

アジア証券人フォーラム第16回年次総会の大阪開催について

平成22年9月14日
日本証券業協会

アジア証券人フォーラム (Asia Securities Forum: ASF) は、1995年に本協会の提唱により創設され、以後年次総会の開催等を通じて、アジア大洋州地域の証券業界の意見・情報交換の場として機能している。本協会は、ASFの創設以来常任事務局として、同フォーラムの運営をサポートしている。

ASFの年次総会では、ゲスト・スピーカーによる基調講演、メンバーによる各市場・業界の報告、その時々的重要な問題に関するパネル・ディスカッションが概ね2日程度にわたり行われ、通常主催団体の会員会社、開催地の市場関係者等もオブザーバーとして参加する。

また、ASFの活動の一環として、本協会では、2006年よりアジア諸国の自主規制機関、業界団体、規制当局等のスタッフ育成を目的として、東京で研修セミナーを開催している。

本協会は、ASF創設時に、3年に1回程度年次総会を日本で開催する旨申し出ており、95年に東京（創立総会）、98年に神戸、2000年に東京、05年に京都で総会を開催しているが、近年は他のメンバー団体から総会主催の申し出が続いたため、京都総会以降日本で総会は開催されていない。本年の総会は、中国証券業協会の主催により9月27日より北京で開催されるが、来年（2011年）の総会について、主要メンバーより日本での開催を要請されている。

（注）2012年の総会はインドの協会、2013年は台湾の協会が主催を申し出ている。

以上を踏まえ、来年秋をメドにASF総会を日本で開催すること、及び、開催地はこれまで開催実績のない大阪とすることを9月末のASF北京総会において提案することとしたい。

以 上

ASF の概要

会議名	アジア証券人フォーラム Asia Securities Forum (ASF)																										
設立目的	アジア・オセアニア地域の証券業界の意見・情報交換、同地域の証券市場の発展と経済成長への寄与																										
設立時期	1995 年（本協会の提唱により設立）																										
参加者	アジア・オセアニア地域の証券業協会の代表者等が出席（メンバー団体） <table border="0"> <tr> <td>豪州</td><td>豪州金融市場協会 (AFMA)</td></tr> <tr> <td>中国</td><td>中国証券業協会 (SAC)</td></tr> <tr> <td>台湾</td><td>台湾証券商業同業公会 (TSA)</td></tr> <tr> <td>香港</td><td>香港証券業協会 (HKSA)</td></tr> <tr> <td>インド</td><td>インド証券取引所参加者協会 (ANMI)</td></tr> <tr> <td>インドネシア</td><td>インドネシア証券業協会 (APEI)</td></tr> <tr> <td>日本</td><td>日本証券業協会 (JSDA)</td></tr> <tr> <td>韓国</td><td>韓国証券業協会 (KSDA)</td></tr> <tr> <td>マレーシア</td><td>マレーシア証券業協会 (ASCM)</td></tr> <tr> <td>ニュージーランド</td><td>ニュージーランド金融市場協会 (NZFMA)</td></tr> <tr> <td>フィリピン</td><td>フィリピン証券業協会 (PASBDI)</td></tr> <tr> <td>タイ</td><td>タイ証券業協会 (ASC)</td></tr> <tr> <td>トルコ</td><td>トルコ資本市場仲介業協会 (TSPAKB)</td></tr> </table>	豪州	豪州金融市場協会 (AFMA)	中国	中国証券業協会 (SAC)	台湾	台湾証券商業同業公会 (TSA)	香港	香港証券業協会 (HKSA)	インド	インド証券取引所参加者協会 (ANMI)	インドネシア	インドネシア証券業協会 (APEI)	日本	日本証券業協会 (JSDA)	韓国	韓国証券業協会 (KSDA)	マレーシア	マレーシア証券業協会 (ASCM)	ニュージーランド	ニュージーランド金融市場協会 (NZFMA)	フィリピン	フィリピン証券業協会 (PASBDI)	タイ	タイ証券業協会 (ASC)	トルコ	トルコ資本市場仲介業協会 (TSPAKB)
豪州	豪州金融市場協会 (AFMA)																										
中国	中国証券業協会 (SAC)																										
台湾	台湾証券商業同業公会 (TSA)																										
香港	香港証券業協会 (HKSA)																										
インド	インド証券取引所参加者協会 (ANMI)																										
インドネシア	インドネシア証券業協会 (APEI)																										
日本	日本証券業協会 (JSDA)																										
韓国	韓国証券業協会 (KSDA)																										
マレーシア	マレーシア証券業協会 (ASCM)																										
ニュージーランド	ニュージーランド金融市場協会 (NZFMA)																										
フィリピン	フィリピン証券業協会 (PASBDI)																										
タイ	タイ証券業協会 (ASC)																										
トルコ	トルコ資本市場仲介業協会 (TSPAKB)																										
年次会合	毎年、各国持ち回りで、3 日間（事前会合を含む）にわたって開催。内容は、主催者が基本的なテーマを定め、ホスト国のゲストスピーカーによる基本テーマに沿った基調講演、各国報告及び 3～4 のパネル・ディスカッションから構成される。各パネル・ディスカッションでは、2～3 名程度のパネリストがそれぞれのテーマについてプレゼンを行った後、参加者全員で意見交換を行う。 本協会は、3 年に 1 回程度日本で開催する旨第一回会合時に申し出ている。																										
会議の目的	情報交換・意見交換及びメンバー間の親睦																										
事務局	日本証券業協会が常設事務局を務めており、主催者と協力して会議を運営。																										
費用	年会費無し。																										

ASF の概要

ASF セミナー	本協会の提唱により、2006 年 3 月から「アジア証券人フォーラム (ASF) セミナー」を開催している。 本セミナーは、アジア諸国における証券市場の発展と自主規制機関の育成を支援することを主たる目的として、アジア諸国の証券市場の自主規制機関等から研修生を招き、本協会が主催している。 本セミナーにおいては、我が国の証券規制及び証券市場の枠組みについて、本協会、規制当局、取引所、証券会社等による研修が行われる。
----------	--

ASF の開催地

1995 年	日本	東京
1996 年	韓国	ソウル
1997 年	フィリピン	マニラ
1998 年	日本	神戸
1999 年	台湾	台北
2000 年	日本	東京
2001 年	タイ	バンコック
2002 年	中国	北京
2004 年	インドネシア	バリ
2005 年	日本	京都
2006 年	韓国	ソウル
2007 年	フィリピン	セブ
2008 年	香港	香港
2009 年	オーストラリア	シドニー

(今後の予定)

2010 年	中国	北京
2011 年	日本	大阪
2012 年	インド	未定
2013 年	台湾	未定

第4回日本証券サミットの開催について

平成 22 年 9 月 14 日

日本証券業協会

平成 19 年 4 月に本協会が公表した「今後の金融・資本市場のあり方を考える懇談会」の中間報告¹において、東京市場の国際化の観点から、我が国の実情や取組みについて官民一体となった海外への積極的な PR が不可欠であるとされ、海外でのセミナー開催が提案された。これを踏まえ、本協会では、現在世界の金融・証券ビジネスをリードしている主要金融センターの投資家、金融関係者を主な対象として、

①「取引の場」としての日本の証券市場の枠組み及び新たな施策

②「投資対象」としての日本の経済と企業の現状及び将来性

を説明し、さらに参加者との対話を通じてネットワークを強化するため、「日本証券サミット」を平成 20 年 1 月以降 3 回（ロンドン、香港、シンガポール）にわたり開催している（参考参照）。

次回日本証券サミットは、過去 3 回の標記イベントの評価を踏まえ、以下の要領により、ニューヨークにおいて開催することとしたい。プログラム等の詳細は、今後共催が予定される米国証券業金融市場協会（SIFMA）との協議及び本協会国際関係諮問委員会での検討等を踏まえ決定することとしたい。

1. 開催日 2011 年 3 月 1 日（火）
2. 開催地 ニューヨーク（共催が予定される SIFMA のホールを使用）
3. 主な目的
 - 1) ニューヨーク、ボストン等米国東海岸を中心に活動する機関投資家、金融関係者に対し、日本における証券市場活性化策や公正性確保に関する取り組みを紹介するとともに、投資対象としての日本の資本市場の魅力をアピールする。
 - 2) 日本からの参加者には、米国における証券業務の現状、金融規

¹ 2007 年 4 月 26 日公表、日本証券業協会 今後の金融・資本市場のあり方を考える懇談会中間報告「国民の豊かな生活の実現に向けた金融・資本市場改革」

制改革とその証券業務への影響等につき、直接現地の情報を得る機会を提供する。

- 3) 両国関係者の対話を通じて、日米の市場・業界間のネットワーク、リンケージ強化を図る。

4. プログラム及びトピック案（別紙のとおり）

5. 主な参加者

日米の証券会社及び米国の機関投資家、ファンド・マネージャー、金融機関、会計・法律専門家等証券市場関係者

6. 共催

Securities Industry and Financial Market Association (SIFMA)
(米国証券業金融市場協会)

以 上

第4回日本証券サミット（於ニューヨーク）／プログラム及びトピック案

(1) 両国業界代表者間の round-table discussion (昼食時：1時間～1時間半程度)

- ・ 金融危機後のビジネス、規制のあり方
- ・ 日米両国市場の課題と展望
- ・ 日米両国業界間の協力イニシアティブ（情報交換、共同提言）

(2) 基調講演（ゲストスピーカー 1～2人、各20～30分程度）

「米国の金融・資本市場の現状について（仮）」

米国側ゲストスピーカー

「日本企業の成長戦略（仮）」

日本側ゲストスピーカー（海外で積極的に事業展開している企業のトップ）

(3) 全体セミナー（パネル）（1時間程度）

「日本の証券市場：グローバルな視点から見たその魅力と課題」

- ・ 経済・市場動向
- ・ 国債と財政規律
- ・ 規制の枠組み
- ・ 取引インフラ
- ・ 米国業界からの提言

(4) 分科会（パネル）（同時進行で以下のうちから3パネル程度、各1時間程度）

「日米におけるリテールビジネスの現状」

「債券市場の活性化策」

「有望な個別業種・企業の紹介」

「日本企業のコンプライアンス」

「日本の国債」（財務省のプレゼンテーションとQ&A）

夕刻：レセプション（ゲストスピーカー1人）

「新たな規制環境における米国の金融ビジネス」

(参考) 第1回～第3回日本証券サミットの概要

1. 第1回日本証券サミット

(開催決定の経緯)

欧州の証券関係団体である国際資本市場協会 (International Capital Market Association: ICMA)¹から欧州での日本市場プロモーションのためのセミナー開催について提案があったことを踏まえ、平成19年9月の証券戦略会議において、現在世界の金融・証券ビジネスをリードしているロンドンの金融関係者を対象に、海外における初回のプロモーション・イベントを開催することを決定した。

第1回イベントの概要は以下のとおり。

- 1) 開催地：英国 ロンドン (Renaissance Chancery Court London)
- 2) 開催日：平成20年1月21日 (月)、22日 (火)
- 3) 主催：日本証券業協会
国際資本市場協会 (ICMA)
- 4) 基調講演：慶應義塾大学教授 竹中 平蔵 氏
- 5) プログラム：別添1 参照

同イベントには、英国の金融機関、証券業者、ファンド・マネジャー、機関投資家及び法律／会計専門家等約350名が来場した。英国以外の欧州諸国の金融機関、機関投資家も若干名参加した。日本の証券会社・銀行の現地拠点の役職員も数多く参加したほか、日本からは遠隔地ではあったが、本協会メンバー会社の役職員6名が参加した。

二日間にわたるセミナーでは、日本の証券市場の幅広いトピックを取り上げ、業界の経営トップ、第一線のエコノミスト、政府当局 (財務省、金融庁)、学識経験者、会計専門家らが、英国 (欧州) の業界の経営トップ、機関投資家、金融専門家らとともに、活発な議論を展開した。

イベント後 ICMA が実施したアンケート調査では、回答者の94.4%が「期待を満たすものであった。」と回答した。また、参加者からは、「セッションで情報を入手できただけでなく、関係者とのネットワークの拡充ができた。」、「ハイレベルなモデレーター、スピーカー陣、広範にカバーされた内容、トピックは非常に有益だった。」等のコメントを得た。

¹ ICMA の概要：欧州を中心に世界48カ国約400の金融機関等が加盟する国際団体 (銀行、証券会社、資産運用会社が主であるが、一部の中央銀行、取引所、規制当局、証券関連団体等も加盟)。本拠地は、チューリッヒ及びロンドン。資本市場における資金調達、既発債取引の促進を図るための各種提言や自主ルールの協議・策定を行っている。

2. 第2回日本証券サミット

(開催決定の経緯)

上記第1回イベントの結果・評価を踏まえ、平成20年5月の証券戦略会議において、引続き国際的地位の低下が指摘される日本市場の現状に鑑み、日本の情報を今後とも積極的に海外に発信していくことが必要と考えられることから、本協会としても、日本の証券市場の海外におけるプロモーションを目的とする同種イベントを引続き実施していく方針を確認した。次回開催地としては、ニューヨーク、シンガポール、香港等が候補となったが、ニューヨークは、サブプライム問題、大統領選後の新政権の帰趨が見えてから開催を検討することとし、今回は、アジアの主要金融センターであり、中国市場を背景にもつ香港において開催することを決定した。

第2回イベントの概要は以下のとおり。

- 1) 開催地：香港 (Four Seasons Hotel)
- 2) 開催日：平成21年3月5日 (木)
- 3) 主催：日本証券業協会
香港証券業協会 (Hong Kong Securities Association: HKSA)²
- 4) 基調講演：トヨタ自動車 (株) 取締役相談役 奥田 碩 氏
- 5) プログラム：別添2参照

同イベントは、米国のサブプライム問題が引き金となり世界中が深刻な経済状況に陥り株式市場も低迷する中で開催されたが、香港の証券会社、金融機関、機関投資家を中心に、300名を超える参加者（他にプレス関係者約20名）が来場した。メインランド中国の証券会社、機関投資家も若干名参加した。本協会メンバー会社からは役職員17名が参加した。

第1回のロンドンと同様、セミナーでは日本の証券市場に関する幅広いトピックを取り上げ、パネリストが活発な議論を展開した。特に、日本経済の現状について、輸出主体の製造業に牽引される経済であり、世界経済の落ち込みの影響を強く受けていること、高齢化と頭打ちの人口により内需の急速な拡大には限界があることなどが指摘された反面、①高い技術力を有する企業が多数存在すること、②コーポレート・ガバナンスの改善が進んでいること、③市場規制の改善が進み、取引所も、新商品や新たな取引プラットフォームの導入やシステムの高速化を進めていることなど、投資対象及び取引の場としての日本市場の可能性・将来性を参加者にアピールした。

同イベントには、目標とした約300名の参加者が得られたほか、レセプション等の場

² HKSA の概要：香港の証券会社350社の証券ブローカー1,100名が加入する業界団体。香港の証券業者の約70%が加入している。同協会は、業界団体として、香港証券先物委員会 (SFC) ほか政府当局に業界としての提言、意見表明を行っているほか、SFC から委託を受け、証券取引従事者の資格更新研修を行っている。

において、参加者間で活発な交流が行われた。来場した参加者からも、同イベントの開催を評価する声が多く寄せられた。

3. 第3回日本証券サミット

(開催決定の経緯)

平成21年7月の証券戦略会議において、過去2回のイベント（ロンドン、香港）の評価を踏まえ、海外での日本市場プロモーションのためのイベントは引続き開催すべきものと判断されること、欧米は最悪期は脱したと見込まれるものの依然金融危機の深刻な影響下にあること、他方アジア市場における危機の影響は比較的軽微であることから、次回イベントは、シンガポールで開催することを決定した。なお、ニューヨークは、金融危機の動向、米国の規制改革の帰趨を見極めた上で、近い将来、開催を検討することとされた。

第3回イベントの概要は以下のとおり。

- 1) 開催地：シンガポール (Fullerton Hotel)
- 2) 開催日：平成22年3月11日（木）
- 3) 主催：日本証券業協会
- 4) 基調講演：(株) コマツ代表取締役会長 坂根 正弘 氏
- 5) プログラム：別添3参照

同イベントには、シンガポールの証券会社、金融機関、機関投資家を中心に215名が来場した。また、今回初めて開催した、日本・シンガポール両国証券業界の代表による懇談会には、日本側9名、シンガポール側8名が参加し、シンガポールの投資家の日本への投資が伸び悩んでいる要因、日シ両国の証券市場・業界の課題、投資をより活発化する方策、金融危機後の世界的な規制強化の動きに対する業界の懸念等について意見交換を行った。これに続くセミナーでは、過去2回のイベントと同様日本の証券市場の幅広いトピックを取り上げ、日本及びシンガポールの証券業界の代表、第一線で活躍するエコノミスト、ストラテジスト、金融庁の参事官、学識経験者、不動産REIT市場の専門家らがプレゼンテーション、パネル・ディスカッションを行った。

本イベントには、目標とした200名を若干上回る来場者が得られ、シンガポールの機関投資家等の日本市場に対する関心を高め理解を深めることができたと同時に、現地の業界・関連団体とのより緊密な協力関係を築くことができた。

第 1 回日本証券サミット (於ロンドン) ・プログラム

1 日目 (2008 年 1 月 21 日 (月))

14 : 00 【主催者挨拶】

ICMA 代表理事 ルネ・カーセンティ 氏
日本証券業協会会長 安東 俊夫

14 : 15 【基調講演】

(プレゼンター) 慶應義塾大学教授 竹中 平蔵 氏

15 : 00 【パネル 1 : 日本の株式市場、金融市場の動向】

(モデレーター) 英国下院議員 クリス・ヒューン 氏
(プレゼンター) 野村証券金融経済研究所主席研究員ストラテジスト 芳賀沼 千里 氏
三菱 UFJ 証券インターナショナル 主席エコノミスト ブレンダン・ブラウン 氏
キャピタル・エコノミクス社 主席国際エコノミスト ジュリアン・ジェサップ 氏

16 : 00 休 憩

16 : 30 【パネル 2 : 日本の証券市場に係る施策】

(プレゼンター) 金融庁総務企画局総務課長 森 信親 氏

17 : 15 【パネル 3 : 日本の債券市場の特徴】

(モデレーター) ICMA 副会長 ロバート・グレイ 氏
(プレゼンター) 大和証券 SMBC ヨーロッパ ニール・デイルズ 氏
ICMA 理事、野村インターナショナル共同ヘッド ブライアン・ロートン 氏
財務省理財局国債企画課長 片山 一夫 氏

18 : 30 レセプション

(主催者挨拶) ICMA 代表理事 ルネ・カーセンティ 氏
日本証券業協会会長 安東 俊夫
(ゲストスピーチ) 在英特命全権大使 野上義二 氏

2 日目 (2008 年 1 月 22 日 (火))

10 : 00 【パネル 4 : 主要取引所の営業戦略と国際的連携】

(モデレーター) UBS ロンドン マネージング・ディレクター ロバート・バーンズ 氏
(プレゼンター) 東京証券取引所グループ代表執行役社長 斉藤 惇 氏
ロンドン証券取引所ディレクター マーティン・グラハム 氏

11 : 00 【パネル 5 : 日本の取引所の特徴・魅力】

(モデレーター) 慶應義塾大学教授 竹中 平蔵 氏
(プレゼンター) 東京証券取引所グループ代表執行役社長 斉藤 惇 氏
ジャスダック証券取引所代表執行役社長 筒井 高志 氏
大阪証券取引所執行役員 山澤 光太郎 氏

12 : 00 昼 食

13 : 00 【パネル 6 : 日本の会計基準】

(モデレーター) オックスフォード大学教授 トモ・スズキ 氏

(プレゼンター) 企業会計基準委員会委員長 西川 郁生 氏

日本証券アナリスト協会理事 教育第二企画部長 金子 誠一 氏

14 : 00 【パネル7 : 投資先としての日本企業の魅力】

(モデレーター) 英国保険業者協会理事 ピーター・モンタニヨン 氏

(プレゼンター) 東京大学教授 神田 秀樹 氏

日興アセットマネジメント代表取締役社長 ビル・ワイルダー 氏

クレディスイス・アセットマネジメント副会長 ロバート・パーカー 氏

15 : 00 【閉会の辞】

日本証券業協会 安東 俊夫

第 2 回日本証券サミット (於香港) ・プログラム

2009 年 3 月 5 日 (木)

(司会 キャンター・フィッツ・ジェラルド アジア大洋州地域 CEO アンジェリーナ・クワン 氏)

9 : 30 【主催者挨拶】

香港証券業協会会長 ケー・リー 氏

日本証券業協会会長 安東 俊夫

9 : 40 【基調講演】

(プレゼンター) トヨタ自動車 (株) 取締役相談役 奥田 碩 氏

10 : 10 【パネル 1 : 日本の経済、株式市場、金融市場の動向】

(モデレーター) 野村証券金融経済研究所チーフ・ストラテジスト 岩澤 誠一郎 氏

(パネリスト) C L S Aチーフ・エコノミスト エリック・フィッシュウィック 氏

H S B C証券調査部チーフ・エコノミスト 白石 誠司 氏

Robeco シニア・ポートフォリオ・マネジャー ハフソ・ウエン 氏

11 : 10 休 憩

11 : 30 【パネル 2 : 取引所の営業戦略】

(モデレーター) 野村総合研究所主席研究員 大崎 貞和 氏

(パネリスト) 香港証券取引所チーフ・エグゼクティブ・ポール・チョウ 氏

東京証券取引所グループ代表執行役社長 斉藤 惇 氏

大阪証券取引所常務執行役員 山澤 光太郎 氏

12 : 30 昼 食

14 : 00 【パネル 3 : 日本の会計基準】

(プレゼンター) 企業会計基準委員会委員 新井 武広 氏

14 : 40 【パネル 4 : 市場規制／投資法制】

(モデレーター) 東京大学教授 神田 秀樹 氏

(パネリスト) 証券取引等監視委員会総務課長 佐々木 清隆 氏

経済産業省経済産業政策局産業組織課長 新原 浩朗 氏

Taifook 証券グループ マネジング・ディレクター&CEO ピーター・ウオン 氏

15 : 50 休 憩

16 : 10 【パネル 5 : 投資先としての日本】

(モデレーター) ドイツ証券調査本部長 オーラント・フォーカス 氏

(パネリスト) ファイデリティ・ジャパン・ホールディングス副会長 蔵元 康雄 氏

マッコーリー・キャピタル証券調査部ストラテジー・ディレクター ピーター・イトソン・クラーク 氏

フィナンシャル・リスク・マネジメント香港 CEO キング・オウ 氏

17 : 20 【閉会の辞】

大和証券 S M B C 常務執行役員 石田 茂 氏

17 : 30 レセプション

(主催者挨拶) 日本証券業協会専務理事 大久保 良夫

(ゲストスピーチ) 在香港日本国総領事 佐藤 重和 氏

第3回日本証券サミット（於シンガポール）・プログラム

2010年3月11日（木）

（司会 逢坂ユリ 氏）

9：00-9：50 【日本シンガポール業界代表者懇談会】

10：00 【開会挨拶】 日本証券業協会会長 安東 俊夫

10：05 【開会スピーチ】 シンガポール国立大学リー・クワン・ユー公共政策大学院学長
キショール・マブバニ氏

10：15 【基調講演】（プレゼンター） コマツ代表取締役会長 坂根 正弘 氏

10：45 【基調プレゼンテーション】（プレゼンター） 金融庁総務企画局参事官 山崎 達雄 氏

11：15 【パネル1：市場インフラの課題と展望】

（モデレーター） 野村総合研究所主席研究員 大崎 貞和 氏

（パネリスト） 東京証券取引所グループ代表執行役社長 斉藤 惇 氏
シンガポール取引所上級副総裁/CEO セック・ウェイ・ウォン氏
チャイエックス・アジアパシフィックCEO ロナルド・グールド氏

12：30 昼 食

13：30 【パネル2：日本の経済、株式市場、金融市場の動向】

（モデレーター） みずほ証券シニア・アドバイザー 吉國 眞一 氏

（パネリスト） 野村証券金融経済研究所チーフ・ストラテジスト 岩澤 誠一郎 氏
三菱UFJ証券チーフ・エコノミスト/日本株ストラテジスト 佐治 信行 氏
モルガン・スタンレー証券経済調査部長 ロバート・フェルドマン 氏

14：50 休 憩

15：10 【パネル3：投資先としての日本（株式市場）】

（モデレーター） ファイデリティ・ジャパン・ホールディングス副会長 蔵元 康雄 氏

（パネリスト） 日興コーディアル証券国際市場分析部長 大西 史一 氏
大和証券キャピタル・マーケット企業調査第二部アナリスト 佐藤 弘康 氏
日興アセットマネジメント代表取締役社長/CEO ビル・ワイルダー 氏
フィリップ・キャピタル・マネジメント マネジング・ディレクター/CEO ジェフリー・リー 氏

16：30 【パネル4：投資先としての日本（不動産／REIT市場）】

（モデレーター） 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授 川口 有一郎 氏

（パネリスト） UBS証券株式調査部シニア・アナリスト/マネジング・ディレクター 沖野 登史彦 氏
三菱商事/UBSリアルティリテール本部長 今西 文則 氏
東京建物 投資事業開発部長 稲田 史夫 氏
DTZディレクター/アジアパシフィック投資グループリーダー ジョン・ステインソン 氏

17：50 【閉会挨拶】 日本証券業協会専務理事 大久保 良夫

18：00 レセプション

「証券市場の新たな発展に向けた懇談会」の設置について

平成 22 年 9 月
日本証券業協会

1. 設置の目的

6 月 18 日に閣議決定された「新成長戦略」においても、ユーザーにとって信頼できる利便性の高い金融産業を構築する必要性について提言されているように、我が国の経済成長に不可欠な証券市場の発展のためには、仲介者である証券会社等やその提供する商品・サービス、あるいはマーケットなどのインフラが利用者からの十分な信頼を獲得する必要がある、また、その信頼を飛躍的に向上させることが最も重要であるとする。

については、幅広い証券市場の利用者の声に耳を傾け、この大きな課題を議論するため、本協会会長の諮問機関として「証券市場の新たな発展に向けた懇談会」（以下「懇談会」という。）を設置することとする。

2. 検討事項等

- (1) 信頼向上のための課題の発見、問題の提起及び施策の提言
- (2) 証券市場の利用者の意識の分析
- (3) その他

3. 構成及び運営

- (1) 懇談会の委員は、証券市場の利用者（個人や発行会社）、有識者、関係機関及び協会員の役職員をもって構成する。
- (2) 懇談会の座長は、会長が務めるものとする。
- (3) 懇談会の委員は、会長が選任する。
- (4) 懇談会には、必要に応じオブザーバーを置くことができる。
- (5) 懇談会は、テーマに応じた検討を行うため、必要に応じ分科会を設置することができる。

4. 運営

本懇談会の検討状況等については、適宜、本協会理事会、証券戦略会議及び自主規制会議に報告する。

5. 事務の所管

本懇談会の庶務は、本協会企画部が担当する。

以 上

証券市場の新たな発展に向けた懇談会名簿

平成 22 年 9 月

日本証券業協会

座	長	前	哲	夫	(日 本 証 券 業 協 会 会 長)
委	員	生	島	ヒロシ	(キ ャ ス タ ー)
		伊	藤	渡	(東 京 金 融 取 引 所 執 行 役 員)
		岩	熊	博	之 (東 京 証 券 取 引 所 代 表 取 締 役 専 務)
		江	川	雅	子 (東 京 大 学 理 事)
		大	崎	貞	和 (野 村 総 合 研 究 所 主 席 研 究 員)
		岡	田	正	樹 (エ デ ィ ト 代 表 取 締 役)
		沖	津	嘉	昭 (岩 井 証 券 代 表 取 締 役 社 長)
		鹿	毛	雄	二 (フ・ラックス・ストーン・グループ・シ・ャ・ハ・ン特別顧問)
		川	村	雄	介 (大 和 総 研 専 務 理 事)
		草	間	高	志 (み ず ほ 証 券 代 表 取 締 役 会 長)
		楠	本	く に	代 (金 融 消 費 者 問 題 研 究 所 代 表)
		久	保	哲	也 (三 井 住 友 銀 行 取 締 役 専 務 執 行 役 員)
		古	賀	信	行 (野 村 証 券 取 締 役 兼 執 行 役 会 長)
		三	瓶	裕	喜 (フィデ・リティ投信デ・イレクター・オブ・リサーチ)
		高	橋	伸	子 (生 活 経 済 ジ ャ ー ナ リ ス ト)
		高	山	健	(楽 天 取 締 役 常 務 執 行 役 員)
		武	井	優	(東 京 電 力 取 締 役 副 社 長)
		田	邊	栄	一 (三 菱 商 事 執 行 役 員 ト レ ジ ャ ラ ー)
		塚	本	章	人 (B S 朝 日 取 締 役)
		徳	島	勝	幸 (ニッセイ基礎研究所上席主任研究員)
		萩	谷	麻 衣	子 (萩 谷 麻 衣 子 法 律 事 務 所 弁 護 士)
		秦		穰	治 (確 定 抛 出 年 金 教 育 協 会 専 務 理 事)
		藤	井	真 理	子 (東 京 大 学 先 端 科 学 技 術 研 究 セ ン タ ー 教 授)
		藤	沢	久	美 (シンクタンク・ソフィアバンク副代表)
		前	田	昌	孝 (日 本 経 済 研 究 セ ン タ ー 主 任 研 究 員)
		松	本		大 (マ ネ ッ ク ス 証 券 代 表 取 締 役 社 長)
		山	澤	光 太	郎 (大 阪 証 券 取 引 所 常 務 執 行 役 員)
		横	山		正 (前 全 国 公 民 科 ・ 社 会 科 教 育 研 究 会 会 長)
オブザーバー		栗	田	照	久 (金 融 庁 監 督 局 証 券 課 長)

以 上 30名

(敬称略・五十音順)

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会の設立について

平成 22 年 9 月 15 日

【背景】

金融商品取引法が施行されて約 3 年経過したところであるが、施行当初から、第二種金融商品取引業のうち、いわゆるファンドの自己募集業や信託受益権販売業については、金融商品取引法上の自主規制の存在しない状況となっている。

いわゆるファンドの自己募集業や信託受益権販売業は、その裏付けとなる資産が極めて多種多様であり、また、第二種金融商品取引業を行う者（以下「第二種業者」という）も、その事業規模や業態が多岐にわたっている。しかしながら、第二種金融商品取引業は、他の金融商品取引業と同様、我が国経済の様々な分野における資産活用・資金調達と投資家を結びつける重要な役割を担っており、市場全体の健全な発展が望まれているところである。

第二種業者による業務運営について、業界全体として規律ある取組み及び市場の活性化を促進し、市場全体の健全な発展を促進するためには、法令違反などの違法行為を未然に防止し、法令遵守や投資者保護の意識の徹底及び取引内容・知識等の蓄積を充実させることが極めて重要である。こうした認識のもと、第二種金融商品取引業を行っている証券会社、銀行、ベンチャー・キャピタル等では、「第二種業に関する一般社団法人設立検討幹事会」において、これまで検討を行い、今般、下記のとおり第二種業者の自主規制及び業界団体的な機能を担う一般社団法人を設立するとの結論に至った。

このため、日本証券業協会としても他の自主規制機関等と連携を図りつつ、同協会の設立・運営に対して必要な支援を行うこととする。

【設立する協会の概要】

1. 名 称 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会（以下「二種業協会」という）
2. 事務所 東京都中央区日本橋茅場町 1-5-8（予定）
3. 目 的 正会員の行う第二種金融商品取引業等を公正かつ円滑にし、並びに第二種金融商品取引業等の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする。
4. 業 務
 - (1) 正会員が第二種金融商品取引業等を行うに当たり、金商法その他法令の規定を遵守させるため、正会員に対する指導、勧告を行うこと。
 - (2) 正会員の行う第二種金融商品取引業等に関し、契約の内容の適正化、資産運用の適正化、その他投資者の保護を図るため必要な調査、指導、勧告を行うこと。

- (3) 正会員の法令若しくは法令に基づく命令若しくはこれらに基づく処分若しくは定款その他の規則又は取引の信義則の遵守の状況並びに正会員の営業及び財産の状況を調査すること。
- (4) 正会員の行う第二種金融商品取引業等に関する投資者からの苦情の解決及び正会員の行う第二種金融商品取引業等に争いがある場合のあっせんを行うこと。
- (5) 正会員の行う第二種金融商品取引業等の取引の勧誘の適正化に必要な業務のため必要な規則の制定を行うこと。
- (6) 正会員の役員及び従業員の試験、研修等を行い、その資質の向上を図ること。
- (7) 金融商品及び金融指標並びに金融商品市場に関する問題を調査研究し、必要に応じて政府等に建議要望すること。
- (8) 金融商品及び金融指標並びに金融商品市場に関する知識の普及及び啓発並びに広報を図ること。
- (9) 正会員間の意思の疎通及び意見の調整を図ること。
- (10) 金融商品取引業に関係のある団体等との意思の疎通及び意見の調整を図ること。
- (11) 正会員の反社会的勢力排除の取組みに関して支援を行うこと。
- (12) 上記に掲げるもののほか、二種業協会の目的を達成するために必要な業務を行うこと。

5. 会 員

- (1) 正会員 金融商品取引業者のうち、自己募集その他の取引等を業として行う者及び登録金融機関のうち登録金融機関業務を業として行う者であって二種業協会の理事会の承認を受けた者。
- (2) 賛助会員 二種業協会の目的に賛同する自己募集その他の取引等を業として行う者であって、別に定める者。
- (3) 後援会員 二種業協会の活動を後援する者であって、二種業協会が認める者。

6. 会費等

- (1) 入会金
正会員 100万円
- (2) 会費及び議決権
 - a) 正会員（一般社団法人及び一般財団法人に関する法律上の社員）
一事業年度当たり50万円とし、二種業協会の業務について1個

の議決権を有する。

b) 賛助会員

一事業年度当たり20万円とする。ただし、特定非営利活動法人証券・金融商品あっせん相談センター（以下「FINMAC」という。）に対し紛争等解決事業の利用登録を行う場合には、一事業年度当たりの金額から10万円を減額することとする。

賛助会員は、二種業協会の業務について議決権を有さない。

c) 後援会員

一事業年度当たり20万円とする。

後援会員は、二種業協会の業務について議決権を有さない。

(注) 上記の会費の額については、当面（当初の3～5事業年度程度）の対応とする。その後は、正会員の取引実態などのデータを把握した上で、予算規模を抑制しつつ安定的な協会運営を行う観点から、一定の歯止めを設けた上で変動的な会費を導入することについて検討する。

7. 役員

(1) 理事	正会員理事	10人以内
	公益理事	6人以内
	常任理事	3人以内
(2) 監事	正会員監事	2人

8. 紛争等解決事業の利用登録

正会員は、FINMACに対し紛争等解決事業の利用登録を行うものとする。ただし、銀行法その他の法律に基づき指定を受けた指定紛争解決機関との間で手続実施基本契約を締結している登録金融機関にあっては、この限りでない。

9. 基金の募集等

二種業協会では、その財産的基礎をなし、安定的な業務運営を図るため、基金の募集を行う予定である。この基金は、一般社団法人及び一般財団法人に関する法律第131条に規定する基金をいい、一定の条件が整えば、当該一般社団法人が拠出者に対して返還の義務を負うものである。

日本証券業協会としては、二種業協会が正規の会費制度を整備し、独立した法人として主体的な運営が可能となるまでの間の財政的な支援を行うため、2億円を限度に同基金の募集に応じることとする。

【参考】

第二種業に関する一般社団法人設立検討幹事会のメンバーは、以下の7社である。

野村証券株式会社、株式会社大和証券グループ本社、日興コーディアル証券株式会社、
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社、みずほ証券株式会社、株式会社三井住友銀行、
株式会社ジャフコ

以 上

第二種金融商品取引業協会の業務開始までのスケジュール（予定）

平成 22 年 9 月 15 日

	内 容	備 考
10 月 1 日（金）	設立時正会員総会	
10 月中旬	設立時理事会 （代表理事の選出、基金募集の説明等）	
10 月下旬	日本橋公証役場にて定款認証手続き	
11 月 1 日（月）	東京法務局にて登記申請（法人設立）	↓ 一週間程度 ↓
	登記手続き完了	
11 月下旬	事務所開設	
12 月 1 日（水）	業務開始	

以 上

バーゼル銀行監督委員会の市中協議文書
「カウンターシクリカルな（景気変動抑制的な）資本バッファの提案」
に対するコメントについて

平成 22 年 9 月 14 日
日本証券業協会

1. 経緯

- 1) 金融危機の再発を防止し、将来における貸出のベースとなる銀行の資本基盤を強化するため、銀行の資本の質と量の双方を改善し、過度なレバレッジを抑制する方向で銀行の健全性規制の国際基準を見直すとの G20 での合意を踏まえ、バーゼル銀行監督委員会（バーゼル委）は、昨年 12 月に「銀行セクターの強靱性の強化」及び「流動性リスク計測、基準、モニタリングのための国際的枠組み」と題する市中協議文書を発出した。
- 2) 上記 2 件の文書では、
 - ・ 自己資本の質の強化
 - ・ リスク捕捉の強化（カウンターパーティ・リスクの取扱いの強化等）
 - ・ レバレッジ比率規制の導入
 - ・ プロシクリカリティ（景気変動増幅効果）の抑制
 - ・ 流動性規制の導入を内容とする規制改革案を提案している。
- 3) 提案された規制は銀行を対象とするものであるが、金融資本市場全体の活動ひいては実体経済にも大きな影響を及ぼす可能性があることから、本協会からも我が国証券業界の意見として、バーゼル委が過剰規制を回避し、各国毎の状況、景気動向、市場へのインパクトに十分配慮して新たな規制の枠組みを検討するよう求めるコメントを提出した。
- 4) 本年 7 月、バーゼル委は上記に追加して、カウンターシクリカルな（景気変動抑制的な）資本バッファの枠組みに関する提案を市中協議に付した。

2. 本提案の概要

本提案は、G20 での合意を踏まえ、与信の過剰拡大期に銀行に資本の積み増しを求め、収縮期にその取り崩しを認めることで、景気循環を抑制させる方向に規制を作用させるスキームである。これにより、与信の過剰な拡大後の反動で金融が収縮している際に、銀行セクターが経済への信用フローを維持するに足る自己資本を保有する状態とすることを目指している。

また、本提案にかかるカウンターシクリカルな資本バッファは、昨年末に提案された新たな所要自己資本（Tier 1 及び Tier 2 自己資本＋資本保全バッファ）に追加する形で賦課されることが提案されている（別添 1 概念図参照）。

3. 本協会からのコメント

今回の提案も銀行を対象とするものであるが、金融資本市場全体の活動ひいては実体経済にも大きな影響を及ぼす可能性があることから、本協会は、国際関係諮問委員会における検討を踏まえ、別添のコメントをバーゼル委あてに提出した（別添2 コメント全文、別添3 仮訳）。その骨子は以下のとおり。

- ① 銀行に対する自己資本比率規制が、景気サイクルの変動を増幅させ、特に過度な信用拡大期に続く景気後退局面においてその影響が大きかったことは認識しており、こうした景気変動増幅効果を抑制する枠組みとして提示された今次「カウンターシクリカルな資本バッファ」の仕組みについてはその意義を評価する。しかし、この仕組みが、資本市場ひいては経済全体の安定性を損なうことなく、その目的を果たすためには、実際の運用にあたっては、様々な考慮が必要である。
- ② 資本バッファ（今回提案された「カウンターシクリカルな資本バッファ」だけでなく、昨年末に提案された「資本保全バッファ」も含む）の水準設定や適用時期等の決定は、各国の経済・金融市場の構造と現状、税制、銀行監督体制、銀行のビジネスモデル等の違いに配慮して決定すべきであり、可能な限り各国の裁量に委ねられるべきである。
- ③ バーゼル委は、「資本保全バッファ」及び「カウンターシクリカルな資本バッファ」を予備的・補完的な追加資本と位置づけ、より弾力的な運用を行うことを想定しているが、両バッファの水準を公表するとともに、銀行が水準を満たすことができなかった場合、ともに「社外流出制限」（配当等の支払い制限）を当局が課することを提案している。このため、資本バッファと最低所要自己資本の区別が事実上なくなり、「資本保全バッファ」及び「カウンターシクリカルな資本バッファ」まで合計した水準が最低所要自己資本と認識される惧れがある。
- ④ 過剰に与信が拡大しているとの判断により「カウンターシクリカルな資本バッファ」を賦課する場合、銀行が一斉に貸し出し抑制に走り、「信用抑制」とどまらず「信用収縮」をもたらす惧れがある。事前予告期間を12ヶ月に固定せず各国当局の柔軟な判断に委ねる、もしくは、バッファを賦課する幅を柔軟に調整するといった対応策を検討する必要がある。
- ⑤ 「カウンターシクリカルな資本バッファ」を、金融市場の安定性を損なわない形で、かつ、各国当局の裁量により弾力的に運用するためには、非充足の場合のペナルティ付きの公表された数値基準、すなわちバーゼル規制の「第1の柱」である「最低所要自己資本」として運用するよりも、同規制の「第2の柱」である「監督上の検証プロセス」の一環として運用すべきではないか。

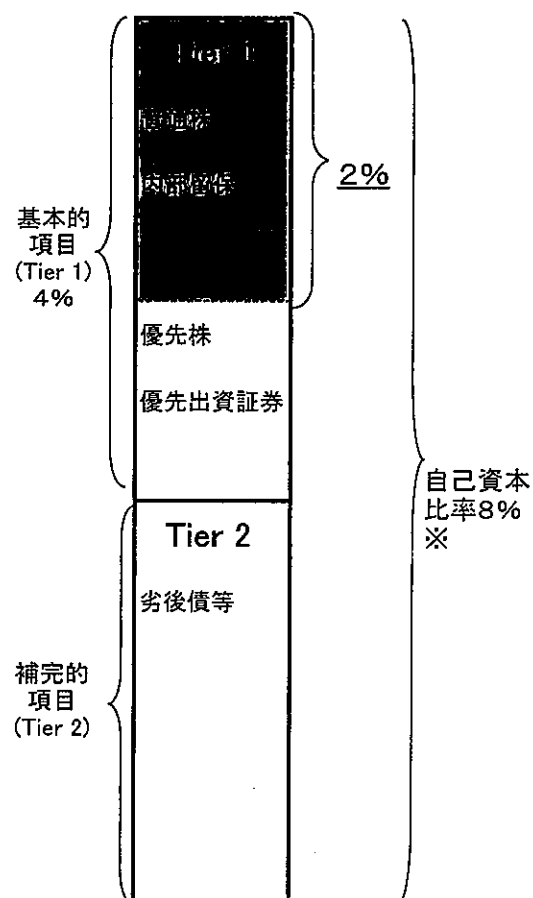
(参考) バーゼル委における新基準実施の予定

- 1) バーゼル委は、市中協議を通じて寄せられた意見及び包括的な「定量的影響度調査 (QIS)」の結果を踏まえ、最終的な規制のあり方につき更に検討を進めている。
- 2) 新たな基準は、金融情勢が改善し景気回復が確実になった時点で段階的に行い、金融市場の安定性及び持続的な経済成長との整合性を確保することとされており、2013 年以降段階的に導入され、2019 年 1 月 1 日より完全実施される見込みである。
- 3) また、規制の実施にあたっては、グランドファザリング（新規制実施後も、既存の取扱いを一定期間認めること）や経過措置（新規制の一部について実施時期を後倒し）を必要に応じ設定することとされている。

—以 上 —————

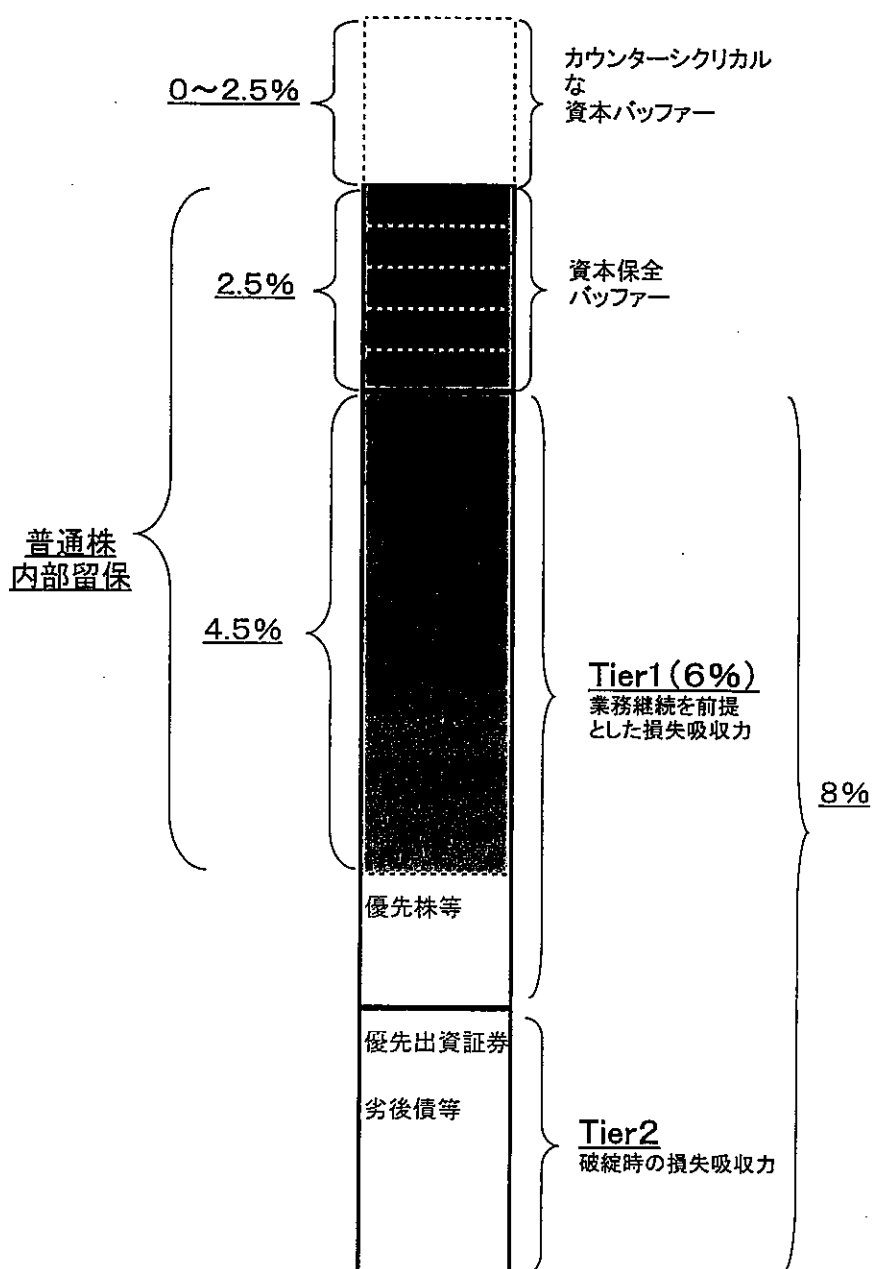
概念図

現行



新規制

(2013年より段階的に導入。2019年1月1日より完全実施予定。)



※ 現行の所要自己資本は8%

$$\frac{\text{自己資本 (Tier 1 + Tier 2)}}{\text{リスクアセット (エクスポージャー額 \times \text{リスクウエイト})}} \geq 8\%$$

Japan Securities Dealers Association

Tokyo Shoken Bldg.
5-8, Kayabacho 1-chome, Nihonbashi, Chuo-ku
Tokyo 103-0025, Japan
Phone : (813) 3667-8451 Fax : (813) 3666-8009

September 10, 2010

Mr. Nout Wellink
Chairman
Basel Committee on Banking Supervision
Bank for International Settlements
Centralbahnplatz 2
CH-4002 Basel
Switzerland

Dear Mr. Wellink,

The Japan Securities Dealers Association (JSDA)¹ is pleased to respond to the consultative proposal on *Countercyclical capital buffer* and appreciate the work done so far in the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). While understanding that this proposal mainly aims at "protecting the banking sector from the credit cycle," the JSDA would like to provide its comments focusing on the bearings of the proposal on the stability of the macro-economy and capital markets. We hope that our input will be of some help to your committee's further deliberations on this issue.

The consultation paper states that the proposed "countercyclical capital buffer" is to be introduced "to ensure that the banking sector in aggregate has the capital on hand to help maintain the flow of credit in the economy without its solvency being questioned, when the broader financial system experiences stress after a period of excess credit growth." We share the view that regulatory capital requirements on banks exacerbate cyclical change of the economy and, in particular, constrain the banking sector's supply of credit during the period following excess aggregate credit growth. Therefore, the counter cyclical capital buffer proposed to mitigate such procyclicality should be given high marks. This said, in order for the proposed framework to achieve the aim without impairing the stability of capital market and, eventually, of the economy, the following points deserve due consideration when putting the framework into actual operation.

1. Calibration and operation of capital buffers

By nature, capital buffer ranges should be determined reflecting the differences in each jurisdiction's financial and economic regimes and situations. Nonetheless, the range of capital conservation buffer is anticipated to be set in a uniform and fixed manner without fine tuning to the reality of each jurisdiction. Therefore, it is highly likely that the capital conservation buffer will be regarded as a part of required minimum capital. Accordingly, there is a concern that the capital conservation buffer may go too far beyond its intended function and have adverse effects on the efficiency of the real economy and capital

¹ Japan Securities Dealers Association (JSDA) is a hybrid association functioning both as a self-regulatory organization (SRO) and as a trade association in the Japanese securities market. Its legal status is that of an organization established under the Financial Instruments and Exchange Act. Under the law, the JSDA has been granted authority by the Prime Minister. The JSDA's more than 500 members consist of securities firms and other financial institutions operating securities businesses in Japan.

markets through excessive restraints on banks' intermediary functions and unduly stimulate new stock issues in capital markets beyond their absorption capacity.

In view of this, it is advisable that the authorities in each jurisdiction be given discretion in determining the range and time to implement the capital conservation buffer. Unlike the capital conservation buffer, it is highly appreciated that the countercyclical capital buffer is defined as a mechanism for which each jurisdiction can variably adjust the range in response to its economic situation and business cycle.

At any rate, the required level of capital buffer differs from jurisdiction to jurisdiction reflecting financial and economic regimes, bank supervision structure including safety-net measures, business models of individual banks, economic situations and business cycles. In light of this, the operation of capital buffer requirement including the nature and method of distribution constraints imposed when the requirement is not met should be left to the discretion of each jurisdiction's authorities.

As one specific instance, it may be a fairer and more efficient option to set the capital buffer as a reserve deducted from not after-tax but before-tax profit and used only for disposal of nonperforming loans. Setting capital aside from before-tax profit will avoid an excessive burden on financial institutions in high tax rate countries and improve efficiency in building the capital buffer (reserve) driven by the tax incentive. If the accumulated capital buffer (reserve) exceeds the required level, the excessive amount of buffer (reserve) can be taxed when the buffer is turned off. Such treatment could avoid problems arising from the use of funds for a purpose other than originally intended.

2. Distinction between capital buffers and minimum capital requirement

Under this proposal, two layers of capital buffer, that is, the capital conservation buffer and the countercyclical capital buffer, are added above the regulatory minimum Tier 1 capital requirement. As referred to in Annex 1, the BCBS recommends that these buffers should be carefully calibrated so that the upper bound of the aggregated buffer range would not be viewed as establishing a new minimum capital requirement.

However, banks will be given a strong incentive to maintain capital levels in excess of the capital conservation buffer because the capital conservation buffer is assumed to be set at a uniform fixed level in each jurisdiction and because constraints on distributions of earnings, which seriously affect stockholders' rights to receive dividends, will be imposed when the capital conservation buffer is not met. Owing to these two reasons, market stakeholders are also likely to judge banks' soundness by viewing the aggregated level of minimum capital requirement plus capital conservation buffer as the actually required minimum capital standard.

The consultation paper proposes to operate the capital conservation buffer using discrete bands by which the degree of distribution constraints imposed on banks are phased according to the size of the bank's capital conservation buffer deficiency. In this regard, the paper describes, "The Basel Committee does not wish to impose constraints for entering the range that would be so restrictive as to result in the range being viewed as establishing a new minimum capital requirement." Notwithstanding the "discrete bands" approach, individual banks will probably struggle to avoid even the lightest constraints, fearing reputation risks and complaints from stockholders resulting from the distribution constraint penalty imposed by the authorities. Furthermore, the proposal states that the consequences of not meeting the countercyclical buffer will be the same as not meeting the capital conservation buffer, which means further constraints on distribution of earnings.

Seeing through to the essence of the matter, one of the major factors behind viewing capital buffers as a part of the minimum capital requirement is that distribution constraints

are imposed when banks fail to meet the buffer requirement. Therefore, in order to clearly distinguish the countercyclical capital buffer from a minimum capital requirement, it might be worth considering not linking the countercyclical capital buffer to the across-the-board constraints but accommodating it through specific measures under Pillar 2.

3. Impact of countercyclical capital buffer on market

In order to avoid the distribution constraints, banks need to meet the counter cyclical buffer requirement through retaining earnings, raising capital or cutting lending growth. In the case that a sizable countercyclical capital buffer is added on, it seems difficult for banks to enhance their capital by way of retaining earnings or raising capital during the 12-month preannouncement period. Banks may consequently have no choice other than the third option, that is, cutting lending growth. While the consultation paper points out a moderating effect on the build-up phase of the credit cycle as a positive side benefit of the proposed buffer, there is a concern that the proposed buffer may not just moderate the credit growth but cause a credit crunch due to simultaneous depression of lending by banks. This may result in a hard landing in the economy.

As device to avoid such consequences, we would recommend considering leaving the length of preannouncement period to the discretion of each jurisdiction's authorities rather than fixing it at 12 months, or, conversely, fixing the preannouncement period but flexibly adjusting the range of the add-on buffer.

4. Implementation of countercyclical capital buffer (Reconsider positioning it as Pillar 2)

The consultation paper clearly states, "The countercyclical capital buffer is not a Pillar 2 approach." At the same time, it mentions, "Its use of jurisdictional judgment also makes it distinct from the current Pillar 1 approach," and "Irrespective of whether it is considered to be a Pillar 1 approach, it is essentially a disclosed requirement that would sit on top of the capital conservation buffer and minimum capital requirement, with a pre-determined set of consequences for banks that do not meet this requirement." Since not only the capital conservation buffer but also the countercyclical capital buffer are to be highly transparent mechanisms that require disclosure of their principles and standards, we infer that the basic thinking of the BCBS is that both buffers may as well be regarded as virtually the same approaches as Pillar 1.

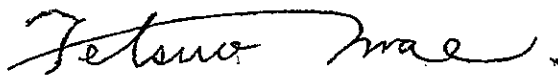
Underpinning this way of thinking seems to be the basic position by the BCBS that, during the authorities' decision-making process for capital buffers, it will be important to focus on communication with stakeholders in order to achieve policy objectives. This being said, if the numerical criteria for the capital conservation buffer and countercyclical capital buffer are disclosed to the public, market participants are likely to view the upper border of these two layers of capital buffers added on the existing minimum capital requirement as the de facto new minimum capital requirement. Particularly, taking into consideration that distribution constraints will be imposed as a penalty when the required buffer ranges are not met, the proposed capital buffers will be inevitably viewed as a new minimum capital requirement.

On the other hand, the announcement by a national authority to turn off, or reduce the level of, the countercyclical capital buffer will serve only to declare that the jurisdiction's financial system is facing widespread stress. It is difficult to judge at the present stage whether market players will feel relieved when made aware of the level of the buffer, or feel uneasy in reaction to the fact that the broader financial system in the jurisdiction is under stress. There is a concern that market players' judgment and following responses could lead to a consequence completely opposite to the policy objectives, that is, further instability in the financial system.

While we would never deny the importance of communication and disclosure in capital markets, the relationship between capital markets and financial systems is not so simple. Careful examination will be needed to discover whether the disclosure and simply increased transparency of decisions regarding capital buffers will really contribute to improving the stability of financial systems. In this regard, we are concerned about the BCBS's position of categorically denying the option of implementing the countercyclical capital buffer through Pillar 2 approaches.

Before closing, we would like again express our appreciation for this consultative process that the BCBS is taking with market stakeholders. In our belief, such a collaborative approach is imperative for the development of efficient and effective global regulatory standards for financial and capital markets. We hope our comments will assist your committee's further deliberations. If you have any queries, please feel free to contact us.

Yours sincerely,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Tetsuo Mae', with a stylized, cursive script.

Tetsuo Mae
Chairman

(仮 訳)

バーゼル銀行監督委員会による市中協議文書
（「カウンターシクリカルな資本バッファに関する提案」）に対するコメント

バーゼル銀行監督委員会の市中協議文書（「カウンターシクリカルな資本バッファに関する提案」）についてコメントの機会を与えられたことに感謝すると共に、貴委員会における今までの作業に敬意を表したい。貴委員会の今次提案の主たる目的は、市中協議文書でも明記されているように「銀行セクターをクレジット・サイクルから守る」ことにあるが、当協会は資本市場の担い手として、今次提案がマクロ経済の安定性ひいては資本市場の安定性に及ぼす影響という観点に的を絞って、コメントを述べたい。貴委員会の今後の検討プロセスの一助になることを望んでいる。

「カウンターシクリカルな資本バッファ」を導入する主たる目的は、市中協議文書に記載されている通り「過剰な与信の拡大期間の後、より広範な金融システムがストレスを経験している際に、銀行セクター全体として、支払能力を問題視されることなく、経済への信用フローを維持するに十分な自己資本を保有する状態としておくこと」にある。我々としても、銀行に対する自己資本比率規制が、景気サイクルの変動を増幅させ、特に過度な信用拡大期に続く景気後退局面においてその影響が大きかったことは認識しており、こうしたプロシクリカリティーを抑制する枠組みとして提示された今次「カウンターシクリカルな資本バッファ」の仕組みについては、高く評価している。但し、この仕組みが、資本市場ひいてはマクロ経済の安定性を損なうことなく、その目的を果たすことができるよう、その実際の運用にあたっては、以下の点に考慮が必要と思われる。

（１）資本バッファの水準設定及び運用

本来、資本バッファの水準は、各国の金融・経済の制度・状況を反映して、各国で異なるべきものである。しかし、実際には、「資本保全バッファ」については、その水準が、各国の実態に合わせてファインチューニングされず一律・固定的に決定されることが想定されており、実質的な最低所要自己資本とみなされる可能性が高い。このため、それが「バッファ」としての本来の目的を超えて、銀行の信用仲介機能を過度に抑制したり、必要以上に資本市場での新株発行圧力を高めること等を通じて、実体経済や資本市場の効率性に悪影響を及ぼす要因となることが懸念される。

したがって、「資本保全バッファ」については、その水準設定や適用時期等の決定について、各国当局が裁量を有する枠組みとすることが望ましい。一方、「カウンターシクリカルな資本バッファ」は「資本保全バッファ」とは異なり、各国の置かれた経済状況や景気サイクルに応じて、各国がその水準を可変的に設定できるスキームであり、この点は高く評価される。

いずれにせよ、必要とされる資本バッファの水準は、各国の金融・経済システムの構造、セーフティネットの整備状況を含めた各国の銀行監督体制、各銀行のビジネスモデル、経済状況、景気サイクルなどの違いを反映して、本来、各国で異なるものであるため、資本バッファを割り込んだ場合に課せられる社外流出制限の内容・方法を含め、その運用については、可能な限り各国の裁量に委ねられるべきと考える。

例えば、各国の金融・資本市場の構造や、法人税率の違いを勘案した場合は、税引後利益ではなく、税引前利益から、不良債権処理に限定した準備金のかたちで資本バッファを積み上げる方が、公平かつ効率的な選択肢となる場合もあるのではないかと。税引前利益から積み立てるので、高税率国の金融機関への過大な負担を避けることができ、税によるインセンティブで資本バッファ（準備金）蓄積の効率性も向上する。仮に、積み立て水準が必要な資本バッファ（準備金）水準を超えたような場合には、バッファの役割を終えた段階で課税することにより、使途外使用の問題も回避可能である。

（２）資本バッファと最低所要自己資本との区別

今次提案では、「資本保全バッファ」と「カウンターシクリカルな資本バッファ」という２つの資本バッファが最低所要自己資本に追加的に賦課されることになるが、貴委員会も、その合算された数値の上限が、あたかも新たな最低所要自己資本を設定したとみなされないように慎重に制度設計される必要があると述べている。

しかし、「資本保全バッファ」については、各国一律かつ固定的な水準が想定されていること、かつ、当該水準を割り込んだ場合には、株主の配当受領権に大きな影響を及ぼす社外流出制限が課されることから、銀行には常に「資本保全バッファ」を超過する資本を維持しようとする強いインセンティブが働く。また、市場も、上記２つの理由から、最低所要自己資本に「資本保全バッファ」を加えた水準を、実質的な最低所要自己資本とみなして、銀行の健全性を判断するようになる可能性が高い。

今次提案では、資本保全バッファを割り込んだ場合に課せられる社外流出制限には「バ

ンド」が設けられ、資本保全バッファーを割り込む程度に応じて、社外流出規制が強まる方式が採用されている。この点につき、貴委員会は「あたかも新たな最低所要自己資本を設定したかのように見られる結果となるような強度の制約を、バッファーの範囲に踏み込んだ途端に課すことを望んでいない」と解説している。しかしながら、個別銀行の立場としては、やはり「当局から社外流出に係る制限を課せられる」というペナルティを課せられることに関しては、仮にその制限の程度が軽微であったとしても、レピュテーション・リスクの高まりや市場・株主からの攻撃を畏れ、当該制限を回避しようとするインセンティブが強く働くと考えられる。また、今次提案では、「カウンターシクリカルな資本バッファー」を満たすことが出来なかった場合についても、「資本保全バッファー」を充足できなかった場合と同様に、社外流出制限が課されることとされている。

そもそも市場が資本バッファーを最低所要自己資本と同一視しがちな大きな要因の一つは、資本バッファーを充足しない場合に、「社外流出制限」というペナルティが銀行に課せられることにありと考えられる。そこで、資本バッファーの性格を、最低所要自己資本とは明確に区別するためにも、例えば、「カウンターシクリカルな資本バッファー」については、一律の制限を課さず、後述するように、第 2 の柱の枠内で個別に対応するといった工夫も検討の余地があるのではないか。

(3) カウンターシクリカルな資本バッファーの市場への影響

規制を回避する手段としては、「収益の保持」「自己資本の調達」「貸出増加の抑制」の 3 つの手段があるが、「カウンターシクリカルな資本バッファー」の賦課幅が大きい場合は、事前予告期間として設定されている 12 ヶ月の間に「収益の保持」ないし「自己資本の調達」という手段で、資本を積み上げることに限界があることから、各銀行とも「貸出増加の抑制」に依存せざるをえない可能性が高い。すなわち、今次提案では、カウンターシクリカルな資本バッファー賦課の副次的効果として「信用サイクルの拡大局面における信用抑制効果」を挙げているが、各銀行が一斉に貸出抑制に走る結果、「信用抑制」に止まらず、一気に「信用収縮」をもたらし、結果的に経済をハードランディングさせてしまう懸念がある。

この技術的な対応策としては、例えば「カウンターシクリカルな資本バッファー」の事前予告期間を 12 ヶ月と固定せず、各国当局の柔軟な判断に委ねる方法や、事前予告期間は固定する一方、バッファーを賦課する幅を柔軟に調整する方法が考えられ、いずれかの方向で検討が進められることを期待する。

(4) 資本バッファの位置づけ (Pillar 2としての位置づけの再検討)

今次協議文書で、貴委員会は、「カウンターシクリカルな資本バッファに関する提案は、第二の柱のアプローチではない」と明確に述べている。同時に、「各国の裁量が認められるという点で、現行の第一の柱のアプローチとも異なる」としつつ、「第一の柱と認識されようがされまいが、それは要件を充足しない銀行に対する措置が事前に定められた、資本保全バッファと所要自己資本の上に付加される層として、基本的に開示されるべき規制である」と述べている。すなわち、透明性が高くかつ基準が開示されるという観点からは、「資本保全バッファ」はもとより、「カウンターシクリカルな資本バッファ」についても、事実上、第一の柱と見なされることを妨げないというのが、貴委員会の基本的な考え方であると推察される。

こうした考え方の背景には、資本バッファに関わる当局の意思決定に当たって、政策意図実現のためにステークホルダーとのコミュニケーションを重視したいという貴委員会の基本姿勢があると思料される。しかし、「資本保全バッファ」ならびに「カウンターシクリカルな資本バッファ」の数値基準が明示的に公表・開示されることは、最低所要自己資本の数値基準に、これら二層の資本バッファの数値基準を加えたものが、実質的に新たな最低所要自己資本であると市場参加者に認識される可能性がそれだけ高まることを意味する。特に、必要な資本バッファ水準を割り込んだ場合に、社外流出制限というペナルティがかかることを勘案すれば、前述の通り、資本バッファ規制が市場から、実質的に新たな最低所要自己資本規制と見なされることは避けられないのではないかと。

また、ある国の金融当局が「カウンターシクリカルな資本バッファ」の水準の引き下げ（取崩し）のアナウンスメントを行うことは、当該国の金融システムが広範なストレスに晒されていることを対外的に宣言することに他ならない。その場合、明示されている銀行の資本バッファの水準を見て市場が安心するのか、それとも、当該国の金融システムが広範なストレスに晒されているという事実により敏感に反応して不安を感じるのかを、現時点で判断することは困難である。市場参加者がどのように評価し、どのように行動するか次第では、政策意図とは逆の帰結、即ち金融システムの不安定性の増大に繋がる可能性も否定できないのではないかと。

我々は、資本市場におけるコミュニケーションや情報開示の重要性は否定しないが、金融資本市場と金融システムの関係は、一筋縄なものではなく、資本バッファに関する意思決定の情報開示や単純な透明性の向上が、金融システムの安定性向上に繋がるかどうかは、慎重な議論が必要である。その意味で、現段階で、資本バッファに関わる規制を、

第二の柱にするというオプションを完全に否定するのは時期尚早ではないかと、我々は懸念している。

最後に、バーゼル委が市場関係者と共に行うこのような協議プロセスは、金融資本市場の効率的・効果的なグローバルな規制のスタンダード策定に不可欠なものであり、再度高く評価する。我々のコメントが貴委員会の今後の検討に資することを期待する。ご不明な点があれば、ご連絡願いたい。

以 上

協会員の役職員に対する処分の考え方

平成 22 年 9 月 14 日

日本証券業協会

本協会が行っている協会員の役職員に対する処分には、行政処分と自主規制処分がある。行政処分の直接的な目的は、外務行為からの不適格者の排除であり、自主規制処分の直接的な目的は、協会員の役職員による法令等違反行為の抑止や再発防止及び金融商品取引業の信用を著しく失墜させるような行為を行った者の業界からの排除である。行政処分や自主規制処分が目指すものは、これらの処分を通じて、有価証券の売買その他の取引等の公正を確保することにより、投資者の保護を図り、もって金融商品取引業及び金融商品取引市場に対する信頼性の維持、向上に資することにある。

Ⅰ．処分の検討要素

処分を行うに際しては、法令等違反行為の内容、罰則の有無及び重さ、常習性（違反回数、行為の期間）、取引金額、事故金額、顧客被害の程度（顧客数、顧客被害額）、過去の行政処分及び自主規制処分の有無、役職、情状（故意、隠蔽の有無、動機、原因、方法、手口、利得の有無、被害者との関係、被害の弁済状況、利得の還元等の状況、発覚の経緯等）、刑事訴追の有無並びに反社会的勢力の関与の有無等の諸点を考慮し、行為の重大性、悪質性、反復可能性、社会的影響度等を総合的に審査する。

Ⅱ．審査の指針

登録を受けている外務員が金融商品取引法第 64 条の 5 第 1 項第 2 号又は第 3 号に該当する場合で、その行為が金融商品取引業の信用を著しく失墜させるものであるときは、登録取消しとし、登録取消しに至らないものであるときは、職務停止の検討を行う。（外務員資格処分について、準用する。）

1. 法令等違反行為の内容、罰則の有無及び重さ、違反回数や期間、取引金額、事故金額並びに顧客被害の程度（顧客数、顧客被害額）に応じた処分とすることを基本に、以下の諸点を考慮し、行為の重大性、悪質性、反復可能性、社会的影響度等を総合的に審査する。

- (1) 過去の行政処分及び自主規制処分の有無に応じ加重する。
- (2) 役職の高さ（代表者、内部管理統括責任者、役員、部長、支店長、営業責任者、内部管理責任者等）に応じ加重する。

- (3) その他、情状（故意、隠蔽の有無、動機、原因、方法、手口、利得の有無、被害者との関係、被害の弁済状況、利得の還元等の状況、発覚の経緯等）等に応じ加重又は軽減する。
- (4) 協会員が法令等違反行為の事実を把握する前に、行為者自らが協会員に法令等違反行為の事実を申し出た場合は軽減する。

2. 特に以下の行為については、登録取消しを原則とし、登録取消しとならない場合であっても、重い職務停止処分とする。

- (1) 顧客資産の横領、顧客への詐欺的行為
- (2) 金融商品取引法上重い罰則のある行為（相場操縦やインサイダー取引等）
- (3) 役員等による協会員の法令等違反を主導する行為

協会員が金融商品取引業の信用を著しく失墜させたと認められる場合において、協会員の役員（取締役、会計参与、監査役若しくは執行役又はこれらに準ずる者をいう。以下同じ。）及び執行役員が主導的な役割を担っていたと認められる場合

- (4) 再違反行為

過去に法令等違反行為を行った者が、再度法令等違反行為を行い、次のいずれかに該当する場合

- ① 1月を超える期間の処分を受け、その決定を受けた日から5年以内に、再度1月を超える期間の処分に相当する事由が生じた場合
- ② 処分を受け、その決定を受けた日から5年以内に、再度処分を受け、かつ、当該5年以内の期間中にさらに処分に相当する事由が生じた場合

3. 欠格事項該当者に対する処分

- (1) 金融商品取引法第29条の4第1項第2号イからトまでのいずれかに該当することとなり、以下のいずれかに該当する場合は、登録取消しとする。

- ① 欠格事項の起因となった行為が、金融商品取引業又はこれに関連するものである場合
- ② 欠格事項の起因となった行為が、刑法上の重大な犯罪である場合
- ③ 金融商品取引業及び金融商品取引市場に対する信頼を失墜させる場合

- (2) 上記(1)に該当せず、禁錮以上の刑（金融商品取引法第29条の4第1項第2号ハ）を受けることとなった場合は、登録取消しとする。ただし、執行猶予があった場合は、刑期に応じた職務停止とする。

- (3) 外務員登録の時点において登録拒否要件（金融商品取引法第64条の2第1

項)に該当していたことが登録後に判明した場合は、登録取消しとする。

4. 法令等違反行為者に対する不都合行為者の取扱い

協会員の従業員が退職し又は協会員より解雇に相当する社内処分を受けた者で、かつ、その者が行った法令等違反行為が金融商品取引業の信用を著しく失墜させるものである場合は、不都合行為者の取扱いとする。このうち、金融商品取引業の信用への影響が特に著しい行為を行ったと認められる者を一級不都合行為者とし、その他の者を二級不都合行為者とする。

A. 一級不都合行為者の取扱い

次のいずれかに該当する場合は、一級不都合行為者の取扱いを検討する。

※平成 22 年 7 月 1 日以降の行為に限る。

- (1) 金融商品取引法上重い罰則のある法令違反行為（例えば、相場操縦やインサイダー取引等）を行った場合又は金融商品取引業に関連して重大な違反行為（例えば、贈賄、利益供与等）を行った場合であって、かつ、その行為が金融商品取引業の信用を著しく失墜させたと認められる場合
- (2) 金融商品取引業に関連して、顧客資産の横領、顧客への詐欺的行為等を行った場合又は専ら自ら（親族、友人、知人その他の関係者を含む。）の利益を追求する目的で法令等違反行為を行った場合であって、かつ、その行為が金融商品取引業の信用を著しく失墜させたと認められる場合
- (3) 金融商品取引業に関連して、反社会的勢力と共謀して法令等違反行為を行った場合であって、かつ、その行為が金融商品取引業の信用を著しく失墜させたと認められる場合
- (4) 過去に不都合行為者の取扱いを受けた者について、再び不都合行為者の取扱いを検討する必要性が生じた場合

B. 二級不都合行為者の取扱い

次のいずれかに該当する場合は、二級不都合行為者の取扱いを検討する。

- (1) 登録取消処分の対象となる行為を行った場合
- (2) 協会員の役員及び執行役員が法令等違反行為について主導的な役割を担っていたと認められる場合

5. 営業責任者資格及び内部管理責任者資格の取消し又は停止

- (1) 営業責任者又は内部管理責任者自らが法令等違反行為を行った場合
- (2) 営業責任者又は内部管理責任者とその責務を十分果たしていなかった場合

(法令等違反行為を認識していたにもかかわらず、意図的に隠蔽又は放置した場合等)

※1 営業責任者の資格停止処分については、平成9年9月1日以降の行為に限る。

※2 営業責任者及び内部管理責任者の資格取消処分、内部管理責任者の資格停止処分及び1年を超える営業責任者の資格停止処分については、平成21年9月30日以降の行為に限る。

以 上