

IOSCO の 2023 年～2024 年作業計画の紹介

目次

- I. はじめに
- II. 金融の強靱性の強化についてのIOSCOの作業
 - 1. 金融安定に関するIOSCOの活動
 - 2. NBFIIへの対応～オープンエンドファンドの流動性管理、MMFへの対応
 - 3. プライベートファイナンスのリスク診断
 - 4. レバレッジド・ローンとローン担保証券（CLO）
 - 5. CPMI（BIS決済・市場インフラ委員会）及びBCBSとの作業
- III. 市場の有効性の支援についてのIOSCOの作業
 - 1. 市場の有効性を支えるプロジェクト
 - 2. 市場の障害発生、ポストトレードリスク削減サービス
 - 3. 米ドルLIBORの代替の検証
 - 4. 商品デリバティブ市場の規制と監督に関する原則の対象を絞ったレビュー
 - 5. 財務報告、監査及び情報開示～非金融資産の減損について
 - 6. 市場構造の変化によって生じたリスクと課題
- IV. 投資家の保護についてのIOSCOの作業
 - 1. 投資家の保護、不適切な行為の監視などの作業
 - 2. リテール市場コンダクトタスクフォースのフォローアップ
 - 3. 世界投資家週間（WIW）
 - 4. インデックス提供者
- V. サステナビリティとフィンテックによる新たなリスクへの対応
 - 1. サステナビリティとフィンテックのリスク
 - 2. エンドースメント（承認）に向けたISSB基準のレビュー
 - 3. 保証基準についての作業
 - 4. 規制に基づくカーボン市場（CCM）と自発的なカーボン市場（VCM）への対応
 - 5. トランジションプラン（移行計画）についての作業
 - 6. 暗号資産、デジタル資産及び分散型金融への対処
- VI. 規制の協力と有効性の促進についてのIOSCOの作業
 - 1. 証券規制での協力と有効性に関する作業
 - 2. サステイナブルファイナンスでのグッドプラクティスの促進
 - 3. IOSCOの基準の実施のモニタリング（ISIM）
 - 4. MMoU（多国間情報交換枠組み）運営のレビュー
 - 5. 新興市場でのサステナビリティ情報開示のグローバルな枠組みの実施

2023年5月15日

佐志田晶夫

（公益財団法人日本証券経済研究所）

IOSCO の 2023 年～2024 年作業計画の紹介

要約

4 月に公表された IOSCO の 2023 年～2024 年作業計画は、IOSCO の優先順位の検討を踏まえて代表理事会レベルのグループと常設委員会等での作業を設定し、①金融の強靱性の強化、②市場の有効性の支援、③投資家の保護、④サステナビリティとフィンテックによる新たなリスクへの対応、⑤規制の協力と有効性の促進、の 5 テーマに分類している。

グローバルな金融システムが複雑化し相互接続しているため、金融の強靱性の強化は資本市場規制の極めて重要な目的になっている。IOSCO は、2020 年 3 月に代表理事会レベルのグループとして金融安定エンゲージメントグループ (FSEG) を設立し、FSEG は金融安定へのアプローチで中心的な役割を担い FSB や他の基準設定主体などと協調する。金融の強靱性の強化では、NBFI (オープンエンドファンドや MMF など) の脆弱性に対処して、BCBS や CPMI との協力による証拠金慣行に関する作業や CCP (清算機関) の強靱性への取組みを継続し、新たにプライベートファイナンス拡大によるリスクに対応する。

市場の有効性の支援に関するプロジェクトでは、技術的問題などによる市場の障害発生とその影響への対応、ポストトレードリスク削減サービスの検討、米ドル LIBOR からの移行 (代替的な指標の検証)、商品デリバティブ市場の規制と監督のレビュー、のれんを含む非金融資産の減損の適切な扱いなどに取り組む。

投資家の保護のプロジェクトでは、リテール市場コンダクトタスクフォース (RMCTF) で行ってきた作業をフォローアップし、オンラインでのマーケティングや販売、オンラインブローカレッジの問題を取り上げる。また、今年も世界投資家週間 (WIW) のイベントを開催する。利益相反の可能性などインデックス提供者についての検討も継続する。

サステナビリティ関連の活動は、SFT (サステナブルファイナンスタスクフォース) が担う。IOSCO は、ISSB によるグローバルな情報開示基準の承認について検討してきたが、今後は情報開示の保証基準に関する作業にも取り組む。カーボン市場についての対応も行う。フィンテック関連の分野は、FTF (フィンテックタスクフォース) が対処し、暗号資産や分散型金融に関連するリスクの評価と対応が継続され、強化されている。

IOSCO は、規制の協力と有効性の促進のため、ベストプラクティスを奨励し、証券法と規制の執行の遵守を強化する。協力の推進には多国間情報交換枠組み (MMoU) の運営が重要である。なお、基準実施のモニタリングレビューで IOSCO 原則の実施状況を概観する。

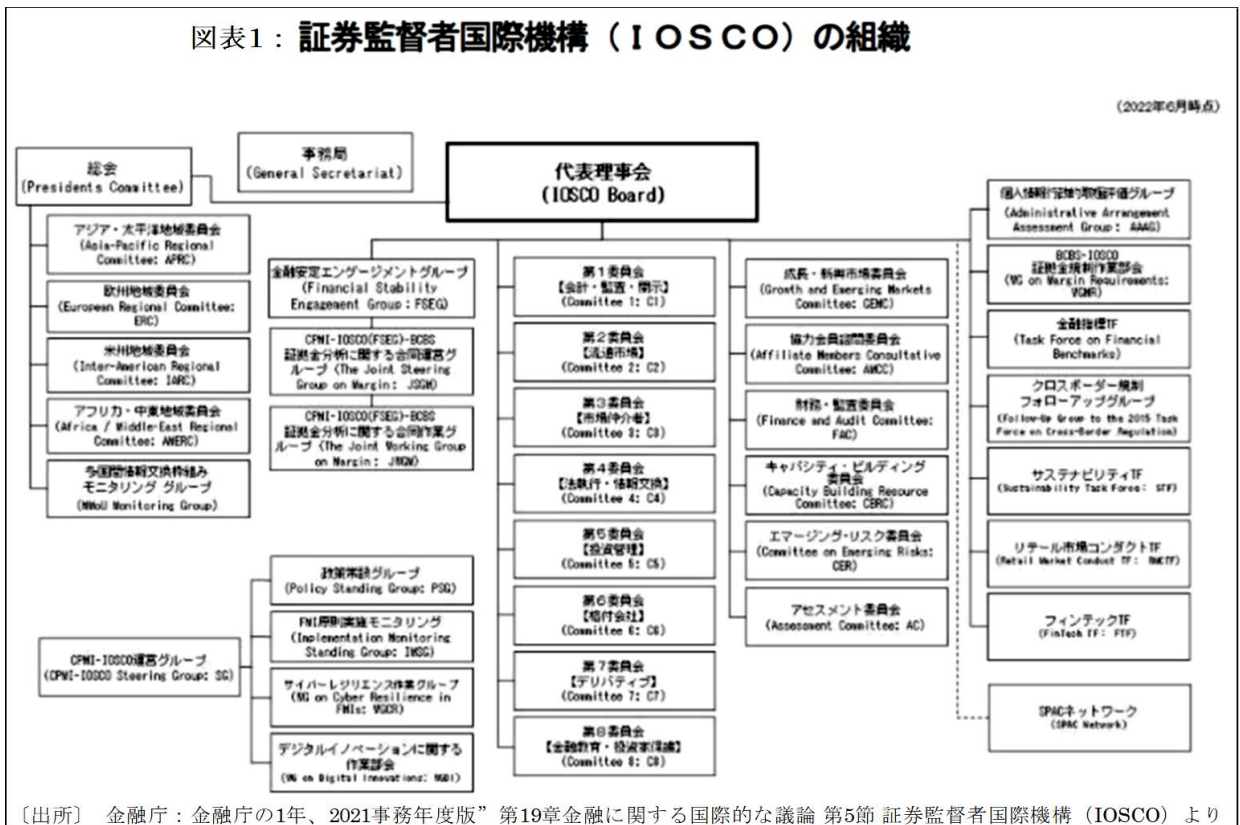
IOSCO の 2023 年～2024 年作業計画の紹介

公益財団法人日本証券経済研究所
特任リサーチ・フェロー佐志田晶夫

I. はじめに

本稿では、IOSCO（証券監督者国際機構）が4月初めに公表した2023年～2024年作業計画⁽¹⁾の概要を紹介する。IOSCOの作業計画では、代表理事会で承認された優先順位と整合的に、代表理事会レベルのグループと常設委員会等⁽²⁾による作業を設定している。

今回の作業計画は、前回（2021年～2022年）作業計画⁽³⁾で特定された継続的な優先事項、代表理事会レベルの金融安定エンゲージメントグループ（FSEG）や代表理事会タスクフォース（図表1参照）の内部作業計画、常設委員会が実施している重要な部門別の取組みを踏まえ、加えて2022年10月の代表理事会における2023年リスクアウトブック⁽⁴⁾に基づく優先順位付けの議論から生まれた新しいワークストリームによって策定されている。



1 IOSCO：“IOSCO Board Priorities - Work Program 2023-2024” April 2023 を参照。
 2 IOSCO の概要、組織、最近の活動状況は、金融庁のサイトの“金融庁の1年、2021事務年度版”、第19章金融に関する国際的な議論、第5節、証券監督者国際機構（IOSCO）を参照。図表1の組織図も金融庁のサイトからの引用。
 3 2021年～2022年作業計画については、IOSCO：“IOSCO Board Priorities - Work Program 2021-2022” February 2021 を参照。なお、計画されていた主な作業と成果物をまとめて本稿末に添付した。

図表2：IOSCO、AMCC年次総会での エマージング・リスク委の報告（リスク・レポート概要）

<p>■IOSCOでは2年間の優先課題と作業計画を定めている。現在、2023年から2年間の優先課題や作業計画を策定するにあたって、2023年のリスク・レポートを策定しており、レポートでは以下の課題を掲げる予定。</p>
<p>◆ 市場のダイナミクスの変化</p> <p>✓ 2008年の金融危機以降、債券市場は拡大したが、金利が上がる環境において、債券市場の機能が試されている。</p> <p>✓ NBFの各セクターで脆弱性のリスクが顕在化する可能性がある。</p> <p>✓ 投資運用やファンドにおいて利用可能なデータのギャップがある。</p>
<p>◆ 金融のイノベーション</p> <p>✓ 暗号資産市場では、高いボラティリティが生じ、大きな下落も見られた。オンラインでグローバルにマーケティングされているが、暗号資産の規制については各法域に委ねられている状況である。</p>
<p>◆ 投資家保護に係る環境の変化</p> <p>✓ 新たな投資家はオンライン取引プラットフォームやアプリを活用して参入。これらのプラットフォームでは、複雑な商品も含めた新しい商品にアクセスができる環境となっている。</p> <p>✓ 業者側でもデジタルを活用し、投資をゲームのように取り混ぜるゲーミフィケーション（gamification）、投資家の行動特性を踏まえたマーケティングが行われている。</p>
<p>◆ その他</p> <p>✓ サイバー攻撃の頻度やその手法の高度化が進んでいる。</p> <p>✓ LIBORからリスク・フリー・レートへの移行については、依然、規制上課題がある。</p> <p>✓ サステナビリティについて、一定の規準の必要性、金融によるトランジションの支援及び排出権市場（コンプライアンス市場とボランタリー市場の両方）の重要性が認識されている。</p>

〔出所〕日本証券業協会2022年11月会長記者会見（資料2）「IOSCO総会/AMCC年次会合の様態について」より作成

2023年～2024年作業計画のテーマは、①金融の強靱性の強化、②市場の有効性の支援、③投資家の保護、④サステナビリティとフィンテックによる新たなリスクへの対応、⑤規制の協力と有効性の促進、の5つに分類・整理されている。

金融の強靱性の強化では、NBFの脆弱性への対処やデリバティブ市場等の証拠金慣行見直しなどへの取組みの継続に加え、プライベートファイナンスへの対応が取り上げられることになった。市場の有効性では、技術的問題などによる市場の障害発生やポストトレードリスク削減が取り上げられ、投資家保護では、リテール市場コンダクトタスクフォースの作業をフォローアップし、オンラインマーケティング関連の課題に取り組む。

サステナビリティ関連の分野では、ISSBによるグローバルな情報開示基準の承認についての検討を継続し、結論をまとめる予定である。新たに情報開示の保証基準に関する作業も行い、カーボン市場についての作業にも取り組む。フィンテック関連では、暗号資産や分散型金融に関連するリスクの評価と対応が継続かつ強化されている。

以下では、5つのテーマ毎に主なプロジェクトの概要と目指している成果物（報告書など）、想定されている期限を紹介したい。

4 リスクアウトロックスの詳細は公表されていないようだが、概要はIOSCOのAMCC年次総会で紹介されている。日本証券業協会2022年11月の会長記者会見（資料2）「IOSCO総会/AMCC年次会合の様態について」によれば、エマージェンシーリスク委員会による概要の報告は図表2のとおり。

II. 金融の強靱性の強化についての IOSCO の作業

1. 金融安定に関する IOSCO の活動

グローバルな金融システムはますます複雑化し、相互接続している。このため、金融の強靱性の強化が、資本市場規制の極めて重要な目的になっている。今回の作業計画でも、この分野に取り組む活動と目標とされる成果物がかなりの比重を占めている。

IOSCO は、資本市場の適切な機能を確保する上での金融安定の重要性を認識し、2020 年 3 月に金融安定エンゲージメントグループ (FSEG) を設立している。FSEG は代表理事会レベルのグループであり、金融安定理事会(FSB)、国際標準設定主体や他の組織との関わりを含む IOSCO の金融安定問題に対するアプローチの強化を目指している。

FSEG は、IOSCO の金融安定問題に関する新型コロナ危機への対応を主導した。これには FSB で議論されている「ノンバンク金融仲介 (NBFI)」対応への貢献が含まれる。今回の計画でもオープンエンドファンド (OEF) の流動性リスクや短期資金調達市場 (STFM) の構造的な問題、MMF への対処に関する作業が続けられる。IOSCO はこの問題の重要性を踏まえて、合意された成果物が完成するまで FSEG を通じてこの問題に焦点を当てる。

金融の強靱性の強化での他のプロジェクトとしては、新しい優先事項であるプライベートファイナンス (エクイティとクレジット) のリスク診断があり、また、継続的な課題としては IOSCO-BCBS-CPMI の証拠金慣行に関する作業と CPMI-IOSCO の CCP (清算機関) の強靱性、レバレッジド・ローンとローン担保証券 (CLO) に関する作業がある。

2. NBFI への対応～オープンエンドファンドの流動性管理、MMF への対応

グローバルな金融システムにおける NBFI (とりわけ OEF や MMF など) の役割が高まると共に、その脆弱性が金融安定に及ぼす影響への懸念が増大している。新型コロナパンデミックによる 2020 年 3 月の市場の混乱では NBFI 部門での脆弱性が顕在化した⁽⁵⁾。

2021 年に FSB と IOSCO は、2020 年 3 月に OEF で生じた解約圧力とそれを左右する諸要因、ファンドの脆弱性が金融システムと経済に及ぼした影響についての分析を行った。2022 年には FSB の作業は、流動性ミスマッチから生じる OEF の脆弱性を軽減するための 2017 年の政策提言 (2017 年の FSB 提言) の有効性評価に焦点が移った。IOSCO は、こうした FSB の作業と協調して、ファンドの流動性リスク管理についての提言 (2018 年の IOSCO 提言) のレビューを行っている。

⁵ FSB の NBFI への対応については、FSB : “Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report” November 2022 の概要を拙稿 : “FSB “ノンバンク金融仲介 (NBFI) の強靱性向上 : 進捗報告書” の紹介” 2022 年 12 月、当研究所トピックスで紹介している。

成果物と期限

⇒FSBはIOSCOと協議して2017年のFSB提言を改訂する。市中協議報告書は2023年央の公表を予定し、最終報告書は2023年後半の公表を予定する。

⇒IOSCOはFSBと協議してFSBの提言を補完するため、流動性リスク管理手段についての詳細な指針を開発する。市中協議報告書は2023年央の公表を予定し、最終報告書は2023年後半の公表を予定する。

⇒FSBはIOSCOと協議してOEFの流動性ミスマッチ、LMTの利用及び付随する金融安定リスクに関する特定されたデータギャップの解消に焦点を当てたパイロットプログラムを開始する。

⇒IOSCOは2018年のIOSCO提言の修正及び必要ならそれを支えるグッドプラクティスにより2024年（及びそれ以降）に改訂されたFSBの提言をさらに運用可能にする。

加えて、FSBはマネーマーケットファンド（MMF）の強靱性についての報告書で、MMFへの対応を補完するために、短期資金調達市場（STFM）の機能と強靱性の向上を探求することが重要だとの認識を示している。

FSBとIOSCOの合同プロジェクトでは、STFMのマイクロストラクチャーにある脆弱性を、コマーシャルペーパー（CP）と譲渡性預金（CD）市場に焦点を当てて特定し分析し、必要があれば政策対応について検討しようとしている。

成果物と期限

⇒作業の第一段階は以前のIOSCOとFSBの2021年の診断作業に基づいて行い、STFMの強靱性を高める可能性のある手段の検討とデータギャップの特定に分析の焦点を当てる。診断報告書を2023年Q3にFSEGとSCN（FSBのNBFIに関する運営委員会）に提出する予定。

⇒作業の第二段階は第一段階の分析の成果に基づいて行われ、STFMの機能を改善するための可能性がある手段の検討を含む予定。

FSBもIOSCOと協働し、FSBメンバー法域が採用したMMF政策手段の現状評価を2023年に行う。

3. プライベートファイナンスのリスク診断

プライベートファイナンス分野では、エクイティやクレジットなどをカバーするいくつかの種類プライベートファンドで前例のない成長が見られ、資金調達市場で大きなシェアを占めるようになってきている。高インフレと上昇する金利に経済情勢が調整する中で、証券規制当局はプライベートファイナンスの動向が公開市場に及ぼす影響やネガティブな波及を探索する必要がある。

IOSCOのエマージングリスク委員会がプライベートファイナンス部門で生じつつあるリスクと脆弱性を特定し評価するための分析作業を行っている。この作業では、プライベートファイナンス部門の活動が、IOSCOの目的及びメンバーの規制の境界とどう重なるのかを探求し、この分野のリスクが公開資本市場（新規発行市場と流通取引市場）にどう波及するか、投資家に損害を与えたり市場の高潔性を損なったりしないか、システミックリスクを生じさせる可能性があるかを理解しようとしている。

成果物と期限

- ⇒診断レポートをIOSCO代表理事会に2023年6月に提出。
- ⇒2023年後半と2024年にフォローアップ作業を行う。

4. レバレッジド・ローンとローン担保証券（CLO）

2022年にIOSCOの第3委員会（市場仲介者）と第5委員会（投資管理）は、レバレッジド・ローン（LL）とローン担保証券（CLO）市場の潜在的なコンダクトリスクを左右する要因と投資家保護、市場の高潔性と金融安定への影響を検証した合同の内部報告書を代表理事会に提出した。報告書はLLとCLO市場の様々な脆弱性を明らかにし、仲介チェーン～LL組成者からCLOノートの流通まででのコンダクトリスクと利益相反リスクの可能性を特定している。作業の第二段階では、特定された脆弱性の軽減を目指す“グッドプラクティス”の可能性について、業界関係者が検討するための市中協議報告書を作成する。

成果物と期限

- ⇒IOSCOの市中協議報告書は2023年夏の公表が見込まれている。

5. CPMI（BIS 決済・市場インフラ委員会）及びBCBSとの作業

IOSCO-CPMI-BCBSによる証拠金慣行の見直しに関する最終報告書⁽⁶⁾が2022年9月に公表され、6分野のフォローアップ作業が特定された。IOSCO-CPMI-BCBSは、その内の2分野、①清算集中市場における透明性の向上、②CCPのリソースや広範な金融システムへの影響やインプリケーションに焦点を当て、市場ストレスに対する清算集中取引に係る当初証拠金モデルの反応性の評価について活動している。

他の4分野は、③市場参加者の流動性の備えと流動性の開示の強化、④データギャップの特定、⑤変動証拠金プロセスの効率化、⑥非集中清算取引の当初証拠金（IM）モデルの反応性であり、IOSCOとCPMIなどが対応している。

例えば、CPMI-IOSCOの政策常設グループは、清算集中市場における変動証拠金（VM）プロセスの効率化について作業を行っている。また、BCBS-IOSCOの証拠金規制作業部会は、非清算集中市場における変動証拠金（VM）プロセスの合理化と市場ストレスに対する当初証拠金（IM）モデルの反応性の評価についてフォローアップ作業を行っている。

作業が進展すると共に各グループは協調して、規制当局、CCP、清算メンバー、顧客や他の利害関係者の観点を考慮に入れた政策提案や提言を行うことを検討している。

成果物と期限

- ⇒2023年下半期に市中協議報告書（複数）

6 BCBS-CPMI-IOSCO：“Review of margining practices”, September 2022を参照。

また、IOSCO-CPMI-BCBS は、2022 年の証拠金報告書につながった作業の延長として、商品市場の変動についても分析を行っている。

成果物と期限

⇒IOSCO-CPMI-BCBSは、商品市場についての最終報告書を報告書を公表するかについての提言と共に、承認を求めてIOSCOの代表理事会に提示する。この決定を踏まえ報告書はFSBと共有される可能性がある。

加えて、FSB-CPMI-IOSCOの合同での2022年3月のCCPの再建・破綻処理財源に関する報告書の公表を踏まえてFSBは、CCPの破綻処理の財源と手段に関するさらなる定性的な作業を行うことを2022年4月に決定している。

成果物と期限

⇒FSBの破綻処理運営グループは、CCPの破綻処理の代替的な財源に関する市中協議を2023年9月行う準備をしている。CPMI-IOSCOは、作業の進展について助言を求められる。

CPMI-IOSCOは2022年8月に、清算機関（CCP）のノンデフォルト・ロス対応実務に関するディスカッション・ペーパーを市中協議のために公表している。作業の次の段階ではCPMI-IOSCOのPSG（政策常設グループ）が、CCP以外の金融市場インフラ（FMI）のノンデフォルト・ロスに関する指針または他の提言を開発する。政策常設グループの作業へのインプットの一つとしては、CPMI-IOSCOの実施モニタリング常設グループの全般的リスクのレベル3評価⁷⁾がある。

成果物と期限

⇒CPMI-IOSCOはCCPのノンデフォルト・ロス対応実務に関する最終ディスカッションペーパーを2023年上半期末までに公表する。
⇒CPMI-IOSCOは全体的なビジネスリスクについてのレベル3報告書を2024年に提出する。
⇒CPMI-IOSCOはFMIのノンデフォルト・ロスについての指針または他の提言の市中協議を、2024年Q2の最終化を目標として、2023年年Q4に公表する。

CPMI-IOSCOの実施モニタリング常設グループは、その実施モニタリングプログラムを3つの全てのレベル（レベル1、レベル2、レベル3）で継続する。

成果物と期限

⇒CPMI-IOSCOはEUの決済システム及び証券集中保管／証券決済システムのレベル2評価報告に関してIOSCOの代表理事会からの承認を求める。承認を踏まえて報告書は2023年上半期末までに公表される。

BCBS-IOSCO 証拠金規制作業部会は、非清算デリバティブへの当初証拠金規制の実施の各段階についての報告書を起草する作業を続けている。

成果物と期限

⇒BCBS-IOSCO証拠金規制作業部会の最終実施報告書は、IOSCOの代表理事会に2024年に提出される予定。

7 日本銀行決済機構局の資料“金融市場インフラ向けの国際基準を巡る主な動き”2014年5月、によると、レベル1：FMI原則の実施を可能とする国内法・規制枠組みの整備状況の確認、レベル2：国内法・規制枠組みの中身とFMI原則の整合性の検証、レベル3：個別FMIにおける実施状況の検証、である。

CPMI-IOSCO の PSG のその他の活動には、2022 年 7 月に公表されたステーブルコインに対する金融市場インフラのための原則 (PFMI) の適用についての最終指針に基づいて、マルチカレンシー及び資産リンクステーブルコインへの PFMI の適用に関して、PFMI に基づく責任を明確化する可能性のある分野の特定などがある。

BCBS、CPMI 及び IOSCO は、基準設定主体間作業部会 (ステーブルコインに関する作業部会) を設立しており、業部会がステーブルコインに関する主要な問題の評価についての報告書を最終化する。各基準設定主体は報告書に基づいて必要ならさらに検討を行う。

成果物と期限

⇒作業部会はCPMI-IOSCO 運営グループに2023年Q2とQ4に中間報告を提出する。CPMI-IOSCO運営グループは、指針の開発及び更なる報告書を公表すべきかを含む追加の作業についての全ての提言を検討する。

III. 市場の有効性の支援についての IOSCO の作業

1. 市場の有効性を支えるプロジェクト

市場のボラティリティ増大やマクロ金融環境の変化に直面する中では資本市場の強靱性と有効性が不可欠である。金利上昇などの情勢変化は、市場参加者に新たな課題を提起し、資産の新規発行と流通市場を支える市場インフラの維持が重要になっている。

市場の有効性の支援の作業にはオペレーショナルな問題への対応と証券市場の強靱性を強化が含まれる。この分野のプロジェクトには、技術的な問題などによる市場の障害発生とその影響への対応、ポストトレードリスクの削減、米ドル LIBOR からの移行 (代替的な指標の検証)、商品デリバティブ市場の規制と監督のレビューなどがある。

2. 市場の障害発生、ポストトレードリスク削減サービス

技術的な問題による取引所の取引混乱で市場の障害が発生し、これは継続性、システムの強靱性 (他の取引所への流動性移行) とより広い市場への影響、例えばベンチマークなどの問題を提起する。IOSCO は、最近の市場の障害発生からの教訓を集める作業を行っている。

成果物と期限

⇒IOSCO の市中協議報告書は2023年に公表されると予想する。

ポストトレードリスク削減サービス (PTRRS)は、リスクを軽減する技術の一部であり、金融機関がオペレーショナル及びカウンターパーティリスクを削減し、市場参加者が店頭 (OTC) デリバティブ取引残高の管理の効率性を高めるための利用が増加している。市場参加者は、PTRRS の実施を助けるポートフォリオコンプレッション (圧縮) やカウンターパーティリスク最適化などの第三者サービスの提供者を活用している。

ポートフォリオコンプレッションやカウンターパーティリスク最適化サービスは、その

対象となるデリバティブ契約の量が莫大であり、こうしたサービスを利用して預託される IM（当初証拠金）への潜在的な影響は大きいと考えられる。このため、こうしたサービスには規制上の注目と精査、いっそうのグローバルな協調が求められる。市中協議報告書では、第三者 PTRRS の全般的な状況、利用の増加と集中に伴うリスクの評価を行う。

成果物と期限

⇒IOSCO の市中協議報告書は2023年Q2、最終報告書は2023年Q4に公表する予定。

3. 米ドル LIBOR の代替の検証

IOSCO の金融指標に関する原則が、グローバルな指針及びグローバルな規制改革の基盤として利用され、FSB と G20 によって承認されている。LIBOR（及びその他の"IBORS"）からの移行は、国際的な規制で引き続き重要な優先事項である。移行では市場参加者が LIBOR にリンクした新しい金融商品の発行を止める対策を施すこと、多数の市場と法域にわたるレガシー契約にある LIBOR からの移行対応が求められる。

IOSCO は、LIBOR への代替手段に伴う課題、特に信用リスクに感応的な金利指標に関して、大量の取引額を伴う活発な市場に基づいているとされる代替的ベンチマークが、基調的な金利を表しているか、デザインは透明性があり、ストレス時に強靱性があるか否かを検討している。具体的には、信用リスクに感応的な金利指標（CSR）とターム物担保付翌日物調達金利（Term SOFR）に関する問題の検証を行っている。

成果物と期限

⇒IOSCO の代表理事会への最終報告書は2023年夏の予定。

4. 商品デリバティブ市場の規制と監督に関する原則の対象を絞ったレビュー

IOSCO の「商品デリバティブ市場の規制及び監督に関する原則」は、商品デリバティブ市場のグローバルな基準と認識されている。最近の商品市場のボラティリティやエネルギーと食料契約での価格のスパイク（急な変動）をみると、IOSCO の原則の適切な実施が重要だと考えられる。

最近の市場のトレンドと商品市場の変化に対応して IOSCO は、2023 年 1 月に原則の改訂版を公表している。IOSCO は、商品市場のボラティリティと予期せざる市場の混乱への対応を目指し、選択された原則について一度限りの対象を絞った実施レビューも行う。

成果物と期限

⇒最終報告書（2024年Q1）

5. 財務報告、監査及び情報開示～非金融資産の減損について

IOSCO と国際評価基準審議会（IVSC）の協力についての声明⁽⁸⁾が示すように、IOSCO はバリュエーション（評価）の問題についての理解を進め、IVSC のガバナンスとバリュエ

ーション基準に関して存在する情報ギャップを埋めようとしている。IOSCO は、会計、監査、開示委員会（第 1 委員会）によるバリュエーションの規制と実務に関するメンバー調査の結果に基づいて、グッドプラクティスに関する報告書または提言、バリュエーションの問題及びベストプラクティスについて認識を高めるための声明を検討する。

これは、IOSCO がバリュエーションに関する効果的対応を適切に行えるようにすることを目的としている。企業が将来の経済的便益で正当化されないような過度なのれんでバランスシートを膨らませることを防ぎ、事前の十分な注意なしに発生することがしばしばある急激かつ巨額の減損損失の認識を回避することは、極めて重要である。

IOSCO によるのれんを含む非金融資産の減損に関する市中協議では、規制当局、監査人、監査委員及び発行体全般に対してグッドプラクティスを促す提言を設定しようとする。また、IOSCO は、最近の動向を反映させた開示の原則と基準の改訂も行う予定である。

成果物と期限

- ⇒第1委員会はIVSCのガバナンスと基礎となる原則のいっそうの理解のため、IVSCと緊密に協働する。
- ⇒IOSCO の非金融資産の減損についての市中協議報告書は2023年下半期の公表が予定され、最終報告書は2024年Q1を予定している。
- ⇒2023年Q4までにバリュエーションの問題とベストプラクティスに関する公開の報告書／声明を予定する。

6. 市場構造の変化によって生じたリスクと課題

取引所がどう組織され運営されるかは、取引所の運営自体とそれがより広く市場に及ぼす影響との両方の観点で、規制当局の重要な関心事である。

取引所のビジネスモデルと新しい種類の取引所の出現など、流通市場の構造では大きな変化があった。IOSCO はこうした変化が市場の効率性と高潔性及び規制上のアプローチに提起する主要なリスクと課題の評価を実施している。

成果物と期限

- ⇒IOSCO の市中協議報告書は2023年に公表されると予想。

IV. 投資家の保護についての IOSCO の作業

1. 投資家の保護、不適切な行為の監視などの作業

投資家保護、特に個人投資家の保護は、資本市場規制の極めて重要な目的であり、不適切な行為を監視し、対処し、投資家保護と教育への取り組みを促すことは不可欠である。IOSCO の投資家保護についてのテーマには、投資家保護を強化し、公正、効率的、透明な市場を支える規制環境を促進する当局の努力が含まれている。

8 IOSCO と IVSC の協力声明については、北野利幸：“証券監督者国際機構(IOSCO)と国際評価基準審議会(IVSC)の協力声明の発表と、IVSC 金融商品理事会の作業状況”、会計・監査ジャーナル 2023 年 4 月号を参考にさせていただいた。

IOSCO は、リテール市場での不適切な行為や詐欺と戦い、投資家の信頼と金融包摂を促し、投資家の利益を保護し、資本市場の高潔性に寄与することを目指している。投資家の保護のプロジェクトには、リテール市場コンダクトタスクフォース (RMCTF) で行ってきた作業のフォローアップが含まれ、オンラインでのマーケティングや販売、オンラインブローカレッジの問題が取り上げられている。また、世界全体で投資家の教育と保護の促進を目指して今年も世界投資家週間 (WIW) のイベントが開催される。加えて、以前からの作業を引き継いで、インデックス提供者に関して利益相反の可能性などの問題を検討する。

2. リテール市場コンダクトタスクフォースのフォローアップ

IOSCO のリテール市場コンダクトタスクフォースは、リテール市場のコンダクトに関する規制上のアプローチの現状把握を行った。この作業は最近のリテール市場の広範な傾向と問題を対象とし、規制当局がアプローチ方法の開発で検討すべきツールキットを提示している。規制のツールキットを含む最終報告書は 2023 年 3 月に公表されている⁹⁾。

2023 年及びそれ以降に行う作業では、第 3 (市場仲介者) 委員会、第 4 (法執行・情報交換) 委員会及び第 8 (金融教育・投資家保護) 委員会が、RMCTF の提言を先に進める役割を担う。フォローアップ作業は以下のようなオンラインでの活動への対応が含まれる。

オンライン詐欺や不適切販売と戦う

⇒フィンフルエンサー(金融インフルエンサー)活動とコピートレーディング (第3、第4及び第8委員会)。

⇒ライセンスを持たないサービス提供者が国境を越えてリテール顧客に、リスクがあつて有害な商品を提供するのを防ぐためのオンラインの不法な活動の効果的な防止と捜査の国際協力についての指針。これはオンラインの国境を越えた不適切な行為を抑制するプロトコルの確立を目的とするISP (インターネットサービスプロバイダー) への関与を含む (第4委員会)。

⇒オンラインの危害及びオンラインの詐欺と不適切販売 (例えばWebスクレイピング) に対するよりよい監督への認識を高める追加的な取組み (第3、第4及び第8委員

オンラインブローカレッジサービス

⇒ペイメント・フォー・オーダーフロー、手数料構造と隠れた利益相反 (第3委員会)

⇒資産のフラクショナルトレーディング (端数取引) (第3、第8委員会)

⇒リテールブローカレッジ顧客体験管理 (第3、第8委員会)。

3. 世界投資家週間 (WIW)

IOSCO は、年次イベントである世界投資家週間 (WIW) へのコミットメントを継続する。このイベントは、投資家教育と投資家の保護を促進するために、世界中の証券規制当局、投資家組織及びその他の利害関係者を集めて行われる。

9 IOSCO : "Retail Market Conduct Task Force Final Report" March 2023 を参照。なお、IOSCO はこれに関連してメンバー法域のオンラインでのマーケティングの状況などをまとめた報告書 "Report on Retail Distribution and Digitalisation (個人投資家への流通とデジタル化)" を 2022 年 10 月に公表している。この報告書には日本証券業協会国際規制調査室が作成した「仮日本語訳」があり、参考にさせていただいた。

WIW は 2017 年の開始以来その重要性を高め続けている。新型コロナパンデミックがもたらした継続的な困難やその他のグローバルなトレンドで経済と金融の状況が変わり、投資家は新たな変化するリスクに直面している。これは WIW の重要性をより高めるだろう。

成果物と期限

⇒WIWキャンペーン（2023年10月と11月）
⇒2023年WIWレポート、2024年Q2に発表。

4. インデックス提供者

資産運用業界による指数(及び指数提供者)利用の大幅な増加を踏まえ、2019年にIOSCOの代表理事会は、①指数及び指数提供者との関連での資産運用業者の役割、②指数の提供での指数提供者の役割とプロセス（業務運営での誤りがファンドに及ぼす潜在的な影響とファンドとの関係でのインデックス提供者の潜在的な利益相反の特定を含む）での行為に焦点を当てた検証を行うことを承認している。

成果物と期限

⇒インデックス提供の行為に関する問題についての最終報告書はIOSCOの代表理事会に2023年Q2に提出され、AMCCのフォローアップ作業が2024年に行われる可能性

V. サステナビリティとフィンテックによる新たなリスクへの対応

1. サステナビリティとフィンテックのリスク

証券規制当局は、サステナビリティや成長を続けるフィンテック、暗号資産、分散型金融などの新しい課題への対応が不可欠である。IOSCOは、規制上の対応の必要性を認識し、課題に対処するためにSTF（サステイナブルファイナンスタスクフォース）とFTF（フィンテックタスクフォース）を設立している。

IOSCOは、両分野での作業の成果を通じて、投資家保護を強化し、市場の高潔性を維持し、システミックリスクを削減し、サステナブルで革新的な資本市場の発展を支援することを目指している。加えてIOSCOの事務局は、能力開発プログラム策定のためにGEM（成長振興市場）委員会やSTF等との協力を続ける。また、STFは国連気候変動枠組条約締約国会議（COP28）への関与を強化する。

サステイナブルファイナンス関連の主なプロジェクトには、ISSBの気候変動情報開示の枠組みのエンドースメント（承認）に向けた作業、サステナビリティ関連情報開示の保証、カーボン市場への取り組み、トランジションプランについての作業がある。

フィンテック関連のプロジェクトには、暗号資産・デジタル資産への対応、分散型金融（DeFi）への対応があり、市場の高潔性と投資家の保護への懸念を特定し評価を行う。

2. エンドースメント（承認）に向けた ISSB 基準のレビュー

IOSCO の SFT は、IFRS 国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が気候情報開示のグローバルな枠組み基準として役立つか否かについて、代表理事会で合意したエンドースメント（承認）基準に照らして包括的な分析を実施する。

成果物と期限

⇒IOSCO の代表理事会は2023年下半期の早期に、ISSB基準が2021年6月に公表されたIOSCOの承認の基準と合致しているかを検討し、その分析を結論付ける。
⇒ISSB基準のレビューと潜在的な承認の以降にSFTは様々な法域が新しい基準を利用しているかレビューし、必要に応じて追加的な監視と能力構築の取組みを行う。

3. 保証基準についての作業

IOSCO の SFT は、監査及び倫理基準の策定者による保証基準に関するビジョンと提言を立案し⁽¹⁰⁾基準設定主体によるサステナビリティ情報の保証基準開発への関与を続ける。

成果物と期限

⇒2023年Q1末までにSFTは”サステナビリティ関連企業報告のためのグローバルな保証フレームワークの開発に向けた国際的な作業”に関する報告書を公表する。
⇒2023年を通じてSFTは、保証基準の開発で国際会計士倫理基準審議会（IESBA）と国際監査・保証基準審議会（IAASB）及びその他の関連する団体への関与を続ける。

4. 規制に基づくカーボン市場（CCM）と自発的なカーボン市場（VCM）への対応

IOSCO の SFT は、どうやって健全で頑健な規制に基づくカーボン市場（CCM）を確立するかについての提言を開発するための活動を行っている。

成果物と期限

⇒SFTは最終的な提言を2023年Q3中に公表する予定。

また、SFT は市場の高潔性の促進のため規制当局者が自発的なカーボン市場（VCM）枠組みを考えるための提言と市中協議報告書の COP28 での公表を目指している。

成果物と期限

⇒2023年Q1、Q2及びQ3を通じて市場参加者への更なる関与を行う。
⇒受領したフィードバックをにんじ、SFTはIOSCOの市中協議報告書を2023年Q4に公表する。

5. トランジションプラン（移行計画）についての作業

トランジションプランの開示についての証券規制当局の役割を検討するために、トランジションプランに関する IOSCO のワークストリームを設立する。この作業は他の国際機関での関連する継続的な作業と協調して行われる。

成果物と期限

⇒2023年Q3末までにプロジェクト作業範囲を決定。

10 IOSCO : “Report on International Work to Develop a Global Assurance Framework for Sustainability-related Corporate Reporting” ,March 2023 が公表されている。

6. 暗号資産、デジタル資産及び分散型金融への対処

2023年にFTF（フィンテックタスクフォース）は、暗号資産市場と活動に関する政策に焦点を当てた作業の優先的な実施を続ける。作業は2022年7月に制定されたIOSCOの暗号資産ロードマップの2つのワークストリームで行われる。

ワークストリームの一つは、暗号及びデジタル資産（CDA）を対象とし、もう一つは分散型金融（DeFi）を対象としている。両ワークストリームは、市場の高潔性と投資家保護に関する懸念を特定し評価し対応することに焦点を当てる。

成果物と期限

⇒IOSCOは、CDAの規制についての提言と共に市中協議報告書を2023年上半期に公表し、最終的な提言を2023年中に公表する。

⇒IOSCOは、DeFiの規制についての提言と共に市中協議報告書を2023年Q3に公表し、最終的な提言を2023年末までに公表する。

VI. 規制の協力と有効性の促進についてのIOSCOの作業

1. 証券規制での協力と有効性に関する作業

世界中で強固かつ強靱性のある資本市場を維持するためには、証券規制当局間の協力と規制の有効性促進が必要であり、これはIOSCOの中核的な目的でもある。IOSCOは、当局間の規制での協力を促し、ベストプラクティス採用を奨励し、証券法と規制の執行の遵守を強化に努めている。その重要な取り組みの一つが多国間情報交換枠組み（MMoU）で、証券規制当局の執行に関する協力や情報共有の能力が向上できる。他の作業には、IOSCOの作業と証券規制の強化と資本市場の高潔性の向上を目指す取り組みも含まれ、サステイナブルファイナンス関連のグッドプラクティスの促進と成長・新興市場での情報開示についての現状把握なども行っていく。

2. サステイナブルファイナンスでのグッドプラクティスの促進

グリーンウォッシングへの対応がより重要になっている。IOSCOは、投資家保護への懸念を軽減するため、グリーンウォッシングリスクの増加に対応する努力に焦点を合わせている。グリーンウォッシングは、サステイナブルファイナンスへの投資家の信頼を大きく損なうことによって気候変動と闘う努力を脅かす可能性がある。

成果物と期限

⇒2023年中STFは、IOSCOメンバー間での監督実務についての議論を開始するため、業界との対話を続ける。

⇒集められた情報は、2023年下半期に提出されるIOSCO代表理事会への監督実務報告書の基礎となる。

3. IOSCOの基準の実施のモニタリング（ISIM）

基準実施のモニタリングレビュー（ISIM）は、IOSCO原則の実施状況をグローバルに概

観するもので、実施でのギャップを特定し、特定されたギャップに対処するための各法域に対する提言を作成する。最初の ISIM は、流通市場に関する原則（原則 33～37）について行われ 2019 年に公表されている。二番目の基準の実施モニタリングレビューは、規制当局に関する原則 1～5 について行われ 2023 年 2 月に公表されている⁽¹¹⁾。三番目の基準の実施モニタリングレビューは、規制当局に関する原則 6～7（システミックリスク、規制の境界線）について行う計画で、2023 年 Q1 から開始された。

成果物と期限

⇒規制当局の原則6～7についての基準の実施モニタリングレビュー最終報告書は、Q4に公表される予定。

4. MMoU（多国間情報交換枠組み）運営のレビュー

IOSCO の MMoU は証券規制当局の間の国際的な協力を促す主要な手段であり、国境を越えて証券規制の有効性を高める助けになっている。2023 年では 129 の法域が MMoU に署名しており、MMoU の重要性へのグローバルな認識が示されている。

IOSCO は MMoU の便益を促進することにコミットメントし続け、より多くの法域の署名を奨励している。また、IOSCO は、署名法域に指針と支援を提供して署名の下での責務を果たしていない法域への対応策をとり MMoU の遵守の促進に焦点を当て続けている。

成果物と期限

⇒MMoU遵守メカニズムのレビューについての内部報告書は2023年中に提出の予定。

5. 新興市場でのサステナビリティ情報開示のグローバルな枠組みの実施

成長・新興市場委員会（GEMC）は、潜在的なグローバルな気候枠組みの各地での採用、実施の準備状況のレベルと各法域が実施した措置についてメンバーの現状把握を行い、これは STF と代表理事会がサステナブルファイナンスについて行う作業に情報を提供する。

成果物と期限

⇒GEMCは現状把握の結果を要約しSTFに報告する。

以上

¹¹ IOSCO : “IOSCO Standards Implementation Monitoring (ISIM) for Principles (1-5) Relating to the Regulator” February 2023 参照。原則 1～5 については、金融庁のサイトの “IOSCO 証券規制の目的と原則（仮訳）” を参照。

(参考) 2021～2022年作業計画と成果物は参考図表の通り。2020年の作業計画では、企業債務とレバレッジド・ファイナンス、暗号資産、人工知能(AI)と機械学習、市場分断、パッシブ投資と指標提供者、リテール販売とデジタル化が優先分野だったが、2021年にNBFの活動による金融安定とシステムリスク、新型コロナパンデミックで悪化したリスク(不適切な行為、詐欺、オペレーショナルな強靭性)の2つが追加された。

参考図表：IOSCOの2021～2022年作業計画の概要

I. NBFの活動による金融安定及びシステムリスク
a. FSEGの下での作業 (FSBのNBF作業計画と関連する作業を含む)
<ul style="list-style-type: none"> ・MMFの強靭性についての政策作業 (MMFと短期金融市場に関するFSBの作業に貢献) ・オープンエンドファンド(OEF)の流動性リスクとその管理 ⇒新型コロナによる市場ストレスで逼迫が生じたOEFについてのFSEGの分析 (2021年Q2) ⇒OEFの流動性リスクとその管理についてのIOSCO代表理事会とFSBの共同報告書 (2021年下半期) ・社債市場のマクロストラクチャーと流動性供給 ⇒社債市場のマクロストラクチャーと流動性供給に関するFSEGの報告書 (2021年央) ⇒新型コロナによる市場ストレス期間の市場参加者市場の行動についてのFSEGの報告書 (2021年Q4) ・証拠金のダイナミクス ⇒清算集中及び清算集中されない市場での証拠金ダイナミクスについてのIOSCO、CPMI及びBCBSのFSB向け共同報告書 (2021年下半期) ・ファンドの評価 (OEFの流動性リスクと関連し2022年に実施の予定) ⇒ファンドでの評価についてIOSCO代表理事会へ報告 ・データ収集とモニタリング (データワーキンググループの成果を活用しFSEGが実施)
b. 金融安定と投資ファンドについてのその他のプロジェクト
<ul style="list-style-type: none"> ・企業債務とレバレッジドファイナンス (投資家保護と金融安定の観点から分析、証券化も検討) ⇒レバレッジドローンとCLO市場のコンダクトに関する問題についての報告書 ・アセスメント委員会による“投資ファンドの流動性リスク管理に関するIOSCOの提言”のレビュー ⇒アセスメント委員会によるテーマレビュー ・ETFの分析：ETF市場の課題 (裁定とトレーディング) と投資家関連の課題。ストレス時の動向も扱う ⇒代表理事会向けのレポート (ETFに関する調査結果と政策提言 (2021年Q3)) ⇒ETFに関する市中協議報告書 (2021年下半期/2022年上半期) ・投資ファンドのレバレッジ：投資ファンドのレバレッジ動向についてメンバーからデータを収集 ⇒投資ファンドでのグローバルなレバレッジについての報告書 (2021年末)
II. 新型コロナでのリモートワーク移行によるリスク-不適切な行為リスク、オペレーショナルな強靭性と詐欺的行為
⇒新型コロナの影響に関して2022年までに (i) 不適切な行為、(ii) オペレーショナル、サイバーセキュリティ及びBCP (業務継続計画) リスク、(iii) 詐欺及び詐欺的行為、についての報告書提出
III. サステナブルファイナンス
⇒サステナビリティ関連の開示の問題についての報告書 (2021年6月末)
⇒資産運用会社のサステナビリティ関連の開示(グリーンウォッシングを含む)及びESGレーティングとESGデータ提供者についての報告書(2021年末)
IV. パッシブ投資とインデックス提供者の分析
⇒株式資本市場でのパッシブ投資の成長の影響についてのIOSCO代表理事会向けテーマ分析報告書 (2021年央)
⇒インデックス提供のコンダクト関連の問題についてのIOSCO代表理事会向け報告書 (2021年下半期)
V. 証券及びデリバティブ市場での市場分断
⇒監督カレッジ利用のグッドプラクティスについての報告書
⇒AMCC (協会会員諮問委員会) から代表理事会への市場分断に関する年次報告書
VI. 暗号資産 (ステーブルコインを含む)
⇒FSBの「グローバル・ステーブルコイン」(GSC)の規制・監督・監視に係るハイレベルな勧告報告書のフォローアップ作業：IOSCOの基準をレビューする
VII. AI (人工知能) と機械学習
⇒市場仲介者と資産運用会社によるAI(人工知能)と機械学習の利用についての最終報告書(2021年Q2)
VIII. リテール販売とデジタル化
⇒オンライン・マーケティングとリテール販売に関する最終報告書 (2021年Q3)

〔出所〕：IOSCO“Board Priorities - Work Program 2021-2022”, February 2021より作成