

IOSCO 専門委員会の作業プログラムと作業概要

平成20年12月2日

大橋 善晃

(日本証券経済研究所)

IOSCO 専門委員会の作業プログラムと作業概要

IOSCO は、2007 年 3 月に、「IOSCO 専門委員会の作業概況」と題するコンサルテーション・レポートをリリースし、本ホームページでもその概要を紹介したが、その後このレポートは、IOSCO 専門委員会のマドリード総会において議題として採りあげられ、コンサルテーション・レポートに掲げられた課題について、金融市場関係者（ステークホルダー）を交えての検討が行なわれた。

また、このレポートは、パブリック・コメントを募集するために公表され、2007 年 7 月末までに 17 通の書面による提案が寄せられたが、IOSCO が実施している作業およびステークホルダーとの対話を増やしたいという IOSCO の意向を支持する声が多かったという。

こうしたことを受けて、IOSCO は、ステークホルダーとの公式・非公式の対話を重ねる一方、レポートには含まれていないものの、ステークホルダーから提案を受けた新たな検討課題を作業プログラムに追加するための検討を行い、2008 年 7 月に、あらためて、「IOSCO 専門委員会の作業概況」と題するレポート (*An Overview of the Work of the IOSCO Technical Committee, Report of the Technical Committee of IOSCO, July 2008*) を公表した。

今回のレポートは、いわば、昨年 of コンサルテーション・レポートの改訂版という位置づけであるが、IOSCO の問題認識と課題への取り組み状況を知る上で、分かり易く参考になると思われるので、その概要を紹介することにしたい。

IOSCO 専門委員会の作業プログラムと作業概況

日本証券経済研究所
専門調査員 大橋 善晃

はじめに

IOSCO 専門委員会は、2007 年 3 月、「IOSCO 専門委員会の作業概況」¹と題するコンサルテーション・レポート」(作業プログラム CR)をリリースした。その直後に開催された IOSCO 専門委員会のマドリード総会において、当該レポートが議案として採りあげられ、金融市場関係者(ステークホルダー)とともに、そこで概括された課題について検討された。

IOSCO は、ステークホルダーとの従来の対話を、さらに多くの建設的な対話を積み重ねることによって補完しようとしている。その狙いは、IOSCO が、素案に盛り込んださまざまなプロジェクトや活動に関する支援を強化するというにある。

同レポートは、パブリック・コメントを募集するために公表され、2007 年 7 月末までの期間に 17 通の書面による提案が寄せられた。当該レポートに関する提案は、主として、証券市場のディーラー、金融機関、取引所、監査機関からのものであったが、企業の財務担当者からの意見もあった。

このレポートに関するパブリック・コメントは、IOSCO が実施している作業およびステークホルダーとの対話を増やしたいという意向に対して肯定的であり、また、それを支持するものが多かった。概して、彼らの意見の多くは、ステークホルダーが IOSCO の作業に貢献することの重要性を強調するものであった。受け取った提案の多くは、作業プログラム CR に掲げられた課題の優先順位について考えるべきであり、また、作業プログラムに新たなプロジェクトを加えることを考慮すべきだというものであった。少数意見としては、IOSCO は監督の中断を考慮すべきだというものもあった。

多くの意見は、公式、非公式にかかわらず、ステークホルダーとの対話の継続を促すものであった。具体的な提案としては、半期ごとに総会を開催する案、また、専門委員会の下部機構である常設委員会(Standing Committees)と会合を持つコンサルティング・グループを設立するという案もあった。IOSCO は 2007 年 11 月、東京において、ステークホルダーとの最初の公式会議を開催した。IOSCO は、相互に関心のあるトピックスについて意見を交換する非公式ベースのステークホルダーとのハイレベル会議を、年一回開催することを決めた。

作業プログラム CR に対する提案の中で、また、2007 年 11 月の会議との関わりの中で、ステークホルダーは、作業プログラム CR には含まれていなかった多くの検討事項を特定した。専門委員会の常設委員会および関連する専門委員会タスクフォースは、ステークホルダーのコメントと作業プログラムのアップデートの提案について注意深く検討した。

¹ *An Overview of the Work of the IOSCO Technical Committee, Consultation Report of the Technical Committee of IOSCO, March 2007.* 本報告書の概要については、以下を参照されたい。大橋善晃「IOSCO 専門委員会の活動と最新動向」平成 19 年 6 月 20 日、日本証券経済研究所ホームページ(トピックス)、第 6 章。

2008年3月、IOSCOは、一段と対話を深め、IOSCO作業プログラムについてのステークホルダーの助言に関するフィードバックを行なうために、ステークホルダーとの会合を持った。2008年3月の会議は、専門委員会の常設委員会議長とともに、専門委員会の代表をも含むものであった。IOSCOは、ステークホルダーと常設委員会との頻繁かつどちらかといえば非公式な会合を働きかけており、ステークホルダーに対しては、事務局長や個別のプロジェクトに関する常設委員会およびタスクフォースの議長と接触するよう呼びかけている。

最近の金融市場における混乱を考慮して、2007年11月、IOSCOは、タスクフォース(サブプライム・タスクフォース)を召集した。タスクフォースの目的は、サブプライム市場の混乱について体系的に調査を実施することにあつた。このレビューは、最近の信用市場における出来事に市場がいかにかに反応してきたかを評価するに当たって、他の監督当局および政府関係機関によって着手された作業を補完するものである。

加えて、サブプライム・タスクフォースは、信用格付機関に関するタスクフォース(CRAタスクフォース)と連携を取った。CRAタスクフォースとの連携は、最近の出来事によって表面化したCRAの責務についての疑問を分析し、IOSCOのCRAのための行為規範原則²が、いかなる利益相反についても適切に対応しているかどうかを分析するためである。専門委員会は、サブプライム市場の混乱に関する報告書³、ストラクチャード・ファイナンス市場におけるCRAの責務についての報告書⁴を公刊し、2008年5月に2004年CRA行為規範⁵の見直しを実施した。

本報告書は、上記のような作業プログラムCR公表以降の動きを踏まえて、現在進行中のIOSCO作業プログラムについて説明し、作業プログラムCRには含まれていなかったものの、検討すべき事項としてステークホルダーに特定されたトピックスおよびプロジェクトを付け加えて作成されたものである。

別紙に掲げた表は、作業の大枠を示している。現在進行中の作業、予定されている作業、提案された作業の詳細については、各項目に沿って以下に記述されている。括弧で示した数字は、個々の項目が説明されている箇所を、目次の番号で示したものである。

² *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*, Technical Committee of IOSCO, December 2004.

³ *Report on the Subprime Crises, Final Report*, Report of the Technical Committee of IOSCO, May 2008. 本報告書については、平成20年8月27日付で、日本証券経済研究所ホームページ(トピックス)に翻訳紹介したので参照されたい。大橋善晃「IOSCO専門委員会最終報告書『サブプライム危機に関する報告書』」平成20年8月27日、日本証券経済研究所。

⁴ *The Role of Credit Rating Agencies in Structured Finance Markets, Final Report*, Report of the Technical Committee of IOSCO, May 2008.

⁵ *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*, Technical Committee of IOSCO, revised May 2008.

専門委員会の作業

A. 発行体に関する作業

A.1 会計基準の進展および順守状況の監視

最近の金融スキャンダルは、金融市場において、適切な透明性を確保することがいかに重要であるかを浮き彫りにした。

IOSCO は、国際財務報告基準(International Financial Reporting Standards, IFRS)の進展を注意深く見守り、変更提案に関してコメントを行い、国際会計基準審議会(International Accounting Standards Board, IASB)と、定期的に、基準設定作業について協議を行なっている。IOSCO は、会計基準の複雑さおよび原則の例外を減らすこと、また、その費用対効果の適切なバランスをとることを求めてきた。

IOSCO は、世界中であまねく IFRS を実施することの重要性を強調してきた。この目的を達成するために、専門委員会は、IOSCO-IFRS Regulatory Interpretation and Enforcement Database (IOSCO-IFRS Database)を開発している⁶。このデータベースへのアクセスは、参加合意書に署名した証券監督当局であれば可能であるが、監督当局に限らず、一般にも入手可能なものにすべきだという声も多い。しかし、IOSCO IFRS データベースは、まだ、開発途上であり、今回、それを一般に入手可能とするには時期尚早である。もう少し先になって、IOSCO が IOSCO-IFRS データベースの入手可能性について判断するということはありうる。

財務諸表を準備するために発行体を用いる会計の枠組みに関する適切で完全な情報を投資家に提供するという目的に加えて、専門委員会は、2008年2月に、IFRSによって修正され、あるいは、IFRSを採用した国内基準に基づいて作成され、上場企業によって発行されている全ての年次報告書および半期報告書について、少なくとも以下に示す書類を含むよう勧告した報告書を公開した⁷。

1. 会計方針が準拠している報告の枠組みについての明快で一義的な記述
2. 重要な会計分野全てに関する企業の会計方針の明快な記述
3. 方針の根拠となっている会計基準の出所についての説明
4. もしそうであるならば、財務諸表が IASB によって発行された IFRS に従っていることの記述
5. もしそうであるならば、IASB によって発行された IFRS とは異なる基準や報告の枠組みを利用していることの記述

A.2 金融および非金融開示基準

A.2.1 定期的な開示

⁶ IOSCO-IFRS データベースは、CER のデータベースとの互換性を持ち、2007年1月から利用可能となっている。

⁷ *Statement on Providing Investors with Appropriate and Complete Information on Accounting Frameworks Used to Prepare Financial Statements*, Technical Committee of IOSCO, 6 February 2008.

IOSCO は、上場発行企業が定期報告書で提供している開示のための原則を改善しようとしている。こうした原則は、定期報告書、とりわけ年次報告書の開示における最低基準として、監督担当者間の合意を促すことになるはずである。

サブプライム・タスクフォースの勧告を受けて、IOSCO は、簿外機関に関わる追加的なガイダンスおよび開示が、投資家のニーズに適合するかどうかについて検討することになりそうだ。

ステークホルダーは、IOSCO に対して、社会、環境、サステナビリティの開示など金融以外のガバナンス問題(non-financial governance matter)を含んだ幅広い開示基準の普及を検討すべきだと提言している。専門委員会は、この分野での新規作業を提言するつもりはないが、この分野についての継続的な対話が必要であれば、何時でも門戸を開放する。

また、別のステークホルダーは、IOSCO がソブリン債の発行体について学ぶよう提言している。それは、ソブリン債の取引価格について考えると、ソブリン債の発行体に適用される基準や規制が、投資家を保護し、また、市場の安定を確保するうえで、十分なクオリティを持っていないのではないかという懸念があるからである。ステークホルダーは、ソブリン債の規制が、多くの国・地域における証券監督担当官だけの権限ではないことを理解しているものの、一方では、IOSCO が、ソブリンの発行体によって提供される情報のクオリティと信頼性を高めるための何らかの尺度を見出すことが出来ると信じている。

会計・監査・開示に関する常設委員会(第 1 常設委員会)は、IOSCO が、ソブリン債の発行体による情報の開示に関連して、資本市場の投資家にどのような貢献ができるかを検討することになるだろう。この調査の一環として、第 1 常設委員会は、2007 年の IOSCO 報告書⁸を考慮することになるだろう。2008 年 3 月に開催されたステークホルダーとの会議の中で、世界銀行や IMF などの機関がソブリン発行体による情報の透明性向上に積極的に関与していることが指摘されている。

スケジュール出力(Scheduled outputs)

- 上場企業による定期開示の原則に関する報告書を 2009 年に公表の予定。

A.2.2 特別目的会社

簿外機関に係わる上記 A.2.1 を参照。

A.2.3 ストラクチャード商品における発行体の透明性

サブプライム報告書で論じたことであるが、サブプライム・タスクフォースが、最近の市場の混乱が与えた影響に関して、いくつかの市場で公に取引されているストラクチャード・ファイナンス商品への影響が比較的軽微であったことを発見したとすれば、第 1 常設委員会は、私募 ABS の典型的な仕組みと開示慣行に関して市場参加者に助言を求めることになるだろう。また、当該常設委員会は、現在の IOSCO の発行体開示基準および原則が、ABS の公募にどの程度適合しているのかを見直

⁸ *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listings of Debt Securities by Foreign Issuers – Final Report*, Report of the Technical Committee of IOSCO, March 2007.

し、そして、現在の基準および原則がそうした発行には適していないことが判明した場合には、ABSの公募要件に関する国際原則を改定することになる。

A.2.4 新会計基準の費用対効果

あるステークホルダーは、IOSCO が IASB エクスポージャー・ドラフト (IASB Exposure Drafts) を評価しコメントする際には、財務諸表作成要件の費用対効果を考慮に入れるべきであるとしている。専門委員会は、IOSCO が基準案を評価する際には、引き続き費用対効果が最優先の検討課題になるだろうと述べている。

A.2.5 財務報告に対する内部統制

ステークホルダーは、財務報告に対する内部統制が財務諸表作成のための前提条件であり、IOSCO の作業プログラムに加えられるべきであると提言している。

IOSCO は、この分野の作業結果を、2006 年 12 月に公表している⁹が、IOSCO メンバー国・地域の多くは、現在、制度改革を検討またはその実行途上にあり、あるいは、すでに検討を終え、制度改革を実施済である。IOSCO は、この分野において、さらに作業を進める必要があるかどうかを改めて調査することになる。

A.2.6 内部統制とストラクチャード・ファイナンス商品

サブプライム報告書に掲げられた調査結果を受けて、第 1 常設委員会は、上場証券化商品の裏付け資産に付着する所有権に関わる既存の内部統制およびデューデリジェンスの手続きが、そうした商品に投資している投資家の利益をどの程度保護しているのかということについて見直すことになる。

A.2.7 双方向データ

あるステークホルダーは、もっと詳しく調査すべき対象として、双方向データあるいは XBRL の発行を挙げている。双方向データは、より公正で、効率的かつ警報装置としての市場 (sounder market) を実現するための機会を提供する。IOSCO は、国際会計基準委員会財団 (International Accounting Standards Committee Foundation) の XBRL 諮問委員会に、オブザーバーとして参加しようとしているところである。

A.3 コーポレート・ガバナンス

A.3.1 取締役会の独立性と少数株主の保護

金融犯罪報告書において、IOSCO は、広義の独立性、関係者による取引、少数株主の保護について、それらがコーポレート・ガバナンスの重要な要素であることを明らかにした。良好なコーポレート・ガバナンスは、投資家保護の役割も果たしている。

この問題については、すでに、OECD をはじめとするいくつかの国際機関によって、採り上げられている。しかし、これらは、異なる法的あるいは規制上の枠組みを調整するためのハイレベル基準なので、IOSCO は、実際問題として、どのような方法であれば、OECD 原則の実施が可能となる

⁹ *Issuer Internal Control Requirements - A Survey*, Report of the Technical Committee and the Emerging Markets Committee of IOSCO, December 2006.

かを検討するための作業を実施することにした。

具体的には、IOSCO は、OECD と連携して、独立取締役の定義と発行体の取締役会に関する役割およびこれらの発行体が支配株主にコントロールされている場合に求められる追加的な防御に関する役割についての記述的かつ主題的な分析に着手することにした。

2006 年、コーポレート・ガバナンスに関するタスクフォースは、取締役会の独立性に関わる大規模な調査を実施し、この調査をもとに、コンサルテーション・レポート¹⁰が 2006 年 11 月に、最終レポート¹¹が 2007 年 3 月に公開された。取締役会の独立性に関する報告書は、取締役会の独立性とこれにかかわる包括的な分析に基づく既存の規制上の枠組みの見直しを含んでいる。

ステークホルダーは、IOSCO が、主要株主の投資家への開示スケジュールを国際的に標準化する可能性に重点的に取り組むことによって、付加価値をつける事は可能だと指摘している。少数株主の保護にかかわるこの委託に関連して、タスクフォースは、現在、上場発行体の少数株主の保護を統制している規制上の枠組みについて調査中である。質問表には、支配株主による保有株式の開示を調査する箇所もある。タスクフォースは、現在、質問表の回答を収集しているところであり、2008/2009 年には、その結果を反映した報告書を公表する予定である。今回の委託には、支配株主の開示に関する要件の調整は含まれていない。

スケジュール出力

- 主要株主あるいは支配の変更からの少数株主保護に関する報告書：2008/2009 に公表予定。

A.3.2 コーポレート・ガバナンス原則

あるステークホルダーは、IOSCO がコーポレート・ガバナンスに関する原則をもたらすのではないかと期待を表明している。

OECD は、コーポレート・ガバナンスに関する幅広い原則を制定している。この原則は、適切な国際ベンチマークとして、IMF および世界銀行によって受け入れられている。したがって、コーポレート・ガバナンスに関するタスクフォースは、コーポレート・ガバナンスに関して広範に原則を制定するのではなく、前述のように、取締役会の独立性あるいは上場発行体の少数株主の保護など、コーポレート・ガバナンスの重要なディテールに照準を合わせている。

A.4 信用格付機関

2004 年 12 月、IOSCO は、2004 年 CRA 行為基準を公表した。2004 年 CRA 行為基準は、IOSCO が 2003 年に公開した原則¹²の目的を実施するためのガイドあるいは枠組みとしての機能を果たす、しっかりとした、実際的な尺度を提示したものである。これらの尺度は、個々の CRA 行為基準に含

¹⁰ *Board Independence of Listed Companies—Consultation Report*, November 2006.

¹¹ *Board Independence of Listed Companies—Final Report*, Technical Committee of IOSCO, in Consultation with the OECD, March 2007.

¹² *IOSCO Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies*, Report of the IOSCO Technical Committee, September 2003.

まれるべき基礎であり、また、2004年CRA行為基準の中の諸要素は、CRA管理者の完全な支持を受けるべきものであり、コンプライアンスおよびエンフォースメントのメカニズムを通じてバックアップされるべきものである。

CRAタスクフォースは、CRAによって公表された行為基準のレビューを行うことによって、2004年CRA行為基準の実施状況を評価した。2007年2月、専門委員会は、コンサルテーション・レポートを公表した¹³。このレポートへの回答結果については、2007年5月に公表されている。

IOSCOは、CRAの活動および彼らが市場に及ぼす影響の新たな展開をモニターしてきた。市場危機を背景として、2007年4月、専門委員会はCRAタスクフォースに対して、CRAがストラクチャード・ファイナンス市場で果たしている役割を分析し、その結果、CRAタスクフォースが、この分野におけるCRAの活動に関わる問題により良く対処するために2004年CRA行為基準を修正すべきだという結論に達した場合には勧告を行うよう要請した。

この分析を行う上で、CRAタスクフォースは、サブプライム・タスクフォースと密接に協力、CRAタスクフォースの結論は、サブプライム報告書にも組み込まれている。

スケジュール出力

- 2004年CRA行為基準の修正を含むCRA報告書を、2008年5月に公開
- CRA行為基準を2008年5月に公開
- 監督当局がCRA行為基準の順守についてチェックを行うべきであるという態度で議論を継続
- 将来、CRA行為基準の見直しが求められることになるかもしれない市場における新たな動きについてのモニターを継続

B. 会計および監査

B.1 監査基準に係わる規制の改善

国際会計士連盟 (International Federation of Accountants, IFAC) および国際監査・保証基準審議会 (International Auditing and Assurance Standard Board, IAASB) は、国際監査基準 (International Standard on Auditing, ISA) を明確化し、改善するための主要なプロジェクトに関与している。2007年11月、IOSCOは、国際監査基準に関するステートメントを公開した。このステートメントは、国際監査基準支持の判定根拠に言及している。IOSCOは、ハイクオリティ基準の開発を促進するために、IAASBおよび国際会計士倫理基準審議会 (International Ethics Standards Board for Accountants, IESBA) に対して、引き続き意見を提出することになっている。

B.2 非監査サービス

¹³ *Review of Implementation of the IOSCO Fundamentals of a Code of Conduct for Credit Rating Agencies*, Report of the IOSCO Technical Committee, February 2007.

IOSCO は、会計士の独立性に関連する問題について調査を開始している。この調査は、第一に、非監査サービスの問題と、これが監査の独立性に与える影響に焦点を当てている。IOSCO の目的は、個別の国・地域において監査の独立問題に対処する最適な方法は何か、また、国境を超えた収束を促進する方法は何かを決めるに際して、そのメンバーである監督当局を支援するために情報を収集することにあつた。監査人によって提供される非監査サービスの規制に関する調査結果が 2007 年 3 月に公表されている¹⁴。

IOSCO は、この分野に引き続き積極的に関与している。2008 年に、IOSCO は、監査人の独立のための原則および監査人の独立性をモニターする際のコーポレートガバナンスの役割についての見直しを実施する予定である。IOSCO は、IESBA によって公表されている監査人の独立性基準の展開を念入りにモニターし、提案された修正や必要な追加修正に関して定期的にコメントを行なっている。

B.3 監査クオリティ

監査に関連して、IOSCO は、監査のクオリティの推進者について調査を実施中である。IOSCO は、監査クオリティに関心を持って、いくつかの機関と情報のやり取りを続けている。それは、2007 年 7 月に開催された監査クオリティ・ラウンドテーブルで議論された問題を考慮しているからである。IOSCO は、第 1 常設委員会の中に、監査問題を検討するための小委員会を設置している。

B.4 監査の緊急時対策

IOSCO は、主要な監査法人の監査危機 (audit crisis) あるいは解体 (demise) あるいは停止 (suspension) が発生したときの、監督当局による検討範囲を明確にしている。2008 年 5 月、専門委員会は、「監査サービスの利用可能性に影響を及ぼすイベントおよびコンディションに備えたコンテンツジェンシー・プラン」と題する報告書¹⁵を公表した。これは、監査機関を巻き込んで発生し、世界の資本市場において、監査サービスの配送に影響を及ぼすかもしれない偶発事象 (コンテンツジェンシー) について考え、備えるに際して、IOSCO メンバーを支援するために公表されたもので、上場会社の財務諸表の監査に影響を与えた過去のイベントやコンディションにおいて引き起こされた問題や経験についての情報を提供している。

B.5 資産評価と会計

資産評価および会計の分野に関するサブプライム報告書において明確にされた課題に関連して、IOSCO は、投資家のニーズに応えるために、公正価格による計測に関わる追加的なガイダンスや開示が有用であるかどうかを検討することになるだろう。第 1 常設委員会は、この分野における作業とあわせて、関連するインプットを IASB に提供することになるだろう。さらに、専門委員会は、内部

¹⁴ *Survey on the Regulation of Non-Audit Services Provided by Auditors to Audited Companies*, Report of the Technical Committee and the Emerging Markets Committee of IOSCO, March 2007.

¹⁵ *Contingency Planning for Events and Conditions Affecting Availability of Audit Services – Final Report*, Report of the Technical Committee of IOSCO, May 2008.

統制の問題として、登録仲介業者および投資アドバイザーが、非流動的な市場状況にあっても、適切に公正価格をモデル化できるだけの十分なスキルと訓練を受けた熟練者を利用することが出来るかどうかを詳しく調査する予定である。

C. 取引場所

C.1 金融活動における規制トレンド

C.1.1 債券市場の透明性

金融犯罪報告書の中で明確にされた主要な課題は、社債市場の透明性および規制であった。多くの国・地域において、社債市場は、エクイティ市場とは著しく異なっている。たとえば、社債は、しばしば、OTC 市場で取引され、そこでは、機関投資家が主たる投資家である。同じように、多くの社債は、取引所に上場されているものの、しばしば、機関投資家のディーラーとバイヤーの間で、「市場外」で取引されている。

こうした要因の積み重ねが、社債市場の価格設定メカニズムを、株式市場のそれに比べて、とりわけ個人投資家にとって、不透明なものとしてきた。IOSCO は、金融犯罪報告書の中で、どうすれば社債市場取引の透明性を高めることが出来るか、また、最近の金融スキャンダルに照らして、2004年5月に公表されたIOSCO 報告書¹⁶に掲げられている勧告に新たな勧告を付け加える必要があるのかどうかという疑問を提起している。

あるステークホルダーは、IOSCO が、債券市場に関するプロジェクトにもっと関心を向けるべきだと指摘している。IOSCO は、「社債の国際開示原則に関する最終報告書」を2007年3月に公表した¹⁷。

C.1.2 市場規制のための多国間情報共有

最近、発行体は、海外からの資金調達を増やす傾向にある。その上、多くの投資家、とりわけ機関投資家は、彼らのポートフォリオの地理的分散を図ってきている。その結果、さまざまな投資家が、さまざまな種類の証券や金融資産の保有比率を高めている。同時に、こうした商品を取引するための市場もまた国際化している。

市場の国際化を推進するためには、いくつかの道がある。たとえば、他国からの参加者に対して、ダイレクト・アクセス(電子アクセス)を提供している市場がある。他にも、同じあるいは非常に良く似た商品を異なった国・地域で並行的に上場し取引している市場もある。

これらのシナリオは、多国間規制(multi-jurisdictional oversight)に関わる広範な問題を提起する。こうした問題に取り組むために、IOSCO は、複数の国・地域において営業展開をしている市場にかかわる規制上のアプローチを特定しようと試みてきた。また、IOSCO は、国境を超えた証券取引に関して、監督当局間で共有することが望ましいと考えられる情報のカテゴリーを特定しようと試

¹⁶ *Transparency of Corporate Bond Markets*, Report of the Technical Committee of IOSCO, May 2004.

¹⁷ *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listings of Debt Securities by Foreign Issuers, Final Report*, Technical Committee of IOSCO, March 2007. 本報告書については、平成19年8月2日付で、日本証券経済研究所ホームページ(トピックス)に翻訳紹介したので参照されたい。

みてきた。IOSCO は、2007 年 4 月に、「市場監督・監視のための多国間情報交換」と題する最終報告書を公表している¹⁸。

C.1.3 ボイラールーム

投資サービスの国際化は、新たな国際詐欺事件をもたらすことになった。巧妙な「ボイラールーム」オペレーション¹⁹は、IOSCO のレーダー・スクリーンに時折現れる。このタイプのオペレーションは、多くの監督担当官が経験する日常的な問題である。

C.1.4 資産凍結およびその他のエンフォースメント関連問題

国際的な金融犯罪を取り扱うに当たって、IOSCO は、証券の違反行為に関わる資産凍結において、規制当局が他の国・地域の規制当局との国境を超えた協力を提供することができれば、証券法および規制のエンフォースメントは強化されるはずだと認識していた²⁰。現在のところ、全ての国・地域が、詐欺行為によってもたらされた資産を凍結するための十分な権限を持っているわけではない。そのため、IOSCO は、メンバーが、彼らの国・地域内でこうした資産を凍結できる仕組みを運営し改善することができるような法的な枠組みを研究するよう促してきた。

IOSCO のエンフォースメント関連作業のベースとなったのは、「各国証券監督当局間の協議・協力および情報交換に関する多国間覚書」²¹ (マルチ MOU) であった。メンバーは、マルチ MOU の署名当局となることによって、監督・エンフォースメント上必要な情報を相互に交換し合うことが可能となる。

IOSCO は、また、共通の課題を抱えた国・地域との機密の対話に参加している。この作業の目的は、個々の国・地域が、情報交換に関して、彼らが国際的な相手方に提供しうる協力のレベルを高めるよう支援することにある。対話が行なわれている多くの証券監督当局に関しては、前向きで建設的な進歩が見られる。情報交換に関する国境を超えたエンフォースメントは、こうした場合には、真に改善されている。

C.2 新たな作業項目

C.2.1 分裂市場における価格形成

株式会社化、国際化、そして、取引所の国境を超えた協調を通じた特筆すべき国際プレーヤーの出現など、ここ数年の間に、証券取引所の景観はすっかり変わってしまった。こうした変化をモニターし、それが市場統合や投資家保護に及ぼす影響を評価することは、IOSCO の優先課題のひとつである。IOSCO が現在モニターしている事柄のひとつは、市場分裂のもたらす影響である。同

¹⁸ *Multi-jurisdictional Information Sharing for Market Oversight, Final Report*, Technical Committee of IOSCO, April 2007. 本報告書については、平成 20 年 1 月 18 日付で、日本経済研究所ホームページ (トピックス) に翻訳紹介したので参照されたい。

¹⁹ ボイラールーム (Boiler Room) とは、ビジネス用語として使われる場合には、通常、そこでセールスマンが働き、電話を利用して株式を販売し、不公正・不正直な販売戦術を使い、時には、ペニーストックを売りつけ、あからさまな株式詐欺を働くような部屋のことを指す。翻って、ボイラールーム・オペレーションというのは、不慣れた投資家に、高圧的な態度で金融商品や商品を高く売りつける違法、または違法すれすれの電話によるセールスのことを言う。

²⁰ 以下を参照。 *Resolution on Cross-border Cooperation to Freeze Assets Derived from Securities and Derivatives Violations*, IOSCO President Committee, June 2006.

²¹ *Multilateral Memorandum of Understanding concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information*, IOSCO, May 2002. IOSCO のマルチ MOU については、平成 20 年 5 月 7 日付で、日本経済研究所ホームページ (トピックス) において概要を紹介したので参照されたい。

一の証券が取引されている多角的市場の存在は、価格形成の効率性に影響をあたえるかもしれない。非効率的な価格形成は、市場の透明性にインパクトを与え、大多数の金融市場のステークホルダーの興味を削ぐことになる。

ステークホルダーは、市場の急激な変化と技術進歩を考慮すれば、分裂市場に関する価格形成を評価するプロジェクトの設置が急務であり、そうしたプロジェクトが設置されれば、IOSCO は、長い時間をかけて、分裂の影響を評価することができるとしている。IOSCO は、そうしたプロジェクトの設置が急務であるという点でステークホルダーと合意しており、2008 年秋に、この問題を再び取り上げる予定である。

C.2.2 取引所などの市場への「ダイレクト」アクセス

電子取引の出現で、仲介業者は、注文の電子的送信を開始し、取引所は、仲介業者の顧客に対して、「ダイレクト」電子アクセスを提供できるようになった。こうした方法で、仲介業者の顧客は、登録仲介業者のシステム(または、第三者によって提供されるものではあるが、登録仲介業者のシステムとしてブランド化されているシステム)あるいは制限を設ける場合もあるが、仲介業者が顧客に対して、彼らの取引証明書を使って、市場にアクセスすることを許可する、という仲介業者によって用意された方法を通じて市場へのアクセスが可能になった。

デリバティブ取引所もまた、登録仲介業者を通じたアクセスを認めており、加えて、仲介業者なしのダイレクト・アクセスが許されることもある。こうした仲介業者ではない機関は、かれらが一定の資格要件を満たしていれば、取引所のメンバーあるいは参加者となることも認められている。

監督当局にとって、ダイレクト・アクセスが提起する問題とは、位置づけの異なる「ダイレクト」アクセスに対処するための規制制度とはどういうものかということであり、たとえば、監督当局は、必要な場合にはいつでも顧客から必要な情報を入手することの出来る手段というものがあるのかどうかということに関心を抱いている。

IOSCO は、専門委員会のメンバー国・地域にあるダイレクト・アクセス市場モデルおよびメンバー国・地域の仲介業者の慣行についての実態調査を実施中である。また、IOSCO は、アクセス問題に関してガイダンスを与えるのが適切かつ必要かどうかについても判断することになる。

C.2.3 市場のためのアウトソーシング手配

IOSCO は、取引所および取引所のオペレーターによるアウトソーシングに関して、さまざまな規制制度が整っていることを確認するため、現在、流通市場の規制に関する常設委員会(第 2 常設委員会)において、市場および監督当局を対象に調査中である。第 2 常設委員会は、この調査が 2008 年後半に完了する予定であるとしている。

C.2.4 取引所および市場インフラ提供者のガバナンスのための原則

あるステークホルダーは、市場インフラのためのガバナンス協定の実施に向けて、枠組みの開発が進められることを提案している。それは、所有者、利用者および監督当局のために、標準化、説明責任、透明性について一定のレベルを確保するためである。IOSCO は、すでに、取引所の所有および事業目的の変更によってもたらされる問題点と懸念について、2001 年の報告書²²および

²² *Issues Paper on Exchange Demutualization*, Report of the IOSCO Technical Committee of IOSCO, June 2001.

2006 年の報告書²³において分析を行っており、この分野において、プロジェクトを再開する予定はない。

C.2.5 ストラクチャード・ファイナンス商品市場の透明性

サブプライム報告書で議論されているように、サブプライム・タスクフォースが、さまざまな理由で、ストラクチャード・ファイナンス商品の流通市場取引が不透明であることを発見した場合には、専門委員会は、第 2 常設委員会に対して、さまざまなストラクチャード・ファイナンス商品の流通市場における報告制度の実行可能性を調査するために、金融サービス業界と協力して調査するよう要請する。特に、彼らは、ストラクチャード・ファイナンス商品の特質がそうした報告に適しているのかどうか、また、そうしたシステムの費用対効果に焦点を置いている。

D. 仲介業者

D.1 金融活動における規制トレンド

D.1.1 利益相反

犯罪報告書の重要なテーマのひとつは、公募における仲介業者の役割であった。証券引き受けの一環として、市場仲介業者は、しばしば、発行体についての重要な非公開情報を知るようになる。市場仲介業者は、この情報を悪用できるポジションにあり、とりわけ、彼らがさまざまな形で(たとえば、引受業者として、貸し手として、マーケット・メーカーとして、あるいは、自己勘定のトレーダーとして)市場に組み込まれているときには、その傾向が強い。

2007 年 2 月、IOSCO は、仲介業者の利益相反に関するコンサルテーション・レポートを公表した。このレポートに対するパブリック・コメントについては、2007 年 8 月に、最終報告書²⁴は、2007 年 11 月に公表されている。

D.1.2 販売時の開示と顧客適合性

個人投資家は、市場のプロフェッショナルと同じ情報にアクセスすることはないと思われるので、金融市場における彼らの役割の増大は、金融商品の適合性と当該商品の投資リスクを評価する能力にかかわる問題を提起することになる。投資商品を購入する多くの個人投資家、なかでも、集合投資スキームに興味を示す投資家は、当該商品の内容、あるいは、こうした商品に付随する費用をはっきりと理解していない。そのうえ、多くの個人投資家は、仲介業者の販売利益についてもはっきり理解しているわけではない。そこで彼らは、商品の真のコストあるいは仲介業者の利益相反について理解しないまま、商品を購入する結果となる。

IOSCO は、現在、正常な投資の意思決定をするために、販売時に顧客が手に入れる必要のある重要な情報について検討中である。適切な場合、それが、この問題にかかわる勧告あるいは原則という形に進むことになろう。市場仲介業者の規制に関する常設委員会(第 3 常設委員会)およ

²³ *Regulatory Issues Arising from Exchange Evolution - Final Report*, Report of the Technical Committee of IOSCO, November, 2006.

²⁴ *Market Intermediary Management of Conflicts that Arise in Securities Offerings - Final Report*, Report of the Technical Committee of IOSCO, November 2007.

び投資管理に関する常設委員会(第5常設委員会)は、販売時における個人投資家へのディスクロージャーに関するレポートを公表する準備を進めている。

IOSCO は現在、販売時の開示に焦点を絞っているが、過誤販売、適合性、最良執行などの関連問題についても引き続きモニターする予定である。

2～3のステークホルダーは、販売時の開示を顧客の適合性義務にかかわるものであると見ている。あるステークホルダーは、「顧客の適合性ルールは、いくつかの IOSCO メンバー国・地域においては、存在していないように見える」と述べている。また、別のステークホルダーは、販売時の開示と適合性要件の国境を超えた標準化を主張している。IOSCO がメンバーとなっているジョイントフォーラムは、金融商品およびサービスのリテール販売における顧客適合性にかかわるプロジェクトに携わっており、2008年4月に、顧客適合性に関するレポートを発表している²⁵。このレポートをもとに、IOSCO は、適合性に関する作業をさらに進める予定である。

ステークホルダーは、IOSCO が、金融商品間の機会均等(level playing field)の問題、特に、投資ファンドと資本市場商品との間の不当競争のケースについて調査を行なうことを支持している。IOSCO は、この問題のいくつかの側面が、販売時の開示に関する作業に組み込まれていないのではないかと、また、こうした作業が今後も必要かどうか等について検討する予定である。別のステークホルダーは、販売時の開示に関して、IOSCO は、個人投資家と機関投資家を切り離すべきであると述べている。IOSCO の現在のプロジェクトは個人投資家に限定されているが、その最終的な助言あるいは勧告は如何なるものであろうと、機関投資家にとっても意義あるものといえるのではないかと。

スケジュール出力

- 販売に関する報告書の公表は、2008年。第3常設委員会および第5常設委員会は、さまざまな業界や投資家の団体の代表との、書面による協議を開催する予定である。

D.1.3 仲介業者の行為規則遵守状況の監視

- IOSCO は、監督当局がより良い監督を行なうための支援という観点から、メンバー国・地域が採用している仲介業者行為規則の順守を監視するためのさまざまなアプローチや方法について調査を行なっている。そこでは、市場仲介業者行為規則の遵守を確保するという監督当局が直面する課題を支援するための、ハイレベル勧告の開発可能性について検討されることになる。

スケジュール出力

- 情報交換のために、メンバー限りのペーパーを準備中。

²⁵ *Customer Suitability in the Retail Sale of Financial Products and Services*, Joint Forum (IOSCO, BCBS and IAIS), April 2008.

D.2 新たな作業項目

D.2.1 新技術のインパクト

IOSCO は、引き続き、金融市場におけるインターネット活用の展開を綿密にモニターしている。2003 年、IOSCO は、インターネット活用の展開についてステークホルダーと協議し、それに関連して、規制による主導が必要かどうかを評価するために、何回かの大規模な円卓会議を開催した。IOSCO は、引き続き、新たな技術開発をモニターし、それについて定期的にステークホルダーと協議したいと考えている。

それに加えて、IOSCO は、電子記録の保存によってもたらされる技術的な問題について、また、監督当局の要請に応じて、特別なタイプの電子記録を整理し回収するための企業の能力についての見直しを行なっている。近年、証券関連取引のための電子取引、E メール、簡易メッセージの利用が飛躍的に増加しているが、こうした新たなコミュニケーション技術の利用は、電子記録の整理、回収および形式などの記録保持、プライバシーの懸念、そして、市場仲介業者が監督当局に電子記録を容易にまた低コストで提供できる方法などの課題をもたらす事になった。

監督当局にとって重要なことは、監督当局が、維持することを求めている電子記録にアクセス使用とした時に、市場仲介業者が入手可能な技術資源およびそのコストをはっきり理解することである。そのため、IOSCO は、2007 年に、仲介業者およびソフトウェアやその他の技術を仲介業者に販売しているテクノロジー・サービス・プロバイダーの代表者達と会見した。

スケジュール出力

- 専門委員会による検討結果に基づくレポートを準備する。

D.2.2 企業のリスク管理と健全な監督

サブプライム報告書に示された、企業のリスク管理と健全な監督の役割に関する調査結果に基づいて、第 3 常設委員会および第 5 常設委員会は、IOSCO メンバー国・地域の金融機関(アセット・マネジャーを含む)の内部統制システムの調査に着手し、確認されている懸案の全てに対処するための原則を定めることになろう。

第 3 常設委員会は、銀行監督に関するバーゼル委員会と共同で取り組んでいる作業を支援・補足するために、流動性リスクおよび流動性基準にかかわるメンバーの経験について調査を行なうことになろう。専門委員会は、証券化プログラムのオリジネーターおよびスポンサーに対して、デューデリジエンスおよびリスク管理慣行を強化するための最良の慣行を作り出すよう要請する予定である。強化の方向は、バランスシートから移転するために組成された資産のクオリティが、バランスシート上に保有されている資産と同じクオリティであり、同じ評価の対象となるような方向である。この作業については、第 3 常設委員会による見直しが行なわれる予定である。同委員会は、専門委員会に対して、最良慣行の適合性についての常設委員会の見解に関して報告を行う予定である。

さらに、第 3 常設委員会は、作業をモニターし、シニア・スーパーバイザー・コミティーの報告書のレビューを行い、更なる作業が IOSCO によって正当化されるかどうかを確認することになる。

D.2.3 投資家の定義の収束(コンバージェンス)あるいは標準化

ステークホルダーは、投資家の定義の収束ないしは標準化が、国境を越えた取引を行なっている企業のビジネスを容易にすることになるだろうと述べている。IOSCO は、メンバー国・地域によって行なわれたこの分野での作業を見直し、将来、この分野での追加作業が必要かどうかを評価することになる。IOSCO がこの分野での作業をスタートする前に、IOSCO は、この問題に関する意見交換のために、ステークホルダーの代表者を、第 3 常設委員会の会議に招待する予定である。

E. 資産管理(アセット・マネジメント)

E.1 金融活動における規制トレンド

E.1.1 集合投資スキーム(CIS)におけるデリバティブおよび複合戦略(complex strategies)

活用にリンクした資産の価格設定、ファンド評価およびリスク管理

ヘッジファンド全体の大きさの故に、監督上の失敗あるいは市場の失敗は、世界の金融市場の安定性に影響を及ぼす可能性がある。ヘッジファンドが世界の金融市場に未曾有の影響を及ぼし、特定の国・地域において個人投資家の参加が増加の一途をたどったので、IOSCO は、ヘッジファンドとオルタナティブ投資に関する作業を優先し、2006 年にヘッジファンドに関する報告書²⁶を公開、2007 年 11 月には、ヘッジファンドのポートフォリオの評価原則に関する報告書²⁷を公開している。

あるステークホルダーは、IOSCO が、慣行的メソドロジー、および、1999 年の IOSCO 報告書²⁸における集合投資スキームの範囲内で、複合戦略がらみのデリバティブおよびポートフォリオ評価のための詳細なガイドラインの発行を検討するよう提案している。評価に関する一般的なアプローチを確保するために、第 5 常設委員会は、第 1 常設委員会と連携することになる。

E.1.2 ファンド・オブ・ヘッジファンド規制の諸要素

さらに IOSCO が検討している分野のひとつが、ファンド・オブ・ヘッジファンドにかかわる既存の規制についての調査およびこの分野における懸案事項を確認するための調査である。

IOSCO の作業の目的は、メンバー国・地域の規制アプローチを提示し、業界代表者の協力を受けて、関連する重要な規制上の問題を特定することであり、また、付加的な投資家保護規制問題が確認されている分野において、最良市場慣行に基づくガイドラインを開発することである。すなわち、それによってファンド・オブ・ヘッジファンドのマネジャーが流動性リスクを取引する方法、そして、投資前、投資後にファンド・オブ・ヘッジファンドによって行われるデューディリジェンスのプロセスの

²⁶ *Regulatory Environment for Hedge Funds, A Survey And Comparison – Final Report*, Report of Technical Committee of IOSCO, November 2006.

²⁷ *Principle for the Valuation of Hedge Fund Portfolios – Final Report*, Report of the Technical Committee of IOSCO, November 2007.

²⁸ *Regulatory Approaches to the Valuation and Pricing of Collective Investment Schemes*, Report of the Technical Committee, May 1999.

本質および条件などである。

スケジュール出力

- ファンド・オブ・ヘッジファンドの最終報告書²⁹を2008年6月に公刊。
- ファンズ・オブ・ヘッジファンドに関するハイレベル原則の準備を2008年末までに終了。

E.1.3 ソフト・コミッションとインセンティブ

ソフト・コミッションは、投資家へのサービス提供とファンドへの配分についての利益相反をもたらす可能性があるため、IOSCOは、この問題に関する最終報告書³⁰を2007年11月に公表している。

かつて、IOSCOは、非集合投資スキーム、あるいは、その他の金融部門のためにソフト・コミッションの手配とインセンティブについて考慮するよう提案されたことがある。実施した事前調査を考慮して、IOSCOは、この時点でソフト・コミッションに関する一般原則を改定するのは、多くの国・地域で関係する法律が変わりつつあるので、適切ではないという結論に達した。IOSCOは、ソフト・コミッションとバンドリングに関して、一般原則を作り上げるかどうか、作り上げるとすればどのように作り上げるのかを決定するために、こうした各国・地域の法律改正をモニターすることになっている。

E.1.4 販売開示のポイント

上記D.1.2を参照

E.2 新たな作業項目

E.2.1 プライベート・エクイティの利益相反

私企業が取り入れる負債水準の高まりは、大規模なデフォルトのケースにおいては、広い範囲で混乱を引き起こす可能性があり、それは、世界の金融市場の安定性に重大な影響を及ぼしかねない。

プライベート・エクイティの一部は、規制市場の制限から外れているが、プライベート・エクイティと一般市場の結びつきは深化している。2007年9月に、IOSCOは、プライベート・エクイティに関する報告書³¹を公刊したが、そこでは、プライベート・エクイティが資本市場に弊害をもたらす一連の問題を特定している。当該報告書は、プライベート・エクイティ取引が、プライベート・エクイティ会社、市場仲介業者など多くの団体に重大な利益相反をもたらし、その多くが、他のタイプのM&A活動の中に姿を現すことになると述べている。

2008年5月の最終報告³²書を受けて、IOSCOは、利益相反管理の分野における作業に着手した。第5常設委員会は、プライベート・エクイティ会社が一般市場との交流の中で直面している利益

²⁹ *Report on Funds of Hedge Funds - Final Report*, Report of the Technical Committee of IOSCO, June 2008.

³⁰ *Soft Commissions Arrangement for Collective Investment Schemes - Final Report*, Report of the Technical Committee of IOSCO, November 2007.

³¹ *Soft Commissions Arrangements for Collective Investment Schemes - Final Report*, Report of the Technical Committee of IOSCO, November 2007.

³² *Private Equity - Final Report*, Report of the Technical Committee of IOSCO, May 2008.

相反の管理、そして、市場仲介業者がプライベート・エクイティ会社との取引において直面している利益相反を軽減する方法に照準を合わせて作業を行っている。

E.2.2 ファンド実績のプレゼンテーションにおける標準化されたベンチマーク

あるステークホルダーは、IOSCO が、2003 年の報告書³³に関連して、ファンド実績のプレゼンテーションにおいて、標準化されたベンチマークの効果的な利用を考えるべきであると提言している。多くの IOSCO 加盟国・地域における関連法の進化との関連で、IOSCO は、現在の法律がどの程度ファンド実績のプレゼンテーションに影響を及ぼしているかを検討することになる。その後、IOSCO は、成果発表に関する報告書を完成させるために追加的な作業が必要かどうかを考慮することになる。

E.2.3 ストラクチャード商品投資のためのデューディリジェンス

CRA 報告書で述べたように、CRA およびその格付は、最近の市場危機において、重要な役割を演じた。より深く、より透明な市場での証券取引とは異なり、信用格付けは、サブプライム住宅モーゲージ担保証券(RMBS)、RMBS を担保にした債務担保証券(CDO)の評価と流動性に過度の影響を与えた。部分的には、これは、多くの投資家と市場参加者が、彼ら自身の評価と RMBS および RMBS を担保とする CDO のリスク分析を CRA にアウトソーシングした結果もたらされたものがある。

市場危機に対する責任(もちろん、信用格付けに直接かかわる失敗の責任)は、CRA にとどまるものではない。とくに、大きな疑問は、機関投資家が、彼らが売買する金融商品のリスクにほとんど注意を向けず、もっぱら信用格付けに依拠していたのではないかということである。こうした視点から、サブプライム報告書において、専門委員会は、第 5 常設委員会が集合投資スキームを個人投資家に販売した投資マネジャーがどの程度ストラクチャード・ファイナンス商品に投資しているか、そうした投資を行うに際して、どのようなタイプのデューディリジェンスを行ったか、こうした投資マネジャーが市場危機によってどの程度の影響を被ったか等についてレビューを行う予定であると述べている。

E.2.4 企業のリスク管理

上記 D.2.2 を参照

E.2.5 ソブリン・ウェルス・ファンド

さまざまな政府系ファンド(SWF)の活動を考慮して、第 5 常設委員会は、そうしたファンドに関わる規制上の問題の見直しを考えている。

E.2.6 取引所上場ファンド(ETF)

ETF への投資金額の多さによって示されている、世界的な ETF への関心の高さを考慮して、IOSCO は、そうした商品に関連する問題を特定するために、当該分野における規制方法についての研究を開始した。この研究は、特定された問題を処理するために共通の投資家保護原則を確立することが可能になるまで継続されることになる。

E.2.7 不動産ファンド

³³ *Performance Presentation Standards for Collective Investments Schemes : Best Practice Standards*, Report of the Technical Committee of IOSCO, February 2003.

IOSCOは、第5常設委員会のメンバー国・地域で適用できる法体制をチェックすることによって、不動産ファンドに関連する規制上の問題にまず取り組むことにした。この予備的な作業の結果をもとに、IOSCOは、利益相反、流動性管理および評価にかかわる主要問題を特定している。

F. 相互承認

ステークホルダーは、IOSCOが、世界の金融市場へのダイレクト・アクセスが容易に行なえるような手を打つべきだと提言している。金融市場の統合は、企業が国境を超えたサービスを提供することを阻害するバリアーの除去をともなわなければならない。IOSCOは、相互承認に関する作業をスタートした。

IOSCOは、規制上の相互承認のためのインフラを提供するはずのIOSCO内部での作業の見直しに着手する予定である。たとえば、承認査定プロセスを採用している国・地域に対しては、IOSCO原則³⁴が係わってくるので、それが、査定プロセスの枠組みを提供することになる。さらに、そうしたプロセスにかかわっている国・地域がMMOUの署名国であるかどうか、そうした承認査定において考慮されることになる。加えて、IOSCOは、承認のための原則に関するIOSCO加盟国の作業について見直しを行う予定である。

G. 投資家教育

あるステークホルダーは、IOSCOが、投資家教育に一層力を入れるべきだと提言している。IOSCOは、2003年1月に、投資家教育プログラムのガイドラインに関する報告書³⁵を公刊している。IOSCOはまた、2007年10月に、投資家教育に関して、投資家教育のための国際フォーラム(International Forum for Investor Education, IFIE)との合同会議を開催した。この会議の主要テーマは、欧州および世界各国の投資家教育の展開であった。成功裏に終わったこの会議を受けて、IOSCOは、2009年第一四半期に、再びIFIEとの合同会議を開催する予定である。

³⁴ *IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, IOSCO Report, April 2008.

³⁵ *Investor Education*, Report of the Emerging Markets Committee of IOSCO, January 2003.