の申請の場合と同様に幾つかの登録拒否事由、逆に言うと登録資格要件を列挙していますが、とりわけ、以下の登録拒否事由(登録資格要件)について留意が必要です。

(i) 登録主体

登録申請できる高速取引行為者は、犯罪歴など不適格な役員がいる法人であったり、そのような不適格者である個人ではいけません。法人に限らず、制度上は、個人でも差し支えありません。日本人でも海外の外国人でも申請資格は認められます。

(ii) 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

この登録拒否事由を逆に表現すれば、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ていることが登録要件となります。金融商品取引業の申請の場合にも業務を適確に遂行するに足りる人的構成を有していることが求められますが、筆者らの金融商品取引業の申請の経験に基づく経験では、以下(iii)に述べる高速取引行為に係る業務を適格に遂行する体制が整備されていることを示すために、その体制の構築と維持に必要な人材を適切に配置していることを示す必要があることになると考えられます。例えば、類似の取引システムの保守管理・運営の経験を豊富に有している IT 担当者が高速取引のため

のシステムを保守管理し運営することや高速取引に関する金商法の規制や日本の市場で法令違反行為を予防するために必要な法令遵守業務を担当する者が高速取引業務について配置されていることが登録資格要件を満たす人的構成の内容として必要とされるのではないかと考えられます。

- (iii) 高速取引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
この登録拒否事由も金融商品取引業の登録申請の場合と共通ですが、申請者が、当該金融商品取引業を行うために十分な経験を持つ役職員を持ち適切に配置していることによって、当該業務を法令違反、システム障害や顧客とのトラブルなどの問題のないよう実施していく内部管理体制が整備していることを示す必要があります。高速取引行為の申請の場合も、同様に、高速取引行為者が金商法改正法において求められている高速取引規制を確実に遵守していける体制の整備が求められるでしょう。そのために必要な情報としては、妥当な人的構成を備えていることと重なる情報が多いと考えられますが、システム自体についても過去の事故歴がないことやシステムの冗長性の確保やバックアップシステムの整備等により信頼性があることの説明が求められるかもしれません。
- (iv) 申請者が外国法人である場合の登録拒否事由
申請者が外国法人である場合には、(イ)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及び(ロ)本国の外国金融商品取引規制当局が日本の規制当局に対して金融商品取引法第 189 条第 2 項第 1 号の保証を与えていない者

申請者が外国法人である場合のこれらの登録拒否要件は現行金融商品取引法第 63 条のいわゆる適格機関投資家等特例業務の届出に関する拒否事由と類似しています。

(イ)については、申請が外国法人である場合に、国内で事業を行っていない場合には国内における代表者を定めていないと考えられますが、その場合には、新たに代理人を定める必要があります。

代理人の義務と権能の内容は明確ではありませんが、少なくとも、日本の当局に対する届出等の連絡が必要な場合には申請者がそれを適時に行ない、当局が質問や情報提供を求める際にはその回答を申請者が速やかに行うために本国との連絡を密にすることが期待されるでしょう。

(ロ)については、金融商品取引法第 189 条は金融商品取引法に類似する外国の法律について、外国の当局の要請に応じて調査に協力するための報告や資料の提出等の処分を行う旨を規定していますが、同条第 2 項は、当該外国当局の方でも、日本の当局の要請があった場合に同様の協力をする相互保証がなければそのような協力を行わないといういわゆる相互主義を定めた規定です。申請者の本国がそのような相互保証を日本の当局に与えていない場合にはこの登録拒否事由に該当することになります。日本の金融庁に対しては、IOSCO の多国間覚書の締結国となったアジアや欧米の多くの国の金融規制当局が相互保証を与えています。

④ 高速取引行為者の業務規制

金商法改正法は、金融商品取引業の規制と同様に、高速取引行為者に対する様々な業規制を定めています。その主なものは以下の通りです。

- (i) 業務管理体制の整備
内閣府令で定めるところに従い、業務管理体制を整備しなければなりません。
同様の規定は現行の金融商品取引法にもあり(第 35 条の 3)、金融商品取引業者等は、その行う金融商品取引業又は登録金融機関業務を適確に遂行するため、内閣府令で定めるところに従い、業務管理体制を整備しなければならない旨が定められています。該当する内閣府令では、社内規則を整備しその徹底のための社内研修その他の措置を講ずるべきことが内閣府令で定められています。
- (ii) 業務の運営状況の規制
高速取引行為者は、高速取引行為者は、業務の運営の状況が次の各号のいずれかに該当することのな

いように、その業務を行わなければならないとされています。

- (イ) 高速取引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。
- (ロ) 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。

現行の金融商品取引法にも、(ii)と同様に該当してはならない業務運営の状況を定める規定があり(第40条)、(ロ)に相当する内閣府令では、該当してはならない状況が細かく定められていますが、高速取引行為に関係する規定としては、電子情報処理組織の管理が不十分な状況に該当してはならない旨の規定があります。(イ)はその規定の趣旨を高速取引行為者について具体的に定めたものと言えるでしょう。また、作為的相場形成を防止するための売買管理が十分でない状況に該当してはならない旨の規定があり、そのような規定は高速取引行為者の該当してはならない状況として内閣府令に含められると推測されます。

(iii) 業務に関する帳簿書類の作成・保存

高速取引行為者は、内閣府令で定めるところに従い帳簿書類を整備・保存しなければなりません。

金融商品取引業者に対する法定帳簿書類の規制では日本語で帳簿を作成することは必須ではないので、(iii)の内閣府令でも日本語による作成は必要とされないものと思われま

す。ただし、現行の金融商品取引法の金融商品取引業者に対する法定帳簿書類の規制では、例えば、保存すべき発注伝票にはキャンセルや変更された注文や不出来の注文の発注伝票も保存することが必要とされています。同様の規制は MiFID II にもありますが、外国の投資家によってはシステム修正の負担がかかるケースがあるものと思われま

(iv) 事業報告書の提出

金融商品取引業者と同様に、事業年度毎に内閣府令で定める内容の事業報告書を作成し当局に提出する必要があります。

⑤ 当局による高速取引行為者に対する監督権限の規定の整備

当局が業務改善命令、業務停止命令、報告徴取、立入検査等を高速取引行為者に対して行うことができる権限が定められています。

⑥ 金融商品取引所による高速取引行為者に対する調査権限の規定の整備

金融商品取引所は、その取引参加者である金融商品取引業者に対してのみ調査権限を有し、投資家に対する直接の調査権限はありませんが、今回の金商法改正法により、特別に、高速取引行為を行う投資家に対する調査等を金融商品取引所が行うことを可能とする規定が置かれました。

⑦ 無登録者が行う高速取引行為又はこれに準じる行為に係る取引の受託の禁止

金商法改正法の施行後には、金融商品取引業者は、無登録者が行う高速取引行為又は内閣府令で定めるこれに準じる行為に係る取引の受託を禁止されます。市場WG報告書では、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を金融商品取引業者が行うことを禁ずべきことが提言されていました。そのような高速取引行為者の注文受託禁止規制が内閣府令で定められる場合には、規制の透明性の確保の観点からは、同時に、どのような確認を金融商品取引業者が行えば受託禁止違反とならないかの要件を整備するべきであろうと思われま

3. むすび

金商法改正法による高速取引の規制は、市場 WG 報告書の提言を基にして、以上に概説したように、金融庁が高速取引の実態を把握できるようにするための規定を整備すると共に、高速取引のための適切なシステム管理等の内部管理体制を備えた者にのみ日本の市場における高速取引を認めることにより取引市場の混乱を避けることを意図しています。その趣旨は妥当なものであると考えますし、本稿で紹介したような登録制の導入は、高速取引について EU において実施されている規制や米国で検討されている規制と大きく相違するものではなく、日本の取引市場の国際的な競争力の維持という観点からも妥当な規制と評価できると考えられます。

もともと、本稿で検討したように、金融庁が現行の金融商品取引業者の登録申請と同様の人的構成の審査を行い、システム管理や法定帳簿の作成・保存管理を含む業務管理体制の充分性を検証するということになると、外国の高速取引行為者、とりわけヘッジ・ファンド等の投資家にとっては登録申請手続と登録後の業務管理体制の維持が負担となるケースが生じ得るものと思われます。高速取引が多く外国の投資家にとって必要不可欠の取引手法になりつつある現状に鑑みれば、当局におかれては、今後検討される内閣府令の検討に際して、金商法改正法の意図を踏まえつつ、その一方で、過大な規制により日本の取引市場の国際的競争力を削ぐ結果とならないように慎重な検討をされるようお願いしたいと思います。そのような思いから、金商法改正法の高速取引規制のための政令案、内閣府令案、監督指針案については、筆者らも積極的にパブリック・コメント手続きに参加する所存です。筆者らのパブリック・コメントを高速取引を行う投資家の実務上のニーズを充分反映した内容とするためにも、今後の政令案等について、本稿の読者の方々のご意見をお聞かせ頂ければ幸いです。

以上



かわむら あきお
河村 明雄

西村あさひ法律事務所 弁護士

a_kawamura@jurists.co.jp

金融規制・コンプライアンス等の金融関連業務や国際取引を主な業務分野とし、国内外の金融機関、事業法人やファンド等に対してアドバイスを提供している。



やまもと あきら
山本 明

西村あさひ法律事務所 弁護士

ak_yamamoto@jurists.co.jp

金融規制、アセット・マネジメントおよびプロジェクト・ファイナンス等を主な業務分野とし、金融機関、事業法人やファンド等に対してアドバイスを提供している。