
ASEAN+3 債券市場フォーラム(ABMF)第13回会合について

日証協・平成25年7月24日～26日

本年7月24日～26日、東京において、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）」¹の第13回会合（自主規制機関の問題を専門的に審議する SRO ワーキング・グループ会合を含む）が三田の共用会議所で財務省主催により開催された。

【会議のポイント】

1. 本会議初日（7/25）は ABMF の二つのサブ・フォーラム（SF1 及び SF2）の審議が併せて行われるとともに、特別セッションとして麻生副総理・兼財務大臣による日本の成長戦略及びアジア各国との金融協力に関する基調講演等が行われた（ABMF メンバー以外にも一般公開）。2 日目（7/26）は午前中に各国規制当局代表者のみの会議が実施され、午後は再び特別セッションとして官民ラウンドテーブル（信用保証・投資ファシリティー（CGIF）の説明、及び日本の主要機関投資家のアジア債券投資に関する意見交換）と日本の債券市場に関する開催協力 4 団体（東京証券取引所、証券保管振替機構、全国銀行協会及び本協会）によるプレゼンテーションが行われた。
2. SF1 については、ASEAN+3 多通貨債券発行フレームワーク（AMBIF）のその後の議論の経過報告及び、AMBIF の下での標準的なドキュメンテーションの草案作りのためのアジア共通プロ向け債券市場慣行・ドキュメンテーション推奨委員会（ADRB）の立ち上げ、第 3 フェーズに向けた作業計画などの審議が行われた。
3. SRO ワーキング・グループの第 6 回会合（7/24）では、各国 SRO 9 団体の内容比較分析、各国レポ市場比較、AMBIF 関連事項（ADRB の骨子、会計基準、税制等の調査計画など）の概要説明、その他、将来のワーキング・グループでの検討の方向性に関する意見交換を実施した。
4. 次回第 14 回 ABMF 会合は、2013 年 11 月 4～6 日に韓国の済州島で開催することを決定した。

I. サブ・フォーラム1（SF1）本会議（2013年7月25日）の議論要旨

SF1議長の茅沼俊三氏（東京証券取引所）の開会挨拶の後、審議に入った。

¹ ABMF設立の趣旨及びこれまでの議論の経緯については、後述の参考資料 2 及び平成25年4月の証券業報を参照。

1. AMBIF の検討作業の進捗及び問題点（第 1 部 & 第 3 部）

ADB コンサルタントの犬飼教授（早稲田大学大学院）より、フェーズ 2 の最終段階に入っている現在の AMBIF を巡る検討の状況について報告がなされた。

- （1） 前回会議で最終的に策定されたサブ・フォーラム 1 中間報告書は、4 月 25 日に ABMI 事務局に提出され、5 月 2 日の ASEAN+3 蔵相中央銀行総裁会議により承認を受けた。
- （2） 現在、AMBIF の審議は、基本的な構成要素について既に同意が形成され、必要な細部の議論と追加的な情報について継続的な検討が行われている。特に、直近では AMBIF 実施のキーポイントとなる共通のドキュメンテーション策定及び各国規制当局との AMBIF 実施に向けた交渉に焦点があてられるようになっている。
- （3） ADB コンサルタントは国内外での債券発行コストについて、主としてユーロ債などのクロスボーダー発行を手掛ける引受業者へのヒアリングを行うなどして検討してきたが、国内発行に比べ国際発行は英文ドキュメンテーションなどの追加的法律サービスを受ける必要があるため、現時点では一般的に国内発行にくらべコストが割高であると認識。
- （4） AMBIF では準拠する会計報告基準を国際会計基準（IFRS）をベースに考えたいが、各国での IFRS 採用はあまり進んでいないのが現状。一方、市場や上場取引所は複数の会計基準の受け入れに前向き。
- （5） 域内での債券取引に係る税制の調和について、現状把握調査を再度、大手会計事務所の協力を得て実施の予定で、調査項目を盛り込んだテンプレートを検討中。
- （6） 一方、AMBIF 発行の承認プロセスに関しては、各国規制当局との協議が進行中。当面、代替的コンプライアンス（Substituted Compliance）や迅速簡易な審査のフレームワーク策定を目指して検討を進めている。
- （7） AMBIF の下における標準化された発行ドキュメンテーションの策定に向けて任意参加のアジア共通プロ向け債券市場慣行・ドキュメンテーション推奨委員会（Asian Common Professional Bond Market Practices and Documentation Recommendation Board: ADRB）を立ち上げ、作業を開始する²。
- （8） フェーズ 2 の残る作業は、フェーズ 2 報告書の完成、AMBIF の内容に関する最終承認、及び規制当局のコミットメントを次回済州島の第 14 回会合までに目途をつけ、本年末までにフェーズ 2 報告書を公表するとともに、昨年 4 月公表の ASEAN+3 Bond Market Guide の更新作業に必要な情報収集を行う。

² ADRB の創立メンバーは、築瀬修治弁護士（長島大野常松法律事務所）、石黒徹弁護士（森濱田松本法律事務所）、鈴木裕彦（パークレイズ東京、引受審査部長）、上村達夫教授（早稲田大学）、犬飼重仁教授（早稲田大学）、マティアス・シュミット（ADB コンサルタント）、ヒュン・スク博士（KCMI 主任研究員）の 7 名で、座長は築瀬弁護士、事務局長は犬飼教授が務める。その他のメンバーとして、内外の証券会社・投資銀行、オブザーバーとして本協会を含めた自主規制機関、会計事務所などが参加の見込み。

- (9) フェーズ3では、フェーズ1での Bond Market Guide の更新 (2014 年 4 月まで)、各国市場における AMBIF の実施化、パイロット発行の実現及び債券市場未成熟国(ブルネイ、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ヴェトナムの 5 か国) への支援活動の継続を目指す。
- (10) AMBIF の実施をサポートすることが期待される共通情報プラットフォーム (Common Information Platform) の概念について、韓国資本市場研究院 (KCMi) のヒュン・スク主任研究員より説明が行われ、これを専門的に審議する任意のワーキング・グループを ABMF の中に立ち上げることが提案された。

[質疑応答]

ADB コンサルタントの以上の提案説明に対し、参加メンバーより多数のコメントがあり、議論が行われ、以下のような結論となった。

- ・事務局から提示されている各国源泉税に関する現状調査の際に使用されるテンプレートの見本は、各国ごとの、国債と社債の源泉税率を単純に記入する形式であるが、発行体の本籍地に加え、投資家の本籍地からみた場合や、キャピタル・ゲイン課税などの情報もわかるような複数のテンプレートを用意すべきではないか。犬飼教授より、これは見本にすぎないので、いろいろな意見を勘案して、最適なテンプレートを作ると回答。
- ・国内発行より海外発行の方が割高と報告された発行コストの問題について、コスト効率のよいプロ債券市場の形成を目指す ABMF の趣旨から疑問が提示され、一方で、AMBIF が予定しているのは国内発行したものをクロスボーダーで売買することから、国内での発行コストをまず正確に把握する必要があるとの議論になり、ADB コンサルタントがさらに調査を進めることになった。
- ・AMBIF では各国通貨建債券の推進が意図されていることから、クロスボーダーで発行・投資する場合、通貨スワップの利用が必要となる。しかし、現実には様々な壁がある。こうした通貨問題は ABMF の権限範囲の問題なのか、それとも各国通貨当局の専管事項なのかとの質問。犬飼教授は、この問題については各国通貨当局と具体的な話はまだしていない。今後の課題であると回答。ADB 事務局 (ジェーソン・リー氏) より、当面、AMBIF の議論は債券発行の側面に限定して議論をしてほしいとの要望が表明された。
- ・最後に、犬飼教授から提案のあった AMBIF の下における標準的なドキュメンテーションを検討する ADRB、及び韓国の KCMi より提案のあった共通情報プラットフォームを検討するワーキング・グループの其々の立ち上げについて、参加者に諮ったところ異論なく、承認された。

2. 特別セッション (1) (第 2 部)

今回、3 年ぶりに ABMF 会合が東京で開催される機会に、現在の日本が取り組もうとしている成長戦略の内容を、特にアジア諸国からの参加者にアピールするために、本特別セッションが設け

られ、麻生太郎副総理兼財務大臣よりアジアとの金融協力も含めた基調講演が行われ、次いで齊藤 惇・日本取引所グループ CEO から同グループが取り組もうとしているアジア経済発展への貢献、最後に政府の産業競争力会議の委員を務める佐藤康博・みずほフィナンシャル・グループ社長・グループ CEO より、成長戦略実現に向けて民間金融機関が果たす役割についての講演があった。

本セッションは、一般メディア等にも公開され、一般参加者も含め約 300 名の参加があった。

3. 今後の作業計画等（第 5 部）

ADB 事務局より、本年末までの第 2 フェーズ終了までに行われるべき作業と、来年から開始されるフェーズ 3 の内容について説明及び提案が行われた。目先、フェーズ 2 報告書の完成、Bond Market Guide の改定作業を推進するとともに、AMBIF の下での標準化されたドキュメンテーションの策定などをすすめ、次期フェーズでのパイロット・イシューの実現を目指す方向が示された。なお、フェーズ 3 の下での国際会議の開催頻度について見直しの提案がなされ、年 3 回程度に減らす案が最も支持された。

4. 特別セッション（2）（第 7 部）

本会議 2 日目の午後は、まず官民ラウンドテーブルとして ABMI の下における信用保証・投資ファシリティー（Credit Guarantee & Investment Facility: CGIF）の説明、及び日本の主要機関投資家 9 社によるアジア債券投資の考え方・現状に関する意見交換が行われた。後半は、本東京会合開催の協力機関 4 団体（東京証券取引所、本協会、証券保管振替機構、全国銀行協会）からそれぞれ、日本の債券市場をテーマ（pp7-8 参照）に講演が行われた。

II. SRO ワーキング・グループ会合（7 月 24 日東証会議室にて開催）

債券市場の自主規制について専門に審議する SRO ワーキング・グループの第 6 回会合が本会議に先立ち 7 月 24 日（水）午後に東京証券取引所の会議室にて開催された（主催は東京証券取引所及び本協会）。

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、フィリピンの PDS グループ、中国の銀行間市場交易者協会（NAFMII）、インドネシア中央証券預託機関（KSEI）、インドネシア清算保証機構（KPEI）、インドネシア取引所（IDX）、韓国金融投資協会（KOFIA）、韓国取引所（KRX）、シンガポール取引所（SGX）、タイ債券市場協会（ThaiBMA））から約 30 名が参加（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）。なお、ワーキング・グループ・メンバーの香港通貨管理局（HKMA）、マレーシア金融市場協会（FMA）及びハノイ取引所（HNX）は今回は欠席。また、会合のモデレーター（座長）役は、これまでどおりフィリピン PDS グループのビセンテ・カスティージョ氏（社長兼 CEO）が務めた。

今回会合では、まず、前々回のシンガポール会合で行った 5 つの SRO によるミニ・ワークショップのデータ、及び前回ジャカルタ会合で報告された他の 4 つの SRO（及び規制当局）の活動内

容を統合し、独立した SRO（5 機関）と取引所 SRO（フィリピンの PDS グループを含む 4 機関）に分類した上での総合的な SRO 比較分析（詳細は参考 3 を参照）を本協会から提示し、幾つかの論点整理を行った。

また、前半の討議では各国レポ市場の制度比較と SRO の役割・課題抽出を行うため、4 か国の SRO（中国の NAFMII、日本からは本協会、フィリピンの PDS グループ及びタイの ThaiBMA）からプレゼンを行い、また韓国の KOFIA から同国レポ市場に関する口頭によるコメントがあった。このテーマは SRO ワーキング・グループ会合で初めての具体的な市場慣行に関する各国比較の議論であり、将来の AMBIF 流通市場の標準化に資するものである。この議論を通じて、各国レポ市場の法的構成（「売買」か「貸借」か）、市場運営者（当局、取引所、自主的な店頭市場）、税制、グローバル・スタンダードへのリンケージ（GMRA の採用等）などにかかなりな違い（参考 4 を参照）が存在することが確認され、将来の AMBIF の枠組みの下でのクロスボーダー取引を推進するには、今後インフラ面（クロスボーダー担保の取扱いなど）も含めて、レポ取引の標準化・調和化を模索する必要があるとの認識で一致した。

以上のテーマ以外に、AMBIF 関連事項（ドキュメンテーションの標準化、会計制度、外国為替規制、税制等）についての ADB 事務局からの説明、後半は今後の SRO ワーキング・グループの議論の方向性等について審議が行われた。

Ⅲ. 今後のスケジュール

2013 年	
8 月～10 月	・フェーズ 2 最終報告書の準備 ・フェーズ 3 活動に関する検討 ・フェーズ 1 報告書（Bond Market Guide）の第 1 回更新の準備
8 月 5～7 日	・ラオスへのフェーズ 2 支援
9 月初旬	・ミャンマーへのフェーズ 2 支援
11 月 5～7 日	・第 14 回 ABMF 国際会議（韓国済州島） - フェーズ 2 最終報告書の完成 - フェーズ 3 活動に関する同意 - SRO 会議／CSIF 会議／当局者会議
12 月末	・フェーズ 2 最終報告書の発表 ・フェーズ 1 報告書（Bond Market Guide）の第 1 回更新
2014 年以降	・ABMF フェーズ 3 開始 - 開催頻度の問題（四半期ごとか、他の頻度か）／ABMF の構成・メンバーの見直し（必要に応じて） - 規制当局の AMBIF 実施目標 - AMBIF の下でのパイロット発行を目指す
第一四半期	フェーズ 1 報告書の見直し

(参考 1) 会議日程

[本会議初日] (2013 年 7 月 25 日) サブ・フォーラム 1・サブ・フォーラム 2 の会合

時 間	テーマ	スピーカー
第 1 部 : SF1 セッション (参加者 : ABMF メンバー / CSIF メンバー / 規制当局)		
09:00-09:05	開会挨拶	*茅沼俊三サブ・フォーラム 1 議長 : 東京証券取引所
09:05-09:50	セッション 1: AMBIF の検討における進捗と問題点 (1) ・進捗及び問題点	*犬飼重仁 : ADB コンサルタント (早稲田大学大学院教授)
第 2 部 : 特別セッション I (参加者 : ABMF メンバー / CSIF メンバー / 規制当局 + ゲスト)		
10:00-10:20	基調講演 ・日本の成長戦略について ・アジア各国との金融協力について	*麻生太郎 : 副総理兼財務大臣兼金融担当大臣
10:20-10:40	日本取引所グループのアジア経済発展への貢献についての講演 ・質疑応答	*斉藤惇 : 日本取引所グループ・代表執行役グループ CEO
10:40-11:00	成長戦略実現に向けて民間金融機関が果たす役割についての講演 ・質疑応答	*佐藤康博 : 産業競争力会議民間議員、みずほフィナンシャル・グループ取締役社長、グループ CEO
第 3 部 : SF1 セッションの続き (参加者 : ABMF メンバー / CSIF メンバー / 規制当局)		
11:00-12:30	セッション 2: AMBIF の検討における進捗と問題点 (2) ・AMBIF 問題に関する補足的プレゼンテーション ・主要問題に関する見直しとメンバー間討議 / 質疑応答	*犬飼重仁 : ADB コンサルタント
12:30-12:40	総括	*ジェーソン・リー : ADB 事務局
12:40-12:50	閉会挨拶	*茅沼俊三 SF1 議長
第 4 部 : SF2 セッション (参加者 : ABMF メンバー / CSIF メンバー / 規制当局)		
14:00-14:10	開会挨拶	*ジョン・ヒュン・リー SF2 議長 : KSD
14:10-15:40	セッション 3: SF2 報告書の進捗と今後の活動に関する考え方 ・プレゼンテーション ・質疑応答	*乾泰司 : ADB コンサルタント (NTT データ)
15:40-15:50	総括	*ジェーソン・リー : ADB 事務局
第 5 部 : SF1 及び SF2 のその他の問題 (参加者 : ABMF メンバー / CSIF メンバー / 規制当局)		
16:10-16:40	セッション 4: SF1 及び SF2 のその他の問題 ・東京会合以降の作業計画	*ジェーソン・リー : ADB 事務局

	・ ABMF フェーズ 3 ・ その他の問題	*日本の財務省
16:40-16:50	閉会挨拶	*ジョン・ヒュン・リーSF2 議長：KSD

[本会議 2 日目] (7 月 26 日) 規制当局者会合及び特別セッション

時 間	テーマ	スピーカー
第 6 部：規制当局者会合：AMBIF の進捗と問題点 (参加者：規制当局者に限定)		
09:10-09:15	・ 開会挨拶	*ABMI TF3 共同議長：日本財務省
09:15-09:30	・ 各国における AMBIF 市場／セグメントの現状に関する報告	*ADB 事務局
09:30-09:45	・ 規制当局者の視点	*日本の金融庁
09:45-10:00	・ 規制当局者の視点	*タイ SEC
10:00-10:15	・ 規制当局者の視点	*インドネシア金融庁
10:15-10:30	・ 規制当局者の視点	*マレーシア SC
10:30-11:30	・ AMBIF 市場／セグメントの現状に関する規制当局からの討議及びその他の論点	*各国規制当局
第 7 部：特別セッション II (参加者：ABMF メンバー／CSIF メンバー／規制当局＋ゲスト)		
12:40-12:50	開会挨拶	*仲浩史：財務省大臣官房審議官（国際局担当）
12:50-14:20	官民ラウンドテーブル ・ 発行体ニーズに関連した信用保証・投資ファシリティ(CGIF)に関するプレゼンテーション ・ 機関投資家との討議	*西村潔：CGIF CEO *主要な日本の機関投資家（国際投信投資顧問、JP モルガン・アセット・マネジメント、三井住友銀行、損保ジャパン、東京海上自動火災、日本生命、野村アセットマネジメント、バークレイズ・ジャパン、みずほ銀行）
14:40-16:10	日本の債券市場に関する特別セッション ・ 「日本の債券投資家はアベノミクスにどう反応したか」(日本証券業協会によるプレゼンテーション) ・ 「アジア債券市場へのアプローチ東京プロボンド・マーケットにフォーカスして」(東京証券取引所によるプレゼンテーション) ・ 「取引・決済照合及び ISO20022 の導入計画」(証券保管振替機構によるプレゼンテーション) ・ 「アジア地域における機関投資家の開発	*松沢中：野村証券金融市場調査部チーフ金利ストラテジスト *伊東孝二：東京証券取引所上場推進部上場企画役 *杉江潤：証券保管振替機構審議役 *清水聡：日本総合研究所調査部主任研究員

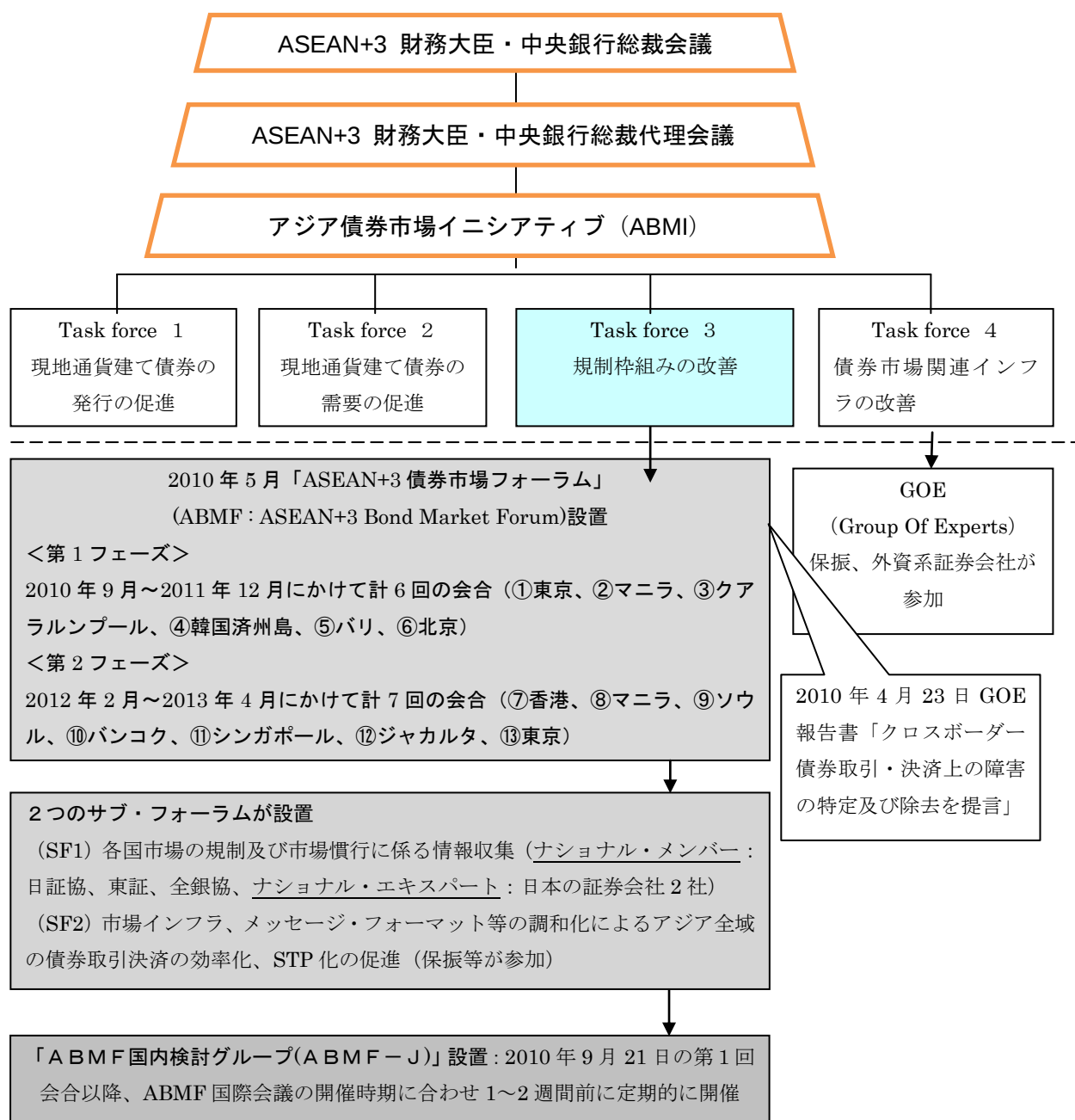
	の重要性」(全国銀行協会によるプレゼンテーション)	
16:10-16:20	閉会挨拶	*日本の財務省

[本会議以外] (7月24日) SRO ワーキング・グループ会合

時 間	テーマ	スピーカー
14:00-14:05	歓迎挨拶	*ビセンテ・カスティーリョ：PDS ホールディング（社長兼 CEO） *椎名隆一：日本証券業協会（JSDA）
14:05-14:10	前回ジャカルタ会合議事録の承認	*（司会）ビセンテ・カスティーリョ
14:10-14:30	SRO 9 団体の拡大比較分析	*椎名隆一：日本証券業協会（JSDA）
14:30-15:30	事例研究：各国「レポ市場」の構造と自主規制（4 か国の制度紹介） ・ 中国 ・ 日本 ・ フィリピン ・ タイ	*チン・レン：中国銀行間市場交易商協会（NAFMII） *吉田俊：日本証券業協会（JSDA） *エレノア・リヴェラ：PDS グループ（PDS） *ニワット・カンジャンナプーン：タイ債券市場協会(ThaiBMA)
15:30-16:00	AMBIF セッション 標準的なドキュメンテーション及びその他の論点	*犬飼重仁教授、鈴木裕彦、マティアス・シュミット
16:15-18:00	組織化された地域内市場に向けた今後の活動についての討議 ・ 提案されるべき基本的な枠組み ・ 議論項目 ・ 次のステップ	*全参加者

(参考2)ABMF 設立の趣旨及び位置づけ

ABMF (ASEAN+3 Bond Market Forum) は、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 (TF3) の下部機関として、2010 年 5 月に官民合同の審議ユニットとして設立された。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標準化・調和化を推進するための実務レベルの協議と作業を行うことを目的とし、規制面の問題を審議するサブ・フォーラム 1 (SF1) と、市場インフラの問題を審議するサブ・フォーラム 2 (SF2) の二つの部会をもつ。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、パリ、北京、香港、マニラ、ソウル、バンコク、シンガポール、ジャカルタ及び今回の東京と計 13 回の会議が開催されている。



(参考3) 債券市場における各国 SRO の特徴比較

1. タイプの比較

[独立型 SRO]

SRO の 名称	国	SRO のタイプ							
		総合型			債券市場特化型			リテール 向け	ホールセール 向け
		発行市場をカバー		流通市場をカバー	発行市場をカバー				
		国債	その他 債券		国債	その他 債券			
NAFMII	中国				●		●		●
JSDA	日本		●	●				●	●
KOFIA	韓国		●	●				●	●
FMA *1	マレーシア			●					●
ThaiBMA	タイ				●	*2		●	●

*1 マレーシアの FMA は、同国のホールセール金融市場（非上場市場）の一定部分について SRO 的機能を有する職業的団体にすぎない。例えば、（マレーシア証券委員会の要件により）同国の店頭債券市場で取引し、かつ（マレーシア中銀により規制される）非上場ホールセール市場で取引する者は、FMA の認定を受けたメンバーに限られる。

*2 タイでは発行市場は同国 SEC により直接規制を受ける。但し、全ての国債・社債の登録機関としての役割の限りにおいて ThaiBMA は発行市場にも関与している。ThaiBMA はこの他、債券の特徴を標準化するための市場慣行を規定。

[取引所 SRO]

取引所 SRO の 名称	国	取引所 SRO のタイプ							
		総合型		債券市場特化型				リテール 向け	ホールセール 向け
		発行市場をカバー		流通市場をカバー		発行市場をカバー			
		国債	その他 債券			国債	その他 債券		
HKEx *3	香港	●	●	●				●	●
IDX	インドネシア			●				●	●
PDS Group	フィリピン				●		*4	●	●
HNX *5	ヴェトナム	●	●	●				*6	●

*3 SRO ワーキング・グループ会合に通常参加している香港通貨管理局 (HKMA) は、香港取引所 (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited: HKEx) が香港における取引所 SRO であると説明している。本表の情報は HKMA が HKEx からのヒアリング結果として公表。

*4 現在、PDS グループは、当局の許可を得て、発行市場に対するルール作りを策定中。

*5 ベトナムでは債券店頭市場取引については、ベトナム債券市場協会 (VBMA) が一定のルール・メイキングを行っている（但し、VBMA は完全な SRO ではなく、業者団体に留まっている。）

*6 現時点では、ベトナム国債市場は、その投資家ベースとして機関投資家（銀行、ブローカー、投資ファンド等）のみを対象とする。

2. サービス等の比較

[独立型 SRO]

SRO の 名称	国	SRO の債券市場に対するサービス等						
		債券市場運営	債券取引決 済機能提供	発行証券 登録義務	債券価格収集・公表		債券評価機関業務	
					実値・リアルタイム	参考 値・事後	自社	外部委託
NAFMII	中国			●*7	*8			
JSDA	日本					●*9		
KOFIA	韓国	●*10		●*11	●			●*12
FMA	マレーシア							
ThaiBMA	タイ			●	●		●	

*7 NAFMII が管轄する債券の中で金融セクターを除く企業債 (Non-Financial Enterprise Debt Financing Instruments: NFEDFI) で新規発行されたものは NAFMII への登録が義務付けられている。

*8 発行市場では、金融セクターを除く企業債 (NFEDFI) の発行価格は NAFMII に報告され公表されている。流通市場では、中国外国為替取引システム (China Foreign Exchange Trade System) 及び中国中央預託清算機構 (China Central Depository & Clearing Co.) が債券価格の公表権限を持っている。

*9 日本では現在、日証協が債券価格公表制度に実際の約定価格の利用を準備中。但し、リアルタイムでの公表は予定していない。

*10 QIB 証券は金融監督院 (FSC) が指定するシステム (例: KOFIA の Freebond) で取引されなければならない。

*11 QIB 制度に関しては、発行体又は指定代理人は債券の登録書類を KOFIA に提出しなければならない。

*12 民間の債券評価機関 (Bond Evaluation Agency) 4 社に委託。

[取引所 SRO]

SRO の 名称	国	取引所 SRO の債券市場に対するサービス等						
		債券市場運営	債券取引決 済機能提供	発行証券 上場義務	債券価格収集・公表		債券評価機関業務	
					実値・リアルタイム	参考 値・事後	自社	外部委託
HKEx	香港	●	●		●*13			
IDX	インドネシア	●		●				
PDS Group	フィリピン	●	●		●		●*14	
HNX	ベトナム	●		●	●		●*15	

*13 プロ向け債券については、bid/ask や終値はめったに公表されず、日々の気配値表には N/A と記載される。一方、価格公表は小口投資家向け債券に適用される。

*14 フィリピンの PDS グループに属する PDEx は、フィリピン銀行協会により計算代理人に指定され、レファレンス・ベンチマーク・レートを発表することを同国中銀より認可されている。

*15 ベトナムの国債市場においては、HNK はベトナム財務省及び国家証券委員会から指名された債券メンバーから提供されるレートに基づきベンチマーク・イールド・カーブを計算し、市場に提供している。

3. 機能等の比較

[独立型 SRO]

SRO の 名称	国	SRO の機能									市場促進（改革）への取り組み	
		市場監視	外務員・トレーダー等の資格／登録				市場参加者の（会員）登録義務		ルール・メイキング			検査
			資格試験の実施	資格用トレーニングの受講	外務員・ディーラー・トレーダーの登録	資格更新研修	個人ベース	会社ベース	執行力がある	市場慣行にとどまる		
NAFMII	中国	●	*16	*16	*17		*18	●	●		●	●
JSDA	日本		●		●	●		●	●		●	●
KOFIA	韓国	*19	●		●	●		●	●		●	●
FMA	マレーシア		●		● *20		● *20	●		●		●
ThaiBMA	タイ	●	●	● *21	●	●		●	●		●	●

*16 現在、中国の銀行間市場に参入するトレーダー／ディーラーについての資格制度は存在しないが、毎年トレーニング・コースが NAFMII により開講され、また正式な資格制度の導入が検討されている。

*17 目下検討中であるが、まだ承認を受けていない。

*18 現在、10 名の個人会員がいるが、規制当局の専門家及び代表であり、市場参加者ではない。

*19 KOFIA は債券取引プラットフォーム（Freebond）を開設しているが、市場の監視は現時点では行っていない。

*20 マレーシアでは、各個人は FMA の会員になることにより登録ブローカー・ディーラーとしての地位を獲得する。

*21 タイでは債券トレーダーになるためには一般的に資格試験に合格し、登録されなければならないが、CFA（Chartered Financial Analyst）資格保有者は、倫理及び法令の追加的トレーニング・コースを受講すれば登録可能となっている。

[取引所 SRO]

取引所 SRO の 名称	国	取引所 SRO の機能										市場促進（改革）への取り組み
		市場監視	外務員・トレーダー等の資格／登録				市場参加者の（会員）登録義務		ルール・メイキング		検査	
			資格試験の実施	資格用トレーニングの受講	外務員・ディーラー・トレーダーの登録	資格更新研修	個人ベース	会社ベース	執行力がある	市場慣行にとどまる		
HKEx	香港	●						●	●		●	●
IDX	インドネシア	●	●	●	●	●		●	●			●
PDS Group	フィリピン	●		●	●*22			●	●		●	●
HNX	ベトナム	●	●	●	●	●		●	●		●	●

*22 フィリピンでは、ブローカー・ディーラーはその個人営業員及び関連者を含めて証券取引委員会への登録が義務付けられている。この SEC への登録が PDEX のディーラー・ブローカーになるための、かつ PDEX のディーラー営業員又はブローカー営業員又は関連者として登録されるための必須要件となっている。

(参考4) ASEAN+3レポ市場比較

	取引の場所	取引の法的構成による分類		税制措置	グローバル・スタンダードへのリンク
		売買	貸借		
中国	太宗は銀行間債券市場 一部、取引所取引あり	(銀行間市場) 取引高の3.4%を占める アウトライイト・レポという言い方をしている。	(銀行間市場) 取引高の 96.6%を占める 担保付レポ (pledged repo) という言い方をしている。 所有権の移転なし。	アウトライイト・レポの場合には売買に係る課税が問題となる。	NAFMI が開発した New Master Agreement は、グローバル・スタンダードを視野に入れたものであり、日々の値洗い、クローズド・ネットティングなどの条項があり、リスク管理面の改善を図っている)。Global Master Repo Agreement (GMRA)の採用は考えていない。
日本	店頭取引	現先取引と呼ばれる。2001年に改革が行われ新現先制度に移行。日銀オペに使用されるが、レポ取引の2割程度に利用は限られている。	現金担保レポとして、国内では通常レポ取引はこちらを指す。(レポ取引の8割を占める)	かつて、現先取引は売買について有価証券取引税が課せられていたが、現在の新現先では売買について非課税となっている。	新現先では、ヘアカットルール、マージンコールなどのリスク管理規定を定めるとともに、国際標準の GMRA の利用も可能としている。
韓国	(KSDが管理する)店頭取引と (KRX が管理する) 取引所取引	ほとんどない。	レポ取引のほとんどは貸借型であり、Classic Repo と呼ばれる。	貸借型を利用していため税制上の問題はない。	店頭取引レポ、取引所レポのいずれも、各種のリスク管理措置がついており、グローバル・スタンダードを意識したものになっている。
フィリピン	PDEX (PDS の業者間レポ・プログラム (Inter-Professional Repo Program) のケース)	「真正レポ (Real Repo)」で所有権が移転		(不明)	PDS 業者間レポ・プログラムでは、グローバル・スタンダードを意識して制度作り。
タイ	店頭		実質的に担保付現金ローンと認識：会計上、資金の借り手のバランス・シートに証券が残る。	貸借型のため、税制上の問題はなしか？	ヘアカットルールなどを有する。 プライベート・レポで GMRA への準拠 (Thailand Annex も許される)。