
第 28 回国際証券業協会会議（ICSA）年次総会について

日証協・平成 27 年 4 月 15～17 日

国際証券業協会会議（ICSA：International Council of Securities Associations）¹の第 28 回年次総会が、去る 4 月 15～17 日にボンベイ証券取引所参加者協会（BBF）の主催によりムンバイにおいて開催された。会議の概要は以下の通り。

1. 開催期間 平成 27 年 4 月 15 日（水）～17 日（金）

2. 開催場所 インド ムンバイ パラディウムホテル

3. 主 催 ボンベイ証券取引所参加者協会（BBF）

4. 参 加 者 ICSA メンバー機関より 38 名、
ゲスト・スピーカー 21 名（証券
監督者国際機構（IOSCO）事務
局次長タジンダール・シン氏、
SEBI（インド証券取引委員会）
Whole Time Member ラジブ・ク
マー・アガラワル氏ほか）が参加
した。



5. 会議の概要（ポイント）

金融危機後に国際的に合意された規制改革が各国・地域で実施段階にある一方、ユーロ圏を中心に世界経済は減速し、停滞感が生じている。インドで開催された今回の総会では、そうした状況下で“規制”と“成長”のバランスをいかに図っていくかを基本テーマとして、アジアを始め新興国を中心とした資本市場の発展と課題、実体経済への貢献などについて幅広い議論が行われた。

また、ICSA として、今後一層の資本市場の機能発揮が期待される中、より有効かつ機動的な提言活動等を行っていくための組織強化（カナダにおける法人化、定款の作成、理事会・事務局機能の強化等）もメンバー間で協議された。

今回総会における議論の概要は次ページ以下のとおり。

¹ 国際証券業協会会議（ICSA：International Council of Securities Associations）

世界の証券市場における取引慣行及び規制の調和を図り、メンバー間の情報交換及び理解を促進し、証券市場の健全な発展に寄与することを目的に、1988 年に本協会の提唱により設立された。以降、年次総会はメンバーの持ち回りで開催されており、現在のメンバーは 17 ヶ国（地域）19 団体である。

6. 第28回 ICSA 年次総会（於ムンバイ）における議論の概要（別添プログラム参照）

1) 基調講演

ゲスト・スピーカーとして IOSCO 事務局次長のタジンダール・シン氏が基調講演を行い、以下の点を指摘した。

- IOSCO では、金融危機後のグローバルな金融システムの安定性、透明性を図るための規制の基準設定等について、一定の役割を果たしてきたが、2015 年は規制改革を実施する年と位置付けている。
- 当局間の協議・審査を通じて、国際的に公平な一定水準の規制の枠組みを実現するとともに、銀行・保険以外の主体（NBNI-SIFI s）や債券市場の流動性に関する新たなリスク、脆弱性にも対応していきたい。
- これから資本市場がその役割を適切に発揮していくためには、より一層市場ベースの資金調達を意識した規制の構築が必要であり、また、投資家サイドのリテラシーの向上と市場への参加促進も必要である。
- クロスボーダー規制のあり方については、本年2月に市中協議を通じて様々な意見が寄せられたところであり、IOSCO として年末までに更なる考え方をまとめたいと考えている。



2) セッション1：資本市場の発展 - アジア資本市場はどのように対処するか （サイバー犯罪及びテクノロジー主導）

本パネルでは、以下の点が指摘された。

- テクノロジーを駆使したサイバー犯罪は、グローバルなネットワークを通じて容易に国境を越えるため、国際的な官民の連携・対応が不可欠となっている。
- 証券業界においても、顧客情報やトレーディング アルゴリズムの流出などリスクは深刻化しており、少なくとも以下のような対応が、場合によっては国・地域を跨いで図られる必要がある。

<業界ベース>

- ① 業界全体での問題意識の醸成・向上
- ② 業界内への速やかな情報伝達・共有
- ③ 規制当局との連携

<個社ベース>

- ① 重要資産の特定、暗号化
- ② 第三者による侵入テスト（penetration test）



の実施

③ リカバリー手順の策定

- テクノロジー発達の功罪として、ある情報に紐付けされる他の情報（例：写真に含まれる GPS 情報など）も増加しており、情報保護の重要性は急速に高まりつつある。

3) セッション2：競争力のある都市 - 実体経済及び資本市場の観点より

本パネルでは、以下の点が指摘された。

- 金融センターの育成・活性化への取組みは、実体経済の成長や質の向上にどのように貢献していくかという視点が重要である。単に規制を緩めることで取引を集めようとする動きに対しては、EU では MiFID（金融商品市場指令）などが抑止力を発揮している。
- 各国・地域における金融センターの位置付けは実体経済との関係等により異なり、状況に応じた戦略が必要となる。日本では、ROE を重視した企業統治の促進、個人金融資産の活用、投資運用業の集積や高度金融人材の育成が重要課題。
- 東京都とシティ オブ ロンドンとの協調関係に見られるように、グローバルな金融センター同士の競争は必ずしも勝ち負けをつけるものではなく、互いに繁栄を享受することも可能ではないか。
- 韓国では、近年金融セクターが最も付加価値、雇用を生み出しており、政府による一層の政策的な後押しも期待される。
- シンガポールでは、官民ともに海外投資家や投資運用業者を頻繁に訪問するなど、ニーズの把握に努めており、現在の繁栄はそうした努力によりもたらされている。
- インドではムンバイ等が将来金融センターとして発展するポテンシャルは十分にあり、今後想定される成長と金融市場の発展とともにその可能性は高まっていくだろう。



4) セッション3：グローバル株式市場の発展と課題

本パネルでは、以下の点が指摘された。

- 現在、EU 域内でも株式市場は分断化されており、FTT（金融取引税）の導入など国ごとに政策も異なる。これにより、流動性の低下などの問題が生じているが、本年から欧州の市場統合を目指すキャピタルマーケット・ユニオン構想がハイレベルで動き始めており、今後の進展に期待したい。
- 世界的には、成長性のある中小企業の株式市場を通じた資金調達へのアクセスをいかに改善できるかも今後の課題となる。

- インドでは、銀行の預金金利が8～9%と高く、個人が株式投資に魅力を見出しにくい状況ではあるが、将来的な金利低下（実質インフレ）局面における受け皿として、インデックス商品などを強化していく必要がある。
- これからの運用者・市場仲介者の責務としては、格付依存の反省を踏まえたリサーチ能力の向上、また、ESG（Environmental, Social and Governance：環境、社会、統治）において優れた企業を発見し、顧客の資産形成をサポートしていくことも重要になる。



5) セッション4：アジア経済・金融システムの観点から - グローバルな示唆と市場ベースのファイナンス

本パネルでは、以下の点が指摘された。

- インドでは、成長企業に必要な資金を銀行融資だけで賄うのは不十分であり、資本市場の活用が必要不可欠であることを当局も認識し、昨年就任したモディ新首相の下、構造改革が進められている。
- 一方で、インド国民の8～9割は保険に加入しておらず、銀行口座の開設率も低い。資産を持っても金（現物）で保有していることが多く、そうした国民をいかに金融の世界に取り込むか（financial inclusion）が重要な課題となっている。
- financial inclusion のためには、投資家教育が果たす役割が重要であり、まずは国民の金融システムに対する信頼感を醸成していく必要がある。
- また、インドを始めとするアジア諸国では、インフラ整備に対する資金供給も重要なテーマとなっている。ADB や、設立が実現すれば AIIB といった国際金融機関や官民共同事業（public-private partnership: PPP）の利用に加え、より幅広い市場ベースのファイナンスの活用について検討が進められるべきではないか。



6) セッション5：量的緩和（QE）縮小の新興市場へのインパクト

本パネルでは、以下の点が指摘された。

- 米国における QE の縮小、出口戦略の実行が見込まれる中で、2013 年のようなテーパリング・タントラム（taper tantrum：量的緩和の段階的縮小示唆に対する動揺）ほどの規模で新興市場から資金が流出する可能性は低いが、市場のボラティリティは確実に高まるだろう。

- 新興市場国の中には過去の経験を踏まえ、対策を取りつつある国もある。また、採算性の高い投資プロジェクトであれば資金流入が細ることはない。したがって、QE の縮小は新興市場がそれぞれ特徴を発揮し、差別化を図っていく契機となるだろう。
- 現在のところ、通貨安競争と呼べるほどの状況にはなっていないが、各国・地域では自国の輸出競争力を確保するために利下げに動くところも出始めている。
- インドにおいて今後外貨資本を惹き付けるセクターとしては、不動産市場が考えられる。インドの不動産取引は複雑であり予測可能性も低いが、REIT 化することで投資対象となり得るのではないかと。



7) セッション6：G20 ハイライト - 過去・未来への責任（及びクロスボーダーの課題）

本パネルでは、以下の点が指摘された。

- 現在の G20 は、世界人口の約 75%、世界経済の約 90%をカバーするに至り、過去の G7、G8 と比べてその包摂性は高まっているが、価値観の共有を図ることは困難になりつつある。また、G7 や G8 では、その合意事項の約 2 割しか実現していないという調査結果も存在する。
- 一方で、金融危機後、グローバルなベースで金融システムの安定化を図り、更なる発展に繋げていく上で、G20 首脳会合、財務大臣・中央銀行総裁会議が果たす役割は大きくなっている。
- G20 では、
 - ① 長期的に持続可能な観点からいかに G20 内の価値観を集約できるか、
 - ② G20 で合意された事項の各国・地域ベースでの遵守率をいかに高め、クロスボーダーでの規制の調和を図っていけるか、
 - ③ インドを始め存在感を増しつつある新興国や発展途上国の声に対してどこまで配慮することができるか、
 等が今後の課題となる。



8) ICSAの活動方針・組織改編等

メンバー会合において、ICSA の今後の活動方針・組織のあり方につき、以下の諸点が承認・合意された。

① 議長及び事務局長

2014 年 4 月から議長を務めているカナダ投資業協会 (IIAC) President & CEO のイアン・ラッセル氏が、議長に再任（任期 1 年、2 期目）された。昨年末に事務局長のアニタ・ミラー氏が退任したことに伴い、後任として、バンク オブ アメリカ・メリルリンチ、JP モルガン等において幅広い金融分野の業務経験を持つピーター・アイゼンハート氏が事務局長に就任した。



② 今後の活動方針

ICSA は、最近の活動として、IOSCO の市中協議に対するクロスボーダー規制の調和に向けた意見書の提出、新興市場における市場ベース ファイナンスの促進に向けたサーベイ等を実施してきた。国際的な規制改革が策定から実施段階に移行し、更なる資本市場の機能発揮が期待される中で、ICSA ではより有効かつ機動的な提言活動等を行っていくことが合意された。

③ 組織の改編・強化

上記活動をより有効に、かつ透明性のある形で推進していくため、ICSA の法人化（法人化やその後の運営コストの観点から、ICSA をカナダの非営利法人とする方針）が合意されるとともに、カナダ法に準拠した定款等の作成、理事会の構成のための協議が行われた。

④ 今後の会合の予定

上記法人化等を最終決定するため、本年 6 月にロンドンで開催する IOSCO 年次総会時に臨時総会を開催するほか、本年の中間会合は 10 月に IOSCO AMCC 中間会合/研修セミナー開催時にスイス チューリッヒで、次回総会はスウェーデン証券業協会(SSDA)が主催し、来年 5 月にスウェーデン スtockホルムで開催することがアナウンスされた。

以 上

4月15日（水）		
19:00 - 22:00	開会レセプション	
4月16日（木）		
08:30 - 12:00	ICSA メンバーシップ会合	
13:00 - 13:15	グループ写真撮影	
13:15 - 13:45	歓迎の辞	• Ian Russell, Chairman, International Council of Securities Associations (ICSA) (国際証券業協会会議)
		• Siddharth Shah, Chairman, Bombay Stock Exchange Brokers' Forum (BBF) (ボンベイ証券取引所仲介者フォーラム)
		• Alok Churiwala, Vice-Chairman, Bombay Stock Exchange Brokers' Forum (BBF) (ボンベイ証券取引所仲介者フォーラム)
		• Chief Guest: Rajeev Kumar Agarwal, Whole Time Member, Securities and Exchange Board of India (SEBI) (インド証券取引委員会)
13:45 - 14:30	基調演説	金融システム・成長課題と規制対象のバランス
		Tajinder Singh, Deputy Secretary General, International Organization of Securities Commissions (IOSCO) (証券監督者国際機構)
14:30 - 15:30	セッション 1	資本市場の発展 – アジア資本市場はどのように対処するか（サイバー犯罪及びテクノロジー主導）
		司会者: Garry W.G. Clement (CAMS, CFE, AMLP), President & CEO, Clement Advisory Group
		• Ian C. W. Russell (FCSI) (President and CEO, Investment Industry Association of Canada (IIAC) (カナダ投資業協会), Chairman, ICSA (国際証券業協会会議)
		• Ashishkumar Chauhan, MD & CEO, BSE Ltd. (ボンベイ証券取引所)
		• Mark Austen, CEO, Asia Securities Industry & Financial Markets Association (ASIFMA) (アジア証券業金融市場協会)
		• Akhilesh Tuteja, Head - Technology Vertical, KPMG
15:45 - 16:45	セッション 2	競争力のある都市 – 実体経済及び資本市場の観点より
		司会者: Søren Gade, Executive Director, Danish Securities Dealers Association (DSDA) (デンマーク証券業協会)
		• Koichi Ishikura, Chief Officer for International Affairs and Research, Japan Securities Dealers Association (JSDA) (日本証券業協会)
		• Sung-UK Yang, Director - International Affairs Department, Korea Financial Investment Association (KOFIA) (韓国金融投資協会)

		• Dominic Che, Director, International Sales, Sales & Clients, Singapore Exchange Limited (SGX) (シンガポール証券取引所) • Peter Beales, Association for Financial Markets in Europe (AFME) (欧州金融市場協会) • Dr. Reuben Abraham, CEO and Senior Fellow, IDFC Institute
16:45 - 16:50	閉会の辞	
4月17日 (金)		
09:30 - 10:30	セッション 3	グローバル株式市場の発展と課題 司会者: Hansi Mehrotra, Investment Consultant • Pierre de Lauzun, Association française des marchés financiers (AMAFI) (フランス金融市場協会) • Nikhil Mehta, Executive Director, Wholesale Strategy, Nomura (野村) • Anup Bagchi, MD & CEO, ICICI Securities Ltd. (ICIC 証券) • S. Naganath, President and Chief Investment Officer, DSP BlackRock Investment Managers Pvt. Ltd. • Alka Banerjee, MD & CEO, Asia Index Pvt. Ltd.
11:00 - 12:00	セッション 4	アジア経済・金融システムの観点から – グローバルな示唆と市場ベースのファイナンス 司会者: Mushtaq Kapasi, Chief Representative, Asia-Pacific, International Capital Market Association (ICMA) (国際資本市場協会) • Mark Austen, CEO, Asia Securities Industry & Financial Markets Association (ASIFMA) (アジア証券業金融市場協会) • Navneet Munot, Chief Investment Officer, SBI Funds Management (SBI ファンドマネジメント) • Rajiv Vaid, Global Head of Operations - Strategic Accounts, Business Process Services, Tata Consultancy Services (タタ・コンサルタンシー・サービスズ) • Vasudha Sundararaman, MD & CEO, SBISG Global Securities Services Pvt. Ltd.
13:00 - 14:00	セッション 5	量的緩和 (QE) 縮小の新興市場へのインパクト 司会者: Mark Austen, CEO, Asia Securities Industry & Financial Markets Association (ASIFMA) (アジア証券業金融市場協会) • Alparslan Budak, Assistant Secretary General, Turkish Capital Markets Association (TCMA) (トルコ資本市場協会) • Saugata Bhattacharya, Senior Vice - President, Business and Chief Economist, AXIS Bank (アクシス銀行) • Jayant Manglik, President - Retail Distribution, Religare Securities Limited (レリゲア証券)

		• Sudhakar Ramasubramanian, Managing Director, Aditya Birla Money Ltd.
		• Dr. Shubhada Rao, Senior President & Chief Economist, YES Bank (イエス銀行)
14:15 - 15:15	セッション 6	G20 ハイライト –過去・未来への責任（及びクロスボーダーの課題）
		司会者: Dr Stephen Kirchner, Economist, Australian Financial Markets Association (AFMA) (豪州金融市場協会)
		• Dr. Soumya Kanti Ghosh, Chief Economic Adviser – Economic Research Department, State Bank of India (インドステイト銀行)
		• Subhash Kalia, Senior Strategic Advisor, Yes Bank (イエス銀行)
		• Debasish Mallick, Deputy Managing Director (DMD), Export Import Bank of India (インド輸出入銀行)
		• Jyoti Rai, Chief Executive Officer, i-VATION
		• Dr. Vikas V Gupta - Executive Vice President, Traded Markets & Investment Research, ArthVeda Fund Management Pvt. Ltd.
15:15 - 15:30	閉会の辞	
19:00 - 22:00	フェアウェル・ディナー	

(2015 年 4 月 20 日現在)

I C S A の 概 要

名称	国際証券業協会会議：International Council of Securities Associations (ICSA)
設立目的	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。 (ICSA 規約)
設立時期	1988 年（本協会の提唱により設立）
メンバー	各国（地域）証券市場の自主規制機関及び業界団体 ・現在のメンバー 17 国（地域）19 団体（正会員 17 団体、客員会員 2 団体）、オブザーバー 2 国 2 団体
会合等	1. 年次総会(Annual General Meeting) メンバーの持ち回りで、例年春に 3 日間（事前会合を含む）にわたって開催される。総会の各セッションでは、証券業界において関心が高まっているトピックについて、通常メインスピーカーがプレゼンを行った後、メンバーが意見交換を行う。トピックは、メンバーから募集した上で、事務局がホスト団体と協議し決定する。 2. 中間会合（Interim Meeting） 毎年秋～冬に開催。 メンバー間の意見交換、年次総会の打合せ等を目的に毎年秋～冬に開催。 3. 諮問委員会(Advisory Committee) ICSA 議長、アジア大洋州代表 1、米州代表 1、欧州等代表 2 及び次回年次総会を主催するメンバー等で構成。年次総会及び中間会合の開催時に開催される他、2 ヶ月に 1 回程度、電話での会議も開催されている（通算年 5～6 回程度）。ICSA 全体の諸課題や運営等について協議し、重要事項については、承認を得るため年次総会等で提案する。 4. 常設委員会（Standing Committee） 証券市場で問題となっている課題について、専門家を交えた検討グループを組成して協議するほか、必要に応じ各種の「原則」・「声明」・「ベストプラクティス」を策定する。これらは、原則として年次総会等で承認を得た上で公表される。 現在活動中の常設委員会は、以下のとおり。 ・ 規制関連問題（Regulatory Affairs） ・ 新興市場（Emerging Markets） 5. その他 必要に応じ、個別の課題に関するワーキング・グループを設置。
議 長	Ian Russel（カナダ IIAC 会長） （任期 1 年、3 年まで再任可）
事務局長	Peter Eisenhardt
事務局	カナダ IIAC

○ ICSA メンバー一覧

正会員

	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	台湾証券業協会(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。2005 年に ICSA メンバーであった 国際銀行証券協会 (IBSA) と合併。
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。 2005 年に ICSA メンバーであったスイスの国 際証券市場協会 (ISMA) と英国の国際発行市 場協会 (IPMA) の合併により発足
	欧州金融市場協会 (AFME)	欧州金融市場の業界団体。2009 年に ICSA 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。IOSCO/SROCC に も、2006 年から参加。
ドイツ	ドイツ証券取引所参加者協会 (BWF)	業界団体。2008 年加入。
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
トルコ	トルコ資本市場協会 (TCMA)	自主規制機関＋業界団体。2006 年加入。
メキシコ	メキシコ証券業協会 (AMIB)	業界団体。2010 年総会よりオブザーバーとし て参加。2012 年より正会員として加入。
インド	ボンベイ証券取引所仲介者 フォーラム(BBF)	業界団体。2013 年より正会員として加入。

客員会員

タイ	タイ証券業協会 (ATSC)	業界団体。2012 年加入。
インド	インド証券取引所参加者協会 (ANMI)	業界団体。2013 年加入。

オブザーバー

中国	中国証券業協会 (SAC)	自主規制機関＋業界団体。 2014 年年次総会にオブザーバー参加。
ベトナム	ベトナム債券市場協会 (VBMA)	業界団体。 2014 年年次総会にオブザーバー参加。

○ 総会開催地

1988 年	日本	東京
1989 年	カナダ	オタワ
1990 年	米国	ワシントン
1991 年	英国	ロンドン
1992 年	日本	大阪
1993 年	フランス	カンヌ
1994 年	オーストラリア	シドニー
1995 年	スイス	ルツェルン
1996 年	カナダ	バンクーバー
1997 年	韓国	ソウル
1998 年	米国	サンフランシスコ
1999 年	英国	スコットランド（グレンイーグルス）
2000 年	台湾	台北
2001 年	フランス	パリ
2002 年	オーストラリア	シドニー
2003 年	イタリア	ローマ
2004 年	スウェーデン	ストックホルム
2005 年	スイス	ルガノ
2006 年	日本	東京
2007 年	カナダ	トロント
2008 年	韓国	ソウル
2009 年	米国	ワシントン
2010 年	トルコ	イスタンブール
2011 年	英国	ロンドン
2012 年	デンマーク	コペンハーゲン
2013 年	オーストラリア	シドニー

2014年	フランス	パリ
2015年	インド	ムンバイ
2016年	スウェーデン	ストックホルム（予定）
2017年	メキシコ	メキシコシティ（予定）
2018年	台湾	台北（予定）