

■平成二九年改正金商法に係る政府令改正等の解説(1)■

株式等の取引の高速化への対応等

小澤 裕史 金融庁市場課課長補佐
中井崇一郎 前金融庁市場課課長補佐
遠山 秀平 金融庁市場課係長

一 はじめに

本稿では、平成二九年五月一七日に成立、同月二四日に公布された「金融商品取引法の一部を改正する法律」(平成二九年法律第三七号。以下「改正法」という)に係る政令・内閣府令改正(平成二九年二月二七日公布。以下「改正政府令」という)等のうち、株式等の取引の高速化への対応と取引所グループの業務範囲の柔軟化等に係る改正の概要について解説することとした。これらの改正の経緯については、すでに本誌(二二三九号(二〇一七)四頁、二二四一号(同)六七頁)に寄稿されたところをご参照いただき、本稿では、改正内容の概要を解説することとしたい。

なお、本文中、意見にわたる部分については、

筆者らの個人的見解であることを申し添えた。い。

二 株式等の取引の高速化への対応

改正法では、株式等の高速取引を行う者に対し登録制を導入し、適切な体制整備・リスク管理、当局への情報提供などのルール整備を行った。

1 高速取引行為の定義

改正法では、規制の対象である高速取引行為を、

- ① 有価証券の売買また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に係る行為であって、①②

目次

- 一 はじめに
- 二 株式等の取引の高速化への対応
 - 1 高速取引行為の定義
 - 2 高速取引行為を行う者の登録制の概要
 - 3 無登録者等からの高速取引行為の受託の禁止
- 三 取引所グループの業務範囲の柔軟化等
 - 1 グループ内の共通・重複業務の集約
 - 2 外国取引所等への出資の柔軟化
 - 3 グループにおける経営管理の充実
- 四 施行に向けた今後のスケジュール

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、

(イ) 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、

(ロ) 当該判断に基づく当該有価証券の売買また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(注一)

と定義している(改正後の金融商品取引法(以下

「法」という) 二条四一項。

なお、前記(イ)について、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るものは、判断の速度や自動化の程度にかかわらず、該当するものと考えられる。

前記定義では、今後の情報通信技術の進展に柔軟に対応を図る等の観点から一部の内容が政府令に委任されている。

(1) 高速取引行為となる行為

わが国における高速取引行為の実態等を踏まえ、形式的には前記①または②のいずれにも該当しないものの、実質的な投資判断を行っている投資家が存在すると考えられる場合について、政令で二つの類型を追加している(改正後の金融商品取引法施行令(以下「施行令」という)一条の二)。

一つ目は、「法第二条第四十一項第一号に掲げる行為を行うことを内容とした金銭その他の財産の運用(その指図を含む。)を行うこと」である。たとえば、ファンドの運用者が当該ファンドの財産の管理者に対し、有価証券の売買や市場デリバティブ取引を行うことを内容とした当該ファンドの財産の運用の指図を行う行為などが該当する。

二つ目は、「法第二条第四十一項第一号に掲げる行為を行う者を相手方として店頭デリバティブ取引を行うことその他の方法により、当

該者に同号に掲げる行為を行わせることとなる取引又は行為を行うこと」である。たとえば、証券会社等との間でトータル・リターン・スワップ契約を締結した上で、個別具体的な銘柄等の指示を行い、当該証券会社等が当該指示に基づいてヘッジ取引としての有価証券の売買等を行う場合における当該指示が該当する。

(2) 高速取引行為となる情報の伝達先

高速取引行為となる情報の伝達先として、金融商品取引所またはPTS(私設取引システム)の運営業者(以下「金融商品取引所等」という)のうち、取引の状況その他の事情を勘案し、公益または投資者保護のため必要かつ適当と認められる七者を告示により指定している(改正後の金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令(以下「定義府令」という)二六条一項、高速取引行為となる情報の伝達先を指定する件)。この七者において行われるすべての有価証券の売買および市場デリバティブ取引(立会外取引を含む)に係る行為が対象となる。

(3) 高速取引行為となる情報の伝達方法

高速取引行為となる情報の伝達方法として、内閣府令で次の二つの要件をいづれも満たしたものであることを規定している(定義府令二六条二項)。

第一に、「法第二条第四十一項の伝達に係る同項の判断を行う電子情報処理組織が設置され

ている施設が、前項に定める者が当該伝達を受けるための電子情報処理組織を設置する場所(これに隣接し、又は近接する場所を含む。)に所在すること」である。たとえば、金融商品取引所等のマッチング・エンジン(取引の約定システム)を設置する施設に隣接する建物およびこれらの最寄りの建物は、当該金融商品取引所等が提供するものか否かにかかわらず、「これに隣接し、又は近接する場所」に所在するとの要件に該当するものと考えられる。

第二に、「法第二条第四十一項の伝達が他の伝達(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前項に定める者に対する伝達をいう。)と競合することを防ぐ仕組みが講じられていること」である。たとえば、「高速取引行為を行うおとする者が受託証券会社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」(「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(別冊) 高速取引行為者向けの監督指針」(以下「高速取引行為者向けの監督指針」という)Ⅲ-3-1-2)はこの要件に該当するものと考えられるが、これに限定されるものではなく、仮想サーバ等を専有するのと実質的に同等のシステム構成を利用している場合には、この要件に該当するものと考えられる。

2 高速取引行為を行う者の登録制の概要

(1) 登録申請書の記載事項

法六六条の五〇に基づき、高速取引行為者として登録を受けようとする者は、登録申請に当たって、登録申請者の商号、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および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および所在地、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および所在地、他に事業を行っているときはその事業の種類、その他内閣府令で定める事項を記載した登録申請書を内閣総理大臣に提出しなければならない（法六六条の五一第一項）。

内閣府令では、外国法人であって国内における代表者を定めていない者等については国内における代理人の氏名、商号または名称を記載すること等を求めている（改正後の金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「業府令」という）三二七条）。

なお、登録申請書は英語で作成することができる（業府令三二六条二項）。

(2) 取引戦略の届出等

前記の登録申請書には、一定の登録拒否事由に該当しない旨を誓約する書面、高速取引行為に係る業務の内容および方法として内閣府令で定めるものを記載した書面、法人である場合に

おいては定款および法人の登記事項証明書（これらに準ずるものを含む）、その他内閣府令で定める書類を添付しなければならない旨が規定されている（法六六条の五一第二項）。このうち、「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」の具体的内容としては、高速取引行為の実態や戦略を把握する観点から、たとえば、取引戦略の類型、高速取引行為が行われる金融商品取引所等の名称等を含む、取引戦略の概要を規定している（業府令三二八条）。具体的な取引戦略の類型としては、マーケットメイク戦略、アービトラージ戦略、ディレクショナル戦略、その他の戦略の四つを定めている（高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ－三－（一））。

このほか、「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」として、業務運営に関する基本原則、業務執行の方法、業務分掌の方法、高速取引行為に係る業務に関し、法令等を遵守させるための指導に関する業務を統括する者の氏名および役職名、高速取引行為に係る業務を管理する責任者（注二）の氏名および役職名、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の概要、設置場所および保守の方法、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の内容を定めている（業府令三二八条）。

また、「その他内閣府令で定める書類」として、業務に係る人的構成および組織等の業務執行体制を記載した書面、法人であるときは、役員の履歴書、国内の代理人を含む役員の住民票の抄本等（注三）、最終の貸借対照表および利益計算書等を規定している（業府令三二九条）。

なお、これらを含む登録申請書に添付すべき書類についても英語で記載することができる（業府令三二六条三項）。

(3) 高速取引行為者登録簿の縦覧

管轄財務局長等は、その登録をした高速取引行為者に係る高速取引行為者登録簿を当該高速取引行為者の本店等の所在地を管轄する財務局（国内に営業所または事務所を有しない場合にあっては関東財務局）等に備え置き、公衆の縦覧に供することを規定している（法六六条の五二第二項、業府令三三一条）。

(4) 登録拒否事由

法六六条の五三では、高速取引行為の登録申請者について、同条各号のいずれかに該当するとき、または登録申請書もしくはこれに添付すべき書類もしくは電磁的記録のうちに虚偽の記載もしくは記録があり、もしくは重要な事実の記載もしくは記録が欠けているときは、その登録を拒否しなければならないと規定している。

このうち、法六六条の五三第五号ロに「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者」、同条七号に「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に満たない者」をそれぞれ規定している。

政令では、最低資本金額は一、〇〇〇万円（施行令一八条の四の九第一項）、最低純財産額は零（施行令一八条の四の一〇）と規定している。

また、改正法では、高速取引行為者の登録を受けた後に法六六条の五三各号のいずれかに該当することとなった場合には、内閣総理大臣は、その登録を取り消し、または六カ月以内の期間を定めて業務の全部もしくは一部の停止を命ずることができる（法人の役員に関するものに該当することとなった場合には、当該役員の解任を命ずることができる）と規定している（法六六条の六三）。

(5) 業務管理体制の整備および業務の運営に関する規制

改正法では、高速取引行為者に対し、高速取引行為に係る業務を適確に遂行するための業務管理体制の整備を義務づけている（法六六条の五五）。

具体的な内容としては、高速取引行為に係る業務を適確に遂行するための社内規則等を整備

し、それを遵守するための措置がとられていること、および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とられていることを規定している（業府令三三六条）。

また、改正法では、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、また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該当する場合に業務を行うことを禁止している（法六六条の五七）。

禁止の対象となる「内閣府令で定める状況」としては、法人関係情報に関する管理について不公正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況、および作為的相場形成行為を防止するための売買管理が十分でないと認められる状況を規定している（業府令三三七条）。

(6) 帳簿書類の作成および保存

改正法では、高速取引行為者に対し、業務に関する帳簿書類の作成・保存を義務づけている（法六六条の五八）。

その種類、記載事項、作成・保存方法、保存

期間といった具体的な内容については、業府令三三八条で規定している。

高速取引行為者が作成すべき帳簿書類として、業務に応じて、注文伝票等および取引日記帳等を定めており、記載事項としては、基本的には、業府令一五八条、一五九条、一七〇条、一七一条の規定の必要事項を準用している。

なお、高速取引行為者が外国法人または外国に住所を有する個人であるときは、外国の法令に基づいて作成される書類であって、注文伝票等および取引日記帳等に類するもの（外国帳簿書類）とその様式の訳文をもって代えることができる。

注文伝票および発注伝票ならびにこれらに類する外国帳簿書類（注文伝票および発注伝票等）には、金融商品取引所等が通知したタイムスタンプや注文受付番号を記載することを義務づけている。

また、①注文伝票および発注伝票等の作成については注文を作成するために用いたプログラムの内容を確認することができるようにすること、②注文伝票等および取引日記帳等ならびに外国帳簿書類の作成については注文に関し金融商品取引所等が定める方式によることその他の記載事項を容易に検索することができるように体系的に構成する方式によること、が必要である。①について、注文伝票および発注伝票等に

プログラムの内容を記載することを求めているものではなく、たとえば、注文伝票および発注伝票等にプログラムの内容を特定するために必要な情報を記載し、注文伝票および発注伝票等とプログラムの内容を紐づけることで、注文時点におけるプログラムの内容を確認することができるようにしていれば、要件を満たすものと考えられる。なお、注文時点からプログラムの内容に変更が生じた場合であっても、注文時点におけるプログラムの内容を確認することができるとすることが必要である。

金融商品取引業者等が自ら高速取引行為を行う場合や高速取引行為を行う者から高速取引行為に係る取引を受託等する場合に帳簿書類を作成する場合にも準用される（業府令一五八条、一五九条、一七〇条、一七一条）。

また、保存期間については、証券取引等監視委員会の建議（平成一九年二月）や会社法上の計算書類の保存期間等を踏まえ、注文伝票および発注伝票等は七年間、取引日記帳等は一〇年間と規定している。

なお、帳簿書類は、英語で記載することができる。

(7) 事業報告書の作成および提出

改正法では、高速取引行為者に対し、事業年度ごとに、事業報告書を作成し、毎事業年度経過後三月以内に、これを内閣総理大臣に提出す

ることを義務づけている（法六六条の五九）。高速取引行為者が外国法人または外国に住所を有する個人である場合には、事業報告書の提出期限について、政令で定める期間内とされている（法六六条の六八）。

政令では、その期間を三月としているが、外国法人または外国に住所を有する個人である高速取引行為者が、その本国の法令または慣行により、その事業年度経過後三月以内に事業報告書を提出することができないと認められる場合には、金融庁長官の承認を受けた期間とされている（施行令一八条の四の一）。

なお、事業報告書は英語で作成することができる（業府令三三九条二項）。

(8) 業務開始の届出その他の監督に関する規定

改正法では、高速取引行為に係る業務を開始したときや休止したときなど、その業務または財産の状況が変化する一定の事由が生じた場合に、届出を義務づけており（法六六条の六〇、六六条の六二）、届出が必要な場合の一部が内閣府令に委任されている。

内閣府令では、高速取引行為者による届出が必要な場合と届出書の記載事項および添付書類を規定している（業府令三四一条、三四二条、三四三条、三四四条）。

なお、これらの届出書およびその添付書類は英語で記載することができる（業府令三四二条二

項、三四三条二項、三四四条三項）。

そのほか、改正法では、業務改善命令（法六六条の六二）、登録の取消し・業務停止命令等（法六六条の六三、六六条の六四）、報告徴求・立入検査（法六六条の六七）等を規定している。

3 無登録者等からの高速取引行為の受託の禁止

改正法では、高速取引行為者等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、金融商品取引業者等および取引所取引許可業者の禁止行為として規定している（法三八条八号、六〇条の一三）。

「内閣府令で定める行為」として、たとえば、「高速取引行為に係る業務の停止の命令を受けている高速取引行為者（……）が行う当該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」や、市場ワーキング・グループ報告書（注四）における指摘も踏まえ、「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を適正に講じていることを確認することができない高速取引行為者が行う当該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」等を規定している（業

府令一一六条の四、一二三〇条の三)。

今般の株式等の高速取引を行う者に対する登録制の導入等の際には、海外に拠点を有する投資家に対してもその実効性等を確保することが必要であること等を踏まえ、証券会社等に対し、無登録で高速取引行為を行う者からの取引の受託等を禁止することとしたものである。

三 取引所グループの業務範囲の柔軟化等

次に、改正法では、取引所グループの業務範囲の柔軟化等に関する規制の整備も行った。

1 グループ内の共通・重複業務の集約

改正法では、認可を前提に、取引所本体が、その属する取引所グループ内の二以上の会社(取引所を含む場合に限る)に共通する業務であって、当該業務を当該取引所本体において行うことが当該取引所グループの業務の一体的かつ効率的な運営に特に資するものとして内閣府令で定めるものを、当該会社に代わって行うことを可能としている(法八七条の二第一項ただし書)。

元々、本規定は、シナジー効果やコスト削減効果を高める観点から、特にシステム開発など規模の経済が働きやすいものについては、取引所本体を含めグループ内で人材やノウハウ等を

有するエンティティへの集約を可能とするなど、柔軟な業務運営を求める取引所グループからの要望を受けたものであることも踏まえ、内閣府令では、取引所グループに属する会社の業務に係るシステム開発業務を規定している(改正後の金融商品取引所等に関する内閣府令(以下「取引所府令」という)九条の二第四項)。

その際、当該認可に当たっては、取引所グループに業務範囲規制が課されている趣旨に照らし、たとえば、当該共通・重複業務の執行に係る費用がグループ内で適切に配賦されているかなど、グループ内取引に係る管理が適切に行われているかどうかについて判断が行われることが考えられる。

2 外国取引所等への出資の柔軟化

現行法上、取引所の子会社や兄弟会社の業務範囲は、取引所金融商品市場の開設およびこれに附帯する業務、ならびに、認可を前提とした関連業務に限定されている(改正前の金融商品取引法八七条の三第一項、一〇六条の二四第一項)。

このような業務範囲に関する規制は、取引所グループが、外国取引所や市場開設に附帯・関連する業務を行う外国企業(以下「市場関連外国会社」という)への出資を行う際に、それらの子会社が現行法上認められている業務範囲を超える業務を行っている場合に、当該子会社の

売却を条件とせざるを得ず、わが国の取引所を不利な状況におくおそれがある。

こうしたことを踏まえ、改正法では、取引所または取引所持株会社が、外国取引所や市場関連外国会社を子会社とすることにより、その子会社として、当該取引所または取引所持株会社の子会社に認められている業務範囲を超える業務を行っている外国会社を子会社とする場合には、原則として五年間、子会社の業務範囲に係る規制を適用しないこととしている(法八七条の三第六項、一〇六条の二四第三項)。

また、こうした業務範囲を超える外国会社を子会社としてしていることについて、

① 現地の資本市場の状況その他の事情に照らして期限までに当該外国会社を売却することができないこと

② 事業の遂行のため当該外国会社を引き続き保有すること

についてやむを得ない事情があると認められる場合には、承認を前提に、一年単位で期限の延長ができることとしている(法八七条の三第七項・八項、一〇六条の二四第四項・五項)。取引所府令では、この承認に係る申請書の添付書類について規定している(取引所府令一〇条四項、六一条二項)。

3 グループにおける経営管理の充実

あわせて、改正法においては、取引所グループにおける経営管理機能を実効的なものとするため、グループの経営管理として求められる機能を法律上明確化した上で、これをグループの頂点に位置する取引所持株会社に求めることとしている（法一〇六条の二三）。

具体的には、

- ① グループの経営方針の策定とその適正な実施の確保（「金融商品取引所持株会社グループの経営の基本方針その他これに準ずる方針として内閣府令で定めるものの策定及びその適正な実施の確保」（法一〇六条の二三第四項一号））
- ② グループ内の会社相互間の利益相反管理（「金融商品取引所持株会社グループに属する会社相互の利益が相反する場合における必要な調整」（同項二号））
- ③ グループの法令遵守体制の整備（「金融商品取引所持株会社グループの業務の執行が法令に適合することを確保するために必要なものとして内閣府令で定める体制の整備」（同項三号））
- ④ ①～③のほか、「金融商品取引所持株会社グループの業務の公共性に対する信頼及び健全かつ適切な運営の確保に資するもの

として内閣府令で定めるもの」（同項四号）をグループの頂点に位置する取引所持株会社に求めることとしている。

また、取引所グループにおける経営管理機能の充実の要請は、取引所持株会社の下で形成されるグループと、取引所の下で形成されるグループで異なるものではないことから、取引所持株会社が存在しないグループの場合には、グループの頂点に位置する取引所に、取引所持株会社の場合と同様の経営管理機能を求めることとしている（法八七条の四の二）。

これを受け、取引所府令では、

- ・ ①の内閣府令として、グループに属する金融商品取引所の自主規制業務の適正な実施を確保するための体制の整備に係る方針、グループの損失の危険の管理に係る方針、グループの危機管理に係る体制の整備に係る方針
- ・ ③の内閣府令として、コンプライアンス体制

をそれぞれ規定している（取引所府令一〇条の三、六〇条の二）。なお、④の内閣府令については、現時点で相当する規定は存在しない。

四 施行に向けた今後のスケジュール

改正法・改正政府令は、平成三〇年四月一日

から施行される。

（注一）なお、「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」は、高速取引行為の定義から除外されるが、現時点で相当する政令は規定されていない。

（注二）①改正法二条四一項の判断ならびに高速取引行為に係る②プログラムの作成および③電子情報処理組織その他の設備の管理の責任者を含む（業府令八条一一号ロ）。

（注三）「役員」は、相談役、顧問その他いかなる名称を有する者であるかを問わず、当該法人に対し取締役、執行役またはこれらに準ずる者と同等以上の支配力を有するものと認められる者を含む（業府令九条二号イ）。

（注四）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」（平成二八年一二月二二日。http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/ysin/20161222-1.html）。

（おざわ・ひろし
なかい・そういちろう
とおやま・しゅうへい）