

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.30

想定通りのコースを歩む中国経済の想定外？ 他

=====

《index》

1. 想定通りのコースを歩む中国経済の想定外?(大山)
 2. 透明性と流動性のジレンマ(勝藤)
 3. 債務上限問題は年末へ(熊谷)
 4. 新興国ビジネスにおける労務リスク(茂木)
 5. 講演最新情報(2017年9月時点)
- =====

2. 金融規制の動向に係る概観(トレンド&ピックアップ)

透明性と流動性のジレンマ

有限責任監査法人トーマツ ディレクター 勝藤史郎

市場取引の「透明性」向上のための規制改革が進んでいます。嚆矢となっているのは欧州における MiFID2/MiFIR 規制です。同規制は 2018 年施行予定で、現在市場参加者は透明性要件遵守の為の取引報告システムやプロセス開発の最後の仕上げに取り組んでいます。同規制では、デリバティブ商品等の取引前の透明性要件、取引後の透明性要件が定められています。前者では、デリバティブ取引等の気配値およびその「取引意思の深さ」を投資業者や取引施設運営者が常時開示すること、後者では、同商品の取引価格・金額・取引時刻を、技術的に可能な限りリアルタイムで公表することが求められます。さらに同規制では、投資業者が取引や投資アドバイスに係るコストおよび手数料に関する情報を事前に顧客に提供することが求められています。

また外国為替市場では、今年の 5 月にグローバル外国為替市場委員会がいわゆる FX グローバルコードを策定公表しました。同コードでは、取引執行に係る原則として、顧客ストップロスオーダー執行における公正性の確保、顧客オーダーの事前ヘッジの公正性・透明性の確保、顧客スプレッドや手数料の透明性向上が市場参加者にもとめられています。係る顧客オーダー執行の方針と仕組みを市場参加者があらかじめ書面化してこれを開示することが必要になります。外国為替市場は、銀行などが自ら投資家等との取引相手となって取引を実行するいわゆるプリンシパル取引が中心で、株式市場のように取引業者が顧客オーダーをそのまま市場につなぐことで手数料収入を得るいわゆるエージェント取引とは異なる形態をとってきました。そのため、取引業者に厳密な行為規制(フロントランニングの禁止、呑み行為の禁止など)が法令化された株式取引に比べて係る規範が市場参加者の自主性に任されてきたといえます。FX グローバルコードの導入はかかる自主的な規範をより公式な形で可視化して、市場透明性を高めようという当局と市場参加者の総意に基づく動きといえます。

さらに社債市場についても、取引前後の透明性向上に関する国際基準策定の作業が進んでいます。証券監督者国際機構（IOSCO）は8月に「社債の流通市場に関する規制当局への報告と公的な透明性向上に関する提言」と題する市中協議文書を公表しました。同文書では、社債流通市場においても取引前後の報告要件を各国当局が定め、より健全で効率的な市場の育成を推進することを勧告しています。

こうした市場取引の「透明性」向上のための規制改革の背景には、投資家の価格発見の機会を公正に確保することによる投資家保護と、取引業者による不正な価格操作等の防止という目的があります。これは、LIBOR（London Interbank Offered Rate）問題等に代表されるような市場指標操作や、金融危機前の証券化商品の不透明な価格設定が、投資家利益を大きく損ねたという反省に基づくものです。特に取引所集中されず店頭（OTC）市場で取引される金融商品は、その価格設定メカニズムが外部からは見えにくく、相対取引で提示された価格の公正性を投資家が判断する材料に乏しいのが事実です。市場取引の透明性向上のための改革は、投資家に価格発見の機会を公正に提供することで、市場流動性を高め、市場の歪みを極小化した OTC 市場を実現することに寄与するといえます。

しかしながら一方で、市場の透明性向上に伴い、商品の市場流動性が低下する可能性がありうることに留意が必要です。各規制で求められる取引前後の透明性要件遵守の為に取引業者において発生するコストはシステム対応を含め従前より増大します。価格の透明化により、価格設定において他者比競争力の劣る取引業者のマーケットメイク参加意思を抑制し、結果市場参加者の数の減少をもたらす可能性があります。これは特に OTC 市場でプリンシパル取引されている金融商品においてその影響が大きいといえます。標準化されていない金融商品を扱う OTC 市場は、顧客ニーズに合致した新たな金融商品の開発取引の場であり、OTC 市場の透明性向上重視のあまり金融商品の画一化が進みすぎると、却って金融商品の多様化と流動性向上を抑制する可能性なしとせません。

もっとも IOSCO によれば、市場の透明性向上と流動性の関係に関する過去の複数の調査研究結果から、透明性と流動性の関係についての結論は必ずしも一様ではないとされています。透明性向上が流動性向上に寄与するケース、流動性低下につながるケースは、商品や市場特性により様々といえます。

投資家保護と公正な市場取引の維持という目的達成のため、市場取引の透明性向上のための改革は当局と市場参加者双方が取り組むべき課題です。一方で係る改革は、OTC 市場における商品流動性と金融商品開発土壌をそこうことなく進めることが必要でしょう。新規制施行後もその効果や市場影響を十分に検証して、全体として最適な市場育成維持を図ることが当局や市場参加者の継続的課題といえます。

[Home](#) | [利用規定](#) | [クッキーに関する通知](#) | [プライバシーポリシー](#)

デロイトトーマツグループは日本におけるデロイトトウシュートーマツリミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツコンサルティング合同会社、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツコーポレートソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツリミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2017. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.