



金融庁 御中

拝啓 フューチャーズ・インダストリー・アソシエーション・ジャパン (FIA ジャパン) は、取引所、証券会社、商品取引会社、銀行、ITベンダー、法律事務所、その他の企業および個人など国内外の65の会員から構成される上場デリバティブの業界団体です。FIA ジャパンは日本の総合的な取引所検討プロジェクトに関して、本プロジェクト発足当初より深い関心を持っています。2011年、FIA ジャパンは本プロジェクトを詳細に検討するため、「総合的な取引所委員会」を設置しました。FIA ジャパンは私たちのメンバーとの面談を受け入れていただき、情報共有にご協力いただいた金融庁のご厚意に感謝しております。

金融庁のご尽力により、日本の総合的な取引所プロジェクトは大きな推進力を得ました。FIA ジャパンはこの機会に、国内外の幅広い会員を代表して、私たちの見解と関心事項を金融庁にお伝えしたいと思います。

FIA ジャパンの関心事項は主として以下の3項目です。

- 1. 縦割り規制：**真の意味での総合的な取引所は、現行の市場規制に係る「縦割り」構造および規制方法のもとでは実現不可能です。一貫した統一的な規制方法でなければ、市場が分断化されたままになるおそれがあります。これは FIA ジャパンが長期にわたって抱いてきた見解であり、日本政府が総合的な取引所の構築に向けて取り組んでいる現在に於いて、これまで以上に差し迫った課題となっています。デリバティブ市場においては、規制当局、ルールならびに市場参加者に対する報告義務等が統一化されることが不可欠です。
- 2. メッセージ：**世界とりわけ金融業界は急速な変化を遂げているため、日本は決断力ある行動をとって遅れを取れないようにする必要があります。日本の総合的な取引所検討プロジェクトのリーダーは行動を起こし、迅速かつインパクトのあるメッセージを発信し、日本市場の重要性和魅力を世界に示さなければなりません。日本は官僚的で物事が遅々として進まないという認識を変える必要があるのです。
- 3. サポート：**東京証券取引所と大阪証券取引所が統合を発表したことは極めて意義のあることでしたが、これで総合的な取引所プロジェクトが終わったわけではありません。日本の総合的な取引所がグローバルな競争で勝ち抜くためには、規制環境の統一化に加えて、市場に関する経済理論とビジネス感覚を踏まえて適切と判断したあらゆる商品を自由に上場できる環境を整える必要があります。

1. の「縦割り規制」はFIA ジャパンの長年の懸念事項の一つです。なぜならこれこそが日本の先物業界の成長を大きく阻害してきた問題だからです。この点については本意見書の付録において詳細に説明してあります。

FIA ジャパンは会員のニーズを踏まえてさらに踏み込んだ意見と具体的な提案をご説明したいと考えており、金融庁からその機会を頂戴できれば幸甚に存じます。私たちはこれまでの事態の進展を大変嬉しく思っており、日本の金融市場の歴史において重大な分岐点である本プロジェクトに対して、有意義かつ建設的な貢献をしたいと切に望んでおります。 敬具

2012年4月24日

FIA ジャパン 会長
ミッチ・フルシャー

FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION JAPAN

Marunouchi Trust Tower Main, 26th Floor, 1-8-3 Marunouchi, Chiyoda-ku, Tokyo 100-0005, Japan 〻 White & Case LLP
一般社団法人 フューチャーズ・インダストリー・アソシエーション・ジャパン 〒100-0005 東京都千代田区丸の内 1-8-3 丸の内トラストタワー本館 26 階 ホワイト&ケース法律事務所 気付
Telephone / Facsimile +81(0)3-6384-3325

添付：

「縦割り規制」による市場の分断が日本市場の発展を阻害してきたいくつかの事例

I.

市場の分断は金融とコモディティ双方のあらゆる先物市場の参加者に対して、また視野を拡大すればあらゆる投資家に対して、コスト面で直接的に不利益な結果をもたらします（下記IIを参照）。コスト面での不利益とは、要約すれば、人員、資本要件、システムその他のコストが二重にかかることを意味します。こうした分断された市場であってもビジネスとして成り立つのは、各セグメントがそれぞれのセグメント内だけで十分自立できるだけのビジネス機会がある場合に限られます。個々のセグメント内のビジネス活動が自立レベル以下に低迷している日本のようなケースでは、市場の分断をもたらすコスト面の不利益と非効率性が明白に顕在化するのです。

II.

市場の分断はコスト面で最終投資家や個人投資家に直接的な不利益をもたらします。投資家は市場の相乗効果を実現された場合に比較すると、以下のように高いコストを支払うことになるのです。

- i) 上記 I によってもたらされる委託手数料の増大
- ii) ブローカーに預託する（顧客）証拠金を別々に積み立てなければならないために発生するコスト増

III.

市場の分断により先物取引業者の成長力が制約されてしまいます。なぜなら顧客に提供する商品を拡充するための投資コストが高くなるからです。こうした不利益は小規模の国内ブローカーにとっては特に深刻です。市場が分離されていなければ、これらのブローカーも金融商品またはコモディティの市場に進出する機会が得られたかもしれません。小規模なブローカーは、成長のためのコストが高すぎると事業の多角化ができなくなってしまうのです。

IV.

市場の分断によって金融および日本経済全体が被っている不利益は以下の3点です。

- i) 企業の金融ビジネスに対する直接的な投資（先物取引業者の資格取得、インターネット・ブローカーの設立、リモート会員の資格取得等）が制約され、結果として過去20年間にわたって雇用の削減や業界のマイナス成長がもたらされました。こうした不利益は、2003年から2007年にかけての好況期における他国の金融センターの成長ぶりを、さほど高い成長を実現できなかった同時期の日本と比較すれば一目瞭然です。
- ii) 経済全体の観点から見ると、投資家には一定の投資マネーを海外市場に投資するか日本市場に投資するかという選択肢があります。構造的な障壁によってコストが余計にかかるとなれば、当然のことながら投資マネーは総コストが安い市場に流出してしまいます。総コストが高い市場が呼び込める投資マネーの額はどんどん少なくなっていくます。こうした不利益は、2000年から2010年にかけての他国における株式市場の時価総額の伸びを、同水準の成長を達成しなかった同時期の日本と比較すれば、直接的に立証されます。
- iii) 同様に、市場の分断はビジネス・パートナーとなる可能性のある海外の候補者が参入を躊躇する原因になっています。そのビジネス・パートナーの候補者の中には、市場の分断がなければ日本の取引所と具体的な提携関係を構築しようと望む海外取引所も含まれているのです。



April 24, 2012

Financial Services Agency

Dear Sirs,

The Futures Industry Association of Japan (FIA-Japan) is comprised of 65 Japanese and international members including exchanges, securities companies, commodity brokers, banks, technology and legal vendors, and other companies and individuals. FIA-Japan has been deeply interested in Japan's Comprehensive Exchange Project since its inception. In 2011, FIA-Japan formed the Comprehensive Exchange Committee to study the Project in detail. FIA-Japan is indebted to your Agency for kindly receiving our delegations and sharing information with them.

Thanks to your Agency, Japan's Comprehensive Exchange Project has gathered significant momentum. FIA-Japan would now like to take this opportunity to share with you our views and concerns, on behalf of our broadly based membership here in Japan and abroad.

FIA-Japan has three major concerns.

1. **Silos:** A truly comprehensive exchange cannot be achieved under the current "silo" structure and approach to market regulation. Without a consistent, unified approach, the risk is that markets will remain fragmented. This has been the long-held position of FIA-Japan, and it is even more pressing now that Japan's government has committed to building a Comprehensive Exchange. The derivative market requires a unified regulator and a unified rulebook, as well as unified reporting requirements for market participants.
2. **Message:** The world is changing fast, especially the financial industry, so Japan must take decisive action to avoid being left behind. The leaders of Japan's Comprehensive Exchange project must act and send a message of urgency and impact, and show the world that Japan's markets are relevant and attractive. The perception of Japan as bureaucratic and slow-moving needs to be changed.
3. **Support:** The announcement from the TSE and the OSE is extremely significant, but it is not the end of the Comprehensive Exchange project. For Japan's comprehensive exchange to succeed in global competition, in addition to a unified regulatory environment, it needs the freedom to list whatever products it chooses, based on market economics and business sense.

Point (1) "Silos" is one over which FIA-Japan has had a longstanding concern, as we believe it has seriously disadvantaged the growth of Japan's futures industry. We elaborate upon on this point on the appendix to this letter.

FIA-Japan will, at your convenience, be pleased to offer further opinions and specific recommendations based on the needs of our membership. We are excited by the developments thus far and keen to make meaningful and constructive contributions to this Project, which is truly a watershed in the history of Japan's financial markets.

Sincerely Yours,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "MR Fulscher".

Mitch Fulscher, Chairman
FIA-Japan

FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION JAPAN

Marunouchi Trust Tower Main, 26th Floor, 1-8-3 Marunouchi, Chiyoda-ku, Tokyo 100-0005, Japan 〃 White & Case LLP
一般社団法人 フェューチャーズ・インダストリー・アソシエーション・ジャパン 〒100-0005 東京都千代田区丸の内 1-8-3 丸の内トラストタワー本館 26 階 ホワイト&ケース法律事務所 気付
Telephone / Facsimile +81(0)3-6384-3325



Appendix:

Some ways in which the “silo” separation in Japan’s market has hindered its development

I.

The separation results in a direct cost disadvantage to all futures market participants -- both financial and commodity -- and by extension all investors (see II below). The cost disadvantage can be summarized as duplications of people, capital requirements, systems and other costs. Such separation can only be maintained if there is enough self-sustaining opportunity within each segment by itself. In cases like Japan, where an individual segment activity declines below a self-sustaining level, then the cost disadvantage and inefficiency of separated markets becomes apparent.

II.

The separation provides a direct cost disadvantage to end/retail investors, who pay higher costs than if market synergies could be achieved.

- i) In the higher brokerage fees incurred (due to I above).
- ii) In the higher costs of funding separate pools of their (client) margin deposited with brokers.

III

The separation limits the ability of FCMs to grow, because the investment cost needed to broaden a product offering is too high. This disadvantage is particularly acute for smaller domestic brokers who might otherwise have the opportunity to expand into either financial or commodity products. Those smaller brokers cannot diversify because the costs to grow are too high.

IV

The financial and wider Japan economy is disadvantaged, in the following three ways:

i) Direct investment by firms in financial businesses (*to become an FCM, to start up an internet brokerage, to become a remote member, etc.*) has been limited. Lower employment and negative industry growth has resulted over the past 20 years. This disadvantage is particularly evident when comparing the growth of the other financial centers during the boom of 2003-2007, during which Japan did not enjoy comparatively high growth.

ii) In economic terms for the wider economy, for any fixed amount of investment money, an investor has the choice to invest in overseas markets or in the Japanese market. Where structural barriers create higher costs, the investment money will naturally tend to flow to the markets with lower aggregate costs; and the markets with higher aggregate costs attract less investment money. This disadvantage is evidenced directly when comparing stock market capitalization growth of other countries during the period 2000-2010, during which Japan did not experience similar growth.

iii) In the same way, the separation causes hesitation on the part of prospective overseas business partners, including exchanges which might otherwise wish to form concrete alliances with Japan’s exchanges.