
ASEAN+3 債券市場フォーラム(ABMF)第 19 回会合について

日証協・平成 27 年 8 月 17 日～18 日

本年 8 月 17 日～18 日、マニラにおいて、本協会がナショナル・メンバーの一員として参加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 19 回会合がアジア開発銀行（ADB）本部において開催された。

【会議のポイント】

1. 8 月 17 日には、まず二つの一般セッションが開催され、セッション 1 では ADB 事務局より、ABMF の下でこれまで成し遂げられた主要な成果（官民合同の協議体制の確立、Bond Market Guide の発行、AMBIF²の構想のとりまとめ等）についての総括と、今後予想されるクロスボーダー税制の調和等の課題についての官民の協力による粘り強い問題解決への取り組み要請があった。セッション 2 では、今後の ASEAN+3 の証券金融市場統合に向けた課題について当局者（フィリピン証券委員会長官）と市場プレイヤーとの間でパネル・ディスカッションが行われた。
2. サブ・フォーラム 1（SF1）に関する二つのセッションが行われ、セッション 3 では、前回の会合で決定した二つの新ワーキング・グループ（情報プラットフォーム WG [WG-IP] 及び担保ビジネス・レポ WG [WG-CBCR]）の活動計画、及び前者について関連プレゼンテーションが 3 機関（韓国 KOSCOM、中国 CCDC の中国債券価格評価センター、マレーシア債券価格評価機関 BPAM）から行われた。二つ目のセッション 4 では、SF1 第 3 フェーズ報告書及び改定 Bond Market Guide の進捗状況等について報告があった。
3. サブ・フォーラム 2（SF2）では、二つのセッションが行われ、一つ目のセッション 5 では SF2 第 3 フェーズ報告書の進捗状況等について説明があった。次のセッション 6 では、次回 ABMF 会合の場であるシンガポールで開催される SIBOS³での、ABMF の成果報告の計画について説明、及び SIBOS 運営主体の SWIFT よりセミナー内容・日程等について詳しい説明があった。（SIBOS の開催期間の最後の 2 日間は ABMF 第 20 回会合にあてることが表明された。）
4. 翌 18 日に開催された SRO ワーキング・グループの第 11 回会合では、同グループの活動報告書（“Report of ASEAN+3 SRO Working Group Regarding SRO’s Role and Function under AMBIF Regime”）の完成に向けた最後の審議が行われた。
5. 次回第 20 回 ABMF 会合は、2015 年 10 月 15～16 日にシンガポールにて開催予定（SIBOS の開催期間中）。

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 を参照。

² AMBIF: ASEAN+3 多通貨債券発行フレームワーク（ASEAN+3 Multi-Currency Bond Issuance Framework の略）

³ SWIFT’s International Banking Operations Seminar の略

I. 本会議の議論要旨（8月17日）

（1）パブリック・セッションの内容

アジア開発銀行（ADB）持続的発展・気候変動本部（SDCC）の赤松範隆シニア・アドバイザーの開会挨拶に続いて審議がスタートしたが、各サブ・フォーラム（SF1、SF2）の議論に入る前に、両方にまたがる共通事項についての二つの一般セッション（Public Session）が開催された。

まずセッション1ではADB事務局の山寺智氏が、ABMIが創設されてからの10年強の期間で、アジア各国の自国通貨建て債券の発行額が大幅に伸びたことを指摘するとともに、ABMFの下でこれまで得られた主要な成果（官民合同の協議体制の確立、各国債券市場の差異を規制及び取引フローの分析を通じて解明し、Bond Market Guideとして結実させたこと、そしてこの成果を基に、ASEAN+3での共通の債券発行の枠組みであるAMBIFの構想まで結びつけたこと等）を振り返った。一方で、今後のABMFの取組みには、税制や当局へのリポーティングなど、さらに難しいテーマが待ち構えていることを指摘し、これまで通り、官民の協力により粘り強く問題解決にあたっていきたいと述べた。

次のセッション2では、今後のASEAN+3の証券金融市場統合に向けた課題について当局者と市場プレイヤーとの間でパネル・ディスカッションが行われた。（当局側からはフィリピン証券取引委員会のエフィロ・ルイ・アマトン長官、市場プレイヤー側からはマレーシアCIMB銀行の市場発展・トレジャリー・市場担当ディレクターであるルーン・ヤブン氏、ドイチュバンクの市場アドヴォカシー、アジア太平洋・MENA・グローバル取引バンキング担当本部長のブーン・ヒョン・チャン氏、及びJPモルガン・チェース（グローバル市場インフラ担当） マネジング・ディレクターの田貝正之氏の3名が参加。モデレーターはADB事務局の山寺氏。）

まず、基調報告に立ったアマトン長官は、現在、2.5兆米ドルのGDP規模を持つASEAN市場は、2030年には10兆米ドルを超える市場（ASEAN経済共同体：AEC）となることが見込まれており、成長への期待が非常に高い市場であること、また、今後、ASEAN+3域内においてクロスボーダー・ビジネスも盛んにしていかなければならないことから、その成長継続のためには、社債市場の規模拡大が不可欠であるとした（現時点では、フィリピンの社債発行残高は同国GDPの6%程度にとどまっており、ASEANの中でも小規模市場に分類される）。その意味で、同長官は、AMBIFが、民間企業の債券発行を促進する有効なフレームワークとして期待感を表明。但し、AMBIFを通して債券市場の成長を推進していくには、各国間の法制（税制を含む）や規制の違いなどを乗り越えていかなければならないし、投資家保護の充実も求められるとした。なお、これらの課題に対応するためにASEANでは市場拡大のための様々なアプローチが同時並行的に進められていると述べた

（例として、ASEAN Working Committee on Capital Market Development (WC-CMD) Bond Market Scorecard、集団投資スキームに関するASEAN資本市場フォーラム（ACMF）を引用）。特にAMBIFの取組みは、民間部門の積極的な参加を促進するとともに、国ごとに異なる法規制の中で各国の法律を根本的に変えることなく、共通項目を見いだしてそれを互いに尊重して発行プロセスを標準化していこうとする有益なアプローチであると評価した。

アマトン長官の基調報告を受けて、パネル・ディスカッションが開始された。まずマレーシアのルーン・ヤブン氏は、アマトン長官が指摘するように、近年、ASEAN+3内においてビジネスが盛んになってきているのは非常に良いことだと思うと述べ、クロスボーダーの投資を促進していくた

めにはアジアに眠っている貯蓄を投資へと誘引するための方策をさらに推進していく必要があるとした。その点では、格付機関は非常に重要な役割を担うとし、アジアにおいて投資家が信頼できるような格付システムを築くことが肝要だと述べた。今後も多くの困難が待ち構えているものの、AMBIFは、規制当局の許認可作業を極力最小化し、互いの国の規制システム及びドキュメンテーションを相互に信頼する枠組みなので、機動的な債券発行のためには大変有意義なものだと述べた。

モデレーターの山寺氏からは、アジア通貨危機後、アジア市場は統合に向かって着実に進んでいること、ルーン・ヤブンの発言にもあったように、格付けや規制の違いなど課題は山積みだが、議論を続けていくことでそのような状況を変えることができるのではないかと述べた。

次に、ブーン・ヒョン・チャン氏より、AMBIFは、ASEAN+3内における特に中小企業体 (SMEs) のファイナンスへのアクセスを容易にし、新たなビジネスの創出及び成長企業をサポートする役割を担っており、ASEAN市場の統合に関して大きな役割を果たすだろうと述べた。課題としては、市場の統合に向けて、いかにして投資家に情報を効率的に伝達するかが検討されるべきとした。例として、ユーロボンド市場では共通目論見書指令があつて、ドキュメンテーションが効率化していることをあげ、こうした取り組みも今後参考にすべきではないかと指摘した。

山寺氏は、ブーン・ヒョン・チャン氏がユーロボンド市場に言及していた点について、我々もアジア債券市場がより統合に向かうことを切望しているが、必ずしもユーロボンド市場と同じような枠組みにする必要はなく、AMBIF独自の方法で市場の統合を図っていくべきだと述べた。

最後に田貝正之氏から、これまでのAMBIFの議論に当初から係ってきた経験から言えば、民間部門と公的部門のパートナーシップは今のところうまく機能していると述べた。また、AMBIF設立の試みを通して、各国の債券市場を比較することが可能となったため、具体的に各市場で何が異なっているか検証することが容易になったことも評価できるとした。また、各国の規制当局がアジア債券市場の構築について共通の認識の上にたつて意見交換できる場を提供してきたことがAMBIFの功績であるとした。これらの実績を踏まえて、引き続きグローバル・スタンダードをアジアに広く定着させるためのサポートを行っていききたいとし、最終的には取引コストのみならず多国籍で展開する金融機関の内部コストが削減され、より効率性の高い資本市場が形成されていくことを望むと述べた。また、このAMBIFの試みは、世界で最も流動性が高いとみなされてきた米国債券市場や米ドル為替市場が今後、金融引き締めによる収縮の方向に向かうことが予想される中であつて、流動性を補完できる可能性をもっていると述べた。

最後に、アマトン長官から再び発言があり、AMBIFは、ASEAN+3における債券発行規制の共通性に光をあて、各国規制当局が現存ルールを極力変更せずに対応できる枠組み作りが目標であり、決済や規制の複雑性は未だ解決すべき課題と認識する必要があるが、AMBIFは多国籍に展開する民間部門にとって好ましいプラットフォームになると予想されるので、有効に活用できる日が来ることを楽しみにしている、との表明があつた。

(2) サブ・フォーラム1 (SF1) の審議

午後は、まずサブ・フォーラム1に関する二つのセッションが行われた。

最初のセッション3では、前回の会合で決まった二つの新ワーキング・グループ（及び情報プラットフォームWG [WG-IP]⁴及びクロスボーダー担保ビジネス・レポWG [WG-CBCR]⁵）のそれぞれ活動計画と議論の進め方、及びWG-IPについては関連プレゼンテーションが3機関（韓国KOSCOM、中国CCDCの中国債券価格評価センター、マレーシア債券価格評価機関BPAM）から行われた。

ADB事務局からは、二つの新WGは、ABMF SF1の正式審議ユニットとされた以上、最終的な議論の成果物をABMIのタスク・フォース3に提出が義務付けられていることについて注意喚起があった。

二つ目のセッション4では、ADB事務局(犬飼教授)よりSF1第三フェーズ報告書策定の進捗状況について説明があり、別途策定されたAMBIFの実務に関する単一届出様式（Single Submission Form: SSF）、FAQ、及び実施要綱（Implementation Guideline）も統合した内容になることが報告された⁶。また、AMBIFは、当面6か国の参加でスタートし、今後のステップについては、パイロット発行の具体的な案件について必要に応じてADB事務局が支援をしていくとした。一方、ASEAN+3債券市場ガイド（Bond Market Guide）2012年版の改定作業は、予定より進捗が遅れていたが、最終の確認作業の段階に入っていると報告された。

(3) サブ・フォーラム2 (SF2) の審議

次に、サブ・フォーラム2の議論に移り、二つのセッションが行われた。最初のセッション5では、ADB事務局（乾氏）より、SF2の第3フェーズ報告書の主要な部分についての解説が行われ、これには、ASEAN+3諸国での中央証券預託機関（CSD）やRTGSシステムにおけるISO20022の採用状況についての現状も記載されていることが報告された。また、CSDとRTGS間のリンケージや、クロスボーダー担保やレポ取引⁷フローについての調査を進展させている旨の説明もなされた。

次のセッション6では、ADB事務局より、次のABMF会合の場であるシンガポールで開催される

⁴本 WG[WG-IP]は、特に韓国関係者の強い要望で創設された審議ユニットであるが、将来のAMBIF 債券の発行・流通市場情報を、新たに関係国の協力の下に創設する標準化された情報プラットフォームに一元化する仕組みを検討することを目的としている。但し、マレーシアの債券評価機関BPAPは、あらたなプラットフォームの立ち上げではなく、各国の既存の債券価格公表機関のネットワーク作りで対応するという見解のプレゼンであった。なお、フローからの質問で、プラットフォーム運営に係るコスト・リカバリーをどのように考えているかとの質問が報告者に対してなされたが、現時点では、明確な回答は示されなかった。

⁵本 WG[WG-CBCR]は、既に電話会議が実施され、参加者の要望をヒアリングしている。クロスボーダー取引におけるレポも含めた債券担保の活用の仕組みを検討することが主たる目的であるが、本協会が中心となってSRO WGの審議を通じて取りまとめたASEAN+3 諸国の国内レポ市場制度比較についての報告書

（“Comparative Analysis of Repo Market in Ten ASEAN+3 Countries”）も検討資料とされ、調査の不十分であったポイント等も含め、この新WGで再チェックがされることになった。

⁶ 報告書は既に本年9月初めに公表済。なお、AMBIF実務関連のドキュメントについては、今後の債券市場等の環境変化に即して随時改定を行っていくとされた。

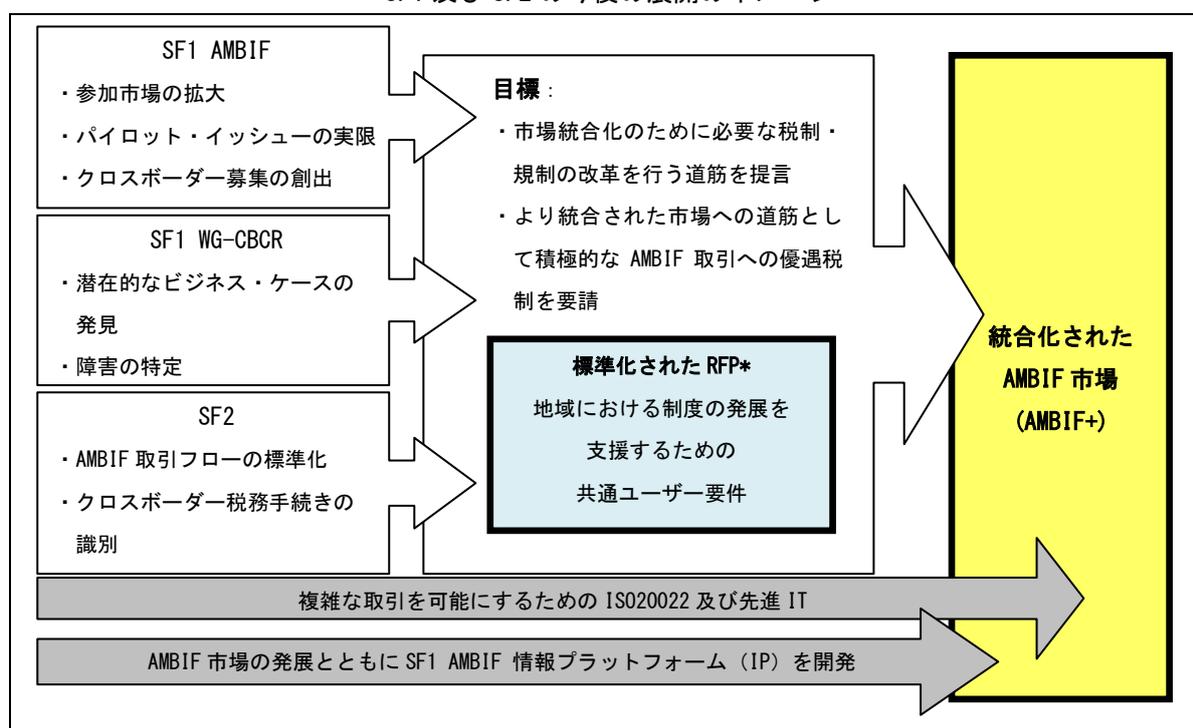
⁷ これらの目的は、アジアの金融機関が自国以外で保有する債券を、クロスカレンシーDVPを利用して自国で流動性を得る（資金調達を行う）ための支援を行うこととされる。

SIBOSでの、ABMFの成果報告の計画について説明があった。SWIFTのアレックス・ケッチ氏よりSIBOSの内容について詳しい説明があった。また、このSIBOSの開催期間中の後半2日については、純粹にABMFの第20回会合とすることを説明がなされた（10月15日はASEAN DAYとする半日のセッションでAMBIFの最新情報をSIBOS参加者に報告することを予定）。

（４）総括

最後のセッション7では、ADB事務局よりABMFの今後の進め方についての計画（以下の概要図参照）が説明され、中でもクロスボーダー債券取引の際の税の取扱い（tax procedure）が今後の注目すべきテーマの一つとされ、各国税制の比較調査を今後進めていきたい旨の表明があった。

SF1 及び SF2 の今後の展開のイメージ



(*) Request for Proposal の略で提案依頼書のこと。情報システムの導入や業務委託を行うにあたり、発注先候補の業者に具体的な提案を依頼する文書。

(出所) ADB事務局資料

最後にADB事務局より、今後の会議スケジュール案及びSF1、SF2の議論のまとめが行われ、クローズとなった。

II. SRO ワーキング・グループ会合（8月18日午前）

ABMFの下で、債券市場の自主規制問題について専門に審議するSROワーキング・グループの第11回会合が本会議の翌日8月18日（火）の午前に開催された。参加は、インドネシア（IDX）、韓国（KOFIA）、日本（本協会）、フィリピン（PDSグループ）、タイ（ThaiBMA）、ベトナム（ハノイ取引所）の6カ国であった。

まず、本 WG の事務局を務めるフィリピン PDS ホールディングのセザール・クリゾル社長（兼 CEO）の歓迎挨拶に引き続き、前回会議議事録についての承認決議を行った後、本題の本 WG の活動報告書（“Report of ASEAN+3 SRO Working Group Regarding SRO’s Role and Function under AMBIF Regime”：原案は本協会がとりまとめている）の審議を行った。

本 WG は、2012 年 4 月にマニラにて第 1 回会合が行われてから約 3 年にわたり、将来の AMBIF 市場で各国 SRO が果たす役割等に関し様々な観点から分析・議論を行ってきたが、本活動報告書は、その内容をまとめたもので、以下に示す章立てとなっている。

前書き
第 1 章 SRO とは何か
第 2 章 なぜ SRO は債券市場に必要とされるのか？
第 3 章 各国の国内 SRO の現状：違いと共通点
(1) SRO WG 参加機関の概要
(2) 各 SRO の比較分析
(i) SRO のタイプ
(ii) 債券市場に対する SRO が提供するサービス
(iii) SRO の機能
(3) 比較分析からの示唆
第 4 章 SRO に求められる権限とガバナンス
(1) SRO を構成する要素の一覧表
(2) 結論
第 5 章 債券発行市場における SRO の係わり
第 6 章 債券流通市場における SRO の係わり（ケース・スタディを含む）
(1) 市場慣行
(i) 市場慣行の要約
(ii) 比較分析からの示唆
(iii) ケース・スタディ（日本における経過利子計算と不規則期間付利の取扱い）
(2)（債券取引関連の）市場ルールの範囲
(3) [ケース・スタディ 1] レポ市場に関する審議
(i) ASEAN+3 各国のレポ市場の概要
(ii) 比較分析
(iii) 示唆と論点
(4) [ケース・スタディ 2] 政府債市場
第 7 章 AMBIF により創出される新たな環境の下で国内 SRO に求められるものは何か？
第 8 章 課題その他

早ければ 10 月の ABMF 次回会合前に完成版を本 WG の参加メンバーに配布するとともに、ADB 事務局に提出することが了承された。

なお、今回をもって、当分の間、本 WG の物理的な会合は中断し、必要に応じてメール等で意見交換することとなった。

Ⅲ. フェーズ3・今後のスケジュール

2015年 10月15-16日 10月 10月以降	・SIBOS*（開催地：シンガポール）で市場インフラに関する審議の成果を公表。この機会に合わせ第20回ABMF会合をシンガポールにて開催予定。 ・ABMIタスク・フォース会合 ・ADB事務局による各国市場訪問
2016年 1月25日～ 3月	・第21回ABMF会合（マニラにて2日間の日程で開催される見込み） ・ABMIタスク・フォース会合

(参考1) 会議日程

[本会議] (2015年8月17日)

パブリック・セッション		
時間	テーマ	スピーカー
09:30-09:45	開催挨拶	*赤松範隆: ADB 持続的発展・気候変動本部 (SDCC) シニア・アドバイザー
09:45-10:45	セッション1: ASEAN+3 多通貨債券発行フレームワーク (AMBIF) 及び ABMF 下での主要な標準化努力 <ul style="list-style-type: none"> ・ ABMF 第3 フェーズ報告書の要点 ✓ 多国間発行・募集を可能にする AMBIF の主要な特徴 ✓ より統合された市場を目指す SF2 の下での標準化努力 ・ 質疑応答 	*山寺智: ADB 事務局 (ABMF 担当)、金融セクター主任専門官
10:45-11:45	セッション2: パネル・ディスカッション: どのように ASEAN+3 はより統合された市場に向けて動くのか? <ul style="list-style-type: none"> ・ AMBIF の影響と標準化 ・ ASEAN の金融統合のためのインプリケーション ・ 残る課題 ・ 質疑応答 	モデレーター: *山寺智 パネリスト: *エフィロ・ルイ・アマトン: フィリピン証券取引委員会長官 *ルーン・ヤブン: CIMB 市場発展・トレジャリー・市場担当ディレクター (ABMF SF1 副議長の立場で) *ブーン・ヒョン・チャン: ドイツバンク (市場アドヴォカシー、アジア太平洋・MENA・グローバル取引バンキング) 本部長、ABMF インターナショナル・エキスパート *田貝正之: JP モルガン・チェース (グローバル市場インフラ担当) マネジング・ディレクター
サブ・フォーラム1 (SF1 セッション)		
13:00-13:10	開会挨拶	*伊東孝二サブ・フォーラム1 議長: 東京証券取引所
13:10-14:45	セッション3: 新しいワーキング・グループに関する報告 <ul style="list-style-type: none"> ・ WG-IP 及び WG-CBCR の Terms of Reference (TOR) 及びワーク。プラン ・ 質疑応答 AMBIF 情報プラットフォームに関するプレゼン	*ADB 事務局 *ジェームス・ヨウ: KOSCOM

	<ul style="list-style-type: none"> ・ AMBIF IP の基本的概念 ・ 債券評価機関への標準と原則の設定 ・ AMBIF IP: ネットワーキングによる市場発展 	<ul style="list-style-type: none"> *チャオクン・ワング：中国債券評価センター (CCDC) *シャー・ザイン：マレーシア債券評価機関 (BPAM) 主任営業役員
	セッション 4：AMBIF の次の段階 <ul style="list-style-type: none"> ・ 作業プラン (2015 年後半の市場訪問) 	*ADB 事務局
サブ・フォーラム 2 (SF2 セッション)		
15:30-15:40	開会挨拶	*ジョン・ヒュン・リー サブ・フォーラム 2 議長
15:40-16:30	セッション 5：第 3 フェーズ及びスタンダードの実装 <ul style="list-style-type: none"> ・ ISO20022 のための ISO の手続きとビジネス・ジャスティフィケーションのドラフティング 	*ADB 事務局
16:30-17:00	セッション 6：シンガポールでの次の ABMF 会合及び SIBOS <ul style="list-style-type: none"> ・ イベントの要点 ・ ABMF の暫定的日程 (10 月 15-16 日) 	*ADB 事務局 *アレックス・ケッチ：SWIFT
17:00-17:30	セッション 7：ABMF の次のステップ <ul style="list-style-type: none"> ・ 国際標準の実装 ・ 税制手続きの識別 ・ 2015～2016 年の ABMF 活動 	
17:30-17:45	SF1 及び SF2 各議長及び ADB 事務局による総括	* SF1 及び SF2 各議長 ADB 事務局

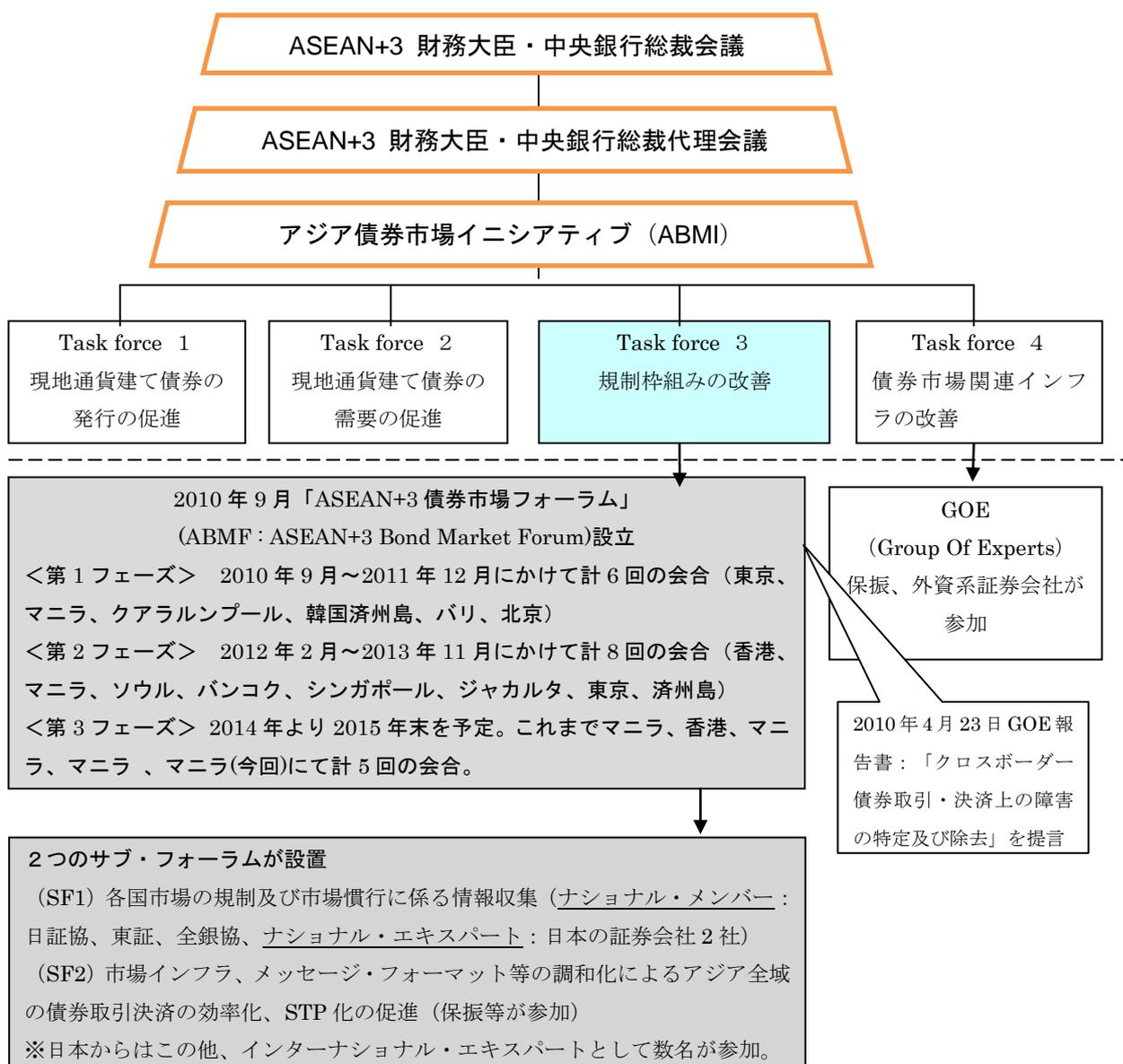
[分科会] (8 月 18 日午前) SRO ワーキング・グループ会合

時 間	テーマ	スピーカー
09:15-09:20	歓迎挨拶	*セザール・クリゾル：PDS ホールディング (社長兼 CEO)
09:20-09:25	前回マニラ会合 (2015 年 4 月日) 議事録の承認	* (司会) セザール・クリゾル
09:25-10:30	SRO WG 報告書 (Draft “Report of ASEAN+3 SRO Working Group Regarding SRO’s Role and Function under AMBIF Regime”) のまとめ	* (司会) セザール・クリゾル *椎名隆一：日本証券業協会
10:45-12:00	次のステップ： <ul style="list-style-type: none"> ・ 報告書結論部分の議論 (第 7 章：AMBIF 市場により創出される新環境の下での各国 SRO に期待されること／第 8 章：課題) 	* (司会) セザール・クリゾル *参加者全員

(参考2) ABMF 設立の趣旨及びこれまでの成果

1. 設立趣旨

ABMF (ASEAN+3 Bond Market Forum) は、2003年に開始されたアジア債券市場育成イニシアティブ (Asian Bond Markets Initiative : ABMI) 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月に構想され、同年9月に官民合同の審議ユニットとして設立。ASEANに中国、韓国、日本の3か国を加えた ASEAN+3 地域内でのクロスボーダー債券取引を推進していくにあたり、規制面、インフラ面を含めた標準化・調和化をはかるための実務レベル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 会合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、バンコク、シンガポール、ジャカルタ、東京、済州島、マニラ、香港、マニラ、マニラそして今回もマニラと計 19 回の会合が開催されている。



2. これまでの成果

【第1フェーズ】(2010年9月～2011年末)

- ・ASEAN+3 債券市場ガイド (*ASEAN+3 Bond Market Guide*) の公表 : ASEAN+3 地域における債券市場に関する包括的な報告書
=> 規制の内容に関する情報及び詳細な取引フロー情報の収集



【第2フェーズ】(2012年1月～2013年末)

- ・サブ・フォーラム 1 (SF1) : ASEAN+3 多通貨債券発行フレームワーク (**ASEAN+3 Multi-Currency Bond Issuance Framework: AMBIF**) の提案
- ・サブ・フォーラム 2 (SF2) : 取引フロー調査の範囲の拡大
=> 取引フロー及び伝文 (メッセージ) 項目の調和及び標準化を通じたクロスボーダーSTP
=> クロスボーダー決済インフラ・フォーラム (Cross-border Settlement Infrastructure Forum: CSIF) の設立



【第3フェーズ】(2014年1月～2015年末)

- ・サブ・フォーラム 1 (SF1) : **AMBIF 単届出書様式 (AMBIF Single Submission Form)** 及び **AMBIF 適格市場のための実施ガイドライン (Implementation Guidelines)** の創出、並びに **AMBIF 債券のパイロット発行の可能性**
- ・サブ・フォーラム 2 (SF2) : ISO20022 及び ISIN 導入の明確な期限をもった地域内での更なる標準化のロードマップ