

出國報告（出國類別：其他）

參加 APEC 金融監理人員訓練倡議－跨 境發行與投資區域研討會出國報告

APEC Financial Regulators Training Initiative－
Regional Seminar on Cross Border Offering and
Investment

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：陳科員昭蓉

派赴國家：泰國曼谷

出國期間：104 年 6 月 22 日至 104 年 6 月 26 日

報告日期：104 年 7 月

出席 APEC 相關會議簡要報告

會議名稱 (含英文縮寫)	APEC 金融監理人員訓練倡議 (APEC Financial Regulators Training Initiative)
會議時間	104 年 6 月 22 日至 6 月 26 日
所屬工作小組或 次級論壇	跨境發行與投資區域研討會 (Regional Seminar on Cross Border Offering and Investment)
出席會議者姓名、單位、職銜	陳昭蓉 金融監督管理委員會證券期貨局 科員
聯絡電話、e-mail	(02)27747153 oops@sfb.gov.tw
會議討論要點及重要結論 (含主要會員體及我方發言要點)	<p>一、 本次會議係屬 APEC 金融監理人員訓練倡議項下，舉辦之跨境發行與投資區域研討會，主要藉由雙邊協議或區域整合實例，探討發起或參與跨境整合時可採用的技巧及考量要點。</p> <p>二、 區域整合為全球趨勢，其影響範圍甚廣，並非僅止於區域整合的成員國內，如我國雖未表態加入亞洲區域基金護照 (ARFP)，目前仍持續追蹤 ARFP 的發展動態，以使國內業者能掌握最新運作法規並即時反映相關意見；又如滬港通之運行亦改變基金產投資中國 A 股的方式，爰參與是類研討會有助於對整體市場動態的瞭解；另本次研討會主辦機關泰國 SEC 對我國基金產業的經驗甚感興趣，該國證券主管機關人員表示，我國基金產業發展相對成熟，希望了解我國基金產業的發展歷程，以供其未來政策規劃之參考。</p> <p>三、 為積極建立與國際金融監理機構的聯繫管道，以利瞭解區域整合的最新發展與趨勢，宜持續派員參加國際相關會議，以利與其他國家與會人員經驗交流，並藉此建立與國際金融監理人員聯繫接洽的管道。</p>
後續辦理事項	無

壹、	前言.....	1
貳、	研討會重要內容摘述.....	2
一、	跨境發行與投資概述.....	2
	(一) 跨境整合的概念框架.....	2
	(二) 跨境整合的困難點及考量.....	2
	(三) 跨境管理策略的分類.....	4
二、	跨境整合實例.....	7
	(一) 香港與中國的雙邊協議(HK and China Bilateral Arrangement)	7
	(二) 亞洲區域基金護照(Asia Region Funds Passport , ARFP)	10
	(三) 東南亞國協(Association of Southeast Asian Nations , ASEAN)	11
參、	心得及建議.....	15
附錄一：	交流資訊及聯繫名單.....	16
附錄二：	研討會議程.....	18

壹、前言

APEC 於 1998 年成立金融監理人員訓練倡議 (the Asia-Pacific Economic Cooperation Financial Regulators Training Initiative, APEC FRTI)，提供以系統性、整合性及支援性的方式加強金融監理之品質及其效率，APEC FRTI 同時為 APEC 財長會議項下歷時最悠久之倡議，其秘書作業由亞洲開發銀行擔任，成立之目的為強化亞太地區金融監理人員的訓練計畫，並改善與協調區域性及國際性的訓練計畫，為初級與中級之金融監理人員提供了一個支援性、有效的及具成本效益的訓練架構，每年輪流舉辦銀行類及證券類之訓練課程，並由顧問小組(Advisory Group)成員給予指導及技術協助。

本次 APEC 金融監理人員訓練倡議-跨境發行與投資區域研討會(Regional Seminar on Cross Border Offering and Investment)自 104 年 6 月 22 日至 6 月 26 日，由泰國證券暨交易委員會(Securities and Exchange Commission of Thailand)於泰國曼谷舉辦。

本次研討會主要藉由討論現行跨境整合經驗，包括亞洲區域基金護照(ARFP)、東協資本論壇(ACMF)所推動之東協集合投資計畫(ASEAN CIS)及東協交易平台(ASEAN Trading Link)以及滬港股票市場交易互聯互通機制(滬港通)等，探討推動跨境整合及跨境發行商品之願景、挑戰及解決問題之手段。本次會議與會人員包括來自柬埔寨、印度、印尼、肯亞、韓國、馬來西亞、馬爾地夫、尼泊爾、菲律賓、泰國及我國等證券主管機關及中央銀行相關單位人員，合計共 11 國 45 名人員報名參加。

貳、 研討會重要內容摘述

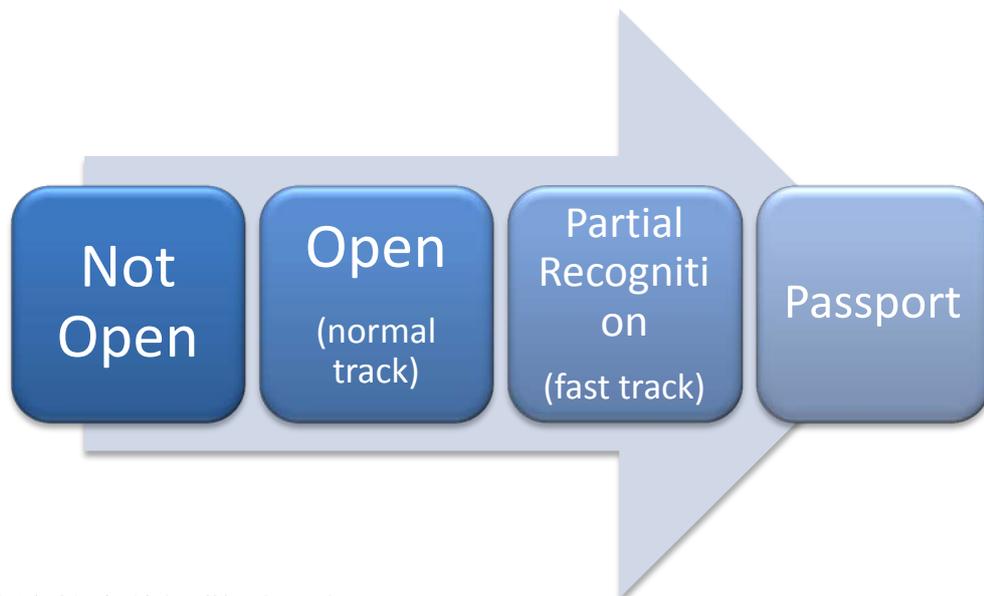
一、 跨境發行與投資概述

(一) 跨境整合的概念框架

跨境發行與投資始於下列面向的發展：

1. 集資(Fundraising)：促進主權國家或公司藉由跨境發行股票、債券或有價證券獲得接觸更廣大的資本的機會。
2. 金融商品(Financial Product)：境內金融中介機構可將商品銷售至更廣泛之地區，提供公司更多集資機會；反之，境外之商品引介至境內亦將提供境內投資人更多的選擇。
3. 次級市場連結(Secondary market linkage)：為創造更具效率的市場及提高市場能見度。

為運行跨境發行而進行的跨境整合，其不同整合程度可概略以下圖說明，由完全不開放、一般開放(與境內機構適用相同審核程序)、部分認可(包括快速審核程序)及最終達成護照的概念。



(二) 跨境整合的困難點及考量

主要的困難點包括對所生利益的遲疑，需面對境內業者的反抗或管理者

基於保護產業的觀點而不願開放，又或是在洽談跨境整合時，需做出一定的開放，導致境外業者的規範較境內業者簡化或寬鬆而不利境內產業發展，各種不確定性都將增加跨境整合的難度。

另一跨境整合的困難點是法規及管理的疑慮，以跨境股票發行的管理而言，主要的管理疑慮包括公司法有關發行人的規範、會計審計標準、資訊揭露標準及公司治理標準等的差異，以 AESAN 的經驗為例，單就資訊揭露的標準，自 2006 年發起討論、2009 年實施有附加要求的標準、直至 2013 年消除所有的附加要求，確立 ASEAN 資訊揭露標準共計花了 7 年的時間；而就跨境債券發行的管理而言，可能涉及的管理疑慮大致與跨境發行股票相同，另並有投資排擠效果需考量，通常會以設定額度限制應對，如：目前若擬在泰國發行債券，境外債券發行人必需個案申請，且泰國證管會就每年核准次數設限，以避免可能的排擠效果；另若以跨境發行集合投資計畫(Collective Investment Scheme, CIS)而言，主要的管理疑慮包括商品的法律架構、對資產管理公司(Asset Management Company, AMC)資格要求以及投資限制的差異，且亦需考慮境內業者與全球業者的競爭以及稅務的差異或障礙，以 ASEAN CIS 架構而言，自 2009 年發起討論，費時 5 年，至 2014 年方開始運行。

面對前開所述的困難點，參與跨境整合者可以考慮的是採取漸進式的發展，針對特定的議題整合，再慢慢發展至更廣泛的整合，並應考慮各國的發展狀況，也建議要求一定的註冊國(Home jurisdiction)投資比率以確保註冊國利害關係人的身分(skin-in-the-game)，另應留意要考量的利害關係人包括投資人、業者、產業、市場等，而該等利害關係人的利益未必是一致的，取捨之間更應其他產業的相關管理者，如財政部或中央銀行等溝通並達成共識。

而無論是在發起亦或考量參與區域整合時，應先能回答下列問題：

1. 什麼形式的跨境整合對你的市場、參與者及經濟是有利的？

2. 必要的原則為何？
3. 如何確保適足的投資人保護？
4. 如何說服不同族群的利害關係人？

(三) 跨境管理策略的分類

跨境管理的運用廣泛，設想下列情境：

1. 國家 A 允許來自其他國家的中介機構或其他服務提供者提供服務給國家 A 的個人，則國家 A 可能需要對中介機構或其他服務提供者採用跨境管理。
2. 國家 B 允許來自其他國家的發行人提供資本市場產品給國家 B 的個人，則國家 B 可能需要對發行人採用跨境管理。
3. 國家 C 允許法人個體可透過或藉由其他國家的中介機構或其他服務提供者交易，則國家 C 可能需要對中介機構或其他服務提供者採用跨境管理。

跨境管理策略包括國民待遇、認可及護照等，但應謹記此處分類是依據技巧的特性，其分類的名稱與傳統概念中所代表的意義或有不同，實際運用時，也並非僅採用一特定的技巧，而可能自不同技巧中擷取不同的元素或特性，不同的技巧可以用於達成不同的目標，僅分述如下：

國民待遇(National treatment)

註冊於境內或直接自境外管轄區域於境內營運者，與一般境內機構大致受到相同的規管，包括市場進入及持續的監理要求，通常境外機構將被要求比照境內機構，應先獲得許可或執照，並可能要求境外機構必須設立境內據點。例外或政策性調整可彈性的運用，可良好運行於境內及境外管理者有合作機制之情境。

例如新加坡資本管理市場執照制度(Singapore Capital Market Services License)，就證券交易、期貨契約交易、槓桿外匯交易、公司財務顧問、基金管理、不動產投資信託基金管理、信評機構及證券保管服務等，境內公司及境外機構取得執照的要求是相同的，同樣的持續監理要求一致適用於獲得該等執照的機構及受規管的活動。

例外或政策性調整可見於新加坡公開說明書制度(Singapore Prospectus Regime)，非依證券及期貨法規(Securities and Futures Act)及向新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore，下稱 MAS)註冊者，不得為證券的提供，無論對境內或境外機構個體皆然，但若對象為合格投資者(accredited investors)或機構投資者(institutional investors)則得排外適用。另美國對外國私人發行人的揭露的調整亦說明例外或政策性調整的適用，符合證券法規第 405 條(Securities Act Rule 405)的外國私人發行人適用不同於一般對公眾銷售的揭露規範制度。

國民待遇的目標是提供所有機構一個公平競爭環境，提升可預測性及透明度，可省去了解外國法規的時間及資源，並可保持高度的投資人保護、市場誠信及藉由境內管理者的直接監理減少系統系風險；然而，對於設立境外的而直接對境內提供服務的機構個體，直接監理及檢查將會是一大挑戰，此時監理合作機制，如 IOSCO MMOU，將提供一個良好的解決方案。

認可(Recognition)

銷售國管理者(Host Regulator)經過評估認可外國管理制度，機構註冊於被認可的管轄區內可於銷售國提供服務或進行受規管的活動；機制建立於對外國管理制度的信任之上，並可能涉及提升合作監理制度的意願，但認可的形式可為單方的(unilateral)或雙方的(mutual)。

例如新加坡單方認可的境外集合投資計畫(Singapore unilateral recognition of foreign CIS)，註冊於境外的 CIS 若擬於新加坡境內銷售，

必須先經新加坡認可，MAS 會評估境外 CIS 是否註冊並受到境外管轄區的規管，並透過比較評估確認 CIS 及 CIS 的經營者所遵循的法規及相關規範是適足的且提供了足夠的投資人保護。一般而言，MAS 會與被認可的境外管轄區簽署 MOU。

跨塔斯曼相互認可計畫(Trans-Tasman MR scheme)則是雙方認可的例子，為澳洲與紐西蘭雙邊互認，允許特定金融商品的發行人可採用註冊國的資訊揭露規定，並不需另符合銷售國的大部分規範，而僅需藉由認可計畫適用最低限度的進入及持續監理要求。

認可的目標是藉由減少繁複的法規增進資本的流動及市場進入，並可增加投資人的選擇同時提升產業的競爭力及創新力，並能確保適足的投資人保護及減少系統性風險；然而，為達到認可，前置的對等評估作業(包括認定應評估的項目、選用評估標準、搜集境外資料及進行評估)是非常耗費資源且困難的，同時持續性監理及跨境監理合作亦需要雙方的資源，另對於設立於境外之業者，如同前項國民待遇所遭遇的，直接監理及檢查仍是一大挑戰。

護照(Passporting)

護照模式的運行，指金融商品或金融服務提供者一旦在護照區域內註冊或獲得執照，即可於所有有效的護照區提供金融商品或金融服務，而無需另行獲得許可，通常建立在一套共通的規範，常需要國際間的條款或類似的法律工具，並可能需要建立一共通的管理機構甚或中央管理機構(如從歐洲證券及市場管理局，ESMA)來推行。

例如歐洲的護照協議，包括 Prospectus(公開說明書)護照、UCITS(歐盟可轉讓證券集合投資計劃)護照及 MiFID(歐盟金融工具指令)護照等，在該等護照模式下，成員國業者用於公開發行的公開說明書適用於歐洲各國，僅需發行人申請註冊國主管機關通知銷售國主管機關，確認公開說明書業經認可，於一成員國註冊即可銷售至歐洲各國，並由註冊國主管機關

負責監理，另外其他受規管的活動可藉由設立據點於歐洲各國提供金融服務或商品。

加拿大護照協議(Canadian Passport arrangement)則是單一國家內的護照協議案例，由所有加拿大證券管理會(Canadian Securities Administrators)的成員參與(除 Ontario SC)，護照涵蓋範圍包括公開說明書、經紀商及顧問的註冊規範、指定信評機構以及除外規範，由主要管理者(principal regulator)審核申請案件，一旦經核准即自動於其他成員管轄區適用。

護照模式的運行目標為推動市場進入、提升產業競爭力及資本流動，共同認可的標準能確保適足的投資人保護並減少監管套利(regulatory arbitrage)的風險，並可加強監理合作及增進管理者交流，且可藉由增加對境外服務、商品及市場架構的瞭解，加強對引進境外系統性風險的防衛；然而，於沒有整合經濟架構的情況下，執行護照模式是十分困難的，因為相關規範須經標準化且經所有參與國認可，且必須包含足夠的細節以利成員國實際執行。

二、 跨境整合實例

本次研討會中包含多個跨境整合實例的經驗分享，藉由探討個別案例的發展歷程以及未來展望，增進與會者對跨境整合議題的瞭解：

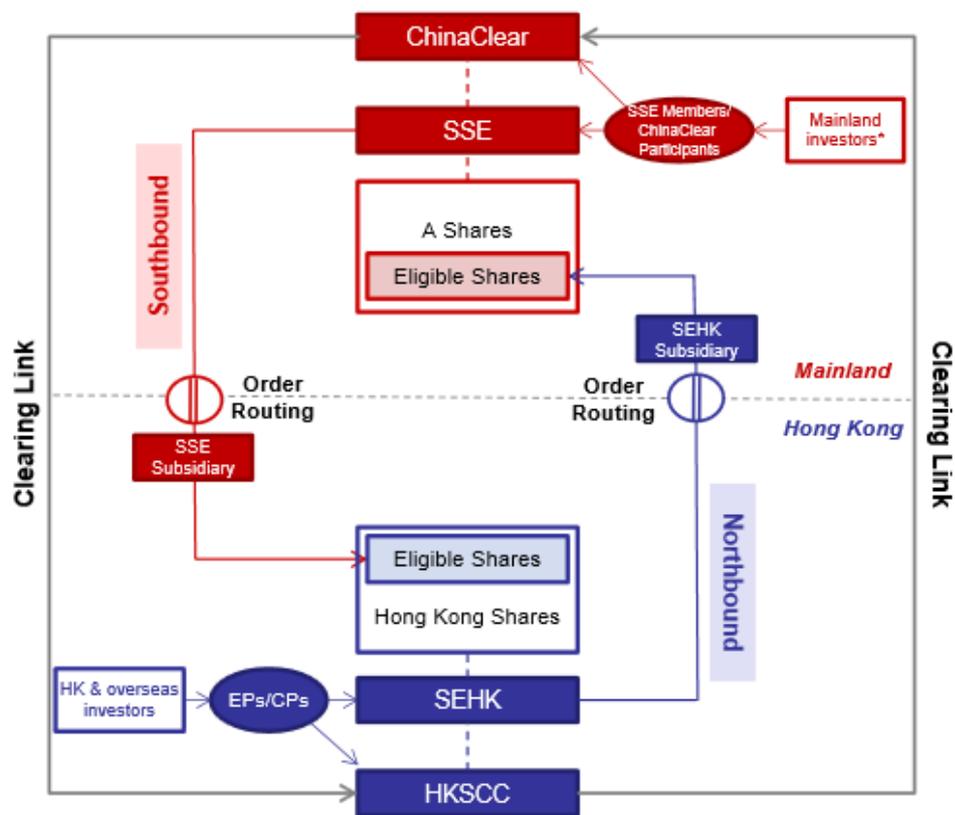
(一) 香港與中國的雙邊協議(HK and China Bilateral Arrangement)

香港成為國際金融中心的關鍵包括了由人民幣國際化轉化香港成為全球的人民幣離岸中心、由中港雙邊市場的互通引導香港境內與境外市場的整合以及由中國資本帳的開放創造香港新的資產級別(固定收益、貨幣及商品)。

香港交易所集團(HKEx Group)經由長遠的商業策略及平台與建設策略規劃，方匯集成滬港股票市場交易互聯互通機制試點計劃(滬港通)，自 2010 年的關係建立、持續的溝通及調和(包括交易時間及可交易範圍)、人民

幣準備就緒(包括基礎架構、產品及香港交易所系統(交易通))、HKEx、上海交易所及深圳交易所合資設立中華證券交易服務有限公司發行指數、收購倫敦金屬交易所(London Metal Exchange)最後方完成與中國的股票市場連結，其中經歷多次磨合，時至今日仍有部分差異雙方希望對方改善，如：中國希望 HKEx 能改制為每一投資人設立一 ID 之證券保管制度，但 HKEx 目前仍拒絕。

滬港通的交易機制圖解如下，特點包括買賣盤以總額執行以最大化價格發現、以淨值結算及交割以最小化跨境資金流動、所有的人民幣轉換於香港完成、封閉式的交易迴圈達成嚴格的風險管理、註冊國市場管理規範盡可能的適用、互利回饋的架構使雙方利益一致、對等的收益分配達成雙贏局面、控管額度以平順且穩定的運行，且未來具擴充性：



*Note: Only eligible Mainland investors can participate in Southbound trading

截至目前為止，滬港通的運行衍生了一些問題，包括中國 A 股的實益擁有權需透過香港中央結算公司(HKSCC)名義所持有、需提前撥券之前端

監控要求、不能擔保放空(covered short-selling)A 股以及雙邊投資人不瞭解對方市場等，HKEx 亦研議出相對應之解決方法，包括提供法律澄清投資者的實益擁有權及修改 HKSCC 的規範，允許 HKSCC 提供投資人 A 股憑證以證明投資者的實益擁有權，中國證券監督管理委員會(CSRC)亦發布有關 A 股擁有權的問答集，呼應 HKEx 所做改善，另設置開立特別獨立戶口機制(SPSA)免除需提前撥券之要求，並於 2015 年 3 月起開放放空 A 股及陸續舉辦相關教育課程及說明會教育投資者及向各國(如 UCITS 主要註冊國盧森堡主管機關)說明機制的可運作性，以免除各方疑慮。

架構於滬港通的基礎，HKEx 未來將邁向雙邊市場的紀元，將滬港通模式擴充且複製到不同的資產類別，並持續進行滬港通機制的優化；在產品面，近期免除了所有 ETF 的印花稅並補助 HKEx 與深圳交易所簽署協議；在交易面，除持續提升滬港通交易量能，近期也向市場發布收市競價交易控管機制徵詢，並啟用新 WeChat 帳戶提供即時交易資訊；另於結算面，除近期發布款券同步交割指引及優化前端監控機制外，業獲得 ESMA 認證為第三方集中交易對手(Central Counterparty Clearing House, CCP)。

從滬港通開始運作雙邊市場，是因為股票市場是最大、最具流動性的且最簡單的，接下來將進行的中港基金互認(已於 2015 年 7 月實施)，HKEx 視為中國資本市場開放的一重大里程碑，除可深化雙邊的資產管理市場、增廣跨進投資的管道亦將提升雙邊市場的競爭力，雙方並制訂一暫行規範設立資格標準、申請程序及運作規範等，未來則將由 CSRC 與香港證監會(SFC) 共同發展一套標準規範確立中港基金互認的運行。

現行雙邊有限的銷售管道明顯成為中港基金互認順利運行的障礙，業者多有反應希望 HKEx 考慮提供銷售平台給未上市交易的基金，HKEx 已開始研議發起 Funds Connect 計畫的可行性，將推動基金透過證券經紀商

銷售，並已跟中國有初步的溝通，中國亦表示持開放態度，目前最可行的方案是與深圳證券交易所合作。

HKEx 並表示，目前港方專注於發展與中國的雙邊市場關係，暫無暇考慮其他的區域整合計畫，如 ARFP。

(二) 亞洲區域基金護照(Asia Region Funds Passport, ARFP)

由澳洲證券及投資委員會(Australian Securities & Investment Commission)發起，為建立一共同的框架以推動跨境發行集合投資基金，允許基金註冊於會員經濟體者可銷售至其他會員經濟體，概略來說，護照基金必須成立於會員經濟體內並受其規管，並具有適當的多元化資產配置，且起始計畫僅接受一般傳統的基金(plain vanilla)；此護照計畫將給投資人帶來更多的選擇及更低的費率、給產業帶來規模經濟及發展品牌的可能、加深金融市場深度及提高市場效率、維持更高度的投資人保護、市場效率及穩定性並給予市場管理者機會合作並提升市場運作至最佳典範。

護照基金之法規架構分為註冊國法規(Home Economy Laws and Regulations)、銷售國法規(Host Economy Laws and Regulations)及護照特別規定(Passport Rules)，研討會中藉由分組討論各項要素(包括集合投資計畫種類、註冊地、銷售規範、發照制度、AMC 資格要求、獨立監督、護照基金的投資限制、風險管理、評價規範、贖回機制、財務報告規範、基金經理人責任、資訊揭露及申訴等)應適用何種法規，體驗跨境整合的框架建立難度。

ARFP 預計期程由一開始的意願表態、護照框架文件的撰寫、意見徵詢、多方協議至監理合作協議，在國家利益的考量，基於各國擔憂區域其他經濟體的基金流入會對當地基金產業造成威脅及保護及扶植當地基金產業之想法之下，或管理法規的差異考量，建立基金護照制度遇到許多挑戰，但目前已訂定於2015年9月間由Passport Pilot Group簽署多邊協議，另將給予簽署協議之Passport Pilot Group 12個月的時間，修訂其法令規

範規以與護照基金規定一致，並預計 2016 年可推出第一檔護照基金。

(三) 東南亞國協(Association of Southeast Asian Nations, ASEAN)

東協交易所 ASEAN Exchanges

2007 年第 12 屆東協峰會(ASEAN Summit)中，各國同意加速推動東協共同體(ASEAN Community)，特別是其中一大支柱-東協經濟共同體(ASEAN Economic Community)，期望在 2015 年將東南亞國協轉變為一個資本流動且服務與專業勞力自由流通的東協經濟區域，為此，參考了各世界各地許多的交易所合作案例，包括北歐交易所聯盟(NOREX alliance)、由南美洲的哥倫比亞交易所、秘魯利馬交易所、智利聖地牙哥交易所、墨西哥交易所等證券市場跨境組成的拉美綜合市場(Mercado Integrado Latinoamericano, MILA)、金磚五國(BRICS)交易所聯盟以及滬港通等，發起了東協交易所。

目前東協交易所的成員包括 6 個國家、7 個交易所(印尼、胡志明、河內、菲律賓、泰國、新加坡及馬來西亞)、3,778 家上市公司、資本額總和達 2 兆美元，其目標是促進新的跨境業務、增加投資人的選擇及於區域內的交易所發展共同的連結，並確立其最終的願景是創造一個新的東協資產類別，推廣給全球的投資者，為推廣這個新的東協資產類別，東協交易所的 6 個成員國，以資本額及流動性為標準，各自選出市值最大且最活躍的 30 檔股票，以總計 180 檔股票編製為 ASEAN Stars Index，以東協市場的藍籌股(blue chips of the ASEAN)最為代表性指數，各會員國並成立一投資平台提供 ASEAN Stars 的整合資訊給投資人，維持市場動力及投資人的興趣，東協交易所的網站亦提供相關的市場訊息，2013 年更於泰國、新加坡及馬來西亞等地舉辦說明會，推廣東協資產類別。

為確立東協交易平台的發展，東協交易連結(ASEAN Link)¹應運而生，是

¹以新加坡投資人為例，購買泰國股票將透過新加坡券商下單，委託單直接透過東協交易連結進入新加坡交易所，不必再轉至泰國的另一券商，以股票經紀商觀點而言，交易對手風險大幅降低，券商的交易對手為新加坡交易所而非每一個國家的個別券商；另外投資人僅支付一次手續費，因此將可節省成本且交易更有效率(國際證券市場發展動態，證交資料 606 期 P.71)

一證券經紀商與證券經紀商(Broker to Broker)的區域連結平台，中介機構可藉東協交易連結於東南亞國協中提供更有效率、更優化的交易服務，包括交易、清算、執行及資訊的管理等，由馬來西亞交易所、新加坡交易及泰國交易所發起，以贊助模式(sponsoring model)為架構，若ASEAN區域以外的證券經紀商欲參與東協交易連結，必需與區域內的證券經紀商合作，由區域內的證券經紀商負責法令遵循、結算及交割等事宜，並再發展出交易後的連結平台(Post-trade link)。

展望未來，將東協交易所的成員，菲律賓、印尼及越南，拉進東協交易連結會是近期的主要目標，並將研議如何推動寮國、越南等國的交易市場，未來也將考慮允許區域以外的國家，如韓國、日本等國加入。

東協資本市場論壇 ASEAN Capital Markets Forum (ACMF)

由會員國財政部長於 2004 年提議建立東協資本市場論壇(ACMF)，由東協 10 國的資本市場主管機關組成，旨在調和各國法規；嗣後則轉變為規劃策略議題以利進一步整合，以達成 2007 年所提出之東協經濟共同體藍圖(ASEAN Economic Community Blueprint, AEC Blueprint)於 2015 所欲建立的區域資本市場。

在 ACMF 框架下，建立了包括 ASEAN 股票資訊揭露標準及 ASEAN 債券資訊揭露標準、第二上市的簡易審查框架及首次公開募股的精簡審查框架，其中資訊揭露標準已經馬來西亞、新加坡及泰國等 3 國認可，其參考 IOSCO 外國發行人跨國證券發行與首次上市國際資訊揭露準則(1998)及 IOSCO 外國發行人跨國債券發行與掛牌國際資訊揭露準則(2007)，發行人僅需準備一式符合 ASEAN 股票資訊揭露標準或 ASEAN 債券資訊揭露標準公開說明書即可於其他國家發行銷售，但目前尚無公司採用；另其餘兩審查框架同樣經馬來西亞、新加坡及泰國等 3 國認可，但同樣的，目前亦尚未被使用。

東協集合投資計畫 ASEAN CIS

現行泰國基金產業由類存款基金主導(Deposit-like fund，類似債券型基金)，約佔整體市場的 60%，且並不允許境外基金的銷售，但整體基金投資於境外之比率達 80%，海外曝險比率甚高，泰國主管機關對此現象仍在嘗試瞭解原因，同時也希望提供投資人更多的選擇，故東協集合投資計畫對泰國主管機關來說是一值得考慮的選項。

東協資本論壇(ACMF)，致力推動東協經濟共同體，實現整合資本市場目標，其中之一即為於區域內發展互認架構以推動跨境提供集合投資計畫(CIS)，於 2013 年由馬來西亞證券管理委員會(SC)、新加坡金融管理局(MAS)及泰國證券及交易委員會(SEC)簽訂 MOU，建立 ASEAN CIS 架構，允許合格 CIS 僅需於區域內任一國家註冊，即得透過簡化審核程序跨境銷售予零售投資人，但在銷售國仍須透過合法的中介機構銷售，相關資訊揭露要求亦須符合銷售國之規範。

此 ASEAN CIS 架構自 2009 年發起直至 2015 年已有 6 檔基金透過此架構跨境銷售，期間遇到主要的挑戰包括說服利害關係人、不同的法規架構及管理思考、各國投資人具備的投資知識及經驗不一以及投資人保護議題，幸而透過持續的與利害關係人溝通(如業者及財政部)、法規比對及採用最佳典範、從同質性最高處著手(現階段銷售對象限於專業機構投資人及高淨值投資人，銷售的商品亦限於一般傳統基金(Plain))以及確保註冊國維持利害關係人的身分(skin-in-the-game，註冊國應有一定比率的國人投資)等，預期能達成增加效率(包括擴大單一基金規模提供規模經濟、增加產業競爭力導致降低基金管理費以及中介機構藉由銷售 ASEAN CIS 多元化業務收入等)、增加投資機會(投資人可直接接觸境外基金及更多的投資與多元化選擇)以及提高業者服務品質。

另研討會多有講者談及或語彙者提及 ASEAN CIS 目前參與國皆為 ARFP 之成員一事，泰國 SEC 則表示，認為未來有很大的機會兩者將會合而為

一。目前在 ASEAN CIS 架構下對於合格 CIS 的基本要求如下表所示：

項目	要求
基金管理公司	5 年資產管理經驗及管理資產至少 5 億美元、適格人員配置(年資限制)、資本至少 100 萬美元
基金保管機構	獨立於 CIS 經營者獨立稽核人員
可投資商品	可轉讓證券、貨幣市場工具、存款、CIS、金融衍生性商品
投資限制	投資個別發行者不超過 10%、單一投資等級政府債券不超過 35%、非投資等級或未上市證券不超過 5%(總計不超過 15%)、投資金融衍生性商品以承諾法計算之全球曝險不超過 20%、單一交易對手曝險不超過 10%(非投資等級則降為 5%)
資訊揭露要求	符合當地規範
行銷及銷售	中介機構符合當地規範

參、心得及建議

本次研討會係以金融監理機關跨境整合有價證券市場為主題，透過五天課程，由香港、新加坡、泰國及澳洲具參與跨境整合經驗之管理機關人員擔任講者講授相關議題，增進本次參與研討會各國監理機關代表對相關議題之瞭解，並藉跨境整合實例的分享，包括發起跨境整合的願景或目標、策略規劃的過程、跨境整合的困難點及可能的解決方案等，激發課程期間各國金融證券監理機構之跨境監理經驗分享，亦建立與會各國對跨境整合的思維。

區域整合為全球趨勢，無論是否身為區域整合協議之成員國之一皆無法置身事外，如我國雖未表態加入亞洲區域基金護照(ARFP)，目前仍持續參與 ARFP 政策技術研討會並追蹤 ARFP 的發展動態，以使國內投信投顧業者能掌握最新護照基金運作法規並即時反映相關意見，又如滬港通之運行亦改變基金產業投資中國 A 股的方式，爰區域整合的影響範圍甚廣，參與是類研討會有助於對整體市場動態的瞭解；另本次分享案例的國家中，新加坡及香港 2 國開放的金融市場政策雖致其境外基金占整體基金市場比率甚高，但亦實現了成立國際金融中心的初衷，其中，尤甚值得注意的是，新加坡採取的是偏向全球化的國際金融中心，而香港則表示所採取的將會是偏中國化的國際金融中心，兩者對於自身條件及資源的認知，並對產業有長遠的規劃及貫徹執行政策的決心，是其成功的關鍵，值得我國借鏡。

此外，研討會中亦提及金融監理機關於跨境監理時可妥為利用多邊合作備忘錄(如 IOSCO MMOU)，故為積極建立與國際金融監理機構的聯繫管道，以利瞭解區域整合的最新發展與趨勢，宜持續派員參加國際相關會議，增進與其他國家與會人員經驗交流，並藉此建立與國際金融監理人員聯繫接洽的管道。

附錄一：交流資訊及聯繫名單

nikkoam

Phillip Yeo CFA

Head of Product Development and Management

Nikko Asset Management Asia Limited

12 Marina View, #18-02 Asia Square Tower 2
Singapore 018961
Direct: +65 6500 5772
Fax: +65 6534 5183
phillip.yeo@nikkoam.com
www.nikkoam.com.sg
Biz Reg. No: 198202562H



HKEx
香港交易所

Angelina Kwan

Managing Director
Head of Regulatory Compliance
Regulatory Compliance Department

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited

10/F, One International Finance Centre, 1 Harbour View Street, Central, HK
Tel : +852 2522 1122 (Main) +852 2840 3083 (Direct)
Fax : +852 2295 3106 (General) +852 2175 0411 (Direct)
E-mail : angelinakwan@hkex.com.hk Website : www.hkex.com.hk



Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia



Suruhanjaya Sekuriti
Securities Commission
Malaysia

INTAN JUWITA ROSDI

Senior Manager
Managed Investment Schemes
Corporate Finance & Investments

3 Persiaran Bukit Kiara
Bukit Kiara
50490 Kuala Lumpur, Malaysia
Tel: 603-6204 8000 Ext: 8121
Fax: 603-6201 5318
E-mail: juwita@seccom.com.my
www.sc.com.my

CHERIE POONG

Assistant Manager
Authorisation & Licensing
Intermediary & Fund Supervision

3 Persiaran Bukit Kiara
Bukit Kiara
50490 Kuala Lumpur, Malaysia
Tel: 603-6204 8000 Ext: 8205
Fax: 603-6201 5282
E-mail: cherie@seccom.com.my
www.sc.com.my



BANK NEGARA MALAYSIA
CENTRAL BANK OF MALAYSIA

Doulos Paul Lee Analyst
International Department

Telephone 60(3) 2698-8044 ext. 8209
Facsimile 60(3) 2692-6762
e-mail doulos@bnm.gov.my
Web www.bnm.gov.my
Jalan Dato' Onn
50480 Kuala Lumpur Malaysia
P.O.Box 10922
50929 Kuala Lumpur Malaysia



BANK NEGARA MALAYSIA
CENTRAL BANK OF MALAYSIA

Surannit Sureen Chit Manager
Financial Sector Development Department

Telephone 60(3) 2698-8044 ext. 8674
Facsimile 60(3) 2691-3661
e-mail surannit@bnm.gov.my
Web www.bnm.gov.my
Jalan Dato' Onn
50480 Kuala Lumpur Malaysia
P.O.Box 10922
50929 Kuala Lumpur Malaysia



IDX
Indonesia Stock Exchange
Bursa Efek Indonesia

Vitri Herma Susanti
Head of Market Micro-Structure Research Unit
Research & Product Development

Indonesia Stock Exchange Building, Tower 1
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52 - 53
Jakarta 12190 - Indonesia
Phone [62-21] 515-0515 (Hunting) Ext. 4207
Mobile +62-815 9797711
Fax [62-21] 515-0118
vitri.susanti@idx.co.id



BANK OF THAILAND

Kleddao Sungnet

Division Executive
Foreign Exchange Administration Policy Division
Foreign Exchange Administration and Policy Department

Bank of Thailand
273 Samsen Rd., Pranakhon, Bangkok 10200, Thailand
Tel: +66 2283 5171 Fax: +66 2356 7945
E-mail: kleddaos@bot.or.th Website: www.bot.or.th

สำนักงานคณะกรรมการกำกับ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต
แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร 10900

Securities and Exchange
Commission
333/3 Vibhavadi-Rangsit Road
Chomphon, Chatuchak
Bangkok 10900, Thailand

T: +66 2 695 9652
F: +66 2 695 9844
E: sarintorn@sec.or.th



ศรินทร์ เลืองวัฒนawanich
Sarintorn Laungwattanawanich

เจ้าหน้าที่บริหาร
ศูนย์ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ
Officer
International Relations

สำนักงานคณะกรรมการกำกับ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต
แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร 10900

Securities and Exchange
Commission
333/3 Vibhavadi-Rangsit Road
Chomphon, Chatuchak
Bangkok 10900, Thailand

T: +66 2 263 6112
F: +66 2 263 6367
E: esa@sec.or.th



เอษา ตามสกุล
Esa Tamsakul

ผู้ช่วยผู้อำนวยการ
ฝ่ายจดทะเบียนหลักทรัพย์-ตราสารทุน
และโครงสร้างพื้นฐาน
Assistant Director
Corporate Finance-Equity and
Infrastructure Department

สำนักงานคณะกรรมการกำกับ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต
แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร 10900

Securities and Exchange
Commission
333/3 Vibhavadi-Rangsit Road
Chomphon, Chatuchak
Bangkok 10900, Thailand

T: +66 2 263 6038
F: +66 2 263 6298
E: nutchaya@sec.or.th



นัฐชยา ดิลกรุงธีระภพ
Nutchaya Dilokrunghirapop

เจ้าหน้าที่บริหาร
ศูนย์ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ
Officer
International Relations

สำนักงานคณะกรรมการกำกับ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต
แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร 10900

Securities and Exchange
Commission
333/3 Vibhavadi-Rangsit Road
Chomphon, Chatuchak
Bangkok 10900, Thailand

T: +66 2 263 6037
F: +66 2 263 6297
E: kullanun@sec.or.th



กุลนันท์ คำเจริญ
Kullanun Karcharoen

เจ้าหน้าที่บริหาร
ฝ่ายคดี
Officer
Litigation Department

สำนักงานคณะกรรมการกำกับ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต
แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900

Securities and Exchange
Commission
333/3 Vibhavadi-Rangsit Road
Chomphon, Chatuchak
Bangkok 10900, Thailand

T: +66 2 263 6067
F: +66 2 263 6328
E: kosintr@sec.or.th



โกสินทร์ พึ่งโสภณ
Kosintr Puongsophol

ผู้ช่วยผู้อำนวยการ
ศูนย์ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ
Assistant Director
International Relations

附錄二：研討會議程

Hour	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
9:00 to 10:30	Participant Registrations (9:00– 9:30)	4. Overview of cross-border regulatory techniques employed by securities regulators Thomas Chee Wai Yee (MAS)	8. Cross Border Offering of Equity, Debt under ACMF Framework Thomas Chee Wai Yee (MAS)	13. ACMF: Dispute Resolution & Enforcement Mechanism (DREM) Thawatchai Pittayasophon (SEC Thailand)	City Tour
	Welcome Remarks (9:30– 9:45) Opening Remarks (9:45–10:00)				
	Participants Introduction (10:00– 10:15)				
	Official Photo (10:15–10:30)				
Break					
11:00 to 12:30	1. Overview: Overview: Cross Border Offering and Investment Tipsuda Thavaramara (SEC Thailand)	5. Success Stories: Hong Kong as a Financial Hub Angelina Kwan(HKEx)	9. ASEAN Corporate Governance Scorecard under ACMF Framework Bandid Nijathaworn (Tahi Institute of Directors Association)	14. Role of regulator in promoting cross border offering: private sector perspective Presented by Win Udomratchavanich(One Asset Management Ltd, Thailand) Phillip Yeo(Nikko Asset Management Asia Limited) Moderated by Angelina Kwan(HKEx)	City Tour
Lunch					
1:45 to 3:15	2. China-Hong Kong and China Bilateral Arrangements Angelina Kwan(HKEx)	6. ASEAN Linkage and ASEAN Exchanges' initiatives Pakorn Peetathawatchai (SET Thailand)	10. Australia-New Zealand Bilateral Arrangements (1:30-2:00) Geoff McCarthy(ASIC) 11.ASEAN CIS Framework (2:00-3:00) Jowkwan Kongsakul (SEC Thailand)	15. Enhancing Investors Protection under Cross Border Offering Geoff McCarthy(ASIC)	City Tour
Break					
3:30 to 5:00	3. Cross Border Offering of Asia Region Funds Passport (ARFP) Geoff McCarthy(ASIC)	7. Panel Discussion: Challenges for Cross-Border Offering of Securities Panel of Presenters- Angelina Kwan(HKEx) Thomas Chee Wai Yee(MAS) Geoff McCarthy(ASIC)	12. Cross Border Offering of Debt Securities under ABMF Framework Satoru Yamadera(ADB)	(3:30pm – 4:30pm) Wrap up Discussion, Q&A (4:30pm – 5:00pm) Closing Remarks and Certificate Presentation	