

PRESIDENT'S MESSAGE

規制緩和は実現するのか？



マイケル・ロス
FIAジャパン プレジデント — CEO

トランプ大統領は選挙戦の最中に交わした約束を守り通そうとしているかに映る。ドッド・フランク法(ウォール街改革および消費者保護法)の行方はいかに？ トランプ大統領は2017年2月3日、ドッド・フランク法は“最悪”だと言いながら大統領令にサインした。大統領令がすぐさま効力を発揮するものではない。しかし財務長官は金融安定監督評議会(FSOC)と協議し、120日以内に、なんらかの修正箇所を大統領に示すことになるだろう。規制業務の最前線でいままさに起きている事態の全容把握に務めることは、これまでに増して重みを持つ。ワシントンにおける現在の規制・政治環境で、FIAジャパンのメンバーは適切かつ適正な情報ソースを確保することが重要になるだろう。そのため、FIAとの提携を役に立つ。

CFTCのマサッド委員長辞任のニュースが流れた。FIAジャ

パンが主催したイベントを通じて、同委員長が在任中2度にわたって日本の金融コミュニティに足を運んだことは大きな喜びと言えよう。これからも米国大使館と協力し、次期CFTC委員長にも同様の機会を提供できることを期待したい。

本号では、金融庁の中島淳一審議官に、日本の規制改革、とりわけ現在作業進行中の“高速取引”に伴うリスクの縮減に向けた新規制にスポットを当てて話を聞いた。FIAジャパンは、強じんて健全なマーケット育成のために、業界すべての関係者の役に立つ立場でありたいと努力を重ねている。新たな規制・改革について話す機会を持ちたいとするFIAジャパンの呼びかけに応じてくれた金融庁の姿勢に感謝を表したい。この記事からわれわれが得られる知見は、業界にとっても意義深いものになるはずだ。FIAジャパンはこれからも日本およびアジアのデリバティブ市場に関わる多くの規制担当者に接触を続けていく。

また、4社の新しいFIAジャパンメンバーを紹介している。多くの企業がFIAジャパンに関心を持つてくれることは喜ばしい。業界に望ましい効果をもたらすと考えられる事柄には、われわれはこれからも耳を傾け、行動で応じる用意がある。

春一番が吹き抜けたまさにその日、私はこの文章を書いていた。新しい季節がわれわれの業界に、業界に関わるひとりひとりに、新しい目標とチャンスを運んでくれることを願いつつ。

NEWSLETTER HIGHLIGHTS

PEOPLE INTERVIEW	2
REGULATORY NEWS	5
TOPICS OF THE MONTH	6
COMMITTEE ACTIVITIES	6

TECH CORNER	8
OPINION COLUMN	10
EXCHANGE NEWS	11
EVENTS	12

金融庁総務企画局審議官の中島氏、 「今後の改正法案」を語る



中島 淳一(なかじま じゅんいち)
金融庁総務企画局審議官として、主に市場・取引所に関する企画立案を担当。

1985年大蔵省(現 財務省)入省。金融担当大臣秘書官、金融庁総務企画局信用課保険企画室長、JETROバンクーバー事務所長、財務省理財局国債業務課長、同国債企画課長、金融庁総務企画局政策課長(兼金融研究センター副センター長)、同総務課長、同参事官(信用担当)等を経て、2016年より現職。

1985年東京大学工学部計数工学科卒業、1995年ハーバード大学行政学修士。

高速取引の全体像や戦略などを
十分に把握できていない

本誌: 金融庁では、金融審議会市場ワーキング・グループで、取引の高速化について検討が行われましたが、どのような問題意識があったのでしょうか。ワーキング・グループにおける検討の経緯と併せて教えてください。

中島: 近年、情報技術の進展等を踏まえ、各国の取引所では、取引速度の高速化の動きを視野に入れた取組みが行われています。我が国でも、平成22年1月の東証アローヘッドの導入以降、注文処理時間が大幅に短縮されたほか、取引所の売買システムに近接した場所にサーバの設置を許容するコロケーション・サービスが提供され、取引に係るレイテンシーが大幅に短縮されています。

そうした中、例えば、東京証券取引所の全取引に占めるコロケーションエリアからの取引の割合は、注文件数ベースで7割程度、約定件数ベースで4～5割程度に達しており、株式等の高速取引が増加しています。

このように日本の証券市場において高速取引の影響力が増

大する中、現状、高速取引を行う投資家に対する証券会社の関与が薄まるとともに、当局や取引所も、高速取引の全体像やその取引戦略などを十分に把握できているとは言えない状況となっています。

更に、高速取引については、市場に流動性を供給しているとの指摘もある一方で、市場の安定性や効率性、投資家間の公平性、中長期的な企業価値に基づく価格形成、システムの脆弱性等の観点から、懸念を指摘する声も存在します。高速取引に対する懸念が指摘される中、こうした状況を放置することは、我が国において、年金基金・個人を含めた多様な投資家が安心して参加できるような厚みのある市場の実現を図っていく上で支障となり得ると考えられます。

こうした問題意識を踏まえ、金融審議会市場ワーキング・グループでは、取引の高速化に関する問題を取り上げました。10月19日の会合では、FIAジャパンの方々に参加いただき、FIAジャパンのPTSGにおいて取りまとめた意見書等について、ヒアリングを行い、12月に報告書を取りまとめました。

市場ワーキング・グループの報告書では
高速取引を行う投資家に対する登録制の導入を提案

本誌: 報告書では、高速取引を行う者に対する登録制の導入
などが提案されています。

中島: 市場ワーキング・グループの報告書では、欧米の状況も
踏まえながら、高速取引を行う投資家に対する登録制を導入
し、必要な体制整備・リスク管理義務を課した上で、当局がそ
の取引実態・戦略等を確認することを可能とする枠組みを整
備することが適当であるとされました。

具体的には、

体制整備・リスク管理に係る措置として、

- － 取引システムの適正な管理・運営
- － 適切な業務運営体制及び財産的基礎の確保

通知・情報提供に係る措置として、

- － アルゴリズム取引を行うことの当局への通知
- － 各注文がアルゴリズム取引によるものであることの明示
- － アルゴリズム取引戦略の届出
- － 取引記録の作成・保存

などの措置を講じることが適当とされています。

また、海外に拠点を有する投資家に対してもルールの実効
性を確保するため、投資家の取引を受託する証券会社に対
し、無登録で高速取引を行う投資家からの受託を禁ずるほ
か、国内における代表者又は代理人の設置を求めることが適
当とされました。

ルールの実効性は確保しつつ
欧米の動向を踏まえ柔軟に対応する

本誌: 登録制の導入に際して、留意が必要と考えている点が
あれば教えて下さい。

中島: 高速取引によって市場に流動性が供給されている、ある
いは、流動性が厚くなることでスプレッドが縮まり一般投資家
にもその恩恵が及んでいるとの指摘もあり、市場の円滑に資す
るような高速取引までをも一律に日本市場から排除してしまう
ような対応を行うことは適当ではないと考えています。

また、ルールの実効性は確保しつつ、その具体的内容につ
いては、欧米における今後の動向を踏まえ、柔軟に対応する
必要もあると考えています。

家計の安定的な資産形成を支援するため
多面的な取組みを進めている

本誌: 市場ワーキング・グループでは、そのほかのテーマにつ
いても、活発に議論が行われました。

中島: 我が国には1,700兆円を超える家計金融資産が蓄積さ
れていますが、現状はその過半が現預金であり、米英に比べ
株式・投資信託等の割合は低くなっています。こうした違いが
影響して、過去における我が国の家計金融資産の伸びは、米
英に比べ低い水準にとどまっており、家計の安定的な資産形
成が図られているとは言い難い状況にあります。

そのため、政府においては、家計の安定的な資産形成を支
援するため、家計への積極的な投資教育の提供や、企業のガ
バナンス改革など多面的な取組みを進めています。これとあわ
せて、金融商品の販売、助言、商品開発等を行う全ての金融
機関等が、インベストメント・チェーンにおけるそれぞれの役割
を認識し、顧客本位の業務運営に努めていくことも、国民の安
定的な資産形成の実現のためには重要な課題となっていま
す。また、長期・分散・積立投資に適した金融商品の開発・普
及も課題です。

加えて、情報技術の進展等に伴い、取引の高速化に留まら
ず、日本や欧米の市場・取引所やそれを取り巻く環境にも、様
々な変化がみられ、取引所集中義務の撤廃後の市場間競争
の状況や、FinTech の動きも踏まえた新たな課題への対応が
求められています。

こうした状況を踏まえ、金融審議会市場ワーキング・グルー
プでは、取引の高速化のほか、

- ・ 国民の安定的な資産形成と顧客本位の業務運営(フィデ
ューシャリー・デューティー)、
 - ・ 国民の安定的な資産形成におけるETF(上場投資信託)
の活用とインデックス運用の位置付け、
 - ・ 取引所の業務範囲、
 - ・ 市場間競争と取引所外の取引、
- について、議論を行いました。

金融商品取引法の改正法案を今国会に提出する予定

本誌: それぞれ、どのような議論が行われたのか、簡単に教え
ていただけますか。

中島: まず、顧客本位の業務運営については、金融商品の販



売、助言、商品開発等を行う全ての金融事業者が、創意工夫を発揮し、顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供を競い合い、より良い取組みを行う金融事業者が顧客から選択されていくメカニズムの実現が望ましいと考えられます。

そのためには、従来型のルールベースでの対応を重ねるのではなく、プリンシプルベースのアプローチを用いることが有効であると考えられ、具体的には、当局において、「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定し、金融事業者に受け入れを呼びかけていくことなどが必要であるとされました。

なお、当局が策定する原則には、

1. 顧客本位の業務運営に係る方針の策定・公表等
2. 顧客の最善の利益の追求
3. 利益相反の適切な管理
4. 手数料等の明確化
5. 重要な情報の分かりやすい提供
6. 顧客にふさわしいサービスの提供
7. 従業員に対する適切な動機づけの枠組み等

を盛り込むことが適当とされています。

こうした提言を踏まえ、現在、金融庁では、「顧客本位の業務運営に関する原則(案)」をパブリック・コメントに付しており、今後、この原則の確定・公表に向けた作業を行うとともに、顧客本位の業務運営の定着に向けた様々な取組みを進めていきます。

また、資産形成におけるETFの活用という観点からは、少額でも分散投資が可能なETFが国民の安定的な資産形成により活用されるよう、マーケットメイク制度の導入の検討を含むETF市場の流動性向上や認知度の向上等の取組みを関係者に促すこととされました。

このほか、取引所グループの業務範囲については、システム開発業務といったグループ内の共通・重複業務を取引所本体に集約可能にするとともに、FinTechの動き等を踏まえ取引所グループの業務範囲の考え方を柔軟化するとされています。市場間競争と取引所外の取引については、取引所外取引の担い手であるPTS(私設取引システム)における信用取引について、過当投機防止を図る適切なスキームの構築を前提に容認することが適当とされています。

なお、市場ワーキング・グループ報告書に示された取引の高速化と取引所の業務範囲に関する提言のうち、法制化が必要なものについては、金融商品取引法の改正法案を今国会に提出する予定です。

本誌: 最後にメッセージをお願いします。

中島: 近年の情報技術の進展を受け、市場・取引所及びそれを取り巻く環境は目まぐるしく変化しています。それに応じた公正で透明な市場を実現していくため、金融審議会市場ワーキング・グループからの諸提言も踏まえて当局としても積極的に取り組んでいきたいと考えています。皆様におかれてもぜひご協力をお願いいたします。

本誌: ありがとうございました。

金融庁、平成28事務年度金融行政方針を公表

2016年10月、金融庁は2016年7月から2017年6月における金融行政方針をウェブサイトで公表した。掲載された資料では、金融当局や行政運営の変革、事業方針、ビジネスモデルの転換に直面する金融機関の支援等の目標を達成するた

めの方策が示された。

その他の優先事項としては、フィンテック関連のイノベーション促進、業界をあげたサイバーセキュリティ対策、アルゴリズム取引への適切な対応などが挙げられている。

日本円のリスク・フリー・レートの特定に関する報告書

2016年12月、リスク・フリー・レートの潜在利用者である金融機関等により構成される「リスク・フリー・レートに関する勉強会」(以下、勉強会)は、日銀のホームページに日本円のリスクフリーレートの特定に関し報告書を公表した。

勉強会では、2014年7月に金融安定理事会(FSB)が公表した報告書の提言に沿って、2015年4月以降、銀行の信用リスクを含まないリスク・フリーに近い金利指標の構築に向けて

検討を行ってきたが、今般、日本円のリスク・フリー・レートとして、日本銀行が算出・公表する無担保コール O/N 物レートを特定することとした。

2017年以降は、これまでの分析内容を考慮しつつ、無担保コール O/N 物レートの利用のあり方を踏まえた市場慣行・契約慣行等の整備について引き続き検討していく予定。

マサドCFTC委員長 辞任を発表

CFTCのウェブサイトで報じられた通り、マサド委員長は1月3日に、1月20日を発効日とする辞表を、(当時の)オバマ大統領に提出した。同時に、委員長は以下のような声明を発表している。

「過去2年半にわたって、有能なCFTC職員の皆さんと仕事ができたとを光栄に思う。彼らには、その職務への献身に対して、米国国民を代表して感謝する。着任にあたり、私にはいくつかの優先課題があった。そして今、その全てについて大きく前進できたことを、誇りに思っている。スワップ取引の規制枠

組みについては、その適用を大部分について終えており、金融システムの脅威となる課題について、集中的な仕事もできた。」

2014年6月5日の宣誓式を経てCFTC委員長となったマサド氏は、党派を超えたコンセンサスを委員会内に構築することに取り組んだ。実際、マサド委員長の在任中、600を超える表決議案の95%以上が満場一致で採決された。委員長の辞任が発効する1月20日以降は、2014年6月からCFTC委員を務めているジャンカルロ委員が、委員長代行を務めている。

欧州委員会、日本国内の各取引所の同等性を評価、第三国マーケットに認証

2016年12月、欧州委員会(EC)は大阪取引所、東京金融取引所、東京商品取引所など、日本国内で金融商品や商品先物を上場する取引所が、ECの定めと同等の市場規制(詳細については [Commission Implementing Decision 2016/2271](#) を参照のこと)の下で運営されているものと認める決定を行った。この決定に至るまでにECでは取引所に対する規制監督を含め、市場環境に対する慎重な審査が行われた。

東京商品取引所によると、第三国マーケットに認証されるこ

とによって、欧州市場インフラ規制(EMIR)に基づき、証拠金などに関し「特に厳しい」要件が課せられている店頭デリバティブ市場の適用を免れることができることとなった。

ただし、今年1月の一部報道によると、欧州証券市場監督局(ESMA)の幹部が、欧州の規制当局における限られた情報収集能力に比した第三国の市場組織がもたらしうるリスクの大きさを指摘し、同等性評価による包括的認証制度に対して懸念を表明したとある。

米国金融規制の見直し

FIAによれば、トランプ大統領は2月3日、[金融市場監督に関する大統領令](#)を発令し、7項の基本方針を定めるとともに、これに沿う現行法と規則の見直しを規制当局者たちに求めた。基本方針には、より厳しく規制影響分析を行うことでシステムック・リスクや市場の失敗に対処し、経済成長と市場活性化の促進につなげることが含まれている。また、規制を「効率的かつ効果的でニーズに適合する内容」とすること、「税金による救済措置」の防止も盛り込まれている。大統領令は特に財務長官に対して、現在の「法律、条約、規則、指導、報告、記録

保管等の要求」が7項の基本方針をどれだけ促進するものとなっているか、120日以内に報告するよう指示した。財務長官は、FRB、CFTC、SECなどで組織された金融安定監視協議会に助言を求めるよう指示された。

今回の大統領令は、FIAのプレジデント&CEOのウォルト・ルッケンが1月25日にトランプ大統領と議会および規制当局のトップらに、すべての米金融規制改革について包括的な再調査を求める書簡を送った後に発令された。

COMMITTEE ACTIVITIES

メンバーシップ委員会 (委員長：篠塚 真)

FIAジャパンは、このたび4社を新メンバーに迎え入れた。

Ginga Global Markets Pte Ltdは、店頭市場で取引される石油を主体とするエネルギーをはじめ、コモディティの仲介業務をおこなっている。1998年にシンガポールで設立されたGinga Petroleum (S) Pte Ltdの完全子会社で、アジアにおける石油取引の拠点となっているシンガポールに本社を置き、東京とジュネーブにブランチ・オフィスを設置している。さらに、関連会社Ginga上海が中国顧客のニーズに対応している。

リクイド・キャピタル・オーストラリアはロンドンに本社を置くリクイド・キャピタル社の一員で、シドニー、香港、成都にオフィスを構えている。2004年にシドニーに設立されたリクイド・キャピタル・オーストラリアは、独立したマーケットメイキングおよび自己勘定取引会社で、積極的に取引されているアジア太平洋地区のデリバティブ商品に特化している。アジア太平洋地域で基盤を固め、香港、韓国、シンガポール、日本、オーストラリアの市場に参加している。

Susquehanna Pacific Pty Ltdは、世界各国の市場で株

式、デリバティブ、コモディティ、固定金利、ETFなど様々な金融商品のマーケットメイキングを手掛ける国際的な金融サービスグループ、サスケハンナインターナショナルグループ(SIG)の子会社である。SIGは1987年に設立され、現在は米国、ダブリン、シドニー、香港、中国にオフィスを構えている。

アット東京は2000年に設立され、「ミッションクリティカル」「ビジネスを加速・発展させるデータセンター」をモットーに、東京都内に4箇所のデータセンターを運営している事業者である。

金融業界に最適な、高いコネクティビティと超低遅延の環境を提供する「プレミアムラックコロケーションサービス」をはじめとして、大規模なスペースを使える「コロケーションサービス」、ケージで区切ったスペースを提供する「ケーシングコロケーションサービス」、ラックごとの契約ができる「ハウジングサービス」などのメニューがある。何れも日英バイリンガル対応、リモートでの運用・管理代行などが可能で、顧客の要望や事業規模に合わせた様々なサービスを提供している。

コモディティ・スタディ・グループ (CSG) (グループリーダー：杉谷 誠)

コモディティスタディグループ(CSG)は日本商品委託者保護基金の定率会費負担を見直すよう提言した。これは顧客一人あたり1,000万円を上限として支払いが行われるペイオフ制度の恩恵を受けない国内外の機関投資家(リテール顧客以外の顧客)から寄せられる要望を受けた議論によるもの。東京商品取引所の出来高における機関投資家の占有率は増加する一方であるため、基金に対して取引毎支払われる会費は拡大し、運営に貢献している。現在、基金は回答を検討中とのことである。続いてCSGでは、顧客資産の分離保管に関する

議論を行っている。現状、基金では商品取引業者の管理を監視するなどして委託者資産を保護しているが、顧客資産保護の向上と共に、透明性や効率性の高い運用が求められている。

一方、今年1月にはLondon Metal Exchangeの日本担当者を招き、非鉄金属市場始め、コモディティ全般に関し議論を行った。CSGでは引き続き市場参加者や業界専門家の方々と議論を積極的に行っていく。

プリンシパル・トレーディング・グループ (グループリーダー：マイケル・ロス)

FIAジャパン・プリンシパル・トレーディング・グループ(JPTG。旧PTSG)は、12月初旬に行われたFIAアジア・デリバティブ・コンファレンスの会期中、シンガポールで会合を開催した。その会合では、a)金融市場に関するパブリックコメントについて金融庁からの要請への対応、b)アルゴリズム取引に関して慎重な規制導入の賛同を表明した金融審議会(FSC)へのプレゼンテーションを含む2016年の活動、の2点を見直した。

金融審議会市場ワーキング・グループは12月22日に報告書を発行し、その中で早ければ2017年中に制定される可能性のある新しい法案に関する見解と推奨事項を要約した。報告書の要点の1つは、アルゴリズム高速取引を行う業者(HFT業者)の登録である。

報告書には、登録についてJPTGが勧告した「代理人の設置」が反映されている。「代理人の設置」とは、HFT業者が日本で本格的な事務所を開設することを要求されないことを意味

する。正確な定義および規制範囲は未だ決定されていない。報告書のその他の要件には、事業報告書の提出及び各注文がアルゴリズム取引によるものであることの明示を行うかどうかが含まれている。

法案が作成され国会で可決されると、金融庁は詳細な法整備を行うことになる。草案作成プロセスの間、FIAジャパンとJPTGは、FIA PTG(FIAのプリンシパル・トレーディング・グループ)とEPTA(ヨーロッパのプリンシパル・トレーダー・アソシエーション)と協力して、進捗状況を監視し、日本の規制当局と対話を続けていく。我々は、規制当局と協力して市場ユーザーの視点から、またグローバルな視点から意見を共有する予定である。

2017年は日本のRegTechイノベーションの年になるか？

世界でフィンテックの動向が活発になる中、リテールバンキング、レンディングとファイナンス、支払いと振替、保険、ウェルスおよびアセットマネジメントにおける新しい展開で、2016年の英米UKとUSで力強い成長傾向にあると見られるアプリケーション領域がある。RegTechだ。

RegTechは「規制(Regulation)の要件にテクノロジー(Technology)で対応する」ことを意味する造語である。より正確には、2015年10月、Institute of International Finance (IIF)による定義に従い、「規制・コンプライアンス上の要件を解決するために新しい技術を用いること」(RegTech: 規制上の課題へのソリューションの調査)となる。長年にわたりすでに多くのテクノロジーベンダーが金融サービス業界にガバナンス、リスク、コンプライアンス(GRC)関連のソリューションを提供してきた。この新たなRegTechもフィンテックと同様、近年のデジタル革命が生んだテクノロジーの活用をベースとしている。それゆえ柔軟で、拡張性があり、コストに見合った、摩擦のないソリューションの出現を可能にしているのである。

言い方を変えると、RegTechとはクラウドやユーティリティ、ビッグデータと分析、高度な暗号化とブロックチェーン、そして機械学習する人工知能といった技術と概念をフルに利用することで、金融サービス業界などに課せられた規制要件に対応することだといえる。

技術面を超え、リーンスタートアップやアジャイルメソッド、MVP(Minimum Viable Product)、オープンソース、オープンAPIなどの新しいコンセプトを採用した場合には、ソリューションの革新はさらに進むことが多い。

RegTechの導入が業界に恩恵をもたらしている例は様々な分野に見られる。いくつか例を挙げよう。

マネー・ロンダリング及びテロ資金対策(CFT)である、リアルタイムの支払いモニタリング、レポート、ブロックに、革新的なコンプライアンスのソリューションが採用されている。

ユーザ認証の取り組みにおいては、複雑な顧客確認(KYC-Know Your Customer)と顧客デューデリジェンス(CCD-Customer Due Diligence)プロセスを改良するためブロックチェーンを試用したことが注目される。

また、新しい機械学習技術は詐欺の発見と抑止に利用された。それは、カードの詐欺的利用とオンライン詐欺からの顧客保護強化という目標だけでなく、偽の保険金申請を短時間、

低コストで自動的発見するなど企業のオペレーションに直接恩恵をもたらした。また、多くのテクノロジー会社がビッグデータ分析を市場調査に応用するサービスに力を入れている。

実際、取引行為に関わる不正防止に向け、ますます規制強化が進んでいる。取引データと従業員や顧客の行動をモニタリングすることで、禁止されている取引パターンを認識し、リアルタイムで市場乱用のスキームを発見、インサイダー取引の可能性を検知する新技術は、規制当局、取引所、金融機関が高い関心を寄せた。

IIFの2016年3月の報告書(RegTech in Financial Services: Solutions for Compliance and Reporting)は、コンプライアンスと取引報告上、以下の課題にRegTechソリューションが有効であるとした。

- リスクデータの収集(資産と流動性の報告とストレステストに必要)
- モデリング、シナリオ分析と予想(ストレステストとリスク管理に必要)
- 支払い取引のモニタリング、顧客と法人の認識、金融機関の社内文化と行動のモニタリング(同上)
- 金融マーケットでの取引(最良執行などの規制の遵守に必要)
- 新しい規制の認識(規制の変更点を理解し、自動的に報告させるため)

RegTechイノベーションの発展を支援するには何が必要か？

第一に、フィンテックと共通して、RegTechのイノベーションにも有効な成功要因がある。

1. 会社の立ち上げと資金調達が容易にできる
2. エコシステム(アソシエーション、イノベーションラボ、インキュベーターと促進者)と、目標とするFSIの領域と協働機会がある
3. 規制当局側に支援態勢がある(フィンテックの課題と可能性に関しオープンな議論を行う当局主催の場が存在する。また、サンドボックスアプローチのもと、当局側が金融システムの整合性を保障するセーフガードのある環境で、民間が革新的なサービスを本番環境でテストできる、など。)

4. 才能ある者が増え、起業家精神が根付く

次に、RegTech特有のものとして、FSIが必要とする革新的なGRC関連のソリューションの要因もある。

1. 事業環境の変化が加速化する上、規制強化によって金融機関がさらされるリスクは大きくなっているから。
2. テクノロジーを適用してリスクとコンプライアンスを管理したいという金融会社の一般的な嗜好
3. 金融業界向けのGRCの専門知識を持つ人材へのアクセス

RegTechイノベーションの主要な成功要因における日本の順位はどうか？

フィンテック全体における革新要件について、“[Starting a Business](#)” category of the “[Doing Business 2017 index](#)”の調査結果で日本は89位である。3位の香港、6位のシンガポール、16位のイギリスに比べてはるか下である。さらにフィンテック市場を見ると、投資やスタートアップの数において日本はフィンテックハブの上位リストには出てこない。しかし比較的強い鼓動は2016年には感じられた。

[金融関連のIT企業のグループベースで銀行は議決権の5%以上を取得できないという法律の撤廃](#)によってのみ促進されうる。この法律の変更は2017年に施行されるが、これは銀行からのフィンテックマーケットへの投資の促進だけでなく、黎明期のエコシステムの上昇にも貢献するはずである（これは過去数年において日本フィンテック協会、フィノラボ東京、MUFGイノベーションラボ、楽天フィンテックファンド、マネックスベンチャーなどで既に発展している）。さらにそれはスタート段階にあるイノベータが金融会社とパートナーシップを組む機会を提供する。

規制庁からのフィンテックマーケットへの支援について言うと、日本の金融庁はフィンテックを2016-2017年の優先課題に含めている（[金融行政方針](#)）。金融庁は現行の法制度を見直すことでフィンテックにとって好ましい環境を作ろうとしている。さらには支払いと決済のインフラを向上させ新しい金融テクノロジーの利用を容易にしている。

より具体的に言うと金融庁は「フィンテック・ベンチャーに関する有識者会議」を立ちあげている。これはフィンテックのベンチャー企業と多くのオープンな議論を行いフィンテックサミッ

トを共同で開催している。

日本銀行もまた2016年4月に[フィンテックセンター](#)を立ち上げヨーロッパ中央銀行と共に分散型台帳に関する共同調査を行った。

フィンテックマーケットで成功している他のエリアを見てみると、規制のサンドボックスの導入は日本にとって必要な次のステップである。

それは規制庁にとって金融システムの健全性を維持するためのセーフティネットになるだけでなく、新サービスとビジネスモデルを本番環境で実験するための安全な場所を持つことは、新しい新規ビジネスを行う際にイノベータに予測可能なリスクをとるよう促し、すぐにアイデアを実行するのを可能にする。つまりこれが必ず日本の起業家精神を高める手助けをするのだ。

RegTechイノベーションを可能にした者たちを個々に見ると、日本の金融機関が増えつつある規制上の要請に応えるために甚大なプレッシャーをかけられているのは自明なことである。例えば、国内レベルではAML法はようやく厳しくなったばかりである。個人情報法もまもなく改定される（詳細は[FIAジャパンセミナーレポート](#)を参照）、自動取引システムの規制の枠組みは現在作業中である。加えて、日本やグローバルで展開する日本の金融機関はあらゆる種類の規制上の変更の課題に取り組んでいる。

法令を遵守するため彼らはグローバルでリスク・コンプライアンスプロセスを導入する以外に選択肢は無い。それと同時に国内の管轄独自の要請に応えなくてはならない。

これらの規制上の要請に加えて、現在の地政学的な混乱、組織と顧客を脅威にさらすサイバーセキュリティの懸念ゆえにビジネス上のリスクはますます増加傾向にある。これが増加傾向にあるGRC関連の頭痛の種を手短かに述べている。これらの規制とリスクに絡む案件に取り組むには俊敏さが必要である。法令を遵守しながらコストを抑えつつ新しいソリューションとサービスを探す必要がある。

逆説的だが、2016年の東京AMLカンファレンスでコンプライアンスのプロに対して行ったFIS調査によると、国内企業の48%が、手作業を減らす（30%）、適切なITソリューションを導入する（23%）、コンプライアンスレポートを自動化する（12%）よりも資格を持つ専門のコンプライアンス担当を採用している。

テクノロジーを通じてリスクとコンプライアンスを近代化し自動化するという文化的なシフトはこれらの企業にはまだ起きていない。それはおそらくはRegTechの取り組みに障害となつて

いる。

これは明らかにテクノロジーソリューションが如何に規制上のプレッシャーを軽減するのに役立つか、今後の教育が必要である。いずれにせよこの考え方のシフトは日本の労働市場環境に強いられただけのものであるかもしれない。多くの会社と人材会社がリスクとコンプライアンスの高度の専門知識をもった有資格者をリクルートする難しさを報告している。

結論として、国内のフィンテックの状況は、新規事業者が日本でビジネスを展開するのに根本的な課題があるといえ

2016年を通じて拡大の途にあるといえる。RegTechに関してはまだまだといえる。規制上のサンドボックスの導入、規制上の要請にテクノロジーがどのように応えてくれるかを理解するための専門的教育セッションを行うこと、当事者間とグローバルのフィンテックハブとアイデアを交換することを増やすことでフィンテックとRegTechのエコシステムを向上させること、それにより起業家精神を促進することが2017年の日本においてRegTechイノベーションを促進するために必要なアイデアであると思われる。

OPINION COLUMN

中村 愛

柔軟性のある勤務体制

人口の減少と移民政策緩和の遅れにより、日本は労働力不足の深刻化に直面している。その解決策の一つとして、勤務スケジュールをより柔軟性あるものにすることが挙げられるよう。これによって、労働力全体がより強く多様化する一方で、個々の利便性を向上させ、最終的には其々の人生により多くの成果が達成できるようになるだろう。

日本では、女性が結婚または出産後にフルタイムで働けなくなり、仕事を辞めることが今でも一般的である。重病や長引く病気を患った人達にも同じことが言える。このような状況により、午前中だけ、あるいは、午後だけ働ける人々が居るかも知れない。これは、これまで未開発の大きな労働力であると思う。

また、個人の時間にもっと価値を置き、より良い仕事と人生のバランスを取ろうとする人が増える傾向が顕著となっている。一週間のうち数日のみ働くなど、フルタイム以外の就労形態を広めることで、様々な解決策を生むことができる。これでは職場が混乱すると反論する人達もいるだろう。しかし、導入方法のいかんで、会社にも個人にも非常に有益になり得る。

例えば、週4日労働の有益性を考えてみよう。この勤務体制は家族や友人と過ごす時間を増やし、個人の興味を探究する時間を増やす。その結果、ストレスを軽減し、精神的や身体的に健康で幸せにする有益性をもたらすだろう。健康であることは個人を助けるだけでなく、究極的には社会保障制度のコス

ト低下に貢献するだろう。さらに言うと、週末が3日間になれば旅行や外食の機会が増え、経済成長に良い刺激となるだろう。こじつけかもしれないが、もしかすると、このような傾向が出生率を高めるかもしれない。

金融セクターは、投資家の多様性と新しいテクノロジーへの適応で、その開かれた精神を証明してきた。大証の夜間立会時間の延長にあたっては、多くの金融機関がテクノロジーの導入により従業員の労働量を増やすことなく取引時間を拡大させた。このような会社は収益性の向上も達成できることが明らかとなっている。

労働時間とスケジュールをクリエイティブにコントロールすれば、おそらく個人の労働量や会社の負担となる賃金を増やすことなく、休日に市場を開くことが可能になる。これにより、典型的な“週間労働時間”の認識に最終的には本当の変化をもたらし、個人にとって働き方の選択肢が増えるだろう。

FIAジャパンは市場における公平性と透明性に焦点を当ててきた。柔軟性のある就労形態は一人ひとりの労働者に公平であるだけでなく、金融セクター全体に有益になるだろう。我々は率先して働き方にまつわる社会規範を変革していこう。実行には時間がかかるかもしれないが、この変化は私たちを新たな時代のライフスタイルへと導くだろう。

OSEのデリバティブ年間取引高、4年連続で3億単位を超える

大阪取引所-日本取引所グループ(OSE)は、2016年の年間取引状況を発表した。デリバティブ合計取引高は、3億3,753万5,243単位となり、4年連続の3億単位超えを記録した。また、ナイト・セッション(NS)の年間合計取引高は1億1,411万9,666単位で、取引全体に対するNSにおける取引のシェア(NSシェア)は33.8%となった。NSシェアは2014年以

降3年連続で30%を超え、OSEは夜間も高い流動性を供給している。

また、OSEの主力商品である日経225miniは2015年に次いで過去2番目の取引高(2億3,394万単位)、TOPIX先物は2013年に次いで過去2番目の取引高(2,256万単位)を記録した。

金融取、証拠金清算資格の統合

東京金融取引所(以下金融取)は、2017年2月27日より、取引所為替証拠金取引市場(愛称「くりっく365」)と取引所株価指数証拠金取引市場(愛称「くりっく株365」)の清算資格を一つに統合する。「金融市場インフラのための原則(FMI

原則)」や「清算・振替機関等向けの総合的な監督指針」を踏まえ、清算機関としてのリスク管理の高度化を諮る。清算資格を統合することで、清算参加者数が増え、清算機関としての財務の安定性が向上する。

金融取、約定取消し制度を拡充

金融取は、約定取消し制度の拡充を発表した。取引参加者の過誤のある注文により取引が成立した場合において、約定価格が市場実勢から著しく乖離する等により、市場が混乱するおそれがあり、市場の秩序の維持のために金融取が必要と

認めるときは、取引参加者からの申し出の有無にかかわらず、当該市場デリバティブ取引を取り消すこと及びこれに伴う所要の措置を行うことができるようにする。当該制度の施行日は2017年2月27日。

金融取、ギブアップ協定書を廃止

金融取では、取引参加者の顧客がギブアップを行う場合、あらかじめ注文執行取引参加者と清算執行取引参加者の間で「ギブアップ取引に関する協定書」を結ぶことをルールとしている。しかしながら、当該協定書の内容を規則に盛り込み、協

定書の締結は不要としている取引所も多いことから、今般、金融取においても取引参加者の利便性向上を図るため、当該協定書の内容を規則に盛り込み、協定書の締結は不要とすることとした。施行日は2017年2月27日。

第18回日本国際金融システムフォーラム2017

～金融市場におけるIT進化の行方～

2月28日、ロイヤルパークホテル (東京)

主要テーマ:

- ブロックチェーン技術活用の現状と今後の動向
- 金融市場とAI (人工知能) 活用

- イノベーションを呼び込むAPI公開は高速開発で
- 最新テクノロジーが創る証券ビジネスの未来
- MiFID IIとは何か? - 日本市場への影響を探索

FIA BOCA 2017: 第42回国際先物業界会議

3月14日～17日、米フロリダ州ボカトン

証券会社、資産運用会社、国際取引所、規制当局から総勢1100人以上の上級幹部が集うFIAの最も有名な戦略会議。今年の基調講演者は英国の前首相デビッド・キャメロン氏。キャメロン氏はBrexit後の欧州連合(EU)の将来および世界

における英国の立場の他、世界的に重大な変化が進む今日、顕著となっているポピュリズム政治の台頭について独自の洞察を語る予定。

FIAジャパン理事や会員などもこの会議に参加する予定となっている。詳しくは事務局まで。

PAST EVENTS

FIAジャパン 新年会

FIAジャパンは恒例の新年会を1月17日(火曜日)、アークヒルズクラブにて開催した。

当日は120人を超す参加者で盛況を博し、ゲストの中には金融庁、経済産業省、農林水産省など規制当局関係者の姿も多く見られた。FIAからはビル・ハーダー氏が参加し、10月

に完了したFIAとFIAジャパンの提携がもたらす利点を述べた。

ゴールドスポンサー:



左: レセプションの終わりに伝統的な日本の三本締めを行うFIAジャパンおよびFIA役員(左から: 数原FIAジャパン理事、ロスFIAジャパンプレジデント兼CEO、茂木FIAジャパン副理事長、ハーダーFIAアジアパシフィックヘッド)

右: 丸山FIAジャパン理事長と挨拶するレセプション参加者

As the inventor of the electronic exchange, passion for technology is in our DNA.

Our 40+ years of experience owning and operating Nasdaq's 26 marketplaces, drive for innovation and continuous investment in R&D have produced flexible, multi-asset solutions that can support any asset class, anytime, anywhere.

Nasdaq's Market Technology solutions are proven and used in the most demanding markets, leveraged by 100+ marketplaces, regulators, clearinghouses and CSDs and 100+ market participants in over 50 countries.

Let Nasdaq power your goals and ambitions, no matter how large.

Learn more <https://business.nasdaq.com/TECH>



FIA ジャパンニュースレター編集委員

編集長 クレーン・トニー (FIA ジャパン)
Publisher 成毛浩之 (先物ジャーナル社)
編集委員 明井 良 (楽天証券)
小島栄一 (日本商品先物振興協会)
小林 忍 (野村證券)
小山佳子 (東京商品取引所)
清水昭男 (ストックボイス)
多賀 仁 (パッツシステム)
ダンカン・シモンズ (タッチファイヤートレーディング)
デイビッド・ウィルキンソン (エクイニクス・ジャパン)
中村 愛 (ABN アムロ・クリアリング)
安 軍 (大阪取引所-日本取引所グループ)
ブルーノ・アブリュ (エフアイエス・ジャパン)
益永 研 (先物ジャーナル社)
ミッチ・フルシャー (金融コンサルタント)
森園さやか (FIA ジャパン)
マイケル・ロス (オムジオ)
山崎 聡子 (大阪取引所-日本取引所グループ)
渡邊裕子 (東京金融取引所)

FIA ジャパン事務局

〒100-0005
東京都千代田区丸の内 2-1-1
明治安田生命ビル 14 階
GT 東京法律事務所 気付
Tel/Fax 03-4510-2222
ホームページ: <https://www.fiajapan.org/>

アドミニストレーション・マネージャー:
クレーン・トニー E-mail: crane@fiajapan.org
エグゼクティブ・セクレタリー:
森園さやか E-mail: morizono@fiajapan.org

本誌に掲載されている記事中の意見は寄稿者の判断に基づくもので、FIA ジャパンは明確に表記する場合を除き、当該意見に対し賛意または反意を表明いたしません。また FIA ジャパンは第三者を代弁せず、法律の許諾の範囲内で本誌の情報に関するすべての保証をせず、情報の正確性と完全性も保証しません。第三者が本誌に含まれる情報を利用することによって生じる直接的、間接的、偶発的、結果的、特異的、典型的な損害を含む、あらゆる損失、経費、費用について FIA ジャパンは責任を負いません。本誌のコンテンツに関してご質問がある場合には編集部 (editor@fiajapan.org) または FIA ジャパン、エグゼクティブ・セクレタリーにお尋ねください。



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（FIA ジャパン）は 1988 年、国内外の先物業界からの参加者によって非営利団体として東京にて設立され、その後「一般社団法人」に再編されました。デリバティブ業界の横断的メンバーで構成される日本では唯一の団体です。日本のデリバティブ業界の多様な企業セクターを代表するおよそ 60 社の会員がいます。日本の金融市場の成長と成功を助け、日本を地域あるいは世界の金融センターとして発展するように支援することが、FIA ジャパンの使命です。

FIA ジャパン理事・役員

* 執行役員

代表理事 理事長

丸山 純一*（シティグループ・ジャパン・ホールディングス合同会社 執行役員ガバメント・アフェアーズ担当）

代表理事 副理事長

茂木 八洲男*（日産証券株式会社 副会長）

代表理事 プレジデント -CEO

マイケル・ロス*（オムジオ株式会社 代表取締役）

バイスプレジデント

ピーター・L・イエガー*（個人会員）

バイスプレジデント

リチャード・クレアモント*（エービーエヌ・アムロ・クリアリング証券株式会社 代表取締役）

代表理事 セクレタリー

大橋 宏一郎*（GT 東京法律事務所 弁護士）

トレジャラー

デイビッド・ウィルキンソン（エクイニクス・ジャパン株式会社 シニアディレクター）

その他の理事

ブルーノ・アブリユ*（エフアイエス・ジャパン株式会社 シニア・バイス・プレジデント 営業ディレクター）

平井 敬人（Colt テクノロジーサービス株式会社 執行役員 アジア・パシフィック金融営業本部長）

ラミール シマフランカ（ソシエテ・ジェネラル証券株式会社 プライム・サービス部長 マネージング・ディレクター）

伊藤 渡（株式会社東京金融取引所 専務取締役）

数原 泉（CME グループ エグゼクティブディレクター 駐日代表）

楠 雄治（楽天証券株式会社 代表取締役社長）

ウォルター・ラッケン（FIA プレジデント & CEO）

小野里 光博（株式会社東京商品取引所 執行役）

篠塚 真（個人会員）（新）

杉原 幹郎（NASDAQ テクノロジー・ジャパン 駐日代表）

多賀谷 彰（株式会社大阪取引所 市場企画部長兼デリバティブ市場営業部長）

塚原 徹（大和証券株式会社 グローバル・マーケッツ企画部 副部長）

執行委員会顧問

ミッチ R・フルシャー（FIA ジャパン 名誉会長 / ビジネスコンサルタント）

理事会顧問

太田 省三（株式会社東京金融取引所 代表取締役社長）

高井 裕之（住友商事株式会社 執行役員、住友商事グローバルリサーチ株式会社 代表取締役社長）

監事

宮田 長吉