

出國報告（出國類別：其他）

**APEC FINANCIAL REGULATORS  
TRAINING INITIATIVE (FRTI) :  
Regional Seminar on Enhancing Listing,  
Liquidity and Investor Participation in  
Emerging Market Stock Exchanges**

亞太經濟合作組織(APEC)金融監理  
人員訓練倡議－加強新興市場證券  
交易所之上市、流動性及投資人參與  
研討會出國報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：蕭稽核伯強

派赴國家：柬埔寨

出國期間：107年9月17日至9月21日

報告日期：107年10月16日

## 出席 APEC 相關會議簡要報告

<b>會議名稱</b> <b>(含英文縮寫)</b>	亞太經濟合作組織(APEC)金融監理人員訓練倡議—加強新興市場證券交易所之上市、流動性及投資人參與研討會出國報告 APEC FINANCIAL REGULATORS TRAINING INITIATIVE (FRTI) : Regional Seminar on Enhancing Listing, Liquidity and Investor Participation in Emerging Market Stock Exchanges
<b>會議時間</b>	107 年 9 月 17 日至 9 月 21 日
<b>所屬工作小組或次級論壇</b>	APEC 金融監理人員訓練倡議(APEC Financial Regulators Training Initiative)
<b>出席會議者姓名、單位、職銜</b>	蕭伯強 金融監督管理委員會證券期貨局 稽核
<b>聯絡電話、e-mail</b>	(02)2774-7371 chiang@sfb.gov.tw
<b>會議討論要點及重要結論</b> <b>(含主要會員體及我方發言要點)</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>一、 本次研討會主題為加強新興市場證券交易所之上市、流動性及投資人參與，主要係以討論如何提升證券市場流動性，並擴大投資人參與市場情形。以香港交易所為例，該交易所自成立以來依投資人需求，提供不同的金融商品與服務，以提升流動性。另新興市場因上市公司家數較少，投資人可選擇的公司及產業有限，除鼓勵國營企業上市外，並建立多層次的證券市場，使不同發展階段之公司選擇適合自身之籌資管道，並使投資人有更多可供選擇的投資標的。另機構投資人具有較雄厚資金，投資行為相對較為理性，投資規模也較大，投資時間相對較長，吸引機構投資人加參與證券市場有利於市場的穩定發展，吸引更多其他投資人進入市場，改善證券市場制度，使市場發展更為健全。各國交易所持續推出新金融商品，為避免投資人因新金融商品知識不足，導致損失的情形發生，各國紛紛加強投資人教育，使投資人建立正確的投資理財觀念及風險意識。</li> <li>二、 有研究顯示，雙邊掛牌上市可使價值最大化，在美國雙邊掛牌上市的外國公司股票，其價值都有較大的增加，且因美國有較強的投資人保護，本國的投資人保護亦獲得提升。</li> <li>三、 越南公司治理在 7 個東協成員國中排名最後，河內證</li> </ol>

	<p>券交易所為提升上市公司的資訊揭露品質，建置公司資訊管理系統，由上市公司輸入資訊後，再由證券交易所檢視後公告，實施後有效的提升資訊揭露的品質。另為避免非上市的公開發行公司股票私下進行交易，而衍生的詐騙及虛偽交易情形，河內證券交易所成立非上市公開發行公司市場(UPCom)，使已公開發行但尚未上市的股票能有一個公開的市場交易，登錄在UPCom市場的公司，資訊揭露要求較低，且投資人投資的風險也較高。</p>
後續辦理事項	無
建議資深官員發言要點	無
檢討與建議	<p>一、各國資本市場應設計符合當地投資人的金融商品，並增加商品種類，如ETF、期貨、選擇權等衍生性金融商品，並滿足不同投資人的多樣化交易策略，及保障投資人權益。另機構投資人因具備較佳的經濟實力，且持有期間較長，機構投資人可發揮穩定股票市場的作用，吸引使其他投資人進入市場，使市場發展更為健全；另一般投資人因經濟實力較弱，加強投資人教育，使其了解金融商品特性，提升投資人的風險意識和風險防範能力，健全投資理財觀念，投資人並對其金融決策負責，確保市場的穩定發展。</p> <p>二、本次參與研討會的國家大多數來自東協會員國，2015年底東協成立東協經濟共同體，整合成為全球第三大市場(僅次於中國大陸及印度)，國內生產毛額大約2.5兆美元，為世界第6大經濟體。渠等皆樂意交流意見及分享監理經驗，有助於瞭解東協證券市場狀況，藉由參與國際性的研討會，有助於金融監理人員擴展國際視野，瞭解各國交易及監理制度等，並藉由案例分享，提升人員專業能力。</p>

# 目 錄

壹、前言 .....	1
貳、研討會重要內容摘述.....	2
一、增加有價證券種類及判別所有權集中度以提升流動性.....	2
二、如何促進中小企業上市.....	3
三、吸引機構投資人參與市場.....	4
四、投資人教育對推廣上市有價證券的重要性 .....	6
五、雙邊掛牌上市 .....	7
六、越南河內證券交易所非上市公開發行公司之交易 .....	9
七、公司治理-以越南為例 .....	9
八、緬甸資本市場現況 .....	12
九、課末討論 .....	13
參、心得與建議 .....	15
附錄:研討會議程及簡報	

# 壹、前言

亞太經濟合作會議(Asia-Pacific Economic Cooperation; APEC)於1998年5月成立亞太經合組織之金融監理機構培訓計畫(Financial Regulators Training Initiative, 簡稱FRTI), 對亞太地區金融監理機構初階、中階人員提供培訓課程, 以提升銀行及證券監理人員的金融監理品質及效率, 並有效因應新監理議題及強化區域合作。

本次「APEC 金融監理人員訓練倡議-加強新興市場證券交易所之上市、流動性及投資人參與研討會」, 期間自107年9月17日至9月21日止(共計5天), 係由亞太經濟合作會議、亞洲開發銀行(Asian Development Bank, ADB)、柬埔寨證券交易委員會(Securities and Exchange Commission of Cambodia, SECC)及柬埔寨證券交易所(Cambodia Securities Exchange, CSX)共同主辦, 主講者來自香港交易所(HKEx)、匯豐銀行(HSBC)、亞洲開發銀行、河內證券交易所(Hanoi Stock Exchange)、泰國證券交易所(The Stock Exchange of Thailand)及緬甸證券交易委員會(Securities and Exchange Commission of Myanmar), 會議採分組圓桌課堂形式, 有利共同參與討論並瞭解各國證券市場發行面及交易面等相關制度, 研討會議程如附錄。

## 貳、研討會重要內容摘述

### 一、增加有價證券種類及判別所有權集中度以提升流動性

#### (一)增加有價證券種類：

1. 因參與學員來自不同國家，金融市場發展情形不一，講師來自香港交易所，爰舉香港交易所為例，希望透過該交易所的發展過程，提供給各國發展金融市場的一些想法。
2. 香港交易所自成立以來陸續提供下列有價證券及金融服務，以提升有價證券的流動性：
  - (1) 成立香港中央結算有限公司(Hong Kong Securities Clearing Company Limited, HKSCC)，提供證券結算交割服務。
  - (2) 成立黃金及白銀交易所。
  - (3) 成立香港期貨交易所(Hong Kong Futures Exchange)。
  - (4) 將證券、期貨交易所及結算公司合併，股權為單一控股公司-香港交易及結算所有限公司 (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, HKEX) 所持有。
  - (5) 收購倫敦金屬交易所 (London Metals Exchange, LME)。
  - (6) 成立 OTC Clear。
  - (7) ETF 商品上市。
  - (8) 與上海及深圳交易所連通 (即滬港通及深港通)。
  - (9) 債券通。
3. 交易所在開發新商品或服務時，最好成立行銷部門，以瞭解投資人對金融市場的需求，提供合適產品予投資人。另新增有價證券種類及金融服務均需與交易所的發展策略相連結，配合交易所的未來發展。

#### (二)所有權集中度：

1. 了解何人持有股票、期貨、債券等商品的所有權對提供流動性是件重要的事，市場上籌碼增加不易，倘所有權過於集中，將減少投資人可買賣的流動在外數量，進而影響有價證券的流動性。

2. 金融市場的法律或規定應賦與政府機關能在 2 日內取得最終受益人的相關資料，交易所也應有權力及時取得投資人的資料。
3. 大部分證券市場規定流動在外股數至少需為已發行股份總額的 20%，假如質疑上市公司股票缺乏流動性，主管機關可要求結算所或存保公司提供所有權的相關資料。
4. 在香港，如果投資人持有期貨市場商品未平倉部位超過 5%，則投資人需申報相關資料，未申報則有刑事責任。
5. 講師心得分享：  
講師舉香港為例，香港先前並無建立 ID 制度，因與大陸合作施行滬港通、深港通等制度，大陸政府為了解投資人交易當地有價證券之情形，要求香港實施 ID 制度，香港爰著手建製 ID 制度，要求證券商在投資人下單時，將 ID 資料上傳至香港交易所，使交易所了解投資人買賣情形，惟香港現行制度早已實施許久，推行 ID 制度遭遇證券商等相關業者的反對，但是考量進入大陸資本市場為香港交易所的策略，仍予以推行 ID 制度，爰建議各國及早建立 ID 制度，減輕反對意見及建置成本。

## 二、如何促進中小企業上市

- (一)近年來全球經濟成長趨緩，各國均積極推動產業升級轉型與促進中小企業創新創業的策略，並且帶動各種新興技術與新創商業模式的出現，促使中小企業朝向創業創新方向發展。
- (二)以泰國為例，泰國證券交易所(The Stock Exchange of Thailand, SET)在 SET 市場(泰國主版，掛牌要求較高，對盈利、經營穩定性也有一定門檻)之外，設立了 MAI 市場，亦稱中小企業板市場，為中小型或高成長公司，其不符合 SET 上市條件，但為利於中小企業進入資本市場取得較低成本資金而成立，掛牌公司的條件必須上市時之實收資本額達 5 仟萬泰銖以上(約台幣 4,765 萬元)，經營時間超過 2 年，小股東超過 300 人。

(三)對發行公司而言，股票上市除了便利籌措長期資金外，更可促進公司治理，提升公司知名度，吸引更多優秀人才加入公司，資訊更加透明後，容易帶來更多新客戶、供應商或戰略夥伴等。

(四)投資人投資中小企業股票考慮因素：

依世界交易所聯合會(World Federation of Exchanges, WFE)研究，投資人是否會投資中小企業考慮的因素包括：股票流動性、公司資訊揭露、研究報告及租稅優惠等因素。另個別投資人及機構投資人在選擇中小企業為投資標的時的考慮因素則不盡相同，個別投資人較在意的是：公司收入成長、公司治理、資訊揭露、合適的董事、中小企業年資，而機構投資人在意的是：合適的董事、資訊揭露、股東權利、公司治理、關係人交易的相關規範。

(五)結論：

中小企業為經濟發展的基石，對各國經濟成長有相當的貢獻，如何建構一個透明有效率的資本市場，協助中小企業籌措長期低成本的資金，並健全其財務結構、促進中小企業升級轉型，應是政府及證券交易所努力的目標。

### 三、吸引機構投資人參與市場

(一)機構投資人係指用自有資金或是從社會大眾集資專門進行有價證券投資活動的法人機構，例如：以有價證券投資收益為其重要收入來源的證券公司、投資公司、共同基金、避險基金、主權基金、銀行、保險公司、各種福利基金、退休基金等，通稱為機構投資人。

(二)機構投資人特性：

1. 機構投資人一般具有較為雄厚的資金，在投資決策運作、資訊搜集分析、上市公司研究等方面都有專家進行管理，理論上而言，機構投資人的投資行為相對於一般投資人較為理性，投資規模相對較大，投資時間相對較長，而有利於證券市場的穩定發展。
2. 機構投資人龐大的資金、專業化的管理、也有能力從事研究，



為了規避風險，機構投資人在投資過程中會進行合理的投資組合。

3. 機構投資人的投資行為受到外部及內部的監管，相對來說較有保障。一方面，為保障資金安全，有相對嚴謹的法律、法規來規範和監督機構投資人的投資行為。另一方面，投資機構本身通過自律，規範自己的投資行為，以保護客戶的利益，並維護自己的商譽。

### (三)吸引機構投資人參與市場的要素：

#### 1. 金融基礎建設：

- (1) 多種有價證券：便利機構投資人進行訂價、套利及避險。
- (2) 直通式處理(Straight Through Processing, STP)：將日常工作交由電腦自動處理，減少人工作業，提昇作業效率。就實際作業模式而言，STP 是在市場參與者與市場服務提供者間建構網路架構，透過安全、效率及自動化之通訊技術，使市場參與者透過 STP 系統與其相關交易對手，彼此進行訊息傳遞與分享，而整體市場之交易前互動、交易指令下達、成交通知、結算交割乃至部位管理、風險控管得以即時完成。
- (3) 投資協助：協助機構投資人處理相關事務性工作。
- (4) 有效的金融支付系統：如結算、公司行為(Corporate Action,執行日常股票相關處理、分派股息、認購新股等通告和行政程序，以符合當地的證券法規和公司的規定)。

#### 2. 流動性：

- (1) 容易分散風險：除了市場上有多種有價證券外，亦需有不同的產業類別，以分散投資風險。
- (2) 足夠的市場流動性：可以將資產迅速及輕鬆變現的便捷程度。
- (3) 有足夠的自由流通量：有價證券不會集中在少數特定人手中，市場上有足夠的實際可供交易的流通數量。
- (4) 資金容易進出：投資有價證券的資金容易匯入及匯出，不會有過多的資金管制。

#### 3. 租稅優惠：

- (1) 最小化稅賦及設立時的租稅獎勵：稅賦為投資成本之一，降

低稅賦或提供租稅獎勵有利於投資收益。

- (2) 有效的租稅協定：與各國簽署租稅協定，消除跨國重複課徵所得稅問題，營造有利投資之稅負環境。

#### 4. 法規：

- (1) 與國際法規一致：證券市場的法規與國際市場一致將減少機構投資人進入時的障礙。
- (2) 清楚、一致的法規解釋：法規解釋應清楚，並避免自相矛盾的情形。
- (3) 與時俱進的法規：主管機關持續發展證券市場，其法規應適時調整、修正，以符合市場需求。

#### 5. 機構投資人與主管機關及公司的互動情形：

- (1) 與主管機關的互動：機構投資人的建議或需求應有適當管道能與主管機關溝通。
- (2) 與上市公司的互動：上市公司提供如財務業務的英文資料、法人說明會、實地拜訪上市公司、設立投資人關係部門等措施，有助於機構投資人適當的與被投資公司之董事或經理人等經營階層對話與互動，瞭解公司的營運狀況。

#### (四) 結論：

機構投資人具備資金規模、資訊優勢、專業人員投資管理等優勢，能夠做出相對理性決策，透過研究各類的資訊中，選擇真正有投資價值的股票，並中長期持有，而能夠抑制市場上短期波動幅度過大的情形，進而有利於市場的穩定，吸引更多其他投資人進入市場，並改善證券市場制度，使證券市場發展更為健全。

## 四、投資人教育對推廣上市有價證券的重要性

- (一) 因 2008 年金融海嘯時因金融商品複雜、投資人對金融產品及風險的認識不足導致損失的情形，各國紛紛加強對投資人的金融教育，並強化相關規範。金融市場要進步，就必須要有創新的思維，而要有一個成熟的市場，除了商品的設計規劃要創新外，亦須有成熟的投資人，讓願意進入市場的投資人，深刻了解商品的特性

及風險，才能讓資金的需求者及供給者雙方的立足點達到公平，為使投資人了解金融商品及其風險，投資人教育的工作就更顯重要。

(二)對投資人的教育宣導，採用的方法及內容必須符合其主要目的，並依目標族群設計主題及內容，以往教育投資人的方式包括：報紙、電視、廣播、宣導手冊、說明會等方式，而隨著網路世代來臨及網路線上平台越來越普及，教育管道變得更多元、方便，規劃課程應充分考量目標族群特性後選擇最適切的傳播管道及內容類型。

(三)瞭解各類投資人之特性，針對其需求設計有效之金融教育課程，並使投資人從各式管道接收金融教育之資訊，喚起投資人對投資商品及風險之重視。

(四)教育課程的事後評估可衡量教育目標的達成情形，並可瞭解該次教育課程之執行成效，以改進課程的設計、內容及訓練方式，使參與課程的人員了解是否已學到所需的知識，進而影響投資人態度、改變投資人行為，最後藉由每次衡量及評估之結果，確保未來金融教育方案的成功。

(五)結論：

目前世界各國均積極發展其金融市場，並持續推出新金融商品，而各種金融商品的聯結也越來越緊密，為避免投資人因金融知識不足導致損失的情形發生，各國紛紛加強投資人教育，深入研究投資人的特性，針對其需求，設計有效金融教育課程，以使投資人教育發揮最大的效果。

## 五、雙邊掛牌上市

(一)雙邊掛牌上市(Cross-Listing)係指公司股票在同一時間在二個證券交易所掛牌上市，而發行公司為了雙邊掛牌上市亦須同時符合不同交易所的上市要求，一般而言，公司在其註冊地國家的證券交易所為第一上市，其他的證券交易所為第二上市。

(二)雙邊掛牌上市的優點包括：

1. 每一個證券交易所投資人均不同，相較於在單一市場上市，公司將股票在多個證券市場上市可以吸引更多的潛在投資人進行投資，擴大股東的人數及基礎，提高股票流動性，增強公司的籌資能力。
2. 股票在不同市場上市有利於提高公司在該地的知名度，增強客戶信心，進而增加營收。
3. 公司通常選擇市場交易活躍、本益比高的證券交易所作為第二上市，透過股票在兩個市場間的轉換、比較，使股價有更好的表現。
4. 公司須符合第二上市的法律、會計、監管及資訊揭露等規則，提升公司國際化管理能力及公司價值。

(三)另有研究顯示，雙邊掛牌上市可使價值最大化，在美國雙邊掛牌上市的外國公司股票，其價值都有較大的增加。另雙邊掛牌上市改變了對投資人的保護，美國有較強的投資人保護，在美國雙邊掛牌上市以進入美國市場籌資，本國的投資人保護亦獲得提升。惟雙邊掛牌上市雖可提升投資人保護，但仍不能完全取代本國以法律對投資人的保護措施。

#### (四)案例:雙重股權結構(Dual-Class Share Structure)

1. 2007年阿里巴巴(Alibaba)於香港交易所上市，後因該公司預計推動雙重股權結構(Dual-Class Share Structure)，即同股不同權，但不符香港交易所規定，於2012年5月經股東會同意私有化，同年6月撤銷在香港交易所的上市，另於2014年9月轉至紐約證券交易所(The New York Stock Exchange, NYSE)上市。
2. 香港交易所為吸引新興、新創產業公司在該交易所掛牌交易，於2018年4月30日實施同股不同權(weighted voting rights, WVR，香港上限為1股10個投票權)機制，而小米為香港交易所首家同股不同權公司。
3. 新加坡交易所(Singapore Exchange, SGX)於2018年6月26日推出雙重股權結構(內容與香港交易所相似)，或許亞洲交易所的上市規則即將改變。

## 六、越南河內證券交易所非上市公開發行公司之交易

- (一)非上市公開發行公司(unlisted public company, UPcom)定義：股票已公開發行但尚未於主板上市交易，屬於作為上市之前的中間步驟，讓企業有時間做好上市前的準備，資訊揭露要求較低，交易系統與河內證券交易所相同。
- (二)登錄要求：最低實收資本額越南 100 億(約台幣 1.3 億元)，無獲利要求，至少需有 100 位股東，股票存放於集保公司。
- (三)交易時間：9:00 至 11:30，13:00 至 15:00
- (四)交易方式：逐筆交易或 put-through(買賣雙方約定好交易條件後，由經紀商輸入證交所交易系統中記錄)
- (五)交易單位：100 股(另有零股交易 1~99 股)
- (六)漲跌幅限制：15%
- (七)結算交割：股票為 T+3 日，債券為 T+1 日
- (八)目前登錄於 UPcom 公司包括：
  - 1. 已公開發行但尚未符合上市標準，或符合上市標準但尚未上市之公司。
  - 2. 公司下市，但符合 UPCom 標準的公司。
  - 3. 尚未上市的國營事業。
- (九)越南河內證券交易所 UPcom 市場 2016 年度、2017 年度及 2018 年 1~8 月份交易日均量分別為 127、247 及 326 十億越南盾(分別約為新台幣 1.65 億元、3.21 億元、4.24 億元)，另截至 2016 年底、2017 年底及 2018 年 9 月 7 日止，登錄於 UPCom 交易之家數分別為 417 家、690 家及 774 家，日均量及登錄家數均為持續上升，顯示 UPCom 在越南發展成效顯著。

## 七、公司治理-以越南為例

- (一)在 2014 年的東協公司治理計分卡(ASEAN Corporate Governance Scorecard)評分中，越南在 7 個東協成員國中(包括新加坡、泰國、

印尼、馬來西亞、菲律賓和越南)排名最後。另 2017-2018 WEF 全球競爭力報告中，越南在會計審計報告、董事會功效、保護小股東利益及投資人保護中分別排名第 115 名、130 名、98 名及 79 名(總共 137 名)。

(二)另有基金會在 2016 年至 2017 年調查發現：

1. 有 94.2%的上市公司未發布 IFRS 財務報告
2. 有 93%的上市公司未發布英文的財務報告
3. 有 96%的公司網站未公告英文的股東常會通知
4. 有 99%的公司網站未公告英文的股東常會議事錄
5. 只有 12%的上市公司有邀請獨立董事於股東常會回應股東提問
6. 有 32%的股東常會未決議董監事酬勞
7. 僅 45.57%的上市公司在股東會年報中揭露社會及環保報告
8. 僅 1.71%的上市公司有發布永續發展報告(Sustainable Development Report)或環境、社會和公司治理報告(Environmental, Social and Corporate Governance Report, ESG Report)

(三)為發展上市公司的公司治理守則，以協助上市公司吸引更多投資人投資，並使公司在持續發展的經濟環境下能更具競爭力，越南的國家證券管理委員會(State Securities Commission, SSC)開始推動公司治理相關制度，包括：

1. 公司治理的相關標準：
  - (1) 定義及解釋關係人
  - (2) 禁止董事長兼任總經理，並引入獨立董事
  - (3) 強化股東會效能及投票程序
  - (4) 資訊揭露的內部程序規定
  - (5) 指導建立審計委員會或其他委員會
2. 資訊揭露
  - (1) 定期揭露：
    - A. 財務報告(季報、半年報及年報)
    - B. 股東會年報

C. 公司治理報告

D. 股東會議事規則、股東會議案資料、股東會會議紀錄

(2) 不定期揭露：

A. 公司財務業務狀況發生重大變化

B. 公司流通股票、庫藏股或發放股利發生變化

C. 公司董事長、監察人、總經理發生變化

D. 董事會或股東會制定的規則

(四)河內證券交易所在 2016 年至 2017 年間就在該交易所掛牌的 351 家公司，進行公司治理制度評量，發現下列結果：

1. 越大型的公司，公司治理分數越佳
2. 政府所占股權越高的公司，公司治理分數越佳
3. 外國人所占股權越高的公司，公司治理分數越佳
4. 公司治理分數越佳，股價越高
5. 上市公司的 ROA、ROE 與公司治理品質呈正相關，每增加 1%的公司治理分數，ROA 會增加 0.42%，ROE 會增加 0.98%。
6. 公司治理品質與公司槓桿比率(總負債除以總資本)呈負相關
7. 公司治理品質與掛牌公司的 Tobin'Q(公司市場價值對其資產重置成本的比率)呈正相關。

(五)河內證券交易所為提升上市公司的資訊揭露品質、增加時效、降低錯誤及成本，建置公司資訊管理系統(Corporate Information Management System, CIMS)，主要公告內容包括：資訊揭露(定期、不定期、回應主管機關要求)、財務報告、股東會年報等資訊；由上市公司輸入資訊後，再由河內證券交易所檢視後公告予市場。以 2018 年第 2 季財報為例，及時揭露(至 7 月 20 日止)的公司占 93.9%，另延遲及未公告(至 8 月 2 日止)的公司分別占 3.7% 及 2.4%，顯示該交易所的公司資訊管理系統可有效提升發行公司資訊揭露的品質。

(六)講師評論：

越南企業對於公司治理觀念仍然偏弱，對公司治理重要性的認識還是很低，因此影響了他們的企業競爭力，上市公司缺乏資訊透明度，尤其在董事會運作和資訊揭露方面，導致越南公司治理品

質不佳，越南應該將企業的所有權及公司治理分開，才能確保企業經營運作的效能，進而提升競爭力，保障投資人權益及兼顧其他利害關係人的利益。

## 八、緬甸資本市場現況

- (一)緬甸 2013 年 6 月 31 日公布證券交易法(Securities Exchange Law)，2014 年 8 月 19 日成立緬甸證券交易委員會(Securities and Exchange Commission of Myanmar, SECM)，該委員會共有 7 位委員，任期 2 年會，主席由中央政府指派。
- (二)緬甸證券交易委員會 2015 年 4 月 27 日發給仰光證券交易所(Yangon Stock Exchange, YSX)特許執照，至今已發出 6 張證券商執照，1 家證券顧問執照。
- (三)仰光證券交易所資本額為 320 億緬元(約台幣 6.29 億元)，股東有緬甸經濟銀行(Myanmar Economic Banks, MEB)、大和證券研究機構(Daiwa Institute of Research, DIR)和日本證券交易所集團(Japan Exchange Group, JPX)等 3 個機構，股權分別為 51%、30.25%及 18.75%。
- (四)仰光證券交易所目前因上市公司家數少(目前僅 5 家)，交易量不高，交易時間僅於 10 點、11 點、12 點及 13 點等 4 個時段進行集合競價。另目前緬甸只允許本國人進行證券交易，尚未允許外國投資人參與股票公開發行或是在仰光證券交易所從事證券投資。
- (五)緬甸資本市場的機會與挑戰：
  1. 缺乏專業或有經驗的投資人。
  2. 教育投資人認識證券市場風險及報酬。
  3. 只有自然人投資人，而無機構投資人。
  4. 強化發行公司的公司治理。
  5. 目前有 331 家公開發行公司，但僅少數符合仰光證券交易所上市條件。
  6. 將國營企業重建及公司化，以利公開發行及上市。



## 九、課末討論

(一)在課程結束前，由 HSBC 的講師提出下列問題，要求各小組分別就 FANG 網路新興公司(即 Facebook、Amazon、Netflix、Google)，進行討論：(本組分配到 Google)

1. 公司簡介
2. 公司為何要上市?
3. 如何做上市推廣?
4. IPO 成功的關鍵
5. 如何說服該發行公司在你的交易所上市?

(二)本小組報告內容如下：

1. 公司簡介：

Google 開始於 1996 年的一項研究計畫，係由 Larry Page 及 Sergey Brin 創建，1998 年 Google 成為一個公司組織，並於 2004 年於 NASDAQ 掛牌，其業務範圍涵蓋網際網路廣告、網際網路搜尋、雲端運算等領域，開發並提供網際網路的產品與服務。

2. 上市原因：

便利籌措資金、取得資金成本較低、提升企業形象、增加員工忠誠度、易於吸引優秀人才、增加企業競爭力、提高員工社會地位、使原股東(包括員工)得以在公開市場以較佳價格出售持股等原因。

3. 推廣上市的方法：

Google 為一家網路公司，利用本身在網路上的高人氣，在網路上向其使用者推廣其上市計畫，及傳統的 roadshow 等方式推廣。

4. IPO 成功的關鍵：

Google 在上市之前即為一家賺錢的網路公司，所以在上市前投資人即對該公司有高度興趣；另 Google 在 IPO 時選擇讓投資人直接競標的方式，取代委請投資銀行承銷股票的傳統做

法，以避免獨厚大型法人機構的情形。

5. 說服 Google 在你的交易所上市：

Google 註冊地為美國，在亞洲上市可增加其在亞洲的知名度，增加 Google 在亞洲的商業發展機會，另提供稅賦優惠，及減少證券交易所的掛牌費用。或可爭取 Google 在亞洲證券交易所第二上市，亦可增加其品牌價值。

## 參、心得與建議

### 一、交易所的角色應因地制宜

近年來，在經濟及金融全球化的帶動下，東亞地區的證券市場發展迅速，無論是在上市家數、市值總額或市場成交量能等的變化，都產生高速成長的情形，也讓自身的籌資環境更加多元化與國際化。

本次研討會多在討論如何提升證券市場的流動性，並舉香港及越南證券市場為例，探討增加市場產品以吸引不同需求的投資人進入市場，提供與會的各國代表參考。

各國資本市場應設計符合當地投資人的金融商品，並增加商品種類，如 ETF、期貨、選擇權等衍生性金融商品，並滿足不同投資人的多樣化交易策略，及保障投資人權益。另機構投資人因具備較佳的經濟實力，且持有期間較長，機構投資人可發揮穩定股票市場的作用，吸引使其他投資人進入市場，使市場發展更為健全；另一般投資人因經濟實力較弱，加強投資人教育，使其了解金融商品特性，提升投資人的風險意識和風險防範能力，健全投資理財觀念，投資人並對其金融決策負責，確保市場的穩定發展。

### 二、強化與東協各證券主管機關的交流

本次參與研討會的國家大多數來自東協 (Association of Southeast Asian Nations, ASEAN) 會員國，渠等皆樂於交流意見及分享監理經驗，有助於瞭解東協不同國家證券市場狀況。

此外，東協十國土地總面積逾 446 萬平方公里、人口超過 6 億，於 2015 年底東協成立東協經濟共同體 (ASEAN Economic Community, AEC)，整合成為全球第三大市場 (僅次於中國大陸及印度)，國內生產毛額大約 2.5 兆美元，為世界第 6 大經濟體。但經濟發展程度不一，宗教、政治、語文及文化截然不同，以這次的主辦

國柬埔寨為例，其君主立憲制國家，立法、行政、司法三權分立，國王是終身的國家元首，佛教為其國教，有超過 9 成國民為佛教徒。

此外，藉由參與國際性的研討會，有助於金融監理人員擴展國際視野，瞭解各國交易及監理制度等，並藉由案例分享，提升人員專業能力。

附 錄

**APEC Financial Regulators Training Initiative**  
**Regional Seminar on Enhancing Listing, Liquidity and Investor Participation in Emerging Market Stock Exchanges**  
 17-21 September, 2018, Siem Reap, Cambodia  
 Hosted by Securities and Exchange Commission of Cambodia and Cambodia Securities Exchange

Hour	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
9:00 to 10:30	(8:30 – 9:00) Participant Registrations (9:00 – 9.15) <b>Welcome Remarks</b> H.E. SOU Socheat, Director General, SECC <b>Opening Remarks</b> Kosintr Puongsophol Financial Sector Specialist ADB (9.15 – 10.30) Official Photo Participant Introductions	4. Does cross-listing of shares create value? Can depository receipt (DR) be a wise option for issuers? <b>Angelina Kwan</b>	8. Enhancing liquidity by increasing the pool of securities and associated financial products & addressing concentration of ownership <b>Angelina Kwan</b>	12. How does the size of the banking sector have an impact on stock market success? <b>Kosintr Puongsophol</b>	16. Experience Sharing <b>Securities and Exchange Commission of Myanmar</b> <b>Tin May Oo</b>  17. Participants' presentations from class activity <b>Facilitated by Kaleon Leong</b>
	Break	Break	Break	Break	Break
11:00 to 12:30	1. Is global growth in equity capital markets shifting east & what are the challenges for emerging markets? <b>Angelina Kwan</b>	5. Best practices in market mechanisms – corporate governance standards, accounting standards, disclosure & reporting requirements, access to company information & data <b>Tran Trong Kien</b>	9. Enhancing liquidity by promoting the development of a diverse investor base <b>Angelina Kwan</b>	13. The role microstructure (trading & post-trade systems) plays in determining market success <b>Yukolthorn Sakdasathaporn</b>	18. Wrap-up Session (11.00am – 12.00pm) <b>Kaleon Leong</b> <b>Kosintr Puongsophol</b> <b>Closing Remarks</b> Mr. Jong Weon Ha, COO, CSX Certificate Presentation ADB/SECC/CSX
	LUNCH	LUNCH	LUNCH	LUNCH	LUNCH
1:45 to 3:15	2. Why do some stock exchanges in emerging markets succeed and some fail – what are the key values of success? <b>Angelina Kwan</b>	6. How to promote SMEs or family firms to list? What are the challenges for the stock exchange and SMEs? <b>Angelina Kwan</b> <b>Kosintr Puongsophol</b>	10. What attracts institutional investors? <b>Kaleon Leong</b>	14. Investor education efforts in promoting new listed products (i.e. Exchange Traded Funds, REITS, etc) in the stock market <b>Kaleon Leong</b>	FREE TIME
	Break	Break	Break		
3:30 to 5:00	3. Case study 1 – HNX experience sharing <b>Tran Trong Kien</b> (6:00 – 9:00) Welcome Dinner Tonle Mekong Restaurant	7. Case study 2 – experience sharing <b>Angelina Kwan</b>	11. Case study 3 – experience sharing <b>Kaleon Leong</b>	15. Class activity – applying knowledge gained from seminar to participants' respective markets <b>Facilitated by Kaleon Leong</b>	