

2017年3月15日 全6頁

# フェア・ディスクロージャー、HFTに関する 金商法改正法案の概要

## 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3月3日、「金融商品取引法の一部を改正する法律案」が国会に提出された。
- 同法案には、金融審議会の市場ワーキング・グループでの議論を踏まえて、①フェア・ディスクロージャー・ルールの導入、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などが盛り込まれている。
- 同法案の主要部分は、公布日から起算して1年を超えない範囲の政令指定日から施行することが予定されている。

### はじめに

2017年3月3日、「金融商品取引法の一部を改正する法律案」(以下、金商法改正法案)が、第193回国会に提出された<sup>1</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>2</sup>を踏まえて、金融商品取引法の改正を行うものである。これらの報告のポイントをまとめると次のようになる。

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

<sup>2</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。なお、下記レポートも参照。

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日付レポート) ([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))

吉井一洋「フェア・ディスクロージャー・ルール導入へ(概要)」(2017年3月1日付レポート)

([http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170301\\_011778.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170301_011778.html))

拙稿「フェア・ディスクロージャーの論点」(2017年2月23日付レポート)

([http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170223\\_011751.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170223_011751.html))

- 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
- ⑥フェア・ディスクロージャー・ルールの導入

金商法改正法案には、これらの提言のうち、主として「③取引の高速化」「⑤取引所の業務範囲」「⑥フェア・ディスクロージャー・ルールの導入」に対応する改正が盛り込まれている。

なお、他の提言のうち、「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）」については、法令に基づくルールベースでの対応ではなく、「プリンシプルベースのアプローチを用いること」<sup>3</sup>とされている。これを受けて、金融庁は、2017年1月19日に「顧客本位の業務運営に関する原則（案）」<sup>4</sup>を公表し、2月20日まで意見募集を行った。

「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」は、主に手続き、商品設計、周知活動など実務面での対応が中心になるものと思われる。

また、「④市場間競争と取引所外の取引」については、PTS における信用取引の解禁<sup>5</sup>を中心に、（法律ではなく）政令、内閣府令、監督指針、自主規制規則などでの対応となるものと思われる。なお、日本証券業協会において「PTS 信用取引検討会」が設置され、2017年2月23日から議論が開始されている<sup>6</sup>。

## 金商法改正法案のポイント

金商法改正法案の内容は多岐にわたるが、主なポイントをまとめると次のようになる。

<sup>3</sup> 「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～」（以下、市場 WG 報告）p. 2。

<sup>4</sup> 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/28/sonota/20170119-1.html>）に掲載されている。

<sup>5</sup> 拙稿「PTS における信用取引の解禁」（2017年1月26日付レポート）参照（[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170126\\_011638.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170126_011638.html)）。

<sup>6</sup> 日本証券業協会のウェブサイト（[http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaiji/chousa/pts\\_shinyou/index.html](http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaiji/chousa/pts_shinyou/index.html)）参照。

## 1. フェア・ディスクロージャー・ルールの導入

### (1) フェア・ディスクロージャー・ルール（上場会社による公平な情報開示に係る規制）

- 上場会社等（注1）又はその役員等（注2）が、その業務に関して、取引関係者（注3）に（未公表の）重要情報（注4）の伝達を行う場合には、原則として、その伝達と同時に、その重要情報を公表しなければならない（注5）（金商法改正法案に基づく金融商品取引法 27 条の 36 第 1 項）。
- 伝達を行った時において、伝達した情報が重要情報に該当することを知らなかった場合又は伝達と同時にこれを公表することが困難な場合として内閣府令で定める場合には、（同時ではなく）当該伝達が行われたことを知った後、速やかに、公表しなければならない（同 2 項）。
- 重要情報の公表は、内閣府令で定めるところにより、インターネットの利用その他の方法により公表しなければならない（同 4 項）。

### (2) エンフォースメント

- 内閣総理大臣は、重要事実の公表者等に対する報告の徴取及び検査を行うことができる（金商法改正法案に基づく金融商品取引法 27 条の 37）
- 内閣総理大臣は、公表されるべき重要情報が公表されていないと認めるときは、重要情報の公表等を指示することができる（同 27 条の 38）。
- 正当な理由なく上記の指示（重要情報の公表等の指示）に係る措置がとられないときは、内閣総理大臣は、その者に対し、公表等の指示に係る措置をとるべきことを命ずることができる（同 27 条の 38）。
- 上記の命令（公表等の指示に係る措置をとるべきことを命じる命令）に違反した者は、6 月以下の懲役若しくは 50 万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する（同 205 条 6 号の 5）。

## 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

### (1) 高速取引行為を行う投資者に対する登録制の導入

- 金融商品取引業者等及び取引所取引許可業者（注6）以外の者で、高速取引行為（注7）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（金商法改正法案に基づく金融商品取引法 66 条の 50 など）。
- 登録申請に当たっては、登録申請書（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などを記載）、添付書類（高速取引行為に関する業務の内容などを記載）を内閣総理大臣に提出する（同 66 条の 51）。内閣総理大臣は、登録申請者が、登録拒否事由（人的構成・業務体制の不備、外国法人であって国内における代表者・代理人を定めていないなど）に該

当するときは、登録を拒否しなければならない（同 66 条の 52、53）。

- 高速取引行為者に対して、業務管理体制整備、帳簿作成・保存義務などの規制を課す（同 66 条の 55～59 など）。
- 当局による高速取引行使者に対する監督権限（業務改善命令、業務停止命令、報告徴取、立入検査など）を整備する（同 66 条の 60～67）。
- 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る（注 8）（同 85 条の 5）。

## (2) 金融商品取引業者等による高速取引行為に関する規定の整備

- 金融商品取引業者等が高速取引行為を行う場合における届出等に関する規定を整備する（金商法改正法案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 号など）。
- 金融商品取引業者等は、無登録者が行う高速取引行為に係る取引を受託してはならない（同 38 条 8 号）。

## 3. 金融商品取引所グループの業務範囲の柔軟化

### (1) 金融商品取引所グループにおける経営管理の充実

- 金融商品取引所持株会社（及びグループ頂点の金融商品取引所）が、そのグループの経営管理において果たすべき機能を下記のように明確化する（金商法改正法案に基づく金融商品取引法 87 条の 4 の 2、106 条の 23）。

—グループの経営の基本方針等の策定及びその適正な実施の確保

—グループに属する会社相互の利益相反の調整

—グループの法令遵守体制の整備

—上記のほか、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

### (2) グループ内の共通・重複業務の集約

- 金融商品取引所グループ又は金融商品取引所持株会社グループに属する複数の会社（注 9）に共通する業務であって、（その業務を）金融商品取引所において行うことがそのグループの業務の一体的かつ効率的な運営に資する一定の業務（注 10）を、その金融商品取引所が実施することを可能とする（注 11）（金商法改正法案に基づく金融商品取引法 87 条の 2）。

### (3) 外国取引所等への出資の柔軟化

○金融商品取引所又は金融商品取引所持株会社が、外国取引所等の子会社とした結果、現にその外国取引所等の子会社である外国会社（金融商品取引所又は金融商品取引所持株会社が子会社にできる範囲を超えるもの）も子会社とする場合には、原則5年間、（金融商品取引所又は金融商品取引所持株会社の）子会社の範囲に係る規制を適用しない（同87条の3第6項、106条の24第3項など）。

### 4. その他

○有価証券の売買等の決済に関連して用いられる一定の投資信託については、その元本に生じた損失を金融商品取引業者等が補填することが可能であることを明確化する（金商法改正法案に基づく金融商品取引法39条第4、6項）。

（注1）上場投資法人等の資産運用会社も対象となる。

（注2）ここでの「役員等」とは、役員（会計参与が法人であるときは、その社員）、代理人、使用人その他の従業員を意味する。

（注3）具体的には、次の者とされている。

◇金融商品取引業者、登録金融機関、信用格付業者、投資法人その他の内閣府令で定める者又はこれらの役員等（重要情報の適切な管理のために必要な措置として内閣府令で定める措置を講じている者において、金融商品取引業に係る業務に従事していない者として内閣府令で定める者を除く）

◇上場会社等の投資者に対する広報に係る業務に関して重要情報の伝達を受け、当該重要情報に基づく投資判断に基づいて当該上場会社等の上場有価証券等に係る売買等を行う蓋然性の高い者として内閣府令で定める者

（注4）上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすもの。

（注5）取引関係者が、法令又は契約により、当該重要情報が公表される前に、当該重要情報に関する秘密を他に漏らし、かつ、当該上場会社の上場有価証券等に係る売買等をしてはならない義務を負うときは、この限りではない。

（注6）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。

（注7）有価証券の場合、市場デリバティブ取引、これらの委託などであって、次の①及び②に該当するもの（金商法改正法案に基づく金融商品取引法2条41項）。

①これら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のために必要な情報の伝達が、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8）現行制度の下では、「取引所が会員である証券会社を越えて、投資家に直接、調査権限等を行わせることは認められていない」（市場WG報告書p.12）。

（注9）金融商品取引所を含む場合に限る。

（注10）具体的な対象業務は内閣府令に委任されている。

（注11）現行法の下では、金融商品取引所の業務は、原則、取引所金融商品市場の開設及びこれに附帯する業務に限定されている（現行の金融商品取引法87条の2）。

## 施行日

金商法改正法案の主要部分は、公布日から起算して1年を超えない範囲の政令指定日から施行することが予定されている（金商法改正法案附則1条）。

なお、施行の際現に高速取引行為を行っている者について、原則、施行日から起算して6月を経過する日までの間は、引き続き、高速取引行為を行うことができる（同附則2、3条）などの経過措置が設けられている。