
第 29 回国際証券業協会会議 (ICSA) 年次総会について

日証協・平成 28 年 5 月 22～24 日

国際証券業協会会議 (ICSA : International Council of Securities Associations) ¹の第 29 回年次総会が、去る 5 月 22～24 日にスウェーデン証券業協会 (SSDA) の主催によりストックホルム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 28 年 5 月 22 日 (日) ～24 日 (火)
2. 開催場所 スウェーデン スtockホルム シェップスホルメンホテル
3. 主 催 スウェーデン証券業協会 (SSDA)

4. 参加者 ICSA メンバー機関より 40 名、オブザーバー 2 名 (香港公債市場協会及びノルウェイ証券業協会) 及びゲスト・スピーカー 17 名 (スウェーデン国立銀行総裁ステファン・イングヴェス氏、ハーバード大学ロバート・エクレス教授 (経営実務)、欧州委員会金融安定・金融サービス及び資本市場同盟担当局長ニール・ボーハン氏、スウェーデン財務省経済政策及び国際経済協力担当補佐官キャロリーナ・エクホルム氏、証券監督者国際機構 (IOSCO) 事務局次長タジンダール・シン氏ほか) が参加した。



5. 会議の概要 (ポイント)

欧州資本市場同盟や MiFID II の動向等欧州を巡る議論が中心となったが、世界的な成長鈍化、低金利・ネガティブ金利政策の下で金融資本市場が引続き安定と信頼を維持し、証券市場規制の重複・矛盾・ギャップを排除しながら、将来の成長に向けた投資を促す必要性が再認識された。主なトピックとしては、(1) 最終段階に入った規制改革の動向、(2)

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 16 ヶ国 (地域) 18 団体である。

成長のためのファイナンス、(3) 市場プロフェッショナルの倫理・行動規範、(4) 市場の流動性、(5) 環境・社会的責任に配慮した持続可能なファイナンス、(6) Fintech 等が取り上げられたほか、英国の BREXIT (英国の EU からの離脱) に関する国民投票に向けた動きが英国からの参加者 (欧 ICMA、欧 AFME) から報告された。

また、今後の ICSA の活動方針として、G20、金融安定理事会 (FSB)、IOSCO 等国際的な基準策定機関への提言及びメンバー間での情報共有をさらに強化していくことが合意された。

今回総会における議論の概要は以下のとおり。

6. 第 29 回 ICSA 年次総会 (於ストックホルム) における議論の概要 (別添プログラム参照)

1) セッション 1 : 証券市場における主要な規制改革 現状及び課題

ゲスト・スピーカーとしてスウェーデン国立銀行総裁 (バーゼル委議長) ステファン・イングヴェス氏及び IOSCO 事務局次長タジンダール・シン氏がプレゼンテーションを行った。

(スウェーデン国立銀行総裁 (バーゼル委議長) ステファン・イングヴェス氏)
バーゼル銀行監督委員会 (BCBS) では、バーゼルⅢの下で銀行が保持すべき自己資本、流動性、レバレッジ比率、安定調達比率等について、それぞれの定義・枠組みの策定作業は概ね完了した。SIFIs 等国際的に活動する大規模金融機関への追加的な資本等の積み増しについても概ね合意に達した。現在は、各規制を適用するにあたって各行が使用するリスク測定モデルの標準化・精緻化に向けた作業に取り組む一方で、これら規制が金融資本市場や成長・雇用に与える影響について調査を進めている。今後バーゼルⅢについて監督やモニタリングのためのガイダンスを策定しながら、必要があれば各規制の追加・修正を行っていくことになるが、バーゼルⅣのような新たな枠組みの検討を開始することは考えていない。

(IOSCO 事務局次長タジンダール・シン氏)
IOSCO では、金融危機後の規制改革の重要な課題となった、OTC デリバティブ規制、シャドー・バンキングへの対応、クロス・ボーダー規制のあり方等につき検討を進め、原則の策定や報告書の公表等を行ってきた。今後は、サイバー攻撃対策や FinTech がもたらす新たな機会とリスクの特定・分析、クラウドファンディング等新たなファンディング手法が市場・投資家に及ぼす影響、銀行の与信が伸び悩む中での市場ベースのファンディング (特に SME 向けファイナンス) の多様化・促進、ヘッジファンド等ノンバンクの活動のモニタリング等に注力していく。同時に、IOSCO のメンバーである規制機関の能力向上のための研修・情報交換ツールの拡充にも取り組んでいく。IOSCO における各種課題の検討プロセスでは業界からのインプットが重要性を増しており、ICSA からは引き続き、証券市場におけるリスクの特定をはじめ様々な問題について、より多くの貢献を期待する。

2) セッション 2 : 成長に向けたファイナンス

本パネルでは、世界経済の成長が鈍る中で、経済成長を支える分野・企業へのファイナンスを確保・拡充していくにあたり、金融資本市場が果たすべき役割について議論された。

欧州のスピーカー（EC、スウェーデン財務省、欧 AFME）は、欧州経済の成長を加速するには、米国に比べ銀行融資への依存度が高い欧州企業の資金調達において市場ベースのファンディングを拡充し、特に潜在的な成長力を有する SMEs やベンチャー企業に効率的に資金を供給することが必要である、今後資本市場同盟の枠組みが欧州全体の資金の需要と供給をマッチさせる形でノンバンクファイナンスやプライベート・エクイティを通じた投資を活性化させることを期待しているとの見解を述べた。

本協会からは、日本の経験・状況として、戦後復興期・高度成長期のインフラ投資、経済成長の要因、高齢化が成長にもたらす影響、法人・家計部門の資金を成長分野へ導入する方策等について紹介したほか、韓国(KOFIA)からも同国における取組みが紹介された。

3) セッション3： 行為及び文化

本パネル及び翌日のワークショップでは、金融機関の役職員の倫理・企業文化の向上及び本件に関する ICSA としての今後の対応について議論された。

オリバー・ワイマンが取りまとめた G30 の銀行における企業文化に関する報告書について以下の概要が紹介された。LIBOR 問題や顧客の利益よりも自社の利益を優先する商品・販売方法が金融業界の信用を失墜させた。銀行における望ましい企業文化を構築していくためには、第一に、取締役会等を通じ倫理・企業文化を議論し向上させていくガバナンスを確立すること、第二に、役職員が倫理・望ましい行動を堅持することを促すインセンティブ・報酬体系を設けること、第三に、役職員の望ましい企業文化に対する認識を全社的に深めるための研修等を通じた意識改革を進めることが必要である。一方で、2009年にFSBが発出した報酬決定のガイドラインを勘案し、営業成績のみならず企業の長期的な信用向上につながる倫理・行動を報酬・人事評価基準に取り入れている銀行も増えている。仕組み債や Payment Protection Insurance など必ずしも顧客の利益につながらない商品の販売を自粛したり、頻繁な人事異動により常に意識を刷新し、馴れ合いを防止している事例もあり、企業文化向上に向け一定の前進は見られるが、本件は銀行にとって終わりのない努力を求められる課題である。

(ワークショップ (24日))

ICSA として、各国における規制やベスト・プラクティスに関する情報共有を継続し、各国の状況をまとめたマトリックスの作成を行う一方、今後英国 FCA や IOSCO 等での検討に際し適宜情報提供、意見表明を行っていくことが合意された。

4) セッション4： 市場の流動性

ここでは、主に欧州債券市場及び米国株式市場の流動性の現状について議論が行われた。

IOSCO 第二委員会 (C2：流通市場) では、規制や中央銀行の QE 等の影響で債券市

場の流動性が低下しているとの業界の指摘に対し検証を行っているが、十分なデータが得られておらず、明確な結論は得られていない。一方、PwCが50以上の市場参加者を対象に行った調査では、特に欧州や新興国の債券市場で出来高が減少し、流動性が大きく低下しているとの結果が得られた。本来流動性リスクの上昇は借り入れコストの上昇につながるが、現在の低成長・低金利環境の下では流動性リスクプレミアムの上昇は顕在化していない。NASDAQからは、10以上の取引所・ダークプールで取引が行われている米国株式市場において、マーケットメイカーが流動性維持に果たす役割、HFTの影響等につき報告があった。

ICSAメンバーとの質疑では、市場流動性を分析するに足りる適切かつ十分なデータ収集の必要性、中央銀行のQE及びその解消が市場流動性にもたらす影響を注意深くウォッチする必要性等が指摘された。

5) セッション5：持続可能なファイナンス

本パネルでは、グリーンボンド等環境・社会・ガバナンスを考慮した投資（ESG投資）を促進するNGOや学識経験者が、ESG投資の意義、現状と今後の見通しについて議論を行った。概要以下の通り。

年金等公的な機関投資家のみならず、ブラックロックやJPモルガン等大規模な機関投資家も持続可能な環境・社会への投資の意義に着目し、ESG投資を増やしつつある。欧米、更に最近では中国やインドでもグリーンボンドの発行を促進しようという動きが広がっている。ESG投資の規模はまだ小さいが、今後ESGに対する意識の高まりとともに、急成長していく可能性がある。国連の社会開発目標であるAgenda 2030を達成するためにも、ESG投資が重要な役割を果たすことが期待される。

ESG投資を健全かつ着実に発展させていくためには、金融業者と環境等の専門家が連携して需要に見合った適格な商品を組成すること、透明性のある形で第三者機関のレビューを受けること、レポート等の形でその意義・枠組みを投資家に対しわかりやすく説明することが重要である。

6) セッション6：フィンテック

本パネルには、Tri-Optima及びCinnober等スウェーデンのフィンテック企業が参加し、ビジネスの概要を紹介した。

スウェーデンには65のフィンテック企業が既に存在し、現状でも支払い業務の20%が銀行業務の外側で行われている。Tri-OptimaやCinnoberでは、ポストトレードにおける約定照合及びカウンターパーティリスクを削減するツールの提供等を行っている。フィンテックは、取引や決済に迅速性やコスト低減効果のみならず安全性をもたらす。現にブロックチェーン技術の開発は、危機が瞬間に連鎖していったリーマンの破たんが一つの契機となっている。

ブロックチェーンは25年前のインターネットと同様、今後急速に普及していくものと考えられる。その過程で何らかの共通のプロトコールが作られることになるかもしれない。

インターネットが普及していく段階でオンライン化できなかった旅行会社が生き残れなかったのと同様、銀行も今後ビジネスモデルを変える覚悟が必要になるだろう。そのためには、業務部門だけでなく人事部門等にも IT の知識を持った人材を配置する必要がある。現状では、フィンテック企業は銀行ほど強い規制を受けていない。顧客・取引者保護、市場の安定性維持の観点から一定の規制導入は望ましいが、規制が技術革新や変化を支配することがあってはならない。

7) ICSAの組織、活動方針等

ICSA 議長のイアン・ラッセル氏から最近の ICSA の活動に関し、IOSCO との対話の状況等について報告があった。また、ICSA の今後の組織・活動方針につき、以下の諸点が承認・合意された。

① 議長、理事会メンバー及び各委員会委員長

2014 年のパリ総会以降議長を務めているカナダ投資業協会 (Investment Industry Association of Canada (IIAC)) の President & CEO であるイアン・ラッセル氏が、2016-2017 年度の議長に再任された (3 期目)。

また、ICSA 理事会のメンバー及び各委員会の委員長が下記の通り選任された。

(理事会)

議長：加 IIAC、年次総会ホスト：メキシコ AMIB、大規模メンバー代表：欧 AFME、日 JSDA 及び米 SIFMA、米州代表：メキシコ AMIB、アジア代表：印 BBF、欧州代表：仏 AMAFI 及び伊 ASSOSIM

(委員会議長)

新興市場委：韓 KOFIA、会員勧誘委：豪 AFMA、規制関連問題委：未定

② 今後の活動方針

ICSA は、これまで、G20、FSB や IOSCO に対する様々な市中協議での意見表明のほか、クロスボーダー規制の調和に向けた提言等を行ってきた。国際的な規制改革が実施段階に移行する中で、さらに活動を拡充し、業界の意見をより有効かつ機動的に表明していくことが合意され、下記の 10 項目を重点項目として定めることが合意された。

(1) IOSCO 事務局との定期会合の開催 (IOSCO 事務局が所在するマドリッドで年 2 回 (春・秋) 開催)

(2) 「行為及び文化」に関しては、引き続きメンバー間の情報共有とともに、IOSCO のタスクフォース等への提言を行う。

(3) クロス・ボーダー規制に関しては、クロスボーダーの規制上のバリアの特定、IOSCO への提言等を行う。

(4) 社債市場の流動性に関しては、欧 ICMA の協力を得ながら研究、提言を行っていく。

(5) 中小企業ファイナンス (SME Finance) に関しては、EU、IOSCO 等に議論の背景となる、より市場に密着した情報・見解を提供する。

(6) サイバーセキュリティに関しては、最近 SIFMA が公表した提言を周知させながら、各国の状況のモニタリングを継続する。

(7) 金融犯罪・マネーロンダリングに関しては、処罰の厳格化、コンプライアンス担当者の負担の増大を踏まえ、ICSA においても調査、議論を行う。

- (8) ICSA メンバーシップの拡大のため、会員勧誘委員会の活動を活発化させるとともに、開拓余地の大きいアジア、中東、ラテンアメリカでの勧誘に注力する。
- (9) ICSA 自身のコーポレート・ガバナンス向上のため、活動・財務状況をチェックする機関として監査グループを設ける（欧 ICMA、欧 AFME、加 IIAC で構成）。
- (10) 証券市場の量的・質的分析に資するデータの特定・収集についての調査・研究を行う統計委員会を設ける。

以 上

5月22日(日)		
19:00 - 22:00	開会レセプション	
5月23日(月)		
09:00 - 11:30	ICSA メンバーシップ会合	
11:30 - 12:30	ランチ	
12:30 - 13:15	ICSA メンバーシップ会合	
13:30 - 13:35	歓迎の辞	<ul style="list-style-type: none"> • Ian Russell, Chairman, International Council of Securities Associations (ICSA) (国際証券業協会会議)
13:35-14:40	セッション 1	証券市場における主要な規制改革 現状及び課題
		司会者: Martin Scheck, Chief Executive, International Capital Market Association (ICMA)(国際資本市場協会)
		<ul style="list-style-type: none"> • Stefan Ingves, Governor of the Swedish Riksbank(スウェーデン国立銀行), Chairman, Basel Committee of Banking Supervision (BCBS) (バーゼル銀行監督委員会)
		<ul style="list-style-type: none"> • Tajinder Singh, Deputy Secretary General, International Organization of Securities Commissions (IOSCO) (証券監督者国際機構)
15:00 - 16:30	セッション 2	成長に向けたファイナンス
		司会者: Louise Caroline Mogensen, Chief Executive, Danish Securities Dealers Association (DSDA)(デンマーク証券業協会)
		<ul style="list-style-type: none"> • Niall Bohan, Head of Capital Markets Union, Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, European Commission
		<ul style="list-style-type: none"> • Karolina Ekholm, State Secretary – Swedish Ministry of Finance
		<ul style="list-style-type: none"> • Koichi Ishikura, Director & Chief Officer for International Affairs and Research, Japan Securities Dealers Association (JSDA) (日本証券業協会)
		<ul style="list-style-type: none"> • Simon Lewis, Chief Executive, Association of Financial Markets in Europe (AFME) (欧州金融市場協会)
		<ul style="list-style-type: none"> • Sung-UK Yang, Senior Director - International Affairs Department, Korea Financial Investment Association (KOFIA) (韓国金融投資協会)
		<ul style="list-style-type: none"> • Martin Andersson, Partner, Oliver Wyman (オリバー・ワイマン)
15:45 - 16:45	セッション 3	行為及び文化
		司会: Lars Afrell, Chief Legal Advisor, Swedish Securities Dealers Association (SSDA) (スウェーデン証券業協会)
		<ul style="list-style-type: none"> • Martin Andersson, Partner, Oliver Wyman (オリバー・ワイマン)
5月24日(火)		
09:30 - 10:30	セッション 4	市場の流動性
		司会者: Kerstin Hermansson, Chief Executive, Swedish Securities

		Dealers Association (SSDA) (スウェーデン証券業協会)
		・ George Lavdas, Chief International Counsel, Division of Trading and Markets, SEC (米国証券取引委員会) and participant IOSCO working group
		・ Yong Jing Teow, Economist, PwC
		・ Tom Wittman, Executive Vice President and Global Head of Equity, NASDAQ
		・ Andy Hill, Director, Market Practice and Regulatory Policy, ICMA
11:00 - 12:00	セッション 5	持続可能なファイナンス
		司会者: Lena Ander, Secretary-General, NMC – The Swedish Association for Sustainable Business
		・ Prof. Robert Eccles, Professor, Harvard University
		・ Christopher Flensburg, SEB Bank, Green bond expert
		・ Parul Sharma, Chairwoman of the Swedish government delegation for the implementation of 2030 Agenda
13:30 - 15:00	セッション 6	フィンテック
		司会者: Hakan Nyberg, Chief Executive, Nordnet Bank (Chairman of SSDA)
		・ Viktor Johansson, Co-Head of Business Management, Tri-Optima
		・ Nils-Robert Persson, Chairman, Cinnober
		・ Veronika Augustsson, Chief Executive, Cinnober
15:30 - 16:15	セッション 3 (続: ワーク ショップ)	行為及び文化
		司会: Lars Afrell, Chief Legal Advisor, Swedish Securities Dealers Association (SSDA) (スウェーデン証券業協会)
16:15 - 17:00	ICSA メンバーシップ会合 (続)	
17:00 - 17:05	閉会の辞	

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：16ヶ国（地域）18団体 (正会員16団体、客員会員2団体)
会合等	<p>1. 年次総会(Annual General Meeting)</p> <p>メンバーの持ち回りで、例年春に2～3日間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。</p> <p>2. 中間会合 (Interim Meeting)</p> <p>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。</p> <p>3. 理事会 (ICSA Board)</p> <p>ICSA 議長、大規模メンバー代表3、アジア大洋州代表1、米州代表1、欧州代表2及び次回年次総会を主催するメンバーで構成。2ヶ月に1回程度、電話会議を開催。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年次総会等で承認を得る。</p> <p>4. 常設委員会 (Standing Committee)</p> <p>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、年次総会等で承認を得た上で公表される。</p> <p>現在活動中の常設委員会は、以下のとおり。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・規制関連問題 (Regulatory Affairs) ・新興市場 (Emerging Markets) ・会員勧誘 (Membership) <p>5. その他</p> <p>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。</p>
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

○ 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。
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。
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。2012年加入。
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。

○ 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
2017年	メキシコ	メキシコシティ（予定）
2018年	台湾	台北（予定）