
国際証券業協会会議（ICSA）第23回年次総会について

日証協・平成22年5月10～12日

国際証券業協会会議（ICSA）第23回年次総会が、去る5月10日から12日の間、トルコのトルコ資本市場仲介業協会（TSPAKB）が主催してトルコ イスタンブール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14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名を超える参加があった。また、5月11日の一般公開セッションでは一般参加者も含め200名程度の参加があった。

今回の総会における最大の関心は、金融危機後の証券市場規制の動向であったが、欧州におけるギリシャの債務問題とユーロの信認の維持、米国における金融規制改革法案とSECによる大手証券会社訴追の動向、超高速取引の拡大についても関心が寄せられ、いくつかのセッションで取り上げられた。

1) 金融危機後の規制の見直し

IOSCOをはじめ各国・地域が取り組んでいる証券市場規制の見直しの検討課題について情報・意見交換が行われた。

- ① IOSCOからは、金融危機後のIOSCOの取組み、業務戦略及び「証券規制の目的と原則」の見直し、証券化、OTCデリバティブ、格付け機関、ヘッジ・ファンド等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があり、IOSCOの基本スタンスとして、金融取引の進歩がもたらした多大な便益を活用するためには、リスクを回避（avoid）するのではなく管理（manage）することが重要であるとの考え方が示された。
- ② 欧州からも、欧州における証券規制関連の組織改編のほか、OTCデリバティブに関する規制（透明性の向上、当局への報告のあり方）システミック・リスクへの対応、空売り規制、格付け機関への規制強化、ダークプールや超高速取引に関する透明性の向上等現在の検討課題について、欧州における検討状況が報告された。
- ③ 米国・カナダ・オーストラリアからは、取引所以外の様々な取引プラットフォームが設けられ（カナダでは2009年1月時点では取引所（トロント及びモントリオール）における取引比率が92～93%であったが、現在では70%以下に低下し、30%超の取引がATSで行われている。豪でもATSが拡大しつつある。）、また、取引が高速化している（米国では取引の70%、カナダでは20～30%が高速取引）ことから、新たな視点での規制の検討が求められていることが報告された。また、投資家の市場への信頼を

回復させるため、適合性原則の適用強化、投資家への警告システムの強化（F I N R AではWhistle Blower Officeの機能を拡充）、投資家からの苦情処理システムの拡充等が進んでいること、また、F I N R Aは、NYSE/Euro nextから市場サーベイランスの機能の移管を受け今後モニターを実施していくこと等が報告された。さらに、F I N R Aからは、市場の透明性向上のため、業界の反対はあったが、TR ACEシステムを拡充し、公社債のみならずABSも報告対象に含めることとなった旨報告があった。

- ④また、バーゼル委が昨年末公表した市中協議案で提案された新たな自己資本規制及びレバレッジ比率規制は、金融機関の融資を減退させ、あるいは本来融資して然るべき相手先への貸付を回避するなど、融資行動を歪曲させてしまう危険があること、また、流動性規制により、短期与信/長期調達の方角へ過度にインセンティブが働き、金融市場の円滑なオペレーションを妨げる惧れがあること等が指摘され、バーゼル委によるプルデンシャル規制の直接の対象ではない証券業界としても動向をウォッチしていく必要が指摘された。
- ⑤さらに、金融危機再発の予防策についても議論が及んだが、いずれの参加者も、危機を予見もしくは危機の兆候を特定することは困難であり、また、ギリシャ問題に見られるとおり、先進国・新興国を問わず、国の債務の支払い能力の破綻が将来の危機の要因となる懸念が高まっており、当局による市場のモニタリングを強化しながら、健全なリスク・流動性管理を行う以外ないとの見解であった。

2) トルコの経済・資本市場について

開催地トルコの政府からは、副首相、財務大臣らがスピーカーとして参加し、トルコの経済・資本市場の将来性について熱のこもったスピーチを行った。大臣らのスピーチでは、トルコは欧州とアジアの接点であり、かつ、アフリカにも近く、三つの大陸が出会う場所に位置する地政学的な有意性を生かし、政治・外交・貿易において重要な役割を果たしていること、民主的な政治制度の確立・法の統治・人権保護といったEU加盟のための政治的な基準は既に満たしていること、2000年代初頭に経済は一時危機的な状況に陥ったが、その後回復し名目GDPは3倍に増加、対外債務/GDP比率は半減するなど経済状況も改善していること、さらに、イスタンブールを地域の金融ハブに発展させる政策を進めていることなどが説明・紹介された。

次回総会

次回年次総会は、欧州金融市場協会（AFME）が主催し、ロンドンで開催する予定であ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) (今回は欠席)
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)
欧州	国際資本市場協会 (I C M A)
	欧州金融市場協会 (A F M E)
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)
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)
ブルガリア	ブルガリア認可投資仲介業協会 (B A L I I)
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)
メキシコ	メキシコ証券業協会 (A M I B)
ブラジル	ブラジル金融資本市場協会 (A M B I M A)
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23回 ICSA 年次総会各セッションの概要

5月10日(月)

(午後)

メンバー会合

金融危機後の国際的な規制の枠組みを協議している IOSCO、G20、FSB 等に対し、証券業界として関心を有する課題についてより迅速かつ機動的に見解が提供できるよう、ICSA の standing committee の構成を見直すことが合意された。また、新規メンバーとして、ブルガリアの協会が加盟したほか、中国、インド、ブラジル、ロシアの協会への参加勧誘を続けていることが報告された。併せて、2011 年度(2010.4~2011.3)の予算及び諮問委員会のメンバー構成についても合意された。

5月11日(火) (一般公開セッション)

(午前)

国際的な証券規制の今後の展望

Greg Tanzer IOSCO 事務局長が、金融危機後の IOSCO の取組み、業務戦略及び「証券規制の目的と原則」の見直し、証券化、OTC デリバティブ、格付け機関、ヘッジ・ファンド等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。この中で、Tanzer 事務局長は、金融取引の進歩がもたらした多大な便益を活用するためには、リスクを回避(avoid)するのではなく管理(manage)することが重要であることを強調した。

トルコの資本市場の改革

Vedat Akgiray トルコ資本市場委員会(規制当局)議長が、金融危機の影響を受けながらも急速に発展しているトルコの資本市場における規制改革の動向を紹介した。

欧州における今後の証券規制

Carlo Comporti 欧州証券規制委員会(CESR)事務局長が、欧州における証券規制関連の組織改編のほか、OTC デリバティブに関する規制(透明性の向上、当局への報告のあり方)システミック・リスクへの対応、空売り規制、格付け機関への規制強化、ダークプールや超高速取引に関する透明性の向上等現在の検討課題について、欧州における検討状況を説明した。

アジアにおける今後の証券規制

Kun Ho Hwang 韓国金融投資協会(KOFIA)会長が韓国を中心にアジアにおける金融市場改革の動向を紹介した。続いて、ゲストスピーカーとして招へいされた吉國眞一みずほ証券顧問(本協会国際関係諮問委員会議長)が、現在進展している国際的な規制改革についてアジアの視点からの見解を述べた。

(午後)

地域金融センターとしてのトルコ

Ali Babacan トルコ国家大臣兼副首相が、トルコは欧州とアジアの接点であり、かつ、アフリカにも近く、三つの大陸が会う場所に位置する地政学的な有意性を生かし、政治・外交・貿易において重要な役割を果たしていること、民主的な政治制度の確立・法の統治・人権保護といったEU加盟のための政治的な基準は満たしていることを紹介し、2000年代初頭に経済は一時危機的な状況に陥ったが、その後回復し名目GDPは3倍に増加、対外債務/GDP比率は半減するなど経済状況も改善していることを背景に、イスタンブールを東欧・中東・アフリカ北部をカバーする金融ハブに発展させる政策について説明した。

国際的な規制のコンバージェンスとマクロプルーデンシャル規制

Michel Prada 国際評価基準協議会 (IVSC) 議長 (前仏金融庁長官) が、金融危機の反省を踏まえ、欧州で進んでいる金融市場の規制と監督の枠組み、会計基準の見直しを紹介し、本来規制の中身と監督の双方のコンバージェンスを図る必要があるが、現実には容易には進展しないこと、急速に金融規制改革を進めようとしている米国との間で改革の進展にずれが生じていることを指摘した。また、**Mehmet Yorukoglu** トルコ中銀副総裁は、トルコ国内で最近数年間でクレジット・カードの与信が急速に拡大している状況を指摘し、システムミック・リスク防止のための中央銀行としての政策を説明した。

取引所の将来

Thomas Krantz 国際取引所連合 (WFE) 事務局長及び **Huseyin Erkan** イスタンブール証券取引所会長がリードスピーカーとなり、IT技術の発達により取引所の物理的な役割が失われ、代替システムを通じた取引、デジタル・トレーディング、超高速取引が拡大する中で、取引の透明性向上、カウンターパーティ・リスクの軽減において取引所が果たすべき役割を議論した。

パネル：金融サービス業の将来

(パネリスト)

- ・ **Ersin Ozince** トルコ銀行協会会長
- ・ **Conrad Voldstad** 国際スワップ・デリバティブ協会 (ISDA) CEO
- ・ **Todd Groome** オルタナティブ投資マネジメント協会 (AIMA) 会長
- ・ **Peter de Proft** 国際投資ファンド協会 (IIFA) 会長

米国の金融規制改革が銀行の投資業務、デリバティブ取引を大幅に制限する方向に進む中で、欧州はユニバーサル・バンクの仕組みを維持しようとしており、規制の調和が困難になりつつある。この状況下で金融サービスを提供する機関はどのように変化していくのか、今後の金融市場においてデリバティブ取引が果たす機能、さらにヘッジファンドの動向と今後の成長性等が議論された。

夕食会ゲストスピーチ：Mehmet Simsek トルコ財務大臣

近隣国・地域との関係を維持・強化しながら、自動車産業等で外資を積極的に導入し着実な発展を遂げているトルコ経済の状況、トルコ政府の財政政策、金融市場育成策について

説明があった。

5月12日(水) (非公開セッション)

(午前)

パネル：金融危機再発の防止：残された課題

(パネリスト)

- ・ Rene Karsenti ICSA 議長 (ICMA 代表理事)
- ・ Michel Prada 国際評価基準協議会 (IVSC) 議長 (前仏金融庁長官)
- ・ Todd Groome オルタナティブ投資マネジメント協会 (AIMA) 会長
- ・ Sung-Uk Yang 韓国金融投資協会 (KOFIA) 調査国際部長
- ・ Mark Austin 欧州金融市場協会 (AFME) 暫定 CEO

金融危機の再発を防止するため、バーゼル委の自己資本規制の強化、OTC デリバティブの規制強化が検討されている一方、透明性の強化が流動性を低下させてしまうとの議論が再び起きていること、今回の金融危機でも当局は危機の発生を予見できず、かつ、危機の兆候を見誤ったが、現在も世界的なインバランスは拡大している一方、当局のモニタリングは不完全であり、今後においても危機を予見し警告することは極めて困難であることが指摘された。また、予期できない問題を特定することにエネルギーを使うよりも、健全なリスク・流動性管理を行うとともに、今回の金融危機を増幅させる要因となった規制の国際協調に応じない地域 (non-cooperative jurisdictions) への対応強化が急務であること、時価会計を常に遵守することが適切かどうか再検討を要すること、さらにギリシャ等に見られるように国レベルの財政収支のインバランスと債務返済能力の不足が新たな危機の要因として要注意であることが指摘された。

複雑な金融商品に対する規制

Edouard Vieillefond 仏金融庁 (AMF) 副事務局長が、この 10 年間で急速に発達した証券化商品やデリバティブ等複雑な金融商品は、流動性・信用・通貨・金利等のリスクや与信期間の移転を行う上で大きな経済効果を有する反面、ずさんな引受け基準、複雑すぎる商品内容、透明性の不足、格付けへの過度の依存、投資者適合性への不十分な配慮、投資者側の注意不足等により、金融危機の要因となってしまったこと、今後内在するリスクと商品の便益を勘案し、規制の副作用にも配慮しながら、国際的に調和の取れた形で規制を拡充していく必要があることを指摘した。

報酬の見直し：その効果とインパクト

Susan Wolburgh Jenah カナダ投資業規制機構 (IIROC) CEO 及び Ian Russel カナダ投資業協会 (IIAC) CEO が、金融機関における役員報酬の問題につき、Financial Stability Forum が提言した原則のとおり、リスクテイクに過度なインセンティブを与えず、中長期的な業績に見合った報酬体系を構築する必要があること、一方で、各国毎に報酬の慣行は大きく異なるため、業界が主導して best practice を提唱していくことが望ましいとの指摘を行った。

パネル：新バーゼル規制の評価：市場参加者の見解

(パネリスト)

- ・ Pierre de Lauzun 仏金融市場協会 (AMAFI) 代表理事
- ・ David Lynch 豪州金融市場協会 (AFMA) 政策市場本部長
- ・ David Hiscock 欧州資本市場協会 (ICMA) 上級審議役

バーゼル委が昨年末提案し市中協議にかけた自己資本規制等の改訂案では、レバレッジ比率規制を導入するほか、与信先の評価を細かく見直すことを求めており、これらが金融機関の融資を減退させ、あるいは本来融資して然るべき相手先への貸付を回避するなど、融資行動を歪曲させてしまう危険があること、また、流動性規制により、短期与信／長期調達の方角へ過度にインセンティブが働き、金融市場の円滑なオペレーションを妨げる恐れがあること等が指摘され、バーゼル委によるプルデンシャル規制の直接の対象ではない証券業界としても動向をウォッチしていく必要が指摘された。

(午後)

規制の枠組みに関する今後の展望

Rene Karsenti ICSA 議長 (ICMA 代表理事) 及び本協会大久保専務理事がリードスピーカーとなり、金融危機後様々な対策が進められている状況の中で、金融の安定化も視野に入れた規制の枠組みの見直し、危機を予防するための規制と危機が起きた後の救済措置の整備とのバランス、国際的な規制のあり方 (現地当局と母国当局の責任分担等)、機関投資家等ソフィスティケートされた投資家と一般の投資家の区別、報酬体系におけるインセンティブのあり方、(特に市場が通常でない状況に陥った際の) リスク管理のあり方、次の金融危機の考え得る主因等について議論が行われた。

金融サービス業への信頼の回復

(パネリスト)

- ・ Susan Wolburgh Jenah カナダ投資業規制機構 (IIROC) CEO
- ・ Daniel M. Sibears 米国金融取引業規制機構 (FINRA) 上級副総裁
- ・ David Love 豪州金融市場協会 (AFMA) 政策国際部長
- ・ Sok Hun Kang 韓国金融投資協会 (KOFIA) 国際部長

現在国際的に、また各国において進展している規制の見直しでは、プルデンシャル規制と市場における行為規制のバランスを取ることが重要であること、また、米国・カナダ・オーストラリアでは、取引所以外の様々な取引プラットフォームが設けられ(カナダでは 2009 年 1 月時点では取引所 (TSX 及び TMX) における取引比率が 92~93%であったが、現在では 70%以下に低下し、30%超の取引が ATS で行われている。豪でも ATS が拡大している。)、また、取引が高速化している (米国では取引の 70%、カナダでは 20~30%が高速取引) ことから、新たな視点での規制の検討が求められていることが指摘された。また、投資家の市場への信頼を回復させるため、適合性原則の適用強化、投資家への警告システムの強化 (FINRA では Whistle Blower Office の機能を拡充)、投資家からの苦情処理システムの拡充等が進んでいること、FINRA は NYSE/Euronext から市場サーベイランスの機能の移管を受け今後モニターを実施していくこと等が報告された。また、FINRA からは、市場の透明性向上のため、業界の反対はあったが、TRACE システムを拡充し、公社債のみならず

ABS も報告対象に含めることとなった旨報告があった。

メンバー会合

次回年次会合は、欧州金融市場協会（AFME）の主催によりロンドンで開催される予定であること、6月のモントリオールでの IOSCO 年次総会の際、専門委の **standing committee** の議長らと ICSA の代表との会合を行うよう IOSCO 側に要請していることが告知されるとともに、メンバー間の意見・情報交換をより促進するため、ウェブサイトの機能改善を検討していくことが合意された。

(以 上)