
第 6 回/第 7 回 ASEAN+3 Bond Market Forum (ABMF) 国際会議について

日証協・平成 23 年 12 月 8 日～9 日及び平成 24 年 2 月 8 日～9 日

昨年 12 月 8 日から 9 日の 2 日間にわたり北京において、また本年 2 月 8 日～9 日の 2 日間にわたり香港において、本協会がナショナル・メンバーを派遣しているアジア債券市場の標準化・調和化の検討プロジェクト「ASEAN+3 Bond Market Forum（略称 ABMF）」の第 6 回及び第 7 回目の国際会議がそれぞれ開催された。

【両会議のポイント】

1. 本プロジェクトの第 1 フェーズの最後の国際会議と位置付けられる第 6 回会議と、第 2 フェーズの最初の会議である第 7 回会議は、いずれも中国の域内である北京及び香港でそれぞれ開催された。
2. 第 1 フェーズの主要な課題であった各国債券市場の基礎情報の収集及び実地調査が完了したのに伴い、両会議を通じて、成果物としての調査報告書の主要部分となる各国マーケット・ガイド案と、この内容を踏まえた各国制度の比較分析についての提示及びこれに対する検討審議が行われた。但し、本来、2011 年末までの報告書完成を目指したが、膨大な情報量と、質に関する完成度を追求した結果、両会議の段階では公表にはいたらず、2012 年 3 月末までに公表することになった。（なお、当該報告書“ASEAN + 3 Bond Market Guide”は、これまで例をみないスケールのアジア 11 か国の債券市場に関する総合的概説書であり、アジア開発銀行のホームページ、AsiaBondsOnline その他各種メディアを通じて一般に公開されている。）
3. 第 2 フェーズでは、第 1 フェーズの成果を踏まえて、具体的な債券発行共通プログラム（**Asian Multi-Currency Bond Issuance Program : AMBIP**）の策定、各国規制当局の相互承認に基づくアジア域内プロ向け債券市場の形成（香港会議で、その具体的なプロセスが示され、またそのための更なる検討課題と標準化の必要性が指摘された）、共通プログラムに基づくパイロット・イシューの実現を目指すこととされ、併せて、第 1 フェーズで問題提起されたアジア格付機関やアジア広域型 SRO の設立等について引き続き検討を行うことになった。
4. 次回の第 8 回 ABMF 会議は、マニラで 4 月 17 日～18 日に開催されることが決定。なお、これまで ABMF での協議に加わらなかったシンガポールがマニラ会議から参加を表明している。また、SRO 問題を専門に議論する任意参加者による SRO WG の初ミーティングも開催される予定。

1. ABMF 設立の趣旨及びこれまでの ABMF 議論の経緯

ABMF は、日本の呼びかけで 2003 年に始まったアジア債券市場育成イニシアティブ（Asian Bond Markets Initiative：通称 ABMI～アブミ～）¹の中で各国債券市場の規制面を審議するタスク・フォース 3 の下部機関として、2010 年秋に、金融当局者以外に幅広く市場関係者の参加を要請し設立されたものである。（設立の趣旨詳細については「参考 2」参照のこと）

ABMF は、東南アジア諸国連合（ASEAN）に中国、韓国、日本の 3 か国を加えた ASEAN+3 の債券市場の規制面、インフラ面を含めたさらなる標準化・調和化を推進し、アジアに眠る巨大な貯蓄を投資に導くための方策について実務レベルの協議と作業を行うことを目的とし、各国の債券市場を取り巻く規制面の共通化を話し合うサブ・フォーラム 1 と、市場インフラの共通化を協議するサブ・フォーラム 2 の二つの部会をもつ。本協会からは、SF1 に審議メンバーとして職員 1 名と協会の証券会社から 2 名の委員（ナショナル・エキスパート）を派遣している。

2010 年 9 月に第 1 回目の ABMF 会議が東京で開催されて以降、これまでマニラ、クアラルンプール、済州島、バリ、北京、香港と計 7 回の国際会議が開催され、アジア債券市場の共通化・標準化に関する協議及び関連市場調査が実施されてきた。第 6 回目の北京会議（2011 年 12 月）までが第 1 フェーズと位置付けられ、第 7 回目の香港会議（2012 年 2 月）から第 2 フェーズの議論が開始されている。

第 1 フェーズ	
2010 年 9 月 21 日	ABMF-J 第 1 回会議（於：保振）
9 月 28 日	第 1 回国際会議（於：東京、三田合同庁舎）
11 月 11 日	ABMF-J&ABMF-K 合同会議（於：ソウル）
12 月 6 日	ABMF-J 第 2 回会議（於：財務省）
12 月 13 日～14 日	第 2 回国際会議（於：マニラ）
2011 年 1 月 17 日	ABMF-J&ABMF-K 合同会議の 2 回目のイベントとして「韓国債券市場セミナー」（於：早稲田大学）開催
2 月 8 日	ABMF-J 第 3 回会議（於：財務省）
2 月 16 日～17 日	第 3 回国際会議（於：クアラルンプール）
6 月 23 日	ABMF-J 第 4 回会議（於：財務省）
6 月 30 日～7 月 1 日	第 4 回国際会議（於：済州島）
9 月 1 日	ABMF-J 第 5 回会議（於：財務省）

¹ ABMI は 1997 年に発生したアジア通貨危機の再来を防止するための一つの方策として、市場整備が遅れているアジア地域の債券市場を強化しようとの趣旨で、2003（平成 15）年に日本政府の呼びかけで ASEAN+3 の財務大臣会議で合意がなされ始まったものである。ABMF が設立される一昨年までの 7 年間、政府間の協議を中心にアジア債券市場の共通化・標準化の議論を行ってきた。この間、アジアでは、ADB 等の国際機関や JBIC 等の政府系金融機関による現地通貨建て債券の発行等を通じ、債券の発行体及び種類の多様化が進展。また、2010 年 11 月には、域内の企業が発行する社債に保証を供与することで、現地通貨建て債券の発行を支援し、域内債券市場の育成に貢献するための「信用保証・投資ファシリティ（CGIF）」が設立されている。

9月12日～13日	第5回国際会議（於：パリ）
12月5日	ABMF-J 第6回会議（於：財務省）
12月8日～9日	第6回国際会議（於：北京）
第2フェーズ	
2012年2月3日	ABMF-J 第7回会議（於：財務省）
2月8日～9日	第7回国際会議（於：香港）

2. 北京・香港会議の議論要旨

（1）北京会議（第6回会議）2011年12月8日～9日

中国中央預託清算機関（CCDC）の主催で開催された北京会議では、ABMFの議論に入る前に、初日（8日）の午前中のセッションを使って、「最近のグローバル金融危機とアジア債券市場の発展」と題する中国の市場関係者向けの公開セミナーが行われた。同セミナーは、二つのセッションからなり、第1セッションは「最近のグローバル金融危機後の債券市場の開放における課題と論点」と題して、日本、韓国及びマレーシアから報告が行われ、その後各報告者に中国市場当局者を交えたパネル・ディスカッションが行われた。第2セッションは「債券市場の流動性と透明性の向上」について、欧米のスピーカーも加えた報告が行われた。なお、詳細は割愛する。

このため、サブ・フォーラム1の議論は、8日の午後から9日の午前の2日間にわたり開催されるという変則的な形をとった。

本北京会議の主要な審議項目は、

- i) 第1フェーズのサブ・フォーラム1（SF1：各国規制面の共通化を審議）、サブ・フォーラム2（SF2：各国市場インフラ面の共通化を審議）の各報告書最終版作業の現状報告
- ii) 上記報告書に関する追加コメント、アドバイスなどの受付
- iii) 第2フェーズの活動計画の検討

の3点である。

① 第1フェーズ報告書の作業について

まず、上記i) 及びii) についての議論の要点を以下に示す。なお、主としてSF1の議論に焦点をあてて報告する。

- ・ほぼ完成に近づいたSF1・SF2報告書について、ADBコンサルタントの犬養教授（早稲田大学）及び乾博士（NTT データ）より、それぞれ作業の現状について報告があり、その内容に関し、審議が行われた。
- ・犬飼教授は、過去15か月にわたる各国債券市場の情報収集及び分析結果から、ASEAN+3の

債券市場は基本的に店頭（OTC）取引中心であること、幾つかの市場では私募債について規制が未整備であり、プロ投資家の概念も各国市場で微妙に異なるものの、そうしたプロ・アマの区別が基本的には存在すること、一方で、投資家保護の機能として **bondholder representative**、**commissioned bank**、**trustee** など名称は異なるものの類似の制度が多く市場に存在すること、自主規制機関（SRO）については、取引所以外に存在しない国もかなりあることなどを指摘。しかし、総じて、調査を行った 10 か国・地域の市場²全てが、しっかりと市場インフラを整備しており、主要な法的・オペレーション上の概念が確立されている。したがって、さらなる調和と標準化のための試みによって有望な基礎が提供されていると結論付けた。

- ・情報量が膨大なことから、第 1 フェーズ報告書の編集・レイアウト作業は完成しておらず、北京会議後も続けられる必要がある。公表は、2011 年末又は 2012 年 1 月中を目標とする。SF1 における各国市場の比較分析は、各国市場の報告が出そろい次第、完成される予定。なお、公表前に SF1、SF2 とともにそれぞれの市場のドキュメントについて見直しと確認の最終機会が関係者に与えられることについて合意された。（つまり、本来、この北京会議が第 1 フェーズの最終の会議であり、報告書及び比較分析が提示される予定であったが、報告書のまとめに手間取り、作業を完全な形で終了することはできなかった。）
- ・第 1 フェーズ報告書の公表方法について、ADB コンサルタントのマチアス・シュミット氏は以下の案を示した。

- i) Asia Bonds Online (アジア開発銀行が配信するアジア債券市場に関する情報メディア) を通じての公表

- ii) 2012 年 2 月の第 7 回香港会議での公開カンファレンスでの公表 (*これは、結局実現しなかった)

- iii) インターナショナル・エキスパート及び業界ネットワークを通じた配信³

- ・第 1 フェーズ報告書の更新・管理方法について、ADB 事務局は三つのオプションを提示。

- i) ADB 事務局の専任チームが行う

- ii) ABMF 参加メンバー自身が行う

- iii) 自発的に ABMF の下で構成される専門チームが行う

以上の選択肢について、次回香港会議で引き続き検討することになった。

② 第 2 フェーズの活動日程・論点についての審議

この点に関し、まず ADB コンサルタント及びその他の参加者から報告が行われた。主要なポイントは以下のとおり。

- ・犬養教授は、第 2 フェーズのフォーカスは、以下の 3 点であると述べた。

² 中国、香港、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリッピン、シンガポール、タイ、ベトナムに日本を加えた 10 か国・地域について調査を実施。なお、調査を実施していないラオスは、自発的に自国債券市場に関する報告書を SF1 に提出した。これにより、ABMF 参加国で情報提供のない国は、カンボジア、ブルネイ、ミャンマーの 3 か国だが、これらの国ではまだ債券市場は揺籃期という位置づけである。

³ アジア地域の証券業者団体である ASIFMA や、金融メッセージの世界的団体である SWIFT などが、自らのネットワークを通じての ABMF 成果物の配信を申し出ている。

- i) 債券発行共通プログラムの開発
- ii) 上記プログラムについて効率的に審議を行うために自主規制機関 (SROs) を含むサブ・フォーラムを設定することの提案
- iii) 詳細な活動のリスト化

なお、特に「オフショア」発行の概念に絡んで、どのような市場にフォーカスするかについて活発な議論のやりとりがあった。一般的な理解として、第 2 フェーズの活動は、共通化した発行とドキュメンテーション要件によって、参加国の債券発行を可能とするプログラムの開発を目指す。

しかし、当該プログラムが「オフショア」発行を含むかどうか、含むとしてどの程度までとするか、については、さらにメンバー間の協議が必要ということになった。

- ・この共通プログラムに関し、韓国金融投資協会 (KOFIA) からは、「SRO フォーラム」を設立し、最終的に国際資本市場協会 (International Capital Market Association : ICMA) ⁴ のアジア版としての「Asian SRO」を目指すことが提案された。メンバー間では、Asian SRO の議論に直ちに向かうのではなく、まず各国の SRO 間での情報交換から開始して、段階的にアプローチする方法が一般的に支持された。次の香港会議で、フォーラムの正確な機能と内容の構成を決めることになった⁵。
- ・参加者には、ABMF は結果を出すことを目指すべきであり、第 1 フェーズの最終報告書には政策提案が含まれるべきと主張する声もあった。ADB 事務局は、第 2 フェーズの活動は、具体的な成果を生むことにフォーカスしており、同最終報告書は政策当局に非拘束的な推奨事項を含むことを明確にした。
- ・ADB 事務局は、2012 年 2 月開催の香港会議から始まる第 2 フェーズの作業プランを説明。(なお、この段階では、最終報告書は 2011 年末までに公表予定であったが、実際は 2012 年 4 月と大幅な遅れとなった。)

(2) 香港会議 (第 7 回会議) 2012 年 2 月 8 日～9 日

香港金融管理局 (HKMA) の主催で開催された第 7 回会議は、本来、第 2 フェーズの議論が開始されるべき会議ではあったが、第 1 フェーズ報告書の最終的な編集作業が依然完了していないことから、12 月の北京会議の議論が継続して行われた。

作業が遅れていることに関し、ADB 事務局から事情説明が行われた (セッション 1) が、一方で、債券発行共通プログラムの開発と地域内でのプロ向け債券市場の相互リンクについて初めて具体的な方法論を伴った提案が行われた (セッション 2)。また、1 年近く議論を重ねてきている地域内 SRO の問題については、再度韓国 KOFIA より、「SRO フォーラム」を ABMF 内に設立する提

⁴ 現時点で、ICMA は 311 のメンバーを擁し、その主要な自主ルールである ICMA Primary Market Handbook (PMH) が有名である。

⁵ KOFIA からの SRO 地域フォーラムの設立に関する提案に対し、中国の金融市場機関投資家国内協会 (National Association of Financial Market Institutional Investors : NAFMI)、マレーシア金融市場協会 (Financial Markets Association of Malaysia : FMA)、及び本協会がそれぞれの立場から意見表明を行った。なお、犬飼教授は、将来の地域内 SRO の実現とともに各国国内 SRO の強化の議論も同様に重要であると指摘した。

案が行われた。

他に情報セッションとして、地域内における現地通貨建債券発行及び地域内におけるイスラム金融（とりわけスクーク市場）の問題について報告が行われた。

① 第1フェーズ報告書の作業について

ADB 事務局のジェー・ソン・リー氏より、本来 2011 年 12 月に完成すべき第 1 フェーズ報告書の作業が現時点でも完了していない理由として、メンバー各国から追加のコメントが続いたこと、報告書の質を確保するために作業チームによる追加の修正が行われたこと、編集及びタイプ・セッティングに予想以上の時間がかかったことが説明された。

事務局としては、時間の制約よりは質の確保を最優先したとのこと。いずれにせよ、内部承認手続きなどを経て、3 月末日までに公表する予定で作業を進めているとのことであった。

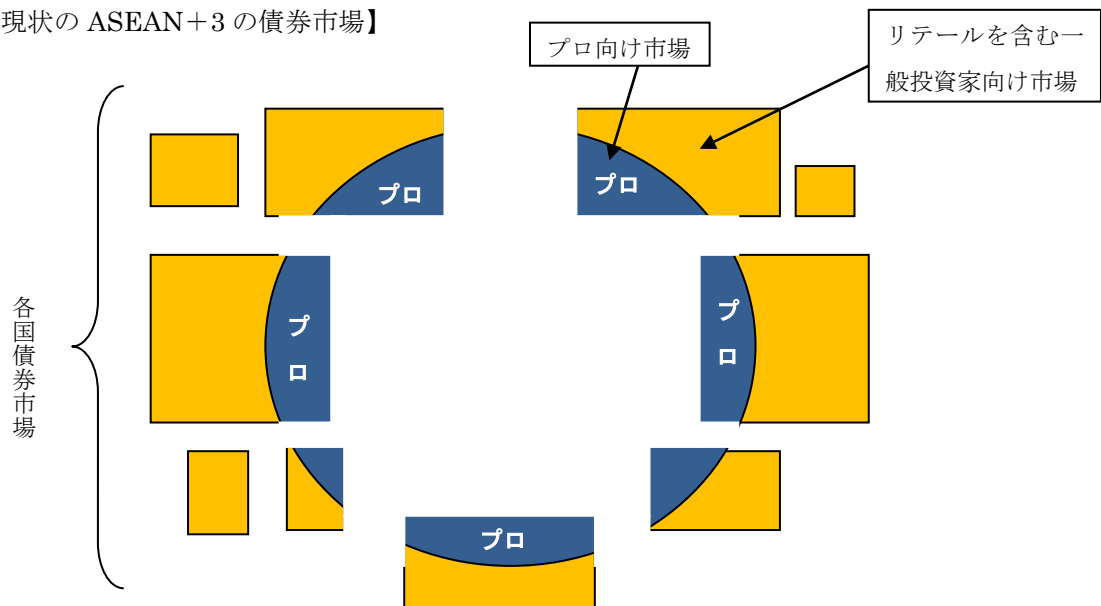
② 第2フェーズの主目的と検討課題

ADB コンサルタントの犬飼教授より、第 2 フェーズの作業プランについて説明があった。

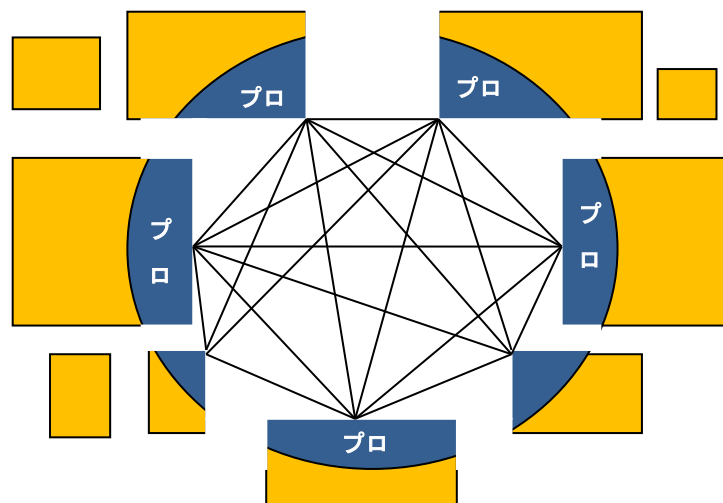
- ・まず、第 2 フェーズの主要な目的は債券発行及び債券投資に関するクロスボーダー又は地域内のイニシアティブを促進することであるとした。
- ・そして望ましいアプローチ方法は、各国を通じ、通常の公募に求められる完全開示を免除されたプロ向け市場制度（私募債制度も含めて）にフォーカスを絞ることではないか。こうしたアプローチは、適格投資家及び適格発行体による域内プロ市場を形成することにつながる。
- ・第 2 フェーズの主要な成果として期待されるのは、域内で標準化されたプロ向け市場の MTN プログラムに相当する「アジア多通貨債券発行プログラム（**Asian Multi-Currency Bond Issuance Program : AMBIP**）」の策定である⁶。これにより、プロ向け債券発行の定型化と効率化が期待される。
- ・この提案を実現するには、各国規制当局の共通理解と相互承認が必要である。
- ・また、このためにはプロ投資家の概念（professional investor/ sophisticated investor/ accredited investor/ QIB など）、開示義務等の適用除外市場（exempt market）の条件（開示要件・ルール、投資家保護、参加者の行為基準、適合的な債券のタイプ等）、法規制や SRO ルールについての共通認識及び標準化（ドキュメンテーション、新発債引受プロセス、流通市場メーキング、適格発行体など）が必要。
- ・統合されたアジア域内プロ債券市場の実現のための具体的方法論は、各国の国内市場におけるクロスボーダー取引を相互承認によって結びつけることである。（具体的なイメージは、以下の図を参照）

⁶ 現状下では、多くのアジア諸国において MTN プログラム自体も導入されていない。また、幾つかのアジア通貨の国際的な使用・決済には外為法上の制限があるため、AMBIP の利用は、漸次可能な国から取り掛かるものとする。

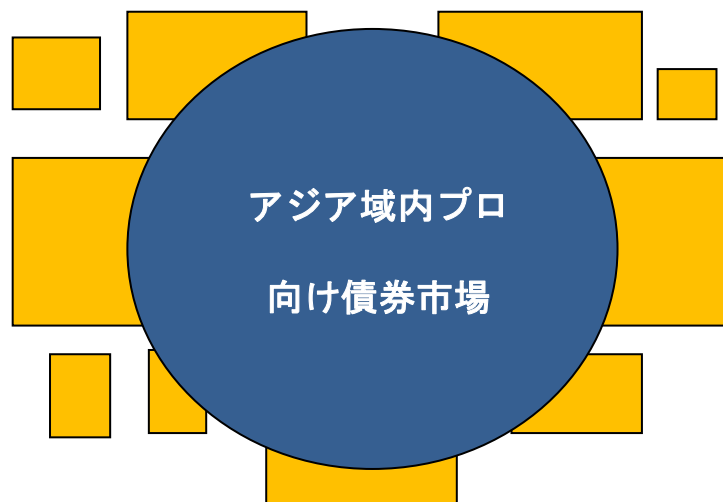
【現状の ASEAN+3 の債券市場】



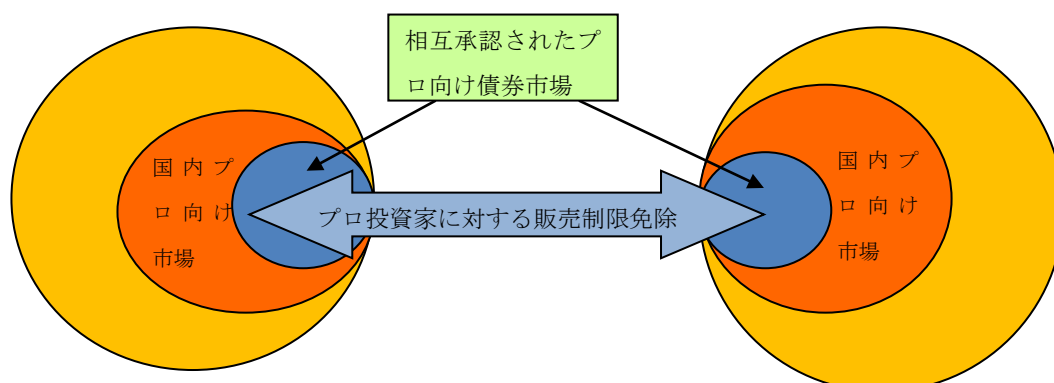
【各国のプロ向け市場を相互承認で個別に結んでいく】



【上記プロセスを経て創出される統合域内プロ向け債券市場】



- ・なお、各国プロ向け市場の相互リンクは、各国内のプロ向けマーケットのうち、相互承認できる範囲に限定（米国市場でいうところの、ルール 144A 私募債市場）。以下の 2 国間のアレンジをマルチ化する。



・各国の債券取引に関するプロ投資家概念の有無

中国	中国法にはプロ投資家概念・定義に関する規定はないが、現在 QIB（適格機関投資家）制度導入を検討中。
香港	プロ投資家の定義あり。香港ドル市場は基本的に私募市場であり公募の明確な定義なし。
インドネシア	プロ投資家の明確な定義なし。現在、Bapepam-LK が定義を検討中。私募の規制はない。
日本	金商法で適格機関投資家及び特定（プロ）投資家を規定。
韓国	金融投資サービス資本市場法でプロ投資家の概念があるが、適用除外措置は未導入。本年 5 月に QIB 制度導入の予定。
マレーシア	プロ投資家の明確な法的定義はないが、目論見書要件は免除されている。
フィリピン	プロ投資家について明確な法律上の定義があり、登録義務の免除等も規定されている。
シンガポール	認定投資家・機関投資家についての法的定義あり。目論見書要件の免除がある。
タイ	SEC 通知で機関投資家・富裕層投資家を定義し、事業債の機関投資家向け私募に免除措置
ベトナム	証券法でプロ投資家を定義。改正証券法が、非公募債を定義。

・開示義務等の適用除外措置の有無

中国	なし。
香港	あり。
インドネシア	なし。但し、私募（100 人以下）の規制はない。
日本	あり。
韓国	QIB 制度が 2012 年 5 月に開始の予定であることから一定の適用除外措置導入の見込み。
マレーシア	あり。
フィリピン	あり。
シンガポール	あり。
タイ	あり。
ベトナム	なし。私募の規定は証券法にあるが、適用除外措置はつけられていない。

・プロ投資家限定市場の存在

中国	存在しない。但し、銀行間債券市場は機関投資家のみ参加。現在 QIB 制度導入を検討中。
香港	検討中。但し、香港ドル市場は基本的にプロ向け私募債市場である。
インドネシア	存在しない。
日本	東京プロボンド・マーケット。
韓国	本年 5 月に QIB 制度（プロ専用市場）導入の予定。
マレーシア	（適用除外措置は導入済み。）
フィリピン	（適用除外措置は導入済み。）
シンガポール	存在する。
タイ	（私募に免除措置あり。）
ベトナム	存在しない。

- ・相互承認されたプロ向け市場が成功するためには、以下の要素が完備されなければならない。

- i) 投資家保護に適用される各国の証券法制の成熟
- ii) 資本市場における公正な価格形成
- iii) 市場参加者の行為基準の整備
- iv) 各国国内の自主規制機関（SRO）が適正に機能すること

- ・SRO の議論についての考え方

犬飼教授は、SF1 における SRO の一般的な議論は当面必要ないと主張。ICMA のような ASEAN+3 のための SRO の実現は将来の問題であるとした。これらは、SF1 の下における新しい市場創設にとって必要不可欠の要素ではないとした。

IOSCO の定義からも明らかなように、SRO に関連する議論は、ある特定の国・市場において当局を補完する議論に限定されるものである。つまり、SRO の機能は、「各国国内 (on shore)」を超越するものではない。しかし、SRO が価値あるのは、プロ向け市場の相互承認のベースが、各国国内の SRO の成熟度によって担保されるからである。

- ・第 2 フェーズにおいては、特に各国当局者（regulator）の参加が不可欠である。
- ・第 1 フェーズで詰め切れなかった各国市場の懸案事項について更に現地訪問調査を実施する。
- ・できれば、債券発行共通プログラム（AMBIP）に基づきパイロット発行を実現させる。

③ その他の審議事項

午後のインフォメーション・セッションでは、マレーシアのトーマス・ミュー氏（CIMB）から、地域内における現地通貨建債券発行に関するケース・スタディについての報告があった。

また、本協会からは、本年 4 月にスタートする日本版スクーク市場の概要の紹介と ASEAN 関係国からの積極的な投資及び発行体としての本市場の利用について検討をお願いした。特に、本市場は、日本の東京プロボンド・マーケットへの上場制度を利用することも可能であることから、ABMF の趣旨に沿った、域内のプロ向け債券市場の協力案件（パイロット・イシュー）となる可能性がある点を強調した。本報告に対し、マレーシア及びインドネシアの代表から質問が相次いだ。

3. 第1フェーズ報告書の概要

アジアの11か国の債券市場の法的枠組み、市場インフラ、マーケット慣行をまとめた第1フェーズ報告書（“ASEAN+3 Bond Market Guide”）は下記に示すように2巻（volume）に分かれ、全体で1,500ページを超えるこれまで例をみないスケールの総合的概説書となっている。

なお、この報告書は、アジア債券市場に執拗に存在する誤解を払拭し、情報ギャップを少なくしてアジア域内の債券市場をいかに運営するかを共通理解に資することを狙いとしている。

概 観	
第1巻 (Volume 1)	サブ・フォーラム1： 比較分析及び債券市場ガイド サブ・フォーラム1の概観 第1部：ASEAN+3 債券市場比較分析及び ABMF サブ・フォーラム1の次のフェーズ（2012-2013）へのインプリケーション 第2部：11か国の債券市場ガイド *第1巻に含まれる主要な情報 - 債券市場の構造・種類・特徴 - 発行及び流通市場の法的枠組み - 債券取引及び取引市場インフラ - クロスボーダー域内市場の実現に対する障害 - 証券決済制度の内容 - コスト及び課金方法 - 市場規模・統計及び負債市場の発展史 - イスラム債券市場の存在
第2巻 (Volume 2)	サブ・フォーラム2： 取引フロー及び決済インフラに関する情報 サブ・フォーラム2の概観 第1部：ASEAN+3における債券市場とそのインフラ 第2部：各国の債券市場とそのインフラ 第3部：債券市場インフラ・ダイアグラム、国内債券取引フロー、及びクロスボーダー債券取引フロー *第2巻に含まれる主要な情報 - 債券市場及びそのインフラ・ダイアグラム - 国内債券取引フロー - 照合 - 決済サイクル及びオペレーション時間 - 付番及びコード化における標準化

なお、第1フェーズ報告書は下記サイトで参照可能。

- ・アジア開発銀行のウェブサイト

<http://www.adb.org/publications/asean3-bond-market-guide>

- ・早稲田 GCOE《企業法制と法創造》総合研究所

http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/CA_BMGS/index.html

4. 今後のスケジュール

2012年2月中旬～4月初旬	・第8回 ABMF 国際会議に向けた準備活動 －各国規制当局・政策立案者の ABMF 会議への参加要請（ADB 事務局）⁷ －AMBIP に関するワーキング・グループの結成（任意参加） －第2フェーズ用調査項目の準備（ADB 事務局）主として債券発行プログラムの差異について調査
3月2日	・ABMI のタスク・フォース3会議（シェムリアップ/カンボジア） －フェーズ2の進捗計画についての最初の報告
3月28日～29日	・AFDM+3（プノンペン/カンボジア） －ABMI（ABMF）に関する進捗報告
4月	・第1フェーズ報告書及び第2フェーズ計画の周知徹底のための公開カンファレンス
4月17日～18日	・第8回 ABMF 国際会議（マニラにて） －第2フェーズの残された論点・計画の明確化 －第2フェーズの SF1 及び SF2 の調査項目の審議及び承認 －地域内の信用格付に關しての ACRAA との共同カンファレンス
5月2日～3日	・AFDM+3 及び AFMM+3（マニラにて） －ABMI（ABMF）に関する進捗報告
5月3日	・ABMI 10 周年記念セミナー（マニラ）
5月～6月	・調査の実施
7月～8月	・各国現地調査 －当初ドラフトに含むべき提案書の検討 －（SF1 について）共通発行プログラムの提案書の起草 －（SF2 について）メッセージ標準の調和に関する提案
9月	・第9回 ABMF 国際会議 (以降、四半期ごとの国際会議の開始)

⁷ これまで ABMF に不参加であったシンガポール当局が参加を決定した。

(参考 1)

1. ABMF 第 6 回国際会議の日程 (中国 : 北京)

[1 日目] (2011 年 12 月 8 日) 公開セミナー及びサブ・フォーラム 1 (前半) の会合

時 間	テーマ	スピーカー
公開セミナー : 最近のグローバル金融危機とアジア債券市場の発展		
09:00-09:15	開会挨拶	*ジェー・ソン・リー氏 : ADB 事務局
09:15-09:30	リーダー・スピーチ	*クオ・リゲン副会長 : 中国銀行監督委員会 (CBRC)
09:30-09:40	スピーチ	*リュウ・チェンジャン会長 : 中国中央預託清算機関 (CCDC)
09:40-10:25	セッション 1 : 最近のグローバル金融危機後の債券市場の開放における課題と論点 ・ 日本からの報告 ・ 韓国からの報告 ・ マレーシアからの報告	*犬飼重仁教授 : ADB コンサルタント、早稲田大学 *インセック・シン教授 : チュン・アン大学 *K・クワン・リー : デピュティ CEO、CIMB グループ
10:25-10:50	パネル・ディスカッション : 質疑応答	(モデレーター) *ジェー・ソン・リー氏 (パネリスト) *シエ・トゥオ氏 : 中国人民銀行市場局長 *犬飼重仁教授、インセック・シン教授、K・クワン・リー氏
11:05-11:50	セッション 2 : 債券市場の流動性と透明性の向上 ・ 報告	(モデレーター) *ウー・ファンウェイ博士 : 最高営業責任者 (CBO)、CCDC (報告者) *ニコラ・ドゥ・ブルザック氏 : CEO、ASIFMA *オリヴィエ・グリモンボン氏 : アジア太平洋部門ジェネラル・マネージャー、ユーロクリア・バンク *リュウ・ファン氏 : 最高営業責任者 (CBO)

ABMF サブ・フォーラム 1 (前半)		
13:30-13:40	開会挨拶	*村木徹太郎 SF1 議長 : 東京 AIM
第 1 部 : マーケット・ガイド案に関する審議		
13:40-14:30	SF1 報告書の進捗報告 ・ メンバーによる最終承認及び	*犬飼重仁教授 : ADB コンサルタント

	コメント	
14:30-15:20	SF1 報告書に関するその他の 論点 ・第1フェーズ報告書の配布 ・第1フェーズ報告書の現状報告 ・質疑応答	*マチアス・シュミット氏 *犬飼重仁教授及びジェー・ソン・リー氏
15:20-15:30	閉会挨拶	*村木徹太郎 SF1 議長

[2日目] (12月9日) サブ・フォーラム1 (前半) 及びサブ・フォーラム2の会合

時 間	テーマ	スピーカー
ABMF サブ・フォーラム1 (後半)		
第2部：第2フェーズ作業プランに関する審議		
09:00-09:10	開会挨拶	*村木徹太郎氏：SF1 議長
09:10-10:30	SROs の地域フォーラム設立に 関する問題 ・質疑応答	(報告者) KOFIA その他
10:50-12:00	共通債券発行プログラムに関 する問題 ・市場専門家のコメント及び質 疑応答	*犬飼重仁教授：ADB コンサルタント
12:00-12:10	ADB 事務局による総括	*ジェー・ソン・リー氏
12:10-12:20	閉会挨拶	*村木徹太郎 SF1 議長

ABMF サブ・フォーラム2 (本協会はオブザーバーとして参加)		
13:30-13:40	開会挨拶	*ジョン・ヒュング・リーSF2 座長
第1部：報告書案についての審議		
13:40-15:00	SF2 報告書における進捗 ・メンバーによる最終承認及び コメント	*乾泰司博士：ADB コンサルタント
15:00-15:20	SF2 報告書に関するその他の 問題 ・日本における CCP の機能 ・質疑応答	*乾泰司博士：ADB コンサルタント
第2部：第2フェーズ作業プランに関する審議		
15:40-16:40	第2フェーズ報告書の準備に 関する問題 ・質疑応答	*乾泰司博士：ADB コンサルタント

総括セッション		
16:40-17:10	今後の作業プラン	*ジェー・ソン・リー氏：ADB 事務局
17:10-17:30	その他の報告 ・ RSI に関する進捗報告 ・ LEI に関する進捗報告	*河合真児氏 *河合真児氏
17:30-17:45	総括	*ジェー・ソン・リー氏
17:45-17:55	閉会挨拶	*ジョン・ヒュング・リーSF2 座長



ABMF の協議に先立って行われた北京会議での公開セミナーの様子

2. ABMF 第7回国際会議の日程（香港）

[1日目]（2012年2月8日）サブ・フォーラム1の会合

時 間	テーマ	スピーカー
09:00-09:10	歓迎スピーチ	*エスモンド・リー氏：香港金融管理局（HKMA）金融インフラ局エグゼクティブ・ディレクター
09:10-09:20	開会挨拶	*村木徹太郎 SF1 議長：東京 AIM
09:20-10:00	セッション1：第1フェーズ報告書の完了に向けた作業の現状報告 ・進捗報告 ・メンバーによる確認・コメント	*ジェー・ソン・リー氏：ADB 事務局
10:00-11:10	セッション2：共通債券発行プログラムの開発（第1部） ・論点及びアプローチ ・その他の論点 ・その他の論点	*犬飼重仁教授：ADB コンサルタント *マチアス・シュミット氏：ADB コンサルタント *鈴木裕彦氏：バークレーズ・キャピタル証券
11:25-12:15	セッション2：共通債券発行プログラムの開発（第2部） ・質疑応答	
13:30-14:30	セッション3：地域内 SRO フォーラムの創立 ・論点と選択肢 ・質疑応答	*スン・ユック・ヤン氏：KOFIA
14:30-15:30	情報セッション1：地域内における現地通貨建債券発行 ・クロスボーダー発行における新潮流 ・質疑応答	*トーマス・ミョウ氏：CIMB
15:50-16:30	情報セッション2：地域におけるイスラム金融の発展 ・日本版スクーク市場の開設 ・質疑応答	*椎名隆一：日本証券業協会
16:30-17:30	セッション4：SF1のその他の論点 ・第1フェーズ報告書の現状報告及びマネジメント ・第1フェーズ報告書の配布	*ジェー・ソン・リー氏 *マチアス・シュミット氏

	・第2フェーズのメンバーの決定 ・質疑応答	*ジェー・ソン・リー氏
17:30-17:40	ADB 事務局による総括	*ジェー・ソン・リー氏
17:40-17:50	閉会挨拶	*村木徹太郎 SF1 議長

[2日目] (2月9日) サブ・フォーラム2の会合 (本協会はオブザーバーとして参加)

時 間	テーマ	スピーカー
09:00-09:10	開会挨拶	*ジョン・ヒュング・リーSF2 座長：KSD
09:10-09:40	セッション5：第1フェーズ調査報告書の完了に向けた作業の現状報告 ・進捗報告 ・メンバーによる確認・コメント	*ジェー・ソン・リー氏：ADB 事務局
09:00-11:00	セッション6：第2フェーズ活動のフォーカス（第1部） ・論点及びアプローチ ・韓国の取引フロー ・インドネシアの取引フロー ・日本の取引フロー	*乾泰司博士：ADB コンサルタント *ジュンウー・チャン氏：KSD *マーガレット・タン氏：ICSD *佐藤祐史氏：証券保管振替機構
11:15-12:15	セッション6：フェーズ2活動のフォーカス（第2部） ・質疑応答	
13:30-14:40	情報セッション3：地域内決済インフラ ・GoE 報告書が提供する RSI オプション ・地域内の NCSDs のリンケージ ・クロスボーダーでの担保管理 ・質疑応答	*河合真児氏：ADB コンサルタント *シュウ・プイ・リ氏：HKMA *田貝正之氏：JP モルガン
14:40-15:20	情報セッション4：地域内の為替リスクの軽減 ・決済通貨数の増加 ・質疑応答	*リン・マチュー氏：CLS
15:40-16:30	情報セッション5：債券プライシング及び情報交換 ・評価：新興債券市場における	*モフド・シャハルル・ザイン氏：BPAM

	役割と重要性 ・質疑応答	
16:30-16:50	セッション 7 : SF2 のその他の 論点 ・第 1 フェーズ報告書の現状報 告 ・第 2 フェーズのメンバー ・質疑応答	* ジェー・ソン・リー氏 : ADB 事務局 * ジェー・ソン・リー氏 : ADB 事務局
総括セッション		
16:50-17:30	今後の作業プランと総括 ・質疑応答	* ジェー・ソン・リー氏 : ADB 事務局
17:30-17:40	閉会挨拶	*ジョン・ヒュング・リーSF2 座長



香港金融管理局（HKMA）で開催された第 7 回 ABMF 国際会議の様子

(参考2)

1. ABMF 設立の背景

ABMF は、日本の呼びかけで 2003 年に始まったアジア債券市場育成イニシアティブ (Asian Bond Markets Initiative : 通称 ABMI〜アブミ〜) の中で各国債券市場の規制面を審議するタスク・フォース 3 の下部機関として、2010 年秋に、金融当局者以外に幅広く市場関係者の参加を要請し設立されたものである。

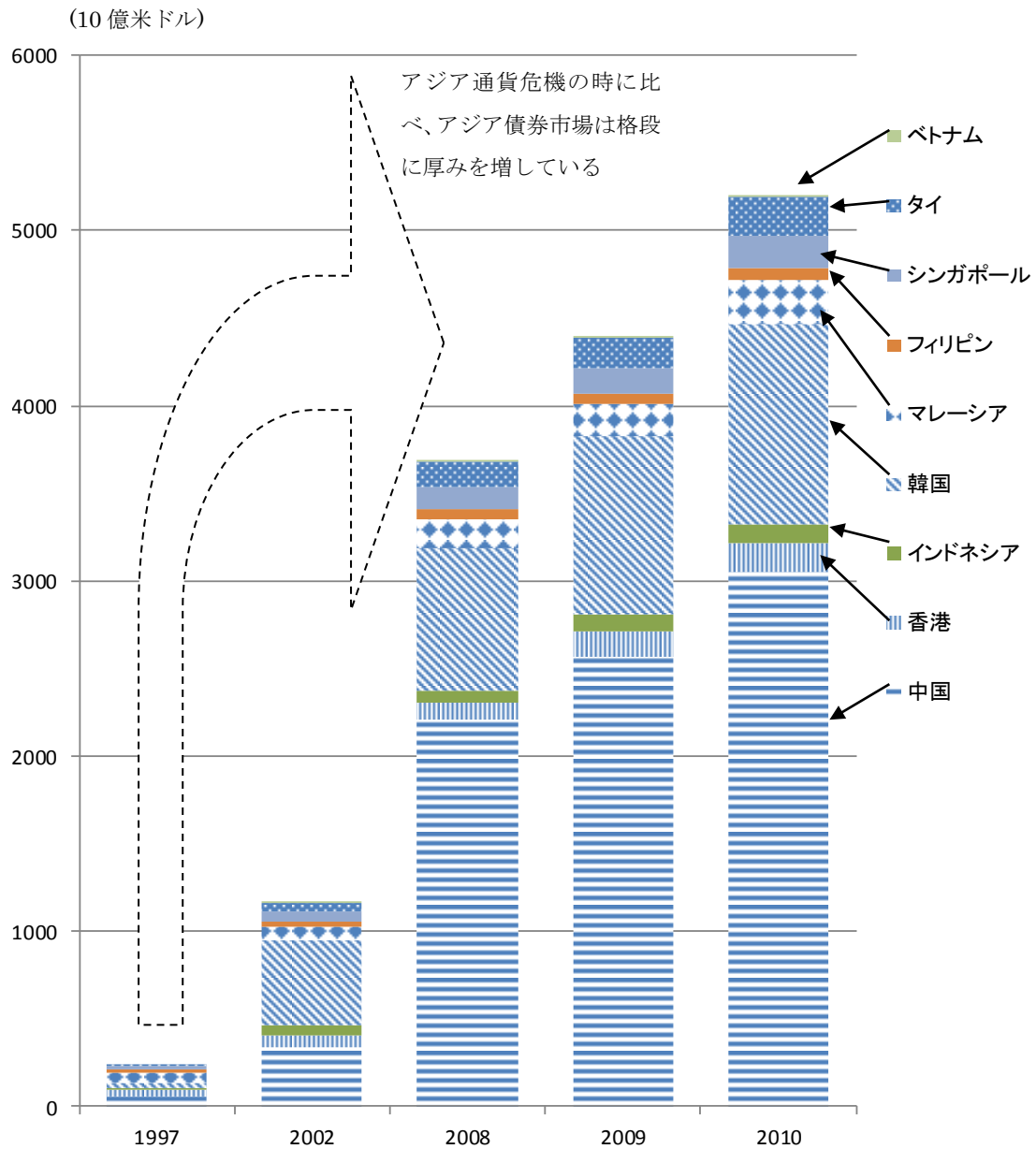
ABMF は、東南アジア諸国連合 (ASEAN) に中国、韓国、日本の 3 か国を加えた ASEAN+3 の債券市場の規制面、インフラ面を含めたさらなる標準化・調和化を推進し、アジアに眠る巨大な貯蓄を投資に導くための方策について実務レベルの協議と作業を行うことを目的とし、各国の債券市場を取り巻く規制面の共通化を話し合うサブ・フォーラム 1 と、市場インフラの共通化を協議するサブ・フォーラム 2 の二つの部会をもつ。本協会からは、SF1 に審議メンバーとして職員 1 名と協会の証券会社から 2 名の委員 (ナショナル・エキスパート) を派遣している。

アジアで最大の債券市場を形成している日本の経験が、このプロジェクトで一つの市場育成の模範として生かされれば有意義であり、また、アジアの債券市場がより標準化され整備されることにより、日系企業の現地通貨建債券発行による資金調達もこれまで以上に活発化し、日本の証券ビジネスにとってもビジネスチャンスとなるとともに、日本の社債市場の国際化・活性化にも結びつくことが期待される。

なお、ABMF の議論の基本的方向性は、以下の通りである。

- (1) ABMF の結成に先行して、ABMI のタスク・フォース 4 の下で実施された Group of Experts (GoE) の市場インフラの調査及びその報告書の結果を踏まえ、再度、規制の枠組みの観点を加え、市場関係者も含んだ形で多様なアジア各国の債券市場の制度的枠組みについて調査項目 (クエスチョネア) を確定し、それに基づく再調査を行い、標準化、調和化の提言を行う。
- (2) 調査に際し、アジア最大の債券市場を持つ日本が率先して、自らの市場構造、制度の徹底的洗出しを行い、各国に調査項目の模範例を提示する。なお、中国と並び、日本に次ぐ債券市場の規模を持つ韓国も同様の模範例を提示する。
- (3) 各国の制度の洗い出し、調和化というボトムアップ・アプローチに加え、アジア全域にユーロボンド市場に類似したプロ向け債券市場をトップダウンで創出する。(但し、後者は、前者の作業の進展状況を見ながら、各国の理解を徐々に得ることとする。)

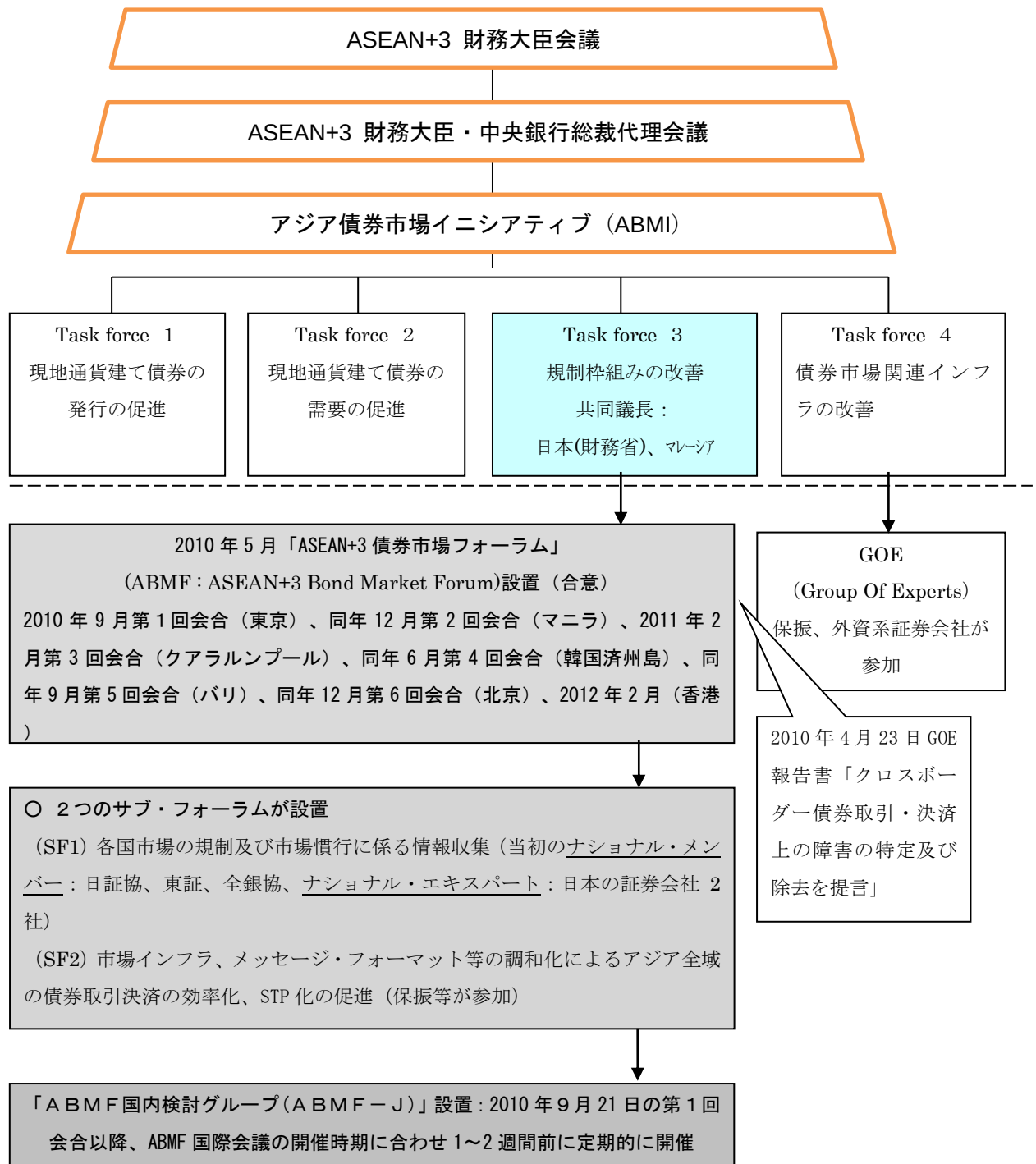
2. ASEAN+3（日本を除く）の現地通貨建て債券市場の規模



(注) 数値は国債及び社債の発行残高の合計。

(出所) アジア開発銀行”AsianBondsOnline”

3. ABMF の位置づけ



4. ABMF 第 1 フェーズの議論に参加した各国メンバー・エキスパート機関（SF1/SF2 両方）

参加国	参加機関	参加国	参加機関
Brunei	Brunei Monetary Authority	Korea	Korea Securities Depository (KSD)
Cambodia	National Bank of Cambodia	Korea	Korea Exchange (KRX)
Cambodia	Securities and Exchange Commission of Cambodia	Lao PDR	Ministry of Finance of Lao PRD
China	People's Bank of China	Lao PDR	Securities and Exchange Commission Office, Bank of the Lao PDR
China	China Security Regulatory Commission	Malaysia	CIMB Investment Bank
China	China Securities Depository and Clearing Corporation (CSDDC)	Myanmar	Central Bank of Myanmar
China	China Central Depository and Clearing Corporation Ltd. (CCDC)	Philippines	Bureau of Treasury of the Philippines
China	Shanghai Clearing House (SHCH)	Philippines	Securities and Exchange Commission of the Philippines
China	China Foreign Exchange Trade System /National Interbank Funding Center (CFET)	Philippines	Philippine Dealing System Holdings Corporation/PDS Group
Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority (HKMA)	Philippines	Bankers Assoc. of the Philippines (BAP)
Indonesia	Ministry of Finance of Indonesia	Thailand	Securities and Exchange Commission
Indonesia	Indonesia Stock Exchange (IDX)	Thailand	Thai Bond Market Assoc. (ThaiBMA)
Indonesia	Indonesian Capital Market and Financial Institutions Supervisory Agency (BAPEPAM-LK)	Viet Nam	Vietnam Bond Market Association (VBMA)
Indonesia	Indonesian Central Securities Depository (KSEI)	Viet Nam	Vietnam Securities Depository (VSD)
Japan	Tokyo AIM, Tokyo Exchange Group	Viet Nam	Vietnam Securities Depository (VSD)
Japan	Japan Securities Dealers Association	Viet Nam	Hanoi Stock Exchange (HNX)
Japan	Japanese Bankers Association (Sumitomo Mitsui Banking Corp.)	Int'l Expert	Citibank
Japan	Nomura Securities Co. Ltd	Int'l Expert	Deutsche Bank AG
Japan	Daiwa Securities Capital Markets Co. Ltd.	Int'l Expert	J.P.Morgan
Japan	Japan Securities Depository Center (JASDEC)	Int'l Expert	HSBC
Japan	Mizuho Corporate Bank	Int'l Expert	State Street
Korea	Korea Financial Investment Association (KOFIA)	Int'l Expert	SWIFT
Korea	Korea Capital Market Institute (KCMI)	Int'l Expert	The Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ Ltd.