

平成 23 年 10 月 20 日

IOSCO による最終報告書「技術革新が市場の健全性・効率性に及ぼす影響により生じる規制上の課題」の公表について

証券監督者国際機構（IOSCO）専門委員会は、「技術革新が市場の健全性・効率性に及ぼす影響により生じる規制上の課題」と題する最終報告書（以下、「本報告書」）を公表した。本報告書には、市場の健全性・効率性を促進し、高頻度取引（High Frequency Trading、以下「HFT」）及びアルゴリズム取引を含む最新の技術発展が金融システムにもたらすリスクを抑制するための提言が記載されている。

本報告書は、近年金融市場で生じてきた最も重要な技術発展及びそれが市場の健全性・効率性に及ぼす影響を分析するとともに、証券市場当局がこれらのリスクを抑制するのに資する提言を策定している。これらの提言は、次のようなことを目的としている。

- 技術発展がもたらした実際上の影響及びそこから生じ得る規制上の課題を当局が特定するのを助けること
- 最新の技術発展に対する世界の各当局間での一致したアプローチを促すこと
- 技術革新が金融市場の健全性・効率性にもたらし得るリスクを抑制すること

本報告書における提言は、2010 年 11 月の G20 ソウル・サミットにおいて、IOSCO に対し、最新の技術発展が金融システムにもたらすリスクを抑制するために市場の健全性及び効率性を促進する提言を策定すべきとの要請がなされたことに応じて策定されたものである。

IOSCO 専門委員会議長の河野正道氏は次のように述べている。

「市場は急速に発展しており、当局にとっては、技術及び市場構造の発展を監視することにとどまらず、継続的に、これらの変化が市場の健全性・効率性に及ぼす影響を評価し、特定されたリスクに対処することが重要である。」

「G20 財務大臣中央銀行総裁会議において、本報告書の提言が承認されたことを歓迎する。これらの提言が実施されることにより、各当局の監督する市場に対して HFT やアルゴリズム取引のような技術発展がどのような影響を及ぼすのかをその当局が特定することが容易になり、また、これらの課題に対処する上で世界的に一致したアプローチをとることが促進されるとともに、これらの活動に伴って世界の資本市場の健全性・効率性に生じるリスクを抑制する当局の能力向上に寄与する。」

「G20 財務大臣中央銀行総裁会議において、市場の健全性・効率性に関する課題について、2012 年半ばまでにさらなる作業を進めることが IOSCO に求められた。これを踏まえ、IOSCO においては、次の段階の作業として、市場における監視に関する提言の策定及び進化する新たな市場構造の分析等の作業に注力していく。」

「市場の健全性・効率性に関しては、本報告書に加え、とりわけ、空売り、証券化商品、直接的な電子アクセス (Direct Electronic Access、DEA)、店頭デリバティブ及びダーククイディティといった分野において策定されている提言及び原則を通じ、広範にわたる作業が既に IOSCO において行われてきたことにも留意が必要である。本報告書における提言と並行して、これらの原則が実施されることが、G20 の目的を達成する上で鍵となるであろう。」

市場の健全性・効率性に関する IOSCO の提言

本報告書における提言は、次の 2 分野における課題に対処するためのハイレベルな指針を定めている。

取引執行市場運営者及び取引参加者

提言 1：当局は、取引執行市場運営者が、当該市場並びに関連商品及びサービスへの公正で透明かつ公平なアクセスを提供することを要求すべき。

提言 2：当局は、市場環境の変動に対応するため、取引執行市場が適切な取引管理メカニズム（売買の停止、急激な変動抑制、値幅制限等）を有することを、可能な限り担保するよう努めるべき。取引システム及びアルゴリズムは、市場環境の変化に対応・適応

できるよう健全かつ柔軟であるべき。特に取引システムにおいては、注文メッセージ量の変動（急激な増加を含む）に対応できるようにすることを含む。

提言 3：全ての注文発注について、取引参加者が直接参加者か否かに関わらず、適切な取引管理（自動プレトレード管理を含む）がなされるべき。これらの管理は、適切な市場当局による規制要件に服するべき。また、当局は、現在規制されていない直接参加者が取引執行市場にもたらすリスクを特定し、リスクが確認された場合には、具体的な措置を講ずるべき。

当局

提言 4：当局は、アルゴリズム取引やHFTを含む、技術発展及び市場構造の変化が市場の健全性・効率性に及ぼす影響を継続的に評価するべき。それに基づき、当局は、当該発展が市場の健全性・効率性にもたらすあらゆるリスク（価格形成又は市場の弾力性及び安定性へのリスクを含む）を抑制するための適切な措置を講ずることを可能な限り担保すべき。

提言 5：市場当局は、技術発展がもたらし得る市場阻害行為の新たな形態又は種類を監視し、必要に応じて適切な措置を講ずるべき。また、市場当局は既存の枠組み（当局間の情報交換取決めを含む）及び取引（約定、発注及び発注取消を含む）の継続的な監視能力を検証し、それらの有効性を担保すべき。

IOSCO の今後の作業予定

本報告書の提言を補助し、IOSCO において、次の 2 分野の作業を進める予定である。

a) 市場における監視に関する提言の策定

- IOSCO において、技術革新に伴って生じる、市場における監視についての新たな課題に対処する予定である。その新たな課題には、市場の分断、取引情報の分散、取引の高速化、増加する取引データの収集及び処理に関する能力が含まれる。加えて、市場における監視から生じる課題に対処するための追加的手法をとることの実行可能性を検討する予定である。その追加的手法には、次のものが含まれ得る。

- 追加的な取引データ追跡システム又は一定の金融商品における市場参加者の全ての注文及び取引から成る監視データ
 - 各法域又は各地理領域における、アセットクラスを横断した全ての注文及び全ての取引についての単一の報告機関
 - 単一の取引主体識別子 (legal entity identifier、LEI)
- また、IOSCO において、監督協力に関する作業を踏まえて、日々の市場監督上の情報及び意見を当局間でより柔軟に共有するために、実務上の関係と協力をいかに強化するのが最善かを検討する予定である。
- b) 新たな市場構造及びそれが市場の効率性又は健全性に及ぼす影響についての分析**
- 市場の健全性・効率性に関して、市場構造の発展によりどのような具体的課題が生じるかを評価するために、IOSCO において、そのような進化する市場構造を分析するとともに、生じ得るリスクに対処するためにどのような提言が必要となり得るかを検討する予定である。

IOSCO は、当該作業の進展を 2012 年半ばに報告する予定である。

以 上