
証券監督者国際機構(IOSCO)第34回年次総会について

平成21年6月8～11日

証券監督者国際機構(IOSCO)の第34回年次総会が、平成21年6月8日から11日までの間、イスラエル・テルアビブで開催された。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、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などの自主規制機関も、協力会員として会議に参加している。

年次総会では、期間中に、代表委員会、理事会、専門委員会、新興市場委員会、自主規制機関諮問委員会(SROCC)といった主要な委員会が、それぞれの構成メンバーを集めて開催される。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公表される。

今年の総会には、60を超える国・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「金融危機の教訓」、「世界金融システムの変化に伴う証券規制機関の役割の強化」、「新興市場における世界金融危機の影響」、「コーポレートガバナンスとリスクマネジメント」が催された。

以下に、今年の年次総会で公表された主な活動内容、自主規制機関諮問委員会で協議された事項及びパネルディスカッションの概要を紹介する。

1. 専門委員会等における主な成果と課題

今次総会では、主に昨年来の金融危機への対応と証券規制の今後のあり方について話し合われた。

(1) 空売り規制及びヘッジファンドの監督についての最終報告書の承認等

空売りについて、1)適切な規律の策定、2)情報提供、3)実効性のある監督体制の確立、4)規制対象外取引の特定の4つの原則を柱とする最終報告書が、また、ヘッジファンドの監督について、登録制の導入、プライムブローカー等のカウンターパーティーのリスク管理強化、各国当局間の協力や情報交換の促進等を提言する最終報告書が専門委員会において承認され、近日中に公表されることとなった。また、証券化商品の公募・上場のための開示原則等5件の市中協議用レポートが承認され、近く市中協議が開始される予定である。

(2) 多国間 MOU の締結促進

IOSCO の多数国間 MOU (IOSCO のメンバーである規制当局間のエンフォースメントにおける協力・情報交換のための多国間覚書) に全メンバーが 2010 年 1 月までに調印することを目標としているが、残された時間が限られていることから、審査の簡略化、迅速化を図り、締結促進を図ること (IOSCO に現在加盟している 109 の国・地域の規制当局のうち 55 カ国・地域 (含 . 日本) が MMOU に調印済み) とされた。

(3) IOSCO の戦略に関するタスクフォースの新設

現在の金融危機の教訓を踏まえ、IOSCO が引き続き証券市場の規制策定において指導的役割を果たすことができるよう、理事会の下に設置された「IOSCO の戦略に関するタスクフォース」において、今後 1 年を目途に、IOSCO の組織及び戦略の改訂に向けた検討を行うこととなった。

(4) 新規メンバーの承認

以下の正会員 (1)、協力会員 (4) の新規加盟が承認された。

- ・ケイマン諸島金融庁 (正会員)
- ・カナダ投資者保護基金 (協力会員)
- ・英国金融サービス補償機構 (協力会員)
- ・米国証券投資者保護機構 (協力会員)
- ・欧州委員会 (協力会員)

2. 自主規制機関諮問委員会 (SROCC) における主な協議事項

各国の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諮問委員会 (SROCC) は、6 月 8 日にワーキング・グループ会合を、翌 9 日に全体会合を開催し、本協会大久保専務理事が議長を務めた。

全体会合では、IOSCO の他の委員会の活動状況につき各議長から報告を受けたほか、次の事項を協議した。



(1) 世界的な規制の枠組みの見直し

ゲスト・スピーカーとして招いた、欧州規制当局委員会 (Committee of European

Securities Regulators: CESR) 議長の Eddy Wymeersch 氏が、欧州及び米国で進行しつつある金融市場の規制改革とその見通しについて見解を述べ、メンバーとの意見交換を行った。同氏の見解の要点は以下のとおり。

現在の金融危機に対し、IMF、G20とその委託を受けたFSB、BIS、IOSCO、IAIS (保険監督者国際機構)等の国際機関をはじめ、各国の中央銀行、監督当局が協調して効果的に対応している。今後は、システムック・リスクを回避しながら、金融の安定維持を図ること、金融市場の監督体制を見直して再構築することが課題になる。その中で、自主規制機関も、実効性のあるエンフォースメントを確保しながら、専門知識を市場規制に注入するため、独自の役割を担うべきだ。

規制の見直しについては、自己資本比率規制のほか、格付け機関・ヘッジファンド・CDSの中央清算機関への規制のあり方、金融機関のリスク管理体制、規制の対象になっていなかった、もしくは規制が緩すぎた金融商品・市場への規制のあり方、金融機関役員の報酬のあり方が課題となっている。

欧州では、システムック・リスクを未然に回避するため、中央銀行や監督当局から構成される欧州システムック・リスク協議会(ESRC)及び欧州金融監督機構(ESFS)の設立が議論されている。このなかで、欧州全体をカバーする、銀行・保険・証券のそれぞれの規制当局委員会の権限を強め、そこで決めたルールに欧州各国で拘束力を持たせること、さらに、監督当局間で対立が生じた場合の拘束力のある仲裁機能をこれから委員会に持たせることが検討されている。

米国でも、規制の枠組みの改編について、いくつかの案が提案されているが議会での議論はこれからであると理解している。

(2) ワーキング・グループの課題

SROCCの下にあるワーキング・グループの各議長から、それぞれの活動状況について、大要、以下のとおり報告があった。

Working Group on Self-regulation

本ワーキングは、自主規制の役割、組織について複数の機能的なモデルを提示することを目的に、実態調査と協議を行っている。

今回の会合では、昨年来同WGが行ってきた世界の40以上の主要自主規制機関(取引所を含む)の実態調査の結果に関するレポートの活用方法が協議された。その結果、レポートにカバーレーター及び今回の金融危機への各SROの対応等を付け加え、IOSCOの「証券規制の目的と原則」の見直しを行っているタスク・フォース等に、SROCCからの提言として提出することが合意された。

Regulatory Staff Training Working Group

本ワーキングでは、規制機関が行う研修の教材作成、実施方法の検討を行っている。

今回の会合では、昨年 12 月に米国ワシントンで開催された SROCC 及び新興市場委員会に加盟するメンバー機関の職員を対象とする研修セミナーについて報告が行われた。研修参加者へのアンケートの結果、研修の意義や内容を高く評価する意見が大勢を占めたことから、来年 1 月にロンドンにおいて、中間会合と同時に第 2 回の研修セミナーを開催すること、さらに、来年 11 月を目途にブラジルで、同じく中間会合と同時に第 3 回の研修セミナーを開催することが合意された。次回の研修プログラムの内容は、IOSCO が最近実施した研修ニーズのサーベイ結果や前回参加者へのアンケート等を参考に、英 ICMA、米 FINRA 及び本協会が中心になり策定することとなった。

Ahead of The Curve Working Group

本ワーキングは、証券界に新たに発生した又は発生する可能性のある規制上の問題点について検討している。

今回の会合では、今般の金融危機に対する各国における対応又は対応すべき課題について、加 IIROC、米 FINRA・NFA が報告したほか、本協会からは、日本における取り組みとして、監視委の本年度の検査指針、格付機関の登録制の導入、新商品(証券 CFD 取引、FX 取引)に係る規制の動向等について報告を行った。また、会合では、G20 の提言に盛り込まれた新興市場における規制の整備への協力について上記研修以外に SROCC がなし得る支援の方策、新商品のリスク等の評価・精査のあり方を協議したほか、空売り規制及び空売り規制が与える影響等について情報交換を行った。さらに、5 月 13 日にマドリッドで行われた非規制金融市場/商品に関する IOSCO のタスクフォースとの会合(ICMA が出席)についての報告等が行われ、今後 SROCC から非規制(もしくは規制が不十分な)金融商品について同タスクフォースに情報を提供し、必要に応じ議論していくことが合意された。

(3) 中間会合の日程・場所

本年度の SROCC 中間会合は、来年 1 月にロンドンで開催が予定される研修セミナーと同時に開催することとなった。なお、次々回の中間会合は、同じく研修セミナーと同時に、来年 11 月を目途にブラジルで開催することとなった。

3. パネル・ディスカッションの概要

マリオ・ドラギ FSB 議長、アデル・ターナー 英国金融サービス機構(FSA)議長、メアリー・シャピロ 米国 SEC 議長(テレビ参加)、スタンレー・フィッシャー イスラエル中央銀行総裁、金融庁丸山審議官、マーティン・ウォルフ FT 紙チーフ・コメンテーター、ロイド・ブラックフェイン ゴールドマン・サックス CEO、ディーブ・シャルマ S & P プレジデントらがパネル講演を行い、世界経済の動向、今回の金融危機の教訓、店頭デリバティブ取引の規制など今後の危機を防ぐための方策等様々な議論が行われた。主な意見は以下のとおりであった。

世界経済の動向

金融危機による最悪期を脱し、金融市場には安定化の兆しが見られるが、一方で、实体经济については、依然として不安要素が残っている。現在の財政、金融政策を exit するタイミングの判断が非常に難しく、早すぎると景気回復の目を摘む恐れがある、一方、遅い場合には次のバブルにつながる恐れがある。

危機の要因

今回の危機を振り返ると、規制が不十分な金融商品の市場で問題が拡大した。また、CRA(格付機関)が、必ずしも適切な格付けを行っていなかったが、金融機関のリスク管理に係るアウトソーシングリスクを金融危機の一因として認識する必要がある。

非規制金融市場及び商品

- ・ デリバティブ商品の多くは、ヘッジ手段から投機に目的が変わっていったが、金融機関の報酬体系がその流れを加速させたと言える。Financial innovation は、適切な規制とリスク管理を欠くと、信用の異常な膨張を招き、今回のような危機を招く恐れがある。今後の規制緩和を考える場合、公益に役立つものと規制逃れや金融機関だけの利益になるものとを峻別していく必要がある。
- ・ CDS 等の商品が、システミックリスクの引き金になることを防ぐため、商品と中央清算機関(CCP)の整備が必要である。ただし、商品の標準化については、その後に、標準化されていない商品が生まれ、CCP 以外のところで取引される可能性があることを認識しておく必要がある。

リスク管理及びコーポレートガバナンス

- ・ リスク分析にあたっては、過去のデータに依存せず、過去おき得なかったことでも起こり得ると考えなければならない。また、商品毎にリスクを積み上げるのではなく、保有資産の絶対量に注意を払い、また、オフバランス商品についてもリスクを適切に認識する必要がある。
- ・ 金融機関の報酬体系について、好況期に過度なリスクをとることを奨励するような仕組みを避け、3 年程度の期間において業績を確認し報酬を調整する必要がある。また、リスク管理や内部管理責任者の報酬もその重要性に見合ったものとすべきである。

会計ルールについて

会計ルールについては、問題の早期発見のため、市場の時価を反映した透明性の高い会計に維持する必要がある。

規制へのインプリケーション

- ・ 金融規制のモデルには、銀行、証券、保険の全てを一つの当局が規制するモデル、金融機関の健全性と市場行動の監視で所管を分けるモデル、さらに業態や地域毎に

管轄を分けるモデルが存在するが、これらのモデル間の優劣は一概には論じられない。

- ・ グラス・スティーガル法の撤廃の功罪は即断できないものの、利益相反の可能性には一層注意を払う必要がある。
- ・ 市場ごとに規制が異なると、規制のアービトラージが生じる、また、金融機関の国際業務を妨げる恐れがあることから、国際的に規制当局が協力し、規制のループホールができないよう努力する必要がある。
- ・ 今後の規制機関については、従来の行為規制に加え、健全性維持の視点、システミックリスクの回避までカバーする規制の枠組みが必要である。
- ・ 金融危機の下で、規制当局及び市場プレイヤーに改革のプレッシャーがかかっているところであるが、自主規制機関についても、一部(特に欧州)において、業界の利益代弁組織になっているとの指摘もあり、規制機関としてどのように機能すべきかについて議論が行われている。

救済とモラル・ハザード

行き詰った金融危機の救済は、常にモラル・ハザードを招く恐れがあり、救済するケースとしないケースとの間で一定の明確なすみ分けが必要である。システミックリスクを防ぎつつ、金融機関の破綻が処理できる仕組みを強化する必要がある。

4. 次回IOSCO 年次総会

次回のIOSCO年次総会は、来年6月6～10日にカナダ・モントリオールで、2011年は南アフリカ・ケープタウンで開催される予定である。なお、今回の会合で、2012年は中国・北京で開催されることが決定された。

以 上

IOSCO及びSROCCの概要

・IOSCO (International Organization of Securities Commissions: 証券監督者国際機構)

国際的な証券取引についての基準及び効果的な監視を確立すること等を目的に設立された国際組織。1974年に設立された米州証券監督者協会を母体とし、1980年代以降に欧州・アジア諸国の機関が加盟した。1986年のパリ総会において、現在のIOSCOという名称に改められた。我が国では、金融庁が普通会员として、証券取引等監視委員会、経済産業省及び農林水産省が準会員として、日本証券業協会、東京証券取引所、大阪証券取引所が協力会員として、それぞれ加盟している。

IOSCO専門委員会は、民間セクターとの対話の拡充を目的に、国際カンファレンス(2004年ニューヨーク、2005年フランクフルト、2006年11月ロンドン、2007年11月東京(金融庁主催)で開催)のほか、業界とのダイアログのための会合を開催している(次回カンファレンスは、2009年10月にバーゼルで開催する予定)。

・SROCC (SRO Consultative Committee: 自主規制機関諮問委員会)

1989年に設置され、IOSCOにおける各国の自主規制機関による意見・情報交換として機能している。同委員会では、現在、自主規制のモデルの検討、市場における問題の早期発見、規制機関のスタッフ研修等の課題に取り組んでいる。2006年6月以降、本協会が議長職を務めている。

・IOSCOの組織

