
ASEAN+3 債券市場フォーラム(ABMF)第21回会合について

日証協・平成28年1月25～26日

本年1月25～26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21回会合が、アジア開発銀行（ADB）本部で開催された。

【会議のポイント】

1. 市場の規制面に関するサブ・フォーラム1（SF1）の審議では、ADB事務局よりフェーズ3までの議論の主要な成果のレビューが行われた後、二つのワーキング・グループ（ASEAN+3 Bond Issuance Framework (AMBIF) 情報プラットフォーム WG [WG-IP]及びクロスボーダー担保ビジネス・レポ WG [WG-CBCR]）の審議状況、債券市場ガイド（Bond Market Guide）2016年版の編集作業状況、AMBIFパイロット発行第1号（みずほ銀行タイバーツ建債）の経験と課題の検討、上部機構のAsian Bond Market Initiative (ABMI)の最近の審議におけるSF1についての評価について報告及び質疑応答が行われた。
2. 市場のインフラ面に関するサブ・フォーラム2（SF2）の審議では、これまでのSF2での提言とその実施状況、ASEAN+3におけるISOスタンダード（ISINコード/ISO20022）の普及度合い、SF2の視点から見たAMBIFパイロット発行からの教訓、利払いフローに関連する国際課税の仕組み及びアンケート調査票（ケスチョネア）案の提示、上部機構のTF3に対する中間報告の概要（第4フェーズ活動への提案）について、報告、質疑応答が行われた。
3. 次回第22回ABMF会合は、2016年6月7～8日に東京にて3年振りに開催予定。

1. SF1の議論要旨（1月25日）

議長伊東孝二氏（東京証券取引所）から開会の挨拶が行われた後、ADB事務局よりフェーズ3におけるこれまでの成果（各フェーズごとの活動報告書、AMBIFの概念構築とパイロット発行の実現等）についてレビューが行われ、その後、以下のテーマについて報告・審議が行われた。なお、今回の会合からABMFフェーズ4がスタートするとみられていたが、フェーズ3までの総括を重視し、パイロット発行が今後、実績を積み重ねた時点で、次期フェーズ（恐らく2017年以降）に移行すると考えられているようである。

（1）二つのワーキング・グループの審議状況

① AMBIF 情報プラットフォーム WG [WG-IP]:

韓国（KOSCOM）の要望で設立され、債券評価機関（pricing agency）、証券預託機関、規制当局、及び国際ナショナル・エキスパートなどから構成され、AMBIF債を含む各国市場間での債券情報の交流を目指すWG（現在の、本WGへの参加機関は参考3の上段の表を参照のこと）。当初は共通データ（債券の価格・利回り、債券の詳細）の交換から開始し、将来的にはシングル・

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2を参照。

プラットフォームの構築を目指している。年内には、マルチラテラルな MOU を各国の債券評価機関等と締結し、ADB の AsianBondsOnline 上でデータを公表していきたいとしている。

また、中国中央預託清算会社 (CCDC) より、昨年 12 月に北京で開催された「アジア債券評価セミナー (Asian Bond Pricing Seminar)」の様相について報告が行われた。同セミナーは、第三者債券評価機関のアジア内における協力体制を呼び掛ける趣旨で開催されたもの。多様なテーマが議論された模様であるが、現在の最大の課題は、少ない取引量と情報の透明性の低さが原因でインプット段階で利用できるデータが脆弱だという点とのこと。

② クロスボーダー担保ビジネス・レポ WG [WG-CBCR] :

ASEAN+3 内において既に巨大な発行残高となっている債券の有効活用を図るため、クロスボーダー担保、レポ及び証券貸借ビジネスの現状を調査し、既存の調査では明確になっていない障害を特定するとともに新たなビジネスの可能性を探るために設立された WG (現在の、本 WG への参加機関は参考 3 の下段の表を参照のこと)。既に、三回の電話会議とアンケート調査が実施された。調査対象は、米ドル建てを含むクロスボーダー取引に焦点をあてたもの。

調査の結果、ASEAN+3 内でのクロスボーダー・レポ取引や担保取引は限定的であること、トライパーティ・レポも利用されているがその規模を特定することは難しいこと、通常使用される通貨は米ドル、日本円及び豪ドルに限られていること、クロスボーダー・レポ及び担保取引のブックは ASEAN+3 の域外でなされることが多いためその実態を把握しづらいこと、などが明確になった。また、域内でのクロスボーダー担保へのニーズは拡大しているが、同一金融機関内でも担保関連情報は完全に統合されていないことから、データ収集や調査の方法を更に改善する必要が認識された。

(2) 債券市場ガイド (Bond Market Guide) 2016 年版の準備状況に関する報告

2016 年第 2 四半期に、2012 年版に対する改定作業が終了した市場から順次公表することを目指して作業継続中。

なお、投資家サイドは、債券取引、レポ市場、証券貸借及びヘッジング機会といった点に注目度が高く、発行体サイドは、規制プロセス及び発行コストに関する情報の充実を期待している。なお、各国のガイドには、主要な情報のみをまとめた fact-sheet (1~2 枚程度の概要) を付ける予定とのこと。

(3) AMBIF パイロット発行のレビュー

ADB 事務局より、AMBIF 債のパイロット発行第 1 号 (タイ財務省の認可を受け昨年 9 月 28 日に実現。発行体・みずほ銀行。発行枠総額 30 億パーツ、期間 3 年)²の経験で得られた課題について報告がなされた。特に、AMBIF 債の発行をクロスボーダーで行う際の、発行体及び投資家双方の国内外税制の取扱いについて、タイ当局との間で、相当困難な交渉があった経緯が紹介された³。また、単一届出様式 (Single Submission Form: SSF) は、当初、タイ側の法律事務所が使用に難色を示したが、タイ SEC の強力な説得で、使用可能となった。

また、インドネシア、韓国、ヴェトナムでの AMBIF の検討状況の進展について報告がなされた。

² みずほ銀行によるパイロット発行は、東京プロボンドマーケットにもプロファイル上場されているものの、タイ債券市場の枠組みで発行されており、タイ国内の適格投資家 (Accredited Investors)、富裕層などを中心に全額販売された (日本の投資家は買っていない)。流通市場での取引は今のところ報告されていないが、債券評価機関でもあるタイ債券市場協会 (ThaiBMA) により、債券価格は通常通り公表されているとのこと。

³ みずほ銀行のタイパーツ建 AMBIF 債は、タイ現地での居住者・非居住者双方にかかる源泉徴収税に加え、日本の発行体であるがゆえに、日本の居住者が取得した場合に別途、日本国内で利払い等について源泉徴収される可能性があった。この場合、日本の投資家が二重課税を回避するにはタイ現地で源泉徴収済みであることの証明が必要であるが、タイでは未経験の事態であるためにどの機関がその証明を行うかについて混乱があったという。結局、本 AMBIF 債の支払い代理人を務めるタイ証券預託機関 (TSD) がその役割を引受けることになった。

(4) ABMI の最近の審議状況の紹介と SF1 の今後の方向性

ADB 事務局より、ABMF の上位機構である ABMI の最近の審議状況について報告がなされた。ABMI 側は ABMF の直近 3 年間の成果に注目している。ABMI 側の高い関心を、今後も継続してもらうには、AMBIF 債のさらなる発行を推進し、その過程を通じて多様な課題を浮き彫りにし、特定し、解決をはかっていく努力が必要である。

2. SF2 の審議 (1 月 26 日)

(1) SF2 のこれまでの成果

ADB 事務局より、SF2 のフェーズ 3 における活動成果について総括的な報告がなされた。

- ①新興 5 ヶ国 (ブルネイ、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ヴェトナム : BCLMV) 債券市場の中央預託機関 (CSD) 及び即時グロス決済 (RTGS) のインフラ整備を支援。
- ②デリバリー vs. ペイメント (DVP) モデル・フローを ASEAN+3 全ての市場に標準アプローチとして提案。
- ③全市場の利払いフロー (関係する機関の役割と責任を含む) を解明し、標準アプローチを提案 (この調査過程で、税の源泉徴収システムについても解明が進んだ)。
- ④ISIN コード/メッセージ仕様 ISO20022 の適用状況を調査。特に、クロスボーダー発行・取引を前提とした AMBIF 債を今後展開していく場合、ISIN コードの普及を ASEAN+3 ではかることは重要な課題。また、ISO の意思決定プロセスに、アジア地域のプレゼンスを高めることも必要 (現在、アジアで ISO 決定プロセスに係っているのは日中韓 3 か国のみ)。一方、メッセージ仕様についても ISO20022 の採用が世界の流れでもあるが、ASEAN+3 諸国の指導層の中で理解が十分に広まっていないのが現状。

(2) 各メンバー国における ISO スタンダード採用に関する最近の進捗

ADB 事務局より、金融取引メッセージ仕様における欧米の ISO20022 及びその他の ISO スタンダードの採用の広がりについて説明があり、次いでメンバー各国のスタンダード採用の現状について各ナショナル・メンバー及びナショナル・エキスパートより報告が行われた (参考 4 参照)。

(3) AMBIF パイロット発行からの教訓

ADB 事務局は再度、みずほ銀行債の発行において直面した税制上の取扱いについての課題⁴に触れ、将来の AMBIF 債の継続発行にはこの問題の解決が重要であると述べた。また、SF2 の共同議長を務める証券保管振替機構 (JASDEC) は、クロスボーダー債券発行で想定される課税タイプについて 5 つの類型を示して詳しい報告を行った。近く、SF2 で税制関連事項 (二重課税回避協定の有無、キャピタルゲイン課税の有無、所有権概念、現行の利払いフロー、税還付の慣行、源泉徴収代理人の指定、関係者に求められる報告など) についてアンケート調査を実施することになった。

(4) 利払いフローに対する国際課税及びアンケート調査票の概要

ADB 事務局より、パイロット発行で得られた経験に基づく利払いにかかる源泉徴収の流れについて説明がされ、これから各メンバーに協力を呼びかけるアンケート調査票の内容について解説があった。さらに、OECD 租税条約モデルや日本の債券に係る源泉徴収税免除スキーム (J-BIEM) についても紹介がなされた。

⁴ 脚注 3 参照。

(5) ABMI の TF3 に対する中間報告書の概要（第 4 フェーズ活動への提案草稿）

近く開催される上部機関であるタスクフォース（TF3）への SF2 の報告方針を説明。今回、報告書は作成されないが、ADB 事務局から口頭説明を行う。

最後に ADB 事務局より以下の総括が行われ閉会となった。

① SF1 の当面の課題

- i) SF1 は、当面、パイロット・イシューの実現に向け継続的な支援を行い、そのための各国市場への訪問努力を継続する。各 ABMF メンバー及びエキスパートもそれぞれが属する市場において AMBIF パイロット発行の可能性を探り、支援する。
- ii) 2つの新ワーキング・グループ（WG-CBCR、WG-IP）での作業をステップ・バイ・ステップですすめ、具体的なビジネス・ケースと想定される障害事項を特定する。WG-CBCR の参加者は、SF2 へ、必要な情報を提供し（2016 年末まで）、WG-IP の参加者は、MOU アプローチを通じて、債券情報共有に向けての検討を継続する。
- iii) 債券市場ガイド（Bond Market Guide）2016 年版作業は市場別に行い、最初の公表分は 2016 年第 2 四半期を目指す。必要に応じて個別ミーティングを開催し、残りの市場についても 2016 年第 3 四半期頃までに公表する。

② SF2 の当面の課題

- i) クロスボーダー取引における国際課税及びフローに関するアンケート調査を各国のメンバー機関に要請する。
- ii) クロスボーダー担保及びレポ取引に関するデータ収集に協力する。

III. フェーズ 3 ・今後のスケジュール

2016 年 2 月末	・ ABMI タスク・フォース 3 会合
5 月初め	・ ASEAN+3 蔵相・中央銀行会議
6 月 7 日－8 日	・ 第 22 回 ABMF 会合（東京にて）
10 月 3 日	・ 第 23 回 ABMF 会合（マニラにて）
10 月末又は 11 月	・ ABMI 会合

(参考1) 会議日程

[初日：サブ・フォーラム1] (2016年1月25日)

時 間	テーマ	スピーカー
09:30-09:40	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
09:40-10:30	セッション1：ABMF SF1 活動のレビュー： ・これまでの実績 ・SF1 ワーキング・グループのアップデート ✓クロスボーダー担保及びレポ(WG-CBCR) ✓情報プラットフォーム WG(WG-IP) ・アジア債券評価国際セミナーの概要	*山寺智：ADB 事務局 *CCDC
10:30-11:00	セッション2：ABMF 債券市場ガイド 2016： ・現状説明 ・主要な改善点の説明 ・直近の市場の発展に関するメンバー参加者の 機会 ・質疑応答	*マチアス・シュミット：ADB コンサ ルタント
11:15-12:30	セッション3：ASEAN+3 多通貨債券発行フレ ームワーク (AMBIF) のアップデート ・タイの AMBIF パイロット発行のレビュー ・SF1 にとってのパイロット発行の教訓 ・インドネシア、韓国、ヴェトナムでの AMBIF の検討状況の進展についてのアップデート ・単一届出様式 (SSF) 及び実施ガイドライン (IG) の進捗 ・AMBIF の継続的取組み及び次のステップ ・質疑応答	*山寺智：ADB 事務局 *犬飼重人：ADB コンサルタント
13:30-14:00	セッション4：ABMI の議論及び SF1 の次のス テップ ・ABMI タスク・フォース及び主要なメッセー ジについてのアップデート ・ABMI 及び AMBIF の結果としての SF1 にと つてのフォーカス ・質疑応答	*山寺智：ADB 事務局
14:00-14:30	セッション5：2016 年 SF1 の作業プラン及び ABMF にとっての次のステップ ・予定される会合日程と成果 ・2016 年の ABMI 及び ABMF の活動 ・質疑応答	*山寺智：ADB 事務局
14:30-14:45	総括 ・最後の質疑応答	*山寺智：ADB 事務局
14:45-15:00	閉会挨拶	*伊東孝二サブ・フォーラム1議長

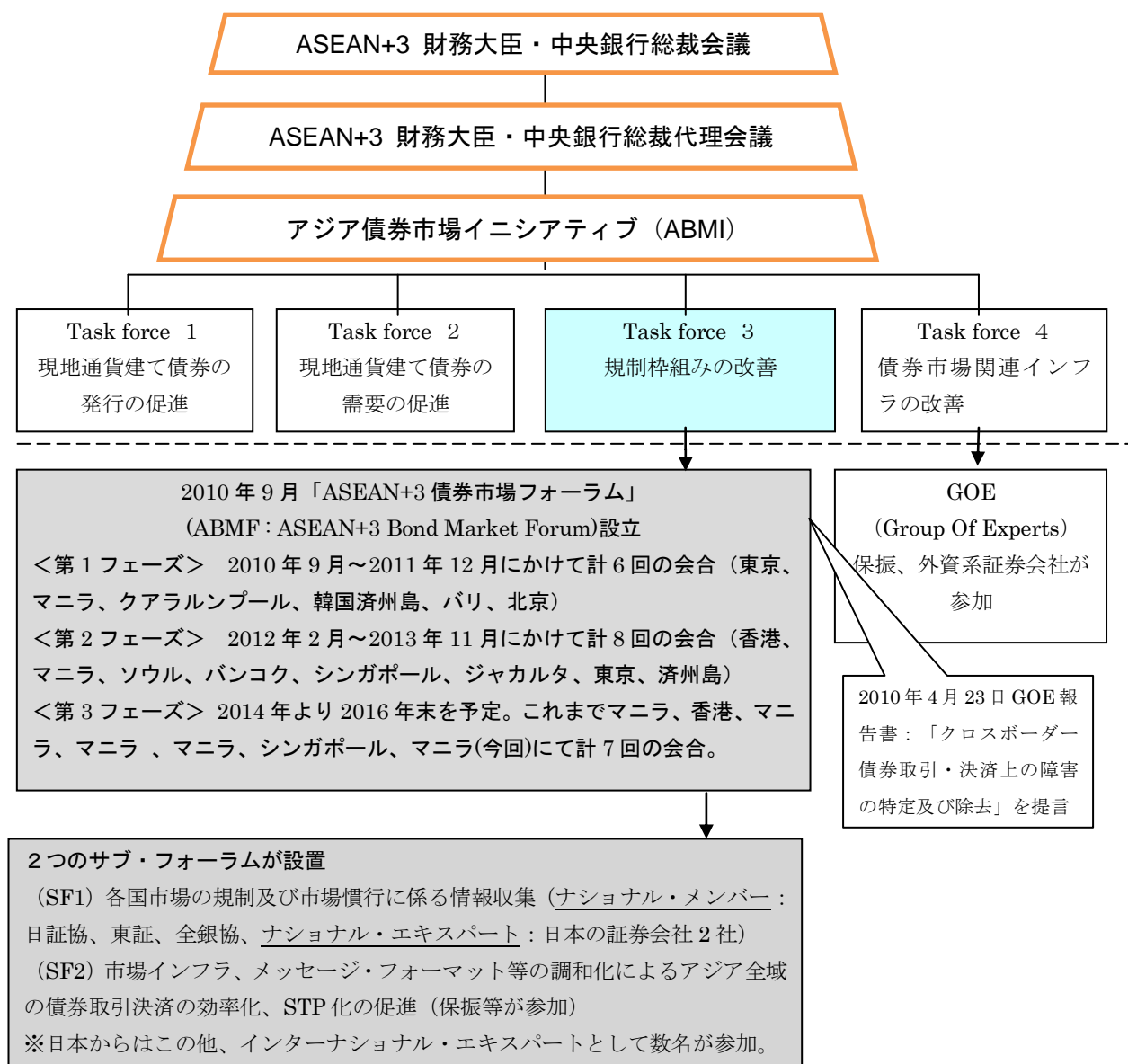
[2日目：サブ・フォーラム2] (2016年1月26日)

時 間	テーマ	スピーカー
09:30-09:40	開会挨拶	*ジョン・ヒュン・リー サブ・フォーラム2 議長
09:40-10:20	セッション1：SF2の議論の要約 ・今日までの進捗 ・ISO及び地域での議論	*山寺智：ADB 事務局 *乾泰司：ADB コンサルタント
10:20-12:00	セッション2：各メンバー及びエキスパートにおける調和化・標準化の最近の進捗 ・国際標準の実施 ・その他の問題 ・国際エキスパートを含む各ナショナル・メンバー及び/又はナショナル・エキスパートによる最近の進捗に関するアップデート(時間制限10分)	*メンバー及びエキスパート
13:15-14:00	セッション3：AMBIFパイロット発行からの教訓 ・税制に関する課題 ・証券保管振替機構(JASDEC)からの報告	*山寺智：ADB 事務局 *乾泰司：ADB コンサルタント *佐藤祐二：JASDEC
14:00-14:30	セッション4：利払いフローに関連する国際課税及びアンケート調査票のドラフト	*乾泰司：ADB コンサルタント
14:45-15:15	セッション5：TF3に対する中間報告書の概要(第4フェーズ活動への提案草稿) ・TF3へ提出する中間報告書の概要を含むフェーズ4活動の事前草稿の提案 ・クロスボーダー担保及びレポ市場調査のアップデート	*乾泰司：ADB コンサルタント
15:15-15:30	総括	*山寺智：ADB 事務局
15:30-15:40	閉会挨拶	*ジョン・ヒュン・リー サブ・フォーラム2 議長、佐藤祐二同副議長

(参考2) ABMF 設立の趣旨及びこれまでの成果

1. 設立趣旨

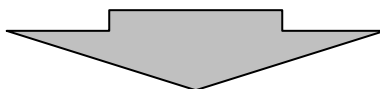
ABMF (ASEAN+3 Bond Market Forum) は、2003 年に開始されたアジア債券市場育成イニシアティブ (Asian Bond Markets Initiative : ABMI) の中で、各国債券市場の規制面を審議するタスク・フォース 3 (TF3) の下部機関として、2010 年 5 月に構想され、同年 9 月に官民合同の審議ユニットとして設立。ASEAN に中国、韓国、日本の 3 か国を加えた ASEAN+3 地域内でのクロスボーダー債券取引を推進していくにあたり、規制面、インフラ面を含めた標準化・調和化をはかるための実務レベル協議と作業を行うことを目的とし、規制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、マニラ、シンガポールそして今回のマニラと計 21 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～2016年末)

- ・サブ・フォーラム1 (SF1) : *AMBIF* 単一届出書様式 (*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第1号が実現
- ・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

(参考3) SF1 の二つの新ワーキング・グループの参加機関リスト

・AMBIF 情報プラットフォーム WG [WG-IP]:

カンボジア証券取引委員会 (SECC)	韓国企画財政部
中国中央預託清算会社 (CCDC)	ラオス共和国財務省
中国金融市場機関投資家協会 (NAFMII)	マレーシア債券評価機関 (BPAM)
クリアストリーム銀行 S.A.	ブルンバーク・フィリピン
ユーロクリア銀行	PDS グループ
ステート・ストリート・アジア	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザー
日本銀行	シティバンク
交通銀行ソウル支店	SWIFT
KIS プライシング INC	タイ中央銀行
韓国取引所	タイ証券取引委員会
韓国証券預託機関 (KSD)	タイ債券市場協会 (ThaiBMA)
KOSCOM	ハノイ証券取引所

・クロスボーダー担保ビジネス・レポ WG [WG-CBCR] :

カンボジア証券取引委員会 (SECC)	交通銀行ソウル支店
中国中央預託清算会社 (CCDC)	韓国取引所
中国金融市場機関投資家協会 (NAFMII)	韓国証券預託機関 (KSD)
シティバンク	韓国企画財政部
クリアストリーム銀行 S.A.	CIMB 投資銀行
ドイチュバンク香港支店	Murex
PWC コンサルティング香港	PDS グループ
ユーロクリア銀行	フィリピン証券取引委員会
JP モルガン・チェース銀行	ING
ステート・ストリート・アジア	SWIFT
デロイト・トウシュ等松	タイ中央銀行
みずほ銀行	ハノイ証券取引所
三井住友銀行	ヴェトナム証券預託機関

(参考4) ISO20022 及びその他国際標準（スタンダード）のメンバー国における採用状況

ブルネイ	最近 National Payment System が稼働し、初の RTGS 導入。メッセージ仕様については、更新の必要な旧スタンダードよりは ISO20022 を最初から導入した方がコスト的に有利であるが、問題は市場参加者が受入れの準備ができてきているかである。SWIFT から支援を受けて導入の検討中である。
カンボジア	National Payment System を検討中。まだ市場は小さく、啓蒙活動を SWIFT の支援を受けながら行っている段階。
中国	中国中央預託清算会社（CCDC）がクロスボーダー・システムとスタンダードの互換性ニーズを調査中。中国人民銀行（PBOC）も自行システムについて同様の調査を行っている。ISIN は、中国市場の国際化の進展に伴って徐々に普及。但し、同国で唯一の ISIN 付番業務を行っている CSDCC の付番プロセス（1～2 か月）は時間がかかりすぎている。現在、同国の各中央証券預託機関（CSD）がそれぞれ ISIN システムへのアクセスを可能とする提案がなされている。
香港	（現在 ANNA の会長ダン・ケンネル氏はユーロクリア香港に在籍しているため、中国の ISIN 促進に直接関わっている。） ISO20022 は、香港通貨管理局（HKMA）の中国本土との支払システムに採用されている。
インドネシア	中核的な決済システムを 2017 年中に更新予定なので、新スタンダードの採用を検討中。
日本	2015 年 10 月から稼働の日銀の新 BOJ-Net は ISO20022 のみを採用。証券保管振替機構（JASDEC）でも、2 年前に決済照合システムに ISO20022 を採用。但し、旧スタンダードの ISO15022 との間で 5 年間の移行期間を設けている。また、一般の都市銀行でカストディアン業務を行っているところで、グローバル・カストディアンの要請で ISO20022 を採用しているところもある（なお、最近のフィンテックの発展で、共同帳簿アプローチ（ブロックチェーン）が注目されているので、この動きも注視している。）
韓国	韓国中銀では導入を検討中だが、市場参加者が対応できるか課題があり、最終決定はまだ。韓国証券預託機関（KSD）では、国内の伝文のやり取りは独自のシステムを採用。国際取引の場合に限り、決済については ISO15022、コーポレート・アクションについては ISO20022 採用。オフショア・ファンドについては両方のスタンダードが使用可である。市場全体としてはコストの問題で ISO20022 の利用は余り広がっていない。
ラオス	2018 年までに ISO20022 採用を目標としている。ISIN は国債に採用しているが、株式には未採用。ラオスは ANNA のメンバーではないが、ラオス取引所が同国の付番機関となるべく本年 5 月又は 6 月に参加の準備中。
マレーシア	マレーシア中銀では RTGS システムは独自のものを使用しているが、システム更新を進めている。但し、市場関係者と協議したところコストの問題で ISO15022（コンヴァーター付）を採用した。SWIFT の支援を受けながら、業界の認識を変えようとしており、ISO15022 では不十分な場合は、ISO20022 の採用の意向あり。
フィリピン	フィリピン中銀は ISO20022 の採用に踏み切る意向で、金融界と協議中。決済機関 PDTC では ISO20022 への移行を間もなく完了。SEC では、ISIN の付番及びシステム・インフラの整備を ANNA と連絡を図りながら整備中。
シンガポール	スタンダードの採用状況は不明
タイ	タイ中銀は、2019 年までに資金と証券決済に新スタンダードの導入を検討中。
ヴェトナム	ヴェトナム証券預託機関（VSD）は、2020 年までは ISO20022 の導入は計画していない。