

証券監督者国際機構(IOSCO)第40回年次総会の模様について

平成27年7月15日
日本証券業協会

会議名：証券監督者国際機構(IOSCO)第40回年次総会

開催日：2015年6月14日(日)～18日(木)

開催地：英国 ロンドン

(主な会合)

- 1) 協力会員諮問委員会(AMCC)年次会合
- 2) 規制ワークショップ
- 3) IOSCO代表委員会等
- 4) 公開セッション

＜IOSCO年次総会の概要＞

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1参照)。

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、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、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、証券規制が金融危機の事後処理から将来志向にシフトしつつある現状を踏まえ、“新たな金融世界の構築”(Building a New Financial World)をメインテーマに掲げ、規制監督当局及び証券業界が直面する様々な課題について話し合われた。

個別のテーマでは、本年6月10日に英国当局が公表した「公正かつ効率的な市場の検証」(Fair and Efficient Markets Review)に関する最終報告書で提言された、FICC市場(債券、為替、商品市場)における市場規律、行動規範の策定に関心が集まり、多くのセッションで取り上げられた。

上記以外にも、クロスボーダー規制の枠組み構築、サイバー攻撃対策への取組み、新興・中小企業への市場ベースファイナンスの促進等が話題となり、今後も検討を進めていくこととされた。

一方、IOSCOの「2020年戦略計画」及び「リソース及びファンディングに関する行動計画」が承認され、IOSCO事務局の機能強化とともに、研修のための地域拠点を創設し、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。また、当局間の協力・情報交換のための多国間覚書:MMOUに調印した当局が105に達したとの報告があった。

1)AMCC年次会合（6月14日(日)～15日(月)）(その1)

主な議題	主なポイント
AMCC議長開会挨拶 ・ Mr. José Carlos Doherty, AMCC議長	現在AMCCには、IOSCOの各政策委員会における協議・基準策定、IOSCO全体の人材育成(キャパシティ・ビルディング)及び証券市場における潜在的なリスクの発見・特定等について積極的な貢献が期待されている。 これを踏まえ、Ahead of The Curve ワーキング・グループ(ATC WG)やタスクフォースでの検討に引き続き注力するとともに、IOSCO事務局長、理事会、各政策委員会等とAMCCとの関係をより強化していきたい。
IOSCO議長及び事務局長との懇談 ・ Mr. Greg Medcraft, IOSCO Board議長	新興経済・市場の成長に伴い、グローバルな協調の下で規制監督を行っていくことの重要性は一層増している。 そうした中、新たに生ずるリスクに適切に対処するためにはより一層のIOSCOの機能向上が不可欠であり、AMCCがワーキング・グループの活動や研修セミナーを通じて、リスクの早期発見や人材育成に貢献している点を高く評価する。 今後、IOSCOでは「2020年戦略計画」に沿って、証券市場におけるリスクの早期特定に努め、客観的な指標による業務評価も取り入れながら、取組みを進めていきたい。
・ Mr. David Wright, IOSCO事務局長	IOSCOでは、投資運用業者のG-SIFIs指定やシステミックリスクの特定、店頭デリバティブ取引の証拠金規制など、G20、FSB、バーゼル委等他の国際フォーラムからの委託もしくは協議により様々な問題を検討している。また、IOSCOは社債の流動性向上、金融指標の信頼回復、SMEファイナンスの円滑化や欧州のキャピタルマーケット・ユニオンの創設にも貢献が期待されており、その土台となるリサーチ能力の向上が課題となっている。これらの協議・検討プロセスで存在感を発揮するためには、IOSCO自体の機能向上に加え、AMCCメンバーのように専門性を有し、市場により近い存在である機関が積極的に検討過程に参画することが不可欠である。

1)AMCC年次会合（6月14日(日)～15日(月))(その2)

主な議題	主なポイント
IOSCOクロスボーダー規制タスク・フォースの今後の対応 ・ Ms. Anne Héritier-Lachat, Vice-Chair IOSCO's Cross-Border Regulation Task Force and FINMA Chair of the Board of Directors, スイス	市中協議(本年2月締切)により、クロスボーダー規制の枠組みに関する選択肢として、① National Treatment: 外国業者にも国内業者と同等な取扱いを採用、② Recognition: MoU等による相互認証、③ Passporting: 条約又はそれに類する取極めによる規制の統一について意見募集を行ったところ、② Recognitionを支持する声が最も多く寄せられた。 本年秋に取りまとめる最終報告書において、規制監督当局がRecognitionを採用する際のプリンシプル、ケーススタディやツールキットを提供する方向で検討を進めている。Recognitionを行う相手国の同等性の評価プロセスの策定は複雑な面はあるが、一定の方向性を示したいと考えている。
AMCC Ahead of The Curve ワーキング・グループ (議長:本協会)	AMCCメンバー機関が、各市場における最近の自主規制その他の取組み、新たな規制上の課題等について報告し、情報・意見交換を行った。
① ボンベイ証券取引所(BSE)(インド)	① 売買回転率の低い銘柄のDissemination Boardへの任意/強制移行、② 取引所参加者のリスクレイティングとリスクベースでの監督等
② 台湾証券取引所(TWSE)	証券会社のリスクレイティングとリスクベースでの監督
③ ボベスパ証券取引所(BSM)(ブラジル)	ボベスパ証券取引所における株価操作の摘発及び和解契約の事例
④ 日本取引所グループ(JPX)	高頻度取引(HFT)の増加に伴う取組みとして、① 株価急変時の売買停止閾値の3層構造化、② 新アローヘッドにおける注文自動キャンセル機能等
⑤ カナダ投資業規制機構(IIROC)	ダークプール取引の事後的な開示規制等カナダでの規制強化(2012年10月)が機関投資家等の取引に及ぼした影響調査
⑥ 全米先物協会(NFA)	スイス国立銀行の為替介入撤回(2015年1月)がリテールFX業者等に及ぼした影響と規制上の対応
⑦ ドイツ・デリバティブ協会(DDV)	MiFID2のターゲット市場規制の導入(2017年1月施行)に伴うターゲット顧客層の設定と提供する金融商品のリスク評価
⑧ 本協会	株主コミュニティ制度を通じた非上場株式の新たな取引の枠組みと自主規制の整備

1)AMCC年次会合（6月14日(日)～15日(月))(その3)

主な議題	主なポイント
社債市場の流動性 ・ Ms. Susanne Bergsträsser, C2 Chair and Bafin, ドイツ ・ Mr. Martin Scheck, Chief Executive Officer, ICMA, 英国	新たなプルーデンシャル規制の導入、銀行のビジネスモデルの変化、主要国中銀のQE等に伴い、近年社債市場の流動性が世界規模で低下しており、IOSCOでは、第2委員会(流通市場規制を所掌)で市場機能の改善に向けた方策等の検討を開始した。 ICMA(国際資本市場協会)の調査では、QE実施⇒金利低下の状況下で、投資家はバイアンドホールドの姿勢を強め、銀行は社債の取扱いを減少させている。社債市場の流動性枯渇は、発行市場への悪影響や、レポ市場の機能不全という形でも表れつつある。 今後、社債市場のより一層の電子化(クロスマーケット・ネットワーキング)やリードマネジャーによる流動性供給策などを検討するとともに、引き続き市場の状況を注視する必要がある。
サイバーセキュリティ(規制機関の役割、国際レベルでの取組み等)	司会: 全米先物協会(NFA) スピーカー: 米国証券保管振替機関(DTCC)、英国金融行為監督機構(FCA)、米国投資信託協会(ICI)(AMCC small WG on Cybersecurity in Investment Management主査)、ボンベイ証券取引所(BSE)(AMCC TF on Cyber Resilience委員長) 脅威を増しているサイバー攻撃に対する、市場参加者と市場インフラの耐性強化、規制機関の役割等について意見交換を行った。 各機関・業者が個々に問題を特定し、対応図っていくにはコストがかかりすぎるため、当局・業界が連携して最新の脅威について情報共有を図り、対策を講じる必要が指摘された。米国における、ISAC (Information Sharing and Analysis Center)を通じた官民一体の情報共有の枠組みが活用されている事例が紹介された。 また、サイバー攻撃は、国境を越えて行われることが容易であることから、グローバルベースでの規制監督機関の連携が不可欠であり、IOSCOの果たす役割は大きいとの認識が共有され、AMCCにおいても、取引所(trading venues)及び投資運用業におけるサイバーセキュリティについて、各WGにおいて検討を継続することが合意された。

1)AMCC年次会合（6月14日(日)～15日(月))(その4)

主な議題	主なポイント
英国の「公正かつ効率的な市場の検証」最終報告書と今後の対応 ・ Mr. Martin Wheatley, UK FCA CEO, co-Chair of the UK Fair and Efficient Markets Review, Chair of the IOSCO Board Level Task Force on Financial Benchmarks, 英国	本年6月10日付けで英国大蔵省、イングランド銀行及びFCAが連名で公表した左記報告書では、LIBOR事件を踏まえ、債券、通貨、商品(FICC: Fixed Income, Currency and Commodities)等プロが中心となる市場で不適切な行為が生じる要因・背景を分析し、信頼回復のため、トレーダーの適切な市場慣行に関する理解促進、実務におけるガバナンスの向上、市場の規律が働かない環境・状況を改善するインセンティブの導入などの方策が提言されている。 これを踏まえ、英国ではFICC市場基準審議会が設立され、具体的な行動規範について検討が進められる予定であるほか、今後IOSCOにおいても、不適切な行為に対処するグローバルな枠組みの強化、金融指標の信頼性確保に向けた検討を進めることがアナウンスされた。
AMCC新会員の紹介	・ 米国証券保管振替機関(DTCC) ・ バーレーン取引所
第3委員会議長との対話 ・ Mr. Stephen Po, C3 Chair and SFC, 香港	IOSCO第3委員会(市場仲介者規制を所掌)では、市場仲介者規制を通じた投資者保護について、FSBや他の委員会と連携しながら検討を行っている。直近では、外部信用格付けへの過度の依存を防止するための健全な実務の構築について市中協議文書を公表したところである。 進行中の案件としては、クラウドファンディングにおける詐欺行為・テロ目的利用の排除、流動性の低さ・情報の少なさへの対応のあり方等について、レポートの取りまとめを行っている。その他、市場仲介者のBCP、フェースブック等ソーシャルメディアを通じた広告・勧誘のあり方についても検討を行っている。
資産運用業界(同業界が惹起するリスクと規制機関に必要な対応)	IOSCO及びFSBが本年3月に公表したシステム上重要な非銀行非保険金融機関(NBNI SIFIs)の指定に関する第2次市中協議文書では、主にファンドと資産運用者の指定について提案がなされたが、資産運用業界がシステムリスクの発生源となるのかについては引き続き議論されている。本件については、ブラジル金融資本市場協会(ANBIMA)、米国投資信託協会(ICI)を中心に、引き続きIOSCOでの議論に際してAMCCの知見を提供するなど貢献していくことが確認された。

1)AMCC年次会合（6月14日(日)～15日(月))(その5)

主な議題	主なポイント
IOSCOエマージングリスク委員会議長との対話 ・ Mr. Theodor Kockelkoren, CER Chair and Member of the Executive Board, AFM, オランダ ・ Mr. Paul Andrews, Chair of the AMCC Task Force on Emerging Risks, Vice President of FINRA, 米国	エマージングリスク委員会(CER)では、同委員会の主要課題として、リスク情報の収集と分析、IOSCOメンバー等へのサーベイに基づくリスクアウトルックの作成・公表を通じて、様々な分野におけるリスクの特定と問題意識の共有を図っている。現在は特に、デジタルIT技術の変革とサイバー攻撃、社債の流動性、レポ取引の動向、中央清算機関(CCP)のBCP等に関するリスクの特定・分析に注力している。 また、AMCCエマージングリスク・タスクフォースの取組みとして、同タスクフォース議長の米国FINRAから、昨年、20の分野でリスクを認識した報告書を取りまとめ、IOSCO Boardに報告した旨の報告が行われた。
AMCC内部の課題とまとめ	・IOSCO常設委員会へのAMCCメンバーの参加に関するガイドラインが了承された(本協会は、2014年から第8委員会(投資教育・投資家保護)にオブザーバーとして参加している。) ・AMCC研修セミナーを、本年10月にスイス チューリッヒで開催することが了承された。

2) 規制ワークショップ（6月16日(火)）(その1)

主な議題	主なポイント
規制ワークショップ1：信頼し得る抑止力	●プレゼンテーション - Ms. Georgina Philippou, Acting Executive Director of Enforcement and Market Oversight, UK Financial Conduct Authority, 英国 IOSCO第4委員会(法規制執行を所掌)では、市場における不正行為がもたらす重大な影響に鑑み、メンバーが経験・知見を持ち寄り、不正行為を抑止する効果的な戦略・手段(credible deterrence)に関する報告書を取りまとめた。各国・地域の当局にとって不正行為を抑止するための戦略的なツールになるものと期待している。 ●パネルセッション 司会：Ms. Georgina Philippou（前掲） スピーカー： - Mr. Christophe Caillot, Direction des enquêtes et des contrôles, Autorité des marchés financiers of France, フランス - Mr. David Green, Director, UK Serious Fraud Office, 英国 - Mr. Jean-François Fortin, Executive Director of Enforcement, Autorité des marchés financiers of Québec, カナダ - Mr. Stephen Blake, Senior Director Cartels and Criminal, UK Competition and Markets Authority, 英国 - Mr. Stephen Glynn, Director and Head of Enforcement, Dubai Financial Services Authority, ドバイ 規制監督当局が効果的な抑止力を持つためには、規制の明確化、不正行為の特定、他の規制機関との協力、罰則の適用、対外公表等のプロセスが適正に実施される必要がある。特に、不正行為を行った者が得られる利益以上に重い罰則の適用、不当利得の返還、不正行為の内容の対外的な公表、内部告発者(ホイッスルブローアー)の保護が重要な政策メニューとなる。また、導入当初は適切な規制・抑止手段であっても、市場のスピーディーな環境変化に応じて、絶えず見直していく必要がある。

2) 規制ワークショップ（6月16日(火)）(その2)

主な議題	主なポイント
規制ワークショップ2: 消費者の脆弱性	●プレゼンテーション Mr. Martin Coppack, Head of Partnerships, UK Financial Conduct Authority, 英国 消費者の脆弱性は、身体的・精神的な障害、高齢化に伴う判断力の低下、収入・時間などリソースの不足等様々な要因から生じる。様々な弱者に対して証券規制当局として適用できる方策を考えていきたい。 ●パネルセッション 司会: Mr. Martin Coppack (前掲) スピーカー: ・ Ms. Caroline Wells, Head of Consumer Insight, UK Financial Ombudsman Service, 英国 ・ Mr. Daniel Sibears, Executive Vice-President, Regulatory Operations, US Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), 米国 ・ Ms. Elaine Draper, Director, Accessibility and Inclusion, Barclays ・ Mr. Michael Chapman, Senior Policy Expert, Financial Education and Consumer Protection Unit, Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) ・ Mr. Rajeev Agarwal, Whole Time Board Member, Securities and Exchange Board of India, インド 証券規制当局は、消費者の様々な脆弱性を認識し、投資者保護のため、適合性原則の下で各投資者に適した商品の勧誘・販売を求める一方、シンプルでわかりやすい商品の開発促進、投資者のライフステージに応じてリスクをリバランスする商品・サービスの導入などを促していくことも重要である。また、本件は必ずしも証券分野/自国内にとどまらない問題であり、銀行・保険等他のセクターの当局や、海外当局とも連携・協調しながら対応を進める必要がある。

3) IOSCO代表委員会等（6月17日（水））

主な議題	主なポイント
IOSCO代表委員会 ・ Mr. Greg Medcraft, IOSCO Board議長 ・ Mr. David Wright, IOSCO事務局長 ・ Mr. Leonard Pereira, 成長・新興市場委員長 ・ Mr. José Carlos Doherty, AMCC議長	Board議長及び事務局長から、IOSCO理事会において、「2020年戦略計画」及び「リソース及びファンディングに関する行動計画」が承認され、今後の主要課題として、クロスボーダー規制、サイバー攻撃、FICC市場の行動規範、IOSCOメンバーのキャパシティ・ビルディング等に取り組んでいくことが承認された旨が報告された。 成長・新興市場委員長からは、今後同委員会は危機回避・対応のためのツールキットの作成、デジタライゼーションが市場に及ぼす影響、コーポレート・ガバナンス向上の方策を検討するほか、当局スタッフの能力向上に注力する旨の報告があった。 AMCC議長は、今回会合の概要として、サイバー攻撃対策への取組み、ATC WGにおけるリスクベースでの監視・監督、SMEファイナンスの円滑化等の課題が取り上げられたことを報告した。
今後の年次総会開催予定	2016年5月 8～12日：リマ（ペルー） 2017年5月14～18日：モンテゴ・ベイ（ジャマイカ）

4) 公開セッション（6月17日（水）～18日（木））（その1）

主な議題	主なポイント
開会挨拶 Ms. Harriett Baldwin MP (英国議会議員), Economics Secretary to HM Treasury, 英国	今後、証券取引は更に自動化、統合、グローバル化が進み、英国の金融業は一層多様化する。英国は、強固で安定的な経済の下で、国際競争力があり、顧客に役立つ、信頼できる金融市場を維持していくことを目指している。この点で、最近市場に生じたスキャンダルは極めて懸念されるものであり、英国財務省及びイングランド銀行によるFICC市場のレビューで提言された市場規律・行動規範の向上に向けた提言を着実に実行し、市場への信頼を回復する必要がある。市場規律の向上は、英国のみならず、国際的なムーブメントとすべきであり、IOSCOや各国当局・関係機関の連携に期待している。
テーマ1：企業行動及び消費者行動への理解 基調講演 Ms. Amelia Fletcher, Professor, Centre for Competition Policy and Norwich Business School, University of East Anglia, and Non-executive FCA Board member, 英国	投資家が情報に基づいて無形の価値を判断する必要がある証券取引においては、投資家心理を実証研究した上で金融機関や発行会社に望まれる行動を規定していくことが有用である。投資家心理には、「損失を嫌う一方で自信過剰になりがち」などの特性がある。提供する情報の正確性だけでなく、消化できる可能性（ダイジェスティビリティ≡読みやすさ、簡潔さ）にも配慮した情報提供が必要である。

4) 公開セッション（6月17日（水）～18日（木））（その2）

主な議題	主なポイント
パネル・ディスカッション	司会：Ms. Linda Yueh, Fellow in Economics, St Edmund Hall, Oxford University スピーカー： ・ Mr. Greg Davies, Managing Director and Head of Behavioural-Quant Finance, Barclays ・ Mr. Theodor Kockelkoren, Netherlands Authority for Financial Markets (AFM), オランダ, Executive Board and Chair of the OECD Task Force on Financial Consumer Protection ・ Mr. Howard Wetston QC, Chair and Chief, Executive Officer of Ontario Securities Commission, カナダ ・ Mr. Christopher Woolard, Director of Strategy & Competition, Financial Conduct Authority (FCA), 英国 ・ Mr. David Tuckett, Director of the Centre for the Study of Decision-Making Uncertainty, University College London 証券取引においては、公正・公平に提供された情報に基づいて投資家自らが合理的な判断を行うことを前提に、開示を重視した規制が行われてきた。しかし、多くの投資家は、目論見書や商品のリスクの説明をほとんど読んでおらず、利回りや税制上のメリットに目を奪われ、あるいは過去もしくは他人の成功体験に引きずられて、必ずしも合理的ではないバイアスのかかった投資判断を行っている。行動経済学では、過度のリスク選好、過度のリスク回避など様々な型の「思い込み」が合理的な判断を阻害すると考えられている。投資家の心理や行動様式・カルチャーを実証研究した上で、望ましい開示のあり方、提供すべき情報の内容を検討することが有用である。目論見書等の開示資料では、投資家が消化できる可能性（ダイジェスティビリティ）に配慮した情報提供を行うほか、ウェブサイト等を通じて他の同種商品との比較情報を提供することも有用と考えられる。さらに、特にパフォーマンスが悪い時に正確な情報を提供することが投資家の合理的判断のためには重要である。

4) 公開セッション（6月17日（水）～18日（木））（その3）

主な議題	主なポイント
テーマ2: カルチャーの変革と行動規範の向上 基調講演 Ms. Dame Colette Bowe, Chairman, Banking Standards Board, 英国	最近の不祥事を踏まえ、銀行セクターへの信頼回復を目指し、英国の銀行業界は、銀行基準審議会（Banking Standards Board）を設立した。同審議会では、法令では規定しきれないハイレベルな行動規範を策定するとともに、銀行の倫理向上の進捗状況を毎年調査し結果を公表し、銀行の企業文化を変革することを目指している。今後英国で設立されるFICC市場基準審議会とも連携していくほか、金融市場の倫理向上を目指す諸外国の関係機関とも情報・意見交換を進めていきたい。
パネル・ディスカッション	司会： Mr. Kamal Ahmed, Business Editor, BBC News スピーカー： - Mr. Sergio Ermotti, Group CEO, UBS - Ms. Elizabeth Corley, Global Chief Executive Officer, Allianz Global Investors Europe - Prof. Roger Steare, The Corporate Philosopher - Mr. Martin Wheatley, CEO, Financial Conduct Authority (FCA), 英国 - Ms. Mary Jo White, Chair of the US Securities and Exchange Commission (SEC), 米国 金融市場ではこれまでも不祥事により投資家・利用者の信頼を損なう事態が発生してきたが、金融機関及びその役職員による不正行為は市場全体の信頼を根底から揺るがすものである。当局による規制・処罰・課徴金の徴収は不正行為防止に一定の効果を上げているが、当局・市場関係者が共に倫理向上のためカルチャーを変えていく努力が望まれる。金融機関は、会社として、また、役員及び職員がそれぞれのレベルで、アカウンタビリティ（説明責任）を全うすることで、投資家の信頼を得ていく必要がある。

4) 公開セッション（6月17日（水）～18日（木））（その4）

主な議題	主なポイント
Mr. Douglas Hodge, Chief Executive Officer, PIMCO との対話	新興市場国の台頭、銀行の資本規制強化に伴う市場ベースファイナンスの役割増大、主要国中央銀行による量的緩和措置に伴い、資産運用会社のビジネス戦略にも変化が生じている。多くの資産運用会社では、受託者責任を全うし顧客の信頼を維持しながら、より有用なサービスを提供するため、組織改編が行われている。一方、資産運用会社がシステミックリスクの発生源になるという見方に対しては、業界はこれに異議を唱えており、金融危機の最中にはむしろ市場を安定化させる機能を果たしていたことを指摘している。
テーマ3：金融イノベーションと規制：どのように関わっているか？ パネル・ディスカッション	司会：Ms. Claire Cockerton, Founder, CEO and Chairwoman, ENTIQ スピーカー： ・ Mr. Jacob Hook, Partner and Head of the Public Policy Practice, Asia Pacific, Oliver Wyman ・ Ms. Clare Flynn Levy, Founder/ CEO of Essentia Analytics ・ Mr. Xavier Rolet, Chief Executive of London Stock Exchange Group ・ Mr. Aneesh Varma, FinTech Entrepreneur and Founder of Aire ・ Mr. Leonard Pereira, Chairman of the Securities and Exchange Commission of Brazil, ブラジル 金融技術のイノベーションは常に規制に先行している。例えば、クラウドファンディングは通常の市場ベースの資金調達が難しいSMEs（中小企業）と小口投資家を繋げる新しい金融スキームとして期待されるが、規制のあり方はまだ確立されていない。クラウドファンディングではリスクは通常限定されており、過度の規制を導入してイノベーションを阻害することのないように注意すべきである。他方、ビットコインの破たん等利用者が不測の損害を被る事例が生じていること、また、今後のデジタル技術の更なる発展により個人情報を含むビッグデータの活用も想定されることから、当局は金融イノベーションの進展を引き続き注視していく必要がある。

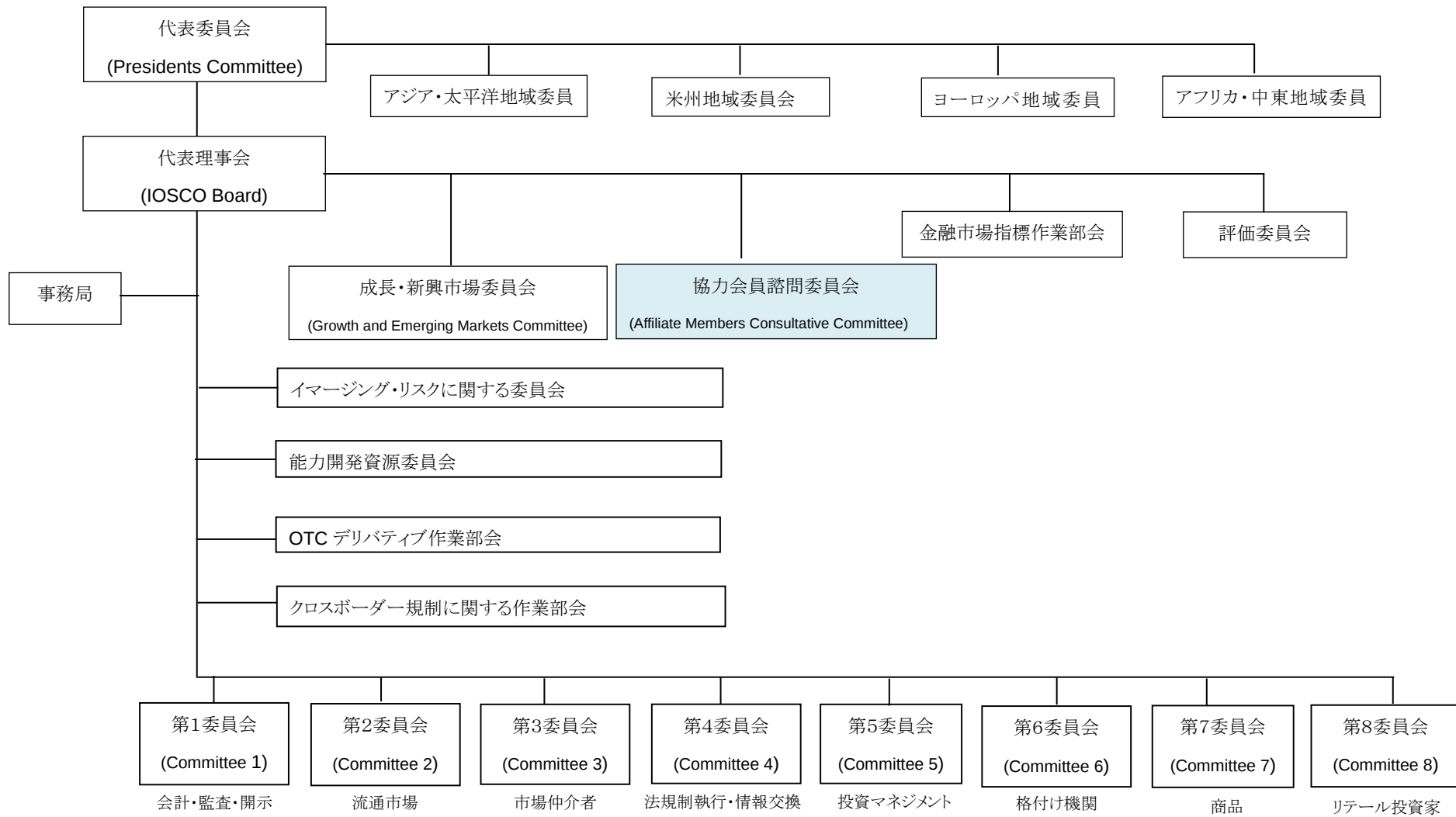
4) 公開セッション（6月17日（水）～18日（木））（その5）

主な議題	主なポイント
テーマ4：規制当局及び業界にとっての今後の課題 Mr. Douglas Flint, Group Chairman of HSBC Holdings plc との対話	クロスボーダーで規制を調和させながら、市場ベースファイナンスの健全な発展を図る必要がある。また、一層の電子化・自動化・STP化の恩恵を最大化しつつ、サイバーセキュリティを確保することが大きな課題となる。
パネル・ディスカッション	司会： Ms. Stephanie Flanders, Chief Market Strategist, J.P. Morgan Asset Management スピーカー： ・ Mr. Ashley Alder, Chief Executive Officer, Securities and Futures Commission (SFC), 香港 ・ Ms. J. Christopher Giancarlo, Commissioner, U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC), 米国 ・ Mr. Scott O'Malia, Chief Executive Officer, International Swaps and Derivatives Association (ISDA) ・ Ms. Barbara Novick, Vice Chair, BlackRock ・ Ms. Verena Ross, Executive Director, European Securities and Markets Authority (ESMA), 欧州 ・ Mr. José Viñals, Financial Counsellor and Director, Monetary and Capital Markets Department, International Monetary Fund (IMF) 取引の一層のグローバル化に伴い、ノンバンクのリスク分析や流動性の状況把握、デリバティブ取引・清算に関する適切な規制策定には各国間の協調が不可欠であり、その前提として各国当局が報告で徴求しているデータを共通化し、比較・統合可能なものにする必要がある。サイバーセキュリティやテロ資金対策の面でも国際協力が求められる。また、導入した規制のインパクトを透明性のある形で評価する枠組みを構築していく必要がある。

I O S C O / A M C C の概要

会議名	証券監督者国際機構／協力会員諮問委員会 (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 設立の経緯	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	次ページのとおり。
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 (SROCC) 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 の主な機能は、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である。同委員会の会合は通常年 2 回開催されている (IOSCO 年次総会時の会合及び中間会合)。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



英国「公正かつ効率的な市場の検証」最終報告書と今後の動向

平成27年7月15日
日本証券業協会

1. 経緯

LIBOR 不正操作事件が明るみになった 2012 年以降、英国当局では、これまでプロが市場の中心となってきたために厳格な規制が適用されてこなかった、いわゆる FICC 市場（Fixed Income, Currency and Commodity market：債券、為替、コモディティ市場）における市場慣行及び行為基準に関する議論が行われてきた。

昨年 10 月、英国大蔵省、イングランド銀行及び英国金融行為監督機構（FCA）は連名で市中協議文書「公正かつ効率的な市場の検証」（Fair and Effective Markets Review）を公表し、FICC 市場の不透明な慣行の例を挙げて、今後の対応の必要性について広く意見を求めた。

本年 6 月 10 日、上記英国 3 当局は、上記市場検証に関する最終報告書を公表した。これを踏まえ、今回の IOSCO 年次総会においても、FICC 市場の市場慣行と行為基準についての議論が行われた。

今後、IOSCO においても FICC 市場の望ましい市場慣行等について検討が行われるほか、英国では FICC 市場基準審議会が設立され、FICC 市場での行動規範についての検討、改善の進捗状況の調査・報告が行われる予定である。

2. 市中協議文書で示された FICC 市場の不透明な慣行の例

- 1) ディーラーが自己取引を目的としているのか、エージェンシー取引を目的としているのかの不明瞭さ
- 2) 今後執行され得る顧客取引の情報を得たディーラーによる不適切なフロントランニングの可能性
- 3) 金融指標の設定時など特殊なマーケット・イベント発生時における相場操縦の可能性
- 4) 市場参加者間の売買に関する機微情報の提供についての明確な業界ガイダンス等の欠如
- 5) ディーラー社内における顧客の動向等に関する情報共有に係る明確な業界基準の欠如
- 6) 顧客の適合性の評価に関する共通の詳細な基準の欠如
- 7) 新発債の投資家へのアロケーションの決定方法の不透明さ

3. 最終報告書で示された今後の検討課題

- 1) 早期に取り組む事項
 - ・ 個人（トレーダー）のプロフェッショナリズム、説明責任に関する水準引上げ
 - ・ FICC 市場での取引慣行に関する質、明確性、横断的な理解の向上
 - ・ 英国における FICC 市場の規制強化
 - ・ FICC 市場における規範水準の向上に向けた国際的な取組み
- 2) 将来を見据えて取り組む事項
 - ・ 効率性を高めながら公正な FICC 市場構築を促進
 - ・ 将来の行為リスクを特定しリスクを削減

<参考リンク>

“Fair and Effective Markets Review” (Final Report)

http://www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/femr_jun15.pdf

以 上

IOSCO 第 8 委員会（リテール投資家に関する委員会）における検討状況等

平成27年 7 月15日
日 本 証 券 業 協 会

1. 設立の趣旨及び検討項目

金融商品の複雑化、金融サービスの多様化に伴い、証券取引・金融商品に関する投資者の理解促進が投資者保護に資するとの認識の下、投資者教育と投資者保護に関する方策についての IOSCO の方針・政策を検討する機関として 2013 年 6 月に設置。

2. 現在のメンバー

オンタリオ証券取引委員会（議長）、ブラジル証券取引委員会（副議長）、金融庁、米国証券取引委員会、英国金融行為規制機構、オーストラリア証券投資委員会、中国証券監督管理委員会、香港金融管理局、インド証券取引委員会等 29 の証券監督当局者（欧州 10、北米 4、南米 3、アジア・オセアニア 10、アフリカ 2）

3. 自主規制機関の参加

現在 AMCC（協力会員諮問委員会）からは、第 2 委員会（流通市場）、第 3 委員会（市場仲介者）、第 5 委員会（投資マネジメント）、第 7 委員会（商品先物）の各委員会に自主規制機関であるメンバーが参加している。第 8 委員会は、自主規制機関の業務・役割と深く関連することから、メンバーとして 1 機関、オブザーバーとして 1 機関の参加が認められ、下記のメンバーが 2014 年 9 月の会合から参加している。

メンバー：米国金融取引業規制機構（FINRA）

オブザーバー：本協会

4. これまでの会合の概要

日時・場所：2014年9月15日・16日、シンガポール通貨監督庁（MAS）主催

主な検討事項：投資者教育及び金融リテラシーに関する戦略的枠組み

投資詐欺の防止策について

投資リスクに関するアンケート調査

各国における取組みの情報交換 他

日時・場所：2015年1月28日・29日、メキシコ国家銀行証券委員会（CNBV）主催

主な検討事項：投資者教育・投資者保護に関する取組み

投資詐欺の防止策について

規制への投資家の意見反映策について

各国における取組みの情報交換 他

日時・場所：2015年5月12日・13日、ジャージー金融証券委員会（JFSC）主催

主な検討事項：投資者教育・投資者保護に関する取組み

規制への投資家の意見反映策について

投資リスク教育について

各国における取組みの情報交換 他

5. 投資詐欺の防止策に関するレポートの公表

2015年5月6日、IOSCOは、第8委員会における検討の結果として「投資詐欺の防止策に関するレポート」(Survey on Anti-fraud Messaging)を公表した。

同レポートの概要は、大要以下のとおり。

- ・ 本レポートは、第8委員会メンバーの証券監督当局等が実施している、投資家が投資詐欺に遭わないための警告・教育方法に関する調査結果を基に作成。
- ・ 主な詐欺的スキームは、ポンジ・スキーム (Ponzi Schemes)、ピラミッド・スキーム (Pyramid schemes)、市場操作詐欺 (pump-and-dump frauds) があり、それ以外にも様々なタイプの詐欺が存在している。
 - ー ポンジ・スキーム：資金運用と利益配分を約束して出資を受け入れた後、実際には運用を行わずに持ち逃げする、あるいは後から参加する別の出資者の資金を配当に回して運用しているように装うもの。
 - ー ピラミッド・スキーム：上記のポンジ・スキームのうち、ねずみ講のような階層的な募集を明示的に含んでいるもの。
 - ー 市場操作詐欺：主に小型株について、ソーシャル・メディアを含むインターネット等を通じて虚偽の情報を流して株価を操作するもの。
- ・ 投資家への主なアプローチ方法としては、無登録の業者・外務員が、不招請による訪問・電話・Eメールでの勧誘を行い、現実的ではない利回りを提示するなどし、無登録商品売り付けの手口が多い。
- ・ 平均的な被害者は、高等教育を受けた自信家の中年男性であるが、高齢化社会を反映し、高齢者も詐欺のターゲットとなっている。
- ・ 各証券監督当局の取組みを通じて、例えば、「今買わないと機会を逃してしまうなど、投資家にハイ・プレッシャーをかける販売戦略は詐欺の危険性が高いこと」や、「購入する際には、外務員や商品の登録状況を確認すること」など、各投資家が詐欺を見極める、いくつかの注意点が見出された。

- ・ これら注意点を投資家が自分のこととして受け止め、実際の活用につなげていくためには、いかに投資家の注意・意識を高めるかが課題となっている。一方で、証券監督当局の投資家に対する主なコミュニケーション・チャンネルはウェブサイトが中心となっているが、国民一般からの関心は高くないのが現状。
- ・ 一つの有効な方法として、投資詐欺被害者の実体験を基にしたパーソナル・ストーリーをテレビ等を通じて提供することは効果があることが紹介されている。

<参考リンク>

IOSCO “Survey on Anti-Fraud Messaging” (Final Report)

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD485.pdf>

以 上