IOSCO は、証券化及び CDS の市場に関する最終的な規制上の提言を公表

証券監督者国際機構（IOSCO）専門委員会は、非規制金融市場・商品タスクフォース（以下、「タスクフォース」）によって草稿された「[非規制金融市場・商品一最終報告書](#)」（以下、「最終報告書」）を公表した。

最終報告書は、証券化及びクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）の市場に関してより高い透明性と強い監督を導入すること、また投資家の信頼を回復し、そしてこれらの市場の質を改善することについて、金融市場規制当局を支えるような規制上の措置を提言している。

タスクフォースは、金融市場の範囲、特に非規制金融市場分野・商品について見直しを行うべきという G20 の呼びかけに応じて、2008 年 11 月に設置された。

キャサリン・ケーシーIOSCO 専門委員会議長は以下のように語った。

「IOSCO は、金融革新は、常に活力のある金融システムの顕著な特徴であることを認識しているが、そのような革新は、投資家保護や市場の信頼の犠牲のもとで成立する必要のないものであるし、成立すべきでもない。」

「最終報告書に盛り込まれた提言は、投資家の信頼を回復させること、また証券化及び CDS のような非規制金融市場分野・商品、そして国際金融市場一般に対する機能、公正性そして監督について改善をさせることを目的としている。」

「タスクフォースの全体的な目的は、ある種の店頭市場に関する規制の枠を再定義する方法を提言することである。我々の提言は、規制当局に伝統的に付託された権限を越えているので、伝統的に規制市場と非規制市場として考えられてきたものの境界線を再定義するために使用される適切な基準を特定するために、より一層の作業が必要とされ、IOSCO によって作業が行われている。一方、それぞれの国・地域は、既存の規制上の枠組みの範囲を評価すべきであり、またそれぞれの固有の状況に提言をどのように適用すべきかを決定すべきである。」

「最後に、この極めて難しい課題に取り組む、危機に対応して、証券市場規制

当局への指針を与える実務的な解決策を策定した、私の同僚である仏金融市場庁のジャン-ピエール・ジュイエとザビエ・テシエ、豪証券投資委員会のトニー・ダロワジオとグレッグ・メドクラフトの作業に敬意を表したい。」

仏金融市場庁長官のジャン-ピエール・ジュイエは以下のように語った。「非規制金融市場・商品タスクフォースの報告書は、危機によって焦点が当てられた債務市場の主要な弱点に対処する提言を提案すると共に、金融市場をより良く監督するための規制の分野を拡大するという G20 の主要な提言の 1 つに対する IOSCO の対応における大きな一歩である。」

最終提言

最終報告書に盛り込まれた最終提言は、以下に関する懸念された課題に対処する。

- ・ 資産担保証券 (ABS)、資産担保コマーシャル・ペーパー (ABCP)、そして債務担保証券 (CDOs)、シンセティック CDOs、ローン担保証券 (CLOs) などのストラクチャード・クレジット商品
- ・ CDS

証券化

最終提言 1 – 誤ったインセンティブ

IOSCO は、証券化市場における業界の対応を認識すると共に、以下の規制上の対応を提言。

1. 証券化のバリューチェーンにおける関係者の利害を適切に調整させるために、オリジネーター/スポンサーに、証券化商品への長期的な経済的エクスポージャーの保有を求めることを検討する。
2. アンダーライター、スポンサー/オリジネーターが行った全ての検証及びリスク確認活動について、発行者から投資家に対して開示させることによって、透明性を向上させることを求める。
3. 発行者が用いるサービス提供者が提供する意見・サービスが、証券化商品を取得する投資家の判断に影響を与えうる場合には、そのサービス提供者の発行者からの独立性を求める。
4. 適切な場合において、証券化商品の残存期間中、発行者に対するサービス提供者が報告の即時性を維持することを求める。

最終提言 2 – 不十分なリスク管理実務

IOSCO は、証券化市場における業界の対応を認識すると共に、以下の規制上の対応を提言する。

1. 原資産プールのパフォーマンスに関する発行時及び継続的な情報を含め、

発行者が投資家に対して行う開示の改善に対する規制上の支援を提供する。開示は、発行体に対して直接もしくは間接的な債務を持つ関係者の信用度の詳細についても含むものとする。

2. 関連する市場における洗練された投資家の定義と投資家への適合性要件を見直し、関連市場において適切にこれらの要件を強化する。
3. 複雑な金融商品の理解に役立つ手法の開発を投資家に促す。

最終提言 3 – 制度と監督の課題

IOSCO は、各国が規制の範囲を評価し、規制の国際的な調整を促進するように、提言 1 及び提言 2 を支えるためにどのような規制上の権限の強化が必要か検討すべきであると提言する。

クレジット・デフォルト・スワップ

最終提言 4 – カウンターパーティ・リスクと透明性の欠如

IOSCO は CDS 市場における業界の対応を促すと共に、以下の規制上の対応を提言する。

1. 関連する場合には、標準化された CDS を清算する中央清算機関の設立に対して、十分な制度を用意する。それは、以下を確保する要件を含む。
 - ①中央清算機関の破綻のリスクを最小化する適切な資金源及びリスク管理活動
 - ②取引・市場情報を中央清算機関が市場と規制当局へ提供すること
 - ③規制当局との協力
2. 金融機関や市場参加者に、中央清算機関における清算を促進するため、CDS の契約を標準化する作業を促す。
3. 中央清算機関に対する CPSS（資金決済システム委員会）-IOSCO の勧告は更新されるべきであり、CDS の中央清算から生じる問題を考慮するべきである。
4. 価格、取引量、建玉に関する CDS データについて、市場参加者、電子取引プラットフォーム、データ提供者、データウェアハウスによる適時・適切な開示を促進する。
5. CDS 市場情報と規制に関して、IOSCO メンバーとその他の監督機関との間で、情報交換や規制上の協力を促進する努力を支援する。
6. 業務上の効率性のため、市場参加者に業界のイニシアティブに従って活動する（engagement）ことを促す。

最終提言 5 – 制度と監督の課題

IOSCO は、各国が規制の範囲を評価し、規制の国際的な調整を促進するように、提言 4 を支えるためにどのような規制上の権限の強化が必要か検討すべきであると提言する。

IOSCO は、CDS に関する提言は、その他の非規制金融市場・商品、特に標準化された、また標準化されていない店頭デリバティブ商品について、それらの商

品が国際金融市場に対してシステミック・リスクをもたらすかもしれない、もしくは投資家の信頼を回復させるのに貢献しうるかもしれない場合に、一般的な提言を知らせるために、使用される、もしくは、調整されるかもしれない。この分野について更なる作業が、業界のイニシアティブを考慮に入れながら、必要となるかもしれない。

タスクフォースは、豪証券投資委員会と、仏金融市場庁の共同議長によって進められていた。