

(仮訳)

証券監督者国際機構 (IOSCO) 店頭デリバティブ規制 TF

「店頭デリバティブ取引に関する報告書の追加分析(「追加報告書」)」

エグゼクティブサマリー

この追加報告書は、IOSCO メンバー各国において、店頭デリバティブ取引の執行に現在利用可能な様々な取引プラットフォームについて記載している。可能な範囲で、参加者、商品及び地理的範囲の相違についても言及している。

IOSCO メンバーの各国において、現在、店頭デリバティブ取引の執行に利用可能な様々な取引プラットフォームが存在する。これらの取引プラットフォームは、複数の流動性供給者が参加するもの（「マルチ・ディーラー・プラットフォーム」）と一つの流動性供給者のみが参加するもの（「シングル・ディーラー・プラットフォーム」）の2つに大きく分類される。これらの取引プラットフォームが備える機能は、概ね類似しているが、取引を成立させるために使用する取引執行モデル、参加者の範囲、自動化の程度、対象アセット・クラスや商品の範囲、地理的な範囲が異なることがある。

マルチ・ディーラー・プラットフォームに利用されている取引執行モデルには、取引相手方が匿名のモデルがある。例えば、完全に電子化されたオーダーブック方式、定期的電子オークション方式、ボイスと電子執行の要素を合わせたハイブリッド方式により取引前の取引相手の匿名性が提供されるものがある。このような方式は、主にディーラー間市場において利用されている。その他のマルチ・ディーラー・プラットフォームでは、取引執行前に取引相手が開示されるリクエスト・フォー・クォート方式やクリック・トゥ・トレード方式が利用される。シングル・ディーラー・プラットフォームでは、取引前に取引相手方の身元が明らかにされているリクエスト・フォー・クォート方式やクリック・トゥ・トレード方式が利用される。取引相手を開示するモデルは、主にディーラーと顧客の間の取引に利用されている。次の9つの特性はこれらの取引プラットフォームの重要な機能を反映している。

- A. 取引商品の範囲：マルチ・ディーラー・プラットフォーム及びシングル・ディーラー・プラットフォームは、金利、信用、コモディティ、エクイティ及び外為市場をカバーする幅広い店頭デリバティブ商品を提供する。一般的には、自動化の程度が高い取引プラットフォームほど、十分な流動性のある市場がある標準化された商品の取引を扱う傾向がある。
- B. 参加者による取引のカスタマイズ化：契約のカスタマイズは、最小限のカスタマイズを提供する取引プラットフォームもあればかなり広範囲なカスタマイズを提供する取引プラットフォームもあり、取引プラットフォームの種類によって大きく異なる。
- C. 取引プロセスの自動化の程度：取引プロセスの自動化の程度は、取引プラットフォームの種類によって異なり、その違いは、一つには、各取引プラットフォームの扱う商品の性質や、市場参加者のニーズによってもたらされる。
- D. 取引前透明性：店頭デリバティブの取引プラットフォームが取引前透明性（市場参加者が取引執行前に取引に関する情報を見ることができること）を提供するためにとるアプローチは多様である。
- E. 取引後透明性：取引後透明性（取引当事者以外の市場参加者へ取引価格や取引量に関する情報を配信すること）は現在店頭デリバティブ取引ではかなり限定されており、一般的には、あったとしても、一定の取引プラットフォームの参加者のみ利用可能である。
- F. 業務効率性/回復力：この追加報告書では、業務効率性や回復能力において、シングル及びマルチ・ディーラー・プラットフォーム間に大きな差を確認していない。
- G. 市場監視：各国によって異なる。追加報告書では、潜在的な不正行為を発見できるような制度や統制を実施する上でシングル及びマルチ・ディーラー・プラットフォームの間で大きな差を確認していない。しかし一般的には、マルチ・ディーラー・プラットフォームは、特定の商品市場におけるディーラーの活動について広く見通すことができ、この情報を市場のモニタリングに活用できる。

H. 流動性回復力とストレス時の影響：タスクフォースは、有効な事例証拠は、市場ストレス時における市場参加者の取引選好についての多様な見方を反映していることを発見した。この追加報告書ではストレス時の市場参加者の行動に影響を与える2つの重要な要素を特定している。それは、取引前に当該取引相手方を知っているかどうか、そして、取引のボイスによる交渉の要素があるかどうか、である。

I. 取引後プロセスとのリンク：一般的に、利用されている取引プラットフォームの種類によって、参加者が利用可能な取引後プロセスへのアクセスが制限されることはない。

この枠組みの中、規制当局は異なったアプローチを取っており、アメリカのドットフランク法ではスワップ取引執行機関（Swap Execution Facility）の導入を行い、EUでは適格取引システム（Organized Trading Facility）を含む制度を提案している。どちらの場合も、取引プラットフォームは、適当な場合に、標準化された店頭デリバティブ契約が取引可能な施設を提供することを意図している。その他の国は、組織化された取引プラットフォームでの店頭デリバティブ取引に関してどのような規制ステップを取るべきかを検討中である。