

2. セミナーおよびワークショップ

2.1. 導入セミナー

2.1.1. 概要

- 主催者： ベトナム財政部
- 参加者： 国家証券委員会、中央銀行、銀行、証券会社、保険会社、援助資金供与者等（主催者・発表者以外に約 40 名が参加）
- 発表者： NRI
- 日付： 平成 17 年 11 月 30 日（水）
- 場所： ハノイ グオマン・ホテル（Guoman Hotel）
- 目的
 - (1) PD 制度に関する当技術支援の説明
 - (2) PD 制度を検討する理由・必要性に関する討議
 - (3) ASEAN+3 諸国の事例をもとにした PD 制度の概念の一般理解の紹介

2.1.2. プログラム

- 09：00 「はじめに」 ベトナム財政部 国際局 副局長 Nguyen Ba Toan 氏
- 09：10 「ベトナムにおける政府債発展の課題」 ベトナム財政部 銀行・金融機関局 資本市場課 次長 Nguyen Hoang Duong 氏
- 09：40 「PD 制度の導入：概念と事例研究」 株式会社 野村総合研究所 上級コンサルタント 鶴谷学氏
- 10：15 休憩
- 10：30 「分析手法と仮説」 株式会社 野村総合研究所 上級コンサルタント 水野謙悟氏
- 11：15 意見・討議
- 12：00 閉会の辞

2.1.3. 意見・討議

財政部の認識

- 債券市場の規模はまだ小さく、流通市場は未発達である。
- 発行計画に類するものはあるが、具体的なものではないし、公表もされていない。
- 発行方法は分散している。PD 制度が導入されたら、その際は国庫局小売りを中止すべきであろう。
- 指標イーロードカーブは必要性が高いが、まだ得られない。
- 当技術支援が平成 18 年 3 月に終了後すぐに、4 月から 12 月まで PD 制度のパイロット・テストを行う。その後、2007 年より PD 制度を導入する。

参加者からの意見

- 上限金利が債券市場の発展を妨げている。PD 制度は上限金利の解除を促すよう設計されるべきである。NRI には、政府債の上限金利と、比較的自由化されている銀行部門の預金・貸出金利とを注意深く比べることを勧める。
- 機関投資家はインカム・ゲインに対し法人税が課されるが、個人投資家はそうではない。もし両者とも平等・公正に取り扱われるなら、債券市場はより進展

するだろう。

- 財政部が幾つもの義務を課すのなら、PDの特権には税制優遇も含めるべきである。
- DVPに関しては、買い手が証券会社の口座に全額を事前に預金として払い込むことが求められているため、事実上実現している。このようにして、ベトナムでは取引先リスクは最小化されている。
- ホーチミン市証券取引センターを通じた決済のリードタイムは最近 T+3 から T+1 に短縮された。
- 依然として流通市場取引が少なすぎ、売買の確定価格を提供することができない。これがPD資格者の義務として課されたとしても、係る状況ではマーケットメイクできる参加者はいないかもしれない。NRIはこの問題を定量的に分析するとよいかもしれない。

2.2. フィードバック・ワークショップ

2.2.1. 概要

- 主催者： ベトナム財政部
- 参加者： 国家証券委員会、中央銀行、銀行、証券会社、保険会社、援助資金供与者等（主催者・発表者以外に約 60 名が参加）
- 発表者： NRI
- 日付： 平成 18 年 3 月 13 日（月）
- 場所： ホテル日航ハノイ
- 目的
 - (1) NRI の所見・提言に対するフィードバック
 - (2) ベトナムにおける PD 制度に向けての必要な改革についての討議
 - (3) 今後の取り組みについての討議

2.2.2. プログラム

- 08 : 30 受付開始
- 09 : 00 開会の辞
- 09 : 05 「はじめに」 ベトナム財政部 銀行・金融機関局 資本市場課 次長 Nguyen Hoang Duong 氏
- 09 : 15 「PD 制度が機能するための前提条件：ASEAN+3 諸国の経験とベトナムへの含意」 株式会社 野村総合研究所 上級コンサルタント 鶴谷学氏
- 09 : 50 「ベトナムにおける PD 制度導入に向けての所見と提言」 株式会社 野村総合研究所 上級コンサルタント 水野謙悟氏
- 10 : 30 休憩
- 10 : 45 自由討議
- 11 : 55 閉会の辞
- 12 : 00 昼食会

2.2.3. 意見・討議

財政部の認識

- 入札ごとの応札者数が少ないため、財政部にとって上限金利を撤廃することは難し

い。さもないと、高値の応札が増え、財政部にとって極めて高くつくことになりかねない。

- ベトナムにおけるシ団引受は計画もなく柔軟であり、投資家・仲介機関との間で満期、量、時期等につき十分に交渉の余地がある。発行体としての財政部の見地からは、入札の準備よりシ団引受の管理の方がずっと容易である。
- PD 制度を導入するまでに数年はかかるかもしれないが、これが財政部にとって最優先課題として認識されている点に変わりはない。PD制度の検討は、2010年までの資本市場発展の方向性に関する決定案に含まれており、当決定は2006年には発布される予定である。

参加者からの意見

- 証券会社の手数料体系は国家証券委員会によって規制されており、シ団引受と入札とで異なっている。簡単に言うと、引受手数料は落札手数料の2倍であり、そのため当然に証券会社は入札よりも引受に関心が高くなる。
- 市場参加者の多くはNRIの提言による市場構造の改革を評価するだろうし、財政部はこれを促進すべきである。とりわけ、上限金利は可及的速やかに撤廃し、市場メカニズムがより正確に機能できるようにすべきである。
- PD資格者の義務、とりわけ最低応札・落札枠は、候補者の消化能力を考慮した上でより注意深く研究すべきである。これはトレードオフになる可能性が高い。枠が厳しいほど、競争は減る。枠が小さいほど、特権の独占性は薄まる。
- もし財政部が調達資金をより効率的・効果的に使い、社会的・経済的に有益な案件へと割り当てるならば、投資家にとってより満足感があろう。

2.2.4. プレスリリース

ベトナム財政部は当フィードバック・ワークショップに関しプレスリリースを行い、ベトナム語・英語で幾つものメディアで紹介された。そのうち、以下のリンクはワークショップに関する財政部自身による記事である。

“Workshop on primary dealership for government bond in Vietnam”

<http://www.mof.gov.vn/DefaultE.aspx?tabid=632&ItemID=31762>