

# ヤンゴン証券取引所設立に向けた 支援について



日本取引所グループ 総合企画部長

**平野 剛**

2014年12月23日、ミャンマーの首都ネピドーにおいて、国営ミャンマー経済銀行、大和総研、及び弊社（日本取引所グループ）の三社は、ヤンゴン証券取引所（YSX）の設立に関する合弁契約を締結した。

本稿では、ミャンマーに対する資本市場支援について、YSXに関する支援内容を中心に概観することとしたい。なお、文中、意見にわたる部分は筆者の個人的な見解であることをあらかじめお断りする。

## 〈目次〉

1. 経緯
2. 証券取引所支援概要
3. 今後の運び
4. 将来的な展望

## ■ 1. 経緯

### (1) ミャンマー証券取引センター

現在ミャンマーには証券取引所は存在していないが、1996年からミャンマー証券取引センター<sup>(注1)</sup>（MSEC）と呼ばれる店頭市場が開業しており、2社の株式が公開されている。

MSECは、1996年に大和総研と国営ミャンマー経済銀行との合弁により設立された店頭市場である。現在は官民合弁企業であるForest Product Joint Venture Co. Ltdと官民合弁銀行であるMyanmar Citizens Bank Co. Ltdとの2社の公開会社のほか、ミャンマー国債の売買取引を行っている。

大和証券グループによるミャンマー進出の歴史は古く、1993年にミャンマー政府高官から資本市場育成支援の要請を受けると、1996年の資本市場発展委員会<sup>(注2)</sup>の発足後、将来は証券取引所へ改組することを視野に

MSECを設立したとされる。

当時、東京証券取引所（現日本取引所グループ、以下「JPX」）は大蔵省財政金融研究所（現財務省財務総合政策研究所、以下「財務総研」）と共催で現地セミナーを開催しており、これがJPXにおけるミャンマー資本市場支援の嚆矢となる。

しかしながら、設立直後にアジア通貨危機に直面したことから、MSECの船出は大変厳しいものとなり、ミャンマーにおける資本市場育成の活動も停滞することとなる。

## (2) 日本側支援の本格化

2008年に資本市場開発委員会<sup>(注3)</sup>が新たに設置されるなどして、資本市場関係者による議論が再開された。ミャンマーにおける資本市場整備に関する環境変化について大和総研から情報提供を受けるなか、同社から東京証券取引所グループ（当時）に対しミャンマー資本市場支援の打診をいただくこととなった。

2010年に総選挙が実施され、2011年2月にテインセイン大統領が選任されると、同年8月には大統領とアウンサウンズーチー氏との面談が行われるなどミャンマー政府は民主化に向けて柔軟な姿勢を見せ始めた。日本の対ミャンマー政府開発援助再開に向けて、2011年11月の日本・ミャンマー経済協力政策協議の開催に続き、2012年4月の首脳会談において、我が国はインフラ整備を念頭に円借款を25年ぶりに再開させる意向を表明<sup>(注4)</sup>した。

ミャンマー資本市場支援は官民一体の体制

で行われている。財務総研は、2012年8月にミャンマー中央銀行（CBM）との間で、資本市場育成支援に関する覚書を締結<sup>(注5)</sup>、同覚書に基づき日本側WGを設立し、ミャンマー証券取引法令の策定支援に着手した。現在は、ミャンマー財務省との覚書に基づき引き続き証券取引法の下位法令の策定を支援している。

金融庁は2014年1月にミャンマー財務省と証券、保険、マイクロファイナンス分野についての包括的協力枠組に関する覚書を締結<sup>(注6)</sup>している。2014年夏にはミャンマーにおける証券取引所設立支援の担当部署が設立された。

これに先立つ2013年12月より、金融庁は長期専門家をヤンゴンに常駐させて資本市場の監督機関設立のための本格的な支援を行っている。この結果2014年8月にミャンマー証券取引委員会（SECM<sup>(注7)</sup>）が設立され、証券取引法の下位法令、及び証券取引所に関する実質的な審議が加速している。

SECMは証券取引法上、証券会社・証券取引所等へのライセンス付与、監督、規則等の発行権限を有する。

ミャンマーへの資本市場支援を受けて、2012年以降国際協力機構（JICA）による証券取引所支援プログラムとして、主にミャンマーの政府職員を対象としてJPXにおける研修を実施<sup>(注8)</sup>している。JPXにおいて2週間から3週間、証券取引所、証券取引所規則、証券会社見学、株式の売買シミュレーション

---

などを通じて、証券市場や証券取引所に関する基本的な理解、具体的なイメージ把握の機会を提供している。

このほか、法務省から派遣されている長期専門家からも法制面での支援を得るなど本件については正しくオールジャパンの協力関係を築いているところである。

ミャンマーの証券取引所支援については、既の実績を有する近隣諸国の証券取引所からも提案があった模様であるが、大和総研が1990年代からの活動を維持してきたこともあり、ミャンマー政府関係者からは当初から日本側支援への期待表明を受けていたところである。また、前述した財務総研や金融庁など日本政府による支援により、2013年には証券取引法の成立、2014年にはSECMの設立など資本市場整備が具体化しており、日本の官民による「制度」全体の提案と実績がミャンマー政府に評価されたものと考えている。

## ■ 2. 証券取引所支援概要

### (1) 覚書締結

2012年4月に野田首相とテインセイン大統領の首脳会談が東京で行われてから約1か月後となる2012年5月29日、CBM、大和総研、東京証券取引所グループは資本市場育成に関する覚書に合意、調印<sup>(注9)</sup>し、証券取引所設立に関する協議を開始した。この際、ミャンマー側より証券取引所の開業を2015年中としたい旨の希望が正式に表明されたことか

ら、大和総研及び東京証券取引所グループは両社による共同プロジェクトチームを立ち上げ、ミャンマー側へ提案する証券取引所設立に関する具体案の策定に着手した。

なお、CBMが覚書の調印者となっている背景は、当時はミャンマーにおいては証券取引法、及び資本市場を監督する専門の行政機関が存在せず、CBMが資本市場を管轄していたことによるものである。その後、中央銀行法の改正により資本市場の管轄はCBMから財務省、更にSECMに移管されている。

### (2) 証券取引所の基本設計

証券取引所設立にあたっては、日本側は証券取引所制度の設計に関する助言、システム開発、人材育成支援、証券取引所の運営支援等を行う予定である。

このうち、JPXが制度・規則整備支援を担当し、システム支援について大和総研が担当、その他は両社の協力により進めることとした。

JPXが主担当となる証券取引所の制度については、売買、上場、市場参加者、清算・決済という制度と規則の策定を骨子とし、それぞれ簡素を旨とする設計を行うこととした。

我が国では現在、売買を行う市場運営会社（東京証券取引所や大阪取引所など）、清算を行う清算機関（日本証券クリアリング機構）、証券の振替決済を行う振替機関（証券保管振替機構）がそれぞれ設立されているが、ミャンマー側への提案では、当初の市場規模を想定し、これらの市場機能を証券取引所に集約

する予定である。

「売買」については、最初は株式のみを取引対象とする予定である。我が国では、取引時間中に注文の受付と約定を繰り返し行ういわゆるザラバ取引を行っているが、ミャンマーでは一定時限毎の約定を一日に数回行うことを提案している。

「上場」については、我が国や他国の上場基準を参考にしつつ、主にアセアン市場における数値基準と、ガバナンスなど実質基準を満たすことを上場企業に求める予定である。

「市場参加者」については、SECMにおいて証券会社免許を付与された証券会社の中から、証券取引所へ参加する財務的、システムの要件を定める予定である。

「清算」については市場参加者の破たんリスクを最小化させるため、いわゆるCCP（セントラルカウンターパーティ）機能を導入することとし、取引に係る債権・債務は一旦全て証券取引所が負うこととする予定である。

「振替」については、日本と同様の株券電子化の導入を前提とした制度を提案している。すなわち、上場会社の株式については、全ての株券を発行しないこととし、株式に係る権利の管理を全て電子的な口座の振替によることを予定している。

ミャンマーでは現在、株券の取引のために株券又は現金を店頭に持ち込むことが必要であり、ほぼ物々交換となっている。一方で既に多くの株券が市中に流通しており、証券取引所開設にあたり、これを回収することも大

きな課題となることが予想されたことから、証券取引所の「上場会社」に限って株券そのものを電子化することが理想的ではないかと考え、法整備を含めた提案を広く関係者に行ってきた。

また、これにより、資金決済を担う金融機関とも今後協議が必要となるが、DVP決済が可能になるものと見込んでおり、証券取引制度の安定性を担保できると期待している。

取引所システムについては既に大和総研が2013年夏にはデモ機の開発を概ね終了し、金融機関関係者にも公開している。今後は証券取引所と証券会社を接続するネットワークを整え、証券会社とのテストを実施する予定である。

### (3) 合弁取引所会社の設立

2014年12月23日、国営ミャンマー経済銀行、大和総研、及びJPXの三社は、YSXの設立に関する合弁契約を締結した<sup>(注10)</sup>。三社は、本合弁契約に基づき、日本・ミャンマー双方出資による合弁会社、Yangon Stock Exchange Joint-Venture Company Limitedを設立した。

YSXにおいては、ミャンマー側が51%、日本側は49%の出資を行うこととし、ミャンマー側から3名、日本側から2名の取締役を選任している。

JPXによるYSX出資の意図は2点に集約される。一つはアジアへのコミットメントを目に見える形で示すことである。JPXは「アジアで最も選ばれる取引所」を経営目標に掲げており出資という形で長期的な関係構築を目

指す姿勢を示すものである。またもう一つはYSXの運営が早期に軌道に乗るよう株主としても取引所運営に参加したいと考えた点である。近年開設されたカンボジア証取とラオス証取はともに上場会社数が伸び悩んでおり順調な立ち上がりとは言い難い。これは新興国における資本市場育成、及び証券取引所ビジネスが極めて困難であることの証左であると分析している。したがって、ミャンマーにおいては、単なる技術支援以上の関与が必要と考えたものである。

### ■ 3. 今後の運び

#### (1) スケジュール

今後はSECMから証券取引所の許可及び証券会社の免許付与が行われる。証券取引所の上場基準の検討も進んでおり、近く予定される公表が行われると、上場会社の申請に向けて準備が本格化する見込みである。

この間、証券取引所と証券会社間のシステムテストなどを実施することになる。開業は2015年中を目途としている。

#### (2) 取引所許可の取得

証券取引所会社であるYSXは、株式会社としての設立は完了したものの、証券取引法上の「証券取引所」として活動するためにSECMから取引所許可を取得する必要がある。今後は、証券取引所として運営するための制度的、物理的（施設・システム）、人的

準備が整っていることをSECMに示す必要がある。

具体的には前述した制度設計案に沿った規則整備、取引所施設の整備、取引システム整備、人材確保に関する見込みを説明することになる。

なお、証券取引所はヤンゴンのダウンタウンにある旧CBM本店跡に開設される見込みである。英国植民地時代に建設された歴史的な建造物でもあり、外見は旧中央銀行としての趣を維持しつつ、建物内部には株価ボードを設置するなどして「証券取引所」としての機能を整備する予定である。

#### (3) 上場候補会社

証券取引所が具体的な活動を開始するためには取引の対象となる上場物件、すなわち会社の上場が必要となる。ミャンマーには会社法に則って設立された会社が既に多く存在するが、このうち株式の譲渡制限のないパブリックカンパニーと呼ばれる会社は200社程度に過ぎないとされる。

投資家の取引対象となり得るためには、上場基準で定める一定の数値基準に加えて、決算情報を始めとする会社情報を適時適切に開示できる内部体制が整っていることが必要となる。このためには、上場会社を支える監査法人や法律事務所における体制の充実も併せて求められよう。



#### (4) 証券会社

2015年2月現在、ミャンマーにはMSEC以外に証券業務を行っている会社は存在しない。2015年1月、SECMは証券会社の設立基準を公表し、2月末まで免許申請の受付を行う予定である。

#### (5) 自主規制機能

証券会社が存在しないこともあり証券業界も存在しないことから、現状では証券市場の監督はSECMが行っているが、取引所許可取得後はYSXが自主規制機関としても機能することになる。我が国の例を見るまでもなく、行政機関のみで資本市場全体の監督を行うことは人的にも財政的にも困難と思われる。今後はYSXにおける機能の充実とともに、証券業協会などの設立も含めた自主規制機能の強化も求められよう。

## ■ 4. 将来的な展望

今後、YSXにおける上場会社数が一定数に達すれば株価指数の算出も可能となり、市場の存在感をより一層アピールすることができるようになるとともに、上場投資信託(ETF)や先物など株式以外の新商品の設計なども視野に入ってくる。

ミャンマー企業に資金供給が行えるためには、投資家の市場への信頼が不可欠であり、市場参加者の努力が欠かせない。ミャンマー資本市場整備における日本側参加の役割は、

制度やシステム構築に止まらず、投資家の信頼確保に関する日本の過去の経験の共有にもあると考えている。

我々の関与が、資本市場を通じた新たな富の創造蓄積により、ミャンマー国民のみならず、我が国及びアジア経済の発展に寄与することを願うものである。

最後に、本プロジェクトに貴重な時間を割いてご参加、ご協力をいただいた日本・ミャンマー関係者の皆様のご協力に心からの謝意をお示ししたい。

(注1) Myanmar Securities Exchange Centre Co. Ltd.

<http://www.msecmyanmar.com/my/introduction>

(注2) Capital Market Study Committee

(注3) Capital Market Development Committee

(注4) [http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/myanmar/visit/their\\_sein\\_1204/joint\\_press\\_statement\\_ja.html](http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/myanmar/visit/their_sein_1204/joint_press_statement_ja.html)

(注5) [http://www.mof.go.jp/pri/international\\_exchange/technical\\_cooperation/kou122.htm](http://www.mof.go.jp/pri/international_exchange/technical_cooperation/kou122.htm)

なお、2015年1月に契約主体をミャンマー財務省へ変更して更新。

[http://www.mof.go.jp/pri/international\\_exchange/technical\\_cooperation/myanmar201501.htm](http://www.mof.go.jp/pri/international_exchange/technical_cooperation/myanmar201501.htm)

(注6) <http://www.fsa.go.jp/inter/etc/20140127-1/02.pdf>

(注7) Securities and Exchange Commission of Myanmar

(注8) <http://gwweb.jica.go.jp/km/ProjectView.nsf/ce8687ac31e17b1549256bf300087d05/5aecbec10e314411492579730079f2ea?OpenDocument>

(注9) [http://www.tse.or.jp/news/30/20120411\\_d.html](http://www.tse.or.jp/news/30/20120411_d.html)

(注10) [http://www.jpx.co.jp/news-releases/141223\\_a.html](http://www.jpx.co.jp/news-releases/141223_a.html)