
国際証券業協会会議（ICSA）第 24 回年次総会について

日証協・平成 23 年 5 月 23～24 日

国際証券業協会会議（ICSA）第 24 回年次総会が、去る 5 月 23 日及び 24 日に、英国の欧州金融市場協会(AFME)が主催してロンドン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）17 団体（別添 1 参照）である。

本年次総会には、メンバー団体及びオブザーバー団体から 48 名、その他、ゲストスピーカー 14 名の参加があった。

1. 年次総会の概要（各セッションの概要は別添 2 参照）

今回の総会における最大の関心は、策定から実施段階に移行しつつある金融危機後の証券市場規制の動向であった。特に、システミック・リスク防止を念頭に置いた OTC デリバティブ取引の透明性向上・CCP(中央清算機関)の整備、シャドー・バンキングへの監視強化などが主なトピックとなった。さらに、昨年 5 月 6 日のフラッシュ・クラッシュを踏まえ、HFT（高頻度取引）やダークプールの問題、投資家の証券市場・業界への信頼回復のための方策なども議論された。一方、米国と欧州における規制改革の内容、実施のタイミングに相違が生じていること、市場参加者とのコンサルテーションや国際的な調整が不十分のまま新たな規制が導入される恐れがあることに懸念が表明された。また、新興市場の成長や金融危機後の新たな市場環境を踏まえ、将来の金融市場、商品、市場プレーヤーのあり方についても議論が行われた。総会における議論のポイントは以下のとおりである。

1) 金融危機後の規制の見直し

金融危機の反省を踏まえ、金融市場の安定維持のためのブルデンシャル規制にはバーゼル銀行監督委員会や銀行監督当局のみならず証券規制機関も参画する必要があること、システミック・リスク防止のため取引を極力標準化し OTC から CCP（中央清算機関）経由の形態に移行させ、適切な取引報告により当局が常に市場の状況を把握すべきこと、銀行以外の事業体が各種のファンドを通じて実質的に銀行と同様の与信・投資を行うシャドー・バンキングへの監視強化が必要であることが指摘された。一方、(G-) SIFIs（（グローバルに）システム上重要な金融機関）の指定は金融機関の活動を阻害し、一方でモラルハザードを招く恐れがあること、自己資本や流動性に関する規制が同時に導入され過剰規制となるリスクがあること、金融業界性悪説にもとづく感情的な議論に主導され、米国のドッド・フランク法や欧州の MiFID II において、十分なコンサルテーションや国際的な調整を行わないまま新たな規制を性急に導入しようとしていることなどに懸念が表明された。

2) 投資家の信頼の回復

昨年 5 月のフラッシュ・クラッシュの要因となったとされる HFT やダイレクト・マーケット・アクセス、ダークプールなどプロの投資家のみが利用できる新たな取引手法が市場の透明性を低下させ、株式市場への一般投資家の信頼を損なうリスクが議論された。

その中で、最近急速に拡大している HFT は、企業の成長に投資する株式投資本来のあり方から逸脱し単なる「金儲けゲーム」となっており、それを利用できない一般投資家を株式市場から遠ざけてしまうリスクが指摘された。一方、HFT 自体は投資家の市場への信頼に重大な影響は及ぼさないとする見解も表明された。

3) 今後の金融市場、商品、市場プレーヤー

Mark Hoban 英国財務省 金融担当副大臣らが英国における取組みとして、流動性のある効率的な市場を損なわない形で必要な規制を整備し、英国の金融セクターの競争力を維持し、ロンドンの国際金融センターとしての地位の維持・向上を図っていく方針を説明した。また、会合では今後有望な市場、商品、プレーヤーについて議論が行われた。有望な市場の条件として、公正な法制度、規制の透明性、市場の開放性、自由な資本移動が可能なこと、人材の豊富さなどが指摘され、経済の急成長を背景に当面アジアの市場がプレゼンスを高める一方、ニューヨークやロンドンも新興市場との連携を通じ引続き重要な地位を維持するとの予測が示された。市場参加者としては、バーゼルⅢ規制の影響で銀行（特に欧州の銀行）の競争力が低下し、ノンバンクが伸びるとの見通しが示された。また、商品の将来性は、今後の規制の内容によって大きく影響を受けることが指摘された。

2. 議長交代

2009 年より議長を務めていた国際資本市場協会（ICMA）代表理事ルネ・カーセンティ氏が議長を退任し、新たに韓国金融投資協会（KOFIA）会長ホァン・クン・ホー氏が新議長に選出された。

3. 次回総会

次回年次総会は、デンマーク証券業協会（DSDA）が主催し、コペンハーゲンで開催する予定であることがアナウンスされた。

以 上

(別添 1)

国際証券業協会会議（ICS A）の参加団体

	機関名	概 要
日本	日本証券業協会(JSDA)	自主規制機関＋業界団体
韓国	韓国金融投資協会(KOFIA)	自主規制機関＋業界団体
台湾	台湾証券商業同業公会(CTSA)	自主規制機関＋業界団体
豪州	豪州金融市場協会(AFMA)	業界団体
米国	証券業金融市場協会（SIFMA）	業界団体。米国証券業者協会(SIA)と債券市場協会(TBMA)が合併して 2006 年 11 月に発足。
カナダ	カナダ投資業規制機構(IIROC)	自主規制機関。2008 年 6 月、ICS A メンバーであった IDA の自主規制部門と合併。
	カナダ投資業協会（IIAC）	業界団体。2007 年加入。
ブラジル	ブラジル金融資本市場協会 (AMBIMA)	自主規制機関＋業界団体。2011 年加入。
欧州	国際資本市場協会(ICMA)	欧州証券市場の自主規制機関＋業界団体。発足
	欧州金融市場協会(AFME)	欧州金融市場の業界団体。2009 年に ICS A メンバーであったロンドン投資銀行協会（LIBA）と SIFMA 欧州支部の合併により発足。
フランス	フランス金融市場協会 (AMAFI)	自主規制機関＋業界団体
ドイツ	ドイツ証券取引所参加者協会 (BWF)	業界団体
イタリア	イタリア金融仲介業者協会 (ASSOSIM)	業界団体
スウェーデン	スウェーデン証券業協会 (SSDA)	自主規制機関＋業界団体
デンマーク	デンマーク証券業協会 (DSDA)	業界団体
ブルガリア	ブルガリア認可投資仲介業協会 (BALII)	業界団体。2010 年加入。今回は欠席
トルコ	トルコ資本市場仲介業協会 (TSPAKB)	自主規制機関＋業界団体

オブザーバー

米国	金融取引業規制機構 (FINRA)	自主規制機関。全米証券業協会 (NASD) とニューヨーク証券取引所 (NYSE) の規制部門が合併して 2007 年 7 月に発足。
メキシコ	メキシコ証券業協会 (AMIB)	業界団体
中国	中国証券業協会 (SAC)	自主規制機関＋業界団体
インド	インド証券取引所参加者協会 (ANMI)	業界団体

第24回 ICSA 年次総会各セッションの概要

5月23日(月)

(午前)

メンバー会合

・2009年より議長を務めていた国際資本市場協会(ICMA)代表理事ルネ・カーセンティ氏が議長を退任し、新たに韓国金融投資協会(KOFIA)会長ホァン・クン・ホー氏が新議長に選出された。

・新規メンバーとして、ブラジル金融資本市場協会(ANBIMA)の加入が報告されたほか、中国、インド、メキシコの協会への参加勧誘を継続していることが報告された。

・今後の活動戦略として、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を一本化すること、システミック・リスクやブルデンシヤルな規制への取組みを強化するためFSBやバーゼル銀行監督委員会とのリンクを強化すること、新興市場の問題へのICSAの関与を拡大し新規メンバーの勧誘にも寄与するため昨年新設された新興市場委員会の活動を拡充していくことが合意された。

・FATCA(米国の外国口座税務コンプライアンス法)については、引続きWGにおいて追加的な対応を検討するとともに、G20やFSB(金融安定化理事会)における議論の対象となるよう、可能な限り各メンバーが各国当局に働きかけることを合意した。

・ICSAの対外的な情報発信とメンバー間の意見・情報交換を促進するため、ウェブサイトの改訂・機能拡充を行うことが合意された。

・2012年度(2011.4~2012.3)の予算及び諮問委員会のメンバー構成(本協会は引続き2014年までのアジア太平洋地域のメンバーに選出された。)についても合意された。

・メンバー会合に先立ち、欧州メンバーの間では、今後、予定されているMiFIDの改正等について協力して対応していくことについて合意がされた。これを受け、ICSA議長より、ICSA内で各地域ごとに小委員会を設立することについて提案がなされた。

(午後)

全体会合

今後のグローバルなブルデンシヤル規制

Paul Tucker イングランド銀行副総裁が、金融危機の反省を踏まえ、金融市場の安定維持のためのブルデンシヤル規制にはバーゼル銀行監督委員会や銀行監督当局のみならず証券規制機関も参画する必要があること、システミック・リスク防止のため取引を極力標準化しOTCからCCP(中央清算機関)経由の形態に移行させ、適切な取引報告により当局が常に市場の状況を把握すべきこと、銀行以外の事業体が各種のファンドを通じて実質的に銀行と同様の与信・投資を行うシャドー・バンキングへの監視強化が必要であることを指摘した。

国際的な証券規制の今後の展望

Greg Tanzer IOSCO 事務局長が、新たな業務戦略の下で証券規制の国際基準設定機関としてのIOSCOの役割・機能を一層強化すること、さらに今後の重要な課題として、HFT(高

頻度取引)、ダイレクト・マーケット・アクセス、ダークプールなどが市場に及ぼす影響の分析、OTC デリバティブの透明性向上・CCP の整備、シャドー・バンキングへの監視強化などの取組みを説明した。

英国の視点から見たグローバルな証券市場改革

Jonathan Taylor 英国財務省国際金融総局金融サービス担当局長が、欧州における規制改革の進展の状況を紹介するとともに、欧州の改革と米国のドッド・フランク法に基づく改革の間で実施のタイミング、優先課題にずれが生じていること、欧州内における政治家と市場参加者の考え方の違いなど問題点を指摘しながら、EU 全体の競争力を維持しながら世界的に公平な市場環境（global level playing field）の構築を目指す方針を説明した。

取引所統合の世界的な進展、市場データの価格設定その他の課題（仲介業者及び一般投資家への影響）

Ian Russel カナダ投資業協会（IIAC）プレジデント兼 CEO が、顧客にベストプライスを提供する義務を負っている仲介業者は取引所からリアルタイムの市場データを購入しているが、取引所の合併・統合が進み独占・寡占状態が強まる中でデータの価格が一方向的に引き上げられていること、これに対しカナダ及び米国の業界は当局に是正を求めるとともに訴訟を提起していることを紹介した。（本件については、今後 ICSA メンバー間で各国の状況につき情報交換をしていくこととなった。）

5月24日（火）

（午前）

全体会合

パネル1：証券業界における投資家の信頼の構築と回復

（モデレーター）

- ・ Angela Knight 英国銀行協会（BBA）チーフ・エグゼクティブ（パネリスト）
- ・ Tim May プライベートクライアント投資運用・ブローカー協会（APCIMS）CEO
- ・ Mark Stechishin カナダ投資業規制機構（IIROC）国際問題担当参与
- ・ Nick Bannister 韓国金融投資協会（KOFIA）アドバイザー
- ・ Duncan Fairweather 豪州金融市場協会（AFMA）エグゼクティブディレクター
- ・ Richard Briton 国際資本市場協会（ICMA）シニアアドバイザー

金融危機の結果、特に欧米において投資家の証券市場・業界への信頼低下が深刻である半面、アジア等他の地域ではそれほど深刻な信頼低下は生じていないことが指摘された。また、投資家の信頼をどう回復・構築していくかが議論され、カナダにおける投資アドバイザーの信託義務の強化、韓国における 97 年の通貨危機後の改革や投資家教育の拡充が紹介された。また、最近急速に拡大している HFT は、企業の成長に投資する株式投資本来のあり方から逸脱し単なる「金儲けゲーム」となっており、それを利用できない一般投資家を株式市場から遠ざけてしまうリスクを指摘するパネリストがいた半面、HFT 自体は投資家の市場への信頼に重大な影響は及ぼさないとする見解も表明された。

基調講演

Mark Hoban 英国財務省 金融担当副大臣が、英国における証券規制改革の進展の状況について基調講演を行い、流動性のある効率的な市場を損なわない形で必要な規制を整備し、英国の金融セクターの競争力を維持し、ロンドンの国際金融センターとしての地位の維持・向上を図っていく方針を説明した。

パネル2：金融危機の再発防止（市場からの視点）

（モデレーター）

・ Eddy Wymeersch 欧州コーポレートガバナンス協会会長（欧州規制当局委員会（CESR）前議長）

（パネリスト）

- ・ Bill Rickard ロイヤルバンク・オブ・スコットランド規制企画本部長
- ・ Russell Deyell ロイズ銀行 コーポレート・トレジャリー部門資本管理部長
- ・ Pierre de Lauzun フランス金融市場協会(AMAFI) チーフ・エグゼクティブ

金融危機の再発防止のためには、自己資本や流動性について適切な規制を導入し実施することが重要であるが、それだけでは不十分であり各金融機関が適切なストレステスト等を通じリスクを特定し自社の組織の中で確実に管理することが重要であること、また、システミック・リスクの震源地となり得るシャドー・バンキングへの監視の強化が必要であることが指摘された。さらに、新たな金融危機防止に政府・中央銀行が果たすべき平時と緊急時の役割について、各国において財政赤字が増大している状況も踏まえ、検討しておく必要があることが指摘された。

（午後）

全体会合

パネル3：グローバルな証券市場規制（市場からの視点）

（モデレーター）

- ・ Jonathan Taylor 英国財務省国際金融総局金融サービス担当局長

（パネリスト）

- ・ 柏木 茂介 野村ホールディングス 執行役員
- ・ Eric Litvack ソシエテジェネラル COO
- ・ Zoeb Sachedi シティグループ 国債業務担当マネージング・ディレクター
- ・ Laurent Curtat クレディスイス 債券市場担当マネージング・ディレクター

CCP の整備、市場の透明性の向上、システミック・リスクをグローバルに集計・把握できる識別子を利用した報告システムの導入の必要性が指摘された反面、(G-) SIFIs ((グローバルに) システム上重要な金融機関) の指定は金融機関の活動を阻害し、一方でモラルハザードを招く恐れがあること、自己資本や流動性に関する規制が同時に導入され過剰規制となるリスクがあること、金融業界性悪説にもとづく感情的な議論に主導され、米国のドッド・フランク法や欧州の MiFID II において、十分なコンサルテーションや国際的な調整を行わないまま新たな規制を性急に導入しようとしていることなどに懸念が表明された。

パネル4：2020年の世界金融市場－リーダーと敗者

(モデレーター)

・ Simon Lewis 欧州金融市場協会 (AFME) チーフ・エグゼクティブ

(パネリスト)

・ Ira Hammerman 米国証券業金融市場協会 (SIFMA) シニア・マネージング・ディレクター

・ 大久保良夫 日本証券業協会 専務理事

・ Rene Karsenti 国際資本市場協会(ICMA) 代表理事

・ Conrad Voldstad 国際スワップデリバティブ協会 (ISDA) チーフ・エグゼクティブ

今後成長が見込まれる市場、商品、市場プレーヤーについて、その条件や見通しを議論した。有望な市場の条件として、公正な法制度、規制の透明性、市場の開放性、自由な資本移動が可能なこと、人材の豊富さなどが指摘され、経済の急成長を背景に当面アジアの市場がプレゼンスを高める一方、ニューヨークやロンドンも新興市場との連携を通じ引き続き重要な地位を維持するとの予測が示された。市場参加者としては、バーゼルⅢ規制の影響で銀行（特に欧州の銀行）の競争力が低下し、ノンバンクが伸びるとの見通しが示された。また、どの商品が今後伸びるかは、今後の規制の内容によって影響を受けることが指摘された。

メンバー会合及び諮問委員会

・本年度の中間会合は2012年1月を目途に米国ワシントンで開催すること、次回年次会合はデンマーク証券業協会 (DSDA) の主催によりコペンハーゲンで2012年6月11、12日に開催することを合意した。

・新規メンバーの加入を促進するため、会費負担が軽減される一方で議決権を持たない affiliate member のカテゴリーを新設することが合意された。

以 上