

第1章 ベトナム決済機構整備 TA の経緯

1 . 2004 度の TA の結果

2004 年度、財務省の委嘱のもと「ベトナムの国債市場決済インフラ整備についての技術協力」のテーマでベトナム財務省に対して TA が実施された。TA が実施された背景は、2003 度の TA でベトナム国債市場の発行市場、流通市場、決済制度に関する問題点とその解決策が提言されたことにある。一例を挙げれば、発行市場に関しては、発行が取引所、中央銀行、財務省のそれぞれの必要に応じてばらばらに行われ、その発行情報が集中していないことから、効率的な発行管理がなされていないことが指摘された。また、流通市場に関しては、現在の法令（この場合 Decree）が OTC 市場を事実上禁止しており、流通市場育成の阻害要因になっていることなどを指摘した。さらに、決済市場については、取引量がまだ少ない事情を考慮しても、今後の市場発展を展望すると、システムとオペレーション・フローの抜本的見直しが必要であることを指摘し、その改善の提案を行った。

2004 年度の国債市場決済インフラ整備の TA では、具体的活動として、ベトナム側の要望により、ベトナム証券預託機構（以下、VSD）の設立にかかわる法的整備に関して、わが国の経験を説明するとともに、関係法案原案の逐条検討を行った。

2 . 2005 度 TA の取り組み方針

（1）問題意識

2005 年度の本委嘱調査を実施するにあたっては、2004 年度の委嘱調査を完了する段階でベトナム側からの要望が強かった項目、すなわち、2007 年に設立が予定されている VSD¹ のオペレーション・フローの構築とシステムの立ち上げに向けた課題・問題点などを調査し助言を行うこと、VSD にかかわる証券法案のフォローアップを行うことを中心に活動することとした。その問題意識は以下の通りである。

経済発展のための金融インフラ整備については、銀行部門だけでなく、資本市場の整備も重要で、債券市場育成はその柱の一つである。「アジア域内に効率的で流動性の高い債券市場を育成することにより、アジアにおける貯蓄をアジアに対する投資へと活用する」という ABMI の目的にも合致する。

ベトナム資本市場の発展はこれからという状況である。しかし、それゆえに将来の発展

¹ VSD は、当初 2007 年設立を予定していたが、2006 年 5 月に設立及び営業開始、2009 年に独立組織となる予定に変更されたことが今年度 TA で判明した。VSD の組織は既に発足しており職員も SSC から任命されている。

を見越して、様々な証券を、また、取引、照合、清算、決済のプロセスを包括的に扱うことを目指した証券決済機構を整備する意義は大きい。

複数の決済機構が並存するなかで統合が進んできた過程、また、日々大量の債券取引が行われている日本の経験・現状を、ベトナム債券市場の発展に活用することができる。

VSD が効率的、安定的、かつ安全に稼動するためには、決済制度を法制面、システム面から理解し、かつ、その背後にある精神を理解した人材によって運営される必要がある。

(2) 調査の範囲

上記の問題意識より、わが国の債券市場の発展・整備に関する過去の経験に基づいて、実務経験者を中心とするチームにより以下のような活動を行うことを計画した。

昨年度は、財務省を窓口とし、直接には財務省傘下の国家証券委員会（以下、SSC）との間で具体的な活動を行った。本年度は本技術協力をさらに実効性があり役立つものとするべく、様々な決定プロセスに関与し各官庁間の序列でも上位に位置する計画投資省がプロジェクトにどのように関与し得るか、まず検討し、プロジェクト進行の度合いに応じて、計画投資省の他、政府内での重要な意思決定機関とのネットワーク構築を行う。

昨年度、証券法案のなかの VSD にかかわる部分について、逐条点検し、助言を行った。本年度は、その後の立法化にむけたフォローアップ、具体的には昨年度に逐条検討を行った際に指摘したポイントが立法の原案にどのように反映されるか、またはされたかをモニタリングすること、などを続ける。

2007 年に設立が予定されている包括的な機能をもつ VSD のオペレーション・フローの構築とシステムの立ち上げについては 2 段階のプロセスが考えられる。すなわち、現在のホーチミン市の証券取引所の IT システムとハノイ市の証券取引所の IT システムを接続し統合させる（差し当たっての作業）、それを踏まえて新たな IT システムを立ち上げ、それにハノイ市の本部、ホーチミン市の支部、バックアップ・システムを接続させる（2007 年迄の作業）である。これらを踏まえて、取引、照合、清算、決済を包括的にカバーすることを目指した IT システムの立ち上げと、その前提となるオペレーション・フローの構築に向けて、ベトナム側でワーキング・グループ（以下、WG）を立ち上げ、その WG を中心に作業を進め、それに対して当方が課題・問題点を調査し助言する。

VSD 設立とその後の発展をささえる人材育成のため、また、こうした市場の発展・整備計画などの決定プロセスにかかわる人々の理解を深めてもらうため、教育・啓蒙活動を現地セミナーなどの形で行う。

債券市場インフラ整備について自らの手でブループリントを作成しようという機運が、ベトナム側にも少しずつ盛り上がってきている。VSD についての TA 活動を通じ、ベトナム側に債券市場インフラ整備全般について、主体的に優先順位を付して整備計画を作っていく動きが生まれるよう、こういった自立的な動きを側面からサポートする。

(3) 調査スケジュール

企画案での当初スケジュールは下記の通りであった。

当初スケジュール

7～8月

- ・ 2007年のVSD創設のために、「調査の範囲」で示した活動をベトナム側の主体的取り組みによって進めること、それに対して日本側から助言を行うという形で活動を進めていくことについての認識を共有する
- ・ WGを組成する
- ・ 2007年の新システム導入についてのスケジュール確認とITシステムの要件定義を行う
- ・ 債券市場インフラ整備についてのブループリント作成状況を確認する

8～2月

- ・ 「調査の範囲」で示した活動内容の優先順位付けと活動スケジュールを明確にする
- ・ Plan-do-seeのレビュー・プロセスの導入により柔軟にスケジュール変更へ対応していく

3月

- ・ 今年度TA総括セミナーを開催する
- ・ 報告書を完成させる

3. 2005年8月から2006年3月までの実際の活動内容

実際の活動スケジュール

(1) 8~9月の活動内容

上記内容を基本方針とし、8月上旬に VSD の債券決済にかかわる部分について新システムの企画を行うこと、そして、2006年以降とみられる証券法成立に向けたプロセスをフォローすることの2点を今年度 TA 内容にしたい旨、SSC へ打診した。

その後 SSC より、VSD の新システム導入前のハノイ市、ホーチミン市証券取引所の現行決済システムの統合と VSD の新システム導入を 2005 年度 TA 内容として欲しいという要望があった。また、新システムにおける証券決済を債券決済だけでなく株式決済まで対象を広げて欲しい、決済機能に限定せず、取引、照合、精算、登録機能まで含めて欲しいという要望もあった。

8月中旬に VMOF と SSC を NTT データと共同訪問し、SSC と協議のうえ、ハノイ市とホーチミン市にある現行システムの統合についての提案、新システムで単層構造を選択した場合の包括的分析の2点を今年度 TA 内容とすることに合意した。

現行システムの統合について、ハノイ市とホーチミン市のそれぞれのシステム機能の大枠を踏まえて、現行システムの統合の目的に関する考え方と現行システム統合にむけた方向性についてアドバイスを行うことに限定することを表明し、SSC 側の理解を得た。そこで、現行システムの分析を行うためにハノイ証券取引所（以下、HASTC）を訪問し、証券一般について取引から決済までの業務手順書の提示を依頼した。また、ベトナムが考えるシステム統合の目的・方針を明確化すべく、SSC に対しては質問状を提示し早急の回答を求めた。

新システムで単層構造を選択した場合の包括的分析については、新システムではベトナムは単層構造を採用する予定となっていたので、単層構造を前提とした場合のオペレーション・フローを検討し、重層構造と比較した場合のメリット、デメリットも含め、階層構造に関する包括的分析を行うこととした。また、10月には VSD 関係省庁の幹部を対象としたフォーラムを開催し、ベトナム側が計画通りに新システムにおいては単層構造を採用するのか、あるいは、現行システムが採用している重層構造の1種である2層構造を維持していくのかにつき改めてベトナム側の意思を確認することを計画した。その時点から本 TA の終期である 2006 年 3 月までに一定以上の期間を確保できれば、債券決済に絞って、VSD の新システムのデザイン、企画及び VSD の債券決済システム構築・改善のための長期的アクション・プランの作成のサポートを行うこととした。まずは、単層構造を前提とした場合のオペレーション・フローの検討の前に、一般的な階層構造についてのプロ・コン分析作業を開始した。

また、この 8 月中旬の出張中に SSC より、SSC 幹部を中心とした総勢 9 名による日本証券市場視察のための出張予定とその視察団の受け入れの要請を打診された。

(2) 10月の活動内容

10月中旬に、階層構造についてのベトナムの方針決定状況について取材を行った。昨年度 TA で、草案策定中であるベトナムの証券法には、証券決済制度に関して特に1章が設けられることが分かっており、階層構造についても定義されることとなっていた。この時点では、証券法案策定作業は最終案作成まで至っておらず、階層構造の選択についても未決定であり、議論の最中の様であることが取材で分かった。

翌日、SSC を訪問し、単層・重層構造の選択が未決定であることを確認した。SSC より、今年度 TA として、ベトナムが採用すべき階層構造についての推薦をして欲しいとの依頼があった。SSC との協議の上、ハノイ市、ホーチミン市両証券取引所の決済システム統合の提案、VSD が採用すべき階層構造についての検討、及び VSD における中長期的な IT システム開発計画策定のサポート、の3点とすることとなった。

既存システムの分析のために、証券一般について取引から決済までのホーチミン市取引所の業務手順書を入手し、また、8月にSSCに提示した、システム統合の目的、方針についての質問状の回答を受領した。システム統合のTAについては、現行システムの分析を行うために、両取引所から入手した業務手順書をフローチャート化することから作業を開始した。

10月下旬に本邦財務省はベトナム財務省国際関係局長を訪問し、昨年度同様、このTAがベトナム側に役立つものとするためには、その前提として、ベトナム側の主体的な取り組みによる国債市場発展のためのブループリント作成が最重要課題である旨、ベトナム側に強調した。その後、SSCの同席のもと、当研究所よりベトナム財務省国際関係局長に対し、今年度TA内容について説明を行った。

これを受けて当研究所は翌日SSCを訪問し、10月中旬出張時に合意した3つのTAの今後の方針について議論を行った。システム統合のTAについては11月から12月末までに実施すること、VSDにおける中長期的なITシステム開発計画策定のサポートのTAを12月中旬から開始すること、そしてVSDが採用すべき階層構造についての検討のTAを1月以降に行うことに合意した。また、それぞれのTA結果を他のSSC職員と共有しベトナム側の満足度を高めるために、ワークショップを個々のTA終了ごとに開催することに合意した。

(3) 11～12月の活動内容

ハノイ市、ホーチミン市から入手した業務手順書と、それをもとに作成したフローチャートから、システム統合提案書案の作成を開始した。

8月出張時に打診があった日本証券市場の視察のための視察団9名が11月上旬にベトナムより来日した。この出張はベトナム側の費用負担によっている。5営業日にわたり、財務省の協力のもと、財務省、日本銀行、金融庁、証券取引等監視委員会、証券保管振替機構、東京証券取引所をはじめ、我が国を代表する金融機関に同行訪問し、我が国の証券市場に

ついでに講義を受けた。質疑応答も活発に行われた。これらの講義は、ベトナム証券市場を指揮していく視察団メンバーにとって大変有意義なものであったとベトナム側から表明があった。また、この時の日本側の協力が契機となり、以降の TA 活動を円滑に進めることができた。この意味で、本活動は本 TA 活動の一環と考えることができる。

ベトナム視察団の帰越後、11月中旬から12月中旬にかけてハノイ市とホーチミン市に出張した。まず11月24日にSSCを訪問し、本年度TA内容とスケジュールについてSSC局長より承認が得られたとの報告を受けた。その後、TAチームは、3つのTAを遂行していくためのWGを現地にて組成するようSSCに要請をした。本TAは実務的、実践的であり、またベトナムへの教育啓蒙活動の意味も含まれているため、WGはSSCに限らず、実務を理解できるできるだけ広範囲からの関係省庁10~15人程度で構成するようSSCに要望を出した。そして11月末にVSD4名、SSC3名、HASTC2名、及びホーチミンSTC(以下、HOSTC)2名の職員からなる計11名のWGがSSCにより組成された。WGリーダーにはVSDのDeputy Director、Mrs. Phuong Hoang Lan Huong、WGサブリーダーにはSSCのDeputy Director、Mrs. Nguyen Thi Hoang Lanが任命された。その他メンバーは、各組織の企画担当、オペレーション担当、ITシステム担当の実務者から成り、日本側との窓口は、SSC国際協力局のMs. Ha Nguyen Huongに一元化された。

11月30日にハノイ証券取引所、12月1日にホーチミン証券取引所を訪問し、両取引所の現行システムについて日本側の認識が合っているか、業務手順書より作成したフローチャートをもとに議論を行った。現行システムの分析を行いながらシステム統合提案書案を作成し、12月上旬にWGに提案書案を提示した。日本側からの提案書案について、NTTデータ同席のもと、WGリーダーを除くメンバーと議論を行う中で、ベトナム側が考えるカウンター・プロポーザルが提案された。カウンター・プロポーザルを受けて、WG担当者レベルでのシステム統合提案書案を作り上げた。翌日、WGリーダーが議論に参加をし、できるだけ現状維持のまま統合したいということ、新システム移行への課題はIT開発計画TAで議論したいという意向が表明され、再度WGメンバーと議論を重ねた上で、最終システム統合提案書を完成した。システム統合についてのワークショップは、1月第2週目に開催することに合意した。

VSDにおける中長期的なITシステム開発計画策定のサポートのTAについては、ベトナム側が現時点で考える大まかな開発計画を確認するため、質問状の提示によりヒアリングを行った。質問状の送付と同時に、証券決済システムについての国際機関による勧告をヒントに作成した、ベトナム側がIT開発計画を策定するにあたり考慮すべきと思われるポイントについても提示した。IT開発計画についての議論は1月から開始し、ワークショップについても同月第2週に開催することに合意した。

(4) 1月の活動内容

1月上旬にNTTデータとSSCを同行訪問し、前回合意したシステム統合提案書についての最終確認を行い、その後IT開発計画の議論を開始した。ベトナム側が考えるIT開発計画についての質問状の回答を受け、まずは、日本側よりIT開発計画における基本的な考え方について説明を行った。合わせて我が国の証券決済制度の変遷について情報提供を行った。ベトナム側が考える計画を実現するためには、2006年末迄にプロジェクト・マネジメント・コミッティー（以下、PMC）を設置し、業界全体でITシステムの要件定義についての議論を始めることが必要不可欠であることを提案した。我々の提案をたたき台として、WGメンバーと議論をした上で、IT開発計画についての最終提案書を完成させた。

TA終了ごとのワークショップは、SSC、VSD職員のみで20人規模を当初予定していたが、SSCの要望により、外部から、証券会社、銀行、ITベンダーを招待することとし、50人規模のワークショップを開催した。1月12日にはシステム統合について、1月13日はIT開発計画についてのワークショップをそれぞれ開催し、関係者にTAの結果をフィードバックした。

ハノイ滞在中に、SSCより証券法ドラフト第7版についてのコメントを求められた。そこで、第5章のSecurities Registration, Depository, Clearing and Settlementのみに絞り、昨年度に当研究所とベトナム側で逐条検討した証券法ドラフト第4版との比較分析作業を開始した。

（5）2～3月の活動内容

2月中旬よりホーチミン市、ハノイ市を訪問し、1週間に亘り階層構造問題について市場調査を行った。両都市にて証券取引所も含む9つの金融機関を訪問し、現行の階層構造についての不満や問題点、また単層構造、重層構造もしくは現行の2層構造のうち、どの構造を市場参加者として選択したいかという点について意識調査を行った。その後、ハノイにてWGメンバーに調査結果をフィードバックし、3月2日にはSSCにて30人規模のワークショップを開催した。日本側より、階層構造の一般的な考え方、包括的分析及び市場調査の結果を発表し、ベトナムWGメンバーより現行の2層構造の仕組みの説明及びマレーシアのモデルについての紹介が行われた。

証券法ドラフト第7版へのコメントについて、SSCの法務部門と面談を行い、当方からのコメント及び提言について先方のコメントを求めた。また、証券法成立までのプロセスと今後のスケジュールについてヒアリングを行った。

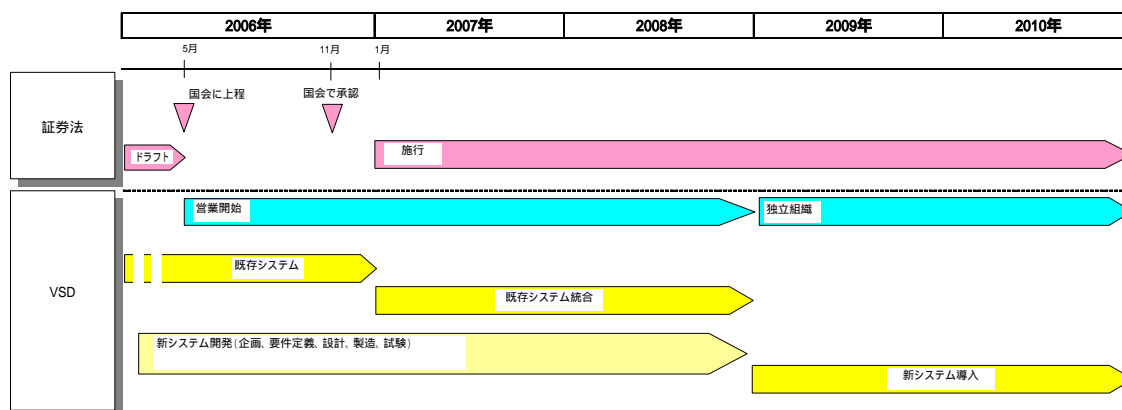
3月2日のワークショップ開催後、SSCの副委員長に、今年度TAであるシステム統合、システム開発計画そして階層構造問題についての3つのワークショップが無事終了したことを報告し、今年度最後のベトナム出張を終えた。

以上が2005年8月から2006年3月までの実際のTA活動スケジュールと活動内容であっ

た。これら今年度 TA 活動を整理したものが別紙 1 である。また、2005 年度 TA 終了時点で想定されるベトナム証券市場インフラ整備スケジュールは図 1 の通りである。

【図 1】

現在想定されるベトナム証券市場インフラ整備スケジュール



4. まとめ

IT 開発計画の標準的なフローには、企画、要件定義、設計、製造、試験と大きく 5 つの工程がある。当初、2009 年以降導入予定である VSD 新システムの債券決済機能についての企画までを今年度の TA とする方針でいた。しかし、ハノイ市、ホーチミン市の現行システムを統合し、2006 年 1 月から開始する（と予定されていた）VSD の暫定的なシステムとすることが、ベトナム側にとって喫緊の課題であることから、まずはシステム統合についての提案書を TA の 1 つとすることとした。

決済システムにおける階層構造の選択は、新システムの開発計画を行う上で、まず決定しておかなければならない最低条件の一つである。また、証券法で規定される証券決済の中でも重要な項目であり、階層構造についての分析およびベトナムが採用すべき構造についての検討は、証券法成立に向けたフォローの一環にもなり我々の当初の方針にも一致することから、今年度 TA の 1 つとして取り上げた。

当初合意した新システムで単層構造を選択した場合の包括的分析についての範囲が、単層、重層構造の比較分析およびベトナムが採用すべき構造についての検討にまで拡大したことから、時間と予算の成約もあり、新システムでの債券決済機能の企画は行わず、新システム全般のロードマップ的な IT 開発計画策定のサポートをすることとした。

今年度 3 つの TA に関して、ベトナム側と共同で実務者レベルでの WG を組成し、ノウハ

ウを移転し、ベトナム側の持つ疑問に応えながらベトナム側が主体的にプロジェクトを進めていく枠組みを作り上げていけたことの意義は大きいと思われる。昨年度後半においてベトナム財務省より”cooperation”という表現で表明されたように、両者が共同して取り組む必要があり、それをベトナム側でも徹底させたいというベトナム側の意向に沿うものである。また、3つのTA終了後にベトナム関係者を集めて、すぐに結果をフィードバックするワークショップを開催したことは、WGメンバー内のみの知識、認識共有に終わらず、多くのベトナム関係者への教育活動にもつながり、TAを進めていく上で非常に効果的であったと思われる。