
証券監督者国際機構（IOSCO）専門委員会国際カンファレンスについて

日証協 平17.10.5～6

世界の100を超える国・地域の証券監督当局がメンバーとなっている国際機構であるIOSCOには、先進国・地域の15のメンバーで構成され、証券分野についての国際的な規制に関し専門的・実務的な議論を行う専門委員会が設けられている。同委員会では、昨年から、民間セクターとの対話の拡充を目的に、証券会社、銀行その他民間企業の代表者、金融専門家、学識経験者等を招き、国際カンファレンスを開催している。去る10月5日（水）及び6日（木）、同カンファレンスがドイツ連邦金融監督庁の主催によりフランクフルトで開催され（昨年のニューヨークに続き2回目）、世界の規制当局、民間セクターから約350人が参加した。日本の民間セクターからは、当協会のほか東証、一部証券会社が参加した。

今回のカンファレンスでは、最近の資本市場の国際化、クロスボーダー取引の増大を背景に、証券分野の規制に関し、国際的な基準と各国当局による規制の相違や重複にどう対処すべきかについて、規制当局と民間セクターの参加者が対話を行うとの趣旨でパネル・ディスカッションが行われた。「資本市場の統合」、「国際基準策定者の説明責任」、「機関投資家のインパクト」、「国際的な監督・規制のあり方」、「証券分野の規制と金融システムの安定：最近の不正事例からの教訓」の5つのパネルが設けられ、最後に総括討議が行われた。いずれのパネルにも、世界の主要な企業及び規制当局の代表者、金融専門家、学識経験者が参加し、積極的な意見交換が行われた。

以下に各パネルの概要を紹介する。

パネル1：資本市場の統合

本パネルでは、国際的な資本市場の統合の現状と残された課題について討議が行われた。

民間企業のパネリストからは、各国・地域における規制、上場要件の違いにより、民間企業が追加的なコストを負担していることが指摘され、グローバルなルール・規制を導入するには事前に市場参加者と十分に協議すべきとの意見が表明された。特に、欧州と米国の会計基準の相互承認について議論が行われ、民間企業からは、片方の基準を満たした企業が更に requirement を課されることがないように配慮されるべきであるとの意見が出た。他方、欧州委員会からは、いわゆる「2007年問題」（2007年からのEUにおける国際会計基準の全面適用開始）について、欧州と米国の間で会計基準の convergence に向けた作業が進行中であること等を踏まえ、2年程度延期する考えが示唆された。

パネル２：国際基準策定者の説明責任

国内法制により権限が明確にされている各国の規制当局に対し、国際的な基準・ルールを作成する IOSCO のような国際機関の権限、説明責任は不明確である。本パネルでは、基準策定者としての IOSCO の役割について、市場参加者の見解が求められた。

IOSCO の説明責任については、by whom (誰によって)、to whom (誰に対して)、for what (何のために)、果たされるべきか整理する必要があるとの指摘がなされ、基準を設定する際のコンサルテーションは有用であるが、コンサルテーションに要するコストにも配慮しながら、参加者、対象を適切に選定し、また、設定した基準について定期的なレビューを行うべきである等の意見が出た。さらに、欧州では、コンサルテーションが何段階にもわたって行われるため、民間セクターの負担が大きくなっている状況が紹介された。

パネル３：機関投資家のインパクト

本パネルでは、機関投資家は、その影響力を行使して投資先企業のコーポレート・ガバナンスを強化させることができる一方、彼らの市場における投資行動が市場の規律、安定を維持しようとする当局との間で緊張した関係になるリスクもあるとの認識の下で、大規模な機関投資家が国際市場、国内市場、証券の発行者そして監督当局に及ぼす影響について討議された。

世界の主な市場において、機関投資家は、取引高、投資残高において大きなシェアを占め大きな影響力を有していること、特に volatility の高い新興市場では、機関投資家の行動が市場全体を大きく変動させる可能性があることが指摘された。また、自己資本比率規制がかけられた銀行セクターからリスク・アセットが他の機関投資家（ヘッジ・ファンドなど）に移転し、ヘッジ・ファンド等の投資内容が十分に開示されないまま個人投資家のヘッジ・ファンド等への投資が増えている結果、結局リスクが銀行、その他機関投資家、個人投資家と移転している実態が指摘された。市場の多様化の観点からはヘッジ・ファンド等を含む様々な投資家が参入してくることは望ましいが、個人投資家保護の観点からはヘッジ・ファンド等の投資内容の透明性を強化する方策が必要との意見が出た。

パネル４：国際的な監督・規制のあり方

本パネルでは、市場が国際化し、クロスボーダー取引が増大する中で、望ましい国際

的な規制、規制当局間の協調のあり方について討議が行われた。

規制当局間の調整が不十分で、規制のオーバーラップや規制の裁定が生じている例（Parmalat の事例など）につき意見交換が行われる一方、多くのパネリストは、国のレベルを超えた super-national regulator は、あまりうまく機能しない、あるいは必要ないとの見解を表明した。他方、各国規制当局が規制のクオリティを高める努力を行いつつ、当局間の協定、本国と現地当局間での権限の適切な分担等により、規制を受ける側に過重な負担をかけることなく、効率的な規制を実施していく必要が指摘された。

パネル5：証券分野の規制と金融システムの安定 最近の不正事例からの教訓

この数年に生じたいくつかの不正事件（エンロン、ワールドコム、パルマラット等）は、各国の監督当局に大きな課題を与えた。金融システムの安定を確保し強化することは、中央銀行と銀行監督当局の責務であるが、市場及び市場参加者をコントロールするシステムが働かないと、金融システムの安定も損なわれる可能性がある。

上記認識の下で、本パネルでは、最近の不正事件からの教訓として、下記の方策の必要性が指摘された。

- ・ 独立した取締役の役割を含む、コーポレート・ガバナンス強化
- ・ 財務諸表への投資家の信頼を高めるための有効な監査基準の確立と監査役の独立性の維持
- ・ 市場仲介業者の役割、特に証券発行引受会社が投資家に対して負うべき責任の強化
- ・ フィナンシャル・アナリスト、格付け会社による公正な情報提供と独立性の維持

なお、同カンファレンスは、来年秋にロンドンで、再来年には東京での開催が予定されている。

以上