

証券監督者国際機構 (IOSCO) の第 39 回年次総会が 9 月 28 日 (日) ～10 月 2 日 (木) の間、ブラジル リオデジャネイロにおいて開催された。

IOSCO は、我が国の金融庁や米国証券取引委員会(SEC)など各国の規制当局を中心に構成されている国際機構であり、主に規制当局の意見交換の場として機能しているが、より幅広く市場参加者の見識・意見を取り入れ、国際的に調和のとれた包括的な証券市場の規制を維持・発展させていく観点から、本協会のような証券業協会や日本取引所グループなどの各国の自主規制機関も、協力会員としてこの機構に参加している (参考参照)。

IOSCO の年次総会は、各国が持ち回りで開催している。年次総会では、代表委員会、代表理事会、成長・新興市場委員会、協力会員諮問委員会等が、それぞれの構成メンバーを集めて開催されるほか、メンバー以外の一般参加者も対象にした公開セッションも催される。

本年の年次総会には、約 90 の国・地域から約 600 名が参加した。

今回の総会における主な成果と今後の課題及び本協会がメンバーとなっている協力会員諮問委員会 (AMCC) における主な協議事項は以下のとおりである。

1. 今回の総会における主な成果と今後の課題

今回の総会では、投資者保護を通じた証券市場に対する信頼回復を促し、システミックリスクへの対応を進め、市場が更なる経済成長のために役割を発揮することを可能とするため、証券規制監督者の視点からの様々な施策を促進することを主要なテーマとし、①システム上重要なノンバンク金融機関 (NBNI SIFIs: Non-bank Non-insurance Systemically Important Financial Institutions) の特定のための方策の最終化、②実体経済への重要な資金供給源としての証券化市場の持続的な発展を補助するためのバーゼル銀行監督委員会との協働、③監査監督機関国際フォーラム (IFIAR: International Forum of Independent Audit Regulators) との協働強化等を通じた会計監査の質の向上、④効果的な規制の執行による不正行為の抑止、⑤中小企業金融のための証券市場の役割の分析、⑥クロス・ボーダー取引等に対する規制ツールの策定等を含む様々な事項について議論が行われた。IOSCO では、これらの議論は現在 G20 で行われている規制改革に関する努力と軌を一にするものであり、特に更なる経済成長のために市場型金融が中心的役割を果たすべきことを認識している。

2. 協力会員諮問委員会（AMCC）年次会合における主な協議事項

1) 歓迎挨拶



ブラジル証券取引委員会（CVM）委員長 Leonardo Pereira 氏より、主催者としての歓迎の言葉及び AMCC の IOSCO への貢献に感謝の意が表明され、「ブラジル金融規制当局として規制・監督・制裁等を効果的に実施するためには、取引所や保管振替機関、ブラジル金融資本市場協会（ANBIMA）等の SRO との対話・協力が不可欠であり、ブラジルでは特に金融教育の分野で SRO が大きな役割を果たしている。」とのコメントがあった。

2) 新メンバーの紹介

本年 4 月に東京で開催した中間会合以降に IOSCO 協力会員となった、サウジアラビア証券取引所（サウジアラビア）、ヘッジファンド基準委員会（英国）、中国金融先物取引所（中国）及び中国保管清算機構（中国）が紹介され、それぞれの機関から自身の活動内容の紹介があった。

3) IOSCO 代表理事会議長、成長・新興市場委員会議長及び事務局からの報告

①代表理事会議長（Greg Medcraft オーストラリア証券投資委員会（ASIC）委員長）から、下記の発言及び IOSCO の最近の主な活動について報告があった。

- ・AMCC の活動、特に研修セミナーや Ahead of The Curve ワーキング・グループ(ATC-WG)、エマージング・リスク・タスクフォースの IOSCO への貢献を高く評価。
- ・IOSCO は現在 G-20、FSB の要請を踏まえ様々な規制改革の課題に取り組んでいるほか、成長・新興市場の人材育成に注力している。
- ・以下を目指す「2020 年戦略計画」を市中協議に付す予定。
 - ①新興市場の育成・開発支援
 - ②証券市場におけるグローバルなリスクへの適切な対処
 - ③クロスボーダー規制に関するガイドライン（regulatory kit and tools)の策定
 - ④IOSCO の原則・基準のレビューと着実な実施
- ・MMoU（規制当局間の情報交換のための協力に関する覚書）の署名機関は 103 機関となった。

②成長・新興市場委員会議長（Ranjit Ajit Singh マレーシア証券委員会委員長）からは、GEM の検討課題として、オンライン研修等を通じた新興国の規制監督当局における能力向上、長期資金調達や中小企業金融の促進等及び短期的なボラティリティに対する証券市場の持続性強化に取り組んでいる旨の紹介があった。

③David Wright IOSCO 事務局長からは、AMCC の ATC-WG、エマージング・リスク、サイバー・セキュリティに関する取組みを評価する旨及び今後さらに AMCC との情報交換と協力を強化し

ていきたい旨の発言があった。

4) Ahead of the Curve Working Group (議長：本協会)

各自主規制機関における最近の取組みにつき、以下の諸点について情報・意見交換を行った。

- 米国 FINRA：①証券担保ローン、②スマート・ベータ（時価総額以外の基準でウェイト付けされた指数）
- 米国 NFA：①規制におけるデータ管理、②規制コストの増大と競争力への影響
- 台湾証券取引所：証券仲介業者のリスクに応じた格付け
- インド ボンベイ証券取引所：①IPO プロセスの期間短縮、②外国証券投資家に関する規制の整理・統合、③取引所・保管振替機関・清算機関による合同検査
- カナダ IIROC：最良執行義務の課題
- ドイツ デリバティブ協会：個人投資家向け仕組み商品に係るコストの開示
- スペイン証券取引所：スペインにおけるクラウドファンディングの動向
- 本協会：社債市場の透明性向上

5) AMCC サイバー脅威に関するタスクフォース (議長：ボンベイ証券取引所)

AMCC メンバー・取引所・市場参加者等に調査票を配布しサイバー脅威と対応状況に関する調査を実施したところ 56 機関から回答を得た（本協会及び会員会社も参加）。主な内容は ①AMCC メンバーの 52%、市場参加者の 41%がサイバー攻撃を経験 ②大半の機関が職員の研修を実施（AMCC メンバー 91%、市場参加者 88%） ③サイバー危機を想定した BCP 計画、危機管理、訓練を多くの機関が実施。今後、IOSCO 政策委員会（C2 及び C3）に調査概要を提出予定。

6) AMCC 投資ファンドデータ・タスクフォース (議長：ブラジル ANBIMA)

投資ファンドに関するデータを共通化し国際的に比較可能なものにすることを目的として現状調査を ICI グローバル、国際投資ファンド協会(IIFA)等の専門的な協力を得て実施。

今後、IIFA と IOSCO の間でデータ利用に関する取極めを締結し、IOSCO 第 5 政策委員会（C5）と連携しさらに検討を継続する予定。

7) AMCC エマージングリスク・タスクフォース (議長：米国 FINRA)

7 月 24 日に IOSCO 事務局に対しエマージング・リスクに関するレポートを提出。同レポートは、AMCC メンバーからの情報を取りまとめ、①現状において既に発生・認知されているリスク（既存の投資・取引・商品、詐欺的行為に関するリスク）、②今後生じ得るリスク（新たな勧誘手段、高齢投資家の増加、複雑な商品・指標に関するリスク）、③証券市場及び規制機関に関する特に注意を要するリスク（技術革新、数量的取引モデルへの依存、価格変動・流動性枯渇に関するリスク）について分析・報告している。

なお、IOSCO 調査部は、世界の証券市場において今後発生し得るリスクの要因・発生源を調査・公表している（最新版を今回の総会中に公表）。

8) Regulatory Staff Training Working Group (研修セミナーワーキング・グループ) (議長：米国 FINRA)

本 WG の議長である米 FINRA より議長を退任したい旨の申し出があり、新たな WG 議長と複数のメンバーから成る助言グループを募集することとなった。

他方、次回の研修セミナーは、AMCC 中間会合とともに、2015 年秋に チューリッヒでスイス証券取引所(SIX)の主催により開催することがアナウンスされた。

9) AMCC 議長選挙

現 AMCC 議長であるブラジル金融資本協会 (ANBIMA) の Jose Carlos Doherty 氏が議長に再選された。

3. その他の会合

1) 代表委員会

①議長報告/IOSCO 活動報告

(Greg Medcraft IOSCO Board 議長、Ajit Shigh 成長・新興市場委員長、Jose Carlos Doherty AMCC 議長及び David Wright IOSCO 事務局長)

各議長から総会での議論の結果・今後の主要課題が、IOSCO 事務局長からは過去 1 年間の IOSCO の活動内容が報告された。

(David Wright 事務局長からは、本年 4 月に本協会・日本取引所グループ等の共催により東京で開催された AMCC 研修セミナーを高く評価するとの言及があった。)

②選挙結果 (2014～2016 年)

次の通り、各委員会議長及び IOSCO Board メンバーの選任が行われた。

-IOSCO Board (代表理事会) 議長

Mr. Greg Medcraft (オーストラリア証券投資委員会委員長) (再任)

-GEM (成長・新興市場委員会) 議長

Mr. Ranjit Ajit Singh (マレーシア証券委員会委員長) (再任)

-AMCC 議長

Mr. Jose Carlos Doherty (ブラジル ANBIMA CEO) (再任)

-IOSCO Board メンバー

日本の金融庁ほか主要国当局が引き続き Board に参加する一方、一部メンバーが改選され、新たにエジプト、ギリシャ、ケニア、スウェーデン、タイ、トルコの各証券規制当局が IOSCO Board メンバーに選任された。

2) 規制に関するワークショップ

①リスクベースの監督

Mr. Stephen Po (香港 SFC、IOSCO 第 3 委員会委員長)

Mr. George Walz (US ウェルスマネジメント社 コンプライアンス担当役員)

Ms. Eduardo Flores Herrera (メキシコ銀行証券委員会副委員長)

Mr. Gerben Everts (オランダ金融市場委員会 執行委員)

Ms. Wang Jiang Horng (ブラジル証券取引委員会 リスク・調査部長)

リスクに応じた監督・監査を行う各国の政策とシステムが紹介されたほか、SRO の活用やデータ収集の必要性、リスク特定における課題などが議論された。

②SME 向けファイナンス

Mr. Peter Clifford (TABB グループ、元 WFE COO)

Ms. Luciana Dias (ブラジル証券取引委員会コミッショナー)

Mr. Nehal Vora (ボンベイ証券取引所 CRO)

Mr. Liu Fuzhong (深セン証券取引所戦略・国際関係担当副部長)

Mr. Jonathan Medved (クラウドファンディング会社 OurCrowd 創設者・CEO)

各国における SME 向けファイナンス促進のための取組み、SME による資金調達のための市場創設と上場基準の例が紹介され、SME 向けファイナンスの健全な発展のためには、適切な開示を確保するとともに、投資家が経営を監視する枠組みの構築が必要であることが指摘された。

また、クラウドファンディングの課題（投資家保護と効率的な資金調達のバランス）についても議論された。

3) 公開セッション

パネル 1 : (エンフォースメント) 投資家の信頼回復と市場の安定・成長の維持

Mr. David Wright (IOSCO 事務局長)

Mr. Leonardo Pereira (ブラジル証券取引委員会 委員長)

Mr. Gerard Rameix (フランス金融庁 プレジデント)

Mr. Greg Medcraft (IOSCO Board 議長)

Ms. Arunma Oteh (ナイジェリア証券取引委員会 ディレクター・ジェネラル)

Ms. Mary Jo White (米国証券取引委員会 委員長)

各国の証券市場に係る法規制執行の枠組みが紹介されたほか、特に当局間のクロスボーダーの情報交換の重要性と、IOSCO MMoU の意義が指摘された。一方、IOSCO において、MMoU の強化（交換の対象となる情報の拡充）を今後検討することが紹介された。



パネル 2 : コーポレート・ガバナンス向上は市場の持続的な発展の鍵となるか？

Ms. Maria Helena Santana (IFRS ファンデーション・トラスティー理事)

Mr. Hans Hoogervorst (IASB 議長)

Mr. Louis Morisset (ケベック金融規制委員会 プレジデント&CEO)

Mr. Marcello Bianchi (OECD コーポレートガバナンス常設委員会 委員長)

Ms. Michelle Edkins (BlackRock マネージング・ディレクター)

投資家の市場への信頼を回復するための開示やコーポレート・ガバナンスの重要性が指摘されたほか、OECD 等の国際機関における取組みが紹介された。一方、各国が採用している会計基準の違いから生じる混乱も指摘された。

基調講演

Jorge Gerdau Johannpeter (Chairman Gerdau's Board)

ブラジルのコーポレート・ガバナンスの状況に関し講演を行い、下記のとおり指摘した。

- ①ブラジルにおけるコーポレート・ガバナンスに関する規制構造は先進国と比較し 100 年遅れている。より柔軟で開かれた制度に裏打ちされたオープンな企業構造 (corporate structure) と投資者保護の枠組みが実現されるべきである。
- ②企業の生死に関わるため民間部門のガバナンスはある程度機能している。GDP の 40%を公的部門に対する投資が占めていることもあり、公的部門のガバナンス強化も、中小企業、金融部門と共に一体として重要である。

パネル 3：長期ファイナンスの将来：イノベーションの是非

Mr. Ranjit Ajit Singh (マレーシア証券委員会 委員長)

Ms. Alison Harwood (世界銀行/国際金融公社 グローバルヘッド/資本市場開発・コーポレートガバナンス部門)

Mrs. Denise Pauli Pavarina (ブラジル ANBIMA プレジデント)

Ms. Susanne Bergsträsser (ドイツ金融庁開示部長)

河野 正道 氏 (金融庁金融国際審議官)

金融危機後の銀行資本規制の強化により、銀行からの与信は減少し市場ベースのファイナンスの重要性が増していること、投資先の信用状況の開示や投資家の経営への参画を強化し、より多くの投資家（特に年金ファンド）を長期のインフラ・ファイナンスに呼び込む必要があることが指摘された。なお、河野氏からは、日本の例として、戦後の高度成長期には長期信用銀行等を通じた資金調達の比重が高かったが、近年は市場ベースの資金が重要になっていること、最近のクラウドファンディングに関する枠組みの整備等が紹介された。

パネル 4：投資者保護/教育の今後：行動の変化を促す要因

Ms. Mara Lucquet (ジャーナリスト)

Ms. Annamaria Lusardi (ジョージ・ワシントン大学グローバル金融リテラシー向上センター (GFLEC) アカデミック・ディレクター)

Mr. Martin Wheatley (英 FCA CEO)

Ms. Vera Rita de Mello Ferreira (国際経済心理学研究会 (IAREP) 研究員)

Mr. Bert Chanetsa (南アフリカ FSB 投資教育部門 副執行役)

各国における投資家保護/教育の現状、目先の費用負担を嫌う投資家の性向が不透明な手数料体系の拡大を招いている状況等が紹介された。特に行動経済学及び心理学の研究者からは、投資家が必ずしも経済的に最良の判断をしないこと、その傾向を完全に改めることは難しいことを指摘する一方、適切で継続的な投資家教育を通じ、より冷静な判断を習慣付ける効果があることを指摘した。

4. 今後の IOSCO 年次総会の開催予定

次回の IOSCO 年次総会は、2015 年 6 月 14 日～6 月 18 日にイギリス ロンドンで開催される。

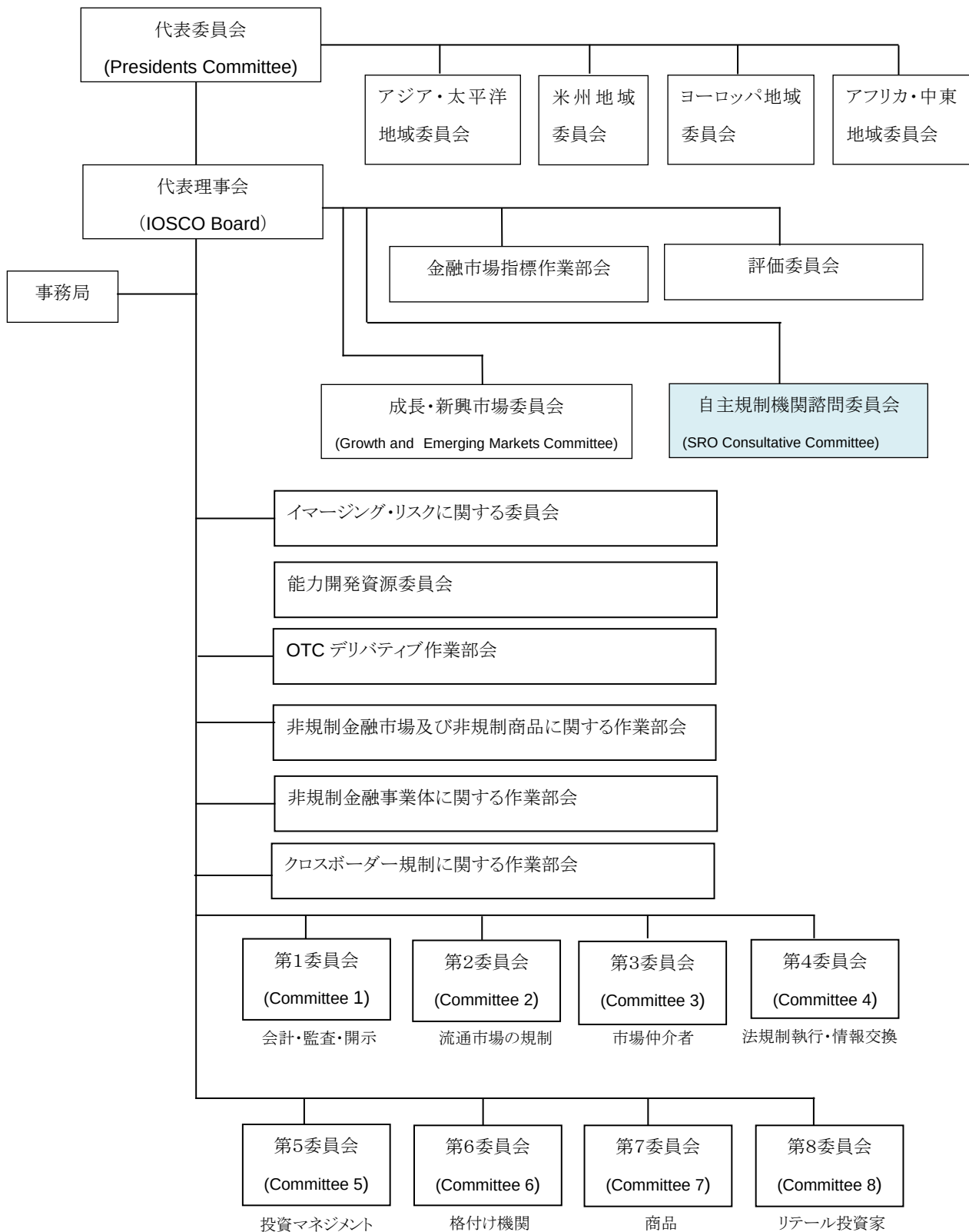
さらに、2016 年の総会はペルーのリマで、2017 年の総会はジャマイカのキングストンで開催される予定である。

以 上

IOSCO／AMCC の概要

会議名	証券監督者国際機構／自主規制機関諮問委員会 (IOSCO: International Organization of Securities Commissions) (AMCC: Affiliate Members Consultative Committee)
IOSCO の 設立目的	1) 公正・効率的・健全な市場を維持するため、高い水準の規制の促進を目的として協力すること 2) 国内市場の発展促進のため、各国の経験について情報交換すること 3) 国際的な証券取引についての基準及び効果的監視を確立するため、努力を結集すること 4) 基準の厳格な適用と違反に対する効果的執行によって、市場の健全性を促進するため、相互に支援を行うこと
IOSCO の 設立時期	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。1986年のパリ総会において、現在の証券監督者国際機構という名称に改められた。
IOSCO の メンバー	IOSCO のメンバーには、正会員 (Ordinary Member)、準会員 (Associate Member)、協力会員 (Affiliate Member) の区分がある。我が国からは、金融庁、経済産業省及び農林水産省が正会員として、証券取引等監視委員会が準会員として、日本証券業協会及び日本取引所グループ/日本取引所自主規制法人が協力会員として、それぞれ加盟している。
組 織	次葉のとおり。
AMCC の活 動	本協会が加入する協力会員諮問委員会 (AMCC) は、1989 年に事務局長のイニシアティブにより設置された自主規制機関諮問委員会が、協力会員の属性の多様化に伴い、2013 年 9 月に名称変更されたものである。AMCC の機能としては、協力会員相互間の情報交換のほか、協力会員として IOSCO に参加している自主規制機関 (SRO) の知見及び意見を IOSCO の政策委員会の議論に反映させ、グローバルな規制環境の適正な整備に資することが主要なものとなっている。同委員会の会合は通常年 2 回 (IOSCO 年次総会時の会合及び中間会合) 開催されている。現在同委員会には約 60 の機関が加入している。 2006～2012 年の間、本協会が旧 SROCC の議長を務めたが、現在は、ブラジル金融資本市場協会 (ANBIMA) 自主規制業務執行責任者 Jose Carlos Doherty 氏が議長となっている。本協会は AMCC のワーキング・グループである Ahead of The Curve Working Group の議長を務めている。
市場関係者 との対話	IOSCO では、民間セクターとの対話の拡充を目的に、市場関係者との会合を年 2 回程度開催している。

IOSCO の組織



開催実績・予定

	年次総会	中間会合及び研修セミナー	
2006 年	香港(6 月)	スペイン マドリッド(11 月)	中間会合のみ
2007 年	インド ムンバイ(4 月)	東京(11 月)	中間会合のみ
2008 年	フランス パリ(6 月)	米国 ワシントン(12 月)	第 1 回研修セミナー
2009 年	イスラエル テルアビブ(6 月)	英国 ロンドン(2010 年 1 月)	第 2 回研修セミナー
2010 年	カナダ モントリオール(6 月)	ブラジル リオデジャネイロ(11 月)	第 3 回研修セミナー
2011 年	南アフリカ ケープタウン(4 月)	台湾 台北(10 月)	第 4 回研修セミナー
2012 年	中国 北京(5 月)	トルコ イスタンブール(11 月)	第 5 回研修セミナー
2013 年	ルクセンブルグ(9 月)	カナダ トロント(5 月)	第 6 回研修セミナー
2014 年	ブラジル リオデジャネイロ(9 月)	東京(4 月)	第 7 回研修セミナー
2015 年	イギリス ロンドン(6 月)	スイス チューリッヒ(11 月予定)	第 8 回研修セミナー
2016 年	ペルー リマ	未定	
2017 年	ジャマイカ キングストン	未定	