

---

## 証券監督者国際機構 (IOSCO) 第 29 回年次総会について

---

平 16 . 5 . 17 ~ 20

---

証券監督者国際機構(IOSCO)の第 29 回年次総会が、平成 16 年 5 月 17 日から 20 日までの間、ヨルダンのアンマンで開催された。IOSCO は、わが国の金融庁や米国証券取引委員会(SEC)といった世界各国の政府規制当局が中心メンバーとなっている国際機構で、毎年春にメンバーが年次総会を持ち回りで開催している。本来、規制当局の意見交換の場として誕生したが、90 年代に入ってから、国際的に調和のとれた包括的な規制制度を維持し発展していくという観点から、本協会のような証券業協会や証券取引所の自主規制機関が、協力会員としてこの会議に参加するようになった。

現在は、約 110 の国・地域から約 180 機関が会員となっている。そのうち、協力会員は、約 30 ヶ国からの約 60 機関で、自主規制機関(SRO)諮問委員会に属する。本協会は協力会員として、平成 3 年以降毎年、年次総会に参加している。

年次総会では、期間中に、代表委員会、理事会、専門委員会、新興国市場委員会、自主規制機関(SRO)諮問委員会といった主要な委員会が、それぞれの構成メンバーを対象にして開催される。また、会員以外の登録者も対象にしたパネル・ディスカッションも催されている。総会では、これまでに IOSCO が検討してきた各種の問題についてのレポートが公表されるとともに、決定された事項等については、最終日にコミュニケとして記者会見等で公表される。

今年の総会には、約 100 の国・地域から 500 名以上が参加した。今年は、各委員会が会合を開催するとともに、4 つの公開パネル・ディスカッション 「集団投資スキーム(CIS : Collective Investment Scheme)の規制における新たな挑戦」、「会計基準と監査基準の国際的な収束と監督」、「証券市場の価格形成メカニズムでの最近の展開」、「証券取引所の合併と株式会社化とガバナンス」 が催された。

本協会が参加した自主規制機関(SRO)諮問委員会では、各国・地域の証券規制に関する自主規制機関のウェブサイト運用開始について報告されたほか、証券業務のアウトソーシング、新興市場国への知識移転、倫理コードの策定等について議論が行われた。

以下に、今年の年次総会で公表された活動内容の一部と自主規制機関(SRO)諮問委員会で協議された事項を簡単に紹介する。

### 1. 今年の年次総会での主な成果と今後の活動

#### (1) 主な活動

今年の総会では、伊パルマラットによる不正行為(虚偽の資産計上や虚偽の財務諸表に基づ

く社債発行など)の反省から、現在の IOSCO の原則などでカバーされていない部分等について議論が行われた。今後、新原則の策定、既存 IOSCO 原則の実施加速等、規制監督上の対応が進められていくことになる。

総会では、マネー・ロンダリング等の対策として「証券業界における顧客本人確認原則」が了承されたほか、各国の規制枠組みや価格の報告方法などを比較した「社債市場の透明性に関する報告書」の発表などがあった。また、昨年発表された「信用格付け機関の原則」に基づき「格付け機関の行為規範」を作成中であるほか、証券業務のアウトソーシングについて現状把握のための作業なども行われている。

専門委員会では、会計基準と監査基準の策定に関連して、「国際財務報告基準の規制上の解釈」に関するプロジェクトに着手するとともに、「監査人の監督と独立性に関する IOSCO 原則」のフォローとして監査人の監督について調査を始めることとなった。

また、公開パネル・ディスカッションでは、「集団投資スキームの規制における新たな挑戦」をテーマとして、集団投資スキームが個人投資家にも機関投資家にとっても重要な投資手段である一方で、時間外取引や一部投資家を優遇した販売慣行等新しい法令違反が明らかになり、それに対応する規制等について意見を交わした。

「会計基準と監査基準に対する国際的な収束と監督」をテーマとするパネルでは、証券取引の国際化に伴い各国の会計基準の相違が問題となってきたが、各国及び国際的な会計基準機構では何年間にもわたってその収束に努めていることが紹介された。国際的に業務展開している会社の決算情報に対する信頼性は資本市場が適切に機能するためには非常に重要であり、パネリストは会計基準の国際的な収束に向けた動きについて議論した。

「証券市場の価格形成メカニズムにおける最新の展開」をテーマとするパネルでは、IT 技術によって ATS、電子的情報ネットワーク等新しい仕組みが提供され、新しい取引手法の導入による取引パターンや市場のダイナミックスが価格形成に影響を与えている。パネリストは、こうした最近の動向について意見交換した。

「証券取引所の合併、株式会社化、ガバナンス」をテーマとするパネルでは、証券取引所の所有形態と組織構造はここ数年間で大きく変化しているが、営利企業となった取引所が業者に対して適切な監視を行えるのか、そして、その運営に際して業者・投資家等の異なる利害を考慮して取引所の適切な運営を行えるのか、そのトレンドと取引所の規制とガバナンスに関する考え方について意見交換が行われた。

## (2) 今後の活動等

株式会社化や新たな所有形態及び組織構造等新たな環境下に置かれている取引所について、専門委員会と新興国市場委員会では、共同で取引所の所有と組織構造に関するプロジェクトを立ち上げて検討することとなった。また、取引所のエラー取引に関する方針について、作業部会の立ち上げも承認された。

## 2. 自主規制機関(SRO)諮問委員会における主な審議事項

証券業協会や取引所などの自主規制機関がメンバーとなっている自主規制機関(SRO)諮問委員会(SROCC)は5月18日に会合を開催し、他のIOSCO委員会の活動状況を聞いた後、主に次の事項を審議した。

### (1)他のIOSCO委員会等との連携の強化

SROCCでは、常設委員会などに対し、投資家教育に関するウェブサイトの作成方法について、また、社債市場の透明性に関して調査し説明するために他のIOSCO委員会との等連携の強化が図られた。

### (2)証券業務のアウトソーシング

最近、当局規制の対象業務も対象外業務もアウトソースする証券会社が増えてきており、中には、取引記録の管理等といった基幹業務についてもアウトソースする会社も出てきている。SROCCでは、多くの業務をアウトソースしている株式会社化した取引所からも、これに制約がかかることについて懸念が表明される一方で、証券業務の基幹部分までアウトソースする場合はどう考えるか等の意見が出た。

本件については、IOSCO常設委員会(SC3: Standing Committee 3)で今後議論していくことになっているが、本年7月開催予定の会議には、SROCCも参加して説明を行う予定である。

### (3)新興市場国への知識の移転

先進国から新興市場国の規制当局者や市場関係者へ、監査テクニックや新商品、マネー・ロンダリング対策などについての最新情報の知識を移転すること、またそのために必要な研修の枠組みについて議論した。

### (4)倫理コードの策定

自主規制機関がその会員に適用する倫理コード(Code of Ethics)のモデルを作成することになったが、全米証券業協会(NASD)からそのたたき台が提示され、今後、本案を作業部会で検討していくこととなった。なお、これは、IOSCOが1990年に定めた「国際的な業務規範」を補完するものとなる予定である。

### (5)自主規制機関のウェブサイト

クロスボーダー取引の急速な普及に伴い、他国市場に直接アクセスしようとする証券会社が多くなっていることから、IOSCOのウェブサイト上に各国自主規制機関の規則等を参照できるページを作り、この総会後から運用を開始した。

(6) 効果的な自主規制モデル

SROCC は、2000 年 5 月に IOSCO「効率的な自主規制のモデル」を公表したが、その後、金融市場では、グローバル化、取引所の株式会社化、競争の激化と市場の統合等自主規制機関の運営に大きな影響があるような変化が起こってきた。

このため、SROCC では、自主規制の特徴や長所を再認識して組織構造・ガバナンス・日常の業務運営に関する情報を提供するためにアンケート調査を行うとともに、最近の事件等を通じて浮かび上がった自主規制に関する問題意識に対応するため、この「効率的な自主規制のモデル」の続版を作ることとなった。

(7) 「エラー取引」の基本方針

常設委員会(SC2)が着手した新プロジェクトについて、SC2 委員長から協力要請があり、各市場における「エラー取引」の規則に関する調査等情報提供に協力することとなった。

(8) 議長選任

現議長の NASD 副会長のメアリー・シャピロ女史の任期(二年)が到来したが、同女史が引き続きもう一期議長を務めることになった。

なお、次回総会は、来年 4 月にスリランカのコロンボで開催される予定である。

参考までに、今回の年次総会で承認された「証券業界における顧客本人確認原則」と「社債市場の透明性に関する報告書」について、その概要(金融庁及び証券取引等監視委員会作成)を掲載する。

以上

## 証券業界における顧客本人確認原則の公表について

証券取引等監視委員会  
事務局総務検査課  
課長補佐 <sup>い ひでのり</sup> 井秀典

証券監督者国際機構（IOSCO）は 2004 年 5 月、証券業界における顧客本人確認に係る指針等を盛り込んだ原則を策定し、公表しました。以下、その概要について紹介します。

### 1．経緯

IOSCO においては、金融活動作業部会（FATF：Financial Action Task Force）をはじめとする国際的枠組みの下でのマネー・ローンダリング問題への取組みを踏まえ、2002 年 10 月に証券分野における顧客本人確認に係る原則策定のためのタスク・フォースを設置し、同タスク・フォースにおいて実務的な観点も踏まえた検討を重ねてきました。

先般、その成果として、証券犯罪やマネー・ローンダリングに代表される金融犯罪などの防止を目的とした指針や勧奨事項を盛り込んだ「証券業界における顧客本人確認原則」（「Principle on Client Identification and Beneficial Ownership for the Securities Industry」、以下「本人確認原則」）がとりまとめられ、ヨルダンのアンマンで開催された第 29 回年次総会（平成 16 年 5 月 17 日～20 日）において採択、公表されました。（本原則については、IOSCO のホームページ（<http://www.iosco.org/pubdocs/pdf/IOSCOPD167.pdf>）をご参照下さい。）

### 2．本人確認原則の概要

#### (1)位置づけ・構成

本原則自体は法的拘束力を有するものではありませんが、各国において法令や規則を制定する際に考慮されるべきものとして位置づけられています。

同原則の適用対象としては、証券サービス提供者（ASSPs：Authorized Securities Services Providers<sup>1</sup>）を幅広く取り込んでおり、また、一部の原則は規制当局を対象としています。具体的には、ASSPs が遵守すべき顧客管理措置(CDD: Customer Due Diligence<sup>2</sup>)に関する 6 つの原則と、規制当局に関する 2 つの原則の、計 8 つの原則から構成されており、また、各々の原則について、その目的や重要性に関する説明のほか、具体的な勧奨事項(Recommended Actions)が列挙されています。

#### (2)各原則のポイント

<sup>1</sup> 本原則においては、ASSPs を、“regulated entities that perform securities transactions, e.g.: broker-dealers; mutual funds/collective investment schemes; futures firms; introducing brokers and certain investment advisors; securities firms; commodity pools; commodity pool operators; etc.”と定義している。

<sup>2</sup> 本原則においては、「本人及び受益者の確認」、「顧客の熟知」、「記録の保存」の一連の措置を顧客管理措置として定義している。

各原則及びそのポイントは以下の通りです。

**【原則 1】** ASSPs は、顧客との取引関係を確立する際、信頼できる独立した出所の文書、データ、又はその他の情報を用いて、顧客の身元特定及び照合を行うべきである。

**【原則 1-a】** ASSPs は、オムニバス口座に関する特別な CDD 方針を有すべきである。

本原則は、ASSPs による顧客の身元特定（Client Identification）と照合（Verification）に関するものです。信頼できる書類等として、顧客が自然人である場合は、政府発行の身分証明書や銀行口座勘定書、個別面談などが、顧客が法人である場合は、名称、住所、役員名などの情報を含んだ法的証明書類などが列挙されています。

また、オムニバス口座を利用した国際間取引は特にリスクが高いとされ、顧客である海外金融機関に関する情報を収集することや、当該金融機関が存在する国の顧客本人確認に関する対策について評価を行うことなどが勧奨されています。

**【原則 2】** ASSPs は、証券口座を実質的に保有又は支配している者を特定するため、十分な情報を入手すべきである。

本原則は、ASSPs による、証券取引に係る口座の実質的な所有者や支配者である受益者（Beneficiary Owner<sup>3</sup>）の確認に関するものです。ASSPs は、顧客が企業、パートナーシップ、代理関係、信託などの場合において受益者を確認するよう努めるべきことなどが盛り込まれています。なお、適切な開示が義務付けられている上場会社や、集団投資スキームについては、その株主や投資者を特定する必要はないとしています。

**【原則 3】** ASSPs は、個々の顧客から、当該顧客に提供されるサービスに関連した、顧客の状況や投資目的に関する情報を入手し、また、顧客の口座に関し、継続的に、相当な注意を払うべきである。

本原則は、ASSPs に要求される顧客熟知（Know Your Client）に関するものです。具体的には、ASSPs は、顧客について有する知識、顧客の職業、リスク許容度に照らして、顧客の行う取引が相当であることを確認するために必要な顧客熟知の手続きをとることなどを勧奨しています。また、ASSPs が行う投資助言は顧客の投資環境に照らして相応なものであるべきとして、適合性の原則に基づいた投資助言を勧奨しています。

**【原則 4】** ASSPs は、取引関係が終了した後最低 5 年間、CDD 手続きに関する記録を保存すべきである。

本原則は、ASSPs に要求される本人確認や取引などの顧客に関する記録の保存（Record Keeping）に関するものです。本人確認原則では適切な記録保存が CDD の大前提となっており、ASSPs は、本人確認や取引など顧客に関する記録につい

---

<sup>3</sup> 本原則においては、"The beneficial owner is defined as the natural person or persons who ultimately own, control [or influence] a client and/or the person on whose behalf a transaction is being conducted. It also incorporates those persons who exercise ultimate effective control over a legal person or arrangement."と定義している。

て、顧客との業務関係が終了した後最低 5 年間保存すべきとしています。また、ASSPs は記録保存について明確な方針と手続を文書で確立すること、記録を良好かつ使用可能な状態で保管すること、当局からの要請があった場合は即座に提出できるようにすることなどを勧奨しています。

**【原則 5】 ASSPs は、本原則の下での要求が満たされている場合には、CDD に係る義務を果たす上で信頼できる第三者機関を利用することができる。**

本原則は、ASSPs が CDD を第三者機関<sup>4</sup>に委ねる場合に、当該 ASSPs が採るべき措置に関するものです。第三者機関を使用して CDD を行う場合も、ASSPs がその最終責任を負うものとし、第三者機関が本人確認原則に沿った規制や監督を受けていることを確認すべきことなどを勧奨しています。なお、アウトソーシングや代理関係にある機関は、本原則での第三者機関には該当しません(例えば、ASSPs が子会社として事務センターを設置し、本人確認書類の受付・整理などの事務を行わせる場合は、ASSPs 自らの行為と見なされます。)。また、顧客による投資の適合性については、第三者機関に依存することなく、ASSPs が自ら確認すべきとしています。

**【原則 6】 ASSPs は、CDD 手続きが首尾良く完遂できなかった場合や違法行為が疑われる場合にいかなる対応を採るか決定するための明確な方針を文書にて確立すべきである。**

本原則は、顧客の身元を公的書類などで確認できないなど CDD が完遂できない場合や、違法取引等が行われていることが疑われる場合における、ASSPs が採るべき措置に関するものです。ASSPs は、CDD が不十分な場合について明確な方針を文書で確立することとし、状況により取引の停止、口座の閉鎖、当局への報告や権限ある当局の要請に基づく資産凍結などにより迅速に対処することなどを勧奨しています。

**【原則 7】 規制当局は、本原則を実施するために必要な前提条件を整えるための適切な権限を有すべきである。規制当局はまた、ASSPs による CDD 義務の遵守を監視し、保証するための適切な権限、及び証券口座を実質的に保有又は支配している者を特定する情報を要求するための適切な権限を有すべきである。**

本原則は、規制当局に要求される権限に関するものです。具体的には、各国当局は、ASSPs の CDD を監視し、遵守させるため、また、ASSPs から本人確認に関する必要な情報を入手できるようにするため、監視、検査、報告徴求、行政処分の権限を保有することとしています。このほか、各国当局や ASSPs がその職員を対象として、CDD に関する研修を行うことを勧奨しています。

**【原則 8】 規制当局は、海外当局との間で、直接、もしくは他の当局を通じ間接的に、CDD 情報を交換するよう追求すべきである。**

本原則は、規制当局間での必要な協力に関するものです。具体的には、各国当局において、2002 年 5 月の IOSCO 年次総会で採択された多国間 MOU (覚書) へ

---

<sup>4</sup> 本原則においては、“Reliable third parties can comprise a wide array of regulated financial entities”とされている。

署名に向けて努力すべきこと、また、二国間 MOU やその他の情報交換に係る枠組みを確立することを勧奨しています。さらに、海外当局による情報提供の要請に応じて、各国当局が CDD に関する情報を収集し提供する権限を有することや、情報を提供された各国当局が守秘義務を遵守することなどを勧奨しています。

原則の概要は以上の通りですが、我が国における実務等の現状に照らした場合、必ずしも現状と合致していないものもあると考えています。これは、今回、本人確認原則の策定に当たっては、FATF「40 の勧告」(改訂版)や IOSCO におけるこれまでの経験や証券業界固有の事情を踏まえつつ、よりハイレベルな原則を設定することを意図した事情があることを考えれば止むを得ない面もあります。しかしながら、証券犯罪やマネー・ローンダリングの防止が今日的な重要課題であることは言うまでもなく、今後、関係者において本原則に十分配意した取組みがなされることが期待されます。

(文中、意見にわたる部分は筆者の個人的見解です。)

(了)



# 社債市場の透明性に関するIOSCO報告書について

金融庁総務企画局国際課渉外第三係長 吉松和彦

## 1. はじめに

本年4月15日、16日の2日間にわたり、シンガポールでIOSCO専門委員会第2常設委員会(SC2)<sup>1</sup>が開催されました。本常設委員会は、IOSCOの政策を議論する場である専門委員会の下に設けられた5つの常設委員会の一つであり、証券流通市場の規制に関するさまざまな課題<sup>2</sup>を検討しています。

本稿では、去る5月17日、IOSCO年次総会で開催された専門委員会において、本常設委員会による「社債市場の透明性に関する報告書」(“Transparency of Corporate Bond Markets, Report of the Technical Committee of IOSCO”)が承認・公表<sup>3</sup>され、我が国社債流通市場を改善する上でも示唆に富むものであることから、その概要を紹介するものであります。なお、文中意見にわたる個所は筆者の個人的見解であることを申し添えます。

## 2. 検討の経緯

世界の債券市場では、最近の金融やIT技術の進展を背景として、流通債券の多様化や先進的な電子取引システムの導入等がみられています。このような変化は取引の利便性向上につながる一方で、制度の在り方次第では、機関投資家等のプロの投資家と情報量の少ない個人等との情報格差を拡大させ、ひいては幅広い投資家の参入による市場の発展を妨げる可能性があるため注意を要します。そこで、IOSCO専門委員会は、一般的に透明性が十分でないと考えられる社債流通市場について調査・検討するようSC2に指示し、これを受け、昨年9月からSC2による調査・検討が行われてきました。

## 3. 調査結果

SC2メンバーによる制度調査の結果、以下の特徴がメンバー国・地域の社債流通市場に概ね共通するものとして指摘されました。

主なものとしては、各国・地域の社債流通市場の多くにおいて取引情報の取得が困難であるなど不透明と思われる点が見受けられること、それは透明性要件から生じる負担が流動性向上を阻害しないよう制度整備が行われてきた背景によること、そして、

<sup>1</sup> SC2メンバーは、日本(金融庁)のほか、イタリア(議長)、米国(SEC、CFTC)、カナダ(ケベック、オンタリオ)、メキシコ、ブラジル、イギリス、フランス、ドイツ(Bafin、Bundesbank)、スイス、スペイン、香港、シンガポール、マレーシア、オーストラリア。

<sup>2</sup> 最近の検討課題には、「自社株買い制度」(2004年2月にIOSCOホームページで報告書公表)、「過誤取引に関する政策」及び「取引所のガバナンスと内外のリンケージ」(ともに現在調査・検討中)があります。

<sup>3</sup> 本報告書の詳細は、IOSCOホームページ <http://www.iosco.org/pubdocs/pdf/IOSCOPD168.pdf> を参照。

現在、改めて社債市場の透明性の適切性について見直す動きがあること等が報告されています。

#### 【市場構造の特徴】

社債流通市場の参加者は主にプロの機関投資家から成るが、最近では個人投資家の参加が目立つ。

全体的に社債の発行額・取引高は年々増加傾向にある。

多くの場合、社債取引の大部分は店頭取引又は取引所外取引として行われる。

複雑な仕組みの債券の増加に伴い、マクロ経済やソブリン債金利の影響に比べ、信用格付が価格評価の際の重要な要素となっている。

国債の価格は、社債価格を決定・判断する上で重要なイールド・カーブを形成するため、重要視されている。

#### 【市場の透明性を確保するための要件に関する特徴】

多くの場合、上場債券に比べ非上場債券に課されている透明性要件は少なく、また店頭取引に関する情報は利用できないケースが多い。しかし、いくつかの国・地域ではこのような状況が改善されつつある<sup>4</sup>。

一般的に、店頭市場での国債取引に透明性要件はあまり義務づけられていない。しかしながら、多くの市場は任意で情報収集・配信の制度を設けている<sup>4</sup>。

いくつかの国・地域では、様々なレベルで事後的な取引情報を収集しているケースがある。それは、全上場債券に関するものや、稀に店頭有価証券に係るものもある。

#### 【社債流通市場の透明性に対する評価】

取引所での社債取引は、一般的に、市場参加者・当局<sup>5</sup>・公衆が注文・取引の情報を容易にアクセスでき透明性がある。上場債券の取引所外取引の透明性は様々。一方、店頭社債流通市場の透明性は、少なからずあるかもしれないが、多くの場合あまりないようである。

債券流通市場は主に機関投資家から成ること、また、オペレーションの大部分が手作業で行われ、透明性要件を課すと流動性向上の阻害要因になりかねないことから、これまで当局は、株式市場に比べ社債市場の透明性に焦点を当てない傾向があった。

しかしながら、社債市場の成長・投資家層の拡大を目指す市場改革の観点から、最近、当局は市場の透明性が適切であるか見直している。特に、プライシングの特性やプライシングに影響し得る要因の増加に関心を寄せている。取引データに含まれる情報は、これまで以上に重要性を持つかもしれない。

透明性の向上は、投資家の信頼を高めることにより流動性を増加させるが、一方、ディーラーが、自身の関与する資産の価値等に透明性要件が影響するとみなせば、反対に流動性に

<sup>4</sup> SC2メンバー国・地域における具体的な取組みの例としては、米国NASDが、取引報告・相場報道システム(TRACE)を2002年7月に導入し、投資適格債券の取引高全体に占める約75%の銘柄、流動性ある高利回り債券の50%の銘柄についての情報の報告・配信に利用しているほか、我が国でも、日本証券業協会において「公社債店頭売買参考統計値」を算出・公表し、市場の透明性向上の一助となっている旨紹介されている。

<sup>5</sup> 当局には、政府金融当局のほか、社債市場の規制・監督権限を有する自主規制機関等が含まれる。

悪影響を及ぼすかもしれないとの意見もある。

市場利用者が参照できる取引情報として、取引の事前情報<sup>6</sup>はあまりないが、事後的な取引情報<sup>7</sup>については拡充・増加している。

国債市場には透明性に関する形式要件はあまりないが、一部に市場参加者から任意で情報提供されるものもある。ただし、リアルタイムの透明性要件が課されているケースは稀。

一般的に、エクイティー証券に課せられる法的要件と社債に課せられるものは同様であり、すべてのSC2メンバー国・地域において、相場操縦、不公正取引、インサイダー取引の禁止は株式・債券の両方に適用される。上場・非上場、モニタリングやサーベイランス手法(取引の報告を含む)の適用要件の違いにより、透明性に違いが生じている。

社債の店頭取引に関する情報は限定的であることが多い。

#### 4. 検討が望まれる主な施策

以上の調査結果から、SC2は、社債流通市場の制度改善を担う各当局に対し、今後検討が望まれる主な施策について、中核的措置(Core Measure)として以下の5つの施策を提案しました。これらの施策に法的拘束力はありませんが、自国の制度改善を図る上で検討すべきチェック項目として活用されることが望まれています。

これらの施策の考え方としては、当局は、適切な投資家保護を図る上で、自らの規制・監督権限内で行われる社債取引について幅広く状況を把握できる体制を有すべき、社債市場の成長促進の観点から、幅広い投資家の参入を可能とするよう市場の透明性が一層求められるべき、流動性向上を阻害しないよう、適切なレベルの透明性要件が課されるべき、求められる透明性のレベルは市場の成長度合いに応じて変化するため適宜適切に見直すべき、との考え方に基づいています。

##### 【提案された主な施策】

###### Core Measure 1

当局は社債市場の特性に関する情報を有するべき。それらの情報には以下が含まれるべき。

- ・ 取引される債券の種別
- ・ 取引高を含む市場の規模
- ・ 市場参加者の構成
- ・ 銘柄の信用格付
- ・ 取引手法や価格形成プロセスを含む、社債市場の構造

###### Core Measure 2

当局は、法の範囲内で社債の取引(執行)報告要件を課すべき。また、もし規制構造上の阻害要因があれば、可能な範囲で変更・代替を検討すべき。報告要件

---

<sup>6</sup> 取引前の注文状況等。

<sup>7</sup> 取引高、約定値段等、取引の成立後作成される情報。

には、利用される取引手法、当局が取得・分析可能なデータソースを勘案すべき。

#### Core Measure 3

当局は、市場の廉潔性(integrity)を高めるため、社債市場の取引に関する適切な情報収集及びサーベイランス手法又はシステムを、最良執行やその他の投資家保護要件を含めて有するべき。

#### Core Measure 4

当局は、市場の価格発見機能や廉潔性を促進するため、社債市場の透明性に関する適切なレベルを見直すべき。その決定に際し、当局は次のいくつかの要素を考慮すべき。

- ・ 市場規模
- ・ 特定の債券又は債券群の取引頻度
- ・ 市場参加者
- ・ 銘柄の信用格付
- ・ 取引手法
- ・ 情報開示が市場の流動性に与え得る潜在的影響
- ・ 上場債券であるか、また、取引所の透明性基準が存在するか

#### Core Measure 5

取引情報に関する透明性要件は存在するが、データが集約されていない場合、当局は、集約の阻害要因があるか、対処が必要かを判断すべき。

## 5. おわりに

SC2 各国・地域の社債流通市場を比較した場合、我が国社債市場の透明性は比較的高いものと評価できます。しかしながら、投資家保護、社債市場の成長を一層促進する観点から、上記施策のいくつかについては、我が国においても一層の努力を要するものもあり、また、市場に求められる透明性のレベルは今後も変化していくことが予想されます。

このような状況に対応し、我が国社債市場が投資家から信頼される利便性の高いものとなるよう、引き続き、市場関係者による制度改善に向けた不断的な努力が求められます。本報告書が今後の制度改善の一助となることを期待します。

以上