

## IOSCO 作業計画の更新：2024～2025 の計画の概要

### 目次

#### I. はじめに

#### II. 2024 年計画の概要

#### III. 2024 年の優先課題と成果物

##### 1. 金融の強靭性を高める

- (1) 2023 年の主な活動
- (2) 2024 年の作業計画

##### 2. 市場の有効性を支援する

- (1) 2023 年の主な活動
- (2) 2024 年の作業計画

##### 3. 投資家を保護する

- (1) 2023 年の主な活動
- (2) 2024 年の作業計画

##### 4. サステナビリティとフィンテックの新たなリスクに対処する

- (1) サステナビリティ関連の 2023 年の主な活動
- (2) 2024 年の作業計画
- (3) フィンテック関連の 2023 年の主な活動
- (4) 2024 年の作業計画

##### 5. 規制での協力と有効性を促進する

- (1) MMoU の運営を通じた協力、メンバーの能力構築支援
- (2) 情報と経験を共有するネットワークの設立

#### IV. 結びに代えて

2024 年 6 月 28 日

佐志田晶夫

(公益財団法人日本証券経済研究所)

# IOSCO 作業計画の更新：2024～2025 の計画の概要

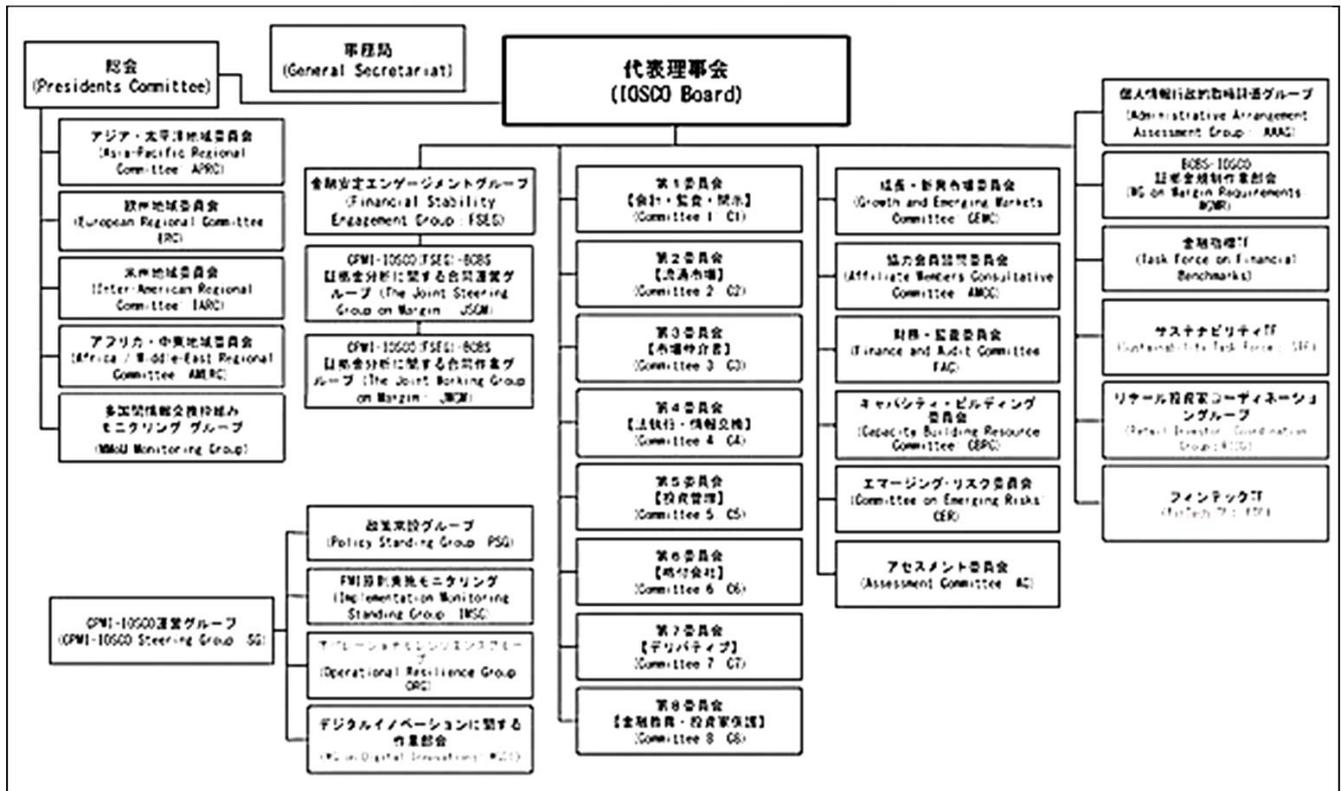
公益財団法人日本証券経済研究所  
特任リサーチ・フェロー佐志田晶夫

## I. はじめに

本稿では、4月に公表されたIOSCOの2024年～2025年作業計画<sup>(1)</sup>を紹介する。昨年の4月にIOSCOは、①金融の強靱性を高める、②市場の有効性を支援する、③投資家を保護する、④サステナビリティとフィンテックの新たなリスクに対処する、⑤規制での協力と有効性を促進する、という5つのテーマに基づいた2023年～2024年の作業計画を公表した<sup>(2)</sup>。2024年～2025年の作業計画はこれを<sup>(2)</sup>更新するものである。

新たな作業計画は、2023年に達成された事項を反映した上で、全体的な作業計画での取り組み及びファイナンシャルスタビリティスエンゲージメントグループ（FSEG）、フィンテックタスクフォース（FTF）、サステナブルファイナンスタスクフォース（STF）が2024年に予定する成果物を組み入れている（IOSCOの組織は図表1参照）。

図表1：IOSCOの組織（2023年6月時点）



〔出所〕 金融庁：「金融庁の1年（2022事務年度版）」第18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）より

## II. 2024年計画の概要

IOSCO が公表した資料によれば、主なテーマ別の作業の概要は以下の通りである。

①金融の強靱性の向上：FSEG はノンバンク金融仲介（NBF）活動に関連する問題、特に NBF のレバレッジに焦点を合わせ続ける。この分野で IOSCO は FSB のワーキンググループの活動に積極的に貢献しており、NBF のレバレッジのモニタリングを強化し金融安定リスクに対処するためにデータと政策作業で協調している。

②市場の有効性を支援：IOSCO はいくつかの当局が提起したシングルネーム CDS 市場の透明性・流動性欠如への懸念の評価作業に着手する。また、市場仲介者によるプリヘッジング・プラクティスで観察された脆弱性の評価・軽減プロジェクトを開始し、市場の機能停止とポストトレードリスク削減サービスのグッドプラクティス（好事例）を最終化する。

③投資家を保護：投資家保護のアプローチを強化するために代表理事会は、内部の協調メカニズムとして C3、C4、C8 の委員長をメンバーとしシニア代表理事会メンバーを議長とするリテール投資家コーディネーショングループ（RICG）を設立した。RICG はリテールオンライン被害、クロスボーダーな影響で悪化するミスコンダクトの懸念を生むリテール投資家のデジタル市場への参加、デジタルな商品販売の増大への対応の強化を目指す。

④サステナビリティとフィンテックの新たなリスクに対処する：サステナビリティとフィンテックのリスクは引き続き顕著である。フィンテックタスクフォース（FTF）は、DeFi を含む暗号資産・デジタル資産市場への政策勧告の公表に続いて、フィンテックに関するマンドートに沿って、政策実施のモニタリングと人工知能（AI）利用に関連する金融市場での技術的発展と金融資産のトークン化に注意を向ける。これらの作業は FTF の 3 つの新しいワークストリームで遂行される。

STF は国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)への関与を続ける。また、自主的なカーボン市場（VCM）に関する作業を最終化し、C1 の支援を受けて国際監査・保証基準審議会（IAASB）と国際会計士倫理基準審議会（IESBA）による保証と倫理基準の提案の検討を最終化する。加えて、証券の発行体と資産運用会社を作るトランジションプランについての作業を続け、新しいグリーンプロダクトのトレンドと潜在的な新たなリスクを特定するためにグリーンファイナンスに関する新しいワークストリームを開始する。

---

1 IOSCO：“Update to IOSCO 2023-24 Work programme March 2024 – March 2025 Workplan”，April 2024 参照。なお、日本証券業協会の会長会見（2024年3月）の資料5、“IOSCO 協力会員諮問委員会（AMCC）中間会合等の模様について”を参考にさせていただいた。

2 IOSCO：“IOSCO Board Priorities - Work Program 2023-2024”，April 2023 を参照。拙稿“IOSCO の 2023 年～2024 年作業計画の紹介”2023年5月、当研究所トピックスで概要を紹介した。

⑤規制での協力と有効性の促進：IOSCO はメンバー間の多国間情報交換枠組み（MMoU）の日々の運営から生じる課題を解決する内部メカニズムの強化と IOSCO の諸原則の遵守の評価での追加作業を通じて、証券規制当局間の規制での協力の振興と促進を続ける。

メンバーの新たなニーズの分析を 2023 年に終えて、2024 年には強化された能力構築プログラムの開発を始める。これはメンバーの規制能力強化を支援し、規制と監督の熟練を向上させて国際基準を実施するための主な計画である。新たな能力構築の提供は、成長・新興市場委員会（GEM）や地域委員会と協議して、サステナブルファイナンス、フィンテック、規制の役割及び市場の展開の新しいプログラムを含む、メンバーのニーズと優先課題に対応するように企画する。

IOSCO の中でいっそうの包摂性を強化、促進する新しいネットワークが設立されつつあり、アイデアと経験を交換するフォーラムとして活動する。これは、規制当局者間のダイバーシティ促進に焦点を合わせたダイバーシティネットワーク、マネーロンダリング防止に責任があるメンバーの経験を交換するマネーロンダリング対策（AML）ネットワーク、クリアリングハウスの監督に責任があるメンバーの CCP（清算機関）ネットワーク、市場動向のモニタリングを続けるためのベンチマークネットワークを含む。また、メンバー間の情報と洞察の交換を促す取り組みの広範なプログラムの一部として、発行市場ネットワークも最近設立されている。

なお、2024 年作業計画には新興リスクに関する委員会（CER）の作業が含まれ、隔年で作業するリスクアウトLOOK 2025 年～2026 年を策定する。リスクアウトLOOKは、代表理事会の優先課題の特定、2025 年～2026 年作業計画開発に情報を提供し支援する。

### III. 2024 年の優先課題と成果物

IOSCO の公表資料は、5 つのテーマ毎に 2024 年の計画を説明し、併せて成果物の示唆的な予定表を提供している。ただし、成果物の期日は作業の展開に依存し、2025 年中の期日の目標も可能なら示しているが、2025 年～2026 年の作業計画の公表時点（2025 年第 1 四半期の予定）で改訂される可能性がある。以下では成果物の予定をテーマ別に紹介する。

#### 1. 金融の強靱性を高める

金融の強靱性の向上は、グローバルな金融システムの複雑さと相互接続性増大を考えると資本市場規制の極めて重要な目的である。

##### (1) 2023 年の主な活動

2023 年に IOSCO は、このテーマのプロジェクトで節目となる以下の成果をまとめた。

- ・「希釈化防止のための流動性管理ツール：『集団投資スキームの流動性リスク管理に関する提言』の有効な実施のためのガイダンス」の公表。
- ・「プライベートファイナンスにおける新興リスクのテーマ別分析」の公表、関連して「レバレッジドローン（LL）及び CLO に関する検討のための好事例」の市中協議を実施。

市場動向に関する IOSCO 内部での議論も重要であり、FSEG を通じて市場動向、リスクとトレンド、そして NBF1 に関する IOSCO の委員会の主要な取り組みについて議論するために証券規制当局のリーダーが世界中から呼び集められた。ハイレベルでの関与は協力を有効性の振興という我々の目標も促進する。

## (2) 2024 年の作業計画

2024 年に IOSCO はノンバンク金融仲介（NBF1）活動での課題、特に NBF1 のレバレッジへの対処に焦点を合わせ続ける。FSB の規制監督上の協調に関する常設委員会（SRC）は、2024 年に NBF1 のレバレッジのモニタリングと金融安定リスクに対処する政策作業に着手した。IOSCO のメンバーは FSB の作業グループに積極的に貢献している。

証拠金要件に関する BCBS-IOSCO 作業グループ<sup>3)</sup>は中央清算されない市場での変動証拠金（VM）プロセスの合理化についての政策提言を開発中で、当初証拠金（IM）モデルの市場ストレスへの反応性も評価している。2024 年 1 月に市中協議文書「中央清算されない市場における変動証拠金プロセスの合理化及び当初証拠金モデルの反応性」を公表した。

IOSCO は「レバレッジドローン及び CLO に関する検討のための好事例」を最終化し<sup>4)</sup>、バリュエーションの問題と利益相反についての作業を含むプライベートファイナンスについての更なる作業を検討し実行する。

2024 年の CPMI（BIS 決済・市場インフラ委員会）－IOSCO の共同作業プログラムは金融安定に関する IOSCO の作業の一部で、以下のテーマに沿って構成されている。

- ・ FMI のオペレーショナルレジリエンスの強化。オペレーショナルレジリエンスに関する新設のグループが、サイバーレジリエンスとサードパーティーリスク管理の作業を開始。
- ・ 集中清算の強靱性の強化。関連する「金融市場インフラのための原則（PFMI）」ガイダンスに向けた証拠金に関する作業を行う。
- ・ PFMI 原則の実施状況のモニタリング。原則 15（ビジネスリスク）のレベル 3 評価を含み、これは PSG（政策常設グループ）のノンデフォルトロスの作業にも情報を提供する。

3 関連する証拠金関連の取り組みについては、金融庁のサイトの“「証拠金慣行の見直し」のフォローアップ作業に係る市中協議文書の公表について” <https://www.fsa.go.jp/inter/ios/20240122.html> にまとめられている。

4 IOSCO:” Leveraged Loans and CLOs Good Practices for Consideration” が 2024 年 6 月に公表されている。

図表1：IOSCOの作業計画と予定されている成果物の説明

プロジェクトの名前	作業の簡単な説明	監督/監視する主体
<p>オープンエンド型ファンド (OEF) の流動性リスクとその管理</p>	<p>2024年にIOSCOは昨年の作業プログラムとFSBの"オープンエンド型ファンドの流動性ミスマッチについてのFSBの2017年の提言の有効性の評価"で特定されたOEFの流動性リスク管理について作業を進める。 IOSCOの作業は並行するFSBの作業と緊密に調整され以下が含まれる。 <b>成果物と期限：</b> ⇒IOSCOは、改訂されたFSBの提言を2018年の"ファンドの流動性リスク管理改善のための提言およびグッドプラクティス"の必要に応じた修正を通じてさらに運用可能にし、2024年末までに改訂の提案の市中協議文書の公表を目指す。詳細なタイムラインは、改訂されたFSBの提言を評価した後で作成される。 ⇒FSBはIOSCOと協議し、特定されたOEFの流動性ミスマッチ、LMTの使用及び付随する金融安定リスクに関連する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の作業を続ける。タイムラインは、FSBが2024年の作業計画で設定する。 ⇒FSBはIOSCOと協力し、ファンドとシステムレベルでのストレステストのデザインと使用についての経験を当局間で共有するためのワークショップを組織する。</p>	<p>金融安定エンゲージメントグループと第5委員会（投資管理）</p>
<p>レバレッジドローンとローン担保証券 (CLO)</p>	<p>IOSCOは業界参加者の実施のため"レバレッジドローン及びCLOに関する検討のための好事例についての市中協議文書"を公表。 <b>成果物と期限：</b> 2024年上半年期末までに"レバレッジドローン及びCLOに関する好事例"の最終報告書を公表</p>	<p>第3委員会（市場仲介者）と第5委員会（投資管理）</p>
<p>資産運用でのバリエーション（評価）</p>	<p>2013年にIOSCOは"集団投資スキームの評価に係る原則"を公表した。これは業界と当局によるCISの評価に関する規制と業界の実務慣行の質を評価する上での基礎となることを意図していた。CIS業界が新しい資産の種類と流動性が低い資産の成長で変化を続けると共に、評価の実務慣行が変化する市場のダイナミクスに後れを取らないことが重要になってい 2024年にIOSCOは、更新が必要かまたは追加のガイダンスで補充されるべきかを、IOSCOのプライベートファイナンスにおける新興リスクについての作業と共に、OEFの流動性リスク管理についての作業を考慮に入れて判断するため、原則のレビューを開始する。 <b>成果物と期限：</b> 2025年第1四半期までに政策の方向性についての提案をIOSCO代表理事会に中間報告する。</p>	<p>第5委員会（投資管理）</p>
<p>IOSCOのCPMI及びBCBSとの作業</p>	<p>IOSCO-BCBS-CPMIは、CCPの資源とより広い金融システムへの影響と含意に焦点を当てて、(i) 中央清算される市場の透明性向上、(ii) 当初証拠金モデルの市場ストレスに対する反応性評価、についての報告書を策定した。 CPMI-IOSCO政策常設グループ(PSG)は、中央清算市場における変動証拠金(VM)プロセスの合理化についての作業を行い、2024年2月に市中協議文書を公表した。 <b>成果物と期限：</b> ⇒2024年下半年までに中央清算市場での当初証拠金モデル(IM)の透明性と反応性についてのIOSCO-BCBS-CPMIの最終報告書 ⇒2024年下半年までに、中央清算市場における変動証拠金(VM)プロセスの合理化についてのCPMI-IOSCOの最終報告書 BCBS-IOSCOは"中央清算されない市場での変動証拠金プロセスの合理化及び当初証拠金モデルの反応性についての報告書"(WGMR (証拠金規制作業部会) 報告書)も策定。この市中協議文書は中央清算されない市場での証拠金モデルのVMプロセスとIMの反応性を <b>成果物と期限：</b> ⇒2024年末までに最終報告書 CPMI-IOSCOは、オペレーショナルレジリエンスについての新しい作業グループを設立。2つのワークストリームがあり、サイバーレジリエンスワークストリームは、サイバーリスクに対処し2016年のFMI（金融市場インフラ）のためのサイバーレジリエンスに係るガイダンスを振興し促進する。 サードパーティーリスク及びオペレーショナルレジリエンスワークストリームは、アウトソーシングとサードパーティーサービスの利用によるFMIへのリスクに焦点を合わせる。 <b>成果物と期限：</b> ⇒2024年下半年中に市中協議文書 CPMI-IOSCOの2023年8月の"CCP（清算機関）のノンデフォルト・ロス対応現行実務に関する報告書(NDLステージ1報告書)"公表に続きCPMI-IOSCO運営グループはPFMI（FMI原則）とビジネスリスクについてのガイダンス（GBRs）の実施の評価を含む、全ての種類の金融市場インフラ（FMI）のNDLの追加作業についてのNDLステージ2の権限を承認。 <b>成果物と期限：</b> ⇒CPMI-IOSCOは、2024年末までにCCP（清算機関）のノンデフォルト・ロス対応実務についての市中協議文書を公表する。</p>	<p>CPMI-IOSCO運営グループ</p>

〔出所〕 IOSCO：“Update to IOSCO 2023-24 Work programme March 2024 - March 2025 Workplan” April 2024, より

## 2. 市場の有効性を支援する

資本市場が強靱で効果的なことは、市場のボラティリティ事象の増加と新たなマクロ金融環境に直面する状況では、引き続き重要である。高金利やその他の経済情勢の変化は市場参加者に課題を提起し続けている。市場の有効性支援というテーマには、オペレーショナルな強化や証券市場の強靱性向上を目指す作業も含まれる。

### (1) 2023年の主な活動

2023年次にIOSCO代表理事会は、市場の有効性の支援に関する2つの市中協議文書、「市場の機能停止」についてのグッドプラクティス（好事例）の市中協議」と「ポストトレードリスク削減サービス」についてのグッドプラクティスの市中協議」の公表を承認した。また、IOSCOは、2023年7月に米ドルLiborの代替（オルタナティブ）に関する声明を公表し、新しく生まれたプロダクトに関してSOFR（担保付翌日物調達金利）と比べた様々な脆弱性をIOSCOが特定したことを強調している。これは、2023年6月の米ドルLiborパネルの停止と同期したものである。ベンチマーク問題の継続的なモニタリングを確実にするためにIOSCOは、情報共有ネットワークを設置している。

### (2) 2024年の作業計画

2024年にIOSCOは、市場の有効性の支援というテーマでシングルネームCDS市場の透明性と流動性の欠如に関し、いくつかの当局が提起した懸念を評価する。これには、必要ならシングルネームCSD市場のポストトレードの透明性を強化する政策選択肢の提言を含む。この作業はFSBの「ノンバンク金融仲介（NBF）の強靱性向上：進捗報告書」の要請にも応えるものである。また、市場仲介者のプリヘッジング・プラクティスで観察された脆弱性を評価し削減するプロジェクトを開始し、「市場の機能停止<sup>(5)</sup>」と「ポストトレードリスク削減サービス」のグッドプラクティスに関する作業を最終化する。

図表2：IOSCOの作業計画と予定されている成果物の説明

プロジェクトの名前	作業の簡単な説明	監督/監視する主体
シングルネームCDSの透明性	IOSCOは、一部の当局が提起したシングルネームCDS市場の透明性と流動性の欠如に関する懸念について評価し、IOSCOの2015年の「クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）市場における取引後の透明性」報告書の分析を更新する。 成果物と期限： ⇒2024年に分析作業、続いて2025年に政策作業を行う。	第7委員会（デリバティブ）
プリヘッジング	IOSCOは市場仲介者のプリヘッジング実務での脆弱性とどうすれば脆弱性を削減できるかを、特に顧客と市場仲介者の開示と透明性に焦点を当てて評価する。 成果物と期限： ⇒2024年第2四半期に市中協議文書 ⇒2024年第4四半期までに最終報告書	第3委員会（市場仲介者）
市場の機能停止	市場の停止は、技術的問題が取引施設での取引を妨害するときに起こる。これらは、幅広い市場への影響（例えば、ベンチマークに対して）と共に、継続性、システムの強靱性（他の取引施設への乗り換え）の課題を提起する。IOSCOは2023年12月に市中協議文書を公表した。2024年にIOSCOは、最近の市場の機能停止から得られた教訓を集める作業を完了する。 成果物と期限： ⇒2024年末までに最終報告書。	第2委員会（流通市場）

ポストトレードリスク削減サービス	<p>リスク削減テクニックの一部としてポストトレードリスク削減サービス (PTRRS)は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) デリバティブ取引の残高の管理をする方法の効率性を高めるためにますます利用されている。市場参加者は、PTRRSの遂行を支えるため、ポートフォリオ圧縮及びカウンターパーティリスク最適化などのサードパーティーサービス提供者を採用する。</p> <p>2024年1月にIOSCOは、全体的な状況とサードパーティーPTRRSの利用の増加と集中に伴うリスクを評価する市中協議文書を公表。</p> <p><b>成果物と期限：</b> ⇒2024年第4四半期中に最終報告書。</p>	第7委員会 (デリバティブ)
財務報告、監査及び開示	<p>2022年10月にIOSCOと国際評価基準審議会 (IVSC)との間で締結された協力のステートメントが裏付けるように、IOSCOは2023年のメンバーの調査が示す、関連するガバナンスとバリュエーションの問題の評価の前進を目指す。協力ステートメントから生まれる更なる作業が行われたら、IOSCOはグッドプラクティスについての報告書を公表するか、または提言とバリュエーション問題とベストプラクティスの認識を高めるための追加的な広報活動を行うかを決定する。</p> <p><b>成果物と期限：</b> ⇒適切であれば、バリュエーションの問題とベストプラクティスについての公開報告書/ステートメントを2025年の公表に向けて2024年に準備する。</p>	第1委員会 (会計・監査・開示)
IOSCOの開示についての原則と基準のレビュー	<p>IOSCOは、リスクとサステナビリティ問題の開示などについて当初の公表後の動向を反映するため流通市場に関するIOSCOの開示の原則と基準のレビュー実施。</p> <p><b>成果物と期限：</b> ⇒2025年に市中協議文書と最終報告書。</p>	第1委員会 (会計・監査・開示)
IFRS財団との協力プロトコルのレビューと更新	<p>IFRS財団の傘下でのISSBの設立と共に、IFRS会計基準を越えて範囲を正式に広げるため"国際会計基準についての協力プロトコルのステートメント"のレビューが実行される。</p> <p><b>成果物と期限：</b> ⇒更新したプロトコルを2025年上半年期までにIFRS財団と合意。</p>	第1委員会 (会計・監査・開示)
市場構造の変化が提起したリスクと課題	<p>取引施設のビジネスモデルの大きな変化が起きている。IOSCOは、こうした変化が市場の効率性とインテグリティ及び規制アプローチにもたらす主要なリスクと課題を評価している。</p> <p><b>成果物と期限：</b> ⇒IOSCOの市中協議文書は2024年第2四半期に公表が予想され、続いて最終報告書を2024年末までに公表。</p>	第2委員会 (流通市場)

〔出所〕 IOSCO : ” Update to IOSCO 2023-24 Work programme March 2024 - March 2025 Workplan ” April 2024,より

### 3. 投資家を保護する

投資家の保護は資本市場の規制の極めて重要な目的である。このテーマには、IOSCOとそのメンバーによる、公平、効率的かつ透明な市場を支援し、不正行為と詐欺に最も脆弱な個人投資家に特に焦点を当て、投資家を守る規制環境を振興する努力が含まれる。

#### (1) 2023年の主な活動

2023年に「リテール市場コンダクトタスクフォース (RMCTF) 最終報告書<sup>(6)</sup>」が公表され、代表理事会は6月にRMCTFの段階的縮小に合意し上級代表理事会メンバーが議長を務めるリテール投資家コーディネーショングループ (RICG) 設立を承認した。RICGは、いくつかの専門家による内部常設委員会の次の段階の作業に関する情報提供を統合する。

<sup>5</sup> IOSCOは、最終報告書「Market Outages (株式市場の機能停止)」を2024年6月に公表している。

<sup>6</sup> IOSCOの「リテール市場コンダクトタスクフォース (RMCTF) 最終報告書「リテール投資家の最近の動向とコンダクト上の影響」」2023年3月については、日本証券業協会が2023年7月に「仮訳」を作成、公表しており、参考にさせていただいた。

デジタル化とリテール投資家へのサービスのクロスボーダーなデリバリーが増大する状況で RICG は、リテール投資家保護の課題の深化に関し、第 3 委員会（市場仲介者）、第 4 委員会（法執行・情報交換）と第 8 委員会（リテール投資家）からの情報提供を統合する。

(2) 2024 年の作業計画

RICG の作業範囲は 2 つの主要なテーマに分類できる。

- ①新たに発生しているリテールコンダクトの問題についてのプロジェクト。フィンフルエンサー、ブローカーディーラーの利益相反、フラクショナル（単位未満）資産取引及びデジタルエンゲージメント・プラクティス。
- ②オンラインリテール詐欺との闘い。これにはオンラインの違法活動の防止及び認識と投資家教育の向上に関する作業が含まれる。

図表 3：IOSCO の作業計画と予定されている成果物の説明

プロジェクトの名前	作業の簡単な説明	監督/監視する主体
<p>技術的な発展から現れつつあるリテール市場コンダクトの問題</p>	<p><b>フィンフルエンサー</b> このプロジェクトは、フィンフルエンサーの活動をもたらす新たなトレンド及びリテール投資家の保護へのリスクとそうしたリスクを軽減するガイダンスの開発での選択肢の評価を目指す。作業の主な成果は、健全な実務慣行のツールキット、ガイダンス、投資家教育と投資家保護を提供する手法、リテール投資家を起こりうる詐欺またはフィンフルエンサーからの不適切な助言への保護の考察を提供する報告書。</p> <p><b>成果物と期限：</b> ⇒2024年下半期までに市中協議文書 ⇒2025年上半期までに最終報告書</p> <p><b>コピートレーディング</b> このプロジェクトは、'コピートレーディング'のリテール投資家への潜在的なリスクと危害及びそうしたリスクと危害をどう軽減できるかの評価を目指す。</p> <p><b>成果物と期限：</b> ⇒2024年下半期までに市中協議文書 ⇒2025年上半期までに最終報告書</p> <p><b>ブローカーディーラーの利益相反</b> このプロジェクトは最近現れてきた新しいビジネスモデル、ペイメントフォーオーダーフロー、手数料構造及びその他の隠されたまたは直ちに明らかでない利益相反、潜在的なブローカーディーラーの利益相反で生じる投資家保護の問題の評価を目指す。</p> <p>最終報告書は、新たに生じつつあるブローカーディーラーの行動に伴うリテール投資家保護の問題を評価し、こうした問題をどう削減するかを提言と識別された利益相反を提供する。また、新たに生じつつあるグローバルなトレンドと関連するテーマとギャップを特定するためのメンバーの規制上のアプローチを評価する。</p> <p><b>成果物と期限：</b> ⇒2024年下半期までに市中協議文書 ⇒2025年上半期までに最終報告書</p> <p><b>デジタルエンゲージメント慣行</b> このプロジェクトは、市場仲介者がリテール投資家をターゲットとして使用する、デジタルエンゲージメント慣行（DEPs）による潜在的なリテール投資家のリスクと害のある行為のレビュー及び行為リスクをどう削減し、規制アプローチの形成でIOSCOメンバーを支援するかについての検討を目指す。</p> <p>この作業では、新たなDEP技術とそれに伴うリテール投資家保護と市場のインテグリティの問題をレビューする。市場仲介者のDEPsの使用の増加から生じかねない関連するコンダクトの問題とリテール投資家への影響を分析する。また、問題とギャップを特定するために既存のIOSCOの作業、メンバーのDEPsへの規制アプローチ及びその他の国際基準とガイダンスを検討する。この分野での連携を促進するため、基準を引き上げる提言を開発し規制上のツールキットを提供する。</p> <p><b>成果物と期限：</b> ⇒2024年下半期までに市中協議文書 ⇒2025年上半期までに最終報告書</p>	<p>RICG（リテール投資家コーディネーショングループ）</p>

<p>リテールオンライン詐欺との闘い</p>	<p><b>リテールオンライン詐欺の効果的な防止</b>  このプロジェクトは、オンラインの違法な活動の効果的な防止と捜査及びリスクが高くリテール顧客に有害な商品をクロスボーダーで提供する無免許のサービス提供者を阻止するための国際的な協力の強化を目指している。これにはオンラインクロスボーダーミスコンダクトを抑えるプロトコル確立を目的とした、サービス提供者（インターネットサービスプロバイダー（ISP）、ソーシャルメディアプラットフォーム及びその他の種類のファシリテーター）への取り組みを含む。主として2つの副成果物をもたらす。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ ISPs、ソーシャルメディアプラットフォーム及び他の種類のファシリテーターへのアウトリーチ</li> <li>・ 無認可事業体警告システム2.0—強化された投資家アラート情報共有システム</li> </ul> <p><b>成果物と期限：</b>  ⇒2025年第1四半期までに2つの副成果物。</p>	<p>RICG（リテール投資家コーディネーショングループ）</p>
	<p><b>オンラインの危害の認識向上とオンライン詐欺の監督の改善</b>  このプロジェクトには、オンラインの危害認識を向上させる様々な取り組みとオンライン詐欺と不正販売のより良い監督が含まれ、3つの副成果物をもたらす。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投資家をターゲットとした啓発キャンペーン</li> <li>・ トレーニングプログラムを含む、国際的な規制当局者コミュニティをターゲットとした規制上の認識キャンペーン</li> <li>・ オンラインの危害に対する闘いでの協力強化についての、規制当局へのガイダンスの選択肢を検討</li> </ul> <p><b>成果物と期限：</b>  ⇒2025年第1四半期までに3つの副成果物。</p>	
<p>暗号資産の懸念に関する投資家教育とリテール投資家の保護</p>	<p>IOSCOは、2020年の報告書の公表以降の動向と暗号資産が引き続きIOSCOの優先課題であることを考慮して、2020年のリテール投資家のための暗号資産に関する投資家教育の報告書を更新する。このプロジェクトの最終報告書は、行動、人口動態及びメンバー法域でのリテール投資家の暗号資産についての経験についての情報を含む。</p> <p>加えて、暗号資産への投資を検討する際にリテール投資家が直面するリスクと課題を考慮に入れて、報告書には、他のIOSCOメンバーがリテール投資家のための投資家の教育と保護の取り組みのデザインでの利用が可能なように、C8が開発した教育的な資料を含む。</p> <p><b>成果物と期限：</b>  ⇒2024年下半年に最終報告書。</p>	<p>第8委員会（金融教育・投資家保護）</p>
<p>世界投資家週間(WIW)</p>	<p>IOSCOは、証券規制当局、投資家団体及びその他の世界中の利害関係者を投資家の教育と保護の振興のため集める、年次世界投資家週間（WIW）へのコミットメントを継続。</p> <p><b>成果物と期限：</b>  ⇒WIWキャンペーン（2024年10月と11月）  ⇒2023年のWIW報告書、2024年第2四半期に提出。</p>	<p>第8委員会（金融教育・投資家保護）</p>

〔出所〕 IOSCO：“Update to IOSCO 2023-24 Work programme March 2024 - March 2025 Workplan” April 2024,より

#### 4. サステナビリティとフィンテックの新たなリスクに対処する

資本市場は進化と拡大を続けており、サステナビリティやフィンテック分野の拡大、暗号資産、分散型金融（DeFi）などの新たに出現した問題を処理することは、証券規制当局にとって基本的に重要である。

##### （1）サステナビリティ関連の2023年の主な活動

サステナビリティに関して、2年間の集中的なISSBへの関与を踏まえてIOSCO代表理事会はISSBの基準を2023年6月に承認し、2023年7月25日に「国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）のサステナビリティ関連財務情報開示基準のエンドースメント」を公表した。また、2023年3月にIOSCOは、サステナビリティ報告が含むべき、「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」も公表した。

その後、IAASBが2023年9月に公開草案を公表、IOSCOはこれにフィードバックを提

供した。一方で IESBA は、2024 年 1 月に公開草案を公表し、IOSCO は現在、C1 と STF で検討を行っている。また、IOSCO は、規制に基づくカーボン市場についての勧告（健全で機能的な規制に基づくカーボン市場の発展のための最終報告書）とこれを受けた「自主的なカーボン市場（VCM）に関する市中協議文書」を公表している。最後に IOSCO は、「グリーンウォッシングに対応するための監督実務に関する最終報告書」を公表した。

## (2) 2024 年の作業計画

2024 年には各法域が ISSB 基準の S1、S2 の情報に基づいて、採用、適用またはそれ以外の方法を検討し、能力構築に関し継続的に ISSB に関与するだろう。IOSCO は、IESBA 及び IAASB と新しい基準についての対話を続ける。また、VCM についてのグッドプラクティスに関する勧告を最終化し、トランジションプランと ESG デリバティブについての探査的な作業を含んだグリーンファイナンスイノベーションについての更なる作業を行う。

図表4：IOSCOの作業計画と予定されている成果物の説明

プロジェクトの名前	作業の簡単な説明	監督/監視する主体
ISSBとの対話	ISSBのS1、S2基準の支持に続いてIOSCOは、能力構築の支援と将来の基準の採用についてのフィードバックを提供し、ISSBに積極的に関与している。	サステナブルファイナンス・タスクフォース
保証基準についての作業	IOSCOは、IAASBとIESBAによる新基準に評価枠組みを適用する。両機関はそれぞれの基準の開発を2024年末までに完了しようとしている。IOSCOの継続的なフィードバックは、重要な目標の達成を支援するためタイムリーなやり方で提供される。 成果物と期限： ⇒2024年末までに（IAASBとIESBAによる基準の最終化を条件として）IOSCOの健全な保証の基準についての条件を満たしているか、最終レビューを行う。	サステナブルファイナンス・タスクフォース
自主的なカーボン市場（VCM）についての作業	市中協議文書を2023年12月に公表し、IOSCOはこれから同報告書へのフィードバックを検討、これらの市場でのいっそうの透明性、アクセス、インテグリティ及びデータ報告を促進するためVCMsの最終報告書を準備する。 成果物と期限： ⇒2024年第4四半期にVCMについての最終報告書。	サステナブルファイナンス・タスクフォース
トランジションプランについての作業	IOSCOは、資産運用会社と企業の発行体によるトランジションプランの制定と使用の新しい実務を、資本市場の効率性、インテグリティ及び投資家保護の支援でのトランジションプランの適切性について、IOSCOメンバーが理解を深めることを目標に監視する。この作業は他の国際機関の関連する進行中の作業と連携する。 成果物と期限： ⇒2024年第4四半期までに代表理事会に対し、投資家保護と市場のインテグリティの観点で得られた教訓を特定。 ⇒2025年にフォローアップ作業の可能性。	サステナブルファイナンス・タスクフォース
グリーンファイナンスイノベーションについてのワークストリーム	かなり多くの新しい金融商品が、「グリーン」な金融商品への投資を好む投資家を引き付けるように構築された債券やデリバティブ商品の形態でデザインされ、市場に持ち込まれている。IOSCOは、生じかねないグリーンウォッシングリスクに対処するためにこの分野での作業を遂行する。 成果物と期限： ⇒2024年末までに、どんな新しい商品が発行されつつあるか、それらのデザイン、特質及び現行の規制上の監視を詳述した報告書を最終化する。	サステナブルファイナンス・タスクフォース

## (3) フィンテック関連の 2023 年の主な活動

フィンテックに関して IOSCO は、2023 年 5 月に緊急な投資家保護と市場のインテグリティリスク及び本質的に矛盾したビジネスモデルをもたらし暗号資産市場の中央集権的な主体（CASPs）の活動を標的とした市中協議文書「暗号資産・デジタル資産に関する勧告案」を公表した。9 月には補完的な政策手段の組み合わせについて「分散型金融（DeFi）に関する勧告案」の市中協議を行った。

最終的な「CDA（暗号資産・デジタル資産市場）への政策」は 11 月に公表され、また、「分散型金融（DeFi）に関する提言」及び 2 つの提言の相互運用性について説明した「アンブレラノート」が 12 月に公表された。これらの提言は、暗号資産市場が提起する中核的なリスクに取り組むための首尾一貫して頑健な政策枠組みを提供するものである。

#### (4) 2024 年の作業計画

フィンテックタスクフォースでの CDA と DeFi に関する政策作業に続いて 2024 年には、金融商品のトークン化と共に人工知能の利用に関連した金融市場での技術的な発展に政策のレンズを向ける。加えて、暗号資産に関する提言の IOSCO メンバーのタイムリーで効果的な実施のモニタリングと促進で暗号資産分野への取り組みの勢いを維持する。

プロジェクトの名前	作業の簡単な説明	監督/監視する主体
人工知能（AI）についての作業	<p>作業目的は、メンバーを政策対応で支援すると共に、市場のインテグリティ、投資家保護と金融安定というレンズを通じて、新たに発生した人工知能技術の問題、リスク及び提起する課題に関して IOSCO メンバー間での共通の理解を開発すること。この作業は、IOSCO の市場仲介者と資産運用者による人工知能の利用に関する 2021 年の報告書を踏まえて行われる。</p> <p><b>成果物と期限：</b> 2段階のアプローチを適用 ⇒第1段階では、IOSCO メンバーが潜在的な政策対応を検討する上で理解すべき問題、リスク及び課題と共に、現行と近い将来の新たに生じている AI 技術を取り入れる市場参加者の使用事例の詳細の公開報告書を 2025 年第 1 四半期までに提出。 ⇒第2段階では、第1段階後に適切だとみなされたら、ツール、提言または IOSCO メンバーに AI が提起する問題、リスク及び課題にどう対処するかについてのガイダンスを提供する考察を開発する。ガイダンスの適切な形態は、第1段階の調査結果によって 2025 年第 4 四半期までに決定される。</p>	フィンテック・タスクフォース
金融資産のトークン化についての作業	<p>この作業は、IOSCO の既存の原則とガイダンスとりわけ最近の暗号資産・デジタル資産（CDA）市場及び分散型金融（DeFi）報告書に依拠する。</p> <p>作業は、証券市場に特定したトークン化の使用事例に焦点を合わせる。(1) 細分化や証券化などのストラクチャリング技術を使い投資家のアクセス改善を促進するように、株式、ファンド、固定利付商品とデリバティブ（まとめて「資本市場商品」）などの既存の金融商品のトークン化形態（ノンネイティブ・トークン）のデジタル表現。(2) オペレーショナルな効率性を強化し、商品ライフサイクル管理プロセスの支援を改善するための、資本市場商品の DLT を通じたトークン化形態（ネイティブ・トークン）での直接的な発行。</p> <p>この作業の目的は、証券市場での資産のトークン化の採用と現行の使用事例について IOSCO メンバー間で共通の理解を開発すること。成果物は更なる政策の方向性がガイダンスが、現在の IOSCO の原則と基準の対象とされていない問題に対処するために必要かを次の段階の 2025 年の作業で分析する手助になるだろう。</p> <p>2段階のアプローチが適用される。第1段階では 2024 年第 4 四半期までに代表理事会への更新情報を提出、続いて第2段階で可能な政策を検討。</p> <p><b>成果物と期限：</b> ⇒第1段階の調査結果に基づいて FTF は、適切なら、金融資産のトークン化についての更なる政策提言を暗号資産・デジタル資産（CDA）市場及び分散型金融（DeFi）報告書に依拠し、できれば 2025 年第 4 四半期までに開発する。</p>	フィンテック・タスクフォース
CDA（暗号資産・デジタル資産市場）提言の実施	<p>IOSCO の暗号資産遂行ロードマップは、2023 年 12 月に代表理事会が承認した。これは IOSCO のメンバーシップにわたる CDA 及び DeFi 提言のタイムリーで効果的な実施を働きかける意欲的な作業プログラムであり、メンバー法域にわたる暗号資産の規制枠組みの様々な発展の段階を比例的に考慮するようにデザインされている。</p> <p>第1段階は 2024 年に完了の見込みであり、暗号資産規制の現行のアプローチの現状調査で進展を確かめる。これは IOSCO のメンバーシップでの現在の規制と市場の状況の全容を解明することを目指す。</p> <p>これは 2024 年下半期に開始の CDA 提言の評価手法開発の基礎を作る。その後、第2段階で評価手法が試みられ、続く第3段階で CDA 提言の完全な評価に用いられる。</p>	フィンテック・タスクフォースとアセスメント委員会

〔出所〕 IOSCO : "Update to IOSCO 2023-24 Work programme March 2024 - March 2025 Workplan" April 2024, より

なお、IOSCOの事務局は他のグローバルな機関とも連携して、グローバルな課題へのメンバーの対応、各法域での選択を支援するために能力構築プログラムの開発を続ける。

## 5. 規制での協力と有効性を促進する

規制での協力と有効性の促進は、IOSCOが世界的に強く強靱性のある資本市場の維持に努力する上で引き続き中核になる目的であり、以下の取り組みを行う。

### (1) MMoUの運営を通じた協力、メンバーの能力構築支援

規制での協力促進に向けた長年の主な取り組みの一つは、IOSCOメンバー間の多国間情報交換枠組み（MMoU）であり執行と情報共有で協力する証券規制当局の能力を強化する。

IOSCOメンバーの能力構築のための活動は、規制と監督の熟練度を強くすることで国際的な基準を実施するメンバーの能力の強化を目指すものであり、このテーマでの重要な作業である。代表理事会によって2023年10月に承認された最近の能力構築レポートに続いて、IOSCOは2024年に強化した能力構築プログラムの展開を開始する。

成長・新興市場委員会及び地域委員会と協議し、IOSCOメンバーが認識したニーズと優先課題に対応するために、一連の新たな能力構築の提供の開発が始められる。特に、サステナブルファイナンスとフィンテック、規制の役割及び市場の展開について、新しいプログラムが開発されるだろう。また、この作業を支援できる教育、基準提言及びその他の機関との追加的な協力取決めが導入されるだろう。

図表5：IOSCOの作業計画と予定されている成果物の説明

プロジェクトの名前	作業の簡単な説明	監督/監視する主体
2021年の「資産運用におけるサステナビリティに関連した実務、方針、手続及び開示に関する提言」の実施状況のテーマレビュー	2021年の「資産運用におけるサステナビリティに関連した実務、方針、手続及び開示に関する提言」の公表に続くものとして、資産運用業への提言の実施の整合性を評価するテーマレビューが実施される。 成果物と期限： ⇒テーマレビュー報告書のプロジェクトを2024年下半期に開始し、最終報告書を2026年の上半期に公表する。	アセスメント委員会
MMoUとEMMoU（MMoUs）の下でのコンプライアンスを支援する手順のレビュー	IOSCOのMMoUsは、証券規制当局間の国際的な執行の協力の主要なツールで、国境を越えての証券規制の有効性強化に貢献してきた。2024年時点で129法域がMMoUに署名、23法域がEMMoUに署名している。IOSCOはMMoUsの下での課題が必然的に発生すると予想し、署名法域のMMoUsの遵守を支援する手順を明記している。 MMoUsは違法なクロスボーダーの証券活動と闘うために極めて重要なため、IOSCOは2023年に手順を強化する作業を開始した。この作業は2024年に完了する予定。	IOSCO代表理事会
サステナブルな企業開示の国際基準の新興市場での実施	IOSCOは、各法域が行っているISSB基準の自法域での採択と実施の準備とステップのレベルを理解するため、メンバーの現状調査を実行中。調査結果はメンバーを支援するため2024年に行われる能力構築プログラムの取り組みに情報を提供する。 成果物と期限： ⇒2024年第2四半期に現状評価結果をまとめたGEMCの内部報告書(非公表)。	成長・新興市場委員会（GEMC）

〔出所〕 IOSCO : ” Update to IOSCO 2023-24 Work programme March 2024 - March 2025 Workplan” April 2024,より

## (2) 情報と経験を共有するネットワークの設立

IOSCO内のさらなる包摂性を強化し促進する目的で、新しく設立されるネットワークによる活動が導入され、ダイバーシティと発行市場に関する既存のネットワークに加えて、アイデアと経験を交換するフォーラムとして運営される。2024年中に3つのネットワーク、AMLネットワーク、CCPネットワーク、ベンチマークネットワークが設立される。

## IV. 結びに代えて

IOSCOの2024年の作業計画では、NBFIのレバレッジ利用の分析と対応など金融安定のための活動、市場の機能の維持・改善させる取り組みと共にリテール投資家の保護とりわけ、デジタル化がリテール投資家に及ぼしかねない悪影響への対応も重視されている。

また、気候変動やフィンテック関連などの新しい課題に証券規制当局が協調して対応していくためには、各国の証券規制当局の能力を高めることが不可欠である。このため、当局間の協調や経験の共有がIOSCOの重要な課題と認識されている。経済・金融環境の変化によってIOSCOが重視して対応すべき課題も変化するだろうが、これについてはリスクアウトLOOK 2025年～2026年の策定が予定されている。

IOSCOが対応すべき課題と課題への取り組みについては、引き続き注目してフォローしていきたい。

以上

参考：2023年次（2023年3月～2024年3月）のIOSCOの主な報告書

公表時期	報告書など
2023年3月	「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」 「リテール投資家の最近の動向とコンダクト上の影響に関する最終報告書」
2023年5月	「ETF（上場投資信託）のためのIOSCO原則の実施に関するグッドプラクティスについての報告書」 「特別買収目的会社（SPAC）に関する最終報告書」 BCBS、CPMI、IOSCO: 「2022年中の中央清算されるコモディティ市場における証拠金のダイナミクス」 「暗号資産・デジタル資産に関する勧告案」 市中協議文書
2023年6月	「のれんに関する市中協議文書」
2023年7月	「オープンエンド型ファンドの流動性リスク管理ツールについてのガイダンス」 市中協議文書 「健全で機能的な規制に基づくカーボン市場の発展のための最終報告書」
2023年8月	国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）のサステナビリティ関連財務情報開示基準のエンドースメント
2023年9月	CPMI、IOSCO：「清算機関のノンデフォルト・ロス対応現行実務に関する報告書」 「分散型金融（DeFi）に関する勧告案」 市中協議文書 最終報告書「プライベートファイナンスにおける新興リスクのテーマ別分析」 「レバレッジドローン及びCLOに関する検討のための好事例」 市中協議文書 最終報告書「暗号資産・デジタル資産に関する勧告」
2023年12月	「自主的なカーボン市場についての市中協議文書」 国際監査・保証基準審議会（IAASB）の国際サステナビリティ保証基準に関する公開草案の市中協議及びグローバルアウトリーチプログラムを歓迎 最終報告書「グリーンウォッシングに対応するための監督実務」 市場の機能停止に関する市中協議文書 最終報告書「のれんの会計処理に関する提言」 最終報告書「希釈化防止のための流動性管理ツール：『集団投資スキームの流動性リスク管理に関する提言』の有効な実施のためのガイダンス」 「オンラインハームに関するステートメント」 最終報告書「分散型金融（DeFi）に関する勧告」及び「DeFiを含む暗号資産・デジタル資産市場への政策提言：アンブレラノート」
2024年1月	BCBS、CPMI、IOSCO：市中協議文書「中央清算市場における当初証拠金の透明性及び反応性」 BCBS、IOSCO：市中協議文書「中央清算されない市場における変動証拠金プロセスの合理化及び当初証拠金モデルの反応性」 ポストトレードリスク削減サービスに関する市中協議文書
2024年2月	CPMI、IOSCO：市中協議文書「中央清算市場における変動証拠金の合理化」

〔出所〕 IOSCOのサイトと金融庁のサイトの”国際関係情報－IOSCOの最近のプレスリリース”から作成