

規制の事前評価書（金融庁）

1. 政策の名称

株式等の高速取引への対応

2. 担当部局

金融庁総務企画局市場課

3. 評価実施時期

平成 29 年 3 月 2 日

4. 規制の目的、内容及び必要性

(1) 現状及び問題点、規制の新設又は改廃の目的及び必要性

① 現状

情報技術の進展等を踏まえ、各国の取引所では、証券取引の高速化の動きを視野に入れた取組みが行われている。そうした中、日本の証券市場においても、高速取引の影響力が増大している。

② 問題点

高速取引については、市場に流動性を供給しているとの指摘もある一方、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、懸念を指摘する声が存在する。

この点、我が国では、高速取引を行う投資家から、直接情報を収集する枠組みはなく、当局や取引所も、高速取引の全体像やその取引戦略等を十分に把握できているとは言えない状況となっている。

③ 規制の新設又は改廃の目的及び必要性

高速取引に対する懸念が指摘される中、こうした状況を放置することは、我が国において、年金基金・個人を含めた多様な投資家が安心して参加できるような厚みのある市場の実現を図っていく上で支障となり得ると考えられる。

そのため、欧米の状況も踏まえながら、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必要である。

(2) 法令の名称、関連条項とその内容

イ 高速取引行為者の登録制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出

金融商品取引法第3章の4（新設）・金融商品取引法第3章（改正）

ロ 高速取引の受託証券会社等に対する規制

金融商品取引法第38条（改正）

(3) 規制の新設又は改廃の内容

イ 高速取引行為者の登録制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出

高速取引行為を行う者に対する登録制を導入し、体制整備・リスク管理に係る措置や、当局への情報提供に係る措置を規定するとともに、報告徴取・検査、業務改善命令、業務停止命令等の所要の監督規定を設ける。

金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合には、原則届出を求め、上記と同等の規制になるよう、既存の金融商品取引業者等に係る規定の調整を行う。

（参考）欧州では、高速取引行為を行う者を登録制とし、体制整備・リスク管理義務や当局に対する情報提供義務を導入（2018年1月より実施予定）。

ロ 高速取引の受託証券会社等に対する規制（無登録で高速取引行為を行う者からの高速取引の受託禁止）

高速取引行為を行う者が国内拠点をも有する場合も有さない場合も、高速取引に関するルールの実効性を確保するため、有価証券の売買等を受託する証券会社等に対し、無登録で高速取引行為を行う者からの高速取引の受託を禁止する。

（参考）欧州では、有価証券の売買等を受託する証券会社等に対し、高速取引行為を行う顧客が法令及び取引施設のルールを遵守することを担保する義務を課している（2018年1月より実施予定）。

5. 想定される代替案

イ 高速取引行為者の届出制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出

高速取引行為を行う者に対する届出制を導入し、当局への情報提供に係る措置を規定するとともに、報告徴取・検査、業務改善命令、業務停止命令等の所要の監督規定を設ける。

金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合には、届出を求め、上記と同等の規制になるよう、既存の金融商品取引業者等に係る規定の調整を行う。

ロ 高速取引の受託証券会社等に対する規制（無登録で高速取引行為を行う者（国内拠点を有さない者に限る）からの高速取引の受託禁止）

国内拠点を有さず海外のみに拠点を有する投資家に対して高速取引に関するルールの実効性を確保するため、有価証券の売買等を受託する証券会社等に対し、無登録で高速取引行為を行う者（国内拠点を有さない者に限る）からの高速取引の受託を禁止する。

6. 規制の費用（代替案における費用も含む。）

（1）遵守費用

① 本案

イ 高速取引行為者の登録制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出

高速取引行為を行う者において、登録に係る費用（人的構成・体制整備・財産的基礎の確保を含む）（金融商品取引業者等の場合は原則届出に係る費用）、行為規制等の実施に要する費用、行政機関への報告に係る費用等が発生する。

ロ 高速取引の受託証券会社等に対する規制（無登録で高速取引行為を行う者からの高速取引の受託禁止）

有価証券の売買等を受託する証券会社等において、無登録で高速取引行為を行う者からの高速取引の受託を行わないようにするための対応に係る費用等が発生する。

② 代替案

イ 高速取引行為者の届出制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出

高速取引行為を行う者において、届出に係る費用、行為規制等の実施に要する費用、行政機関への報告に係る費用等が発生する。

- 高速取引の受託証券会社等に対する規制（無登録で高速取引行為を行う者（国内拠点を有さない者に限る）からの高速取引の受託禁止）
有価証券の売買等を受託する証券会社等において、国内拠点を有さない者を区別して、無登録で高速取引行為を行う者のうち国内拠点を有さない者からの高速取引の受託を行わないようにするための対応に係る費用等が発生する。

（２）行政費用

① 本案

- イ 高速取引行為者の登録制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出
国において、高速取引行為を行う者の登録審査（人的構成・体制整備・財産的基礎の確保がなされているかの審査を含む）（金融商品取引業者等の場合は原則届出受理）、登録者・届出者に対する検査・監督を行うための費用が発生する。
- 高速取引の受託証券会社等に対する規制（無登録で高速取引行為を行う者からの高速取引の受託禁止）
国において、有価証券の売買等を受託する証券会社等が、無登録で高速取引行為を行う者から高速取引の受託を行っていないかについて検査・監督を行うための費用が発生する。

② 代替案

- イ 高速取引行為者の届出制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出
国において、高速取引行為を行う者の届出受理、届出者に対する検査・監督を行うための費用が発生する。
- 高速取引の受託証券会社等に対する規制（無登録で高速取引行為を行う者（国内拠点を有さない者に限る）からの高速取引の受託禁止）
国において、有価証券の売買等を受託する証券会社等が、国内拠点を有さない者を区別して、無登録で高速取引行為を行う者のうち国内

拠点を有さない者から高速取引の受託を行っていないかについて検査・監督を行うための費用が発生する。

(3) その他の社会的費用

① 本案

イ 高速取引行為者の登録制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出

市場全体に影響を及ぼす誤発注等が起きる可能性は限定的。

ロ 高速取引の受託証券会社等に対する規制（無登録で高速取引行為を行う者からの高速取引の受託禁止）

市場全体に影響を及ぼす誤発注等が起きる可能性は限定的。

② 代替案

イ 高速取引行為者の届出制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出

届出制は、登録制と比較した場合に、登録に際して予め当局が行う、業務を適確に遂行するための人的構成・体制整備・財産的基礎の確保等がなされているかの審査が予定されている制度ではないため、体制整備・リスク管理が必ずしも十分でない者が日本市場において高速取引行為を行う可能性がある。その結果、市場全体に影響を及ぼす誤発注等が起きる可能性が、登録制の下で当局が登録審査を行う本案の場合よりも高くなり、個人を含めた多様な投資家が市場に参加することに懸念を抱くことも想定される。

ロ 高速取引の受託証券会社等に対する規制（無登録で高速取引行為を行う者（国内拠点を有さない者に限る）からの高速取引の受託禁止）

国内拠点を有する者については、無登録で高速取引行為を行う場合でも証券会社等にはその高速取引の受託が禁止されないことになり、体制整備・リスク管理が十分でない者が高速取引行為を行うことを直ちに排除することができないおそれがある。その結果、市場全体に影響を及ぼす誤発注等が起きる可能性が、全ての無登録者からの高速取引の受託が禁止される本案の場合よりも高くなり、個人を含めた多様な投資家が市場に参加することに懸念を抱くことも想定される。

7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

① 本案

イ 高速取引行為者の登録制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出

登録制の導入により、体制整備・リスク管理が必ずしも十分でない者の登録を拒否することができ、そのような者が、日本市場において高速取引行為を行うことを排除できる。また、登録を受けた者に対し、取引戦略の届出等を求めることにより、当局が高速取引行為の実態を把握できる。これにより、高速取引行為に対する懸念に対応し、多様な投資家が安心して参加できるような厚みのある市場の実現につながる。

ロ 高速取引の受託証券会社等に対する規制（無登録で高速取引行為を行う者からの高速取引の受託禁止）

有価証券の売買等を受託する証券会社等に対し、登録を受けていない者からの高速取引の受託を禁止することにより、当局の監督に服していない者が日本市場において高速取引行為を行うことを排除できる。これにより、高速取引行為に対する懸念に対応し、多様な投資家が安心して参加できるような厚みのある市場の実現につながる。

② 代替案

イ 高速取引行為者の届出制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出

届出制の導入により、高速取引行為者として届出を行った者に対し、取引戦略の届出等を求めることにより、当局が高速取引行為の実態を把握できる。これにより、高速取引行為に対する懸念に一定程度対応することができる。

ロ 高速取引の受託証券会社等に対する規制（無登録で高速取引行為を行う者（国内拠点を有さない者に限る）からの高速取引の受託禁止）

有価証券の売買等を受託する証券会社等に対し、無登録で高速取引行為を行う者のうち国内拠点を有さない者からの高速取引の受託を禁止することにより、国内に拠点を有さない者が、当局の監督に服さずに日本市場において高速取引行為を行うことを排除できる。これにより、高速取引行為に対する懸念に一定程度対応することができる。

8. 政策評価の結果（費用と便益の関係の分析等）

（1）費用と便益の関係の分析

イ 高速取引行為者の登録制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出

本案の場合、登録制の下での高速取引行為を行う者における遵守費用及び国における検査・監督等の行政費用が発生する。

一方、便益については、登録制の導入により、体制整備・リスク管理が必ずしも十分でない者の登録を拒否することができ、そのような者が、日本市場において高速取引行為を行うことを排除できる。また、登録を受けた者に対し、取引戦略の届出等を求めることにより、当局が高速取引行為の実態を把握できる。これにより、高速取引行為に対する懸念に対応し、多様な投資家が安心して参加できるような厚みのある市場の実現につながる。

この便益の増加というプラスの効果は、新たな費用の発生というマイナスの効果を上回ると考えられることから、本案は適当と考えられる。

ロ 高速取引の受託証券会社等に対する規制（無登録で高速取引行為を行う者からの高速取引の受託禁止）

本案の場合、有価証券の売買等を受託する証券会社等における遵守費用及び国における検査・監督等の費用が発生する。しかし、現行の金融商品取引法でも、受託証券会社等には、顧客の注文が作為的相場形成行為と知りながらこれを受託する行為などが禁止されており、無登録で高速取引行為を行う者からの高速取引の受託の禁止のための対応に係る費用も、これに関する検査・監督に係る行政費用も限定的と考えられる。

一方、便益については、当局の監督に服していない者が、日本市場において高速取引行為を行うことを排除でき、高速取引行為に対する懸念に対応し、多様な投資家が安心して参加できるような厚みのある市場の実現につながる。

この便益の増加というプラスの効果は、新たな費用の発生というマイナスの効果を上回ると考えられることから、本案は適当と考えられる。

（2）代替案との比較

イ 高速取引行為者の届出制の導入・金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合の届出

代替案の場合、本案よりも参入規制等が緩やかであるため、高速取引行

為を行う者の遵守費用及び国における検査・監督等の行政費用は本案を下回る一方、得られる便益も本案を下回ることが想定される。

一方、社会的費用については、届出により高速取引行為を行うことを可能とすれば、体制整備・リスク管理が必ずしも十分でない者が高速取引行為を行うことを防止することができず、市場全体に影響を及ぼす誤発注等が起きる可能性が、登録制の下で当局が登録審査を行う本案の場合よりも高くなり、個人投資家などの高速取引行為に対する懸念に十分に対応することが困難である。

以上より、代替案は、高速取引行為を行う者の遵守費用・行政費用は本案を下回るものの、本案よりも大きな社会的費用が発生するものと考えられる。代替案は便益について本案を下回ることが考慮すれば、本案が適当と考えられる。

□ 高速取引の受託証券会社等に対する規制（無登録で高速取引行為を行う者（国内拠点を有さない者に限る）からの高速取引の受託禁止）

代替案の場合、本案よりも受託禁止の対象が限定される一方、無登録者が受託禁止の対象である国内拠点を有さない者であるかを区別する費用が発生する。現行の金融商品取引法でも、受託証券会社等には、顧客の注文が作為的相場形成行為と知りながらこれを受託する行為などが禁止されていることを踏まえれば、代替案における遵守費用・行政費用は、無登録者からの高速取引を一律に受託禁止にする本案を上回ることが想定される。

また、社会的費用については、代替案の場合、国内拠点を有する者については、無登録で高速取引行為を行う場合でも証券会社等にはその高速取引の受託が禁止されないことになり、体制整備・リスク管理が十分でない者が高速取引行為を行うことを直ちに排除することができないおそれがあり、市場全体に影響を及ぼす誤発注等が起きる可能性が、全ての無登録者からの高速取引の受託が禁止される本案の場合よりも高くなり、個人投資家などの高速取引行為に対する懸念に十分に対応することが困難である。

便益についても、受託禁止の対象が限定される代替案は、本案を下回る。

以上より、代替案は、遵守費用・行政費用・社会的費用について本案を上回り、便益について本案を下回ることが考慮すれば、本案が適当と考えられる。

9. 有識者の見解その他関連事項

金融審議会「市場ワーキング・グループ報告」（平成28年12月22日）において、欧米の状況も踏まえながら、高速取引を行う投資家に対する登録制を導入し、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されている。具体的には、

体制整備・リスク管理に係る措置として、

- － 取引システムの適正な管理・運営
- － 適切な業務運営体制及び財産的基礎の確保

通知・情報提供に係る措置として、

- － アルゴリズム取引を行うことの当局への通知
- － 各注文がアルゴリズム取引によるものであることの明示
- － アルゴリズム取引戦略の届出
- － 取引記録の作成・保存

などの措置を講じるとともに、海外に拠点を有する投資家に対しては、監督の実効性を確保する観点から、国内における代表者又は代理人の設置を求めることが適当であるとされている。

また、高速取引を行う投資家に対するルールの導入に際しては、海外に拠点を有する投資家に対してもその実効性を確保することが必要であるため、こうした投資家から有価証券の売買等を受託する証券会社に対し、無登録で高速取引を行う投資家や、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禁ずることが適当であるとされている。

なお、高速取引については、こうした取引の存在により市場に流動性が供給されているとの指摘や、流動性が厚くなることでスプレッドが縮まり一般投資家にもその恩恵が及んでいるとの指摘もあり、市場取引の円滑に資するような高速取引までをも一律に日本市場から排除してしまうような対応を行うことは、適当ではないと考えられるとも指摘されている。

10. レビューを行う時期又は条件

「金融商品取引法の一部を改正する法律」の施行後5年以内に、改正後の規定の実施状況について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。