
国際資本市場協会（ICMA）1年次総会・カンファレンスの模様について

日証協・平成 29 年 5 月 3 日～5 日

国際資本市場協会（ICMA）の第 49 回年次総会・カンファレンスが、去る 5 月 3 日～5 日にルクセンブルク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：2017 年 5 月 3 日（水）～5 日（金）
2. 開催地：ルクセンブルク
3. 参加者：ICMA メンバー他 約 900 名
4. 会議の概要（ポイント）
 - 今年のカンファレンスでは、経済面では回復基調にある反面、政治的な不安定要因を抱える欧州の状況を背景に、Capital Markets Union（CMU:資本市場同盟）等欧州における市場統合に向けた課題、MiFID II/MiFIR 導入の金融・資産運用ビジネスへの影響、FinTech が金融資本市場、特にポストトレードのオペレーションにもたらす変化、グリーンボンド等 ESG ファイナンスの動向・拡大に向けた課題等が議論された。議論の概要、プログラムは次ページ以降参照。
 - 本協会は協賛団体として支援を行い、会議アプリへの広告掲載、展示エリアでの日本証券サミット DVD の上映、協会資料等の配布を行った。
5. 次回総会の予定
次回総会は、2018 年春にスペイン マドリッドで開催されることがアナウンスされた。



【会議の模様】

1 ICMA は欧州を中心に世界約 60 カ国 500 の金融機関が加盟する国際団体。本拠地はチューリヒ及びロンドン。スイス及び英国当局から自主規制機関と認められている。本協会との間で 2008 年 1 月、相互協力に関する覚書（MoU）を締結し、2008 年、2013 年、2015 年及び 2017 年に日本証券サミット（いずれもロンドンで開催）を共催した。

6. カンファレンスでの議論の主なポイント

5月3日(水)

19:30 - 00:00	ウェルカム・レセプション
---------------	--------------

5月4日(木)

8:00	登録・展示開始
9:00 - 11:30	ICMA 年次総会 (ICMA メンバー限定)
13:00 - 13:20	<p>開会挨拶: Martin Egan 国際資本市場協会(ICMA)理事会議長</p> <p>金融資本市場は多くの課題に直面している。様々な政治的不安定要因、北朝鮮を含む地政学的リスクに囲まれた難しい時代においてこそ、オープンで効率的な市場を守らなければならない。保護主義はネガティブな結果しかもたらさない。他方、欧州ではMiFID II の下で新たな規制の枠組みが導入されようとしており、このインパクトを慎重に検証していく必要がある。FinTech が市場の構造・機能をどう変えていくのかも注視する必要がある。欧州における資金移動・活用の効率化を目指す CMU も成功させなければならない。今年創立49年を迎えた ICMA は、メンバーと共にこれらの課題に取り組んでいく。</p>
13:20 - 13:35	<p>開会基調講演: Pierre Gramegna ルクセンブルク財務大臣</p> <p>1963年の初のユーロ債の発行以降ルクセンブルクは国際金融センターとして順調に発展してきたが、欧州における理想的な金融センターとしての地位を更に向上させていきたい。欧州経済は、ギリシャ等楽観的になれない国もあるが、全体で見れば、失業率が低下し公的債務のレベルも下がってきている。ルクセンブルク経済は好調で、金融危機前と同じレベルの年4%成長を回復し、金融以外のセクターも活況である。英国は Brexit 後も今と同レベルの EU 市場へのアクセスを期待しているが、それは難しい。英国離脱後の EU では、独仏の連携が不可欠となる。世界レベルで open trade が危機にさらされている。分断された市場が望ましくないことは明らかであり、これを回避するには open trade の利益をすべての階層に行き渡らせる必要がある。ルクセンブルクでは、ICMA と協働してグリーンボンドの市場拡大に努めており、現在では相当数のグリーンボンドがルクセンブルク証券取引所に上場されている。FinTech の可能性探求にも早期に着手しており、ロボアドバイザーや支払・決済を含む金融資本市場の機能向上に向け、世界中から研究者、ベンチャー企業を呼び込み、“House of FinTech” を設けてスタディを進めている。</p>
13:35 - 13:50	<p>基調講演: Yves Mersch 欧州中央銀行理事会メンバー</p> <p>欧州中央銀行 (ECB) は金融資本市場の安定性・効率性の維持・向上のため、域内への金融政策の浸透と金融市場の統合に注力している。通貨の統一が直ちに円滑な支払・決済システムと効率的な資本移動を実現するわけではない。各証券集中保管機関 (Central Securities Depository: CSD) の機能向上を促進しているほか、2015年6月に導入した証券決済の枠組み Target 2 Securities (T2S) は、既に証券分野のポストトレード報告フォーマットとして ISO20022 の導入、決済時間短縮 (T+2 化)、流動性向上の面で効果を上げているが、CSD へのクロスボーダー・アクセス、担保管理の共通化を含む更なる機能向上、対象商品・機関の拡大に取り組んでいる。</p>

13:50 - 15:05	<p>パネル1「かつてない変化の時期における有用な国際資本市場の維持」 ・基調プレゼンテーション Steven Maijoor 欧州証券市場監督機構(ESMA)長官</p>
	<p>CMU は欧州域内の資金の調達・投資先の availability を増大させる有益なプロジェクトである。英国の離脱によるネガティブな影響は避けられないが、CMU 創設は引続き進める。欧州では多くの金融センターが育ってきたが、Brexit 後ロンドンに代わる地位を得るため、より緩い規制・監督を目指す競争が生じるリスクがある。一方、域外第三国の規制に完全に依存することはできないため、ESMA では域外の規制の同等性評価を実施し、当該国の規制当局のリスク管理の信頼性を評価する。Brexit による欧州最大市場の EU 離脱は大きなチャレンジである。ESMA は在英金融機関等が EU の取引施設を利用する場合、アセットマネジメント、投資会社、流通市場に関する共通のコア・プリンシプルを策定し、EU 規制の実効性を確保するとともに許容できる委託やアウトソースの形態を検討する予定である。現在 MiFID II 導入に向け Q&A やガイドラインの作成・発出で多忙を極めていますが、導入時期（2018 年 1 月）に変更はない。</p>
	<p>・パネル・ディスカッション 司会: Martin Egan, Global Co-Head Primary and Credit Markets, BNP Paribas and Chair of ICMA Primary Market Practices Committee パネリスト: Leonardo Arduini, Head of EMEA Markets & Securities Services, Citigroup Global Markets Limited Steven Maijoor, Chair, European Securities and Markets Authority (ESMA) Yu Sun, General Manager, Bank of China Mark Yallop, Chair, FICC Markets Standards Board (FMSB)</p>
	<p>中国経済の成長と共に中国の資本市場も急拡大しているが、まだ domestic な性格が強く、対外・対内投資の両面で一層国際化を進める必要がある。英国では、LIBOR 事件を契機にホールセール市場における倫理規範確立が課題となり、この面で当局の規制は必要だが十分ではないとの観点から、FICC Markets Standards Board (FMSB) が業界の自主規制として規範の策定を行っている。一方で、各法域における異なる規制の存在や中央銀行による大規模な金融資産購入が市場の効率性・流動性に影響をもたらしている。単一市場・市場統合を実現するために当初生じる規制の変更に伴う負担は業界としてある程度甘受する必要があるが、より公正かつ効率的な規制導入のため業界の専門知識を市中協議等の場を通じて提供していく必要がある。市場を取り巻く不安定要因が増大する中で、投資家への情報提供の基となるリサーチのニーズは高まっているが、一方で、MiFID II の透明性強化の枠組みの中で、リサーチ費用の分別開示が求められている。この新規制のインパクトは注視する必要がある。</p>

15:50 - 16:05	<p>基調講演: Werner Hoyer 欧州投資銀行総裁</p> <p>欧州諸国における選挙、Brexit に関する交渉等不安定要因が多い中で、堅固な資本市場の構築及び市場統合はますます重要性を増している。欧州経済が回復に向かう中で、金融が実体経済の成長を支え促すことが期待される。この意味で E I B は CMU の設立を支援しており、設立後は lender 及び user としてその活動に参画していく。これまで E I B は、経済成長の基盤となるインフラ投資に比し、中小企業 (SMEs) ファイナンスを重視しすぎているとの批判も受けてきたが、SMEs に E I B が資本注入し信用を強化することで民間の投資を呼び込み、経済を浮揚させるという戦略が正しいことが証明されつつある。他方、E I B は 2007 年に世界初のグリーンボンドを発行した後着実に発行実績を伸ばし、グリーンボンド原則を発出した ICMA と共に市場の拡大に貢献している。アジアにおけるグリーンボンド市場の拡大も歓迎する。グリーンボンドに限らず、市場の着実な発展には業界の expertise が不可欠であり、E I B は今後とも業界と協働していく。</p>
16:05 - 17:05	<p>パネル2「経済成長に関する資産運用業の役割」 司会: Robert Parker, Senior Adviser, Credit Suisse and Chair of ICMA Asset Management and Investors Council パネリスト: Anouk Agnès, Deputy Director General, Association of the Luxembourg Fund Industry (ALFI) Kathleen Hughes, Global head of Liquidity Solutions Sales and European head of Institutional Sales, Goldman Sachs Asset Management Hans Stoter, Chief Investment Officer, NN Investment Partners Andreas Utermann, Chief Executive Officer and Global Chief Investment Officer, Allianz Global Investors</p> <p>経済の持続的成長、インフラ開発、環境の維持・改善のための資金ニーズは増加しており、ノンバンクからの資金供給の拡大を通じた資金ソースの多様化が求められている。欧州の資金を mobilize して域内の SMEs に供給することを主目的とする CMU は、英国の EU 離脱のネガティブな影響を免れないが、設立に向け進展が見られ、資産運用業の積極的な参画が期待される。ノンバンクの資金は多様であり、保険会社等はインフラ開発目的の超長期・非流動的な資産を保有することも可能である。また、資産運用業界では、気候変動への対処等環境目的の投資をはじめ ESG を基準に投資対象を選定・審査する動きが強まっており、環境汚染のリスクのある企業・事業には reputation risk の観点から投資を避ける傾向にある。持続可能な経済・社会の実現に向け、資産運用業は大きな役割を担っている。</p>

17:05 - 17:20	<p>基調講演:Kalin Anev Janse 欧州安定メカニズム(ESM) 事務局長</p> <p>欧州安定メカニズム (European Stability Mechanism: ESM) は、ユーロ圏の安定を維持するため、財政・金融危機に直面しているユーロ加盟国に対して金融支援を行う恒久的機関である。英国の国民投票、米国の大統領選挙ではポピュリスト勢力が勝ち、世界経済の不安定要因となったが、オーストリア、オランダの総選挙、フランスの大統領一次選挙では EU を支持する勢力が優勢となり、欧州経済の安定の観点からは望ましい展開となった。今後、欧州において約 6 割の経済規模を占めるドイツ、フランス、オランダの政治動向が欧州経済の安定の鍵となるが、これら三国は、米英に比較して所得格差が小さいこと、社会保障制度も有効に機能していることから、引続きユーロを支える中心的な役割を果たすことを期待している。</p>
17:20 - 17:30	<p>閉会の辞:Martin Scheck 国際資本市場協会(ICMA)チーフ・エグゼクティブ</p>

5月5日(金)

8:30	<p>展示開始</p>
9:30 - 9:35	<p>開会の辞:Martin Scheck 国際資本市場協会(ICMA)チーフ・エグゼクティブ</p>
9:35 - 10:25	<p>パネル3「障壁を壊す・バイパスする-変化するポストレード環境」 司会:Godfried De Vidts, Director of European Affairs, BrokerTec Europe Limited and Chair of ICMA European Repo and Collateral Council パネリスト: Alex Dockx, Executive Director, JP Morgan Michael Schmidt, Chairman, Algomi Jeffrey Tessler, Chairman of the Supervisory Board, Clearstream and Member of the Executive Board, Deutsche Börse AG</p> <p>T2S や FinTech がポストレード・オペレーションの効率性を飛躍的に高める可能性について、ブリッジング、クラウド、サンドボックス（砂場）等の用語解説を交え議論を行った。T2S を通じた資本市場インフラの統合は、順調に進めば欧州の株式取引の 90% をカバーし、ユーロ債券市場への拡張の可能性も考えられるが、現時点ではクロスボーダー取引のコスト軽減に顕著な効果は生じておらず、域外の市場・プレーヤーとのブリッジングが課題となっている。クラウドは効率的にデータ管理・保存を行う上で有望である。サンドボックスとは、ダメージをコントロールできる環境下で新規制、新技術を試験する、規制当局により作られた人為的な環境であり、英国・シンガポール等で利用されている。DLT、ブロックチェーンは様々な機関が調査・実証実験を行っているが、技術やガバナンスの分断 (fragmentation) が懸念される。これら新たな技術がポストレード・オペレーションにもたらす便益はまだ未知数の部分が多く、来年のカンファレンスで再度議論したい。</p>

10:25 - 10:40	<p>基調講演:Matthew Westerman HSBC 銀行グローバルバンキング共同本部長</p> <p>ICMA は開かれた資本市場の機能向上、市場の統合に尽力してきた。その一つの成果として、グリーンボンド等環境改善や持続的社會を目指す投融資の拡大が生じている。中国市場のグローバル資本市場への統合も徐々に進んでおり、欧州における人民元建て債券の発行も増大している。他方、市場分断を含む様々なリスク、特に①Brexit や米国の孤立主義の台頭、②中国経済の巨大化に比して資本市場が不完全なこと、③MiFID II 等規制の変化がもたらす市場へのインパクト、④新興国による債券発行の急増、⑤資産運用業における寡占化の兆し等に注意を要する。</p>
11:10 - 11:25	<p>基調講演:Philipp Hildebrand ブラックロック副会長・グローバル・エグゼクティブ・コミッティーメンバー</p> <p>欧州経済は 2016 年の夏を境にデフレ基調を脱却したと考えられる。中央銀行の緩和的金融政策が奏功し、資本支出と消費が上向いており、欧州が米国の成長軌道の後を追っていくことが期待できる。鍵となるのはポピュリズムが懸念される政治であり、特にフランスがドイツとの連携を維持し、経済戦略を共有できるかが最も重要である。フランスの大統領選で優勢が伝えられるマクロンは、当選後フランスの信頼を回復し、ドイツとの関係を再構築し、ユーロ圏の基盤を強化していくことが期待される。</p>
11:25 - 12:15	<p>パネル4「今後の社債市場」</p> <p>司会: Marc Baigneres, Head of Origination of Investment-Grade Finance for Western Europe, JP Morgan</p> <p>パネリスト:</p> <p>Maureen Baker, Global Head, Group Funding and Capital Markets, ArcelorMittal</p> <p>Sonali Das Theisen, Global Credit Trading, Head of Market Structure & Data Science, Citi</p> <p>Dr. Nannette Hechler-Fayd'herbe, Head of Investment Strategy and Research, Credit Suisse International Wealth Management</p> <p>Cornelia Holthausen, Deputy Director General, Directorate General Market Operations, European Central Bank</p> <p>Marc Tempelman, Managing Director, Co-Head Debt Capital Markets & Financial Corporate Banking (EMEA), Bank of America Merrill Lynch</p> <p>ECBの資産購入プログラム、政治イベント等の影響はあるが、政府債と社債のスプレッドは過去数年間で縮小し市場環境は改善している。低金利下で個人投資家だけでなく機関投資家にとっても一定の利回りを得られる金融商品を探すことが難しくなっている。インフラ開発目的の債券投資は選択肢の一つだが、長期かつ必ずしも流動性のある投資ではないため、情報開示・リスク評価・商品の標準化等が課題となる。規制や透明性の強化が社債の流動性に与える影響は明確ではないが、MiFID IIの透明性強化規制はフェーズ分けして導入し、その影響を段階的に検証していく予定である。電子的取引プラットフォームが追加的な流動性をもたらしたかどうかについて評価するには更にデータが必要である。発行体も投資家も、社債は株式とは異なる性質・目的を持つ資金調達手段と理解した上で活用することが重要である。</p>

12:15 - 13:05	<p>パネル5 「グリーンボンド:更なる成長とメインストリーム化は進むか？」 司会: Tanguy Claquin, Head of Sustainable Banking, Crédit Agricole CIB パネリスト: Rahul Ghosh, Vice President–Senior Credit Officer, Moody’s Investors Service Eila Kreivi, Director and Head of Capital Markets, European Investment Bank Anthony Requin, Chief Executive, Agence France Trésor Robert Scharfe, Chief Executive Officer, Luxembourg Stock Exchange Philippe Zaouati, Chief Executive Officer, Mirova</p> <p>グリーンボンドの市場は着実に拡大しつつあるが、事業内容の開示、各国関連法令の差異により環境評価の結果に違いが生じること、投資家が希望する時期、額、事業内容の債券に市場でアクセスできる機会が限られていること等様々な課題が残っている。また、発行体側で環境評価、情報開示を充実させるためのリソースが限られていることも評価・報告の精緻化を妨げている。ICMA のグリーンボンド原則は、環境評価、情報開示、報告のプロセス及びフォーマットに関し、ベスト・プラクティスとして有用かつ弾力的な基準を提供している。今後の更なる発展には、対象プロジェクトの多様化、高格付け債の増加、ソブリン・ボンドによる発行等が課題となる。ルクセンブルク証券取引所は Luxembourg Green Exchange というグリーン銘柄専門のプラットフォームを開設し、世界で発行されたグリーンボンドの 50%が上場されている。ここでは、発行体に追加コストが生じるが、各グリーンボンドの事業内容、環境への影響評価等の情報を投資家に常時提供している。更に明確な用語 (Terminology) の定義、代替・比較可能な商品の品揃え、グリーンボンドを組成する関係者が協働できるエコシステムの確立等が今後の更なる発展につながるだろう。</p>
13:05 - 13:20	<p>閉会基調講演: Patrick Wheeler, CyberWayFinder (CWF) ディレクター</p> <p>近年のサイバー犯罪の形態は多様化、巧妙化、組織化・分業が進んでおり、従来の対策では防ぎきれない。他方、過剰な規制、厳重なセキュリティー対策を設けすぎるとビジネスや顧客のアクセスを妨げてしまう。サイバー対策は車のブレーキのようなものでブレーキを踏む判断は本人 (事業者) 自身が行わなければならない。助言者となる専門家と身近に相談できる関係を築いておくことが肝要である。</p>
13:20 - 13:30	<p>閉会の辞: Martin Scheck 国際資本市場協会(ICMA)チーフ・エグゼクティブ</p>

7. スマートフォンアプリ掲載広告・展示エリアの様子

【スマートフォンアプリ 掲載広告】



【展示エリアの様子】



以 上