

<IOSCO 年次総会の概要>

証券監督者国際機構（IOSCO）の第 41 回年次総会が 5 月 8 日（日）～12 日（木）の間、ペルー リマ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組織であり、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などの各国の自主規制機関等も、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、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 80 の国・地域から約 500 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、並びに本協会がメンバーとなっている協力会員諮問委員会（AMCC）等における主な協議事項は以下のとおりである。

<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、昨年採択された IOSCO の「2020 年戦略計画」等に基づき、証券市場の透明性と投資者の信頼を確保し、システミックリスクを軽減しながら経済成長を促す証券規制のあるべき姿に主眼を置き、ホールセール市場における行動規範やリテール投資家保護・投資家教育などの各政策課題のほか、新たな金融技術（FinTech）の可能性と課題など、新興リスクへの取組みについても話し合われた。

上記以外にも、証券の発行体に対する監査の質の向上、証券規制当局が入手するデータの質の向上、中小企業（SMEs）の資金調達の促進、各地の資本市場統合の動向・課題等が話題となった。

また、研修のための地域拠点の開設、新興市場向けのオンライン研修プログラム、グローバル・サーティフィケーション・プログラムなどメンバーのキャパシティ・ビルディングに一層注力していく旨が報告された。当局間の協力・情報交換のための多国間覚書（MMOU）に調印した当局は 109 に達し、当該協力・情報交換の内容を更に拡充する拡大多国間覚書（EMMOU）が了承された旨も報告された。

1) 協力会員諮問委員会 (AMCC) 年次会合における主な議論の概要

● 歓迎の辞(AMCC 議長、主催者)

- ・ Mr. José Carlos Doherty, AMCC 議長; ブラジル金融資本市場協会(ANBIMA) CEO

<主なポイント>

この度、AMCC 議長に再選 (任期 2 年) されたことを感謝する。今後 2 年間、AMCC としてより一層 IOSCO の戦略的取組みに沿う形で貢献、関与を強めていくので、引き続きメンバーの協力、支援をお願いする。

- ・ Ms. Lilian Rocca, ペルー証券市場監督庁(SMV)長官

<主なポイント>

SMV は、ペルーの証券市場の発展に主導的な役割を果たしている。AMCC は、証券規制当局と自主規制機関、市場インフラ機関を始めとする市場関係者が協力して IOSCO の戦略事項を成功裡に実施していくために必要な枠組みであり、AMCC による支援は証券市場の発展に欠かせないと考えている。

● AMCC 新メンバーの紹介

- ・ グローバル金融市場協会 (GFMA)
- ・ ナイジェリア中央証券クリアリングシステム (CSCS)

● IOSCO の優先課題: IOSCO リーダシップと AMCC メンバーとの対話

- ・ Mr. Greg Medcraft, IOSCO 代表理事会議長;

オーストラリア証券投資委員会(ASIC) Chairman

- ・ Mr. Ranjit Ajit Singh, IOSCO 代表理事会副議長; 成長・新興市場委員会(GEMC)議長;
マレーシア証券委員会(SC) Chair

- ・ Mr. Paul Andrews, IOSCO 事務局長

<主なポイント>



IOSCO は、証券市場の国際基準設定主体として、市場の透明性と投資者の信頼を確保し、システムリスクを軽減しながら経済成長を支援していく。そのための 3 つの重要な活動として、① 証券市場の潜在的リスクの特定、② メンバーのキャパシティ向上、③ メンバーの意見を踏まえた金融安定理事会 (FSB) 等との調整を行ってきた。これらの活動を着実に遂行していくため、今後も AMCC メンバーと密接に協働していきたい。

また、昨年はリスク・アセスメントに注力し、FinTech 分野など新たな課題を特定したが、IOSCO 固有の強みとして、改めて証券規制当局と市場の実務家が課題を共有して解決策を検討することの有用性を感じている。今後も IOSCO の各政策課題に対する AMCC の協力を期待している。

● サイバーセキュリティの最近の進展と今後の課題

- ・ Mr. Kenneth E. Bentsen, Jr., グローバル金融市場協会(GFMA) CEO,
米国証券業金融市場協会(SIFMA) President and CEO

<主なポイント>

SIFMA では、① 共通の業界基準の策定、② 米国政府 (SEC、CFTC、財務省) に対する提言、③ 金融機関の委託先リスクの十分な評価手続きの確立、④ サイバー攻撃演習 (Quantum Dawn I～III及び年次の業界テスト) を通じた各メンバーの取組み支援、⑤ 官民の連携促進と共通のガイダンス策定、⑥ 2015年に成立したサイバーセキュリティ情報共有法 (CISA) を踏まえた米金融サービス情報共有分析センター (FS-ISAC) の支援と情報交換の促進等の取組みを進めている。

今後、サイバーセキュリティを適切に確保していくためには官民の連携に加え、グローバルな規制の調和がますます重要となる。また、外部機関によるペネトレーションテストを通じて、各金融機関が新たな脅威に対応できているかを継続的に確認していくことも重要である。

● 第3常設委員会 (C3) の検討状況

- ・ Mr. Stephen Po, 第3常設委員会委員長; 香港証券先物委員会(SFC)
Senior Director and Head of Intermediaries Supervision

<主なポイント>

第3常設委員会 (市場仲介者を所管) には、AMCC から米金融取引業規制機構 (FINRA) 及びカナダ投資業規制機構 (IIROC) がそれぞれメンバー、オブザーバーとなっており、AMCC と密接に連携している。最近の取組みとしては、昨年クラウドファンディングに関し、ファンディングポータルへの登録、提供サービス・資金調達規模の限定など各国における証券規制上の対応等を取りまとめたレポートを公表した。また、IOSCO メンバーのキャパシティ・ビルディングに関する取組みの一環として、リスクベース・アプローチによる実地監査、オフサイトモニタリングに関するオンラインツールキットを作成した。

現在は、リテール向け OTC レバレッジ商品 (マージン取引、バイナリーオプション取引など) について、外部委託を含む金融機関のリスクマネジメントのあり方、リテール投資家に提供すべき情報等について検討を進めている。また、自動アドバイス (ロボ・アドバイザー) 機能について、C3 メンバーからのフィードバックを基に各国における現状把握を進めるほか、ブローカーが受領する注文に係る手数料 (order incentive) について、利益相反にどのように取り組んでいくべきかを検討していく。

● 第2常設委員会 (C2) の検討状況

- ・ Ms. Susanne Bergstraesser, 第2常設委員会委員長;
ドイツ連邦金融監督庁(Bafin) Director

<主なポイント>

第2常設委員会 (流通市場を所管) では、様々な要因による株式市場の急激なボラティリティの拡大を踏まえ、サーキットブレーカーのあり方について検討を行っている。また、社

債市場については、C2 メンバーからフィードバックを受けた流動性に関する情報を基に比較・分析を進めている。社債市場は最近 10 年間で規模を大きく拡大しており、米国、カナダでは価格の透明性を確保するシステムが導入され、欧州の MiFID2 でも今後同様のシステムの構築が想定されている。このような動きも踏まえ、金融技術革新を活用し、例えば電子的な取引プラットフォームの構築を通じた透明性確保のあり方など、社債市場をより成熟させ、いかに流動性の提供者を確保していくかという視点でも検討を行っている。

● サークットブレーカーに関する今後の課題

- ・ 司会：Ms. Nandini Sukumar, 国際取引所連合(WFE) CEO
- ・ Ms. Kristina Combe, 香港取引所・クリアリング,
Head of Regulatory and Government Affairs
- ・ Ms. Susanne Bergstraesser, 第 2 常設委員会委員長;
ドイツ連邦金融監督庁(Bafin) Director
- ・ Mr. Andrew Kriegler, カナダ投資業規制機構(IIROC) President and CEO

<主なポイント>

昨今、各市場におけるボラティリティの急激な拡大に対応するサーキットブレーカーのあり方について議論が高まっている。過去に第 2 常設委員会 (C2) における議論の取りまとめでは、各市場の裁量に委ねるべきであるとされてきたが、フラッシュクラッシュを経て、少なくとも最低限のコントロール・メカニズムを持つべきであるとの認識が醸成されつつある。

そのためには証券規制当局と市場インフラ機関が協働し、グローバルレベルでのガイダンスの策定が有用だと考えられる。一方で、取引所の価格発見機能を損なうことのないようバランスの確保が重要であり、同等な効果が発揮されるのであれば、異なる市場において異なるアプローチも許容されるべきである。そうした意味では、当初のガイダンスは「ツールキット」として位置付けられることが望ましいのではないかと。

また、PTS の台頭など各地で市場のフラグメンテーションが進んでいる状況を踏まえ、関連する複数の市場で適切な協調が図られる必要がある。

● FinTech：個人投資家向けサービスへの FinTech の活用と課題

- ・ 司会：Ms. Karen Wuertz, AMCC FinTech タスクフォース議長;
全米先物協会(NFA) Senior Vice-President
- ・ Mr. Noel Maye, フィナンシャル・プランニング・スタンダードズ・ボード CEO
- ・ Mr. Luciano Tavares, Magnetis 社創設者
- ・ Mr. José Alexandre Vasco, 第 8 常設委員会(リテール投資家を所管)委員長;
ブラジル証券取引委員会(CVM) Director

<主なポイント>

個人投資家向けの FinTech として、主に自動アドバイス機能の可能性と課題に対して、規制機関がどのような役割を果たし得るのかについて関心が高まりつつある。本分野におけるブラジルの先端企業 (Magnetis 社) では、アルゴリズムに基づき投資家のポートフォリオを組み、その後各投資家の目的に向けてタイムリーにリバランスのアドバイスも行っている。

これにより、特に資産的に余裕のない若年層が安価で適切なアドバイスを受けながら長期の資産形成を行っていくことが可能となる。

一方で、自動アドバイス機能については市場がまだ成熟しておらず、同じプロファイリングでも業者によって推奨するポートフォリオに大きな差が出るケースや、不適切なアドバイスを監視するためのガバナンス・監督機能が整備されていない、利用する投資家の理解が追いついていないなどの課題が残されている。ブラジル証券取引委員会（CVM）としては、早期採用者（early adopter）を支援することに前向きではあるものの、投資家の証券取引への信頼を損ねる結果を招かないよう注視していくことが重要であり、革新的な商品やサービスを提供しようとする場合には、最初は限定的な範囲でテストを認めるなど、投資家の不信感を招かないように市場を育てていくアプローチ（Sandbox Approach）もあり得る。

● **Fintech：ブロックチェーン技術の可能性と課題**

- ・ 司会：Ms. Nandini Sukumar, AMCC FinTech タスクフォース WS2 議長；
国際取引所連合(WFE) CEO
- ・ Mr. Steven Bardy, オーストラリア証券投資委員会(ASIC)
Senior Executive Leader International Strategy
- ・ Mr. Scott O'Malia, 国際スワップ・デリバティブ協会(ISDA) CEO
- ・ Ms. Jennifer Peve, 米証券保管振替機関(DTCC) Strategy & Business Development,
Executive Director

<主なポイント>

分散型元帳技術（DLT）については、オーストラリア証券委員会（ASIC）としても証券取引及び取引後の処理において無視できない状況になりつつあり、リアルタイムに取引を管理できるのか、データを適切に保持できるのか等について注視している。ISDA では、OTC デリバティブ取引の契約締結に際し、スマートコントラクト（契約の内容及び権限管理をブロックチェーンシステムに組み込んだもの）として活用することに可能性を見出している。DTCC では、DLT は将来的には金融機関のオペレーションを大きく変え、インフラコストを低減させるものと認識しているが、現段階ではレポ取引へのスマートコントラクトの活用が想定される。

OTC デリバティブ取引、レポ取引のいずれにおいても、ブロックチェーンの情報を共有する第三者の適切な関与、担保管理の実務等が課題となるが、DLT により取引の透明性が高まり、コストを低減させるなど今の技術では得られない果実があり、今後の標準化プロセスが加速することが期待される。

● **デリバティブ市場改革の達成に向けて**

- ・ Mr. Scott O'Malia, 国際スワップ・デリバティブ協会(ISDA) CEO

<主なポイント>

OTC デリバティブ市場改革は、G20 の要請を踏まえてこれまで様々な取組みが進捗を見せている。① 中央清算機関（CCP）への集中義務については、既に世界の 70%超の取引が CCP を通じて清算されている、② 取引情報蓄積機関（TR）への報告義務については、20

を超える法域で報告の枠組みがスタートした、③ 電子取引基盤 (SEF) の使用義務については、現在米国の 50~60%の取引は SEF を通じて執行されている、④ 中央清算を利用しない取引の証拠金規制については、2016 年 9 月から施行が予定されている。

OTC デリバティブ取引はその多くがグローバルに取引されており、市場の分断は流動性の枯渇や取引コストの増加を招き、エンドユーザーが代償を払うこととなる。様々な分野において今後より一層国際的な調和が図られることを期待する。

● Ahead of The Curve ワーキング・グループ (ATC WG)

- ・ 司会：石倉 宏一, AMCC ATC WG 議長, 日本証券業協会執行役 政策本部共同本部長
- ・ Mr. Nehal Vora, ボンベイ証券取引所(BSE) Chief Regulatory Officer
- ・ Mr. Kwon Hyuk Joon, 韓国取引所(KRX) Head of Cyber Market Surveillance Team
- ・ 宮野 満 氏, 日本取引所自主規制法人 売買審査部 国際審査室 Senior Manager
- ・ Ms. Karen Wuertz, 全米先物協会(NFA) Strategy and Planning,

Senior Vice-President

- ・ 宮原 史明, 日本証券業協会 国際部長

<主なポイント>

AMCC メンバー機関がそれぞれの法域で直面する最近の規制上の課題及び取組みについて報告し、情報・意見交換を行った。

- ・ インド取引所市場におけるクロス取引を巡る新たな規制、上場企業のコーポレート・ガバナンス向上に向けた取組み、適切な第三者割当の実施に向けた取組み
- ・ 韓国取引所における非定型情報の分析を用いた新たな市場監視の推進
- ・ 日本取引所における市場横断的な相場操縦の特定事例及び市場監視活動
- ・ 米国 CFTC におけるアルゴリズム取引に対する新規制案及び今後の方向性
- ・ 日本の証券市場におけるレセプト債を巡る事件の概要と今後の課題等



● エマージング・リスク委員会 (CER) の作業計画

- ・ Ms. Jennifer Marietta-Westberg, エマージング・リスク委員会(CER)委員長;

米国証券取引委員会(SEC) Deputy Director and Deputy Chief Economist

<主なポイント>

CER では、以下の 5 つの取組み (WS) を進めており、FinTech 関連については AMCC の貢献も期待している。

① 証券市場を巡る FinTech (株式型クラウドファンディング、ファイナンス・プラットフォーム、ロボ・アドバイザーなど) に関するグローバルレベルでのトレンド、規制の状況等をレポートに取りまとめる、② 分散型元帳技術 (DLT) について、活用状況と可能性、規制の状況等をレポートに取りまとめる、③ 証券規制当局によるアセットマネジメントに

関するデータ収集の状況を調査し、リスク把握のために十分なデータが収集できているかを確認する、④年に一度、証券規制当局の収集データを持ち寄り、クロスボーダーでの潜在的なリスクに繋がるギャップが生じていないかを検証する、⑤年に一度、IOSCOのリサーチ部門と連携し、証券市場の主なリスク分野を特定するための「リスク・アウトルック」の作成を支援する。

● IOSCO コンダクトリスク タスクフォースの検討状況

- ・ Mr. Ashley Alder, IOSCO 代表理事会副議長;

IOSCO コンダクトリスクタスクフォース議長; 香港証券先物委員会(SFC) CEO
<主なポイント>

本 TF では、英国の LIBOR 問題を契機とする、ホールセール市場のトレーディングデスクなど個人レベルのミスコンダクト（不適切な行為）の問題に取り組んでいる。昨年末から具体的な作業をキックオフしており、① IOSCO の原則やレコメンデーションのうち、これまで必ずしもホールセール市場を念頭に置いていなかったものでも適用すべきものがあるかの洗い出し、② 個人のコンダクトを向上させるための TF メンバー各国規制当局の取組みの集約を進めている。今後の成果物としては、各国で利用可能なツールキットとして、年末に向けてホールセール市場におけるプリンシプルの策定を予定している。

なお、本件は金融安定理事会（FSB）の取組みと重複する分野であるが、FSB のマクロプルーデンスなアプローチだけでは不十分であり、証券規制当局の視点を取り込まれるよう対話を続けていく。

● 2016 - 2017 年の AMCC の戦略及び作業計画

- ・ Mr. José Carlos Doherty, AMCC 議長; ブラジル金融資本市場協会(ANBIMA) CEO

<主なポイント>

AMCC メンバーを対象としたアンケート結果を踏まえ、今後 2 年間の活動方針として、より IOSCO の各政策委員会、個別の証券規制当局との関係を緊密にし、IOSCO の戦略的取組みへの AMCC の関与を強めていく。

昨今、AMCC 議長の役割・業務が拡大傾向にあることを踏まえ、議長を補佐するための副議長職を新設し、同職には Ms. Karen Wuertz, 全米先物協会(NFA) Senior Vice-President が就任することについて参加メンバーの了承を得た。

2) 規制ワークショップにおける主なポイント

● FinTech 及びイノベーションハブに関するワークショップ

- ・ 司会 : Mr. Peter Salmon, ICI グローバル,

Senior Director of Operations and Technology

- ・ Mr. Nehal Vora, インドボンベイ証券取引所(BSE) Chief Regulatory Officer
- ・ Ms. Karen Wuertz, 全米先物協会(NFA) Strategy and Planning,

Senior Vice-President

- ・ Ms. Rosemary Wang, 台湾金融監督管理委員会(FSC),

- Ms. Anna Wallace, 英国金融行為規制機構(FCA) Head of UK Innovation Hub

<主なポイント>

投資家保護を図りながら FinTech 産業を育成していくためには、規制当局の適切な関与が必要である。関与の方法としては、技術革新のスピードに柔軟に対応していくため、基本的にはプリンシプル・ベースのアプローチが望ましく、業界との対話を重ねながら障害を取り除いていくことが重要である。また、投資者保護・市場の公正性確保に加えて顧客のプライバシー保護（サイバー・セキュリティ）の問題についても配慮が必要であり、投資者教育の分野でも知識の向上が図られるべきである。

各国の取組みとして、英国 FCA では、FinTech ビジネスサポートユニットを通じて、規制上不明瞭な点があれば積極的に明確化を図るなど、英国の FinTech 企業の競争力強化のための取組みを進めている。また、本年 5 月から特定のセーフガードの範囲内で規制を緩和し、民間が新たな FinTech サービスを実際にテストできる枠組みをスタートした。台湾 FSC では、昨年 9 月に FinTech オフィスを開設し、金融業界からの資金提供を受けて FinTech Development Fund を立ち上げた。インド BSE では、モディ政権の方針に基づき、FinTech を活用してローデータを自動的にソーシャルメディア上のビジュアル・レポートに構成するシステムの構築などを進めている。

● **監査の質に関するワークショップ**

- 司会：Mr. Gerben Everts, IOSCO Audit Quality Task Force 議長；

Monitoring Group 議長

- Ms. Joanna Cound, ブラックロック

Head of Government Affairs and Public Policy- Europe

- Ms. Maria Helena Pettersson, Independent Consultant and Board Member

- Mr. Glenn Fagan, カナダ公共会計責任委員会（CPAB）副委員長

<主なポイント>

監査監督機関国際フォーラム（IFIAR）の最近の調査では、多くの発行体で内部統制等に対する監査が不十分であるとのレポートがなされており、監査人が非財務情報としてのコーポレート・ガバナンス等に対してどのような機能を果たし、投資家の信頼を確保していくかについて十分な議論が必要である。

監査人が適切に業務を遂行し、それに対する投資者の信頼を確保するためには透明性の確保と利益相反の回避が重要であり、そのために証券規制当局と監査人の規制監督当局は連携を強めていく必要がある。また、近年では資産運用会社が受託者責任を果たす観点から、投資先企業の監査人の交代を求めたり、監査人と発行体の利益相反・独立性をチェックするなど、監査の質の向上に重要な役割を果たしている。

● **データの質に関するワークショップ**

- 司会：Dr. Jennifer Marietta-Westberg, IOSCO エマージング・リスク委員会委員長

- Mr. Srinivas Bangarbale, 米国商品先物取引委員会(CFTC) Chief Data Officer

- ・ Mr. Joseph Tracy, 米国 NY 連邦準備銀行; LEI 規制監視委員会(ROC)議長
- ・ Mr. Helmut Wacket, 欧州中央銀行(ECB),

Directorate General Market Infrastructure and Payments

- ・ Mr. Scott O' Malia, 国際スワップ・デリバティブ協会(ISDA) CEO

<主なポイント>

2008 年の金融危機を通じて、規制当局が収集・保有する証券市場のデータについては、① リスクを特定するための質、② 金融システムへの影響をグローバルに把握するための標準化、③ 市場への悪影響に速やかに対処するためのタイムリーな利用可能性の三点につき欠如が認識された。これらのデータ・ギャップに対応することが、グローバルに重要な金融機関 (G-SIFIs) の適切な特定と共に、重要な課題となっている。

今後の課題としては、マクロプルーデンスを所管する当局と証券規制当局との対話を図っていくこと、データ収集に際してはコスト・ベネフィット分析を十分に行うこと、当局間でクロスボーダーで情報を共有するための障害を取り除いていくこと、データの標準化及び収集の枠組みについて十分なガバナンスを構築すること、シャドー・バンキング及び新たな金融類似業を適切に把握していくことなどが挙げられる。

3) IOSCO 代表委員会における主なポイント

- ・ Mr. Greg Medcraft, IOSCO 代表理事会議長;
オーストラリア証券投資委員会(ASIC) Chairman
- ・ Mr. Ranjit Ajit Singh, IOSCO 代表理事会副議長; 成長・新興市場委員会(GEMC)議長;
マレーシア証券委員会(SC) Chair
- ・ Mr. Paul Andrews, IOSCO 事務局長
- ・ Mr. José Carlos Doherty, AMCC 議長; ブラジル金融資本市場協会(ANBIMA) CEO

<主なポイント>

IOSCO は、昨年採択された「2020 年戦略計画」等に基づき、証券市場の透明性と投資家の信頼を確保し、システミックリスクを軽減しながら経済成長をサポートしていく。そのための3つの重要な活動として、① 証券市場の潜在的リスクの特定、② メンバーのキャパシティ向上、③ メンバーの意見を踏まえた金融安定理事会 (FSB) 等への提言を行ってきた。

①については、分散型元帳技術 (DLT) 等 FinTech が市場にもたらす影響、また、従来からの諸課題である、市場流動性の確保、サイバーセキュリティ、クロスボーダー規制のあり方、金融ベンチマークのあり方、デリバティブ規制の最終化、証券化商品や MMF などについても継続して対応し、リスクを低減していく。

②については、2015 年の成果として、3 か国 (マレーシア、トルコ、UAE) に研修のための地域拠点を開設した。また、新興市場向けのオンラインでの研修プログラムを導入した。本年秋にはハーバード大学と連携したグローバル・サーティフィケーション・プログラムを開設する。当局間の協力・情報交換のための多国間覚書 (MMOU) に調印した当局は 109 に達し、当該協力・情報交換の内容を監査書面の入手・共有などにも広げる拡大多国間覚書 (EMMOU) が了承された。

③については、メンバーの意見を踏まえつつ、シャドー・バンキングやアセットマネジメ

ントビジネスとシステミックリスクの問題など、FSB等との調整を適切に図っていく。

成長・新興市場委員会では、サイバー攻撃への対応、新興市場向けのコーポレート・ガバナンス、資本市場のデジタル化への対応、インフラファイナンスの促進等について検討を進めていく。

AMCCでは、サイバーセキュリティに関する検討、当局・関係機関も参加可能なトレーニングセミナーの実施に取り組んでいる。今後、FinTech分野を始めその他の諸課題について検討していく。

現IOSCO代表理事会議長のGreg Medcraft オーストラリア証券投資委員会(ASIC) Chairmanは同議長職を退任し、Ashley Alder 香港証券先物委員会(SFC) CEO(現IOSCO代表理事会副議長)が次期議長に就任する。

4) 公開セッションにおける主な議論の概要

● 基調講演

- ・ Mr. Christian Laub, リマ証券取引所 Chairman

<主なポイント>

ラテンアメリカ統合市場(MILA: メキシコ、コロンビア、ペルー、チリによる相互の国の株式投資を円滑化するための取組み) 参加各国は着実な経済成長を続けている。

世界経済の減速により、ペルーもネガティブな影響を受けているが、成長する市場の特徴である、① 多様な投資家の確保、② 政府の強力なサポート、③ 規制の明確化、④ コーポレート・ガバナンスの向上、⑤ 合理的な税制の構築が実現できるよう、取引所としても取組みを進めていく。

● パネル 1: 中小企業(SMEs)の資金調達に向けた新たな手法及びクラウドファンディングの課題

- ・ 司会: Ms. Claudia Cooper, 金融コンサルタント, ペルー
- ・ Mr. Bert Chanetsa, 南アフリカ金融サービス委員会(FSB) Deputy Executive Officer
- ・ Ms. Maureen Jensen, オンタリオ証券委員会(OSC) Chair and Chief Executive
- ・ Ms. Elisabeth Roegele, ドイツ連邦金融監督庁(Bafin) Executive Director
- ・ Ms. Mary Jo White, 米国証券取引委員会(SEC) Chair

<主なポイント>

中小企業(SMEs)は、イノベーション、雇用創出や長期的経済成長の観点から経済的・社会的にも重要な役割を果たしているが、証券市場を通じた資金調達へのアクセスが限定的であるという問題に直面している。証券規制当局は、SMEsの資金調達を円滑化するために戦略的役割を果たしてきたが、引き続き適切な規制の枠組みの構築、投資家保護の確保等数々の対応が求められる。近年急速に発展した金融技術により、クラウドファンディングのような革新的な資金調達・投資手法が誕生しており、カナダ(オンタリオ)やドイツでは昨年制度がスタートし、米国においても本年5月16日付けでSEC規則が施行される。こうした資金調達のメカニズムが、今後SMEsによる長期の資金調達に寄与していくことが期待される。

● **パネル 2: 投資者保護と投資者教育 - 投資者の知識と能力の向上に向けて**

- ・ 司会 : Mr. Gonzalo Zegarra, Semana Económica(経済誌) Director, ペルー
- ・ Mr. Ashley Alder, 香港証券先物委員会(SFC) CEO
- ・ Mr. Adu A. Antwi, ガーナ証券取引委員会 General Director
- ・ Mr. Robert W. Dannhauser, CFA インスティテュート Head of Global Capital Markets Policy, 米国
- ・ Mr. José Carlos Doherty, ブラジル金融資本市場協会(ANBIMA) CEO
- ・ Ms. Elvira Rodriguez, スペイン金融市場委員会 Chair

<主なポイント>

証券規制当局の役割は市場に対する規制・監督、透明性確保を図り、投資家保護を徹底していくことであるが、一方で、これらの土台となる投資者教育も市場の成長と発展には極めて重要であり、規制当局も取り組んでいくべき課題と言える。一方で、投資者教育は短期的に効果が上がるものではなく、長期的な取組みが不可欠であるが、データの収集・分析を通じて効果の上がる取組みを特定し、限られたリソースを有効的に集中していくことが望ましい。また、若年層へのアプローチとして学校教育への取込みは重要であり、民間との連携だけでなく、学校教育当局とも適切に連携を図っていくことが必要である。

● **パネル 3: 市場統合 : 取引所、資本市場及び規制機関にとっての課題とメリット**

- ・ 司会 : Mr. Francis Stenning, リマ証券取引所 CEO
- ・ Mr. José-Oriol Bosch, メキシコ証券取引所 CEO
- ・ Mr. Jaime González Aguadé, メキシコ国家銀行証券委員会(CNBV) Presidente
- ・ Mr. Paul Murithi Muthaura, ケニア資本市場庁(CMA) Acting Chief Executive
- ・ Mr. Stig Nielsen, デンマーク金融監督庁 (DFSA)
Director of Operational Risk Division
- ・ Mr. Ranjit Ajit Singh, マレーシア証券委員会(SC) Chairman

<主なポイント>

市場のグローバル化の進展と、それに伴い投資家が市場の流動性、効率性及び低い取引コストを求める動きは、世界中で取引所の統合及び市場競争力の向上を促す原動力となってきた。欧州の資本市場同盟の他にも、中南米ではラテンアメリカ統合市場(MILA: メキシコ、コロンビア、ペルー、チリ)、アジアではアセアン資本市場コネクティビティ、アフリカでは東アフリカ共同体(EAC: ケニア、タンザニア、ウガンダほか)等様々な取組みが進められている。今後の課題としては、市場統合によって流動性を高め、投資家及び発行体の双方にとって有益なものにできるか、市場間の競争と共同の利益のバランスをいかに図っていくか、税制・通貨についても困難ではあるが調整のためのフレームワークを構築できるかなどが挙げられる。

● **パネル 4: 資本市場の規制当局及び参加者が直面するリスク及び課題 - FinTech の可能性と課題等**

- ・ 司会：Ms. Ana Fiorella Carvajal, 世界銀行グループ

Lead Securities Markets Specialist

- ・ Mr. Leonardo P. Gomes Pereira, ブラジル証券取引委員会(CVM) Chairman
- ・ 氷見野 良三 氏, 日本金融庁 Vice Commissioner for International Affairs
- ・ Ms. Tracey McDermott, 英国金融行為監督機構(FCA) Acting Chief Executive
- ・ Mr. Sergey Shvetsov, ロシア銀行 First Deputy Governor

<主なポイント>



FinTech は既存の金融機関の業務を破壊的に変革し、コストを低減させる可能性があり、証券市場の規制当局としては消費者を保護しながら経済成長に繋がるイノベーションを促進していくことが求められている。既に規制当局では様々な取組みが進められており、英国では FinTech を活用した革新的な商品・サービス等を実際の市場でテストできる“Regulatory Sandbox”が導入され、また日本では、FinTech に関する一元的な相談・情報交換窓口 FinTech サポートデスクが設置された。規制当局では、金融技術の発展について、民間との対話のチャンネルを確保しながら、規制上の障害があれば遅れずに除去していくなどのフレキシブルな対応が図られる必要がある。

● **講演・閉会挨拶**

- ・ Mr. Ricardo Lago, エコノミスト・国際コンサルタント, スペイン

<主なポイント>

長く続く世界的な超低金利政策は、ノーマライゼーションの判断・時期を誤ると国家債務の危機的な増加、資産価格のオーバーバリュエーション、OTC デリバティブ市場のリスク増大など様々な形で予期しない結果をもたらすことが懸念される。証券規制当局においても、そうした状況を念頭においておくことが望まれる。

- ・ Mr. Alonso Segura, ペルー経済財政大臣

<主なポイント>

ペルー政府は、18 か国との間の自由貿易協定を締結し、中南米でトレード・ブロックを構築するなど、経済の発展と成長に向けた積極的な取組みを推進している。ここ数年では構造改革も進み、銅等の資源価格の低下にもかかわらず安定的に3%程度の経済成長率を実現している。更なる経済成長のためには資本市場の発展が不可欠であり、IOSCO 年次総会の開催を契機に、引き続き改革に取り組んでいきたい。

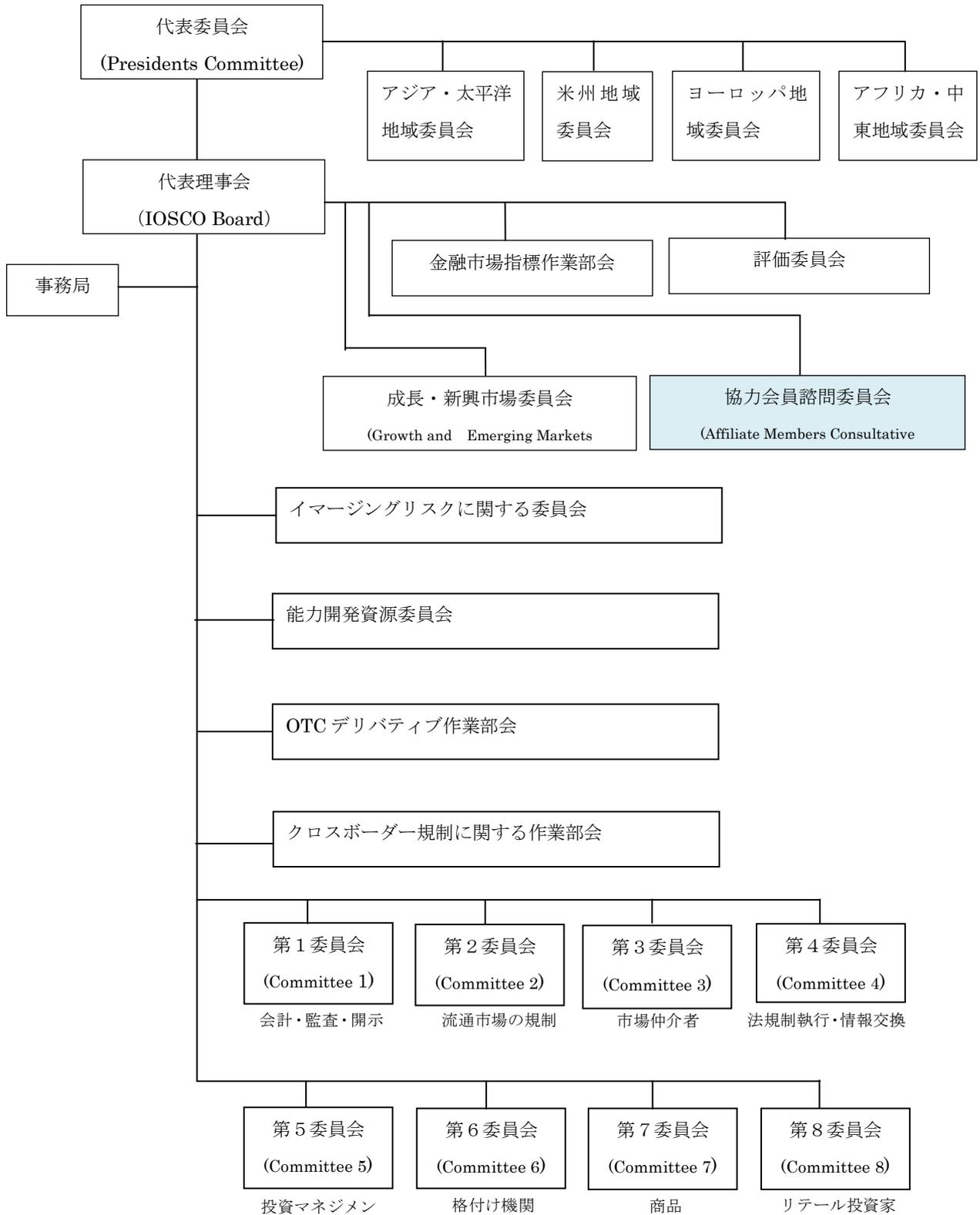
● **ハンドオーバーセレモニー 次回年次総会（2017年5月14-18日 ジャマイカ モンテゴベイ）**

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

	IOSCO 年次総会	AMCC (SROCC) 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	第8回研修セミナー
2016年	ペルー リマ(5月)	米国 シカゴ(9月予定)	第9回研修セミナー
2017年	ジャマイカ モンテゴ・ベイ(5月)	未定	