
国際証券業協会会議（ICSA）第22回年次総会について

日証協・平成21年5月10～12日

国際証券業協会会議（ICSA）第22回年次総会が、去る5月10日から12日の間、米国証券業金融市場協会（SIFMA）が主催して米国 ワシントンDCにおいて開催された。

国際証券業協会会議（ICSA：International Council of Securities Associations）は、国際証券市場における取引慣行及び規則の調和を図り、メンバー間の情報交換及び理解を促進し、国際証券市場の健全な発展に寄与することを目的に、1988年、本協会の提唱により設立された。現在の会員数は15ヶ国（地域）16団体である。

本年次総会には、別紙1のとおり、メンバー団体、オブザーバー団体から40名強の参加があった。

今回の総会における最大の関心は、昨年夏以降の金融危機やG20首脳会議等の国際的対応を踏まえた、今後の証券市場規制の動向であり、各国の動向について活発な意見交換があった（各セッションの概要は別紙2参照）。

規制見直しの全体的方向性

今後の証券市場規制の見直しの全体像について、G20や、FSF、IOSCO、IMF、OECD等の国際機関が進めている検討について、報告があった。全体として、(i)これまで規制の対象になっていなかった金融機関や金融商品についての監督強化、(ii)マクロ経済動向と市場規制の双方を睨んだ対応の必要性、(iii)市場の透明性・公正性の強化、(iv)金融活動のグローバル化・相互依存化の進展に鑑みた国際的対応の必要等について、大きな流れがあることが確認された。

一方、今後の規制のあり方についての具体的な制度改革の進み方については、参加者の見解に若干の開きが見られ、今後、規制の枠組み全体に大きな見直しが行われるとする見方と、最近の金融市場が各国の迅速な対応等により若干安定を取り戻していることなどの兆候が見られることから、今後は規制が不十分であった部分が漸次強化されていくとする見方に分かれた。

いずれにしても、(i) 今回の金融危機は非常にスケールが大きく、金融市場だけでなく世界各国経済全体に影響を及ぼしていること、(ii)民間金融機関・企業の救済に多額の公的資金が投入され、金融機関経営等に国民全体の関心が高まっていること、(iii) 様々な詐欺的事件等が明るみに出て、金融証券市場監督のあり方に対して厳しい目が向けられていることなどから、今回の金融危機で露呈された金融システムの脆弱性を克服する取り組みが加速化されていくと思われる。なお、その際に、一国・一地域のための規制強化は他国・他地域へビジネスや問題を移転することになるだけであり、G20、FSF（今後FSB）、IOSCO等を通じる国際的な取り組みが不可欠であり、保護主義的な措置を防止することも重要、との認識が強かった。

見直しにおける主要課題

今後の規制の見直しは、多岐にわたることが想定されるが、今回の総会では、特に以下の３点について関心が示されていた。

- (i) 規制や法制度の脆弱性・抜け穴（loophole）への対処（店頭デリバティブ取引の監督強化、規制対象となっていなかったヘッジファンドへの規制導入、投資顧問業務とブローカー業務の接点への監視強化、公的な救済・破綻処理手続（救済対象企業の選定基準）の整備等）。
- (ii) 金融機関の役員・トレーダーに対する報酬のあり方の検討（今回の会議では、金融安定化フォーラム（FSF）が策定した報酬に関する原則について議論されたほか、欧州で規制導入の動きが強まっていること、米国でも金融機関の経営や金融システムの安定に有害となる場合には監督上の措置をとることが検討されていることなどが報告された。）
- (iii) 金融システム全体を規制するシステムミック・リスク・レギュレーターの新設（システムミック・レギュレーターが、システムミックな危機に際して資金援助や破綻処理などについて迅速な対応が行える権限が与えられるべきことが指摘されているが、これをFEDの役割とどう結びつけるか等が議論されている。またこれに関連して、SECとCFTCの統合構想や各州で監督している保険業務の監督のあり方などについて言及されていた。）

また、規制の見直しに際して、自己資本規制や規制における格付機関の利用、会計基準などが景気変動をより増幅してしまう可能性（procyclicality）に注意すべきこと、各市場間で規制の強弱が生じアービトラージを招くことを回避すべきことなどについて、関心が大きく高まっていることが感じられた。さらに、自主規制機関も然るべき役割を果たすべきことが指摘された。

今回の総会では、金融危機の震源地になっている米国及び欧州の話題がクローズアップされたが、アジアからも主要メンバー（日本、韓国、台湾）が参加したほか、中国、インドも引続きオブザーバーとして参加し、アジア市場の重要性が静かに増加していることが感じられた。なお、アジア諸国も金融危機の影響を大きく受けているが、アジア危機以降の金融監督制度の強化もあり、今回の危機は、金融部門よりもむしろ輸出の落ち込み等により生じている経済危機であるとの見方が多かった。

次回総会

次回年次総会は、トルコ資本市場仲介業協会（TSPAKB）が主催し、トルコ イスタンブールで開催することがアナウンスされた。

（以 上）

(別紙 1)

国際証券業協会会議 (I C S A) の参加団体

1 . メンバー

国 (地域)	団 体 名
日本	日本証券業協会 (J S D A)
米国	証券業金融市場協会 (S I F M A)
カナダ	カナダ投資業規制機構 (I I R O C)
	カナダ投資業協会 (I I A C)
英国	ロンドン投資銀行協会 (L I B A)
欧州	国際資本市場協会 (I C M A)
フランス	フランス投資会社協会 (A M A F I)
ドイツ	ドイツ証券取引所参加者協会 (B W F)
イタリア	イタリア金融仲介業者協会 (A S S O S I M) (今回欠席)
スウェーデン	スウェーデン証券業協会 (S S D A)
デンマーク	デンマーク証券業協会 (D S D A)
南アフリカ	南アフリカ債券取引所 (B E S A)
韓国	韓国金融投資協会 (K O F I A)
台湾	中国台湾証券商業同業公会 (C T S A)
豪州	豪州金融市場協会 (A F M A)
トルコ	トルコ資本市場仲介業協会 (T S P K A B)

2 . オブザーバー

国名	機関名
米国	金融取引業規制機構 (F I N R A)
	全米先物協会 (N F A)
メキシコ	メキシコ証券業協会 (A M I B)
中国	中国証券業協会 (S A C)
インド	インド証券取引所参加者協会 (A N M I)

第22回 ICSA 年次総会各セッションの概要

5月10日(日)

(午後)

メンバー会合

今後のICSAの活動方針、予算、新規メンバーの勧誘等について協議した。

5月11日(月)

(午前)

グローバルな規制改革：G20の作業

Tiff Macklem カナダ財務省次官補 (G20にカナダ副代表として参加) が、システミックな危機につながる重要な金融事業体・商品の定義、それらをマクロ的にモニターする仕組みに関する、G7、G20、Financial Stability Forum における検討状況を説明した。

証券業界向けグローバル・スタンダードの整備

Greg Tanzer IOSCO 事務局長が、IOSCO が取り組んでいる、格付け機関、ヘッジ・ファンド、規制の対象になっていなかった金融商品・市場、空売りに関する国際的なスタンダード策定に向けた作業について説明した。

グローバルな金融構造の改革

Axel Bertuch-Samuels IMF 通貨・資本市場局次長が、金融危機に対する IMF の主な取り組みとして、市場の早期警戒システム、主要金融機関を国際的にモニターする枠組み、流動性供給支援のため IMF が設けた新たな融資制度を紹介した。

金融機関におけるコーポレート・ガバナンスの改善

Marcello Bianchi OECD コーポレート・ガバナンス委員会議長が、不完全なコーポレート・ガバナンス (CG) が今回の金融危機の一要因であったことを指摘するとともに、同委が提唱している CG 強化のためのアクション・プラン (役員報酬のあり方を含む) を紹介した。

(午後)

米国における規制改革

Annette Nazareth DP&W 社パートナー (元米国 SEC コミッショナー) が、今回の金融危機の引き金となった証券化商品の問題点、規制から外れていた市場プレーヤーの存在、金融システム全体を監督する規制機関の必要性を指摘しながら、米国における規制改革の動向を説明した。続いて、Daniel Roth 全米先物協会 (NFA) 会長が、米国における自主規制機関 (SRO) のモデル、市場の信頼性・安定性向上のため SRO が果たすべき役割について説明した。

EU における規制改革

Peter Kerstens 欧州委員会経済金融担当参事官及び国際資本市場協会 (ICMA) の参加者が、

欧州における幅広い規制改革とシステミック・リスク監視機構の創設等監督体制の見直しを提唱したドラロジェール・レポート及び英国 FSA によるターナー・レビューを紹介し、欧州における規制改革の動向を説明した。

取引従事者資格の国際基準策定：ICSA Market Professionals WG の報告

Paul Bourque 同 WG 議長（カナダ投資業規制機構（IIROC））が、各市場における取引従事者の資格認定・試験制度、資格更新研修制度に関するサーベイの結果について報告するとともに、国際的な資格認定基準の策定に向けた同 WG の活動方針を説明した。

トルコにおける市場及び規制の状況

次回年次総会を主催するトルコ資本市場仲介業協会が、最近の自国市場の動向を紹介した。

5月12日（火）

（午前）

システミック・リスクへの対処

ICSA の Standing Committee on Financial Stability and Risk Management の議長となった、Pierre de Lauzen フランス金融市場協会（AMAFI）会長が、システミック・リスクに対処するための中央銀行も含めた枠組み創設の必要性を指摘した。

規制対象外の商品・市場への対処

ICSA の Standing Committee on Regulatory Affairs の議長である、Duncan Fairweather 豪州金融市場協会（AFMA）代表理事が、標記問題に関する IOSCO の市中協議レポートに対して ICSA が提出したコメント・レターの内容を紹介した。

報酬その他インセンティブのあり方

ロンドン投資銀行協会（LIBA）の参加者が、金融機関における役員報酬の問題につき、Financial Stability Forum が提言した原則、業界の考え方、欧州における規制の動向を紹介した。

今後の金融市場及び金融市場規制

参加メンバーが各国（地域）の経済・市場動向、規制上の課題を紹介した。

（午後）

メンバー会合

ICSA の Standing Committee on Investor Protection and Market Intermediaries の議長となった、Susan Wolburgh Jenah カナダ投資業規制機構（IIROC）会長が同 SC の検討課題を説明したほか、今回の総会を踏まえ、IOSCO 等国際機関、特に Financial Stability Board との対話を更に強化していくことが合意された。また、Marilyn Skiles 事務局長から、今年の中間会合は、IOSCO 専門委のカンファレンスに合わせ、10 月にバーゼルで開催したいとの提案があった。

（以 上）