

2017年1月5日 全5頁

フィデューシャリー・デューティー、HFT、PTS 信用取引などを巡る 市場WG報告書の概要

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 2016年12月22日、金融審議会「市場ワーキング・グループ」は、報告を取りまとめ、公表した。
- 報告には、①顧客本位の業務運営（フィデューシャリー・デューティー）に関する原則（プリンシプル）の策定、②ETFの流動性、認知度の向上、③取引の高速化への対応（アルゴリズム高速取引（HFT）に対する規制の導入）、④PTSにおける信用取引の容認、⑤取引所の業務範囲の見直し（FinTech企業への出資など）が盛り込まれている。
- また、フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォースで取りまとめられた報告も公表されている。
- 今後、金融審議会総会・金融分科会への報告、所要の法令改正などが行われるものと考えられる。

1. 市場WG報告書の公表

2016年12月22日、金融審議会「市場ワーキング・グループ」（座長：神田秀樹学習院大学大学院法務研究科教授）（以下、市場WG）は、「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」¹（以下、市場WG報告書）を公表した。

市場WGは、2016年4月19日の金融担当大臣の諮問（「情報技術の進展その他の市場・取引所を取り巻く環境の変化を踏まえ、経済の持続的な成長及び家計の安定的な資産形成を支えるべく、日本の市場・取引所を巡る諸問題について、幅広く検討を行うこと」）を受け、金融審議会に設置されたもので、主に次の問題を中心に審議が行われてきた。

¹ 金融庁ウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1.html）に掲載されている。

- ①国民の安定的な資産形成と顧客本位の業務運営（フィデューシャリー・デューティー）
- ②国民の安定的な資産形成における ETF の活用とインデックス運用の位置付け
- ③取引の高速化
- ④市場間競争と取引所外の取引
- ⑤取引所の業務範囲

今回、審議結果を踏まえた提言が、市場 WG 報告書として取りまとめられたのである。

なお、併せて、市場 WG において報告・了承された「フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース」（座長：黒沼悦郎早稲田大学法学学術院教授）による「フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース報告～投資家への公平・適時な情報開示の確保のために～」²（以下、FDTF 報告書）も公表されている。

2. 市場WG報告書のポイント

市場 WG 報告書の内容は多岐にわたるが、そのポイントをまとめると、次の通りである。

1. 国民の安定的な資産形成と顧客本位の業務運営（フィデューシャリー・デューティー）

(1) 顧客本位の業務運営（フィデューシャリー・デューティー）の確立

◇当局において、顧客本位の業務運営に関する原則（プリンシプル）を策定し、金融事業者に受け入れを呼びかけ、金融事業者が、原則（プリンシプル）を踏まえて何が顧客のためになるかを真剣に考え、横並びに陥ることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うよう促していく。

◇ここでいう金融事業者には、運用のみならず、販売、助言、商品開発、資産管理などインベストメント・チェーンに関わる業者が幅広く含まれる。

◇原則（プリンシプル）には、下記の事項を盛り込む。

- ①顧客本位の業務運営に係る方針の策定・公表等
- ②顧客の最善の利益の追求
- ③利益相反の適切な管理
- ④手数料等の明確化（どのようなサービスの対価に関するものかを含めて、情報提供する）

² 金融庁ウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1.html）に掲載されている。

- ⑤重要な情報の分かりやすい提供
- ⑥顧客にふさわしいサービスの提供
- ⑦従業員に対する適切な動機づけの枠組み等

◇仮にこうしたプリンシプルベースのアプローチが金融事業者の行動に変革をもたらす上で十分ではないと考えられる場合には、ルールベースの手法による対応を含め、改めて検討する。

(2) 顧客本位の業務運営を確立・定着させていくための方策

- ◇金融事業者は、原則（プリンシプル）を受け入れる場合にはその対応方針を、受け入れない場合にはその理由や代替策（注1）を、分かりやすい表現で（上記①の方針に）記載する（コンプライ・オア・エクスプレイン）。
- ◇有識者等で構成される第三者的な主体が、金融事業者の取組方針や取組状況などを評価し、評価結果を公表するといったメカニズムが存在すれば、顧客が金融事業者を選別する上で参考になる。
- ◇当局は、検査・監督において、原則（プリンシプル）の受入れ状況、策定した取組方針、当該方針に係る取組状況について、適切にモニタリングを行う。

2. 国民の安定的な資産形成におけるETFの活用とインデックス運用の位置付け

(1) 国民の安定的な資産形成におけるETFの活用と課題

- ◇ETF市場の流動性向上に向けて、マーケットメイク制度の導入、ETFの設定・交換に係る期間の短縮などに向けた検討を行う。
- ◇販売会社において投資信託を販売する際に、同種のETFがある場合には、手数料の違いも含めて、顧客にそれらの商品を比較することができる情報が提供されるよう、取引所において説明資料を作成する。
- ◇銀行等におけるETFの窓口販売は、制度上は既に認められている。
- ◇積立に適した手数料のあり方等を含め、ETFを活用した少額積立投資を可能とする商品設計に関し、関係者において検討を行う。

(2) インデックス運用の増加と株価形成

- ◇過大なインデックス運用が市場本来の機能に歪みを生じさせることのないよう、今後とも取引の動向を注視していく。

3. 取引の高速化（アルゴリズム高速取引（HFT）規制）

◇アルゴリズム高速取引を行う投資家に登録制を導入する。

◇規制の枠組みは次の通り。

- ①体制整備・リスク管理に係る措置
- ②通知・情報提供に係る措置（アルゴリズム取引を行うことの当局への通知、アルゴリズム取引の明示、アルゴリズム取引戦略の届出など）
- ③その他の措置（事業報告書の提出等）

◇証券会社に対し、無登録でアルゴリズム高速取引を行う投資家や、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じる。

4. 市場間競争と取引所外の取引

(1) PTS における信用取引

◇PTS 提供業者の利益相反防止措置、取引所と同等の自主規制機能上の措置（過当投機防止）が構築されることを条件に、PTS での信用取引を認める。

(2) ダークプールの位置付け

◇ダークプールに対しては、当局が、引き続き、金融商品取引業者に対する規制を通じて実効的な監督に努めるとともに、将来的に新たな課題や環境変化が生じた場合には、必要に応じて制度的な対応を検討する（注2）。

5. 取引所の業務範囲

◇取引所に対して（店頭デリバティブ清算業務や取引所外取引に関するシステム開発など）「市場全体の円滑な運営に資する」業務を認める。

◇いわゆる FinTech 企業への出資など「取引所の円滑な業務運営に資すると見込まれる」業務を認める。

◇国際的な取引所グループ間の統合・出資などに対応するため、一定期間、取引所グループが業務範囲を超える業務を行う子会社を有する外国の会社を保有することを認める。

◇取引所本体の兼業業務範囲を見直し、システム開発業務など、取引所グループ内において複数のグループ会社間で共通・重複する業務を取引所本体に集約することなどを可能とする。

(注1) 2016年12月20日に提示された原案では、原則（プリンシプル）を受け入れない場合の対応は「その理由」をエクスプレインすることとされていた。最終報告では、「その理由や代替策」をエクスプレインするものとされている。

(注2) つまり、ダークプールに対する規制は、今回は導入を見送るということ。

(注3) 市場WG報告書には、特段の記述はないが、わが国におけるフェア・ディスクロージャー・ルール導入に関するFDTF報告書も併せて公表されている。

3. 今後の予定

市場WG報告書及びFDTF報告書は、今後、金融審議会総会・金融分科会において報告される予定である。また、金融商品取引法など所要の法令改正が進められるものと思われる。