

個人投資家への流通とデジタル化

最終報告書



証券監督者国際機構
代表理事会

FR/12/2022

2022年10月

本翻訳は日証協事務局にて機械翻訳をもとに参考として作成した仮訳であり、内容について十分な精査を行ったものではなく、また、IOSOC事務局が検証したものでもありません。本文の注や付属文書の訳は付していません。最終報告書の内容詳細は以下の原文をご参照下さい。

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD715.pdf>

目次

章		ページ
1	第1章 エグゼクティブサマリーと序章	1
2	第2章- オンラインでのマーケティング及び流通	7
3	第3章- デジタル・オフリングの一般的な傾向と考察	17
4	第4章- デジタル・オフリングにおけるソーシャルメディアの利用	22
5	第5章 規制の観点	24
6	第6章- 国境を越えた活動と課題	31
7	第7章 不適切な行動とリスク	36
8	第8章- 執行	37
9	第9章 結論	53
	付属文書 1～6 (※ 仮訳省略)	

第1章 エグゼクティブサマリーと序章

エグゼクティブサマリー

1. 急速にデジタル化やソーシャルメディアの利用が進み、金融商品のマーケティングと流通の方法を変えつつある。金融サービスと金融商品のオンラインでの国内及び国境を越えた提供は、業者が潜在的な顧客に手を差し伸べ、投資家がより幅広い金融商品にアクセスする新たな機会を提供する。
2. それにもかかわらず、デジタル化と国際的な資金調達の増加は、投資家に様々な新たなリスクをもたらし、IOSCOメンバーに課題をもたらしている。例えば、明らかなリスクは、金融商品及び金融サービスの複雑さの高まり、急速なペースでのイノベーション、現在進行中のゲーミフィケーションの傾向、及び個人投資家の間での自己指示型取引の程度と取引量の増加に関連しているが、金融教育の比例的な増加を伴わなかった可能性がある。デジタル化が進むこの環境において、IOSCOメンバーにとっての大きな課題は、急速に変化するデジタル化とオンライン活動の傾向と、それらがもたらす可能性のある規制上の課題に対して、規制と執行のアプローチをどのように適応させるかということである。
3. 本最終報告書は、デジタル化や暗号資産のような新たな商品の開発によってもたらされるものを含め、新たな機会やリスクに直面している市場に対する信頼を構築することに積極的かつ前向きに取り組むIOSCOの取組みの一部である。
4. 本最終報告書は、IOSCOメンバーの法域内の個人投資家に対する金融商品のオンラインでのマーケティングと流通の進展を、国内及び国境を越えて分析し、政策及び執行措置の方策 (Toolkit) を提示する。政策及び執行ツールキットには、それぞれ7つの方策と5つの方策が含まれており、オンラインでのマーケティングと流通に関連する問題とリスクの対処に役立つ。
5. 政策に係る方策は、次の事項に関するものである。
 - オンラインでのマーケティング及び流通に関する業者レベルの規則
 - オンライン取引参加についての業者レベルの規則
 - オンライン・マーケティングの責任
 - オンラインでのマーケティング及び流通の監視並びに監督の能力
 - オンライン・マーケティングに携わるスタッフの資格及び/又はライセンス要件
 - 第三国の規制遵守の確保
 - インターネット・ドメインを使用する法的主体の明確化執行に係る方策は、次の事項に関するものである。
 - 技術による積極的な検知及び調査手法
 - 証券やデリバティブに係る法令違反行為がウェブサイトを利用して行われている場合に迅速に対応するための権限及びオンラインの不正行為の抑制に効果的なその他の権限
 - 効率的な国際協力や刑事当局や国内外のパートナーとの連携の強化
 - 電子的仲介サービスプロバイダーによる、または同プロバイダーと協力したデジタル違法行為の理解と取組みの促進
 - 規制及び監督上の裁定に対処する追加の取組み
6. さらに、ソーシャルメディアを含むオンライン・マーケティングは、今後も急速な進化を遂げるだろう。IOSCOメンバーは、それぞれの市場における変化を引き続き注視し、検討すべきである。

序章

7. IOSCO代表理事会は、「個人投資家への流通とデジタル化」を優先事項とした。昨今、急速にオンラインでのマーケティングと流通が進み、金融機関による見込み顧客と対話する方法や金融商品が個人投資家に提供される方法を変えつつある。これらは、流通網全体、ターゲティング手法や心理学に基づく販売手法等のオンライン・マーケティング手法、及び取引参加(onboarding)手順に及ぶ。
8. デジタル化の傾向は、一部の法域における規制の枠組みよりも急速に進んでおり、技術の進歩を伴うこの環境の変化に対処するために、様々な規制上の課題をもたらしている。
9. オンライン環境により、投資家の金融サービスや金融商品へのアクセスを改善する可能性がある一方で、詐欺犯が世界中の潜在的な被害者を標的にし、比較的低コストで簡単に違法な利益を得ることを実現しうる。さらに、高度な広告ターゲティング技術、暗号化されたプライベート・メッセージ、偽アカウント、匿名性を利用して、個人を特定する情報を隠す機会も提供する。加害者は法域の違いや潜在的なギャップを利用しようとする可能性があり、オンライン環境は法的な身元情報を隠蔽したり、短期間で迅速かつ容易に変更したりする可能性がある。国境を越えて即時に協力する規制権限と能力に対するいくつかの制約は、オンライン環境で生じる活動に関連するさらなる課題となる可能性がある。これは、特に暗号資産などの新しい商品が提供される場合には、調査と執行が特に困難になる可能性がある。
10. これらの課題に対応するため、IOSCO代表理事会は、市場仲介者規制を担当する委員会(以下、「第3委員会」という。)と執行及び情報交換を担当する委員会(以下、「第4委員会」という。)に対して、IOSCOの「リテール向けの店頭レバレッジ商品分野に関する報告書」に基づき、「オンライン・マーケティングと個人投資家への流通(クロスボーダーを含む)」に関する最近の動向と進展をレビューし、共同で、IOSCOメンバーが規制・監督の枠組みにおいて考慮すべき指針とともに政策・執行措置のツールキットを作成するよう、両委員会に指示した。
11. この最終報告書の第3委員会に係る部分及び政策に係る方策は、IOSCO第3委員会のメンバーの間で実施された調査及び定量的及び定性的側面を対象とした包括的なサーベイを通じて得られたIOSCOメンバーの経験及び実務に基づくものである。規制当局の調査は、オンライン・マーケティング手法の規制、監督及び国境を越えた課題とともに、オンラインでのマーケティング及び流通に関して実施されている現在の規制枠組みを理解することを目的とした。
12. この最終報告書の第4委員会に係る部分と執行に係る方策は、IOSCOの第4委員会のメンバー間で実施されたサーベイを通じて得られたIOSCO第4委員会のメンバーの経験と実務に基づくものである。

このサーベイは、金融サービス及び金融商品のオンラインでのマーケティング及び流通がもたらす調査及び執行上の課題並びに特定の調査技術、執行アプローチ、潜在的な戦略及び国際的な執行協力を含む実際の経験を、承認された事業及び承認されていない事業の双方に関連して探求することを目的とした。

提案された政策ツールキット

方策1: オンラインでのマーケティング及び流通に関する業者レベルの規則

IOSCOのメンバーは、業者が自らのオンラインでのマーケティングと流通のための適切な社内規則、方針、プロセス、ツールを有することを要求することを検討し、それらを定期的に見直すべきである。これには、業者がターゲティング、行動技術、ゲーミフィケーションの要素を利用する際に、個人投資家の公正な取扱いを確保し、金融消費者の潜在的な損害を回避することを目的とする方法で行われるべきであることを含むべきである。

方策2: オンライン取引参加(online onboarding)の業者レベルの規則

IOSCOのメンバーは、金融消費者の取引参加に関する適切なフィルタリング・メカニズム、方針及び手続を、業者の法域、金融消費者の法域及び商品又はサービスがマーケティング又は流通されている法域の法律及び規則に沿って適用するよう業者に要求することを検討すべきである。取引参加の過程において、提供される情報は、明確で、公正で、かつ、誤解を与えないものであるべきである。

方策3: オンライン・マーケティングの責任

IOSCOのメンバーは、各法域の法律及び規則に従って、潜在的な金融消費者に被害を与えないよう、潜在的な投資家に提供される情報(インフルエンサーを含む様々なソーシャルメディア・チャンネルを通じて提供される情報を含む)の正確性、及び潜在的なリスクと利益相反に関する必要な情報を適時開示することについて、業者の代表として経営陣が責任を負うことを要求すべきである。

方策4: オンラインでのマーケティング及び流通の監視並びに監督の能力

IOSCOメンバーは自身が、増加するオンラインでのマーケティング及び流通活動を監督するために必要な権限を有し、十分な監督能力を有しているか否かを検討すべきである。また、ソーシャルメディアを含むオンラインでのマーケティング及び流通活動の監視のための適切な監視プログラムを策定する方法も検討すべきである。

国内の法的枠組みの中で、監視及び監督能力を強化するための考慮事項には、次の事項が含まれるだろう。

- 違法又は誤解を招くプロモーションを発見するためにコンテンツへのアクセスを要請する権限
- 誤解を招くものや違法なプロモーションに関する消費者の苦情を報告するための規制チャネルの設置
- オンライン情報は早いペースであること及び変化するという性質であることに対処するための適切な証拠追跡プロセスの設置

IOSCOメンバーは、オンラインでのマーケティング並びに流通の監視及び監督に関する経験及びグッドプラクティスを相互に共有することが奨励される。

方策5: オンライン・マーケティングに携わるスタッフの資格及び/又はライセンス要件

IOSCOのメンバーは、業者がデジタル・マーケティング・スタッフに必要な資格の評価を義務付けることを検討すべきである。また、IOSCOのメンバーは、業者がオンライン・マーケティング・ス

タッフに対して、営業スタッフのライセンス要件と同様に、特定の資格及び/又はライセンスの保有を要件とすることを検討するのがよい。ただし、そのような規制要件がまだ存在しない場合又はオンライン・マーケティングスタッフに適用されない場合に限る。

方策6: 第三国の規制遵守の確保

業者がライセンスを保有している法域以外の法域の顧客を有している場合には、当該業者の本国の当局は、当該業者に対して、これらの顧客に取引参加させるための適切な方針と手続を有することを義務づけることを検討すべきである。例えば、IOSCOのメンバーは、業者に対して、見込み顧客の本国でライセンスを保有する必要があるか否か、及び/又はその他の規制上の義務が適用されるか否かを決定するためのデュー・ディリジェンスを実施し、そのようなデュー・ディリジェンスの記録を保持することを義務化することができる。

方策7: インターネット・ドメインを使用する法的主体についての明確性

IOSCOのメンバーは、業者が複数のインターネット・ドメインを通じて商品を提供する場合には、裏にいる法的主体が誰であり、どのライセンスの下で、(どの法域から)、商品を提供しているかについて、明確で公正かつ誤解を招くことのない開示を求める方針と手続を採用するよう業者に義務づけることを検討すべきである。この開示にはサービスの範囲と制限についても含むべきである。IOSCOのメンバーは、法域の規制要件を回避するために、業者が顧客に第三国のウェブサイトのリダイレクトさせることの禁止も検討すべきである。

さらに、IOSCOのメンバーは、あるウェブサイトが法域とその法律の下でサービスを提供する権限を与えられた業者に属するか否かを、一般の人々がチェックし確認できるような公開登録リストを持つことを検討するのがよいだろう。

提案された執行ツールキット

方策1 技術による積極的な検知及び調査手法

IOSCOメンバーは、デジタル上の潜在的な法令違反行為の検知と調査をサポートするために、必要に応じて、技術による積極的な監視ツールと対処法を使うかどうかについて、検討することができる。

方策2: 証券やデリバティブに係る法令違反行為がウェブサイトを利用して行われている場合に迅速に対応するための権限及びオンラインの不正行為の抑制に効果的なその他の権限

IOSCOメンバーは、違法なウェブサイトへのアクセスをシャットダウンまたはブロックする権限を含む、オンライン上の法令違反行為を迅速に抑制するための追加の権限を求めること、または必要に応じてそれを行うための法的命令を求めることを検討することができる。

方策3: 効率的な国際協力や 刑事当局及び国内外のパートナーとの連携の強化

IOSCOメンバーは、調査と執行にあたっての効率的な国際協力を強化し、刑事当局及びその他の関連する国内外のパートナーとの連携を強化する方法を検討することができる。

方策4: 電子的仲介サービスプロバイダーによる、または同プロバイダーと協力したデジタル違法行為の理解と取組みの促進

オンライン環境における投資家保護を強化する目的で、デジタル上の法令違反行為及び匿名のウェブサイト登録の抑制の観点から、電子的仲介サービスプロバイダーによって、またはその協力により、一層の有意義な理解や取組みと協力を促進するために、IOSCOメンバーは、IOSCOを通じて、個別または共同してイニシアティブを検討することができる。

方策5: 規制及び監督上の裁定に対処する追加の取組み

IOSCOメンバーは、国際的な執行に係る協力を一層進め、世界規模で投資家保護を強化するために、規制及び監督上の裁定に対処するための追加の取組みを検討することができる。

13. IOSCOは、本報告書に記載されている全ての方策が全てのメンバーの法域において適切であるとは限らないと認識している。相応の利用の検討を含め、いかなる方策の利用も特定の各法域で直面するリスク、メンバーの法域の枠組みと監督上のアプローチまたは権限の下で与えられる規制権限に依拠する。さらに、方策の取扱い、IOSCOメンバーの裁量により、また各法域の法律及び規則に則り、IOSCOメンバー間で異なる可能性がある。

COVID-19の観点-個人投資家への流通とデジタル化への影響

14. COVID-19のパンデミックがリテール市場の運営・管理 (conduct) に及ぼす影響に関するIOSCOの取組みは、COVID-19のような外生的なシステミック・イベントが、特に国境を越えたデジタルベースで、個人投資者を対象とした不正行為や潜在的な投資者への被害を与える機会をいかに増大させるかを示している。COVID-19のようなストレス状況下では、業者は積極的に、あるいは不正な手段を用いてまでも新たな収入源を求め、個人投資者の潜在的なリスクを増大させる可能性がある。同時に、投資者は、価格のボラティリティの増大がもたらす機会により、市場に引き寄せられる可能性がある。
15. 複雑でボラティリティの高い金融商品(例えば、リテール店頭レバレッジ商品)に関連する不正行為が依然として行われている一方で、COVID-19のパンデミックは、オンライン株式取引やしばしばよりリスクの高い金融商品と同様に、そのような金融商品に対する個人投資家の需要を増加させている。一部のIOSCOメンバーは、積極的なオンライン・マーケティング、金融商品の誤ったラベル付け、ソーシャルメディアの利用を通じた誤解を招くような開示など、不正行為の増加を確認している。これは、ある種の株価の上昇を助長し、悪影響のある活動や特定のリスクを増大させるチャネルを提供することによって、相場操縦的な行為を助長する可能性がある。また、一部のIOSCOメンバーは、ライセンスを受けていない金融サービスや詐欺活動が増加していることを確認している。
16. 最近のCOVID-19の混乱から得られた教訓は、国内及び国境を越えたレベルでのデジタル・マーケティングと商品に対する規制上の注意を高める必要性を示している。この文脈において、本最終報告書は、政策と執行の両方の観点から、いくつかの重要な規制上の問題点に焦点を当て、IOSCOメンバーを方向付けすることを目的としている。

第2章 オンラインでのマーケティング及び流通

2.1 ・マーケティング

17. オンライン・マーケティングは、業者がデジタル・ツールを利用して売上を拡大しようとする中で、指数関数的に成長しつつある概念である。オンライン・マーケティングには、インターネットを通じて商品やサービスをプロモーションするためのツールや方法論が含まれる。オンラインによる流通を通じて、消費者はサービスに実質的に直接アクセスできる。オンラインによる流通の概念は、オンライン・マーケティングの機会を補完するものである。
18. 従来のマーケティングとオンライン・マーケティングの主な違いは、金融消費者に情報を提供するプラットフォームを有する点である。従来のマーケティングは印刷媒体、テレビ及びラジオなどのオフライン・チャンネルに依存しているが、オンライン・マーケティングは多数のソーシャルメディア・プラットフォーム、Webサイト及びモバイル・アプリケーションに依存している。
19. オンライン・マーケティングには、多くの潜在的なメリットとリスクがある。オンライン・マーケティングの潜在的なメリットは次のとおりである。

金融消費者にとってのメリット

- 金融サービス及び金融商品へのアクセスの向上
- 検索コストの削減
- 柔軟性、利便性、価格・品質の比較

業者にとってのメリット

- 人口構成又は地理的なターゲット設定が可能
- アウトリーチを拡大し、その結果、売上とスケールメリットを拡大する。
- 時間効率の高いマーケティング
- 低コストで効率的な複数のマーケティング・オプションの利用（電子メール広告、クリック課金型広告（pay-per-click advertising）、地域の検索エンジン、ソーシャルメディア広告等）。

オンライン・マーケティングの金融消費者、業者及び規制当局にとっての潜在的なリスクは以下のとおり

- 業者が投資家のバイアスを追跡し、実験し、それを利用する可能性
- 望まないオンラインでの勧誘、及び/または不適切な顧客層をターゲットとした勧誘
- オンライン・マーケティング手法により、不適切な金融商品や投資戦略を積極的に売り込むこと
- 個人データの不正利用等、金融消費者がプライバシーの問題に直面していること
- オンライン環境を通じて助長される詐欺及び不正行為のリスクの増大
- オンライン及び国境を越えた監視、調査及び執行の課題;サイバーセキュリティリスク、規制リスク及びレピュテーションリスク

事例1;金融消費者データの収集と利用

「セールス・ファネルを部分的に完了した人のオーディエンス・データを収集している。また、顧客の行動に関するデータもアプリケーションで収集しています。このデータを使用して、ターゲットを絞った電子メールを送信したり、Facebook広告やGoogle広告などのプラットフォームで広告を提供している。また、様々な広告プラットフォームから当社のWebサイトにピクセルをインストールして、当社のWebサイトにアクセスしたユーザーにターゲット変更できるようにしている。顧客への電子メールは、見出しに名前が表示されるようにパーソナライズされている。」 **アジアの証券会社**

2.2 オンライン・ターゲティング

20. 「オンライン・ターゲティング」とは、過去のオンライン活動と関心に基づいて、選択された消費者にデジタル広告を提供する方法である。企業が類似する消費者のグループ（「ターゲット・オーディエンス」）をターゲットにすると、これを「セグメンテーション」と呼ぶ。ターゲット設定は、「パーソナライズ」と呼ばれる個人レベルでも行うことが可能である。パーソナライズにより、企業は個別に広告を提供できる。

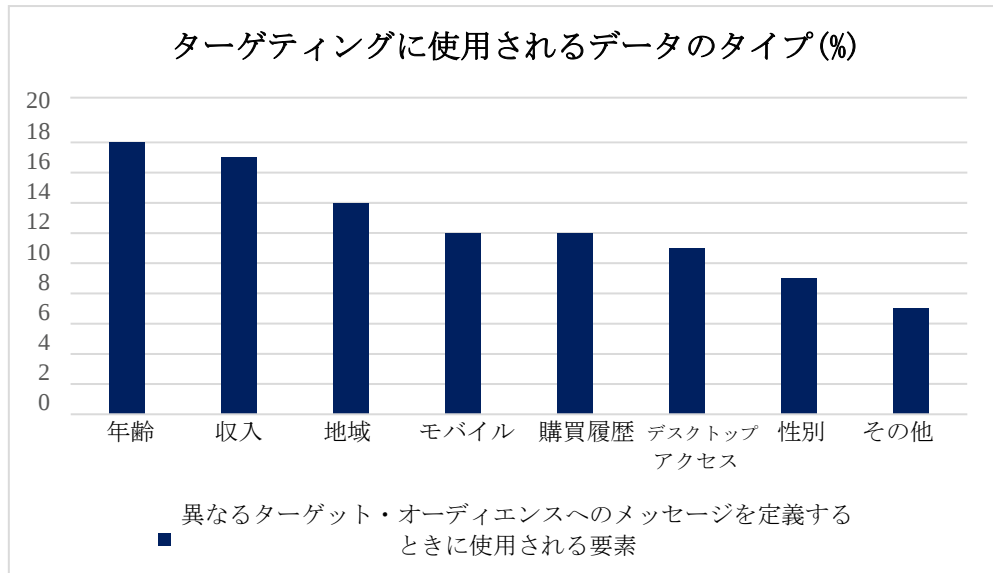
21. 「プログラム型広告」とは、事前に定義されたアルゴリズムに基づいて、企業のターゲット・オーディエンスに関連するウェブサイトまたはソーシャルメディア・プラットフォーム上のバナー広告に自動的に広告を掲載する方法である。これには、自動化されたプラットフォームを通じてデジタル広告を購入するプロセスが含まれる。それは、従来の広告モデルに徐々に取って代わりつつある。プログラム型広告に関する規制上の懸念の1つは、自動化されている性質上、業者が広告表示の場所を完全に制御できない可能性があることである。したがって、潜在的な投資者の損害がより急速に拡大する可能性があり、特定のウェブサイト(例えば、暴力、武器の使用、成人向けコンテンツ、ギャンブル、環境汚染などを含むコンテンツ)での広告が業者の評判に損害を与える可能性があるという懸念がある。一部の業者は、どのサイトに広告を掲載できるかについて検索エンジンが一方的に許容するものであるため、これらのリスクを低減し対処することは困難であると主張した。とは言うものの、必要なデュー・ディリジェンスを実施し、不適切なウェブサイトに金融商品が広告される潜在的なリスクに対応するという主な責任は業者とその経営陣にある。例えば、一部の業者は、そのような広告を管理する裁量/選択があると回答している。
22. 「リターゲティング」により、企業は、過去にウェブサイトを閲覧した潜在的な顧客に対して、商品を購入するよう説得するために特別にデザインされた広告を繰り返し表示させ、標的とすることができる。

2.2.1.オンライン・ターゲティングに利用される金融消費者のデータタイプ

23. 特定のオーディエンスをターゲットにするために、業者は消費者がオンラインに残しておく次のようなオンラインデータを使用する。
- 第一次データ: 業者が自社の顧客から収集したデータ
 - 第二次データ: BigTech及びソーシャルメディア企業からのデータを含む企業間協力を通じて得られる、本質的には他人の第一次データ
 - 第三次データ: データ集約や広告ネットワーク等のデータコレクターから取得される、市場で購入可能なデータ
24. 業者は通常、第一次データタイプと第二次データタイプ、及び/または第三次データタイプを組み合わせる。第三次データの使用に伴う潜在的なリスクの1つは、データが独自のものでない場合(例えば、第三次データ提供者から入手したデータ)、データが正確でない、または不適切に入手される(プライバシーまたは機密保持の規則に違反する)リスクが増大することである。

2.2.3.オンライン・ターゲティング手法

25. 調査によれば、業者が広く利用しているオンライン・ターゲティング手法は「セグメンテーション」、「パーソナライズ」、「リターゲティング」である。
26. 調査対象のほとんどの業者は、セグメンテーションを利用している。対象となるオーディエンスへのメッセージを設定する際に、業者は年齢、所得、性別、所在地、購入履歴等の様々な要素を活用する。最も一般的な要素は年齢と所得である。業者はまた、顧客の過去の経験と金融商品を購入する可能性を分析する。



図表1 マーケティング・ターゲティングに使用される様々な変数を示す。

27. 回答した業者によれば、重要なツールは「類似したオーディエンス」であり、業者は現在の顧客と顧客の人口構成データに基づくセグメンテーションを使用する。これにより、業者は、既存顧客と同様の特徴を持つ、投資する可能性の高い潜在的な新規の金融消費者に手を伸ばすことができる。
28. 前述のようにパーソナライズはオンライン・マーケティングの一形態であり、広告の関連性を向上させるために、データ・ポイントを利用して潜在的な顧客に関する個人情報を収集する。これらのデータ・ポイントには、特定の地理的位置、ニッチな関心、行動パターン、過去の料金/課金情報等が含まれる。マーケティング会社は、潜在的な顧客に対してカスタマイズされたように見える広告を提供するよう、電子メール・キャンペーンにWebのパーソナライズを組み込むことができる。
29. 業者は、顧客/金融消費者がその金融商品に以前から関心を持っていたことを示した後に、リターゲティングを利用することができる。例えば、ウェブサイトのある程度の時間閲覧したことや、登録を開始すること等である。調査対象となった業者の大半は、メッセージが対象となるオーディエンスに届いたかどうかを追跡し、測定している。これは、広告追跡指標とウェブ分析を使って行われる。
- 事例2；セグメンテーション、パーソナライズ及びリターゲットの使用**

「お客様が当社の商品にどれだけ金融商品に馴染みがあるか、デビットカードをどれだけ使用しているかによって、お客様を7つのセグメントに分けている。電子メール及びテキストメッセージは、常にお客様のファーストネームと、場合によってはお客様がどれだけ手数料を支払ったかなどのその他の情報を使用してパーソナライズされている。お客様は、(ナビゲーションを通じて)電子メールまたは当社のWebサイトのバナーを通じて商品に何らかの関心を示した後に、ターゲットを変更されている。」 **フランスのある銀行**

2.3. 行動学的手法 (Behavioral Techniques)

30. 人間の行動に関する経験的な知見は、ビジネスモデルにますます組み込まれるようになっていく。行動ファイナンス (behavioral finance) は、人々が個人的にも集団的にもどのように投資決定を行うかを理解するために、投資家の行動を調査する。行動ファイナンスは、投資家が常に合理的に行動すると仮定するのではなく、人々が行動上のバイアスの影響を受ける可能性があるとして仮定する。行動学的手法は、経済的な決定に関して消費者の行動を分析するために業者が用いる戦略である。

31. デジタル化のおかげで、行動学的手法によりアクセスしやすくなるとともに、オンライン実験によって行動学的手法が簡単に試せるようになった。多くの業者は、オンライン・マーケティング・メッセージを設計する際に様々な行動学的手法を利用するとともに、その提供のタイミングや提供者を決定する。行動学的手法の利用は、以下のような様々な利益をもたらす。
- 購入する可能性の高いオーディエンスを対象としたデジタル・オファリング
 - ウェブサイト閲覧者等を顧客に変える手助けをする。
 - 高いクリック数の生成
 - 投資収益率の向上
 - 業者が顧客のニーズを予測可能にすること
32. 行動ファイナンスは、人間の選択が感情によってどのように影響されるかを浮き彫りにしている。研究によれば、行動学的手法の利用は、顧客の意思決定を特定の確固たる目標に向けて導く可能性があるため、人間の意思決定プロセスにおける合理性を制限する可能性もある。意思決定の背景となる選択の構造は、金融消費者の意思決定とその結果に重大な影響を与える可能性がある。
33. 調査結果により、業者がデジタル・オファリングにおいて行動学的手法を利用していることを確認しているが、地域によって大きな差異がある。
34. 最も広く用いられている行動学的手法は以下のものである：
- 互惠関係 (reciprocity)： 無料で何かを提供し、もらった側の人々がそれに応じて金融商品やサービスを購入しなければならないと感じるようにすること
 - コミットメント/一貫性： ユーザーにいくつかの質問に「はい」と答えてもらうか、簡単な登録プロセスを開始してもらい、それに従って購入する可能性が高くなること。これには、「フット・イン・ザ・ドア」テクニックも含まれる；
 - 社会的証明： 他の人たちが利用していることを示す表示「10万人の顧客が満足した」、「先週、500人が口座開設した」。レビューやいいねは、社会的証明を活用しているとみなすこともできる。
 - 権威： 「XX教授 (Ph.D.) 監修」、「我々はsupervisor XYZにより認定されている」、等といった有名人またはインフルエンサーによる推薦
 - 好感： 潜在的な顧客から感情的な反応を引き起こす可能性のある人物/環境のイメージ
 - 希少性： 「申し込み終了まであとわずか」、「在庫残り2点」、「IPOへの申し込みは今週が最後」

2.3.1. 行動学的手法の有効性の検証

35. 業者は、行動学的手法の利用が実際に有効であるかどうかを判断し、デジタル・マーケティングの成果を向上させるために、さまざまなテストを利用している。ある技法が有効であるか、どの技法が最も有効であるかをテストする1つの方法は、「A/Bテスト」である。例えば、ランダムに割り当てられた潜在的な顧客のグループが、緑色の「購入」のバナーを受け取る。

事例3；行動学的手法のテスト

「広告を作成する際は、否定的な意味を持つテキストを使用しないようにし、ビジュアルを使用してテキストをサポートし、Call-to-Actionボタンがよく見えるようにしている。」 ロシアのある銀行

別のグループでは同じバナーに赤いボタンが表示される。業者は各グループのコンバージョン率を測定し、すべての顧客に対して勝利したバージョン(つまり、コンバージョン率が最も高く、売上が最も多いバージョン)が使用される。したがって、業者は反復テストを通じて金融商品及びサービスを最も効果的にマーケティングする方法を最適化できる(どのバージョンがより高い売上となるか)。A/Bテストの潜在的なリスクは、業者が主に新規顧客の獲得に重点を置くあまり、消費者に対する透明性のある開示を犠牲にしてコンバージョン率を高める可能性があることである。多変量テストでは、2つ以上のバージョンの提案がテストされる。

2.3.2. オンライン・マーケティングにおける金融消費者バイアスの利用

事例4；投資家のバイアスの利用

「給料日、給料週間、ボーナス期間、13ヶ月目の支払いはすべて、ターゲットとなるオーディエンスにとって重要な瞬間であり、ある種の衝動的な購入/支出が行われているため、散財する前に当社にお金を落とすことを忘れないよう、メッセージを発して合図する。」**ナイジェリアの資産管理・ファンド販売業者**

36. 業者はデジタル・キャンペーンを設計する際に、金融消費者のバイアス(またはより一般的には消費者心理)をますます考慮するようになっている。調査対象となった業者の4分の1は、投資の意思決定時の感情的及び認知的バイアスの兆候を検出するための報告システムを導入している。調査結果は、業者が投資家のバイアスを利用していることと、オンライン・マーケティングにおけるこの潜在的役割に対する認識が地域によって大きな差異があることを示している。

37. 潜在的な金融消費者が情報に基づいた投資判断ができるよう、マーケティング・キャンペーンを設計する際に、既存の規制に沿って、業者が販売する商品に関する客観的で誤解を招くことのないデータと事実を利用することは、業者にとって重要である。これは、誤解を招くような方法で金融消費者のバイアスを利用することを回避する。IOSCOのメンバーは、業者の経営陣が投資家を搾取しないことに対して最終的な責任を負うこと、及び法域の法律や規制に沿った社内規則や手続き等の業者レベルの規則を定めるよう要求することを考慮すべきである。

事例5；投資家のバイアスの利用

「文化の特性と社会的地位は、顧客にアプローチする際に考慮する事項であり、マーケティング目的で顧客に情報を提供する際にはこれを考慮に入れる。」**ナイジェリアの証券会社**

2.4. デジタル化

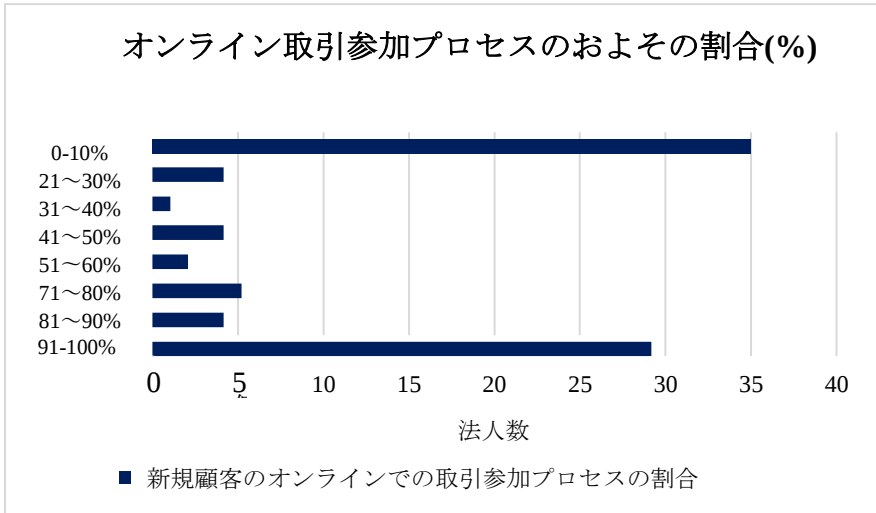
38. オンライン・ブローカーやロボ・アドバイザー等のデジタル投資プラットフォームの出現と成長に伴い、また最近では、モバイル投資アプリやポータル、ブローカー・ディーラー、投資アドバイザー等により、個人投資家の証券に投資したり取引したりする機会が増大している。業者は、行動プロンプト、差別化マーケティング、ゲームのような特徴(一般に、ゲーミフィケーションと呼ばれる。)、デジタル・プラットフォーム(例えば、ウェブサイト、ポータル、アプリケーション)上で個人投資家と関わるよう設計されたその他の要素や特徴等、様々な手法を採用している。
39. さらに、投資家はオンラインでソーシャルメディアを用いてリサーチするだけでなく、ソーシャルメディアやフォーラムを利用して、ミーム株式の集中的な売りや買いを引き起こすこともできる。これは、ミーム株式の過度なボラティリティの一因となる可能性があり、投資家保護上の懸念の要因となる可能性がある。世界中のIOSCOメンバーは、ゲーミフィケーションの傾向について注視している。例えば、2021年8月27日、米国証券取引委員会は、ブローカー・ディーラー及び投資アドバイザーのデジタル・エンゲージメント・プラクティス(以下、「DEP」という。)の利用に関する事項について、情報及びパブリック・コメントを要請した。

また、これらの慣行に関連して使用される分析及び技術的なツール及び方法にも焦点を当てている。この要請は、業者のDEPの使用に関連する市場慣行と関連するツール及び方法について理解を促進し、既存の規制の評価とそのような慣行に関連して規制措置が必要であるかどうかの検討を促進するための取組みの一環として出された。

40. 加えて、2022年4月29日にESMA(欧州証券市場監督機構)は、欧州委員会に対して個人投資家保護に関連する特定の側面に関する助言を求めた。ESMAは、EUにおける個人投資家に関する欧州委員会の戦略の一環として、欧州委員会からこの問題について技術的助言を起草するマンドートを与えられた。ESMAは助言の要請の中で、顧客の最善の利益になる限りにおいて、業者はゲーミフィケーション等のDEPを利用できると結論付けている。しかし、ゲーミフィケーションまたはナッジが、(リテール)顧客をより高いリスクテイクやより頻度の高い取引への誘導するよう影響を与えるために利用される場合、これらの利用は投資家の最善の利益にならない可能性がある。特定のリテールOTCレバレッジ商品に関するIOSCOの調査結果に則り、ESMAは、これが顧客の最善の利益にならない可能性のある中毒的な行動につながるリスクがあると考えている。
41. 同様に、他のIOSCOメンバーもゲーミフィケーションの動向を注視している。例えば、ASIC(豪州)は最近のメディア報道を通じてゲーミフィケーションの問題について警告を発し、CONSOB(イタリア)は株式取引のボラティリティとソーシャルフォーラムやオンライン取引プラットフォームの利用に関する声明を発表した。BaFin(ドイツ)は、取引アプリにおける投資家保護、ゲーミフィケーション、及びその他の行動面を評価するための「サーフデー」を運営している。
42. IOSCOは、また、リテール・マーケット・コンダクト・タスクフォース(RMCTF)での検討を通じて、ゲーミフィケーション及び自己指示型取引に関連する問題を詳細に分析しており、その結果は2022年3月21日に公表された。RMCTFレポートでは、進化するリテールマーケットの動向に焦点を当てており、特にリテールマーケットにおける詐欺に着目している。同レポートは様々な技術的進展を分析しており、その中にはソーシャルメディア、DEP、暗号資産の影響に関連するものもある。したがって、RMCTFの調査結果は、本レポートで分析したトピックの一部に関連しており、本レポートの調査結果を補完するものと言える。
43. 規制当局は、ゲーミフィケーション(及びその他のDEP)が、複雑な内容について、より説得力のある方法で投資家を教育できるなど、個人投資家に利益をもたらすような利用の可能性を世界的に認識している。しかしながら、IOSCOは、このような利益と、個人の金融という重大なテーマにあまりにも軽薄または遊び心のある手法でアプローチしている可能性等、ゲーミフィケーションの利用に伴うリスクとのバランスを取り続けることを、メンバーに対して推奨する。この投資方法は新しいものであるため、中毒や過度に頻繁な取引の懸念等、その他の潜在的リスクについても注意深く監視すべきである。

2.5. オンライン取引参加プロセス

44. 「顧客の取引参加(customer onboarding)」とは、金融消費者を探して業者のビジネスに引き込むプロセスであり、金融消費者のオンライン取引参加につながるものがマーケティングの成功である。



図表2 業者数あたりの取引参加におけるオンラインの割合を示す。

45. 規制の観点から見ると、取引参加フェーズはオンライン・マーケティングと流通プロセス全体にとって重要な構成要素であり、業者による適切なデュー・ディリジェンスを要する。適切性の精査のメカニズムとデュー・ディリジェンスに従わない場合、適合性、開示、本人確認(KYC)、「マネー・ロンダリング対策」(AML)、詐欺といった、顧客と業者の両方にとって様々なリスクとなりうる。

46. 上のグラフは、取引参加プロセスがオンラインで行われた割合に関するアンケートの回答を示している。取引参加プロセスは、ほぼ完全にオンライン(28%)またはオフライン(35%)で行われ、ほとんどの業者はハイブリッド・アプローチを採用している。

47. 完全なオンライン取引参加プロセスを利用していない業者では、顧客の認証や物理的な契約の履行などの特定の側面は、ハード・コピー(紙)や対面(支店)で行われていると報告した。これは、オンライン・デュー・ディリジェンスが不可能な、または顧客がオンライン署名/承認ができない、リスクの高い法人顧客によく見られる。場合によっては、顧客は業者のオフィスで物理的に取引を完了することを好む。

2.5.1. オンライン取引参加プロセスで使用されるフィルタリング・メカニズム

48. 業者はオンライン取引参加プロセスを使用して、申込者の口座開設に係る適格性を審査する。地域によって規制の違いがあるが、業者は、適切なオーディエンスに達するよう、顧客の取引参加プロセス中に次のような幅広いフィルタリング・メカニズムまたは要件を使用している。

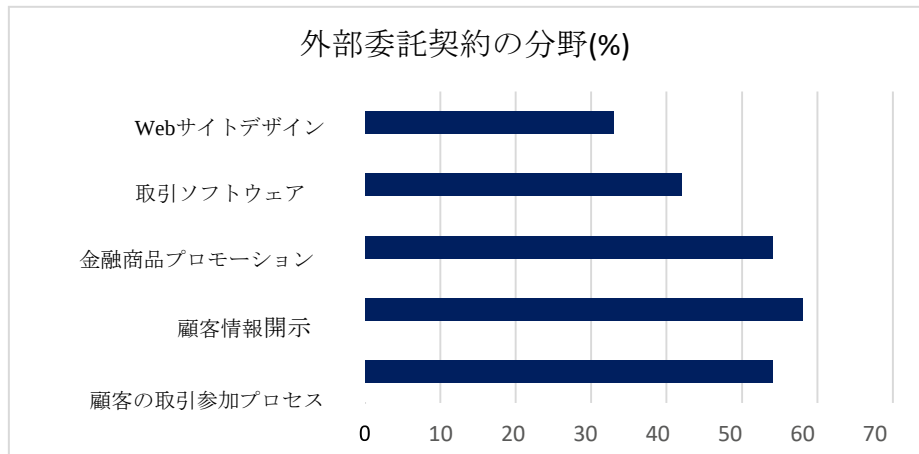
- 業者が他の関連する法域の法的義務(例えば、金融消費者が居住する法域や金融商品が提供される法域の法的義務)の遵守を確保するために、本国の法域の義務だけでなく、包括的な法的助言を得ること
- 一部の業者では、顧客に業者の法域内に銀行口座を持つことを要求するか、業者と同じ法域に居住することを要求する。
- 内部の委員会を通じて顧客のリスクレベルをチェックする。
- いくつかの業者では、顧客が低リスク国に居住していることを要求する。
- 金融消費者に対して、AML、KYC及び適合性要件に係るすべてのスクリーニングを通過することを求める。
- 申請を承認する前に、顧客ID、電子メールアドレス、ソーシャルメディア・アカウント、収入源、教育レベル、居住地などの様々な追加情報を確認することもある。

49. 重要な点は、業者が潜在的な金融消費者について収集した情報のレビューを、人間が行うか自動フィルタリング・プロセスを通じて行うかにかかわらず、評価の際に考慮することは同じであることである。見込み顧客の居住国及びその法域における取引参加/マーケティングの要件に基づいたプロセスを経るよう、自社のシステムが顧客の申込みのルートを決めると、回答した業者もいた。

50. オンライン環境では、望ましくない選択肢が際立つ方法で提示されることが容易に許容されうるため、オンライン取引参加プロセス中及び事後において、投資家保護の確保及び行為の監督は困難となる懸念がある。IOSCOは、オンライン上の適切性評価の十分性を調整する必要があるか、または、注文執行のみの取引環境で望ましくない選択肢の提示を抑制するための他の方法を見出す必要があるかについて、監督当局に対してレビューを推奨する。NL-AFM(オランダ)は、注文執行のみのサービスを利用する顧客に、ターゲット市場内の金融商品に係る選択肢が提示されるために、商品監督及びプロダクトガバナンス基準に則した厳格なターゲット市場評価の適用を業者に推奨する。FCA(英国)は、プロダクトガバナンス要件に加えて、注文執行のみのサービスを利用する顧客が複雑な金融商品に投資する場合には、適切性評価(appropriateness assessment)を行うよう求めている。

2.6. 外部委託の利用

51. 「外部委託(アウトソーシング)」という用語は、規制対象事業体がサービス提供者を利用して、原則として、規制対象事業体自身によって行われるであろう、または行われる可能性のあるタスク、機能、プロセス、サービスまたは活動を実行するビジネス慣行を指す。多くの法域では、市場がより速く、より競争的になるにつれて、市場の複雑さと取引の範囲が大きくなっている。これらの発展は、自動化の増加と相まって、業者がコストを削減し、効率性を向上させるインセンティブとなっている。場合によっては、特定のタスクにおいて外部委託のサービス提供者を利用する。



52. 調査結果によると、業者の3分の1は、オンライン・マーケティングまたはオンライン流通に関連する1つ以上の業務を外部委託している。

図表3 オンライン・マーケティングまたはオンライン流通における業務ごとの外部委託活動の割合を示す。

53. これらの業者の中で、最も一般的な外部委託活動は次のとおりである。

- デジタル広告の企画と購入
- オンライン・マーケティング・キャンペーンの作成
- リード生成(ビジネスを紹介するためのサードパーティサイト及びアプリケーションの使用を含む)
- ソーシャルメディアへの取組み

2.6.1. 外部委託契約の規制監督及び当該地域の規制の遵守

54. 調査回答によれば、オンラインのマーケティング及び流通活動の外部委託に関連した規制要件/承認は存在しない。むしろ、IOSCOのメンバーは、オンライン活動を含む外部委託に適用される一般要件を適用している。オンラインのマーケティング及び流通に関連する業務を外部委託する規制対象事業体は、IOSCOの外部委託に関する原則及び関連するガイダンスを外部委託の取決めに適用すべきである。

2.7. オンラインのマーケティング及び流通に関する規制及び業者レベルの規則

2.7.1. 規制アプローチ

55. IOSCOのメンバーは、特定の技術に基づく規則ではなく、プリンシプルベースの規則を使用することが多い。よりオンラインでのマーケティングや流通に移行していくのに伴い、メンバーは、急速に変化する技術環境によって、監督のギャップが生じているかどうかを評価することを検討すべきである。

2.7.2. 業者レベルの規則と方針

56. 調査結果は、オンライン・マーケティングに関する業者レベルの規則や方針の存在は、業者によって、特に地域によって異なることを示している。業者が社内のオンライン・マーケティング規則を持っていない場合、一般的なマーケティング規則や方針に依拠している。

方策1: オンライン・マーケティング及び流通に関する業者レベルの規則

IOSCOのメンバーは、業者が自らのオンライン・マーケティングと流通のための適切な社内規則、方針、プロセス、ツールを有することを要求することを検討し、それらを定期的に見直すべきである。これには、業者によるターゲティング、行動技術、ゲーミフィケーションの要素を利用する際には、金融消費者の公正な取扱いを確保し、金融消費者の潜在的な損害を回避することを目的とする方法で行われるべきであることを含むべきである。

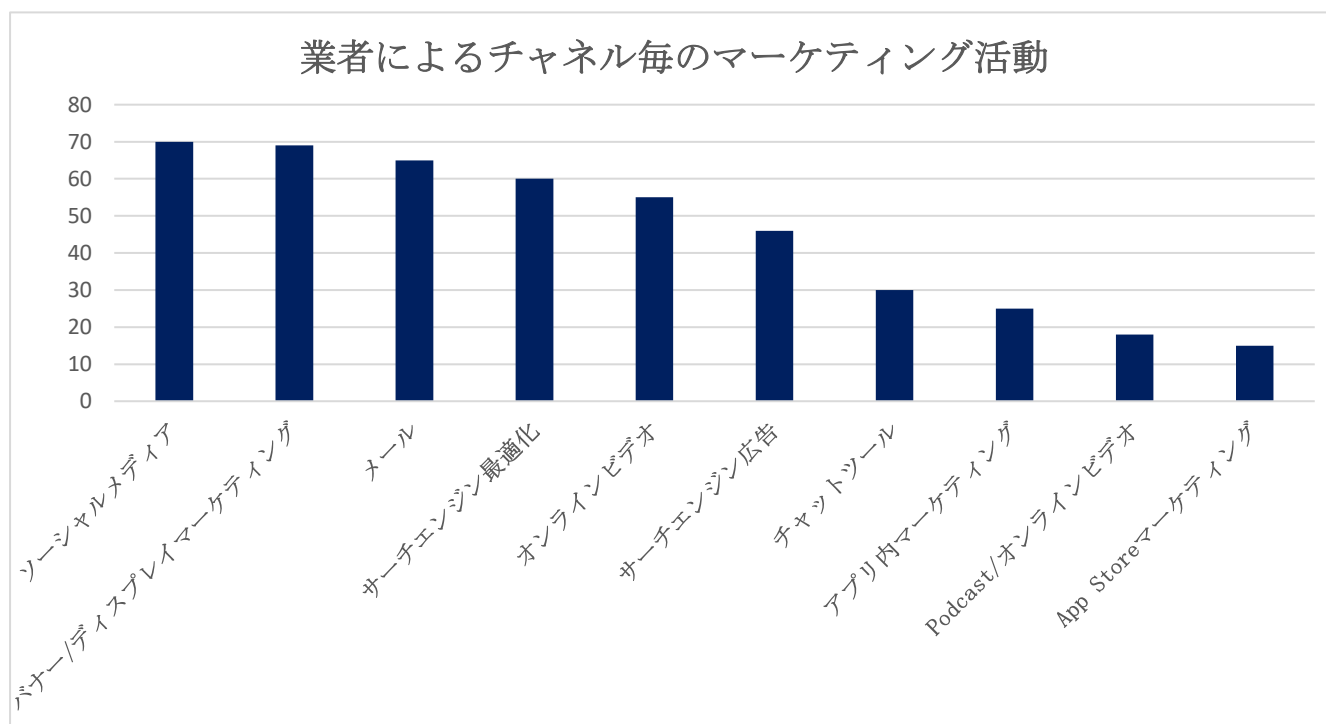
方策2: オンライン取引参加(online onboarding)の業者レベルの規則

IOSCOのメンバーは、金融消費者の取引参加に関する適切なフィルタリングの仕組み、方針及び手続を、業者の法域、金融消費者の法域及び商品又はサービスが販売又は流通されている法域の法律及び規則に沿って適用するよう業者に要求することを検討すべきである。取引参加の過程において、提供される情報は、明確で、公正で、かつ、誤解を与えないものであるべきである。

第3章 デジタル・オフリングの一般的傾向と考察

3.1. オンラインのマーケティング及び流通のためのツール及びチャネル

57. オンラインのマーケティング及び流通は、過去数年間にわたって力強い成長を遂げてきた。業者は、オンライン・マーケティングに幅広いツールとチャネルを使用していると報告している。業者の3分の2がソーシャルメディアとバナー/ディスプレイ・マーケティングを利用しているため、上位にランクしている。さらに、半数以上の業者が電子メール・キャンペーン、検索エンジンの最適化、オンライン・ビデオ・マーケティングを利用している。その一方で、アンケート結果によれば、アップストア (app store) ・マーケティングと音声マーケティングは最も一般的に使用されていない。アンケート対象業者の63%がアプリケーションを持っているが、バナー/ディスプレイ・マーケティングなどの他の手段を通じてアプリケーションを広告する傾向がある。



図表4 業者におけるチャネルごとのマーケティング活動の割合を示す。各カラムのタイトルは異なるチャネルを示す。

3.2. オンライン・マーケティングのための予算と支出

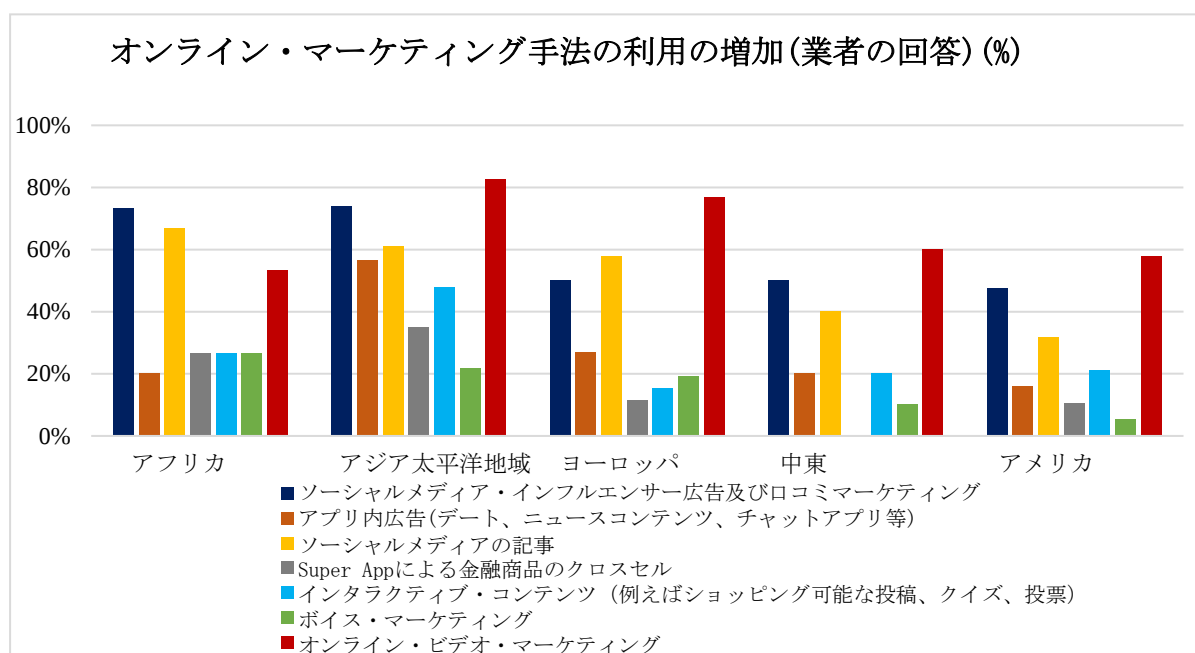
58. 業者のアンケート結果によると、業者はマーケティング予算総額の半分以上をオンライン・マーケティングに費やしており、そのほとんどはデスクトップ・マーケティングに費やされている。業者はモバイル機器やタブレットを通じたオンライン・ターゲティングに移行しつつあるが、これはすべての法域で明らかな変化とは言えない。
59. 業者のアンケート回答者の大多数は、過去2年間にオンライン・マーケティングの予算配分を増やし、その半数はマーケティング予算を少なくとも25%増やしたと指摘している。今後2年間でオンライン・マーケティング予算を増やす予定の業者は68%である。

3.3. オンライン・マーケティング監督のための規制上の支出

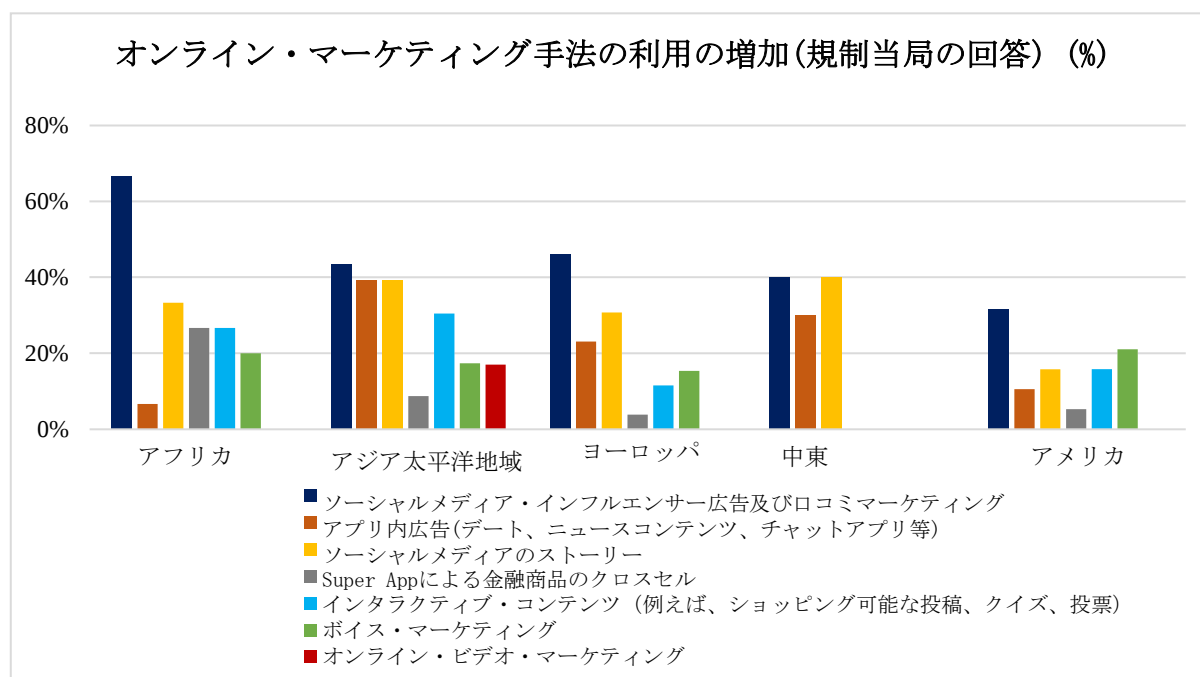
60. アンケートの対象となったIOSCOメンバーの17%が、今後2年間でこの分野へのリソースを増やす意向である。ただし、調査対象となったすべてのIOSCOメンバーが、予算/人数配分に関する詳細を共有できるわけではないことに留意すべきである。

3.4. オンラインのマーケティング及び流通ツールの使用における市場動向の観察

61. 調査では、IOSCOメンバーと業者の双方の回答者が、それぞれの市場において、オンライン・マーケティングや流通ツールの一般的な拡大がみられるとし、今後さらに成長すると予想している。
62. 「インフルエンサー・マーケティング」とは、ソーシャルメディア上で相当数のオンラインフォロワー（主に彼/彼女の強い存在感により得られた）を持つ者による（ほとんどが）オンラインビデオ広告である。これまでのところ、調査対象業者の10%がすでにインフルエンサー・マーケティングを利用しており、この10%のうち、彼らが関与するインフルエンサーの活動を監督していると回答した業者は一部のみであり、他の業者は監督していない。しかし、調査回答者と規制当局の両者とも、それぞれ活動している市場や監督している市場では、インフルエンサー・マーケティングが金融商品やサービスを広告する最も一般的な傾向であるという見解を共有している。IOSCOのメンバーの中には、インフルエンサー・マーケティングに関する課題を報告した者もいる。なぜなら、彼らは業者とその関係者に対してのみ管轄権を持ち、インフルエンサーに対しては管轄権を持たないからである。市場参加者が懸念するのは、インフルエンサーの報酬体系の透明性が不十分なケースである。規制当局は、そのようなケースについて、金融機関がソーシャルメディアを通じたインフルエンサーの広告の対価として提供する報酬に係る透明性の確保について検討すべきである。2021年12月、NL-AFM（オランダ）は、金融インフルエンサーに関する調査のレビュー結果と、投資に関する彼らのコミュニケーションとサービスについてのより具体的な情報を公表した。また、NL-AFMは、これらのインフルエンサーが個人の金融や投資に関するアクセス可能な情報の需要を満たしていることを認めているものの、調査されたインフルエンサーの何人かは市場阻害行為指令（MAR）、MiFID II、不公正商慣習指令、各国の法令に精通していない、または、法令を完全には遵守していないことを確認している。
63. また、「オンライン・ビデオ・マーケティング」や「デート、ニュース、チャットアプリ内の広告」が上位に、次いでソーシャルメディアのストーリーが上位となっている。IOSCOメンバーの回答者は一般に、より低いレベルではあるが、業者の回答者と同様の見解を示している。IOSCOメンバーの回答者は、彼らが監督するマーケティングの最も一般的な形態は、アプリ内の広告と音声マーケティングであるとした。
64. 「クロスセル」とは、元の金融商品を購入した後に顧客が関心を持つ可能性のある関連金融商品を業者が広告することである。これは、販売を促進し、投資者が当初意図していたよりも多くの商品を購入するように誘導するための試みである。SuperAppsは、クロスセルの目的でますます使用されるようになっている。アジア太平洋地域の業者とIOSCOメンバーの両方が、主にAlipayやWeChatなどの決済プラットフォームでのSuperAppsを通じたクロスセルの小さな傾向を報告した一方で、アフリカの業者はJumiaなどのオンラインマーケットプレイスを例として示した。アジアにおける比較的高い傾向は、特定の決済プラットフォームが支配的に使用されていることによって説明できる。IOSCOの2つのメンバーが、WeChatやAlipayなどのSuperAppsを使用したクロスセルを確認したことに言及している。
65. 「インタラクティブ・コンテンツ」とは、例えば、ソーシャルメディア上のショッピング可能な投稿やクイズ、アンケートなどのインタラクティブなツールを通じて、業者が顧客の関心に基づいて顧客とのやり取りを可能とするもので、アジアではこのツールの利用がますます盛んになっている。
66. 「ボイス・検索エンジンの最適化」はかなり新しいマーケティング・ツールであり、過去数年間にIOSCOの一部のメンバーがマーケティング機関から受けたフィードバックでは急速に成長することが予想されていたが、調査結果では、この成長が実際にはまだ起きていないことが示されている。



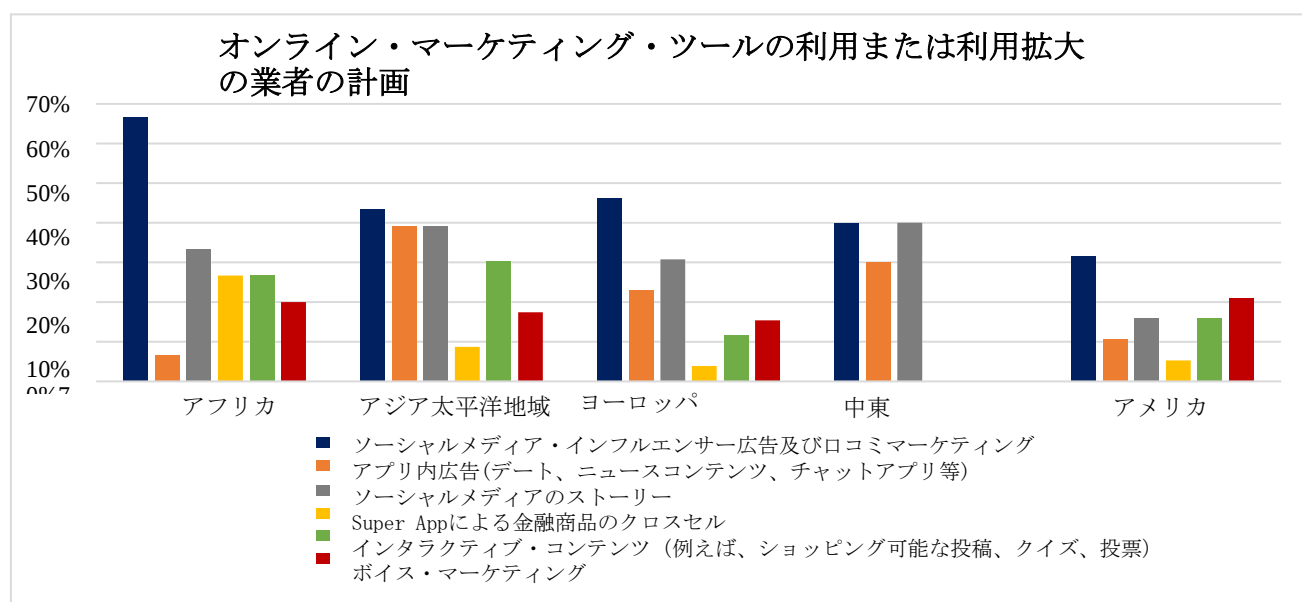
図表5



図表6

3.5. マーケティング及びオンライン配信ツールの使用における将来の展望

67. 今後の動向として、調査対象となった業者の大半が、オンライン・ビデオ・マーケティング、インフルエンサー、ロコミ・マーケティング、ソーシャルメディア・ストーリーの利用や利用拡大を検討している。一部の業者、特にアジア太平洋、中東、欧州の業者は、アプリ内広告の利用や利用拡大も検討している。Facebook、Instagram、WeChat、Weiboなどのソーシャルメディア・プラットフォームを利用している業者の中には、これらのプラットフォームの利用拡大を模索している業者もいる。独自のアプリを構築していると回答した業者がいる一方で、すでに利用していると回答した者もいた。
68. インフルエンサー・マーケティングは、調査対象業者が今後最も高い成長を期待するマーケティング・ツールである(図表6参照)。例えば、アフリカの業者の63%、欧州の業者の43%が、このツールの利用拡大を計画している。
69. IOSCOのメンバーの中には、ソーシャルメディアのインフルエンサーに対する監督強化を計画すると述べた者もいる。



図表7

3.6. 個人投資家の暗号資産への急速な関心に応じた投資家教育の必要性の高まり

70. 金融商品のデジタル化等の技術革新は、個人投資家に有望な将来性を提供しうるが、他方で十分に開示されるべきリスクにさらす可能性もある。金融教育は、投資家保護の強化において重要な役割を果たす。例えば、暗号資産には、投資家が十分に理解していないリスクや、損失につながるリスクがありうる。暗号資産は、資産または通貨、商品、証券若しくはデリバティブ等の資産所有を示しうるものである。これらの商品の複雑さと付随するリスク(市場流動性リスク、ボラティリティ・リスク、詐欺のリスク、または市場参加者が適用される規制枠組み外で、または規制枠組みに従わずに行動するリスク等)を認識していることが重要であり、特にクロスボーダーな規制及び執行の課題を考慮すると重要である。
71. IOSCOの個人投資家に係る委員会(第8委員会)は、暗号資産から生じる特定のリスクに係る個人投資家教育について、規制当局の取組みを支援するために、報告書を作成した。
72. 報告書には、以下のように様々な分野に関する事例が紹介されている。
 - ・ 個人投資家及び将来の投資家に対する暗号資産への投資・保有のリスク及び損失発生の可能性に関する警告
 - ・ 暗号資産分野における不正行為の危険信号に係る投資家教育のための啓発イニシアティブ
 - ・ 不正行為やライセンスを受けていない暗号資産業者を回避する方法について情報提供する記事、ポッドキャスト及びビデオ
73. 当該報告書の公表以降も依然として暗号資産は進化し続けており、個人投資家にとっての新たな機会とリスクが顕在化することから、第8委員会の優先事項である。IOSCOは、世界投資家週間のキャンペーンを通じて、規制当局や個人投資家が意識を高め、個人投資家保護を支援するために、ICO、暗号資産、オンライン投資に関するキーメッセージを作成している。

キーメッセージ：ICO、デジタル資産、オンライン投資

賢い投資家は：

- 暗号資産一般やその新規公開（ICO）に関連するリスクを理解し、これらの商品に関する投資判断を行う際には十分注意を払う。
- オンラインやデジタル環境での投資を検討する際に、デュー・ディリジェンスの重要性を忘れない。
- オンライン投資詐欺を示唆する赤信号を認識している。
- 著名人の推薦だけに基づいて投資しない。
- 合法的な金融機関が投資資金を受入れる方法をよく理解している。

追加の重要なメッセージ：ICO、暗号資産、オンライン投資

- 暗号資産の仕組みや、知っておくべきリスクについて、偏りのない情報を得る。
- 投資する前に、暗号資産（コインやトークン等）のリスクと潜在的なボラティリティを理解しておく必要がある。
- 暗号資産のリスクには、透明性の欠如、実証のない実績及び価格変動性がある。まずは、リサーチを！
- ICOは、証券規制を回避するために、「ソフトウェア事前販売トークン」と呼ばれたり、またはその他の用語を用いることもある。
- ICOや暗号資産のような新しい技術は魅力的に見えるかもしれないが、投資の前の注意喚起のメッセージは、詐欺の防止のために引き続き行われている。

第4章 デジタル・オフリングにおけるソーシャルメディアの利用

4.1. ソーシャルメディアの利用と影響力の増大

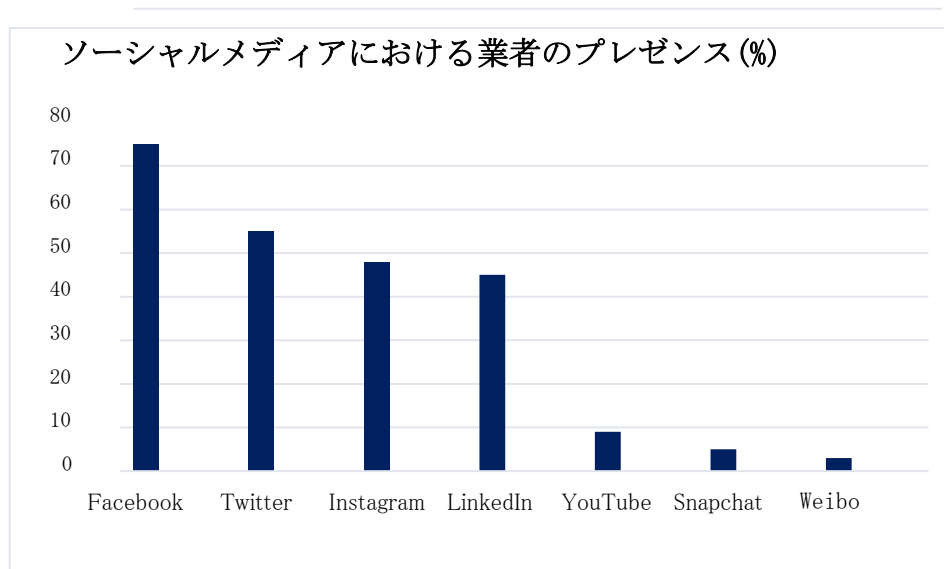
74. ソーシャルメディアは、ユーザーがFacebook、Twitter、Instagram、TikTokなどのソーシャルネットワーク・ウェブサイトを通じてコンテンツを作成し、共有することを可能にする電子通信の一形態である。ソーシャルメディアは、事実上社会のすべての分野を網羅しており、そのため、個人、業者、政府、その他の組織が相互作用する方法を再構築している。ソーシャルメディアは、その膨大なリーチ、カスタマイズされたマーケティング・アプローチをサポートする能力、柔軟性、利便性、スピードのために、頻繁に使用されるマーケティング・チャネルである。ソーシャルメディアは、金融消費者と業者との間のやり取りの回数を増やす手段を提供する。
75. ソーシャルメディアは、個人投資家の間でよりダイナミックな交流を可能にし、コミュニケーションの機会を提供し、ひいては新しいコンテンツを生み出す。2021年1月下旬の騒動では、個人投資家の取引量の急増により(人気の掲示板を通じて組織された)、機関投資家に空売りされた特定の株式の価格が上昇したが、これは、ソーシャルメディアの力を表している。

4.2. ソーシャルメディアの利用によってもたらされる課題

76. ソーシャルメディアの利用は、技術が進歩し、ソーシャルメディアによるやり取りのための新しい概念と方法がさらに発展するにつれて、急速に進化し続ける可能性が高い。これらの発展はまた、金融サービス業界にも影響を与え、市場仲介者とその営業員は、既存の顧客とコミュニケーションをとり、新しい顧客を引きつけるためにソーシャルメディアをますます利用するようになっていく。ソーシャルメディアは、金融商品のオンライン提供、マーケティング及びプロモーションにおいて広く使用されている。とは言え、ソーシャルメディアがオンライン・マーケティングに使用される形態は業者によって異なり、前章で議論したように、依然として進化している。
77. 重要なことは、ソーシャルメディア・コミュニケーションは、過去に業者が利用していた伝統的なチャネルの外で、大規模なパブリック・アウトリーチを伴ってしばしば行われることである。これは、ソーシャルメディア利用の性質とその顧客への影響についての潜在的な懸念を生じさせる。例えば、ソーシャル・ネットワーク・サイトに単に投稿することにより、情報を多くの個人グループに伝達する能力、より迅速に情報が時代遅れになる可能性、入手可能な情報の量とアクセスの容易さ、将来の投資家にとって信頼できる情報源ではないにもかかわらずアイデアや情報がインターネットで急速に広まる可能性等である。これらは、業者のコンプライアンス部門に様々な課題をもたらす。また、IOSCOメンバーにも課題をもたらす可能性がある。ソーシャルメディアは、投資家を行動バイアスにさらす可能性がある。例えば、「いいね!」/「シェア」/「推奨」の数やその多さは、金融商品/サービスやアドバイスの質/適切性と見なされる可能性がある。情報の提示方法も行動バイアスを増幅させる可能性がある。

4.3. 最も一般的に使用されているソーシャルメディア・プラットフォーム

78. 急速に進化する状況と新たなソーシャルメディア・ネットワークが継続的に市場に参入している中で、調査対象業者のうち62社がマーケティングとオンライン流通の目的でソーシャルメディアを利用しており、以下の図は、これらの業者において自社商品のマーケティングに最も一般的に利用されているソーシャルメディア・プラットフォームとしてFacebook、Twitter、Instagramを挙げていることを示している。いくつかの業者はアジア太平洋地域で最も人気のあるプラットフォームとしてYouTube、Snapchat、WeChat、Weiboを挙げている。また、ある業者はTikTokも挙げている。



図表8 ソーシャルメディアチャンネルにプレゼンスのある業者数の割合を示す。各カラムのタイトルはソーシャルメディアチャンネルを示す。

79. 規制当局によるインターネットとソーシャルメディアの監視は困難な課題であり、IOSCOのメンバーは、監督アプローチと法域の法的枠組みに応じて、これに対処するために組織内または第三者の様々なツールを使用している。とりわけ、これらのツールには、ソーシャルメディア・コンテンツ、監査、現地視察、市場調査、及び苦情等に関連する高度な分析ツールが含まれる。

4.4 スタッフのコミュニケーションの追跡及び記録の方針及び手続

事例6；スタッフの顧客とのコミュニケーションに関する業者レベルの監視

「国内法及び規則に従って、スタッフはソーシャルネットワーク上の不可視のチャンネルを通じて顧客とコミュニケーションすることを禁止されている。我々は、オンラインでのマーケティング及び流通における、スタッフと顧客との間のコミュニケーションを記録し、保管しなければならない。」
資産運用及びファンド販売会社

80. 回答した業者のうち半数以上が、オンラインのマーケティングと流通におけるスタッフ/エージェント/言及した者 (referrer) /紹介者と顧客との間のやり取りを追跡し、記録するための方針と手順があると指摘した。

81. 回答した業者のうち3分の1は、チャットまたは電話での会話を記録することによって、これらのやり取りを追跡していると回答した。

82. 業者の3分の1は、電子データストレージ内にこの追跡のアクセス可能な記録を保持していると回答した。

方策3: オンライン・マーケティングの責任

IOSCOのメンバーは、各法域の法律及び規則に従って、潜在的な金融消費者に被害を与えないよう、潜在的な投資者に提供される情報(インフルエンサーを含む様々なソーシャルメディア・チャンネルを通じて提供される情報を含む)の正確性、及び潜在的なリスクと利益相反に関する必要な情報を適時開示することについて、業者の代表として経営陣が責任を負うことを要求すべきである。

第5章 規制の観点

5.1. オンラインのマーケティング及び流通の監督

83. 調査対象となったIOSCOメンバーの大多数は、オンライン・マーケティング・コミュニケーション(及び一般的なコミュニケーション)を公正で、明確で、誤解を与えないようにすることを求める原則に基づく規則を有している。調査対象となった多くのメンバーは、監督活動の一環として、ケースバイケースで注意喚起されたオンライン・マーケティング手法をレビューしている。
84. IOSCOのメンバーの中には、規制当局の調査において、デジタル手段、特にソーシャルメディアのクローズドのチャンネルを通じて公表された、誤解を招くような推奨行為や、時には違法な推奨行為やプロモーションを捉えることは特に難しいと述べた者もいる。
85. 規制当局の調査によると、ソーシャルメディアの利用は、IOSCOのメンバーがこれらの進展するデジタル・メディアを利用する業者をどのように監督し、アプローチするかにますます影響を与えている。現在までに、一部のIOSCOのメンバーは、広告、金融商品に係る開示、リスク警告、記録保管、一般的な監督管理要件に関して既存の一般的な規則やガイドラインなどの規制アプローチを用いて、ソーシャルメディアの監督にアプローチしてきたと述べている。さらに、一部のメンバーは、業者がこれらのメディアをどのように利用しているかについて、オンサイト/オフサイトの検査やテーマ別レビューを実施している。IOSCOは、メンバーが、従来の電話や電子メールの通信を規制するための規則やプロセスを全くの新たなコミュニケーション手段に適用することが、効果的に機能するかどうかを評価することを提案している。
86. 調査された一部のIOSCOメンバーは、ソーシャルメディア・マーケティングに関する規制措置はしばしば事後対応的であることを示唆した。ソーシャルメディアの投稿の量が膨大であり、すべてのソーシャルメディアの投稿が規制当局によってアクセス可能であるわけではないため、誤解を招くような、または違法なプロモーションに対して監督することは困難である可能性がある。調査されたメンバーは、ほとんどの場合、消費者の苦情により、誤解を招くような違法なプロモーションの調査と執行が可能となっている。さらに、個人が特定の業者またはプラットフォームに登録した場合、その個人が受信するよう登録した範囲を超えて、勝手に(不承諾で)メッセージを送ることができる。プラットフォームにはチャット機能などのソーシャルメディアとしての側面を持つことが多いため、IOSCOメンバーが監視することは困難になることがある。
87. オーストラリアでは、ASICがInformation Sheet 269 (オンラインでの金融商品及び金融サービス)を公表している。当該資料には、ライセンス制度や誤解を招く表記への責任等、インフルエンサーが金融サービス法の適用を理解するために役立つ多くのケーススタディが掲載されている。また、オーストラリアの金融サービスのライセンス保有業者は、金融商品や金融サービスのプロモーションに利用するインフルエンサーによる不正行為に対して責任を負う可能性があることを注意喚起している。その結果、多くのインフルエンサーがビジネスモデルを変更し、一部のライセンス保有業者は潜在的な責任を最小限に抑えるために、インフルエンサーの利用を中止した。
88. オンラインでのマーケティング及び流通の監督における課題を増大させる、IOSCOメンバーによって強調された4つの主要要因は、以下のとおりである。

1. 可視性の欠如

多くのメンバーは、オンライン環境における活動の存在を検出することが、規制上の最大の課題であると指摘した。多くのオンライン・マーケティング・イニシアティブは、特定のオーディエンスを対象としているため、すべてのユーザー及び規制当局には見えないことから、誤った情報が規制の範囲外に広がる可能性がある。

2. 膨大な情報量

オンラインで掲載される情報の量はモニタリングの課題となっている。上記の可視性の問題が解決されたとしても、毎日公表される情報量が膨大であるため、IOSCOメンバーがすべてのオンライン・マーケティングを継続的にモニターすることは困難である可能性がある。効果的でハイテクな規制モニタリングツールは、この課題を最小限に低減することに役立つだろう。

3. 情報の絶え間ない変化

業者は、ラジオ、テレビ、印刷物等の従来のチャンネルを通じた広告よりも迅速にオンライン広告を作成し、適応させることができる。オンライン情報は転送、コピーすることができ、従来の広告チャンネルと比較して潜在的なターゲット市場を増加させる。情報はまた、ウェブサイトから容易に削除される可能性があり、したがって追跡することがより困難である。これは、IOSCOのメンバーが法令違反行為の兆候になりうる証拠やその他の資料を追跡するために迅速に行動する必要があることを意味する。メンバーは、オンライン情報が配信されるスピードを考慮すると、誤解を招くオンライン情報に対して迅速に対応する必要がある。

4. 国境を越えた課題

IOSCOのメンバーの中には、オンライン・マーケティングによって、ライセンスを受けていない業者が、最小限の物理的プレゼンスで、あるいは物理的プレゼンスなしで比較的容易に市場に参入できることに気づいた者もいる。これらの業者は、最小限の出資と非常に低い固定された間接費で参入し、金融商品を市場に出すことができる。時には、ライセンスを受けていない業者にとって、金融商品の高リスク/高収益性を理由に、国境を越えて個人投資家を対象とした詐欺を行う手段として利用することは、特に魅力的である。ソーシャルメディア上でライセンスを受けていると誤って自称する人や業者がいるかもしれない。これは、IOSCOのメンバーが、以下の第8章で述べるように、ライセンスを受けていない業者を発見し、対応することを困難にする。

89. 一部の法域では、その法域の居住者に対して金融商品をマーケティング、提供または販売する業者のみにライセンスを与えるように規制範囲を設定している。非居住者に対して関連商品を提供する業者は、登録の要件を免除されることが多く、したがって、その「本国」法域における規制監督の対象とならない。多くのライセンスを受けていない業者が、この規制の違いを利用して外国投資家を標的にしようとしている。その結果、第8章で強調したように、IOSCOのメンバーがこれらの業者に対して効果的に執行措置をとることは困難である。さらに、受入法域内の顧客は、彼らが規制上の保護を受けていないことに気づいていない可能性がある。

事例7；オンライン・マーケティングの監督における規制上の可視性の欠如

「非公開のツイートなど、ソーシャルメディアの投稿が一般の人々に公開されていないければ、誤解を招くような、あるいは非合法的な推奨やプロモーションを見つけることは難しく、キーワードで検索してもスクリーニングできない。WhatsAppグループ等の閉鎖的なチャネルに入ることができても、アカウントの所有者がニックネームや外国の電話またはIP番号を使用している場合、彼/彼女を特定することは難しい。」 資本市場委員会(トルコ)

方策4: オンライン・マーケティング及び流通の監視並びに監督の能力

IOSCOメンバーは自身が、増加するオンライン・マーケティング及び流通活動を監督するために必要な権限を有し、十分な監督能力を有しているか否かを検討すべきである。また、ソーシャルメディアを含むオンライン・マーケティング及び流通活動の監視のための適切なモニタリングプログラムを策定する方法も検討すべきである。

国内の法的枠組みの中で、監視及び監督能力を強化するための考慮事項には、次の事項が含まれるだろう。

- 違法又は誤解を招くプロモーションを発見するためにコンテンツへのアクセスを要請する権限
- 誤解を招くものや違法なプロモーションに関する消費者の苦情を報告するための規制チャンネルを設置すること
- オンライン情報は早いペースであること及び変化するという性質であることに対処するための適切な証拠追跡プロセスを設置すること

IOSCOメンバーは、オンライン・マーケティング及び流通の監視及び監督に関する経験及びグッドプラクティスを相互に共有することが奨励される。

5.2. 商品の監督とガバナンス

90. プロダクトガバナンス規制は、金融消費者保護上の懸念に対応し、金融商品（ゲーミフィケーションに基づく流通戦略に関連するものを含む。）の組成及び流通から生じるリスクの高まりから保護するためのツールをIOSCOメンバーに提供する可能性がある。
91. 一部の法域には、商品ライフサイクルにおける監督及びガバナンス規制及び要件がある。我々は、これらの規制を商品の監督とガバナンスと呼ぶ。これは、業者が商品のライフサイクルを通じて商品を生産、承認、マーケティング及び管理し、法的及び規制上の要件を満たすことを確保するために実施しているシステム及びコントロールを指す。プロダクトガバナンス規制は、商品が次の要件を満たすことの確保を目的としている。

事例 8 ; オンラインでのマーケティング及び流通業務に従事するスタッフの試験要件

規制対象事業体のスタッフがオンラインでのマーケティング又は流通業務を行う場合には、試験を受け、自主規制機関である日本証券業協会に外務員として登録し、外務員の資格を取得することが義務付けられている。（金商法第64条） **金融庁**

- 特定可能な1つ又は複数のターゲット市場のニーズを満たすこと
- 適切な流通経路を通じてターゲット市場の顧客に販売されること
- 顧客に適切な結果をもたらすこと

92. 調査対象となった業者の3分の2弱は、プロダクトガバナンスと監督の原則に精通していた。これは、この概念がすべての地域に適用されているわけではないことを考慮したものである。欧州金融商品市場指令II(MiFID II)内にプロダクトガバナンス要件があるため、調査回答では、欧州の業者がプロダクトガバナンス要件に最も精通していることを示した。また、アジア太平洋地域の一部の業者も、プロダクトガバナンスについて十分な理解を示した。他の法域がMiFID IIのプロダクトガバナンス規制と同様の規則を課しているため、これはさらに拡大する可能性がある。これらの法域のほとんどの業者は、商品開発とレビューのプロセスが、ターゲット市場に対して適切な金融商品の特徴を持ち、適切なマーケティング戦略の促進を確保するために、社内規則と手順を策定していた。その後、これらの業者は通常、コンプライアンスによって商品開発とレビューのプロセスをテストする。
93. その他の法域では、調査に回答した業者のうちプロダクトガバナンスの原則に精通していたのは半数に満たなかったが、あるグローバル企業は、プロダクトガバナンスの要件が業務を行うすべての法域に適用されるわけではないにもかかわらず、同じ規制の精神を達成するための社内規則と手順を策定したと回答している。また、他の多くの業者も、顧客の取引参加プロセスを徹底しその金融商品に適合する顧客のみを対象に取引参加させることを徹底することによって、プロダクトガバナンス規制の要件と同じ結果を達成していると概説している(回答者のプロダクトガバナンスに対するアプローチについては付属文書5を参照)。

5.3. スタッフに必要なライセンス要件及び資格

94. オンラインでのマーケティング及び流通は発展途上の分野であり、したがって、オンライン・マーケティング業者に対するライセンス要件は、通常、既存の規制枠組みにはまだ存在しない。ほとんどのIOSCOメンバーは、オンラインでのマーケティング及び流通を担当するスタッフに対して特定の資格やライセンスを取得することをまだ求めている。調査に回答したIOSCOメンバーのうち、オンラインでのマーケティングと流通のデジタル面に特化した資格やスキルを求めたのはひとつの法域のみである。

95. ほとんどのIOSCOメンバーは、業者の承認プロセスにおいて、業者のスタッフの資格、知識及び経験の事前評価を一般的に実施していることを強調している。この事前評価は、主にスタッフの学歴及び業界の経験に基づいている。したがって、メンバーは、業者の構造とビジネスモデル及びスタッフの職務経験が、ビジネスの性質、規模及び複雑さにおいて、適切かどうかを評価することができる。
96. デジタル・オフリングを担当するスタッフが適切な資格を持っているかどうかを明確に評価していない法域もある。むしろ、これらの法域は、この責任を業者の上級管理職に負わせている。上級管理職は、多くの場合、オンライン・ビジネス活動に関して必要なすべてのリソース(十分なスキルを備えたスタッフを含む)を確保する必要がある。業者と顧客とのやり取りがこれまで以上にオンラインに移行したり、時にはオンラインのみで行われるようになるにつれて、デジタル・マーケターの役割は変化し、より多くの責任を負う。

方策5: オンライン・マーケティングに携わるスタッフの資格及び/又はライセンス要件

IOSCOのメンバーは、業者がデジタル・マーケティング・スタッフに必要な資格の評価を義務づけることを検討すべきである。また、**IOSCO**のメンバーは、業者がオンライン・マーケティング・スタッフに対して、営業スタッフのライセンス要件と同様に、特定の資格及び/又はライセンスの保有を要件とすることを検討するのがよい。ただし、そのような規制要件がまだ存在しない場合又はオンライン・マーケティングスタッフに適用されない場合に限る。

5.4. オンラインでのマーケティング及び流通における業者レベルの責任

97. 一部のメンバーは、匿名の広告(所有者を追跡できない広告)に対してどの業者や個人が責任を負っているかを特定することは困難であるとコメントしており、したがって、**IOSCO**メンバーは、それぞれの規制制度の下で責任を明確に定義する必要があるかどうかを検討すべきであると提案している。
98. 消費者被害を防止する責任は、コンプライアンス、上級管理職(CEO、取締役会)、営業部門、ファンドマネージャー及び受託者、内部監査など、法域をまたがる様々な業者機能にある。

主要な意思決定者と最終的な受益者を特定する際の課題

99. 調査対象となったほぼすべての**IOSCO**メンバーは、主要な意思決定者と最終的な受益者の情報を入手するにあたっての一般的な慣行は、彼らの地理的位置に基づいていると回答した。**IOSCO**メンバーは、業者が上級管理職と主要な機能保有者の地理的位置の記録を保持することを期待している。外国業者が規制当局の国内市場に参入する場合、当該国内規制当局は、外国業者の規制当局と協力して、主要な意思決定者と最終的な受益者を特定するためにしばしば連携をとる。

事例9；地理的位置の特定における困難

オンライン資料を扱うときに、「活動の背後にいる人の地理的位置は確認するのが難しいことがある。これは、より多くの人々が地理的タグ付けを認識し、これらのオプションをデバイス上でオフにするため、特に困難になっている。」英国FCA

100. オンライン活動の背後にある個人または業者を地理的に特定することは困難な場合があり、それにより、どの国が責任を負うかを決定することも困難になる。また、モバイル・アプリケーションの利用で、オンライン・マーケティング活動の背後にある当事者の特定も困難となる。多くの場合、関連するデジタル・フットプリントを取得し、オンライン・チャンネルに掲載された情報に基づき個人の身元を検証することは困難である。また、第8章のIOSCO第4委員会の調査結果で議論されているように、外国の規制当局に対する多国間の支援要請は、自然人を特定するプロセスの一部として時間を要する可能性がある。

5.5. オンライン・マーケティング活動を監督するためにIOSCOメンバーが使用する最も一般的なツール

事例10；オンラインのマーケティング及び流通チャンネルのモニタリング

「我々は一般に公開されているオンラインのマーケティング及び流通チャンネルをモニタリングしている。また、元従業員からの内部告発や顧客からの情報を利用して、WhatsAppグループのような閉鎖的なチャンネルにアクセスしている。」トルコ資本市場委員会

101. 大多数のIOSCOメンバーは、オンラインでのマーケティングや流通が、攻撃的で、誤解を招くような、あるいは偏ったやり方で行われたり、虚偽の表示や詐欺を含んだりしないようにするために、幅広いモニタリングツールや方針を用意している。

102. ほとんどのIOSCOメンバーは現在、オンラインのマーケティングと流通のための特別な権限を持っていないが、一部のメンバーは関連する一般的な権限を持ち、以下のような様々なツールを使用している。

ミステリー・ショッピング：ミステリー・ショッピングは、一部のIOSCOメンバーが企業実務を理解し分析するために使用するツールである。また、規制基準に基づいて特定の顧客サービスの業者レベルでの実施を検査及び監査するためにも使用される。規制当局へのアンケート調査では、IOSCOメンバーであるスペイン、オーストラリア、AMF ケベック、カナダ、英国、ドイツ、フランス、イスラエルがオンライン・ミステリー・ショッピングを行っていることを示した。

ウェブ・スクレイピング・プラットフォームの使用：英国FCAは、2016年、調査権限法に基づくFCAの権限を使用して、多くの活用事例をサポートするウェブ・スクレイピング・プラットフォームを構築した。

オンサイト・オフサイトの監督：例えば、香港では、SFCは金融仲介業者のオンライン流通プラットフォームのオン・オフサイトの監督を採用し、消費者被害の事例を調査している。

テーマ別レビュー：テーマ別レビューは、オンライン・マーケティング活動の監督に使用され、ビジネスルールの実施に対するコンプライアンスのレベルを評価する。スペインのCNMVはこのアプローチを採用している。

事例11；オンラインのマーケティング及び流通資料のレビュー

「規制を受ける業者は、オンラインでのマーケティングや流通に関する資料について事前にコンプライアンス・レビューを実施し、関連資料を我々に提出してレビューを受ける義務がある。資料に攻撃的で誤解を招くような、または偏った表現がある場合、規制に従って警告または罰金が科される。」中国証券監督管理委員会

5.6. 業者の観点—コンプライアンスの課題

103. 業者は、コンプライアンスに関する次の課題を強調している。

厳格な免責事項及び文言の要件：業者は、各広告内での特定の文言及び免責事項の記載に係る規制上の義務について、特に、モバイル・デバイスにおける文の長さに関するオプションや検索エンジンでの有料広告の利用という点で、表示範囲を理由に困難であることが指摘されている。

規制要件の変更：一部の業者は、オンラインでのマーケティングと流通の分野が依然として発展している中で、外部コミュニケーションが進化する規制に適合することを確保することが困難であるとした。このような規制に適合するために、業者はデジタル活動と管理を継続的に見直し、コンプライアンス部門による(再)承認を求める必要があるだろう。

顧客のリスク認識の定義：顧客の取引参加に関連して、ある業者は、コンプライアンスの最大の課題は規制要件に沿った顧客のリスクプロファイルを定義することであると述べた。

ソーシャルメディアを通じて顧客を知ること：もう一つの課題は、投資とリスク許容度の知識と経験が大きく異なる可能性があるため、ソーシャルメディアを通じて顧客を徹底的に知ることである。

モバイル・アプリケーション・ターミナル及びオンライン広告のスペースの制限：モバイル・デバイス及びオンライン広告のスクリーン・スペースが限られているため、業者は、顧客が投資判断を行うために完全で必要な情報を提供し、潜在的なリスクの開示を含めることが困難になっている。この制限により、顧客が潜在的なリスクを無視したり、不十分で不完全な情報に基づいて行動したりする状況が生じる可能性がある。これに対処するために、アンケート調査を受けたある業者は、追加のクリック・スルーによって、すべての関連情報への必要な情報リンクを補完していると述べた。

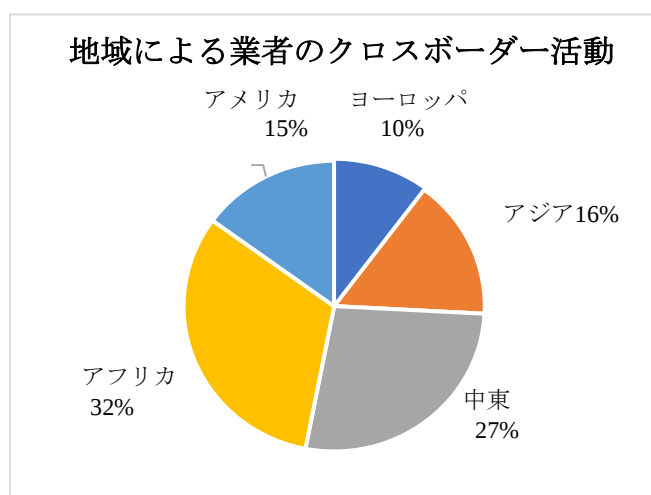
施行されている規制を回避するリスク：モバイル・デバイスと新しい技術の利用は、地理的制限など、その法域内への流通を制限する電子的制限を業者が回避/違反するリスクにつながり、顧客が自国の法域外で商品やサービスを(無意識のうちに)購入する可能性を増大させる。

第6章 国境を越えた活動と課題

104. 本章では、国境を越えたオンライン・マーケティング及び商品の流通の様々な側面と、それに関連する課題について分析する。金融商品及びサービスの無認可のオンライン・マーケティング及び流通に対する執行においてIOSCOメンバーが直面する課題については、第8章を参照されたい。

6.1. 国境を越えたオンライン活動-定量的所見

105. 調査結果によると、調査対象業者の4分の1が国境を越えて金融商品を積極的にマーケティング/流通しており、欧州の業者は、サービスや金融商品の10%が欧州MiFID IIパスポートにより、国境を越えて提供されていると推定している。それに対して、アフリカの法域と中東は、それぞれ32%と27%と、国境を越えた活動のレベルが高いことを示している。



6.2. 多言語マーケティング資料

106. 国境を越えた活動に従事している回答した業者の半数は、複数の言語でマーケティング資料を提供している。複数の言語でマーケティング資料を提供することは、複数の言語を用いる法域で顕著であり、この傾向は、欧州とアジアで一部見られる。中東とアフリカでは、回答業者のすべてが多言語資料を使用していると述べている。

図表9 クロスボーダー業務に従事する業者の割合を、主な拠点に基づき、地域別に示す。

6.3. 国境を越えて顧客をターゲットにするために使用されるツール

107. 業者が国境を越えた活動において金融消費者をターゲットとする方法には法域の違いがあるが、ソーシャルネットワーク、オンライン・チャット・ツール、モバイル・アプリケーション、サードパーティ・プラットフォームは、依然として業者がこの目的で使用する主要なツールである。一般的に、金融消費者は、FacebookやInstagramのような人気のあるソーシャル・ネットワーキング・ウェブサイトを通じてターゲットにされている。なぜなら、それらは法域に限定されずに、無制限で手を伸ばすことができるからである。Google内の位置情報分析もまた、商品の趣向とともに、業者が顧客の所在地を追跡できるようにすることで人気となっている。さらに、ソーシャル・ネットワーキング・ウェブサイトの多言語ツールにより、業者は、特定の金融消費者をさらにターゲットにし、国境を越えて手を伸ばすことができるようになる。

6.4. 国境を越えた活動におけるライセンス付与の役割

108. ライセンスの付与は重要な概念であり、業者が国境を越えてオンライン・マーケティングに関与する方法を二分するものである。例えば、業者は、金融商品やサービスをマーケティングする際に、法域の関連法を遵守する責任がある。したがって、業者は、既存のライセンスを有する法域内の国境を越えた金融消費者のみを対象とすべきである。しかし、ライセンスを有しない他の法域の金融消費者が自らウェブサイトを発見し、かつ、そのウェブサイトがこれらの金融消費者を特に対象としたものではないと考えられる場合には、逆勧誘の原則※に則って受け入れることができる。

※ 逆勧誘とは顧客又は潜在的な顧客が、自発的に(居住国でなく)第三国の業者による金融商品サービスを開始すること。第三国の業者が顧客側の排他的なイニシアティブに対応する場合に、逆勧誘の条件を満たすものとみなされる。

米国では、1998年に、SECが逆勧誘(reverse solicitation)の考え方についての通知を行っている。抜粋:外国からのインターネットによる(商品の)提供において、その提供者が、米国人が当該インターネットでの提供に参加することを防ぐための適切な措置を講じている場合には、SECはそのオファーが米国を対象としたものとは見なさず、つまり米国で発生したものとして登録の対象となるものとは扱わない。例えば、サイト上に、明確に米国以外の国を対象としたものであると記載している場合などが考えられる。

6.5. 現地法の違反を防止するための業者レベルの方針、手続及び管理

109. これらの業者の調査結果は、ほとんどの規制対象事業体が国境を越えたオンラインでのマーケティングや流通に積極的ではないことを示している。オンライン・マーケティングに積極的な業者は、オンライン・マーケティングは自国の法域外の金融消費者を対象としていないと述べている。これを実現するために、業者の30%がコントロール・メカニズムを導入していると述べている。そのようなコントロール・メカニズムには、業者レベルのコンプライアンス・スキャンや情報技術(「IT」)フィルタなどがあり、自国の法域外でターゲットを設定しないことを確保している。
110. 多くの業者は、適用される外国の規制について適切なレベルの理解を維持することは困難であり、費用がかかると考えているが、国境を越えた流通に積極的なほとんどの業者は、潜在的な金融消費者が所在する異なる現地法の違反を防止するために、以下のような方針と手続を適用している。
- ハンドブック、方針及び手続並びに顧客のデュー・ディリジェンス方針に業者レベルの規則を含めること。
 - 申込者の居住国及びそれぞれの法域の要件に合わせて、取引参加プロセスを調整する。
 - 顧客に対して、当該業者がサービスを提供するライセンスまたは許可を受けている関連法域に銀行口座を持つことを求めること。
 - 例えば、適切なグループの方針を維持することによって、業者がサービスを提供するライセンスまたは許可を受けていない、いかなる国での直接のマーケティングを禁止すること。
 - 業者が法的義務の範囲内で活動することを確保するために、複数の法域において包括的な法的助言を求めること。
 - 外国の法域からウェブサイトを見つけた顧客を逆勧誘の原則に則って受け入れること。ただし、業者が法的にそうする権利を有することを条件とする。
111. 逆勧誘が認められる場合(ただし、当該業者は、自発的に当該サービス/商品を求める投資者の居住国においてライセンスを受けていない場合)は、顧客に対して次の事項を適切に開示することを確保する。
- 当該業者は当該顧客の法域においてはライセンスを受けていないこと。
 - 商品は当該投資者の居住国向けの商品ではないこと。
 - (取引参加プロセスを継続する場合)直接勧誘されていないことに同意する必要がある。
 - 直接的または間接的な方法でバナーを介してインターネット上に記入されたフォームに従って行った連絡は、逆勧誘とはみなすことはできない。
112. 現地法の違反を防止するため、業者が金融消費者に対して積極的なマーケティング活動を行うことのライセンス又は許可を受けていない法域において、業者がそのような活動を行うことを防止する措置を講じるべきである。
113. さらに、投資家にとって有害な状況を回避するために、業者は以下のグッドプラティスを考慮することができる。
- 当該業者が所在する法域内に銀行口座を有すること
 - 受入国の開示要件の下で要求されるすべての関連情報について、金融消費者への情報の開示を確保すること
 - 地域の金融消費者法を含む法的助言を求めること

- 対象となる法域の言語でサービスを提供し、受入国のオンブズマンへのアクセスを提供する「苦情受付サービス」を実施している。

方策6: 第三国の規制遵守の確保

業者がライセンスを保有している法域以外の法域の顧客を有している場合には、当該業者の本国の当局は、当該業者に対して、これらの顧客に取引参加させるための適切な方針と手続を有することを義務づけることを検討すべきである。例えば、IOSCOのメンバーは、業者に対して、見込み顧客の本国でライセンスを保有する必要があるか否か、及び/又はその他の規制上の義務が適用されるか否かを決定するためのデュー・ディリジェンスを実施し、そのようなデュー・ディリジェンスの記録を保持することを義務化することができる。

6.6. IOSCOが規制権限に該当するか否かを決定する際にIOSCOメンバーが考慮する要素

114. オンライン・マーケティングが行われている場所を決定することは、責任ある規制当局と適用される法律を決定するために特に重要である。IOSCOのメンバーは、オンライン活動が自らの法域内で行われているかどうかを決定する際に、様々な課題に直面する。さらに、オンライン活動が行われている場所に依拠して、様々な法的影響がオンライン活動に結び付けられる可能性がある。IOSCOのメンバーは通常、オンラインのマーケティング及び流通活動が、自国の法域外に本社を置く規制対象事業体によって自らの法域内で行われているか否かを決定するために、いくつかの要因を考慮する。また、IOSCOのメンバーは、国内居住者が他の法域の業者によってターゲットにされているかどうかとコミュニケーション、Webサイト及びアプリが直接国内居住者をターゲットにしているかどうかを評価することができる。この評価には、様々な基準が活用されるが、以下を含むことが考えられる。

- 業者が特定の居住者の言語を使用しているか、当該国に専用の電話サービスを提供しているか、当該国の電子ドメインを使用しているか等
- 業者が対象とする特定の法域内に郵便宛先または電話番号を有しているか。
- 当該業者が対象とする特定の法域内にマーケティング目的の事業施設または事務所を有しているか否か
- その業者が「.X」(特定の法域を対象とする)インターネット・ドメイン名を持っているか否か。
- 対象となる特定の法域に位置する1つ以上の流通ネットワークを通じて、自社の商品及びサービスの流通を組織しているかどうか。
- 対象となる特定の法域に居住または設立されている潜在的な顧客に対して、媒体にかかわらず、業者がプロモーションを送信しているかどうか。
- 金融サービス及び/または金融商品を(これらの特定の商品に関連する既存の関係の範囲内ではなく)提供する目的で、直接的に対象とする特定の法域(電子メール、ファックス、電話、手紙)に居住する潜在的な顧客にアプローチしているかどうか。
- ドメイン名、言語、商品説明、金融またはその他の国固有の顧客、法的枠組み、価格及び支払い方法、並びに法域内の連絡先詳細の提供など、特に居住者を対象としたインターネットによる提供であるとの証拠があるかどうかの情報

6.7. 国境を越えたオンラインでのマーケティング及び流通活動における、業者の主なコンプライアンスと規制上の課題

115. 業者は外国の規制対応に遅れないようにしていると回答してきたが、マーケティング・キャンペーンがますますボーダレス化するにつれて、強力な広告を提供することと、世界規模で規制の範囲内に留まることの両方が困難になっている。
116. 業者が直面していると報告されている最大の課題の1つは、複数の法域にわたる規制の進展を最新の状態に保つことである。法域特有のグローバルな規制を理解し、絶えず変化する規制の上にとどまることは困難であり、費用がかかる。これは、高度な法的及びコンプライアンスの助言

を得るための費用がかかるため、新規参入者にとって特に困難である。

117. さらに、業者は、ライセンスを受けていない業者がもたらす競争上の不利な条件や規制上の裁定に注目した。一部の調査対象業者は、規制上の制限があまりにも厄介で複雑になった場合、コスト負担は、法令及びレピュテーションを考慮する、ライセンスを受けた業者に生じ、最も金銭的に恩恵を受ける事業体は、必要な要件を遵守しておらず、かつ/または法律を回避するためにライセンスを受けずに不適切に運営され、規制されていない事業体であることが多いと述べた。さらに、彼らの広告は、必ずしも彼らの金融商品が適している顧客のグループに制限されず、積極的なターゲティング方法により、金融消費者によって容易にアクセスされる可能性がある。規制上の裁定への対応については、第8章を参照されたい。

6.8. 国境を越えたオンラインでのマーケティング及びコミュニケーションを監督する際の規制上の課題

118. IOSCOのメンバーは通常、ライセンスを受けずに国境を越えて違法なオンラインでのマーケティングや流通に従事している業者に対して、警告や停止からライセンスの取消しに至るまで、一連の行政制裁を行使する。一般に、ほとんどのメンバーは、規制する個々の業者に対して制裁権限を持っているが、第8章で述べたように、ウェブサイトの閉鎖を要求することもできる。規制制度の大半は、その法域内でデジタル金融サービスを提供している業者にライセンスを付与することを求めている。サービスが国内法域内で提供されている限り(当地の顧客がサービスを受けている場合やサービスが国内法域内にある場合)、これらの要件により、業者は、通常、海外でマーケティングや流通を行うことが可能となるが、業者はそれぞれの規制当局の一般的なライセンス要件を満たしていることを考慮して認可されるべきである。
119. IOSCOのメンバーの大多数は、規制対象事業体が異なるインターネット・ドメインを通じて活動したり、異なる取引プラットフォームを利用したりすることを認めている。これらのドメインまたはプラットフォームの名称は、規制対象事業体の会社名とは異なる場合がある。したがって、いくつかのメンバーは、業者が法的主体とは異なる名称を持つ可能性のあるインターネット・ドメインを顧客に開示することを要求している。投資家に対して明確で、公正で、誤解を与えない情報を提供するという規則が、多くのケースで広がっている。
120. IOSCOメンバーの大多数は、国内顧客を対象としたオンラインでのマーケティング及び流通活動の監督と、外国顧客を対象としたものとを区別していない。ほとんどのメンバーは、業者に現地の規則を遵守することを義務付けているが、外国顧客の現地の法律を業者が考慮しなければならないと明記しているメンバーはほとんどいない。

6.9. 異なるインターネット・ドメインを通じた業者の活動

121. 異なるインターネット・ドメインを利用することで、より多くの人々に手を伸ばすことができる。業者の25%は、より広範なオーディエンスを対象とするために、異なるインターネット・ドメインを通じて事業を行っている。一部の業者は、また、提供するサービスごとに個別のドメインを使用する。

さらに、業者は、それぞれのコンプライアンス要件に合わせて情報を調整するために、法域ごとに異なるインターネット・ドメインを通じて業務を行っている。業者は、地理的IPを使用して適切なドメインに再度ルートを決め、適切な地域の法律に準拠していることを確保する。いくつかの業者は、単一のドメインを利用している場合に、顧客がそれぞれの規制要件に従って確実に通知されるようにする方法を説明していない。

122. 業者が異なるインターネット・ドメインを使用する理由はいくつかある。第一に、異なるインターネット・ドメインを使用することにより、ユーザー・エラーからビジネスを保護できる。例えば、業者は顧客の混乱を避けるために類似のスペルを持つドメインを購入することを好む。同様の名前を持つ競合他社が不必要な混乱を招く可能性があるため、ブランドの盗用を防ぐのに役立つ。第二に、さらに重要なことは、異なるインターネット・ドメインを使用することで、業者は顧客をセグメント化し、新しい市場に手を伸ばすことができる。地理的ドメインへのトレンドが高まるにつれて、業者はより多くの顧客に手を伸ばすために場所固有の拡張を追加することができる。第三に、より多くの顧客にリーチすることに加えて、特定の地理的情報を有する異なるインターネット・ドメインを使用することにより、業者は異なる検索エンジンで可視性を高めることができる(例えばGoogle検索)。
123. インターネット上でドメインを変更する際の匿名性と利便性を考えると、異なるインターネット・ドメインを使用することは、投資家保護に関連するリスクを生み出す可能性があり、また、ウェブサイトが国内法の下で認可された業者に属しているかどうかを特定すること、関連する規制及び開示要件を遵守する上での課題を生み出す可能性がある。これによりIOSCOのメンバーは責任を業者に帰することは困難になる。重要なことは、業者が日常業務のためにインターネット・ドメインの数を増やすと、法域の重複のためにこれが既存の国境を越えた課題に追加されることである。

方策7: インターネット・ドメインを使用する法的主体についての明確性

IOSCOのメンバーは、業者が複数のインターネット・ドメインを通じて商品を提供する場合には、裏にいる法的主体が誰であり、どのライセンスの下で、(どの法域から)、商品を提供しているかについて、明確で公正かつ誤解を招くことのない開示を求める方針と手続きを採用するよう業者に義務化づけることを検討すべきである。この開示にはサービスの範囲と制限についても含むべきである。IOSCOのメンバーは、法域の規制要件を回避するために、業者が顧客に第三国のウェブサイトのリダイレクトさせることの禁止も検討すべきである。

さらに、IOSCOのメンバーは、あるウェブサイトが法域と法律の下でサービスを提供する権限を与えられた業者に属するか否かを、一般の人々がチェックし確認できるような公開登録リストを持つことを検討することがよいだろう。

6.10. 国境を越えた規制協力

124. IOSCOメンバーの間では、共通の利益となる課題についての議論を通じて、効果的な規制と協力の手法が強化され、実施されるというコンセンサスがある。ほとんどのメンバーは情報共有協定の下で外国のメンバーに支援を提供しており、欧州加盟国はEU内の国境を越えた側面に関するEU法を遵守している。
- 8章では、執行の側面と、国境を越えた提供から生じる可能性のある執行の課題に対処することに貢献する可能性のある措置について述べている。

第7章 不適切な行動とリスク

125. オンラインでのマーケティングと流通は、不適切な行動を可能にしうるもので、投資家がさらされるリスクを増大させる可能性がある。これは主に以下の理由による。

- 業者と顧客の間の非対称的な情報：オンライン・マーケティングと流通における不適切で危険な行動の主な要因の1つは、顧客と業者の間の情報の非対称性である。調査結果は、顧客に事実を誤って伝えるオンライン・マーケティングにおける虚偽の広告の事例を示している。
- オンライン・オファリングでの匿名性：一部の業者は、有名な業者に扮した詐欺や偽の業者の標的にされた場合、顧客が業者の正当性を特定できないと述べる。これらの偽の業者は、他の業者と関連しているふりをしたり、マーケティング資料を盗用したり、電子メールアドレスを偽装したりする可能性がある。このような活動は、模倣された業者の評判やブランド価値を損なうだけでなく、個人投資家に損害を与える可能性もある。
- オンライン・プラットフォームの利用：オンライン・プラットフォームは、監督が不十分又は欠如している中、膨大な量の広告が課題を増幅しうる。純粹にその量は規制上の課題となりうる。
- 投資に関する知識と経験のない対象者：TikTokやInstagramのようなソーシャルメディア・プラットフォームで金融サービスをマーケティングすることは、投資に精通していない可能性のある比較的若年層を対象とする。そのような広告は、潜在的なリスクに関する重要な情報を適切に表示しないことが多い。
- 個人投資家側のITのリテラシーの低さ：業者は、十分なITスキルを持たない可能性のある消費者を利用して、同意なしに個人情報をオンラインで公開することができる。

7.1 一般的にみられる不適切な行動

126. 一般的にみられる不適切な行動には以下のものがある。

- 情報を引き出すために信頼できる情報源であるふりをすること-偽装;
- 期待以上のリターンをもたらす迷惑メール
- 一括ターゲット設定
- ハッキングその他のサイバーセキュリティ違反
- インフルエンサーを使った偽のサクセスストーリー

127. さらに、技術への依存度が高まるにつれて、運用上のリスクやハッカーの脅威も増大する。以下の章では、規制の観点を執行面から分析し、IOSCOメンバーからの好事例を共有する。

第8章 執行

128. IOSCOの「証券規制の目的と原則」の原則11に沿って、IOSCOメンバーは、自らの権限が不正行為に対して効果的かつ抑止力を発揮するために十分に強固かつ柔軟であるかどうかを評価することが奨励される。
129. 第4委員会によって作成された本章は国際協力の関連性に焦点を当て、2018年に公表されたOTCレバレッジ商品に係る報告書で検討された事項を補完し、さらに詳細な説明として、国境を越えたオンライン上の不正行為に対してより効果的な抑制に貢献しうる潜在的な執行アプローチを含むツールキットをIOSCOメンバーに向けて明らかにし、推進する。現在もなお重要であることに鑑み、IOSCOは引き続きこれらの問題に焦点を当てる。
130. 示された方策は補完的なものであり、この分野においてより一貫した世界的な執行による成果を出すために、取組みを調整するための総合的なアプローチの一部と捉えるべきである。
131. 執行についての説明資料、警告及び最新情報もまた、オンライン・マーケティング及び個人投資家への流通から生じるリスクを軽減し、対処するために補完する重要なものである。デジタル詐欺の犯人は同じ場所に留まらず、しばしば「デジタルのベール」で隠れているため、IOSCOメンバーが犯人の所在を特定し、対策を講じることが困難になっている。投資家が十分な情報を持つことは、詐欺やライセンスのない業者に対する最初の防衛線である。そのため、IOSCOは、対象を絞った堅実な金融教育の取組みを通じて、個人投資家を引き続き支援している。こうした取組みは、「政策・執行ツールキット」で示された方策と並行して機能し、金融商品・サービスのこれまで以上の複雑化、イノベーションの急速なペース、継続的なゲーミフィケーションの傾向、個人投資家による自己指示型取引のレベルと取引量の増加といった複合的で累積的な影響に伴う具体的なリスクに対する投資家の意識を高めることに役立つ。違法なスキームや規制当局の執行に対する全体の意識を効果的に高めることは、規制当局が国境を越えたオンライン上の不正行為や個人投資家の被害を防止し、将来の違法行為の抑止のための追加的かつ重要なツールである。
132. 執行に係る現在の取組みは、ライセンス保有業者によるオンライン(クロスボーダー)マーケティング及び流通から生じるリスクに対処・軽減するために第3委員会が策定した政策に係る方策を補完するものである。

8.1 一般的にみられる不適切な行動

133. 本セクションでは、デジタル・マーケティング及び流通に係る執行について、第4委員会メンバーの間で行われたサーベイ結果を説明する。

A. 調査及び執行上の課題

134. サーベイの回答は、法的枠組みや執行アプローチが多様であるにもかかわらず、IOSCOメンバーが直面する実際の課題について、共通点を示した。ソーシャルメディア及びインターネットは、一般的に、確実な不正行為の抑止実現を特に阻む独自の特徴(例えば、第3委員会のサーベイ結果と一致する事項: 複数の法域の多くのユーザーとの比較的低コストでのほぼ即時的なコミュニケーション、ウェブページの作成しやすさ、アカウント、電子メール、ダイレクト・メッセージ、また、合法的に見えるサイト、匿名の可能性、変化の速さ)を示す。
135. 多くのIOSCOメンバーは、金融サービスや商品のオンライン・マーケティングや流通に関する調査には費用と時間がかかると報告した。ほとんどのIOSCOメンバーは、広範な情報収集と執行権限を享受しているが、本質的に国境のないオンライン環境における違法行為の適時の検出、調査、執行にあたり、依然として課題に直面しており、特に資金の流れを追跡し、事業活動や責任者の所在地、当該責任者の本当の身元、投資家の実際の被害規模を特定する場面では特に困難がある。これは、以下に概説するような様々な要因の組み合わせによるものであり、迅速かつ効果的な執行措置を実施する能力が複雑化していると認識されている。
136. 一部のIOSCOメンバーは、暗号資産のような新しい複雑な金融商品に関連する場合、オンライン上の違法行為の調査と執行が特に困難になる可能性がある」と指摘した。さらに、IOSCOメンバーは、市場参加者が目新しい事業を行う場合、規制の範囲を決定することは困難であると報

告した。暗号資産が使用される場合、資金の流れを追跡することはより困難となりえ、また、規制上の違いにより、他の法域からの情報入手により長い時間がかかる可能性がある。

迅速に移動するターゲット

137. 多くのIOSCOメンバーは、オンラインの違法な活動は基本的に国境を越えて活動していると報告した。このようなオンラインでの違法行為の加害者は、「1つの場所に留まる」傾向はなく、規制当局による警告の公表後、またはウェブサイトが閉鎖された後に、定期的にドメイン名や場所、不正スキームのターゲットを変更している。また、比較的低コストで、新しい商品、ブランド、または法域を転移させ、投資家への詐欺行為を継続している。このような行為は、以下に記載するような特定の調査手法や執行権限がうまく利用されている場合であっても、多くのIOSCO規制当局の活動に重大な課題をもたらす。

複数法域/複雑な構造、規制上の裁定及びギャップ

138. 多くのIOSCOメンバーは、オンラインオファーでは、調査を回避するために、様々な法域において、オンライン・マーケティング・プロセスの異なるパーツを設定する、私書箱のみの会社やクローン名を多層に使用する傾向があると報告した。加害者は投資家を混乱させるような異なるブランド名を使用することが多い。第三者によるブローカー関連業務を紹介することは、実際には、無認可での投資サービスの提供を隠蔽することになる可能性がある。規制上のギャップがある国または非協力的な法域のOTCプラットフォーム及びそのデータサーバーが意図的に組み込まれることが多い。IOSCOメンバーにとって、複数の外国規制当局または外国のウェブサイトやソーシャルメディアの運営者から情報や文書を入手することは困難になる可能性がある。これにより、調査や証拠収集が困難で時間のかかるプロセスとなり、法的措置を行う上での課題を生み出す。

私的なコミュニケーション・チャンネル及び「匿名化」ツール

139. 複数のIOSCOメンバーは、暗号化や私的なメッセージ(電子メールやスマートフォンアプリ等)の利用により、規制当局が重大な証拠収集を行うことが困難になっていると報告した。メッセージ内容を入手するために、一部のIOSCOメンバーは、まず裁判所に申立てを行い、個人の特定が必要な可能性がある。詐欺の加害者は、高度な検索エンジンの最適化ツールやクローキング技術を利用して違法な活動を隠蔽し、モニタリング・アルゴリズムやモニタリングの担当者が、検索等の結果、潜在的な投資家に提示される内容とは全く異なる内容のウェブサイトが提示される可能性がある。違法行為者の特定は、以下のような特徴のあるウェブサイト上でしばしば商品が提供されているため、さらに複雑となる。このようなウェブサイトには、元となる申込者に係る情報へのアクセスが制限されている法域に所在する可能性があるプライバシー登記会社を通じて登録されたウェブサイトや、ペーパーカンパニーの関連会社及び関連人物に係る特定情報の提供が遅い、不可能、または提供する意思がない法域において、そのようなペーパーカンパニーを通じて登録されたウェブサイトがある。

情報が不正確で一時的であるという性質

140. 多くのIOSCOメンバーは、ウェブサイトやソーシャルメディア上で提供された情報は、商品やサービスの本質や範囲を隠蔽し、規制を回避するために、意図的に不正確、部分的、一過性の、あるいは誤解を招くような設計となっている可能性があると報告した。偽名やバーチャルオフィスは、違法行為の背後にいる人物の身元や所在を隠すためにしばしば使用される。さらに、虚偽の、または誤解を招くようなマーケティング/販促資料や投資家を勧誘するためのやりとり等、利用可能となった情報は、容易かつ安価に消去または変更される可能性があり、調査しようとするIOSCOメンバーに規制上及び証拠についての問題をもたらす。多くのアプリは通信内容を保存していない。

執行上の課題

141. 多くのIOSCOメンバーは、オンラインの違法行為の加害者に対して法的措置をとることは時として困難であると報告した。例えば、身元を隠すために複数の階層でノミニー制度(第三者名義で役員や株主を登記できる制度)が利用されることで、違法行為の背後にいる人物を特定できないことがある。特に個人が規制されていない場合には、他の法域からの経済的な制裁によっ

て、金銭的な回収を行うことは困難となる可能性がある。同様に、資産凍結を海外で認識・実施したり、案件が決了した際の本国へ資金を送還したりすることは困難である。一部のサーベイ回答者は、違法な金融商品や違法行為に対処するための十分かつ迅速な対応のための能力の向上、外国の規制当局とのより迅速な協力、及び法執行当局とのより緊密な連携により、オンラインでの被害に対してより良い対応ができると述べた。

B. 具体的な調査手法

142. 前節で述べた課題への対応に遅れをとらないよう、一部のIOSCOメンバーは、オンライン・マーケティングや流通活動に特有の技術ベースの調査手法やアプローチを採用したり、検討に関心を示したりしていると報告した。これらの「具体的な調査手法」は、情報の徴求、説明書の徴求、外国当局等、他の当局への支援要請の権限等、あらゆる勧誘や疑わしい行為に用いられるツールキットを補完するものであり、一部のケースでは、電話サービスプロバイダー(TSP)及びインターネットサービスプロバイダー(ISP)から利用者やデータトラフィックの記録を求める権限を含む。別の複数のIOSCOメンバーは、現在及び新たに発生する脅威に対処するために、現在の検出・調査権限を活用することができる。

顧客・公益通報者からの苦情

143. 多くのIOSCOメンバーは、多数のウェブサイト、顧客からの苦情、内部告発者からの投稿(以下のボックス内を参照)、及びその他の自発的な支援が、違法なオンライン活動を検知するために重要かつ不可欠な情報源であると報告した。迅速かつ詳細な苦情を受けることは、オンライン環境の変化の速さを考慮すると特に重要である。一部の回答者が報告したように、迅速かつ詳細な苦情がなければ、オンラインの違法行為に関する証拠を適時に入手することは非常に困難である。また、第3委員会のサーベイ結果では、IOSCOメンバーには通常、オンライン・マーケティングや流通に関連する苦情を取り扱う特定の専任部署はないものの、そのほぼ全てのメンバーにおいてオンライン・マーケティングや流通に関連する顧客からの苦情を審査していることが示されている。

公益通報制度を設けているIOSCOメンバーの事例

- 米国CFTCは、金銭的インセンティブに基づく内部告発プログラムを運営しているが、(<https://www.whistleblower.gov/>を参照)これが貴重な情報源であることが明らかとなった。
- カナダ オンタリオ州OSCは、金銭的インセンティブの提供と内部告発者保護を提供する内部告発者プログラムを設立し、不正行為の発見が困難な事案の有益な情報源となっている(www.canada.caを参照)。
- 米国SECは、SECのプログラムを管理するために、内部告発室を設置した(<https://www.sec.gov/whistleblower>を参照)。

証拠、覆面調査及びミステリー・ショッピング

144. 一部のIOSCOメンバーは、専門的な部署を設置したり、既存のサーベイランス部門に対して積極的なインターネット検知を通じて証拠を収集するよう要請している。

145. 一部の法域のIOSCOメンバーは、商品・サービスのオンライン・マーケティングや流通に関連して、偽名や実在しないメールアドレス、場合によっては偽のパスポートや銀行口座を用いて、潜入調査やミステリー・ショッピングを行う権限を与えられている。これらのIOSCOメンバーから報告されているように、これは現地の法域との関連性を検証し、潜在的な被害金額の規模、及び違法行為の背後にいる人物の特定に必要な情報及び証拠を収集するためのツールとなる可能性がある。サーベイ回答から得られた事例は、以下のボックスに示されている。

IOSCOメンバーによる潜入調査やミステリー・ショッピングの実施例

- AFM(オランダ)は最近、完全に偽造された身分証明書(偽造パスポート及び/または偽名での銀行口座を含む)を用いて擬似的に購入する権限を与えられたが、新たな権限を効果的に行使するための追加的な実務的権限はまだ準備されていない。
- AMF(ケベック州)は、ウェブ上で証拠を収集するための潜入捜査を行っている。投資家になりすました調査員が、身元を偽ってターゲットに接触し(加害者の身元確認や所在確認、被害規模の特定等のために質問し、文書を徴求する)、投資家となる。潜在的投資家を装った調査員への勧誘行為に対して告発することができる。特定のソーシャルメディアが偽アカウントを排除するために精力的に取り組むと、規制当局による偽のIDの作成が困難になる可能性がある。BCSC(ブリティッシュコロンビア州)は、ソーシャルメディアの調査のために匿名の特別なIPアドレスを使用し、(関心があるように装って)広告に反応し、ひそかにウェビナーに参加している。
- CONSOB(イタリア)には、追跡不可能なIPアドレスを通じて証拠を収集し、可能な限り(例えば、ID等の偽造文書の作成はできない)、偽名/電子メールを用いて、例えば、ウェブサイトがイタリア居住者からの登録ができるか、投資サービス/商品へのアクセスできるかを検証する等、潜入捜査を行う専門部署がある。当該専門部署は、検索/チェックが完了すると、変更不可能なスクリーンショット、匿名でないドメインの背後にいる人物に関する情報、取引口座開設のための潜入捜査の結果等を調査員に提供する。これらの文書や情報は、事例の積み上げのためにさらに分析され、オンライン活動に関する調査のために不可欠であることが多い。

ウェブサイトやソーシャルネットワークの監視ツール

146. 一部のIOSCOメンバー(以下のボックス内を参照)は、いわゆるスクレイピングツールや人工知能を用いて、例えば特定の商品が提供されている等、ウェブサイトやソーシャルネットワークを積極的に体系的に監視している。さらに、第3委員会のサーベイ結果は、一部のIOSCOメンバーが、ソーシャルネットワークの精査のために、専門的なモニタリングツールのある第三者プロバイダーを利用していることを示している。これらの技術に基づくツールにより、調査員がキーワード検索によりウェブまたはソーシャルネットワークから収集したデータを調査・分析し、リスクのある販売促進または潜在的な被害を特定することができる。

ウェブサイトやソーシャルネットワークを監視するツールを利用しているIOSCOメンバーの事例

- AMF(フランス)は、専門的なツールを用いて疑わしいと判断されたウェブサイトを監視している。これらの疑わしいウェブサイトで変更があると警告が表示される。人工知能に基づく3つの具体的なツールが開発されている。
 - FISH (Financial Scam Hunter) : 金融ウェブサイトのウェブスクレイピング及び自動的な詐欺認定
 - SPADE (Spam Detection) : 官民連携で受信したスパム信号(Signal Spam)の関連性を判定するためのアルゴリズムによる分類
 - WETREND : Signal Spamからのスパム及び投資家の苦情を用いて、今後傾向の金融詐欺を発見するためのトピックモデリングによる弱いシグナルの検出。インターネット上で新たな金融投資が検出された場合、その活動の法的分析が行われ、その後の行動方針を決定する。
- AFM(オランダ)は、CFD等の特定の金融商品が提供されているウェブサイトを監視するためにスクレイピングツールを利用している。
- CNMV(スペイン)は、インターネット環境全体において認可されていない事業体の継続的なシステム上の検索を適用してきた。
- ISA(イスラエル)は、キーワードでスキャンする専門的なモニタリングツールを利用して、ベンチャー企業に対する積極的な技術的なモニタリングを行っている。
- 英国FCAは、検索エンジンやウェブサイトを通じて、消費者に広告されるリスクの高い金融商品のプロモーションの検出を含む、多くの事例をサポートするために「ウェブスクレイピング」プラットフォームの構築に取り組んできた。カスタム構築されたフロントエンドにより、監督当局は、検索エンジン/検索用語の使用、またはURL直接入力のいずれかにより、スクレイピングを要求することができる。その後、ツールはウェブからデータをスクレイピングし、例えばキーワード検索を通じてデータを収集し、リスクの高いプロモーションや潜在的な損害を効率的に特定する目的で、監督当局はデータを調査及び分析することができる。データは優先的な結果を特定し、対策を講じるために使用される。規制当局は、そのような製品をさらに構築し、他のユースケースのためにツールに機能を追加することを検討している。
- 米国CFTCのLabCFTCは、CFTCに未登録である海外の業者を検知する人工知能や革新的な手法等の技術を活用するようイノベーターに働きかけるため、プロジェクト・ストリートランプ・コンペ(<https://www.challenge.gov/challenge/project-streetlamp/>)を開始した。このコンペは、最終的に顧客がこれらの未登録の海外の業者と、または業者を通じて取引するかどうか、より多くの情報に基づいて決定する際に役立つ情報をもたらすことを意図していた。

ISP、犯罪当局または金融警察などの第三者とのコミュニケーション

147. 一部のIOSCOメンバーは、ISP、ソーシャルメディア事業者、その他の電子仲介サービスプロバイダーと議論を行い、投資家を狙った詐欺に関連する投稿を積極的に調査/禁止するよう要請した。また、潜在的な詐欺に対する協力体制の強化のために、刑事当局、金融分野の警察当局、その他の利害関係者(業者・広告・メディアセクター等を監督する団体を含む)と協定を締結した。例えば、一部の当局は、監督対象の業者による協力を促進し、投資家に詐欺のリスク懸念についての情報を提供するメカニズムを模索している。別の手立てとして挙げられるのは、詐欺の潜在的な加害者とソーシャルメディア上で直接コミュニケーションを取り、彼らが行おうとしているであろう計画の違法性とその顛末について警告することである。

IOSCOメンバーと第三者との間で行われたオンライン上の不正行為に対するコミュニケーションの事例

- ASIC(オーストラリア)は、どのように投稿を監視し不適切行為に対処しているかを理解するためオンラインフォーラムのモデレーター、また、特定の検索により提供された検索結果に投資家が惑わさないような検索の構造について議論するためにインターネット検索プラットフォーム等、新技術のステークホルダーと協働している。また、ASICの報告によると、このような活動に加えて、Googleは、2022年8月30日から、金融商品・サービスに係るポリシーを改訂し、金融サービスの広告主に対する検証プログラムをオーストラリアにも拡大した。新たな方針によると、オーストラリアの金融サービスの広告主は、自社の商品やサービスのプロモーションを開始するにあたり、ASICの認可を受け、Googleの広告主認証プログラムを完了していることを証明する必要がある。
- AFM(オランダ)は、投資詐欺の積極的な監視/禁止を要請するために、ソーシャルメディア関係者と議論したと報告した。直面する困難な点は、これらの詐欺の当事者が「クローキング」と呼ばれる技術により、モニタリング・アルゴリズムや人物は潜在的な投資家が見たものとは別のランディングページが表示されることである。
- AMF(フランス)は、新たな金融詐欺の傾向をより効果的に特定することを確保し、一般大衆向けの共同の防止・啓発活動を実施するために、知識の共有を可能にする協力の枠組みを規定する金融分野の警察当局と協定を締結した。この協力の枠組みは拡大され、苦情受付を担当する警察官に対して、金融市場分野に精通するための研修を行う予定である。デジタル情報に係る特別タスクフォースが設置され、フランスの業者と政府機関がデジタル情報ツールとベストプラクティスの情報交換を行うことが可能となった。
- CNMV(スペイン)は、同国の18の政府機関及び執行機関との間で、金融詐欺対策行動計画に関する覚書を締結した。2022年4月29日に署名されたこの覚書のねらいは、金融詐欺を行う能力や計画の拡大を防止する方策を明確化し、新たな被害者を誘引する詐欺行為に係る販売促進や広告を制限し、金融サービスの投資家及び顧客に対してこのような詐欺を検知・回避するための必要なツール及び知識を提供することである。署名機関は、新たな詐欺パターンの可能性を評価し、新たな措置を提案し、スペインでのこれらの環境の進展に責任を負うモニタリング委員会を設置する。経済・金融分野、司法制度、国家治安部隊、広告・メディア分野等の組織が、協定の署名機関としてこれらの会合に参加する。
- CONSOB(イタリア)は、不正行為の疑いがある各事例(オンラインを含む)について、具体的な報告書を刑事当局に送付する。また、CONSOBは金融分野の警察当局との協力に関する協定に署名し、監督を円滑化している。

IOSCOメンバーと第三者との間で行われたオンライン上の不正行為に対するコミュニケーションの事例

- OSC (カナダ オンタリオ州) は、法域内のISP、ソーシャルメディア事業体、その他のウェブサイトと協力し、自発的にコンテンツ(投稿や広告等)の削除を行わせることについて、一定程度成功したと報告した。規制当局は、職員が(通常、法執行機関の警察官の支援を受けて)対象者のドアをノックし、中止するよう指示する「ノック・アンド・トーク」ツールを使用する。これは、投資家保護の義務を促進する上で効果的であり、また、長引く検査やヒアリングのプロセスよりも迅速であるが、すべての状況において適切であるとは限らない。
- FCA (英国) は、英国に拠点のあるウェブサイトの場合、一般的に、ウェブホストはウェブサイトの閉鎖を求める規制当局の要請に協力すると報告した。ウェブホストが海外に拠点を置く場合、対応ははるかに多様である。

C. 執行アプローチ

148. サーベイでは、ほとんどの回答者が、デジタル・マーケティングと流通における違反行為に対して措置を行うための既存の権限行使が可能であると示した。彼らは一般的に、例えば業者の活動の制限や金融制裁等、広範な措置と課すことができる制裁を報告した。
149. IOSCOには、違法なウェブサイトを直接閉鎖したり、アクセスをブロックしたりする権限(ボックス内の事例を参照)、事業活動を制限する裁判所命令(ウェブサイトの閉鎖を含む)、資産凍結、搜索令状の取得を申請する権限を持つメンバーもある。他の当局は、ウェブサイトの自主的な閉鎖要請に協力するよう地元のウェブホストを説得した、ある程度前向きな経験を報告したが、これはあらゆる状況、特に外国のウェブサイトでは適切ではないかもしれないと指摘した。違反を阻止するための迅速な措置を講じる能力は、投資家の被害を最小限に抑えるために不可欠であるため、違法なウェブサイトを直接閉鎖またはブロックする権限、あるいはこの目的のために緊急に裁判所の命令を取得する適切なメカニズムは、執行措置の有効性を裏付けるために特に重要であると報告されている。例えば、規制当局は、法域内にあるかどうかに関係なく、最初に背後にいる人物を特定する必要なしに、ISPに対して、自国の違法なウェブサイトへのアクセスをブロックするよう直接要請することができる事実に関して、肯定的な経験を報告した。しかし、不正なウェブサイトの閉鎖や、アクセスの遮断といった権限行使がうまく活用されている場合であっても、ウェブサイトの運営者は、新たな名称でウェブサイトを開設することが多い。

IOSCOメンバーが違法なウェブサイトやサービスを直接閉鎖またはブロックする権限を付与された(または違法コンテンツの削除を命じた)事例

- CONSOB(イタリア)は、資格を有せずにウェブを通じて投資サービスを提供または実施する者に対して、その侵害を停止するよう命じることができる。さらに、CONSOBは、目論見書を交付せずに行われる金融商品その他の金融商品の公募(及び関連する広告)の停止や禁止ができる。さらに、CONSOBは、インターネット接続のプロバイダー、他の電気通信ネットワークのオペレーター及び電気通信サービスのプロバイダーに対して、イタリアからのウェブサイト(外国のウェブサイトを含む)へのアクセスを禁止するよう、直接命令することができる。この権限は、無認可での投資サービス等の提供、及び目論見書の交付なしで金融商品の公募を行う場合に行使することができる。これは、外国企業によるオンライン不正行為を迅速に阻止する最も効果的な方法であることが証明され、オンライン不正行為との闘いにおけるCONSOBの信頼性を支えた。2019年7月から2022年9月7日まで、CONSOBは749の違法ウェブサイトへのイタリアからのアクセスをブロックした。CONSOBウェブサイトのホームページ(www.consob.it)では、「詐欺に注意！」のセクションで、無認可の金融活動について投資家への警告のために有用な情報を提供している。
- AFM(オランダ)は、特定の状況において、消費者がオンライン・インターフェースにアクセスする際に警告を明示的に表示するよう命じたり、ホスティング・サービス・プロバイダーにオンライン・インターフェースへのアクセスを削除、無効化または制限するよう命じたり、ドメイン・レジストリーまたはレジストラーにドメイン名の削除を命じることができる。
- ブリティッシュコロンビア州では、最近の法改正により、規制当局がウェブサイトやサービスに特定の情報を発信しないよう命令することが可能になったようだが、まだ検証されていない。

IOSCOメンバーが裁判所の手続きを効果的に利用して違法ウェブサイトを閉鎖または遮断した事例

- CNV(アルゼンチン)は、ウェブサイト閉鎖を求める適切な申立てを裁判所に提出する可能性があるが、これまでこの措置は取られず、国内の裁判所には関連する主要な訴訟は存在しない。
- AMF(フランス)議長は、ウェブサイトの遮断を法に基づき要求することができる。この手続きにより、正式な通知が事業者とウェブサイトホストに送付された後に国内のISPを組織的に強制するために、規制当局が司法裁判所(約2か月ごとに傍聴人を組織することに合意している)よりも前に措置をとることができる。興味深いことに、遮断命令後も他のウェブサイトからアクセス可能である場合、議長による簡単な要求により、新しいホストへの正式な通知を必要とせずに、「バイパスサイト」の遮断の判断に戻ることが可能である。
- DFSA(ドバイ)は、DIFCの裁判所に停止命令及び差止命令を申請することができる。これは、命令/差止命令の対象がDFSAの法域外にある場合に行う。
- 金融庁(日本)は、ウェブサイトの閉鎖等、関連する違法行為を停止又は禁止する裁判所命令を求めることができる。
- AMF(ケベック州)は、行政裁判所または準刑事(刑事)裁判所の判決により、ウェブサイトを所有する企業に対して、ウェブサイトの閉鎖または公衆アクセスのブロックを要求する権限を与えられている。
- CMB(トルコ)は、ドメイン及びホストが国内にある場合、裁判所にインターネットアクセスを禁止するよう要請することができる。
- FCA(英国)は、ウェブサイトの閉鎖等、関連する違法行為の停止または禁止の裁判所命令を求めることができる。
- SECとCFTC(米国)は、継続中の不正行為を阻止するために連邦地方裁判所に緊急救済を求める権限を有している。例えば、個人または事業体に対する連邦証券法・デリバティブ法違反の一時的禁止命令等である。

D. 国際協力及び他のパートナーとの協力の関連性

150. 違法行為の背後にある活動及び人物の地理的位置を特定し、そのような人物や被害者の身元確認や資金の流れの追跡は複雑であり、多くの場合、大規模なリソース及び効果的な国際協力なしでは成功しない。
151. サーベイ回答の多くは、既存のIOSCOの共有及び協力の枠組み、すなわち、IOSCOの多国間覚書(MMoU)や強化されたMMoU(EMMoU)に基づく正式な支援要請は、重要な情報を収集し、調査を成功裏に完了させる上で一般的に有用である。
152. 協力が時宜を得ていない、または十分に満足のいくものでない可能性がある。多くの回答者が報告したもう1つの課題は、規制上の違いやギャップが利用されたり裁定されたりする地域の規制当局からは支援を得ることが困難であることである。
153. 回答者の一部は、(既存の枠組み下であっても、追加的な協力形態を通じる場合であっても)国際協力の改善の余地を示唆した。例えば、サーベイの回答は、問題となっている調査の複雑さと両立して、既存の枠組みの下で支援とその実施に係る要請の質及び対応時間の効率性を改善する余地がある可能性があることを強調している。また、サーベイ回答は情報の迅速な共有に係る改善の価値を示している。加えて、一部の回答者は、IOSCOが、より多くのメンバーにEMMoU (ISP及びTSPの利用者記録は、国境を越えたオンライン・マーケティング及び金融サービス・商品の流通を調査する上で不可欠であるため)への署名を促し、あまり協力的でない法域との対話の強化を検討しうることを示している。一部の回答者は、オンライン・チャネルによる無

認可または不正な金融商品・サービスのマーケティング及び流通を抑制するために適切な措置を講じるための当局の権限を強化することが望ましいと指摘した。さらに、新たな商品(暗号資産等)に係る提供される支援の程度によって、または制裁のクロスボーダーでの回復、あるいは是正措置が必要な場合に、信頼できる抑止力を支え、オンライン上の違法行為への世界規模での迅速な対応を促進しうることに留意した。

154. さらに、一部の回答者は、多くのIOSCOメンバーの法域におけるオンラインの違法行為に対する執行において非常に重要な役割を果たすことが多い刑事執行機関との連携強化及びオンライン詐欺の防止や匿名のウェブサイト登録の禁止に向けた取組みにおいて、ISPやウェブホスト事業者の説明責任を強化するための取組みを提案した。
155. これらの示唆は、以下のセクション8.2に記載される執行ツールキットの準備において考慮された。

8.1. 執行ツールキット

方策1 技術による積極的な検知及び調査手法

IOSCOメンバーは、デジタル上の潜在的な法令違反行為の検知と調査をサポートするために、必要に応じて、技術による積極的なモニタリングツールと対処法を使うべきかどうかについて、検討することができる。

156. IOSCOメンバーは、違法行為の検知と訴追が容易に可能となるよう、調査技術とリソースを定期的に見直し、必要に応じてキットを見直すことが奨励される。これには、デジタル手段を用いた違法行為を含む。
157. IOSCOメンバーは、検知・調査手法を補完するものとして、他には、スクレイピング・ソフトウェアや人工知能(AI)に基づくインターネット及びソーシャルメディア上でのアルゴリズムによる自動検索、覆面調査、ミステリー・ショッピング等、技術ベースの調査ツールや手法の利用を検討することができる。これらの特定のツールは、手作業を最小限に抑え、より効率的で積極的なアプローチを促進し、デジタルな違法行為のタイムリーな検知、調査、訴追においてメンバーの全体的な効率性の向上に貢献する可能性がある。

方策の適用に関する指針

158. インターネットの膨大な情報量と短時間で変更可能な性質及び恒常的な監視が必要であるため、オンラインの違法行為を迅速に認識し、執行訴訟の根拠となる十分な証拠の入手は困難な課題となり得る。セクション8.1で検討したいくつかの要因により、検出がより困難になる可能性がある。
159. 苦情、内部告発、及び任意の支援は、当局が潜在的な不正行為を特定し、発生した可能性のある損害を最小限に抑えるために貴重な情報を提供することができるため、(関連する投資家教育や啓発活動を通じたものを含め)奨励されるべき不可欠な情報源であり、今後もそうあり続ける。これらは、よりタイムリーで効果的な調査が可能なオンラインモニタリングツールによって補完することができる。インターネット及びソーシャルメディアの体系的な監視のためのスクレイピングツール等のプログラムは、適切な人的資源及びプロセス、並びにそれらが引き続き適切かつ効果的であり、その法域での適用法令との整合性を確保するための定期的なレビューとともに、非常に有用かつ実用的なツールであることが証明されている。さらに、特定のIOSCOメンバーは、情報の正確さを評価し、証拠を適時に収集するために、覆面捜査やミステリー・ショッピングを行う法的権限を有する。適切で、かつ、各法域における適用法令と整合的な場合には、不正行為を効果的かつ抑止するためのツールキットの一部として、IOSCOメンバーはこうした覆面調査を行う措置を講ずることを検討することができる。
160. また、IOSCOメンバーが、技術発展に遅れをとらないよう、適格な技術者と十分なリソースを有することも重要である。IOSCO及びIOSCOメンバーによる対象を絞ったキャパシティ・ビルディング・イニシアティブ(暗号資産取引情報の追跡等に係る専門的な技術研修等)は、IOSCOメンバーがオンライン上の違法行為を捜査・訴追する能力の向上に役立つ可能性がある。IOSCOや

証券市場における執行への技術適用に係る会議(以下、「TASMEC」という。)のレベルにおける関与の強化により、IOSCOメンバーは、専門知識や現時点での経験を共有し、一般的なパターンや不正なスキームについて、また、サーベイランス/調査活動により発見された特定の技術や先進的な技術について互いに学び続けることができる。IOSCOメンバーは、証券規制当局や金融規制当局の垣根を越えて、デジタル・サーベイランス技術の開発と利用について相当な専門知識のある他の機関とも協働することができる。

方策2：証券やデリバティブに係る法令違反行為がウェブサイトを利用して行われている場合に迅速に対応するための権限及びオンラインの不正行為の抑制に効果的なその他の権限

IOSCOメンバーは、違法なウェブサイトへのアクセスをシャットダウンまたはブロックする権限を含む、オンライン上の法令違反行為を迅速に抑制するための追加の権限を求めること、または必要に応じてそれを行うための法的命令を求めることを検討することができる。

161. 規制当局または他の当局は、違法行為に対して効果的な追加の執行権限を検討することができる。特に、投資家の被害を最小限に抑えるためには、IOSCOメンバーが、オンライン商品・サービスが違法、不正、または未承認であると判断された場合に、一般の人々からのオンライン商品・サービスへのアクセスを停止するための法的権限を持つこと、または法的命令を要請することが重要である。それでも、ウェブサイトは標的を変え、調査を逃れるために、異なる名称/ドメインで素早く閉鎖／開設したりしている。したがって、利用者データ及び特定のトラフィックデータがTSPによって保有されることが引き続き重要である。ISP及び電子通信プロバイダー並びに規制当局は、ウェブサイトの開設に実際に関与している人物を特定し、世界規模での投資家保護を強化するために、そのようなデータを入手・共有することができる。

方策の適用に関する指針

162. 投資詐欺から投資家を保護するためには、不正なオンライン・コンテンツを適時に検知し、訴追することが不可欠である。セクション8.1の調査の結果に示されているように、とりわけ、コンテンツの多さ、詐欺犯がオンライン上で潜むことを可能する匿名性、及びオンライン不正行為が国境を越えて行われる性質により、IOSCOメンバーにとって極めて困難な課題である。
163. オンライン環境の変化のスピードの速さにより、投資者保護を確保する手段として、オンライン上での違法行為を迅速に停止するための効果的な措置を講じることが重要になっている。
164. 警告及び排除措置命令は、規制当局の法域内にあるライセンス保有業者または個人に対して、評判や規制当局の法域内で措置を有意義に執行する能力を考慮すると、効果的となる可能性があるものの、外国からの、または外国の業者による攻撃的な行為に対しては、これらの措置では十分でない可能性がある。
165. 直接的、裁判所への申立て、または枠組みを通じて他の当局との協力により、法域における適用法令と整合的に、違法なウェブサイトを迅速に閉鎖する権限またはブロックする権限は、進行中の不正行為を止める効果的な手段であることが証明されるかもしれない。例えば、規制当局は、インターネット接続の国内プロバイダー、他の電気通信ネットワークの運営者及び電気通信サービスプロバイダーに対して、ウェブサイトが海外でホストされている場合等、オンラインの違法行為の背後にいる人物を第一に特定する必要なく、当該法域から違法なウェブサイトへのアクセスを迅速にブロックするよう要求する権限を与えられる可能性がある。違法なウェブサイトの閉鎖またはアクセスの停止を行うために裁判所への申立てが必要な場合、規制当局が裁判所に対して緊急救済を請求する権限、または裁判所との迅速な関与を確保する手続きまたはプロトコルの確立は、オンライン上の不正行為を効果的に阻止するために不可欠となり得る。IOSCOメンバーは、国レベルでウェブサイト上の違法行為に対して措置を講じることができることが奨励される。IOSCOメンバーがこの権限を一貫して協調的に行使する能力(方策3で議論されている)は、オンラインでの違法行為を抑制する上で重要な抑止力となる。
166. たとえウェブサイトが閉鎖されていても、違反者はすぐに別のドメインで別のウェブサイトを開設し、同じ法域または他の法域の投資家を引き続き標的にする可能性がある。IOSCOメンバー

は、オンライン上の不正行為に関与する様々な業者及びそれらの相互関係を効果的に特定するための適切な権限を有することが重要である。第8.1章で述べた課題を考慮すると、調査には費用と時間がかかる可能性がある。この点に関し、IOSCOは、TSPs、ISP及び電子通信プロバイダーから利用者及びデータトラフィックの記録を取得し、共有する権限の妥当性及び有効性を改めて確認する。重要な補足として、TSPs、ISP及び電子通信プロバイダーに対して、適切な期間、この種の情報を維持することを要求するイニシアティブが含まれる。

167. 他のIOSCOメンバーの代わりに資産凍結を行う権限も、投資家の資金の消失を防ぎ、信頼できる抑止力を強化する上で有益である。

方策3： 効率的な国際協力や刑事当局及び国内外のパートナー等との連携の強化

IOSCOメンバーは、調査と執行にあたっての効率的な国際協力を強化し、刑事当局及びその他の関連する国内外のパートナーとの連携を強化する方法を検討することができる。

168. IOSCOメンバー間における協力強化(適時の相互的な情報提供等)は、信頼できる抑止力及び投資家の信頼の維持に必要な情報を取得するための必要不可欠な前提条件である。これによりIOSCOメンバーは、その執行権限の地域的な制限とオンライン上の違法行為が至るところに存在することとの間の葛藤を克服することができる。IOSCOメンバー間での、既存のメカニズムの最大限の活用、より迅速な情報共有の方法や調査や執行における追加的な協力形態を通じた協力における効率性の向上は、不正行為者にオンライン上の違法行為の責任を負わせる一助となる。犯罪当局やその他の関連する国内外のパートナー(例えば、金融分野の警察機関等)との連携の強化も、信頼できる抑止力を支えることになり得る。

方策の適用に関する指針

169. 効率的で広範な国際協力の重要性は、国境を越えて行われているオンライン上の違法行為の特異な特徴から明らかである。例えば、複数法域での不正行為の性質(特に、世界中の被害者を対象に異なる場所や規制の緩い法域に所在するバーチャル・オフィスから行われることが多い)、違反行為による収益の国外移転、不正行為者による容易な国外逃亡等である。このような状況では、協力が適時に得られない、または適時にアクセスできない場合、効果的な執行を行うことは困難である。
170. IOSCOのMMoUやEMMoUにより、現在、多くのIOSCOメンバー間で強力な協力が行われているが、これらは重要な情報の収集(特に重要な会計記録の入手や資金の流れのマッピング)や調査の成功に役立つことが多く、IOSCOメンバーの協力方法を改善する機会である。
171. IOSCOメンバーは、効率的なクロスボーダーの協力を行うための方針や手続きの採用を検討すべきである。加えて、IOSCOは、EMMoUのAppendix A.1署名国となることの重要性及びIOSCOのMMoUの下で認められる最大限の支援の原則の最適な適用の重要性を改めて表明すべきである。これは、IOSCOメンバーが、他の法域で行われた疑わしいオンライン活動について、TSPs、ISP及び電子通信プロバイダーからの利用者記録の取得がますます重要になっていることを考慮したものである。
172. 国際的でデジタルな違法行為の迅速な情報共有のために、既存のメカニズムの下で、より包括的な協議と積極的な紹介も重要である。技術援助プログラムまたはMMoU/EMMoUガイダンスは、より積極的/任意の支援活動を促進する役割を果たす可能性がある。
173. IOSCOのMMoU/EMMoU署名国間で共有される情報の質と適時性、及び受領したデータを適切に分析する行政当局の能力は、調査の成功に不可欠である。この点に関しては、IOSCOメンバーにおける適切な人員配置とリソース確保が不可欠であるが、ワークショップや教育的なイニシアティブも一定の役割を果たす可能性がある(例えば、より詳細なMMoU要請テンプレートを通じたガイダンスの提供、効果的な支援要請の記載要領やタイムリーな対応を促進するためのワークショップの開催等)。新技術を活用する、効率的で安全な通信チャンネルでの情報交換を検討することもできる。
174. 特に情報が公開されている場合、他の法域と二国間で情報を共有するための、より実務的で迅速な方法が開発されるか、さらに強化される可能性がある。例えば、交換される情報の完全な

機密性を維持しつつ、以下の実務的なアプローチを検討することができる。

- 時間と労力を節約する利点から、IOSCOのMMoUまたはEMMoUの下での正式な支援要請が受理された後、要請当局と被要請当局の法域における調査官同士の直接的な接触を増やす。
- 許容され、かつ適切な場合には、オンライン上の違法行為に係る共同または並行した調査
- メンバーが当該事案を支援することに同意した場合には、進捗のフォローアップ照会の提出を円滑化すること
- 紹介ネットワークを積極的に強化するために協力関係の構築を奨励する。

175. IOSCOは、(i) 公的情報の最大限の活用(より簡易な手段による、法域での適用法令や規制と整合的な、短時間での公的データベースからの情報共有)、及び(ii) 暗号資産から生じる脅威等、新たなデジタル脅威に係る執行関連情報の共有を可能にするために、既存の情報共有の方法を活用することを検討し得る。

176. 執行措置におけるIOSCOメンバー間の追加的な協力形態は、投資家の被害を軽減し、信頼できる抑止力の提供に貢献し得る。特に、違反行為を確認した外国の規制当局の要請に応じて、規制当局が、不正行為者に対してオンラインでの違法行為(暗号資産関連の不正行為等)を阻止するための措置を講じることを確保するために役立つ新たな協力メカニズムを発展させることもできる。これには、違法なウェブサイトやソーシャルメディアへのアクセスを停止またはブロックするために利用可能な権限の行使、または一貫性があり、協調的な取引停止命令の発出を可能にするIOSCOメンバー間のプロトコルまたは類似のメカニズム、及び金融制裁のクロスボーダーでの回復を促進する方法の模索が含まれる。

177. さらに、重大なリスクを生じさせる可能性のある、暗号資産のような初期段階の商品については、より緊密な国際協力と調整が重要となり得る。場合によっては、国境を越えたギャップを利用していずれの法域の登録や規制上の裁定の関与を回避しようとする、または、強固な規制のない法域で登録する、ライセンスがない業者や詐欺的な業者及びプラットフォームによって、暗号資産は投資家に対してクロスボーダー商品として提供される。このような場合、IOSCOメンバーは、不正行為に関与した個人/事業体、またはオンラインで販売されている商品に対する権限を持たない可能性があり、そして/または、外国規制当局からの支援要請に応じて、口座記録等の必要な重要情報を入手できない可能性がある。加えて、基礎となる商品は、監督制度がそれらを規制するための権限を修正するよりも速く変化することが多い。重要な口座記録を入手するための国境を越えた支援と、潜在的な被害者を特定し追跡する能力がなければ、このような事案を解決したり、訴訟に持ち込むことは困難な場合がある。

178. IOSCOの「証券規制の目的と原則」の原則15では、「規制のシステムは、外国当局が職務の遂行・権限の行使に際して照会を必要とする場合に、支援を提供することを認めるべきである。」とある。IOSCOのMMoU及びEMMoUの署名者は、新たな金融商品若しくはサービス又はそれらを提供する業者に係る証券及びデリバティブの調査における適切な支援要請に応じて、可能な限り多くの支援を提供することが奨励される。IOSCOは、暗号資産の分野における規制上のギャップに対処するため、より緊密な国際的な調整及び協力を引き続き促進する。そのような事項に関して強化された支援が行われる範囲において、それは、オンラインでの不正販売及び詐欺のリスク等の暗号資産関連リスクへのより迅速な世界的な対応を促進し、信頼できる抑止を支援する可能性がある。

179. さらに、IOSCOのメンバーは、刑事当局やその他の法執行機関と連携するため、既存の取り組みを開始/強化することを検討することができる。例えば、以下の事項が含まれる。

- 規制当局が違法ウェブサイトの閉鎖やアクセス遮断等の権限の一部を行使するため、刑事当局に頼る必要がある場合、必要な緊急性をもって裁判所の承認を求める手続きを簡素化する。
- 潜在的なデジタル上の違反行為に関する情報を参照するプロセスを促進する協力の取決め

方策4: 電子的仲介サービスプロバイダーによる、または同プロバイダーと協力したデジタル違法行為の理解と取組みの促進

オンライン環境における投資家保護を強化する目的で、デジタル上の法令違反行為及び匿名のウェブサイト登録の抑制の観点から、電子的仲介サービスプロバイダーによって、またはその協力により、一層の有意義な理解や取組みと協力を促進するために、IOSCOメンバーは、IOSCOを通じて、個別または共同してイニシアティブを検討することができる。

180. IOSCOメンバーは、個別でも集団としても、ホスティング・サービスやインターネット・サービス・プロバイダー(ISP)等の電子仲介サービスプロバイダー、ウェブ・ホスティング・プロバイダー、ドメイン登録会社、ソーシャルメディア・プラットフォーム、オンライン広告ファシリテータ、その他の電子通信プロバイダーにおける、国境のないオンライン環境における投資家保護の強化に資するよう、前科者の特定やオンライン上の違法行為を防止・摘発・対処するための取組みを奨励することができる。

方策の適用に関する指針

181. ISP、ホスティング・サービス・プロバイダー、ドメイン登録会社、ソーシャルメディア・プラットフォーム、オンライン広告ファシリテータ、及びその他の電子仲介サービス・プロバイダーは、個人の投資家に対して国境を越えて金融サービスや金融商品を流通させるための安全で信頼できる場所であるオンライン環境を促進する役割を担うことができる。

182. IOSCOメンバーは、この措置を達成するための取組みを新たにすることが奨励される。特に、IOSCOメンバーは個別または集団として、次の目的のために電子仲介サービスプロバイダーに関して更なる取組みを行うことができる。

- a. 世界規模での投資家保護を強化するために、電子仲介サービスプロバイダーに対して、オンラインの違法行為により効果的に対応するためにどのように貢献できるかについて教育し、規制枠組みがこの目的のためのインセンティブ(送信または保存する第三者情報に関する責務のために、適切な場合には、免除規定の対象となる、電子仲介サービスプロバイダーの相応なデュー・ディリジェンス要件及び明確なルールを含む可能性がある。)を設定が可能であることを強調する。
- b. オンライン上の違法行為を抑止し、IOSCOメンバーが信頼できる抑止力を発揮し、投資家保護を世界規模で強化することを支援する方法として、電子仲介サービスプロバイダーに対し、インターネット・サービスの匿名の利用者による金融サービスをもはや受け入れないように奨励する。また、オンライン上の不正行為に対処するための取組みには、電子サービスプロバイダーに対し、当該サービスを利用して金融サービスや金融商品を販売する利用者から特定の必須情報を取得・妥当な期間中の保管の推奨、及び疑わしい違法行為の調査を容易にするために、IOSCOメンバーによるこれらの情報へのアクセスが可能となることが含まれる。同様に、TSPs、ISP及びその他の電子通信プロバイダーが、妥当な期間中、利用者及びデータトラフィックの記録を、適用されるデータ保護法令に則って保管することは重要である。加えて、IOSCOメンバーは、各法域の適用法令に則り、オンライン広告のファシリテーターに対して、金融サービスを提供するための認可を受けていることを証明しない限り、広告主が金融サービスのプロモーションができないように奨励することを検討することができる。
- c. 以下を通じたものを含め、電子仲介サービスプロバイダーからIOSCOメンバーへの必要な情報交換の合理化 (i) 規制当局からの情報要請へのタイムリーな対応(例えば、TSPs、ISP、その他の電子通信サービスプロバイダーからの利用者やデータ・トラフィックの記録またはホスティング・サービスプロバイダーからの金融サービスや商品の違法な流通の背後にいる人物情報等)、(ii) 利用可能なすべての関連情報を提供し、金融サービスや金融商品の違法な流通の疑いに係る規制当局への速やかな通知
- d. 金融サービス及び金融商品の違法な流通違法コンテンツ(例えば、通知の受領または自らのイニシアチブによる調査を通じて認識したもの)に係る実際の知識又は認識に基づき、及び裁判

所、規制当局又は法執行機関が要求した場合はいつでも、電子仲介サービスプロバイダーは行為者を特定し、当該違法コンテンツに関する情報へのアクセスを削除又は無効化するために迅速に行動することが奨励される。プロバイダーは、違法行為の通知を受け取る適切な仕組みを設けることができる。オンライン・プラットフォームは、そのような削除/無効化措置の集約された情報を公表し、オンラインの金融サービスまたは商品の流通に関連する明らかな違法コンテンツを頻繁に提供する業者へのサービス提供を、妥当な期間の間、停止することができる。これは、メンバーによる抑止力と投資家保護のための取組みを支援するためのオンライン・プラットフォームの信頼できる関与を示すものだろう。

- e. 検索エンジンやソーシャルメディアのウェブサイトにおいて、投資サービスや投資商品の違法な流通に対してIOSCOメンバーが発出した警告や措置(違法なウェブサイトの停止やアクセス遮断の命令等)を、利用者の画面の目立つ場所に表示することを奨励する。

183. IOSCOメンバーは、電子仲介サービスプロバイダーとの連携に係る経験やグッドプラクティスを相互に共有し、それぞれの規制枠組みに関するものを含め、この分野における進展に関する知識を習得することができる。

184. これらの取組みにより、違法行為を行うための電子仲介サービスの利用が減り、その結果、オンラインにおける金融サービス及び商品の流通に対する信頼を高めることができる。

方策5：規制及び監督上の裁定に対処する追加の取組み

IOSCOメンバーは、国際的な執行に係る協力を一層進め、世界規模で投資家保護を強化するために、規制及び監督上の裁定に対処するための追加の取組みを検討することができる。

185. 規制及び監督上のギャップは、依然として社会全体にとって重大な害悪の根源であり、メンバーの執行措置の実効性を低下させる。オンラインに係る違法行為の行為者は、意図的にあまり規制のない法域における詐欺またはペーパーカンパニーを通じて、規制上のギャップ及び差異を利用する傾向があるため、これはオンライン・マーケティング及びデジタル化の文脈において特に関連性のある問題である。このような場合、IOSCOメンバーは、不正行為に関与した個人/事業体、またはオンラインで販売されている商品の管轄権を持たない可能性があり、また、外国規制当局からの支援要請に応じるための必要な重要情報を入手できない可能性がある。より組織的にオンラインの違法行為に関与する法域に規制及び監督上の取組みを促すIOSCOの継続的な働きは、効果的にオンラインの違法行為を抑止・対処し、世界中の投資家を保護するために重要である。

方策の適用に関する指針

186. オンライン上の違法行為が発生した場合、IOSCOメンバーは、規制上のギャップに関連して重大な調査上及び執行上の課題に直面する可能性がある。一部のケースでは、要請を受けたIOSCOメンバーは、法域内に所在する事業体に登録及び監督を求める権限、又は適切な記録保存義務の遵守を求める権限を持たない、又は行使しない可能性がある。他のケースでは、要請を受けたIOSCOメンバーが、規制上の権限に含まれないため、新たな不正行為や商品(暗号資産等)に係る特定の種類の情報を入手できない可能性がある。違反者は、執行措置を逃れるためにこれらの規制上の差異を利用することができるかもしれない。

187. IOSCOのメンバーは、暗号資産等の新たな種類の商品の性質を考慮し、それらが規制枠組み内に収まるかどうかを判断することができる。これらの商品に係る規制は、法域固有の特徴に合わせて調整することができる。しかしながら、規制当局が、これらの商品の管轄権を有し、関連する不正行為の調査において支援を求めるカウンターパートに協力することが重要である。国際協力、グローバルな規模で、投資家の損失や金融セクターへの潜在的な信頼を損なう過度のリスクを軽減するのに役立つだろう。

188. 基準を引き上げ、当局に証券法に基づく積極的な執行の奨励、IOSCOの会員資格の取得、及びMMoU/EMMoUの署名のために、非協力的な法域への働きかけ(技術支援プログラム等による)は、最も重要である。IOSCOが、協力に問題があると特定された法域の問題に対応した過去において、対話は効果的であることが証明されている。IOSCOを通じて二国間で問題を是正し

ようとするため、オンライン上の違法行為対応についてシステム上最も負担の大きい法域にとっても、同様の取組みを継続することができる。

189. IOSCOメンバーは、健全なイノベーションと暗号資産等の新たな商品に対する信頼構築の貢献を支援する一方で、これらの商品に係る各法域の規制上のアプローチや執行方針の違いにより、不正/無認可のオンラインスキームが蔓延る余地を生じさせないようにする役割を果たすことができる。

第9章 結論

190. 様々な技術の進歩により、個人投資家の金融商品やサービスへのアクセスが向上している。これらの発展により、オンライン・オフリングを通じて、場合によっては国境を越えて、ますます多くの個人投資家が資本市場に参加するようになっている。オンラインでのマーケティングと流通、新しいオンライン・ターゲティング技術、行動学的な知識の適用に関連した最近の発展は、個人投資家による参加の増加を伴い、革新的ではあるが時には有害で、さらには不正なオンライン活動の拡大をもたらしている。
191. 本最終報告書は、主にIOSCOメンバーの経験と実務に基づいており、IOSCOメンバーが有害で不正なオンライン活動から個人投資家を保護し、監督と規制の裁定を減らし、信頼できる抑止を促進することを目的としている。
192. IOSCOの一部のメンバーは、オンライン・プラットフォームやモバイルツールを通じた不正提供のリスクだけでなく、特定のリスクの高い金融商品や暗号資産の個人投資家への適合性に懸念を表している。さらに、オンラインでのマーケティングや流通におけるソーシャルメディアの利用が指数関数的に増加していることから、個人投資家がソーシャルメディアの活動を綿密に観察し、投資のコツを共有し、様々な情報源から情報を得ようとするなど、個人の投資判断にますます影響を与えるようになっている。多くの場合、これには必要なライセンスなく金融について助言を与えるインフルエンサーの活動も含まれる。ある場合には、ソーシャルメディアは詐欺を助長する可能性がある。同様に、様々なデジタルアプリやオンライン取引プラットフォームは「ゲーミフィケーション」技術を利用しており、行動のバイアスを利用して個人の取引行動に影響を与える可能性がある。したがって、金融サービスにおけるソーシャルメディアの責任ある利用は、規制上の懸念事項となる。
193. 本最終報告書は、IOSCOが規制上の懸念に対処し、高度な投資家保護を促進するためにデジタル化の傾向に関する政策・執行措置を提供するための努力の成果である。本報告書の包括的な目的は、オンライン商品やマーケティング手法の受領者となりつつある個人投資家の保護を強化する可能性のある規制・執行アプローチを特定し、促進することである。本報告書は、IOSCOメンバーがオンライン商品やマーケティング手法を決定する際に考慮すべき様々な措置を示している。また、IOSCOメンバーが利用すべき執行措置に関する有用な指針を提案している。このような方策は、IOSCOメンバーが不正なオンライン活動に対処し、革新的な力と技術に基づく検出・調査技術を活用し、他のIOSCOメンバー、刑事当局、その他の国内外の当局及び電子的仲介サービスの提供者との協力の強化に役立つであろう。
194. ソーシャルメディアを通じたものを含め、オンラインでのマーケティング及び流通の発展は、今後も急速に進展する。商品やサービス及び投資家に対する潜在的な損害はオンライン環境において急速に拡大する可能性があるため、IOSCOのメンバーは、そのような拡大に歩調を合わせ、そのような発展を監視できる立場に立つ必要がある。したがって、IOSCOのメンバーは、それぞれの市場及び国境を越えた変化を引き続き注視し、検討すべきである。また、IOSCOは、最終報告書で強調された考慮事項が適切かつ適切であり続けることを確保するために、オンライン・マーケティング、サービス及び金融商品の流通に関連する問題を引き続き監視する。