

2017年6月22日 全17頁

# 高速取引行為（HFT）規制

## 2017年金商法改正関連シリーズ

金融調査部 主任研究員  
横山 淳

### [要約]

- 2017年5月17日、「金融商品取引法の一部を改正する法律」が可決、成立し、同24日に公布された。同法には、高速取引行為（アルゴリズム高速取引、HFT）に対する規制の導入が盛り込まれている。
- 具体的には、高速取引行為を行う者（金融商品取引業者などを除く）に、登録制を導入し、業務管理体制の整備やシステムの管理などが義務付けられる。外国法人や外国に住所を有する個人の場合には、日本国内における代表者・代理人の設置なども求められる。
- 金融商品取引業者などに対しても、高速取引行為を行う場合の当局への届出等や、無登録で高速取引行為を行う者から取引の受託の原則的な禁止などが定められている。
- 公布日（2017年5月24日）から起算して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。

### 【目次】

はじめに.....	2
1. 高速取引行為とは.....	3
2. 高速取引行為を行う投資家（高速取引行為者）に対する規制.....	4
(1) 高速取引行為者に対する登録制の導入.....	4
(2) 登録手続、登録拒否要件など.....	5
(3) 高速取引行為者に対する規制.....	8
(4) 高速取引行為者に対する監督.....	9
3. 金融商品取引業者などに対する規制.....	10
4. 取引所による調査等.....	11

5. 施行日.....	12
おわりに.....	13
(1) 附帯決議.....	14
(2) 国際的な規制の動向（イコール・フッティング）.....	16
(3) AI と高速取引行為規制.....	16

## 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）<sup>1</sup>が、参議院本会議において可決、成立し<sup>2</sup>、同24日に公布されている<sup>3</sup>。

これは、2016年12月22日に公表された金融審議会の市場ワーキング・グループ（以下、市場WG）の報告（以下、市場WG報告）及び同ワーキング・グループに設置されたフェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォースの報告<sup>4</sup>を踏まえて、金融商品取引法の改正を行うものである。ポイントをまとめると次の通りである<sup>5</sup>。

- ①フェア・ディスクロージャー・ルールの導入（上場会社による公平な情報開示に係る規制）
- ②株式等の高速取引（アルゴリズム高速取引、HFT）に関する法制の整備
- ③金融商品取引所グループの業務範囲の柔軟化
- ④その他

本稿では、これらのうち「②株式等の高速取引（アルゴリズム高速取引、HFT）に関する法制の整備」について紹介する。なお、アルゴリズム高速取引やHFTを巡る議論については、下記の大和総研レポートを参照されたい（本稿では重ねて紹介しない）。

<sup>1</sup> 提出時の法案は、金融庁のウェブサイトに掲載されている（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/index.html>）。

<sup>2</sup> 衆議院では、2017年4月18日に本会議で可決されている。

<sup>3</sup> 平成29年5月24日付官報号外第108号。

<sup>4</sup> いずれも金融庁のウェブサイト（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20161222-1.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1.html)）に掲載されている。拙稿「フィデューシャリー・デューティ、HFT、PTS信用取引などを巡る市場WG報告書の概要」（2017年1月5日付大和総研レポート）参照（[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170105\\_011572.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170105_011572.html)）。

<sup>5</sup> 拙稿「フェア・ディスクロージャー、HFTに関する金商法改正法、成立」（2017年5月22日付大和総研レポート）参照（[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170522\\_011991.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170522_011991.html)）。

保志 泰・横山 淳・太田珠美「HFTを巡る議論の動向」(2014年5月12日)

[http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20140512\\_008512.html](http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20140512_008512.html)

横山 淳 「MiFID IIによるアルゴリズム取引、HFT規制の概要」(2014年9月2日)

[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20140902\\_008904.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20140902_008904.html)

横山 淳 「アルゴリズム高速取引(HFT)規制の導入」(2017年1月24日)

[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170124\\_011627.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170124_011627.html)

なお、金商法改正法は公布されたものの、細目を定める内閣府令などは、本稿執筆時点において、まだ制定されていない。内閣府令などの制定に向けた今後の動向などにも留意する必要があるだろう。

## 1. 高速取引行為とは

金商法改正法は、規制対象とする、いわゆるアルゴリズム高速取引、HFTに相当する行為を「高速取引行為」と呼んでいる。「高速取引行為」とは、次のa.からc.のいずれかの行為であって、かつ、次の①及び②の両方に該当するものと定義されている(金商法改正法に基づく金融商品取引法2条41項)。

- a. 有価証券の売買又は市場デリバティブ取引
- b. 前記a.に掲げる行為の委託
- c. 前記b.のほか、前記a.に掲げる行為に係る行為であって、前記a.、b.の行為に準ずるものとして政令で定めるもの

- ①前記a.からc.の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
- ②当該判断に基づく売買等を行うために必要な情報の金融商品取引所等(注)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

(注) 具体的な範囲は、内閣府令に委任されている。

ここでの①と②の要件について、参議院財政金融委員会において、金融庁は、次のような趣旨の説明を行っている。

今回の法律案では、まず高速取引を行う者につきましては、**株式等の取引を行うことについての判断をプログラムに従って自動的に行っているということ**を一つの要件といたしまして、あわせて、**コロケーションエリアからの発注など、判断に関する情報の伝達に要する時間を短縮するための方法を用いていること**ということをもう一つの要件にしております、この二つの要件を満たしたときに今回の法律案の対象となる高速取引と定義をしておるところでございます。

(出所) 平成 29 年 5 月 16 日参議院財政金融委員会における池田唯一政府参考人(金融庁総務企画局長)答弁(第百九十三回国会参議院財政金融委員会会議録(第十三号))。下線太字は筆者による。

つまり、①の要件は、取引の判断が、プログラム、アルゴリズムなどに従って、コンピューターにより自動的に行われていることを意味している。また、②の要件は、金融商品取引所等への(注文等の)情報伝達が、情報通信技術を活用した、伝達時間を短縮する仕組みを用いていることを意味している。なお、伝達時間を短縮する仕組みの具体的な内容は、内閣府令に委ねられているが、上記の答弁を読む限り、「コロケーションからの発注など」が想定されているようである。

## 2. 高速取引行為を行う投資家(高速取引行為者)に対する規制

### (1) 高速取引行為者に対する登録制の導入

金商法改正法は、市場 WG 報告を踏まえ、「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」<sup>6</sup>することとしている。

すなわち、金融商品取引業者等及び取引所取引許可業者<sup>7</sup>以外の者が、前記1の「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(金商法改正法に基づく金融商品取引法 66 条の 50 など)。違反者(無登録での高速取引行為)は、刑事罰(「3年以下の懲役若しくは 300 万円以下の罰金に処し、又はこれを併科」)の対象となる(同 198 条 3 号の 3)<sup>8</sup>。

「高速取引行為」を行うため、内閣総理大臣の登録を受けた者のことを、「高速取引行為者」と呼ぶ(金商法改正法に基づく金融商品取引法 2 条 42 項)。なお、金融庁は、参議院財政金融委員会における答弁の中で、現状、「高速取引行為者」としての登録義務の対象となる可能性があるものは 60 社程度、その多くは海外の会社という認識を示している。

<sup>6</sup> 市場 WG 報告 p. 14。

<sup>7</sup> 国内金融商品取引所のいわゆるリモートメンバーのこと。

<sup>8</sup> 違反者(個人)が、法人の代表者、代理人、使用者その他の従業員であって、その法人の業務・財産に関して違反行為を行った場合は、違反者(個人)だけではなく、その法人も刑事罰(3億円以下の罰金)の対象となる(金融商品取引法 207 条 1 項 3 号、両罰規定)。

こうした定義に当てはめて考えてみますと、現在、我が国の証券市場においてこの定義を満たす高速取引を行っている者は七十程度かというふうに考えております。ただ、この七十程度の会社のうち十社程度は証券会社であると見ておりまして、したがって、今回の法律案によって**新たに登録を義務付けられるいわゆる投資会社は六十社程度**になろうかと思っております。

こうした形で新たに登録を義務付けられる投資会社の大宗は……中略……既に海外でも高速取引を行っている、**基本的に海外の会社**であると承知をしているところでございます。

(出所) 平成 29 年 5 月 16 日参議院財政金融委員会における池田唯一政府参考人(金融庁総務企画局長)答弁(第百九十三回国会参議院財政金融委員会会議録(第十三号))。下線太字は筆者による。

## (2) 登録手続、登録拒否要件など

「高速取引行為者」の登録を受けようとする者は、内閣総理大臣に、次の事項を記載した登録申請書及び添付書類を提出しなければならない(金商法改正法による金融商品取引法 66 条の 51)。

### 【登録申請書】

- ◇ 商号、名称又は氏名
- ◇ (法人の場合) 資本金の額 (又は出資の総額)
- ◇ (法人の場合) 役員 (注) の氏名又は名称
- ◇ 主たる営業所又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又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
- ◇ その他内閣府令で定める事項

(注) 外国法人にあっては、国内における代表者を含む(金商法改正法による金融商品取引法 29 条の 2 第 1 項 3 号)。

### 【添付書類】

- ◇ 所定の欠格要件に該当しないことを誓約する書面
- ◇ 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面
- ◇ (法人の場合) 定款及び法人の登記事項証明書 (注 1) (注 2)
- ◇ その他内閣府令で定める書類

(注 1) これらに準ずるものを含む。

(注 2) 定款が電磁的記録で作成されているときは、書類に代えて電磁的記録(内閣府令で定めるものに限る。)を添付することができる(金商法改正法による金融商品取引法 66 条の 51 第 3 項)。

監督当局は、提出された登録申請書及び添付書類などに基づいて審査を行い、次の(a)又は(b)に該当した場合には、登録を拒否しなければならないとされている（金商法改正法による金融商品取引法 66 条の 53）。

(a) 登録拒否要件（下記）のいずれかに該当するとき

(b) 登録申請書・添付書類について虚偽の記載があり、又は重要な事実の記載が欠けているとき  
（以下、虚偽記載等）（注）

（注）書類に代えて電磁的記録を添付する場合は、「虚偽の記録があり、又は重要な事実の記録が欠けているとき」。

上記(a)の「登録拒否要件」としては、次の①～⑦が定められている（金商法改正法による金融商品取引法 66 条の 53）。つまり、①～⑦のいずれかに該当した場合、登録拒否要件に該当したものであるとして、申請者の「高速取引行為者」登録が拒否されることとなる。

①金融商品取引業登録の取消処分、金融商品取引法等の違反による罰金刑など（注1）から5年を経過しない者

②他に行う事業が公益に反すると認められる者

③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

④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

⑤次のいずれかに該当する法人

イ 役員（注2）のうちに、金融商品取引業者の役員の欠格要件（注3）に該当する者のある者

ロ 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

ハ 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

ニ 外国法人であって、その主たる営業所・事務所又は高速取引行為に係る業務を行う営業所・事務所のいずれかの所在国の外国金融商品取引規制当局（注4）の（わが国からの）調査協力要請に応ずる旨の保証（注5）がない者

⑥次のいずれかに該当する個人

イ 金融商品取引業者の役員の欠格要件（注3）に該当する者

ロ 外国に住所を有する個人であって国内における代理人を定めていない者

ハ 外国に住所を有する個人であって、その主たる営業所・事務所又は高速取引行為に係る



業務を行う営業所・事務所のいずれかの所在国の外国金融商品取引規制当局（注4）の（わが国からの）調査協力要請に応ずる旨の保証（注5）がない者

⑦純財産額（注6）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

（注1）具体的には、金融商品取引法 29 条の 4 第 1 項 1 号イ～ハに規定されている。

（注2）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、執行役又はこれらに準ずる者と同様以外の支配力を有するものと認められる者を含む（金商法改正法による金融商品取引法 29 条の 4 第 1 項 2 号）。

（注3）具体的には、金融商品取引法 29 条の 4 第 1 項 2 号イ～リに規定されている。

（注4）金融商品取引法に相当する外国の法令を執行する当局のこと（金融商品取引法 189 条 1 項）。

（注5）金融商品取引法 189 条 2 項 1 号参照。具体的には、例えば、金融庁との覚書の締結などが想定されているようだ（平成 29 年 5 月 16 日参議院財政金融委員会における池田唯一政府参考人（金融庁総務企画局長）答弁（第百九十三回国会参議院財政金融委員会会議録（第十三号））参照）。

（注6）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。

逆に、これらの登録拒否要件のいずれにも該当せず、登録申請書・添付書類に虚偽記載等がなければ、原則として、申請者の「高速取引行為者」登録は認められることとなる<sup>9</sup>（金商法改正法による金融商品取引法 66 条の 52 第 1 項）。

登録拒否要件（裏返せば、登録のための要件）の主なポイントとしては、まず、前記③④において高速取引行為を行う上での、人的構成も含めた**業務管理体制の整備**が求められている点が挙げられる（後述(3)も参照）。

また、いわゆる財務要件として、**資本金要件**（⑤ロ）、**純財産額（純資産額）要件**（⑦）が挙げられている。これも詳細は政令、内閣府令に委任されているが、現時点では、金融庁は、次のように、資本金 1,000 万円以上、純財産額（純資産額）がマイナス（債務超過）でないことを、登録を受けるための要件として検討しているようである。

具体的な金額は政令で定めることとされており、現時点では、**最低資本金については一千万円**、これは、取引システムの運営管理に係る初期投資のために一定の資本が必要であろうという考えに基づくものでございます。

それから、**純資産額については、負の値でないこと、債務超過でない**ということを要件とすることを検討しておるところでございます。

（出所）平成 29 年 4 月 14 日衆議院財務金融委員会における池田唯一政府参考人（金融庁総務企画局長）答弁（第百九十三回国会衆議院財務金融委員会会議録（第十四号））。なお、下線太字は筆者による。

<sup>9</sup> 登録申請時には、これらの登録拒否要件に該当しなかった者が、事後的に、該当することとなった場合には、登録取消し、業務の全部又は一部停止命令、役員解任命令といった行政処分の対象となり得る（金商法改正法による金融商品取引法 66 条の 63）。

そのほか、外国法人や外国に住所を有する個人の場合、「監督の実効性を確保する観点」<sup>10</sup>から、次の要件をいずれも満たさなければ登録は認めないとしている。

◇ (わが国) **国内における代表者・代理人**の設置 (⑤ハ、⑥ロ)

◇ 所在国の監督当局による (わが国からの) **調査協力**要請に応ずる旨の保証 (⑤ニ、⑥ハ)

### (3) 高速取引行為者に対する規制

登録を受けた高速取引行為者は、その業務、経理について、次のような規制が課されることとなる。

①業務管理体制の整備 (金商法改正法による金融商品取引法 66 条の 55)

②名義貸しの禁止 (同 66 条の 56)

③次の状況に該当することがないような業務運営 (同 66 条の 57)

イ 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

ロ 前記イのほか、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

④業務に関する帳簿書類の作成・保存 (同 66 条の 58)

⑤事業年度ごとの事業報告書の作成・提出 (同 66 条の 59)

これらは、市場 WG 報告を踏まえたものだと考えられる<sup>11</sup>。

①の業務管理体制の整備や、③イのシステムの管理について、詳細は、政令、内閣府令などを待つ必要があるが、現時点では、金融庁は、次のような内容を検討しているようである。

<sup>10</sup> 市場 WG 報告 p. 15。

<sup>11</sup> 市場 WG 報告 pp. 14-15。なお、市場 WG 報告は、「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」を求めることとしているが、これは「今後、取引所において、取引所のルールなどで所要の手当てが行われていく」ことが想定されているようである (平成 29 年 4 月 14 日衆議院財務金融委員会における池田唯一政府参考人 (金融庁総務企画局長) 答弁 (第百九十三回国会衆議院財務金融委員会議録 (第十四号)))。



取引システムの管理あるいは業務管理体制整備の具体的な内容ということかと思いますが、これについては、今後、内閣府令において定めることとなりますが、現時点では、例えば、**取引システムにより不正な取引が行われないことを確保すること、高速取引の内容、規模に応じ財務ポジションを適切に管理するための措置**を講ずること、それから、**社内規則等の整備**あるいはそうした**社内規則等を遵守するための従業員に対する研修**を行うことなどを定めることを検討しているところでございます。

(出所) 平成 29 年 4 月 14 日衆議院財務金融委員会における池田唯一政府参考人（金融庁総務企画局長）答弁（第百九十三回国会衆議院財務金融委員会議録（第十四号））。なお、下線太字は筆者による。

高速取引を行う投資家が**取引用のプログラムとかサーバーとか、そういったハード、ソフト両面におけるシステム管理など**を含めて、適切な体制で業務を行っているかについて確認をしていくことになるわけでございます。

(出所) 平成 29 年 5 月 16 日参議院財政金融委員会における池田唯一政府参考人（金融庁総務企画局長）答弁（第百九十三回国会参議院財政金融委員会議録（第十三号））。下線太字は筆者による。

前記④（帳簿書類の作成・保存）、⑤（事業報告書の作成・提出）は、後述(4)の当局の報告徴取、立入検査権限などと併せて、「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」<sup>12</sup>の一環をなすものだと考えられる。

#### (4) 高速取引行為者に対する監督

監督当局による高速取引行為者に対する監督について、次のような規定が整備されている。

①高速取引行為者に対する業務改善命令、業務停止命令、登録取消しなどの処分（金商法改正法による金融商品取引法 66 条の 62～64）

②高速取引行為者（注）に対する報告徴取、立入検査等の権限（同 66 条の 67）

（注）高速取引行為者と取引をする者、高速取引行為者から業務委託を受けた者（及びその再委託先）を含む。

なお、これらの監督権限は、内閣総理大臣に属するものだが、実務上、内閣総理大臣から金融庁長官に委任（②の権限については、証券取引等監視委員会に再委任）されるものと思われる（金商法改正法による金融商品取引法 194 条の 7 第 1 項、2 項 3 号の 3）。実際、金商法改正法は、金融商品取引法に併せて、金融庁設置法も改正し、金融庁の所掌事務として、「高速取引

<sup>12</sup> 市場 WG 報告 p. 14。

行為者」に対する検査その他の監督などを追加している（金商法改正法による金融庁設置法 4 条 1 項 3 号ヨ）。

### 3. 金融商品取引業者などに対する規制

金融商品取引業者などは、高速取引行為（アルゴリズム高速取引、HFT）を行う場合であっても、前記 2 の「高速取引行為者」として登録する必要はない（金商法改正法に基づく金融商品取引法 66 条の 50 など）。

これは、市場 WG 報告の提言を踏まえたものと考えられる。すなわち、金融商品取引業者などに対しては、改正前から、法令上、既に「一定のシステムリスク管理体制の整備や取引記録の保存等」<sup>13</sup>といった規制が課されている（金融商品取引業等に関する内閣府令 123 条 1 項 14 号、157、158、159 条、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅲ-2-8、Ⅳ-3-2-1(3) など）。そのため、市場 WG 報告は、金融商品取引業者などに対して「仮にアルゴリズム高速取引に係るルールを追加する場合であっても、アルゴリズム取引を行うことの当局への通知等、真に必要なものに限って求めていく」<sup>14</sup>ことにとどめるべきと提言していたのである。

これを受けて、金商法改正法では、高速取引行為に関連して、金融商品取引業者などに対しては、大きく次の 2 つの規制が新たに設けられている。

- ①（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（金商法改正法に基づく金融商品取引法 29 条の 2 第 1 項 7 号、33 条の 3 第 1 項 6 号、60 条の 2 第 1 項 4 号など）。
- ②（金融商品取引業者等が）高速取引行為者（注）以外の者の行う高速取引行為に係る取引を受託す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の禁止（同 38 条 8 号）。

（注）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。

①は、自ら高速取引行為を行う金融商品取引業者などに対して、高速取引行為を行う旨を当局に通知（届出等）することを求めるものである。これも、「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」<sup>15</sup>の一環をなすものだと考えられるだろう。

例えば、新たに金融商品取引業者などとして登録する者が、高速取引行為を行うことを予定している場合には、その登録申請書に高速取引を行う旨を記載する必要がある（金商法改正法に基づく金融商品取引法 29 条の 2 第 1 項 7 号、33 条の 3 第 1 項 6 号、60 条の 2 第 1 項 4 号な

<sup>13</sup> 市場 WG 報告 p. 15。

<sup>14</sup> 市場 WG 報告 p. 15。

<sup>15</sup> 市場 WG 報告 p. 14。

ど)。また、既存の金融商品取引業者などが、新たに高速取引行為を始める場合、変更登録・変更届出等が必要になる（同 31 条 1、4 項、33 条の 6 第 1 項、60 条の 5 第 1 項）。なお、既に高速取引行為を行っている金融商品取引業者などについては、一定の経過措置が設けられている（後述 5 参照）。

②は、金融商品取引業者などが、顧客の高速取引行為による取引を受託する際に、無登録で高速取引行為を行う者からの取引の受託を禁止する規制である。これは、市場 WG 報告<sup>16</sup>を踏まえて、規制の「実効性を確保するための、ある意味補完的手段」<sup>17</sup>として、金融商品取引業者などに対し、いわゆる「ゲートキーパー」としての役割を期待するものだといえるだろう<sup>18</sup>。

なお、前述の通り、金融商品取引業者などに対しては、改正前から、内閣府令や監督指針などを通じて、既に「一定のシステムリスク管理体制の整備や取引記録の保存等」<sup>19</sup>といった規制が課されている。そのため、金商法改正法には、金融商品取引業者などに対する新たなシステム管理義務や業務管理体制整備義務などは、特に設けられていない。ただし、現行の規定の中には、必ずしも高速取引行為を想定したものとはなっていないものもある<sup>20</sup>。「過重な規制とならないよう既存の規制との関係を適切に調整していく」<sup>21</sup>中で、今後、内閣府令、監督指針などの見直しが行われることも考えられるだろう。

#### 4. 取引所による調査等

金商法改正法は、**金融商品取引所が、高速取引行為を行う者に関する調査等を行うことを可能とする制度**を整備することとしている。

すなわち、金融商品取引所は、「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

<sup>16</sup> 市場 WG 報告 p. 15。なお、市場 WG 報告（p. 15）は、その他にも「アルゴリズム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」ことも求めている。この点については、今後、内閣府令の見直しで対応される可能性がある。

<sup>17</sup> 平成 29 年 4 月 14 日衆議院財務金融委員会における池田唯一政府参考人（金融庁総務企画局長）答弁（第百九十三回国会衆議院財務金融委員会議録（第十四号））。

<sup>18</sup> 金融商品取引業者に、違法取引や市場を混乱させる取引などが市場に流入することを防止する「ゲートキーパー」としての役割を期待するその他の規制としては、例えば、インサイダー取引規制に違反する（おそれのある）取引の受託等の禁止（金融商品取引業等に関する内閣府令 117 条 1 項 13 号）、作為的相場を形成する取引の受託等の禁止（同 117 条 1 項 20 号）、作為的相場を形成する取引の受託等を防止する売買管理体制の整備（同 123 条 1 項 12 号）、注文管理体制の整備（金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針 IV-3-2-1(1)）、顧客の不正取引防止のための売買管理体制の整備（同 IV-3-2-3）などがある。

<sup>19</sup> 市場 WG 報告 p. 15。

<sup>20</sup> 例えば、金融商品取引業者のシステムリスク管理態勢について定める「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」Ⅲ-2-8 は、「コンピュータシステムのダウン又は誤作動等、システムの不備等に伴い顧客や金融商品取引業者が損失を被るリスクやコンピュータが不正に使用されることにより顧客や金融商品取引業者が損失を被るリスク」を念頭に置いた規定ぶりとなっている。それに対して金商法改正法の高速取引行為者のシステム管理については、前述の通り、「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」に主眼を置いた規定ぶりとなっている（金商法改正法による金融商品取引法 66 条の 57 第 1 号）。

<sup>21</sup> 金融審議会「市場ワーキング・グループ」（第 7 回）議事録、齋藤市場課長説明。

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」と定めている（金商法改正法による金融商品取引法 85 条の 5 第 1 項）。この業務は、金融商品取引所の自主規制業務とみなされる（同 2 項）。

これは、改正前の制度の下では、「取引所が会員である証券会社を越えて、投資家に直接、調査権限等を行行使することは認められていない」<sup>22</sup>ことから、金融商品取引所が、その取引参加者である証券会社を越えて、高速取引行為を行う投資家に対する調査等を行うことを可能とすべきとの市場 WG 報告の提言を受けたものである<sup>23</sup>。

なお、金商法改正法によって、高速取引行為を行う者に関する調査等の権限が付与されることに伴い、下記のように、金融商品取引所においても人材確保など体制の充実が求められることとなるようだ。

取引所におきましては、現在でも取引所での売買の審査などの業務を行っているところでございまして、こういう業務を適切に遂行するためには、ITに関する専門人材の活用などが極めて重要で、それに対応するための努力も取引所においては行われてきていると理解をしておりますけれども、今回、そうしたことに加えまして、登録制が導入され、取引所にも調査の権限が付与されるということでございますので、**ITの面からそうした売買の審査を強力に行えるような体制の充実**というのは一層取り組んでいただくと考えております。

（出所）平成 29 年 5 月 16 日参議院財政金融委員会における池田唯一政府参考人（金融庁総務企画局長）答弁（第百九十三回国会参議院財政金融委員会会議録（第十三号））。下線太字は筆者による。

## 5. 施行日

金商法改正法の主要部分は、公布日（2017 年 5 月 24 日）から起算して 1 年を超えない範囲の政令で定める日から施行される（金商法改正法附則 1 条）。

なお、次のような経過措置が設けられている。

**【(1) 金商法改正法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、登録金融機関、取引所取引許可業者についての経過措置】（金商法改正法附則 2 条）**

① 施行日において高速取引行為に関する事項について変更があったものとみなして、金商法改正法に基づく変更届出・変更登録等の規定を適用する。

<sup>22</sup> 市場 WG 報告 p. 12。

<sup>23</sup> 市場 WG 報告 p. 15

- ②上記①の場合において、原則、施行日から起算して6月を経過する日までの間は、金商法改正法の規定による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。
- ③上記②の経過措置により高速取引行為を行う金融商品取引業者、登録金融機関、取引所取引許可業者については、無登録で高速取引行為を行う者からの取引受託禁止規制（金商法改正法による金融商品取引法38条8号。前記3②参照）の適用について、取引を受託できる者の範囲に含める。

**【(2) 金融商品取引法の施行の際現に高速取引行為を行っている者（上記(1)の者を除く）についての経過措置】（金商法改正法附則3条）**

- ①原則、施行日から起算して6月を経過する日までの間は、金商法改正法の規定による（高速取引行為者としての）登録を受けないでも、引き続き、高速取引行為を行うことができる。
- ②上記①の経過措置により高速取引行為を行う者については、無登録で高速取引行為を行う者からの取引受託禁止規制（金商法改正法による金融商品取引法38条8号。前記3②参照）の適用について、高速取引行為者とみなす（つまり、取引を受託できる）。

**【(3) 高速取引行為者の事業報告書についての経過措置】（金商法改正法附則4条）**

- 高速取引行為者の事業報告書の提出義務は、施行日以後に開始する事業年度に係る事業報告書について適用する。

## おわりに

取引の高速化、特に、高速取引行為（アルゴリズム高速取引、HFT）が市場に及ぼす影響や、それに対する規制の是非を巡っては、今日でも、多くの議論がある。

そうした中、今回の金商法改正法による高速取引行為規制の導入は、高速取引行為自体を「悪者」として一方的に排斥することを意図したものではない。むしろ、市場や取引の透明性を高めることを通じて「可視化」を進めるものと位置づけられる。つまり、高速取引行為の実態が把握できていない現状を受けて、規制当局や取引所（自主規制機関）がその実態を適切に把握して、監督機能を実効的にワークさせるための環境を整備することに主眼があると考えられる<sup>24</sup>。

また、金融商品取引法の枠組み全体でとらえれば、今回の高速取引行為規制の導入は、他者に対するサービスを提供していない者、すなわち、単に自分の責任で、自分のために取引を行

<sup>24</sup> 市場WG報告 pp.13-14、平成29年4月14日衆議院財務金融委員会における麻生太郎国務大臣（財務大臣、国務大臣（金融担当））答弁（第百九十三回国会衆議院財務金融委員会議録（第十四号））など参照。



っているだけの者であっても、一定の影響力を持つ場合には、登録制の対象となり得ることを示した点で重要である。言い換えれば、業務管理体制の整備やシステム管理などの規制は、利用者保護の観点から「業者」に対して求められるだけではなく、公正な価格形成や取引システムの安定などの観点から「投資者」に対しても求められ得るということである。これは、筆者には、これまでの金融商品取引法のあり方に、重要な変更を加えるものであると感じられる。

ともあれ、国際的に見ても、高速取引行為（アルゴリズム高速取引、HFT）に対する規制は、未だ確立された手法が存在するわけではなく、今後も試行錯誤が続く可能性がある。わが国においても、今回導入される規制を適切に運用すると同時に、国際的な動向などを踏まえて必要な見直しを柔軟に行うことが期待される。加えて、筆者個人としては、高速取引と（年金基金・個人を含めた）非高速取引との対立を煽るのではなく、両者が共存共栄できる市場を構築するために、今回の新規制が役立てられることを切に願っている。

以下では、国会審議で取り上げられた論点のうち、高速取引行為規制を理解する上で、重要だと思われるものをいくつか紹介したい。

## (1) 附帯決議

金商法改正法の議決に当たって、衆議院財務金融委員会、参議院財政金融委員会において附帯決議が行われている。その中に、高速取引行為規制や情報通信技術の進展に関連する次の事項が盛り込まれている。

### 【衆議院財務金融委員会（平成 29 年 4 月 14 日）】

政府は、次の事項について、十分配慮すべきである。

- 一 本法に基づく制度の運用に当たっては、情報通信技術の進展等の我が国の金融及び資本市場をめぐる環境変化を踏まえ、投資者保護の観点から、実効性のある検査及び監督体制を整備すること。

その際、優秀な人材の確保と職員の専門性の向上を図るとともに、必要な定員の確保及び機構の整備に努めること。

（出所）衆議院財務金融委員会「金融商品取引法の一部を改正する法律案に対する附帯決議」（平成 29 年 4 月 14 日）。第百九十三回国会衆議院財務金融委員会議録（第十四号）。

### 【参議院財政金融委員会（平成 29 年 5 月 16 日）】

政府は、次の事項について、十分配慮すべきである。

- 一 アルゴリズムを用いた高速取引の進展により、市場の安定性や効率性、システムの脆弱性



等の観点から様々な懸念が指摘されていることを踏まえ、本法に基づき創設される高速取引行為者の登録制度の下で、当局による検査・監督及び金融商品取引所による調査を活用して高速取引の実態把握に努めるとともに、個人投資家等の保護に欠けることのないよう、国際的な連携も図りつつ今後の規制の在り方を適宜検討すること。

……中略……

一 本法に基づく制度の運用に当たっては、情報通信技術の進展等の我が国の金融及び資本市場をめぐる環境変化を踏まえ、投資者保護の観点から、実効性のある検査及び監督体制を整備すること。

その際、地域の金融商品取引業者等の検査及び監督を主に担当する財務局も含め、優秀な人材の確保と職員の専門性の向上を図るとともに、必要な定員の確保、高度な専門的知識を要する職務に従事する職員の処遇の改善、機構の充実及び職場環境の整備に努めること。

(出所) 参議院財政金融委員会「金融商品取引法の一部を改正する法律案に対する附帯決議」(平成 29 年 5 月 16 日)。参議院ウェブサイト  
[http://www.sangiin.go.jp/japanese/gianjoho/ketsugi/current/f067\\_05161.pdf](http://www.sangiin.go.jp/japanese/gianjoho/ketsugi/current/f067_05161.pdf)。

今回導入される高速取引行為規制に関しては、「高速取引の実態把握」や「国際的な連携」を踏まえて、今後の規制のあり方を適宜検討するように求めている(参議院財政金融委員会)。

また、高速取引行為規制に限った問題ではないが、情報通信技術の進展等を踏まえて、実効性のある検査・監督体制を確保する観点から、規制当局における人材の確保も求められている。せつかく、高速取引行為(アルゴリズム高速取引、HFT)に対する監督の仕組みを導入しても、監督権限を通じて収集される膨大な取引・注文記録を分析したり、アルゴリズムやプログラムの内容を解析したりできなければ、実効的に不公正取引を防止したり、金融システムリスクに対処したりすることは難しい。国会審議の中でも、いわゆる FinTech(フィンテック)の進展等とも絡めて、監督当局の IT 対応に対する関心が高かったようである。

この点について、金融庁も認識しており、答弁の中で IT に対応した人材確保などを進める方針を明らかにしている。

金融庁におきましても、これまで IT に関する専門人材の確保ということについては我々なりに努めてきたつもりではございますが、HFT ということになっていきますと相当高度な IT の専門家ということがまた求められてくると考えておりますので、いま一層積極的な人材確保に努めていきたいというふうに考えております。

(出所) 平成 29 年 5 月 16 日参議院財政金融委員会における池田唯一政府参考人(金融庁総務企画局長)答弁(第百九十三回国会参議院財政金融委員会会議録(第十三号))。下線太字は筆者による。

## (2) 国際的な規制の動向（イコール・フッティング）

今回の金商法改正法によって導入される高速取引行為規制が、国際的な HFT 規制の動向との比較で、バランスのとれた水準の規制となっているか（イコール・フッティング）、という論点がある。

すなわち、国際的な規制の水準と比較して、厳し過ぎる規制を導入すれば、高速取引行為を行う投資家が撤退し、わが国市場の流動性の低下、ひいてはわが国市場の国際的な地位の低下を招く危険性がある。他方、規制がゆる過ぎる場合には、海外の規制に対応できなくなった「悪い投資家」（不正取引を意図した HFT 投資家、リスク管理の甘い HFT 投資家など）が流入し、わが国市場における公正な価格形成、取引システムの安定性に悪影響を及ぼす危険性がある。

この点について、金融庁は、今回導入される高速取引行為規制は、EU で新たに導入される MiFID II<sup>25</sup>に基づく HFT 規制の内容とおおむね同等であり、国際的なイコール・フッティングは確保されているとの見解を示している。

今回の法律案で、登録をしました HFT から届出をいただくということでございますが、この点については、今回提案をさせていただいておりますルールの内容は、**例えば欧州において来年の一月から導入が予定されているルールの内容とおおむね同等の内容**になっていると理解をしております。

そうしたことで、今回のルール整備によって**高速取引を行う主要な者が日本市場から直ちに退出する**というようなことにはならないというふうに考えておりますが、いずれにしても、状況はよく注視してまいりたいと考えております。

（出所）平成 29 年 5 月 16 日参議院財政金融委員会における池田唯一政府参考人（金融庁総務企画局長）答弁（第百九十三回国会参議院財政金融委員会会議録（第十三号））。下線太字は筆者による。

## (3) AI と高速取引行為規制

近年、FinTech の一つとして、資産運用分野に、AI（人工知能）を活用したロボ・アドバイザー<sup>26</sup>と呼ばれるサービスなども出現している。仮に、高速取引行為（アルゴリズム高速取引、HFT）が、AI 技術と結びついた場合、今回、導入される高速取引行為規制との関係は、どのように整理されるのか、という問題がある。

この点について、金融庁は、参議院財政金融委員会において、次のように述べて、今回、導

<sup>25</sup> EU における金融商品、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) の 2014 年改正のこと。2018 年 1 月からの導入が予定されている。

<sup>26</sup> 一般に、コンピュータ・ネットワーク、人工知能、携帯端末などを利用して、自動で、投資助言、資金運用、フィナンシャル・プランニングなどを提供するサービスを指すことが多いようだ。

入される新制度の下で実態把握はある程度可能であるとの見解を示している。

将来的に人工知能を用いて高速取引が広く行われるということも想定されないではないわけだろうと思いますが、今回の法律案との関係で申しますと、高速取引を行う者に対して登録を求めた上で、情報提供に係る措置としましては取引戦略の届出や取引記録の作成、保存を求めていくということでございますので、投資判断にAIが用いられた場合でも、直接的には、どのような取引施設において、どのような金融商品に対し、どのような戦略に基づいて取引を行うことを前提にAIが設計されているかといったような届出をしていただき、注文やキャンセルなどの実際の取引状況は記録していただくと、そうした中で実態を把握していくということになるかと思っております。

そういう意味で、御指摘のあったようなことは留意していく必要があるかと思いますが、AIが用いられた場合においても、今回の制度の下での実態把握ということはある程度基本的に可能であると考えているところでございます。

ただ、AIを含めたIT技術は日進月歩で進化をしていると私どもも認識をしておりますので、市場の動向を十分注視して、必要があれば適切に更なる対応を検討していく必要があるだろうというふうに考えているところでございます。

(出所) 平成29年5月16日参議院財政金融委員会における池田唯一政府参考人(金融庁総務企画局長)答弁(第百九十三回国会参議院財政金融委員会会議録(第十三号))。下線太字は筆者による。

もともと、AIを活用した資産運用の問題は、何も高速取引行為(アルゴリズム高速取引、HFT)に限られるものではない。例えば、AIと受託者責任や「顧客本位の業務運営に関する原則」<sup>27</sup>との関係、AIにおける説明義務・説明責任のあり方、AIの暴走の可能性とその防止策・対応策、AIによって利用者を生じた損害に対する関係者の責任分担、AIの判断・行為に対するエンフォースメントなど、多岐にわたる論点が想定される<sup>28</sup>。今後、さらなる検討が必要となるものと思われる。

<sup>27</sup> 拙稿「顧客本位の業務運営に関する原則の公表」(2017年5月17日付大和総研レポート)参照([http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170517\\_011979.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170517_011979.html))。

<sup>28</sup> 森下哲朗「FinTech時代の金融法のあり方に関する序説的検討」(黒沼悦郎・藤田友敬編『企業法の進路—江頭憲治郎先生古稀記念』(2017年、有斐閣)所収)pp.816-819、拙稿「FinTechに関連した規制上の取り組み」(『大和総研調査季報』2016年7月夏季号(Vol.23))pp.62-64([http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/20160901\\_011188.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/20160901_011188.html))など参照。