
第 16 回国際証券業協会会議(ICSA)年次総会について

平 15.4.6 ~ 4.8

国際証券業協会会議(ICSA)第 16 回年次総会が、去る 4 月 6 日から 8 日の間、イタリアのローマで開催された。本稿では総会の模様について報告するとともに、参考資料として会議日程表、出席団体簿及びコミュニケを掲載する。

・ 国際証券業協会会議

国際証券業協会会議(ICSA)は、金融・資本市場の国際化の進展に伴い、世界の証券業協会等の自主規制機関及び業者団体の意見交換・相互理解の促進を図り、手続きや規制について調和を図っていくことを目的に、本協会が提唱したもので、第 1 回会議は 88 年に東京で開催された。その後は、年次総会として、毎年この時期、メンバー持ち回りで開催されている。

ICSA の加入メンバーは、現在、11 か国からの 15 団体 (日、韓、台湾、豪 2、米 3、加、英 2、仏、伊、スイス、スウェーデン)である。

・ 年次総会

本年の年次総会は、イタリアのローマのグランド・ホテル・プラザにおいて、イタリア金融仲介業者協会 (ASSOSIM) が主催団体となって開催された。今回の総会には、全メンバーのほか、オブザーバーとして、ベルギー証券取引所会員協会、アテネ証券取引所会員協会、ドイツ銀行協会、全米先物協会、台湾の証券先物委員会が出席した。

総会前日に行われた各メンバー代表等による会議では、ICSA の規約改正の承認と、過去一年の ICSA 事務局 (米国 SIA) の活動についての報告が行われた。

現行の規約は 1988 年設立当時のもので、現状とそぐわない部分が出てきていることから、変更を行ったものである。主な変更は、ガバナンスを確保するために 5 メンバーからなる諮問委員会を設けることである。この委員会は、年 4 回程度電話会議を行い、事前に重要事項の審議、調整を行うほか、事務局による予算管理などもチェックする。

最初の諮問委員会のメンバーには、翌年と翌々年の年次総会を務めるスウェーデン (SSDA)、スイス (ISMA) の協会、その他の 3 団体として、豪州 (AFMA)、米国 (SIA)、それに当協会が選ばれた。原則、今後 2 年間務めることになる。

また、現在 ICSA 事務局を務めている米国 SIA が、引き続き事務局を務めることとなったほか、過去一年間 (会計年度) の収支報告について承認した。

・ 年次総会における審議等

1. 本会議第 1 日目

第 1 日目の会議は、イタリア金融仲介業者協会のカルツォラリ会長が、欧州では、証券市場の統一が 2005 年末になされようとしている重要なときで、投資や規制に重要な指針が多く出てきている。各国業界の状況から、必ずしも考え方は一致していないが、こうした場で意見を戦わせて将

来に向けて提言していくのは、欧州だけでなくグローバルな観点からも重要である」と、開会の挨拶を行った後、同協会事務局長のゲラ氏が議長になり、審議が進められた。

(1) ワーキング・グループからの報告

ICSA では、現在 4 つのワーキング・グループが活動している。それぞれの代表から昨年の活動と今後の考え方について報告があり、審議された。

- 規制の透明性

規制の透明性を図るのに重要な民間との協議過程についての声明文書を作成した、と報告された。この声明文書、「規制の協議慣行に関する ICSA 声明 (ICSA Statement on Regulatory Consultation Practices)」は、規制の協議過程、なかでも民間との協議やパブリック・コメントなどの手続きについて、ICSA の考え方を詳細に記述したものである。

この文書が総会で承認されたほか、今後は、多くの規制当局にこの中に書かれている原則を採用してもらえよう。メンバーが各自の規制当局に届ける、また、IOSCO の自主規制機関諮問委員会に支持をもとめていく、金融サービス交渉にのせるため WTO に届ける、などの活動を行っていくことになった。

- リサーチ・アナリスト

このワーキング・グループは、メンバー各国のリサーチ・アナリストに関する規制とガイドラインについて調査し、二つの報告書にまとめた。一つは、現在の各国規制を簡単に比較したものであり、もう一つは、各国や国際機関の対応状況についてまとめたものである。

メンバーにドイツが含まれていないことから、ドイツの状況も比較できればより望ましいなどの意見もあったが、現在の形のまま承認された。また、この二つの報告書については、配布する方法で、各団体が自国で発表していくことになった。(証券業報 5 月号に掲載する予定。)

- ソブリン債務再編

IMF 筆頭専務理事アン・クルーガー女史が 2001 年 11 月に発表した、ソブリン債務再編問題について国際破産裁判所のような機構を組織して秩序だった再編を目指すという提案 (SDRM :Sovereign Debt Restructuring Mechanism) や、G7 が集団行動条項や SDRM などに関して行動計画を発表していたことに対して、ICSA としての考え方をまとめることを目的に作られたワーキング・グループである。

しかし、メンバー間の意見調整が難しく、一つにまとまらなかった。この間、ソブリン債務再編問題には、集団行動条項について G10 から発表があったほか、いくつかの国でこの条項を国際的に発行する債券の条件に入れることを宣言するなど、大きな進展があった。

ICSA では、市場ベースのアプローチを支持していることを確認したほか、こうした条項について、公的セクター、民間セクター、発行体間の速やかな合意を願うと表明するにとどまった。

(注 :SDRM については、4 月 12 日に発表された G7 の『行動計画の実施』の中で、『...SDRM の提案を現時点で実施することは可能ではないことを認識...』とされた。ただし、SDRM の議論によって提起された秩序ある危機解決に関連する問題についての作業は、継

続すべきものとなっている。)

- 資格の認定・プロフィエンス(専門性)

昨年、このワーキングは、ほとんど休止状態であった。しかし、とくに欧米では、証券市場に携わるものにとってパスポートのように機能する相互認定や、共通の試験ベースの認定が求められている。

こうしたことを目的に、コンピテンシー・アプローチの方法を念頭においた共通基準の作成や、相互認定などのため、各国の状況を調査していきたいと報告され、了承された。

(2) 市場報告・各国報告

各メンバーの代表者から、自国の証券市場に関するトピックを中心に、簡単な報告が行われた。当協会は、昨年発表された「証券市場の改革促進プログラム」を中心に報告した。

国際証券市場協会(ISMA)と米国債券市場協会(BMA)などからは、グローバルな基本契約書(GMA:Global Master Agreement)に関して、国際スワップデリバティブ協会(ISDA)と共同作業を行っていること、また、最近発表されたバーゼル合意(オペレーション・リスク)について、欧州と米国の立場が異なっていることなどの報告があった。

(3) クロスボーダーの清算決済についてのグループ・オブ・サートィ・レポート

この1月に、民間の非営利団体であるグループ・オブ・サートィ(G30)が「グローバルな清算・決済・行動計画」という報告書を発表した。この報告書は、グローバルな観点から、証券メッセージ・通信プロトコルの標準化や、証券と資金・外為の決済サイクルの調和など20項目について提言している。

米国の団体などから、とくに証券メッセージ・通信プロトコルの調和について重要と認識しつつ、全体の提言を強く支持していきたいとの発表があった。しかし、欧州や日本を含めたアジアから、まだ、発表されたばかりでその段階にないとの意見や、欧州のクロスボーダー取引の提言をまとめたジョバンニーニの第二レポートが、近日発表になることもあり、ICSAでは、G30の提言を概ね支持することを決めたにとどまった。

(4) 欧州の証券規制動向(ゲストスピーチ)

欧州規制当局の連合委員会であるシーザー(CESR:Committee of European Regulators)会長のバン・ルーウィン氏(Arthur Docters van Leeuwen)と、欧州委員会の金融市場担当ライト氏(David Wright)から、ゲストスピーチがあった。

スピーチの内容は、統一市場ができれば、中期的に欧州は1%程度の中期的なGNP押し上げ効果が見込まれていることや、2005年末の欧州証券市場の統一に向けて、2004年半ばまでに多くの作業が行われようとしていること、また、現在行われているアナリストやコーポレートガバナンスなどの取組みについての欧州と米国の違いなどである。

(5) コーポレートガバナンスの新規制

米国、カナダ、英国、日本の協会から、コーポレートガバナンス強化に向けた各国の最近の取組み状況が紹介された。今後、各国のコーポレートガバナンスの実際について情報収集を行い、

これらを比較したレポートを作成していくことになった。

2. 本会議第2日目

第2日目の審議は、議長のゲラ氏が、第1日目の審議内容について簡単なレビューを行い、その後、以下の審議が続けられた。

(1) 緊急時対策

テロ発生時などの緊急時に対処するため、証券会社等が定める業務継続・災害復旧計画に関して、米国 9・11 事件以降の取組みの簡単な紹介があった。ニューヨーク証券取引所や全米証券業協会 (NASD) が規則を作成していることや、米国証券取引委員会 (SEC) と米連邦準備制度理事会 (FRB) などによる共同白書や、会計検査院 (GAO) の報告書によって、対策の強化が呼びかけられていることなどである。

英国では、現在どこが権限を持つべきかなど非公式なグループで調査中であること、仏は、近年のセーヌ川の氾濫から統一されたスタンダードが作られたが、米国とは置かれている状況が違い、焦点が異なっていることなど、各団体が、それぞれの国の取組み状況について紹介した。

ICSA 全体としては、緊急時の情報交換のため、メンバー間で連絡を取り合うことにしたほか、各国の緊急時プログラムの概要を調べられるような体制を考えていくことになった。

(2) 欧州の決済システムについて、(ジヨバンニーニ氏のゲスト・スピーチ)

ジヨバンニーニ氏 (Alberto Giovannini) が代表を務めるGiovannini グループは、96 年、EC によって、金融市場統合に関する問題についての諮問団体として作られたもので、97、99 年には、ユーロ導入が資本市場に与える影響などのレポートを、2000 年には、共同発行のユーロ建て国債についてのレポートを出している。現在、EU のクロスボーダーの決済システム (正確には、各国のシステムを横断する証券取引についての決済) についての第二レポートを作成中である。

2001 年 11 月に発表された第一のレポートは、EU の現状を評価し非効率を生んでいる原因を探るもので、15 の問題点を挙げた。第二のレポートは、公益の観点から EU の決済インフラの展望を探るものである。

第二レポートの発表前ということもあり、スピーチの内容は、欧州のクロスボーダー決済の問題点など第一レポートに書かれていた事項の紹介が主であった。(注：第二レポートは4月14日に発表された。)

(3) アジアにおける金融経済改革の状況

韓国と日本から、最近の金融市場改革の状況について報告した。当協会からは、不良債権の処理、産業再生機構などの取組みについて、簡単に紹介した。

(4) OTC 債券市場の売買停止

米国の協会から、最近、米国債券市場で話題になっている、緊急時に、地方債の店頭市場の売買停止権限を、地方債市場を監督している自主規制機関 (MSRB) に与えようとする動きについての報告があった。

OTC 債券市場の売買停止については、一部の市場だけで行うのは問題が残る、また、売買停止の権限はもっとハイレベルな政府機関などが持つべきであろうということで意見が一致した。

(5) 投資家の知識

全米証券業協会 (NASD) から、ウェブサイトやコールセンターに寄せられる投資家の質問などの動向について、当初設けた時に比べて質問が高度化してきたこと、市場の急変時や事件があった時に増えることなど、簡単な報告があった。

(6) クレジット・デリバティブについての情報障壁

米国では、クレジット・デリバティブ取引が活発であり、投資銀行業務やブローカー業務など関係する部署間のチャイニーズ・ウォールの整備が問題になってきており、米国では民間団体が共同で作成したベスト・プラクティスを、近いうちに発表する予定であると紹介があった。

(7) 2004 年年次総会

来年の年次総会は、5 月頃、スウェーデン証券業協会 (SSDA) が主催し、ストックホルムで開催される予定である。

3. 第 1 回諮問委員会会合

今後諮問委員会をどう運営していくかについて、委員に選ばれた 5 団体で話しあった。年 4 回程度電話会議で行うこととし、次回については 5 月下旬に行うことを決めた。次回は、委員長の選出、2006 年年次総会の主催団体の候補選定、次回総会の議題候補などについて話し合う予定である。

以上

< 第 16 回年次総会日程表 >

4 月 6 日 (日)

16:30 ~ 18:00 事前会合

4 月 7 日 (月) 第 16 回 ICSA 年次総会 (第 1 日目)

09:00 ~ 09:05 開会の辞

09:05 ~ 10:40 ワーキング・グループ報告

10:40 ~ 12:15 各国報告

12:15 ~ 16:45 審議

- ・ クロスボーダーの清算決済についてのグループ・オブ・サーティ・レポート
- ・ 欧州の証券規制動向 (ゲスト・スピーチ)
- ・ コーポレートガバナンスの新規制

4 月 8 日 (火) 第 16 回 ICSA 年次総会 (第 2 日目)

09:10 ~ 13:30 審議

- ・ 緊急時対策
- ・ 欧州の決済システムについて (ゲスト・スピーチ)
- ・ アジアにおける金融経済改革の状況
- ・ OTC 市場の売買停止
- ・ 投資家の知識
- ・ クレジット・デリバティブについての情報障壁

14:30 ~ 15:00 審議

- ・ コミュニケの作成

15:00 ~ 16:00 第 1 回諮問委員会会合

< 出席団体 >

ICSA メンバー団体

日本	日本証券業協会 (Japan Securities Dealers Association)
韓国	韓国証券業協会 (Korea Securities Dealers Association)
台湾	中華民國証券商業同業公会 (Chinese Taiwan Securities Association)
豪州	豪州金融市場協会 (Australian Financial Markets Association) 豪州国際銀行証券協会 (International Banks and Securities Association of Australia)
米国	全米証券業協会 (NASD) 米国証券業者協会 (Securities Industry Association) 債券市場協会 (Bond Market Association)
カナダ	カナダ証券業協会 (Investment Dealers Association of Canada)
英国	ロンドン投資銀行協会 (London Investment Banking Association) 国際発行市場協会 (International Primary Market Association)
フランス	フランス投資会社協会 (Association Francaise des Entreprises d'Investissement)
イタリア	イタリア金融仲介業者協会 (Italian Association of Financial Intermediaries)
スイス	国際証券市場協会 (International Securities Market Association)
スウェーデン	スウェーデン証券業協会 (Swedish Securities Dealers Association)

オブザーバー

ベルギー証券取引所会員協会
アテネ証券取引所会員協会
ドイツ銀行協会
全米先物協会
証券先物委員会 (台湾)

(仮訳) 第 16 回国際証券業協会会議年次総会コミュニケ 2003 年 4 月、イタリア ローマ

国際証券業協会会議 (ICSA) は、2003 年 4 月 6 日 - 8 日、イタリアのローマで年次総会を開き、国際的な証券市場の手続きや規制の調和の促進と ICSA メンバー間の相互理解と情報交換の促進を目的に、各国資本市場及び証券業界に影響を与える活動について、討議、着手、承認を行った。ICSA は、11 か国からの 15 団体がメンバーになっており、各団体は、それぞれの国や世界の証券界を代表する業者団体や自主規制機関である。ICSA メンバーが代表する市場の合計は、世界の株式、債券、デリバティブ市場の圧倒的な部分を占めることになる。

ICSA メンバーは、この第 16 回年次総会で、新しい規約を承認し採択した。新規約の採択は、国際証券市場の健全な発展を支援し促進するという ICSA の方針を再確認すると同時に、共通の利害や関心がある課題について提言するという ICSA の能力を拡大し向上するものである。なかでも重要な変更は、ICSA の戦略的展望の確立を担うことになる 5 メンバーから成る諮問委員会の設立を認めたことである。また、事務局を務める ICSA メンバーの監督下で ICSA の日常業務を担当する事務局長の地位も認めることになった。

ICSA メンバーは、国際資本市場の成長と安定性及び提供するサービスの質を高める手段として、規制当局側の協議及び透明性の促進に、依然、大きな努力を払っている。この目的のために、メンバーは、規制の協議過程の詳細な枠組みを述べた「規制の協議慣行に関する ICSA 声明 (ICSA Statement on Regulatory Consultation Practices)」の改訂版を支持することにした。ICSA メンバーは、他の複雑で専門化した政策分野におけるように、証券規制者と市場参加者間で常に効果的な協議が行われれば、規制の透明性は証券市場の規制に大きな利益をもたらすと考えている。効果的でうまく構成された協議過程は、規制者と市場参加者間の協力を活発にし、最終的に採用される規則・規制の質及び効率の向上に大いに有効である。できるだけ多くの国で「規制の協議慣行に関する ICSA 声明」に書かれている原則が採用されることを目指して、ICSA メンバーは、以下の事項に同意した。(1) 「規制の協議慣行に関する ICSA 声明」に述べられている原則を実施するよう自国の規制者の説得に努めること、(2) IOSCO 自主規制機関諮問委員会のメンバーに、「規制の協議慣行に関する ICSA 声明」を支持し、また IOSCO 専門委員会に提出するよう働きかけること、(3) 「規制の協議慣行に関する ICSA 声明」を、金融サービス交渉にのせるために世界貿易機関 (WTO) に送付すること。

ICSA メンバーは、新興市場におけるソブリン債発行体の金融危機解決のための市場ベースの取組みに、大きな進展があったことについて報告を受けた。その中には、金融危機や債務再編を回避し対処する際の公的セクター、発行体、投資家の行動を規制する行動規範への取組みとともに、債券の発行条件に入れる集団行動条項の形式について、G10 のワーキング・グループや、ICSA メンバーのいくつかが加入している団体が公表したことも含まれる。OECD や新興市場の発行体が、国際的な債券発行に関して集団行動条項を入れることになった、あるいは、入れる意志

があると宣言したことを、ICSA メンバーは支持しつつ注目した。メンバーは、集団行動条項や行動規範の使用を含め、新興市場の金融危機解決への市場ベースのアプローチを支持し、公的セクター、民間セクター、発行体が、共通の条項や規範について迅速に合意できることを願っていると表明した。

ICSA メンバーは、リサーチに関する利益相反の問題についてのこれまでの作業について議論した。コーポレートガバナンスの基準の改善とともに、この問題の解決は、証券市場に対する投資家の信頼を回復する鍵となると考えられている。メンバーは、「ICSA メンバー各国におけるリサーチに関する利益相反についての規則及びベスト・プラクティスに関する調査」及び調査報告書案「バブル崩壊後：リサーチに関する利益相反についての新しい規則及びベスト・プラクティス」など、リサーチ・アナリスト及び関連する利益相反に関して ICSA ワーキング・グループが作成した文書を承認し、これら文書の完成版を各国の規制者、市場参加者、一般大衆に広めていくことを決定した。

本年次総会では、グローバル・プロフィシエンシー（専門性）認定についてのワーキング・グループの報告を審議した。金融市場の更なるグローバル化と市場の専門家の移動を考慮して、ICSA メンバーは、能力（competency）に基づく教育・研修体制を用いて金融市場の専門家のためのプロフィシエンシー基準の策定を促進するという以前の合意に注目し、かつ確認した。グローバル認定制度の下で、金融市場の専門家は、パスポートのように機能する認定によって、金融センター間をより容易に移動でき、他の金融市場にもアクセスできることになる。ICSA メンバーは、トレーダー及び証券業に携わるその他個人のためのグローバルな基準策定に向けた第一段階は、異なる国々の現在の基準及び実務を明確に理解することであると考えている。そのため、現在 ICSA メンバー各国で行われている金融市場の専門家の相互認定の二国間合意がどのようなものであるかを確認するため、グローバル認定についてのワーキング・グループが、これからの一年、ICSA メンバーの調査を行うことに合意した。この調査結果は、メンバー間の新たな二国間合意の促進に向けて ICSA メンバーに配布されるほか、多国間認定の合意書作成のために本ワーキング・グループが使用する予定である。多国間認定の合意書は 2004 年の年次総会で ICSA メンバーに提出される予定である。

過去数年に起きた大規模な企業倒産を受けて、多くの国の規制当局及び立法機関は、各国市場におけるコーポレートガバナンスの慣行についての変更を承認したり議論したりしている。これらの変更は、国家的また国際的なレベルでの証券市場への投資家の信頼回復に重要であると考えられている。メンバーは、カナダ、日本、英国、米国におけるコーポレートガバナンスに対する最近の改革や改革案を検討し、ICSA メンバー各国でのコーポレートガバナンスの実際について比較する調査レポートを作成するために、これらの改革を注意深く見ていくことになった。

証券の清算・決済は、ここ数年、金融市場の参加者にとって主要な関心の的となってきている。世界中での急速な技術的変化の影響や 2001 年のテロ攻撃で脆弱性が露呈したことと共に、ヨーロッパにおける重大な制度変更により、市場慣行や監督の大規模な変更の必要性についての関

心が高まっている。メンバーは、アルベルト・ジョバンニニ (Alberto Giovannini) 氏と、ヨーロッパにおける清算・決済インフラの改革についての最近の、また、近々公表予定のジョバンニニ・レポートについて議論した。また、グローバルな基準やアプローチの作成及び実施のための青写真が描かれているグループ・オブ・サーティ (G30 :Group of Thirty) の最近のレポート「グローバル清算・決済・行動計画 (Global Clearing and Settlement: A Plan of Action)」で提起された諸問題についても議論を行った。ICSA メンバーは、G30 のレポートにある提言が実施されれば、クロスボーダーの清算・決済の効率性の向上、また、コスト削減やショックに対するシステムの脆弱性の改善にも役立つことになろうとして、この提言を概ね支持した。また、ICSA メンバーは、次回会合でこの分野での進展について検討することにも同意した。

金融サービス業界及び政府は、テロリストによる攻撃やその他の混乱の際に、金融市場のインフラを守るため、コンティンジェンシー・プランの策定の必要性を強く認識するようになってきた。色々な国の金融市場が直面している種々の脅威といくつかの国で現在実施されているコンティンジェンシー・プランについて議論を行った後、ICSA メンバーは以下の事項に同意した。(1) 大惨事だと特定されれば、すぐに ICSA メンバーの電話会議を準備し行うこと (2) ICSA メンバーが他国の緊急時プログラムの情報を得ることができるよう、可能であれば、自国の政府レベル・業界レベル両方の緊急時プログラムの概要を ICSA 事務局に提出すること (3) SIA の事業継続計画についての「ベストプラクティス・ガイドライン」の自国への適用が可能かどうかを判断するため、検討すること。

ICSA メンバーは、緊急事態が宣言された際に、店頭地方債市場の全面的な取引停止を命じる権限をある自主規制機関に与えるという米国証券取引委員会の最近の提案について議論した。組織された取引所で取引されていない、分散化している店頭の債券・デリバティブ市場での取引停止は、重要なインフラの問題についての適切な解決策ではない、また、投資家に流動性を提供するため、政策担当者は非常時においても市場を開いておくよう努めるべきであるということで、ICSA メンバーの意見は一致した。

ICSA メンバーは、クレジット・デリバティブの重要性が増していることについて議論した。クレジット・デリバティブとは、従来の銀行ローン、債券、デリバティブ市場の概念と実務を組み合わせたものである。クレジット・デリバティブは一般に販売される商品である一方、銀行のコーポレートファイナンス、投資銀行及びアドバイザー部門からの情報を利用しているという性質を有している。そのため、クレジット・デリバティブ市場の急速な発展から、マーケット・メイク部門、ブローカー部門、コーポレートファイナンス・投資銀行・アドバイザー部門の間に適切な「チャイニーズ・ウォール」を維持する銀行の能力について懸念が起きている。ICSA メンバーは、クレジット・デリバティブの販売及び取引に携わる企業にとっての一連の原則を策定している市場参加者の努力を支持しつつ注目した。

INTERNATIONAL COUNCIL OF SECURITIES ASSOCIATIONS

Communiqué of the 16th Annual General Meeting, 2003 Rome, Italy

The International Council of Securities Associations (ICSA) met on April 6-8, 2003, in Rome, Italy to discuss, initiate and endorse actions affecting their respective capital markets and securities industries, with the goal of promoting and encouraging harmonization in the procedures and regulation of international securities markets and promoting the mutual understanding and exchange of information among ICSA members. ICSA is composed of fifteen members who represent and/or regulate the securities industry in eleven jurisdictions as well as globally. The markets represented by ICSA members collectively account for the overwhelming majority of the world's equity, bond and derivatives markets.

ICSA members approved and adopted a new constitution during their 16th Annual General Meeting. The adoption of the new constitution reaffirms ICSA's commitment to aid and encourage the sound growth of the international securities market while also enhancing and improving ICSA's ability to advocate issues of common interest and concern. Among other changes the new constitution authorizes the establishment of a five member Advisory Committee which will be responsible for establishing the strategic vision for ICSA. The new constitution also authorizes the position of Secretary General who, under the supervision of the ICSA member acting as Secretariat, shall be in charge of ICSA's day-to-day operations.

ICSA members remain strongly committed to encouraging increased consultation and transparency on the part of regulators as a means to enhance the growth and stability of the international capital market and the quality of services provided. To that end, delegates endorsed the revised ICSA Statement on Regulatory Consultation Practices, which sets out a detailed framework for the process of regulatory consultation. ICSA members believe that regulatory transparency only brings its full benefits in securities markets regulation if, as in other complex and specialized policy areas, there is at all times effective consultation between securities regulators and market participants. An effective and structured consultation process encourages active cooperation between regulators and market participants and greatly helps to improve the quality and efficiency of the rules and regulations that are finally adopted. To encourage the adoption of the principles contained in the ICSA Statement on Regulatory Consultation Practices in as many jurisdictions as possible, ICSA members agreed to: (1) seek to persuade their domestic regulators to implement the principles contained in the ICSA Statement on Regulatory Consultation Practices; (2) encourage the members of IOSCO's Self-Regulatory Consultative Committee to endorse the ICSA Statement on Regulatory Consultation Practices and present it to IOSCO's Technical Committee; and (3) send the ICSA Statement on Regulatory Consultation Practices to the World Trade Organization for the negotiations on financial services.

ICSA members were informed that substantial progress has been made toward a market-based solution to the resolution of emerging market sovereign issuer financial crises. This includes the publication by a G-10 working group and a group of trade associations, which includes several ICSA members, of forms of collective action clauses for insertion in the terms and conditions of bond issues as well as work on a code of conduct to govern the behaviour of the official sector, issuers and investors in avoiding and dealing with financial crises and any debt restructuring. ICSA members noted with support that some OECD and emerging market issuers have included or declared their intention to include collective action clauses in their international bond issues. The delegates endorsed the market-based approach to resolving emerging market financial crises, including the use of collective action clauses and a code of conduct, and expressed their hope that official and private sectors and issuers could rapidly reach agreement on a common set of clauses and the code.

ICSA members discussed work that they have done on the issue of research related conflicts of interest. The resolution of this issue, along with improved corporate governance standards, is seen by many as key to restoring investor confidence in securities markets. Delegates endorsed the documents prepared by the members of the ICSA Working Group on Research Analysts and Related Conflicts of Interest, including the *Survey on Rules and Best Practices for Research Related Conflicts of Interest in ICSA Member Countries* and the draft research paper, *After the Bubble Has Burst: New Rules and Best Practices for Research Related Conflicts of Interest*, and committed themselves to circulate the completed documents to regulators, market participants and the general public in their jurisdictions.

The Annual Meeting tabled the report of the Global Proficiency Accreditation Working Group. In view of the increasingly global nature of financial markets and the mobility of market professionals, ICSA members noted and affirmed their previous agreement to promote the development of proficiency standards for financial market professionals using a competency-based education and training framework. Under a system of global accreditation, financial market professionals would be able to move more easily between financial centers and have access to other financial markets, with their accreditation functioning much like a passport. ICSA members believe that the first step toward developing a global standard for traders and other individuals involved in the securities industry is to develop a clear understanding of current standards and practices in different countries. To that end, ICSA members agreed that the Working Group on Global Accreditation will undertake a survey of ICSA members during the coming year to ascertain what bilateral agreements for mutual recognition of financial market professionals are currently in place in ICSA member countries. The results of that survey will be circulated to ICSA members with the objective of encouraging members to create additional bilateral agreements and will also be used by the Working Group in the design of a multilateral accreditation agreement, which is to be presented to ICSA members at the Annual General Meeting in 2004.

In the wake of massive corporate failures of the past several years, regulators and legislators in a large number of jurisdictions have approved or are discussing changes to

their corporate governance practices in their respective markets. These changes are seen as critical for restoring investor confidence in securities markets on both a national and international level. Delegates reviewed recent and proposed reforms to corporate governance in Canada, Japan, the UK and the US and committed themselves to follow these reforms closely, with the objective of preparing a research report comparing corporate governance practices in ICSA member jurisdictions.

The clearing and settlement of securities has become a major topic of concern to financial market participants over the past few years. Profound institutional changes in Europe combined with the impact of rapid technological changes on a worldwide basis and the vulnerabilities exposed by the terrorist attacks of 2001 have all raised concerns about the need for significant changes in market practices and supervision. Delegates met with Alberto Giovannini to discuss the recent and forthcoming Giovannini reports on improving the infrastructure for clearing and settlement in Europe. Delegates also discussed the issues raised in the Group of Thirty's recent report, *Global Clearing and Settlement: A Plan of Action*, which presents a blueprint for the creation and implementation of global standards and approaches. ICSA members endorsed in principle the recommendations contained in the Group of Thirty report, noting that implementation of those recommendations would help to improve the efficiency of cross-border clearing and settlement while also lowering costs and reducing the vulnerability of the system to adverse shocks. ICSA members also agreed to review progress made in this area at the next ICSA meeting.

The financial services industry as well as governments have become acutely aware of the need to develop contingency plans in order to protect the infrastructure of the financial markets in the event of terrorist attacks or other disruptive events. After discussing the different threats facing financial markets in different jurisdictions and the contingency plans now in place in some of those jurisdictions, ICSA members agreed: (1) that a conference call of ICSA members will be pre-arranged and activated upon an identifiable catastrophic event; (2) where possible to submit an overview of contingency programs in their own jurisdictions, at both a governmental and industry level, to the ICSA Secretariat so that ICSA members will have access to information about these various programs; and, (3) to review the SIA's "Best Practices Guidelines" for business continuity planning with a view to determining if those best practices would be applicable in their own jurisdictions.

ICSA members discussed a recent proposal by the US Securities and Exchange Commission that would grant one self-regulatory organization the authority to issue an across the board trading halt in the over-the-counter municipal securities market in the event of a declared emergency. ICSA members agreed that trading halts in decentralized OTC bond and derivatives markets that are not otherwise traded on an organized exchange are not an appropriate solution to critical infrastructure problems and that policy makers should strive to keep markets open in times of stress in order to provide liquidity to investors.

ICSA members discussed the growing importance of credit derivatives, which combine concepts and practices from the traditional bank loan, bond and derivatives markets. Because of the nature of these instruments, which are publicly marketed but draw on information from banks' corporate finance, investment banking and advisory functions, the rapid growth of the market for credit derivatives has raised concerns about banks' ability to maintain adequate "Chinese walls" between their market making and brokerage activities and their corporate finance, investment banking and advisory departments. ICSA members noted with support the efforts of market participants to develop a set of principles for firms involved in the sales and trading of credit derivatives.

The following associations are members of ICSA:

Association Francaise des Entreprises d'Investissement
Australian Financial Markets Association
Bond Market Association
Chinese Taiwan Securities Association
International Banks and Securities Association of Australia
International Primary Market Association
International Securities Market Association
Investment Dealers Association of Canada
Italian Association of Financial Intermediaries
Japan Securities Dealers Association
Korea Securities Dealers Association
London Investment Banking Association
NASD
Securities Industry Association
Swedish Securities Dealers Association