
ASEAN+3 債券市場フォーラム(ABMF)第10回会合について

日証協・平成24年11月20日～22日

昨年11月20日～22日の3日間にわたりタイのバンコクにおいて、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 債券市場フォーラム（略称 ABMF）」の第10回目の会合（自主規制機関の問題を話し合う任意参加の SRO ワーキング・グループ会議を含む）が開催された。

【会議のポイント】

1. 前回のソウル会議に引き続き AMBIF（アジア多通貨債券発行フレームワーク）の基本概念についての詰めの議論と質疑応答（サブ・フォーラム1のメインテーマ）。
2. インフォメーション・セッションとして政府間相互認知（Mutual Recognition）の方法論の紹介、ASEAN 資本市場フォーラム（ACMF）の債券市場の調和化に関する経験、及び主催国タイの証券関連当局・諸機関によるタイ債券市場に関するプレゼンテーション。
3. 第1フェーズ報告書の更新体制、債券市場未整備国（BCLMV：ブルネイ、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム）への支援策、今後の作業プランについての提案・審議。
4. 将来のアジア債券市場における自主規制機関（SRO）問題を専門に議論する SRO ワーキング・グループの第3回会合において、SRO ワークショップの開催が提案され了承。
5. 規制当局者のみによる第2回会合が開催。
6. 次回第11回 ABMF 会合は、シンガポールで2013年2月4日～6日に開催が決定。

I. ABMF 設立の趣旨及びこれまでの議論の経緯

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（TF3）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

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2010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。

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、アジアに眠る潤沢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（SF1）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、マニラ、ソウルおよび今回のバンコクと計 10 回の会議が開催され、アジア債券市場の標準化・調和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 2 フェーズ以降の ABMF の展開及び関連性を有する各国制度の変化動向

2012 年 2 月	ABMF 第 7 回会合（於：香港）
3 月	ABMI タスク・フォース 3 会議（於：ジェムリアップ／カンボジア） フェーズ 2 の進捗計画について最初の報告
4 月	ABMF 第 8 回会合（於：マニラ） （SRO ワーキング・グループ初会合）
4 月	ADB が第 1 フェーズ報告書（ASEAN+3 Bond Market Guide）公表
5 月	韓国で中小企業（SME）向け発行体用の市場としての QIB マーケット開始
5 月	上海取引所が中小企業（SME）向け私募セグメントを導入
6 月～8 月	ABMF 参加国第 2 次市場調査実施
7 月	中国が適格外国機関投資家（QFII）制度の基準緩和
9 月	ABMF 第 9 回会合（於：ソウル） （規制当局専門セッション初会合／SRO ワーキング・グループ第 2 回会合）
10 月	韓国の SK テレコムが東京プロボンド・マーケットに債券発行プログラムを上場
10 月	北京にて ABMI ワーキング・グループ会合
10 月	SIBOS 大阪大会で ABMF の特別セッション開催
11 月	ABMF 第 10 回会合（於：バンコク） （規制当局専門セッション第 2 回会合／SRO ワーキング・グループ第 3 回会合）

Ⅱ．バンコク会議の議論要旨

1. SF1 本会議（2012 年 11 月 21 日）の概要

冒頭、今回の主催国を代表してタイ財務省のアリボーン筆頭次官からの歓迎挨拶があり、続いてサブ・フォーラム 1（SF1）の新議長となった茅沼俊三氏（東京証券取引所）の開会挨拶の後、審議に入った。

（１） AMBIF の主要な構成内容についての報告（セッション１&２）

AMBIF（アジア多通貨債券発行フレームワーク）の制度構想についての詰めの議論が展開された。

ADB コンサルタントの早稲田大学犬飼教授及びマティアス・シュミット氏は、前回 9 月ソウル会議で AMBIF の概要につき報告及び提案を行ったが、その際、会議参加者から寄せられた指摘・要望事項を踏まえ、AMBIF の概念・方法論をより精緻化し再提案を行った。その概要は以下のとおり。

① AMBIF へのアプローチ方法

まず、犬飼教授は、ABMF における各国国内プロ向け債券市場のリンク方法は、EU のように共通債券市場としての基準となる制度モデル（AMBIF）に統一（unify）するのではなく、各国市場関係者が規制当局との調整を図ったうえで、プロ向け債券市場と評価し得る国内市場（最適市場）を相互認知により連結（connect）していく。それが、他の国の規制の観点からみても安心感の得られる水準（regulatory comfort level）のものであればよいとする（ADB 事務局はこれをより安全なアプローチ（safer approach）と呼んでいる）。

その際、AMBIF は、これまでの各国のプロ債券市場の調査・分析を通じて把握された類似性（市場セグメント、投資家アクセス、プロ投資家、販売制限、開示、ドキュメンテーション、コブナッツ、発行制限、仲介業者等の commonality/similarity）から抽出された理想形（例えば、AMBIF が適格と考える債券を“AMBIF Bond”、発行体を“AMBIF Issuer”、投資家を“AMBIF Investor”などとそれぞれ呼称する）を示すものの、相互にクロスボーダー取引が可能となるプロ向け債券市場としての判定のための一種のガイドラインとして利用される。この意味で、AMBIF は、プリンシプル・ベースの枠組みであり、各国のルールの内容の奥深くまで直接立ち入って拘束するものではない、と説明した。

なお、本格的な議論はされなかったが、自国（A 国）の AMBIF Investor をターゲットとする、他の ABMF 参加国（B 国）の発行体によるクロスボーダー発行の場合の認可プロセスは、当該 B 国の規制当局が必要な審査を行い、この結果を A 国規制当局が相互認知により追認するといった、代理アプローチ（Proxy Approach）の考えが示された。

そして、AMBIF の基本概念について以下のような詳細説明があった。

② AMBIF の特徴及び関連する詳細事項

- i) 現地通貨建てであること（これは ASEAN+3 蔵相会議から付託された命題である。）
- ii) 適格債券の種類は、普通社債（短期・長期のプレーン・バニラ）とする
- iii) 適格発行体は、以下のような一流機関を想定
 - －アジア開発銀行（ADB）／世銀
 - －多国籍企業
 - －銀行・その他の金融機関

ーその他適格性を有する機関

iv) **AMBIF 市場**とは、以下の方法で選ばれ、特徴をもつものとする

- ーナショナル・メンバー、同エキスパートにより指定される市場、又は
- ー市場訪問調査により確認された市場
- ープロ投資家／一般投資家が明確に定義されている市場
- ープロ・アマ間の販売制限が十分配慮されている市場であること
- ー限定的な開示（ディスクロージャー）制度
- ー私募概念の有無は問わない

ABMF の目標とするプロ向け共通債券市場の潜在的な基盤となりえる最適市場候補（**Most Suitable Markets Candidates**）としての現在の各国プロ向け市場の概要は、前回ソウル会議で提示されたが、その際の各国からの訂正依頼等を反映させたものとして下表を再提示した。

国・地域	市場タイプ	市場候補	プロ市場の根拠	参加者	規制当局	SRO	外国機関投資家アクセス
中国	発行・流通	銀行間債券市場(IBBM)	参加者制限	機関投資家	PBOC/NAFMII	NAFMII	QFII 制度を通じて
	発行・流通	(IBBM 内の) QIB 市場	法規制	QIB(詳細は未定)	PBOC/NAFMII	(NAFMI) (未定)	(詳細未定)
	発行・流通	適格外国機関投資家 (QFII)	法規制	QFII/ブローカー・ディーラー	CSRC		可能
	発行・流通	(上海証取における) SME 向け私募	会員規則	有資格投資家(Eligible Investor)	CSRC/上海証取	上海証取	(詳細は未定)
香港	発行	香港取引所	市場慣行	プロ投資家	SFC/香港取	—	可能
	流通	店頭	市場慣行	プロ投資家	SFC/HKMA	—	可能
インドネシア	MTN 発行	(私募) (規制外市場)	市場慣行	(プロ投資家)		—	可能
日本	発行・流通	東京プロボント/店頭	金商法	特定投資家	金融庁/東証	東証/日証協	可能
韓国	(SME 発行)	(QIB 市場)	金融サービス市場法 行政令	QIB	金融監督院	KOFIA	現時点は不可
	(整備中)	(改正 QIB 市場)	金融サービス市場法 行政令	QIB	(金融監督院)	(KOFIA)	詳細未定
	発行・流通	上場社債市場	会員規則	機関投資家	金融監督院、韓国証取	KOFIA/ 韓国証取	可能
マレーシア	発行・流通	適用除外募集(Excluded Offer)	資本市場証券法	Sophisticated Investors	証券委員会	—	可能

	発行	適用除外制度（上場のみ）	会員規則	機関投資家	マレーシア証取	—	可能
フィリピン	発行	有資格バイヤー/ QIB	参加者制限	適格（機関）バイヤー	証券取引委員会、BSP	—	可能
	流通	PDEx インターデ イラー/インタープロ フェッショナル	会員規則	銀行、ディー ラー	証券取引委 員会、PDEx	PDEx	可能
シンガポール	発行・ 流通	シンガポール取/ 店頭	市場慣行	機関投資家	MAS	—	可能
タイ	発行・ 流通	AI 向け私募 （店頭）	法規制	AI（機 関 投 資 家 / 富 裕 層）	証券取引委 員会	タイ債券市場 協会 (ThaiBMA)	可能
ベトナム	発行	（私募）	法	プロ投資家	証券取引委 員会	ベトナム債券市 場協会 (VBMA)	可能

（出所）ADB コンサルタント（大飼教授）のバンコク会議におけるプレゼン資料に基づき作成

v) AMBIF 投資家としては以下のカテゴリーを想定

- －銀行
- －ブローカー・ディーラー、証券会社
- －保険会社
- －政府（及び関連機関）
- －年金基金
- －投資顧問会社（ミューチュアル・ファンド、信託銀行、ファンド・マネージャー、プライベート・ファンド等を含む）
- その他の候補として、以下のカテゴリーも視野に入れる
- －事業会社及びその子会社（規模・所得などの適格基準を設ける可能性あり）
- －富裕層（HNW）（個人）（資産・所得・経験などについて適格基準を設ける可能性あり）
- －外国投資家

vi) ドキュメンテーション

- －含むべき主要な要素：監査済財務諸表（例えば 3 期分）／発行体の経営見通し／資金の
使途／英語による開示／その他今後決定される事項

vii) その他の特徴

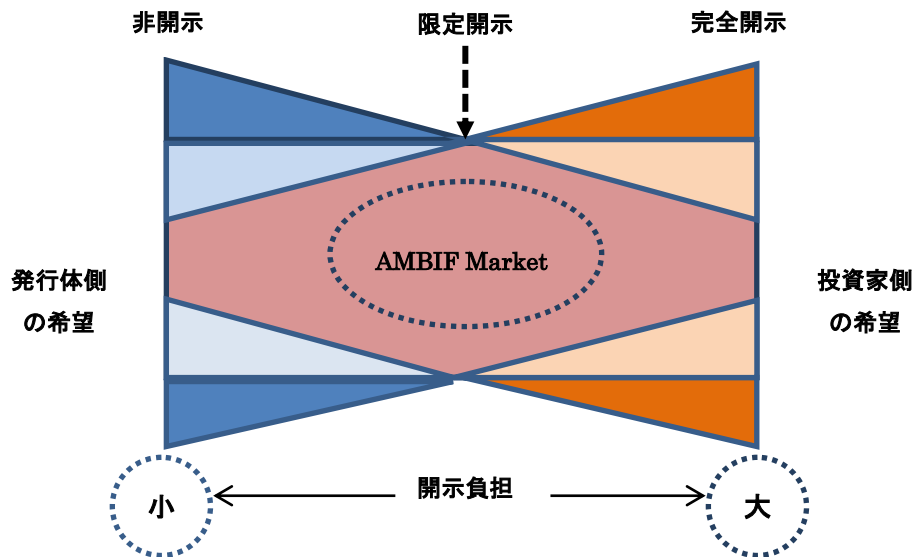
- －会計基準（内容は、今後引き続き協議する）
- －販売（転売）制限があること
- －その他の潜在的な特徴（仲介業者／コブナンツ／その他）

③ AMBIF を推進する上での課題の明確化

財政政策・税制措置、通貨制度などの課題、格付の不十分さ、債券評価の在り方、ISIN コードの未普及等。

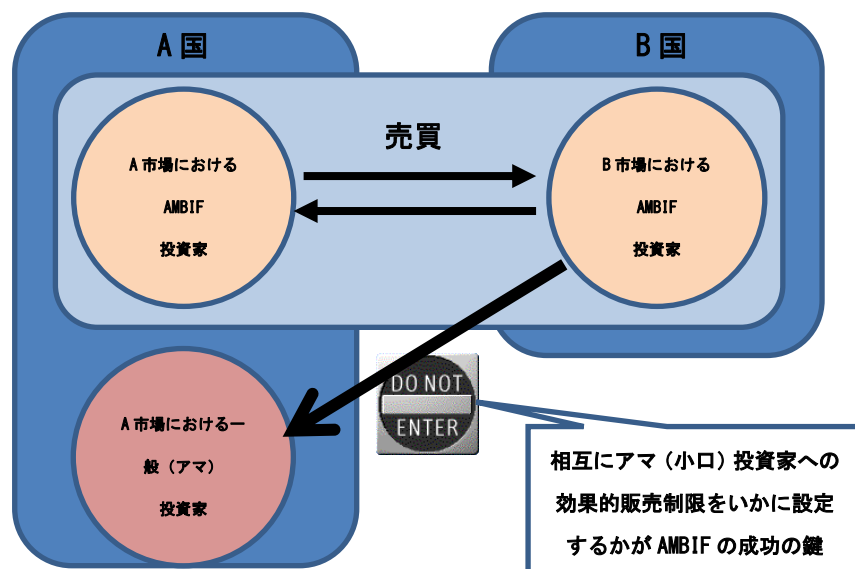
④ AMBIF の審議における検討事項

i) 関係者間（発行体 vs 投資家）のバランスを考慮すると限定的な開示が望ましい



（出所）ADB コンサルタント（犬飼教授）のプレゼン資料を参考に筆者作成

- ii) 通常、完全開示の適用除外を行う場合、短期・少額・少人数、海外発行に限定、定義された機関投資家のみ参加、富裕層～HNW～投資家に限定などの方法がある。
- iii) AMBIF 証券／AMBIF 投資家市場の規制上の検討課題は、各国規制当局者が二国間（あるいはその積み重ね）や多国間で、それぞれの AMBIF 投資家に債券を発行し、流通させることに同意すること。このためには、現在の AMBIF 投資家市場の流動性と効率性を改善する努力が必要。
- iv) 海外債券発行に関するクロスボーダー販売制限。



（出所）ADB コンサルタント（犬飼教授）のバンコク会議におけるプレゼン資料に基づき作成

⑤ 発行体、通貨及び発行地ごとの分類

ABMF の対象となる市場制度を検討する場合、各国の現状を以下のようなマトリックスで分類するアイデアが示された。以下は日本のケース。

発行体	通貨	発行地		
		国内市場 (日本債券市場)	外国（国際）市場	
			オフショア (ユーロ債) 市場	その他の国の 国内市場
(日本) 居住者	国内通貨 (日本円)	国内債	ユーロ円債*#	例：アルピン債*# (スイス市場における円建債)
	外国通貨 (例：米ドル)	外貨建（国内）債	ユーロ債 (例：ユーロドル債)	外貨建国内債 (例：ヤンキー債)
非居住者 (外国発行体)	国内通貨 (日本円)	円建外債 (サムライ債*)	ユーロ円債*#	例：アルピン債*# (スイス市場における円建債)
	外国通貨 (例：米ドル)	外貨建外債 (ショーグン債*)	ユーロ債# (例：ユーロドル債)	外貨建外債# (例：ヤンキー債)

*これらのセグメントは、外為規制及び通貨自由化政策が関係する。

*これらのセグメントは投資家保護政策（日本への還流販売制限）が関係する可能性がある。

(出所) ADB コンサルタント（犬飼教授）のバンコク会議におけるプレゼン資料に基づき作成

⑥ 市場の連結方法：これまでの説明と変わらないため省略。

⑦ AMBIF のメリット

AMBIF 導入により、発行体は限定された開示義務、標準化されたドキュメンテーション、発行までの時間の短縮、複数の市場にアクセスが可能であることなどで発行コストの削減に繋がること、市場や投資家は（投資家保護措置が組み込まれた）自国通貨建発行が増え投資機会が増大すること、関連業界にとってはアクセス可能な新たな市場の創出ということが考えられる。

⑧ 今後の活動計画（後述参照）

[質疑応答]

犬飼教授の以上の報告に対し、参加メンバーより各市場に関する報告内容に対する補足説明、訂正要求などがあり、また下記のようなコメント、質問等があった。

- 韓国 KOFIA のアドバイザー（大学教授）から、AMBIF が構想する最適市場は、現存する市場のみではなく、証券市場の変容に伴って今後出現する市場も含まれるのかという質問があり、犬飼教授より当然含まれるとの回答。
- 同じく、同アドバイザーから、プリンシプル・ベース・アプローチは英国に起源をもつ概念

であるが、多様な市場が存在するアジアの現状に鑑みて、ルール・ベースとプリンシプル・ベースの混合アプローチが望ましいのではないかと（因みに、米国ではこうした混合アプローチがとられているという）。また、プリンシプル・ベースは主として一般投資家が参加するような市場を対象としており、プロ投資家相手の場合は、通常ルール・ベースが適用されているのではないかと、との意見が表明された。これに対し、犬飼教授は、これまで実施した市場調査の結果を踏まえると、ABMF が対象とする各国の市場は発展段階に大きな差があるため、むしろそうした点からプリンシプル・ベースの枠組みが重要であると認識している。欧米の定型的な考え方をベースに判断するのではなく、アジア債券市場の現状に即して考えた結果であると述べた。他の参加者からも、AMBIF は各国制度を直接変更させないという趣旨からもプリンシプル・ベース・アプローチという考え方でよいのではないかと、との意見が出された。ADB 事務局（ジェーソン・リー氏）からは、AMBIF の性格について見落としている観点もあるかもしれないので、具体的な事例があれば、問題提起するよう質問者に要請。

- c) 東証のアドバイザー（弁護士）から、投資家保護の目的では、AMBIF の法的性格を明確にする必要があるとの指摘があり、ADB 事務局としても異論なく、検討を続けていくこととした。
- d) 中国人民銀行の代表から、ADB 事務局が推進してきた各国の国内プロ向け債券市場を相互にリンクさせるアプローチは国内市場の開放を求めており、各国国内のマクロ経済や為替レート・メカニズム、通貨政策等に与える影響が大きいものと予想される。こうした点についての検討がこれまでの議論では不十分ではないかととの指摘があった。ADB 事務局及び犬飼教授ともに、それが ABMF の課題の一つであることを認めるとともに、一方で AMBIF は、各国通貨建債券市場の発展を促すことにより、均衡のとれた安定的なマクロ経済の環境作りに寄与することが意図されていると説明。具体的な問題点があれば、ASEAN+3 の政策当局に問題提起をする用意があると表明。
- e) 同じく、中国人民銀行より、AMBIF は統一化（unification）を求めるものではないとしても、用語（terminology）や概念の明確化を先にしないと、国内での検討がしづらいとの指摘があった。犬飼教授は EU のアプローチとは異なるという意味で unification ではないと述べたと説明。
- f) 同じく、中国人民銀行より、中国では債券市場は 2 種類（銀行間取引と取引所取引）しかないと認識しているが、事務局の提案は 4 種類を挙げている。例えば QIB マーケットが独立してリスト化されているが、これはあくまで銀行間債券市場（IBBM）の一部である、との指摘があった。これに対し、犬飼教授は、適正な分類方法について引き続き、協議させてほしいとした。
- g) インターナショナル・エキスパート（パークレイズ証券）より、プロ向け債券市場同士の取引をアマの方に流れないようにブロックすることが重要だが、日本の場合、プロ投資家とみなす「特定投資家等」というくくりは、日本からみて外国投資家はすべてプロ扱いとしている。したがって、相手国のアマ投資家が取引に巻き込まれる可能性があり、その場合の投資家保護が問題になるとの指摘。これに対し、犬飼教授は、これは当該相手国の当局がその責任において必要な措置を講じるべきとした。
- h) 香港のインターナショナル・エキスパート（HSBC）から、AMBIF では発行体などへの主要な情報を伝達することを含めた供給サイドの扱いはどうなっているのか、との質問があった。ADB 事務局は、市場関連団体や SRO などが、AMBIF の情報を市場に伝達することについて主要な役割を演じることが期待されると回答。犬飼教授は、Issuer Society（発行体

ソサイエティ) のようなものを検討する価値があるのではないかと述べた。

- i) タイ中銀より、外為規制への影響について十分な議論がされていないとの指摘があった。
- j) マレーシア投資銀行協会の代表からは、AMBIF は非居住者による外貨発行を認めるかとの質問あり。ADB 事務局は、各国規制当局者が判断すべきとした。

(2) その他の SF1 での報告事項

上記のメインテーマの議論に引き続き行われたインフォメーション・セッションでは、アジア証券業金融市場協会 (ASIFMA) による相互認知 (Mutual Recognition) の方法論 (特に、相互協定 (Mutual Agreement) との違い²⁾、同じ ASEAN の枠組みで行われている政府間フォーラムである ACMF (ASEAN 資本市場フォーラム) のアジア債券市場の調和化についての経験に関するプレゼン³⁾、タイ債券市場に関するプレゼンテーション、債券市場未整備国 (BCLMV: ブルネイ、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム) への支援、Bond Market Guide の更新方法に関する提案などが審議された。

2. SRO ワーキング・グループ会合 (11 月 20 日開催)

SRO ワーキング・グループの第 3 回会合が本会議に先立ち 11 月 20 日午後に開催された。会合には、ABMF 参加メンバーの中の SRO 組織 (本協会及び東京証券取引所をはじめ、主催国のタイ債券市場協会 (ThaiBMA)、フィリピンの PDS グループ、KOFIA、KRX、インドネシアの KSEI / ISE、ハノイ取引所、香港金融管理局 (HKMA) ~SRO ではないが~ など) から 20 名近くが参加 (この他、ADB 関係者を含め 10 名近くがオブザーバーとして参加)。また、会合のモデレーター役はこれまでどおりフィリピン PDS グループのビンセント・カスティージョ氏 (社長兼 CEO) が務めた。なお、前回参加したマレーシア (FMA) は、今回は都合により不参加であった。

主催団体のタイ債券市場協会プレジデントのニワット氏からまず歓迎挨拶があり、審議に入った。

まず、前回のソウルにおける SRO 第 2 回会合の議事録の承認を行った。その後、前半の議論として、再びニワット氏より、ABMF 参加国のそれぞれの債券市場に関してもっと情報共有を行いたいとの希望が表明された。ニワット氏は、ABMF のメインの会議だけでは、発行市場の状況、税制、当局規制と SRO 規制の棲み分け等、まだ十分な理解に至っていない。例えば、タイでは、タイ中銀の発行する債券も国債 (Government Bond) としてカウントするが、他国ではどのような扱いになっているのか、等々、市場の仕組みについて不明な点が多い。このため、各国の債券市場に関するワークショップのようなものを計画してはどうかとの提案があった。

これに対し、韓国取引所 (KRX) は、既に韓国の債券市場を紹介するレポート等を様々な形で出しており、ワークショップをやるとすると、どのようにこれまでの情報提供と差別化するかが問

²⁾ 相互認知 (Mutual Recognition) は、規制の変更を必要とし、相互協定 (Mutual Agreement) は規制の変更なしに達成できる。ADB 事務局は、AMBIF は、相互認知を基本とするが、相互協定も併用するメリットがあるとした。

³⁾ ACMF と AMBIF の違いは、①ACMF は、プロ投資家に直接フォーカスしていない、②プロ投資家、ドキュメンテーションの相互認知は、ACMF には含まれない点である。

題となると表明。KOFIA も ABMF のメイン会議との差別化をどのように考えるかが肝心とコメントした。本協会からは、SRO ワーキング・グループの議論は SRO のフレームワークに関する議論にとどめるべきであり、市場全体の比較等の議論は ABMF メイン会議で行うべきであると主張した（さもないければ、本ワーキングの作業の負担が過度に増すことになる）。

一方、ハノイ取引所の委員からは、ベトナムの債券市場は立ち上がったばかりであり、他国の債券市場の情報は非常に貴重であるので、ワークショップの趣旨には賛成する。各国からサマリーのような形で現状報告してもらってはどうか、との意見が表明された。インドネシアの委員（インドネシア取引所）からも同様な情報共有についての賛同の意が表明された（但し、理由は店頭中心の債券取引が近く政府の政策により国債については取引所取引に移行する計画があるからという）。他のインドネシアの委員（同国のインフラ関係の機関）からも、開催の支持表明があった（但し、それぞれの業務を国際比較したいという趣旨である）。

SF1 の議長を務める東証からは、ワークショップで何について議論するかが問題と指摘。ミニマム・スタンダードを探索するというのは、一般論として重要であり、その限りで支持する、とした。フィリピンからは、座長のカスティージョ氏自らコメントがあり、ABMF でまとめた **Bond Market Guide** は立派なものであるが、各国の債券市場のメカニズムがどのようになっているかを理解するには、もう少し論点を絞り、具体的に比較の議論を関係者間でしていかなないと、本当に理解したと言えない。その意味で、ニワット氏の提案に賛同する。ワークショップで何を議論するかの共通項を決める必要があるとした。

ニワット氏より、再びワークショップ開催の趣旨説明があり、日証協の言うように SRO ワーキング・グループの議論の目的は、主として SRO のフレームワークの共通性・違いについての検討であるが、その前提として、各国の債券市場メカニズム自体の違いがよく理解されないと、各国の SRO ルールの違いの根拠がわからないことになる。ABMF のメイン会議の内容とダブらない範囲でこうした情報共有を本ワーキングとする必要性があるのではないかと、とのこと（勿論、ルールの比較作業にも重点を置くとした）。

KOFIA アドバイザーより、各国債券ルールの成り立ちを理解するということであれば、例えば、透明性（transparency）、投資家保護、流動性といった観点で議論するのが一つの方法ではないかと、の提案があった。東証からは、SRO はレギュレーターとしての側面を持つ一方、市場の実務家（practitioner）でもあるので、そうした視点からの議論も重要であるとの指摘があった。

ADB 事務局からも、SRO ワークショップの開催について概ね支持が表明された。

後半も、SRO ワークショップの開催方法について引き続き討議が行われた。独立したイベントとして開催するのか、或いは ABMF 定期会合に合わせて実施するのか、であるが、ABMF 会合に合わせて実施するのが現実的ということで概ねコンセンサスが得られた。また、開催の準備のため、任意の準備委員会メンバーとして PDS、ThaiBMA、KOFIA、インドネシア及び本協会が指名され、今後、具体的な討論テーマを詰めることになった。

この後、参加各国から、共通債券市場を視野に入れた SRO 及び債券市場運営に関する主要な課

題について報告があった。本協会からは、各国 SRO ルールのさらなる比較分析や債券のフェイル・ルール、カットオフ・タイム、経過利子の計算方法等、基本的な市場コンベンションのルール確認が当面の課題であると指摘した。一方、韓国の KOFIA からは規制の観点の議論よりは、より市場プレイヤーの視点での議論をすべきであること、タイ債券市場協会からは、SRO ワークショップの議論テーマに関して「何をしているか」の報告よりは、「なぜ、そうしているか」といった観点での議論を行いたいとの意見表明があった。

最後に本協会より、実質、本ワーキング・グループの事務局機能をはたしている PDS グループに対し、各国 SRO ルールの共通ウェブサイト等への掲載を早期に実現するよう要請した。

3. 規制当局者による第 2 回会合（11 月 22 日）

規制当局者による第 2 回会合が実施され、9 か国の代表及び ABMI のタスクフォース 3 (TF3) の議長・副議長も参加しての議論が行われた。

4. 今後のスケジュール

2012 年 12 月 6～7 日	BCLMV（ブルネイ・カンボジア・ラオス・ミャンマー・ヴェトナム）支援・キックオフ会議（上海）
2013 年 2 月 4～6 日 第 1 四半期 3 月 4 月 第 2 四半期 7 月 下半期	・第 11 回 ABMF 国際会議（シンガポール） ・BCLMV 支援（フェーズ 2）のための市場訪問 ・ABMI TF3 会合への 4 回目の報告 ・第 12 回 ABMF 国際会議（ハノイ） ・BCLMV 支援（フェーズ 3） ・第 12 回 ABMF 国際会議（東京開催の可能性高い） 勧告実施状況のフォローアップ フェーズ 2 報告書の完成 パイロット発行？ （以降、四半期ごとの国際会議の開催予定）

(参考 1)

会議日程

[1日目] (2012年11月21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	歓迎挨拶	*タイ財務省常勤セクレタリー
09:10-09:20	開会挨拶	*茅沼俊三 SF1 議長：東京証券取引所
09:20-10:40	セッション1：AMBIFの主要な構成物 (パート1) ・ 報告	* ADB コンサルタント
11:00-12:20	セッション2：AMBIFの主要な構成物 (パート2) ・ 質疑応答	* ADB コンサルタント
13:30-14:30	セッション3 (インフォメーション・セ ッション)：相互認知の方法論 ・ 報告	*ASIFMA
14:30-15:30	セッション4 (インフォメーション・セ ッション)：ASEAN 資本市場統合：教 訓と AMBIF への影響	*ADB
15:50-16:50	セッション5 (インフォメーション・セ ッション)：タイ債券市場に対する供 給・需要の拡大イニシアティブ ・ ハイイールド債及び認定投資家 (Accredited Investor) 制度 ・ 地域投資促進のための資本規制緩和 ・ 債券情報を通じての透明性の向上	*タイ SEC *タイ中銀 *タイ債券市場協会 (TBMA)
16:50-17:50	セッション6：SF1のその他の問題 ・ 第1フェーズ報告書の更新 ・ BCLM(V)市場訪問及び知識支援 ・ バンコク会議以降の作業プラン	*更新チーム事務局の SWIFT *ADB 事務局 * ADB 事務局
17:50-18:00	ADB 事務局による総括	*ADB 事務局
18:00-18:10	閉会挨拶	*茅沼俊三 SF1 議長

[2日目] (11月22日) サブ・フォーラム2の会合 (日証協はオブザーバーとして参加)

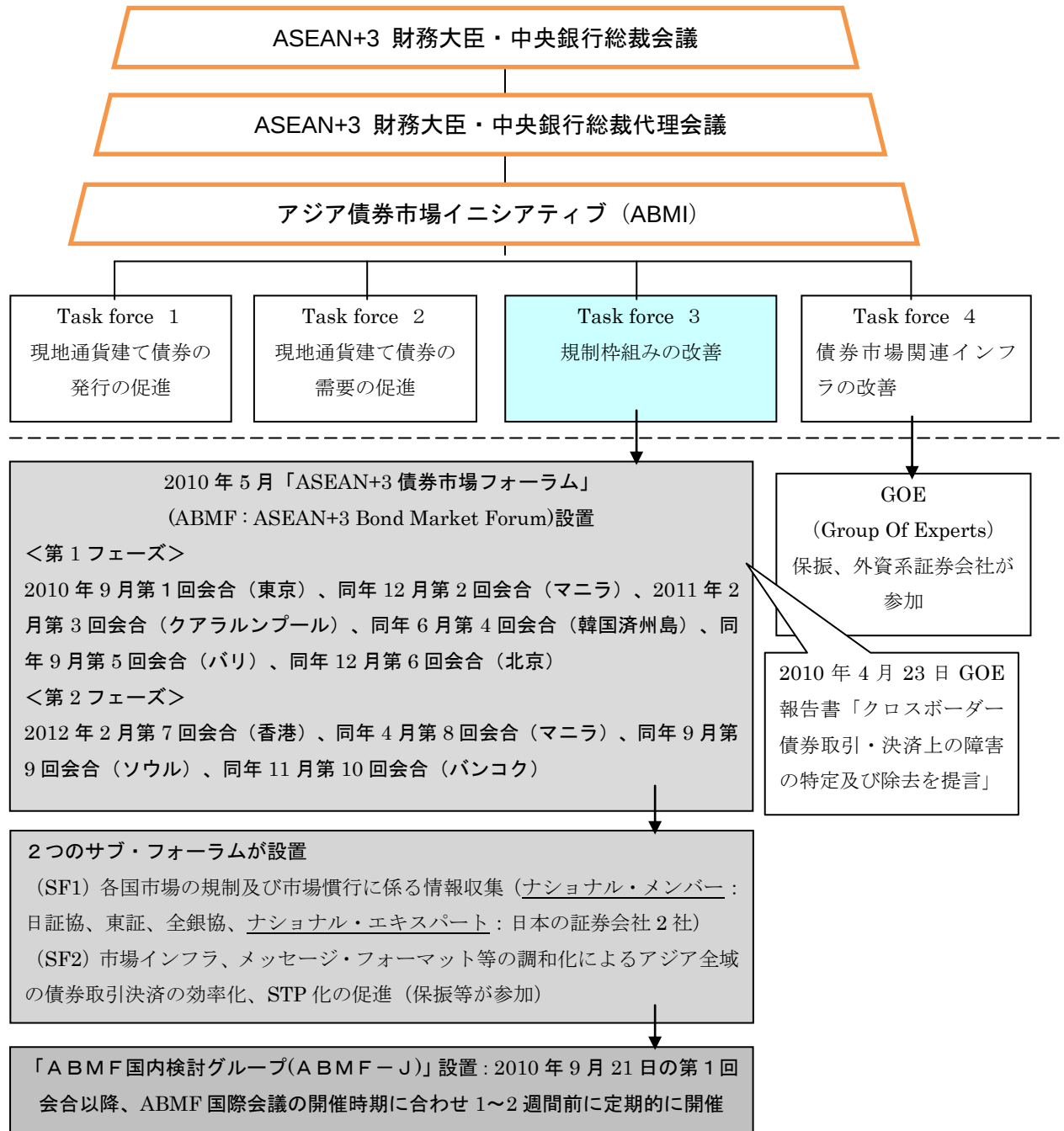
時 間	テーマ	スピーカー
08:50-09:00	開会挨拶	*ジョン・ヒュン・リーSF2議長：KSD
09:00-10:20	セッション7：SF2 報告書の主要な内容（パート1）	*ADB 事務局
10:40-12:00	セッション8：SF2 報告書の主要な内容（パート2） ・質疑応答	
13:30-14:20	セッション9（インフォメーション・セッション）：RSI スタディの最近の進捗	*シン博士
14:20-14:40	セッション10（インフォメーション・セッション）：SF2 その他の論点	*ADB 事務局
14:40-14:50	総括	*ADB 事務局
14:50-15:00	閉会挨拶	*ジョン・ヒュン・リーSF2議長
[その他の行事]		
15:30-16:20	タイ債券協会（ThaiBMA）、IBPA 及び BPAM 間の情報共有に関する提携調印式	*タイ債券協会（ThaiBMA）、IBPA、BPAM 及び ADB 事務局
16:30-18:30	規制当局会議	
18:45-20:30	（夕食会） アジア資本市場におけるコーポレート・ガバナンスに関するスピーチ	*ジェミー・アレン：アジア企業統治協会（ACGA）事務局長

[本会議以外] (11月20日) SRO ワーキング・グループ会合

時 間	テーマ	スピーカー
14:15-14:25	歓迎挨拶	*ニワット・カンジャンプーミン：タイ債券協会（ThaiBMA）プレジデント
14:25-15:40	・ 前回ソウル会合議事録の承認 ・ 議事録で提起されている問題点 ・ 域内債券市場における国内 SRO の役割	*（司会）ビンセント・カスティーリョ：PDS ホールディング・プレジデント兼 CEO
16:00-17:00	・ 域内債券市場を達成するための対処 又は審議すべき主要課題の特定 ・ 次の課題 ・ その他の事項	

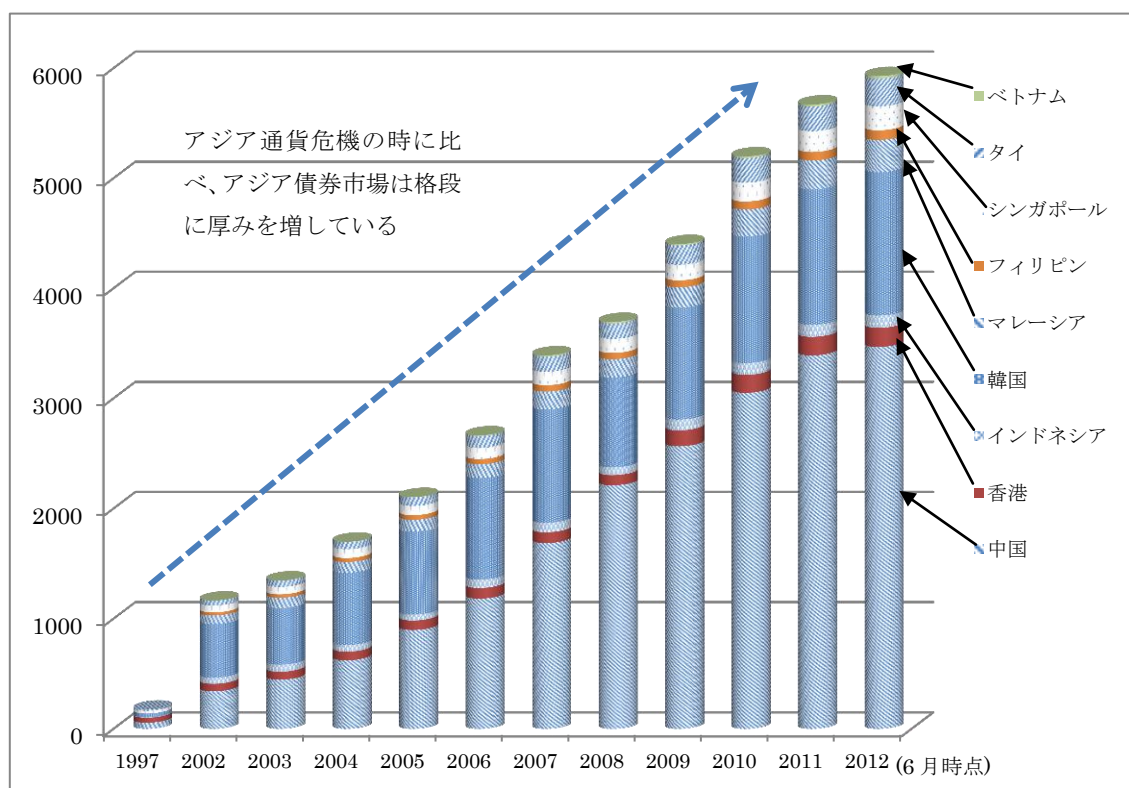
(参考2)

1. ABMF の位置づけ



2. ASEAN+3（日本を除く）の現地通貨建て債券市場の規模

(10 億米ドル)



(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”