

ベトナム国
国家証券委員会

ベトナム社会主義共和国
ベトナム株式市場の公正性及び
透明性改善に向けた能力向上
プロジェクト

事業完了報告書

2023 年 4 月

独立行政法人
国際協力機構（JICA）

株式会社大和総研

ガ平

JR

23-012

業務完了報告書

プロジェクト名: ベトナム株式市場の公正性及び透明性改善に向けた能力向上
プロジェクト

名前: ファム・ホン・ソン

職位: プロジェクト・ディレクター

名前: 小島 一暢

職位: チーフ・アドバイザー

提出日: 2023年4月28日

目次

エグゼクティブサマリー	5
-------------	---

I. プロジェクトの基本情報	10
----------------	----

1. 国
2. プロジェクト名称
3. 実施期間 (計画と実際)
4. 背景 (Record of Discussions(R/D、政府間技術協力合意文書)より)
5. 全体目標とプロジェクト目標 (R/D より)
6. 実施機関

II. プロジェクトの結果	12
---------------	----

1. プロジェクトの結果
 - 1-1 日本側からのインプット (計画と実際)
 - 1-2 ベトナム側からのインプット (計画と実際)
 - 1-3 活動 (計画と実際)
2. プロジェクトの成果
 - 2-1 アウトプットと指標
(目標とした価値と業務完了により実現した価値)
 - 2-2 プロジェクト目標と指標
(目標とした価値と業務完了により実現した価値)
3. プロジェクト・デザイン・マトリクス (PDM) の修正履歴
4. その他
 - 4-1 環境及び社会的な視点による考察の結果 (該当する場合)
 - 4-2 ジェンダー、平和構築、貧困の削減の視点による考察の結果 (該当する場合)

III. 共同評価の結果	27
--------------	----

1. DAC 評価 6 基準項目による評価の結果
2. プロジェクト実施及び成果に影響を及ぼした事項

3. プロジェクトのリスクマネジメントの結果に関する評価
4. 教訓

IV. プロジェクト完了後の上位目標の達成に向けた考察 37

1. 上位目標の達成の見通し
2. 上位目標の達成に向けたベトナム側の業務計画と実施体制
3. ベトナム側への提案
4. プロジェクト完了から事後評価までのモニタリング計画

付属文書

41

付属文書 1: プロジェクトの結果

付属文書 2: プロジェクトの成果品（研修資料以外）

付属文書 3: PDM (当初及び変更時)

添付文書: プロジェクトにより作成された主要な文書等

1_「プロジェクトの振り返りと次なる挑戦への提言」(2023年3月21日開催のセミナー用にコンサルタントチームが作成した資料。日本語、ベトナム語、英語)

略語

ASEAN	Association of South-East Asian Nations 東南アジア諸国連合
C/P	Counter Part カウンターパート
HNX	Hanoi Stock Exchange ハノイ証券取引所
HOSE	Ho Chi Minh Stock Exchange ホーチミン証券取引所
IOSCO	International Organization of Securities Commissions 証券監督者国際機構
IPO	Initial Public Offering 初回公募
JCC	Joint Coordinating Committee 合同調整委員会
JICA	Japan International Cooperation Agency 国際協力機構
JPX	Japan Exchange Group 日本取引所グループ
JSDA	Japan Securities Dealers Association 日本証券業協会
MOF	Ministry of Finance (ベトナム) 財政省
NTCI	NTC International NTC インターナショナル
R/D	Record of Discussions 政府間協力合意文書
SE	Stock Exchange 証券取引所
SESC	Securities and Exchange Surveillance Commission 証券取引等監視委員会
SOE	State Owned Enterprise 国有企業
SRO	Self-Regulatory Organization 自主規制機関
SSC	State Securities Commission (ベトナム) 国家証券委員会
UPCoM	Unlisted Public Company Market 未上場公開株式市場
VBF	Vietnam Business Forum ベトナムビジネス協議会
VIOD	Vietnam Institute of Directors
VNX	Vietnam Stock Exchange ベトナム証券取引所
VSDCC	Vietnam Securities Depository and Clearing Corporation ベトナム証券保管・クリアリング決済機構

エグゼクティブサマリー

● プロジェクトの背景

- ベトナムの株式市場は、「ベトナム証券市場発展戦略 2011-2020」の着実な実施により急速な発展を遂げ、特に規模の面で拡大が顕著でした。2018 年末時点の上場会社の株式時価総額は 3,069 兆ベトナムドン（約 17 兆円、HOSE15 兆円、HNX2 兆円）、上場会社数は 749 社（HOSE373 社、HNX376 社）に達しました。さらに、HNX が運営する UPCoM 市場（未上場公開会社市場）にも約 800 社が登録されて増加し続けていました。
- このプロジェクトの背景は、株式市場の急速な発展の一方で、不公正取引、法令違反の顕著な増加や、上場会社/公開会社における不十分な情報開示、投資家保護意識の低さなどが顕著な問題となっていたことです。
- ベトナム政府は日本に対して、株式市場の発展を通じてベトナムの経済成長と国有企業の民営化をさらに促進させるための技術支援を要請しました。そして、2018 年 11 月、両国政府の間で本プロジェクト実施に関して合意しました。
- 上記に加えて、2018 年当時にベトナムが証券法の改正と HOSE、HNX の市場統合の計画を進めていたことも、本プロジェクトの背景の事情と考えられます。

● 上位目標とプロジェクト目標

- 上位目標 (プロジェクト完了の 3 年後に達成されるべき目標)
 - ◇ ベトナム証券市場の公正性及び透明性が改善される
 - 注: 上位目標はベトナム「株式」市場の公正性及び透明性に重点を置く。
- プロジェクト目標
 - ◇ SSC 及び証券取引所(SEs)の、ベトナム株式市場の公正性及び透明性を改善させるための施策実行の能力が向上する。

● 期待された成果と想定された課題

- 成果 1: 市場監督に関する能力向上
 - ◇ 相場操縦取引やインサイダー取引等の不公正取引に関する調査の有効性向上、予防的な施策

- 成果 2: 証券仲介業者の監督に関する能力向上
 - ◇ 証券会社の業務面及び財務面の健全性、顧客資産の適切な管理等
- 成果 3: 上場及び株式公募の管理における能力向上
 - ◇ 上場ルール及び上場会社の管理の強化、新証券法下における株式公募へのブックビルディング方式の導入
- 成果 4: ベトナムの上場/公開会社の投資家保護に関する意識の向上
 - ◇ 上場会社のコーポレートガバナンス、情報開示、IR 活動等の質の向上

- **当初のプロジェクト実施計画 (2019 年 4 月－2022 年 3 月)**
 - ベースライン調査 (2019 年 4 月－2019 年 5 月)
 - 研修等による能力向上支援 (2019 年 7 月以降)
 - 業務における実装 (2021 年以降)

- **プロジェクト期間の延長**
 - 2021 年 9 月、SSC と JICA は以下の理由によりプロジェクト期間を 1 年延長することに合意した:
 - ◇ 2021 年の新証券法施行、ベトナム証券取引所 (VNX) の設立に伴い追加の支援の必要性が生じたこと。
 - ◇ COVID-19 感染の世界的拡大の影響により、2020 年 2 月以降実施できていなかったこと (再開はプロジェクト期間延長後の 2022 年 8 月)。

- **COVID-19 の影響**
 - 2020 年 3 月から 2022 年 7 月までのすべてのプロジェクト活動はオンラインにより実施された。
 - 負の影響として対面のプロジェクト活動が実施できなかった一方、日本の当局や自主規制機関から多くの実務者や専門家をオンライン研修の講師等に招へいできたことはプラスの影響であったと評価できる。
 - 2021 年 10 月、C/P とコンサルタントの間のオンラインによる恒常的かつインタラクティブなコミュニケーションや議論を目的として、「JICA コンサルテーションデスク」を設置した。

- **実施されたプロジェクトの概要 (2019 年 3 月－2023 年 3 月)**
 - 第 1 期 (2019 年 3 月－2020 年 4 月)

- ◇ ベースライン調査とベースライン調査報告書の作成(2019年4月－2019年9月)
- ◇ キックオフセミナー (2019年6月、ハノイ)
- ◇ 7件の現地研修プログラム (2019年11月－2020年2月)
- ◇ 1件の本邦研修プログラム(成果3) (2020年1月)
- ◇ 新証券法下の政令と通達の起草のコンサルテーション(2019年12月－)
- 第2期 (2020年5月－2021年4月)
 - ◇ 新証券法下の政令と通達の起草のコンサルテーション(－2020年10月)
 - ◇ 14件のオンライン研修プログラム(成果1、2、3、4) (2020年11月－2021年3月)
 - ◇ 日本取引所グループに関する調査と報告書の作成(2021年1月－2021年4月)
- 第3期 (2021年5月－2022年3月)
 - ◇ 7件のオンライン研修プログラム(成果1、2、3、4) (2021年5月－2022年3月)
 - ◇ 日本の金融庁が参加する「戦略対話と政策ディスカッション」の開催(2021年6月)
 - ◇ ベトナム企業を対象とした2日間にわたる「情報開示とIR活動」に関する大規模セミナー開催(2021年9月、564社参加)
 - ◇ 「市場監視マニュアル」の作成の支援
 - ◇ IOSCO原則に基づく評価の実施(2019年時点、PDM指標に関連して)
- 第4期 (2022年4月－2023年3月)
 - ◇ ラップアップ資料の作成(各成果、テーマ別)
 - ◇ 6件のオンライン・ラップアップ研修プログラムの実施(成果1、2、3、4)
 - ◇ 3件の本邦研修プログラムの実施(それぞれ約1週間) (成果1/2、成果3/4、C/P高級幹部ミッション)
 - ◇ IOSCO原則に基づく最終評価(PDM指標に関連して)
 - ◇ プロジェクトクロージングセミナー(2023年3月)
 - ◇ 業務完了報告書の作成と提出(2023年3月)

● **プロジェクト目標と期待された成果に照らしたプロジェクト評価**

- 知識とノウハウの獲得

- ◇ 目標の達成度は、以下の要因により当初期待を大きく上回った：1) オンライン研修等に金融庁、証券取引等監視委員会、日本取引所グループ、日本証券業協会から招へいた外部専門家が機動的に参加できたこと、2) 第4期が設定されたことにより成果別、テーマ別ラップアップ資料を作成の上、ラップアップ研修プログラムを追加実施できたこと。
- 実務的な能力の向上
 - ◇ プロジェクト期間中の新証券法施行やベトナム証券取引所の設立、2022年の相場操縦取引や社債の不正発行などの事案などが証券市場の監督活動に影響を及ぼしたことから、本プロジェクトを通じて提供された知識やノウハウの実務への適用は想定より遅れた。次期発展フェーズでの成果の発現が期待される。

● ベトナム株式市場に関する考察と提案

- プロジェクトの成果に基づく考察
 - ◇ これから期待されるベトナム証券市場の拡大と発展に鑑みて、ベトナム当局による証券市場及び証券事業者の監督業務の執行には自主規制機関（SROs）の活用を開始するべき時期に来ていると見られる。
 - ◇ 公正性と透明性の改善のためには、「市場監視」や「証券業者の監督」だけでなく、上場会社及び市場参加者の質を向上させることが重要である。
- 政策方針と施策に関する提案
 - ◇ 証券市場と証券業者の監督業務に自主規制機関（SROs）の活用により執行力の強化を図り、証券市場の公正性及び透明性のさらなる改善を目指す。
 - ベトナム証券市場に今後期待される拡大と発展を踏まえると、自主規制機関（SRO）または（実質的な権限を付与された）疑似自主規制機関（Quasi-SRO）を証券市場及び証券業者の監督業務の執行に活用することをスタートするべき時点に来ていると見られる。
 - 証券監督当局が SRO を監督し、SRO が自主規制規則を制定して会員である証券会社に順守させるという監督体制は、証券会社及び証券会社営業員のコンプライアンス意識の向上をもたらす。

- 日本を含む多くの国では、証券監督局は SRO を通じて証券業者や証券市場を監督することで、証券市場の効率性と健全性（不正取引の予防を含む）の向上を図り、それによって監督業務の効率性と柔軟性の改善及び投資家保護の増進を目指している。
- ◇ 「実質上場審査の導入」、「引受及びブックビルディングによる株式公募の準備・執行のための証券会社の能力向上」により、株式公募及び上場会社の質の向上を図る。
 - 公正性及び透明性の改善のためには、証券市場や証券業者を監視、監督するだけでなく、上場会社（株式化されて売却された国営企業を含む）及び証券市場参加者の質の向上も重要である。
 - 実質審査の導入と証券会社の引受審査が行われることで、上場会社の「コンプライアンス」、「開示能力」、「経営の質」が大きく改善されることが期待される。
 - 株式公募の「入札」から日本や諸外国で行なわれている「引受/ブックビルディング」へ移行することにより、証券会社による外国人を含む幅広い投資家へのマーケティングが実施される結果、株式公募の成功確率が高まることが期待される。
- ◇ 証券取引所とベトナム証券保管・クリアリング機構（VSDCC）におけるシステム強化と業務フロー改善により、証券市場の機能強化を図る
 - 「円滑な取引執行」、「信頼性の高い取引記録と取引情報の伝達」、「市場参加者管理」、「株主管理」に向けた機能向上を図るため、取引所及び VSDCC においてシステム強化と業務フローの改善に重点を置いた施策が期待される。
- ◇ 国内機関投資家を育成し増大するベトナム個人の金融資産の吸収を図る
 - 個人投資家の投資資金が機関投資家経由で証券市場に流入することにより、投資家保護の増進と市場規律の強化が期待される。

I. プロジェクトの基礎情報

1. 国

ベトナム社会主義共和国

2. プロジェクト名称

ベトナム株式市場の公正性及び透明性改善に向けた能力向上プロジェクト

3. 実施期間 (計画と実際)

(当初計画)

2019年1月から3年間 (暫定計画)

(実際)

2019年4月-2023年3月

(プロジェクト期間延長の決定)

ベトナム国家証券委員会 (SSC) と国際協力機構 (JICA) は、2021年9月にプロジェクト期間の1年間の延長について合意した。

(延長の理由)

- ・ 2019年の新証券法成立 (2021年より施行)、2021年のベトナム証券取引所 (VNX) の設立など証券政策上の重要な環境変化の時期であることに鑑みて、新法及び関連法令の運用への支援、SSC への証券市場管理及び監督に関する支援、新設の VNX に対する支援の提供を継続する必要がある。
- ・ COVID-19 の影響による日越間の渡航の制約により、ベトナム現地活動、日本での活動が停止していた。

4. 背景 (Record of Discussions(R/D、政府間技術協力合意文書)より)

2010年から現在まで数多くの重要な法令及び戦略/計画が公布され、首相承認のために提出された。2012年には、「2011年-2020年のベトナム証券市場発展戦略」に関する首相決定 252/QD-TTg が公布された。同戦略は、ベトナム証券市場の発展に関して「市場規模の拡大 (時価総額)」、「効率性と競争力の向上」、「監督能力の強化」、最終的には「ASEAN 及び国際市場への統合」という長期的かつ具体的なビジョンを提示した。

国有企業 (SOEs=state-owned enterprises) の円滑な株式化 (equitization) と売却はベトナム株式市場の発展における極めて重要な課題である。しかし、現在までのところ、外国人を含む機関投資家は SOEs の株式の売却にほとんど参加できておらず、このことが近年の国営企業の株式化ペースの停滞の大きな原因

の一つになっていると考えられる。

このような状況下、JICA はベトナム株式市場の戦略に沿った発展に向けた支援を要請された。近い将来に数社の大規模 SOEs の株式化が予定されていた状況でもあり、経済の持続的な成長を支えるべく株式市場の戦略的な発展は喫緊のニーズがある課題であった。

5. 全体目標とプロジェクト目標 (R/D より)

(全体目標)

ベトナム証券市場の公正性及び透明性が向上する。

注記: 全体目標はベトナム「株式」市場の公正性及び透明性に重点を置く。

(プロジェクト目標)

[当初]

SSC 及び各証券取引所 (SEs) の公正性及び透明性の改善に向けた施策の実行の能力が強化される。

注記: SEs はホーチミン証券取引所 (HOSE) とハノイ証券取引所 (HNX) を指す。

[2019年9月の改定後]

SSC、VNX、HOSE、HNX の公正性及び透明性の改善に向けた施策の実行の能力が強化される。

6. 実施機関

(実施機関)

ベトナム国家証券委員会 (SSC)

(実施対象グループ)

ベトナム国家証券委員会 (SSC)

ホーチミン証券取引所 (HOSE)

ハノイ証券取引所 (HNX)

ベトナム証券取引所 (VNX) (* 2021年9月に追加)

II. プロジェクトの結果

1. プロジェクトの結果

1-1 日本側からのインプット (計画と実際)

(1) 日本側の投入金額:

(計画) 360 百万円

(実際) 389 百万円 (暫定値)

(2) 専門家の派遣:

(計画)

- 「市場監視」、「証券市場仲介者の監督」、「上場審査」、「IR 活動」及び研修コーディネーターの派遣が計画され、その合計の投入規模は 3 年間で 90 人月と見込まれた。

(実際)

- 2019 年 3 月より、12 名で構成されるコンサルタント及び専門家のチームが業務に従事した。12 名の分担体制は以下の通りである：(i) プロジェクト総括兼資本市場の法規制フレームワーク担当、(ii) 資本市場育成担当、(iii) 市場監視 1、(iv) 市場監視 2、(v) 証券仲介者監督 1、(vi) 証券仲介者監督 2、(vii) 証券仲介者監督 3、(viii) 上場審査 1、(ix) 上場審査 2、(x) 上場管理、(xi) 投資家保護に関する責任、(xii) コーディネーター兼研修計画
- 4 年間の総投入規模 111.21 人月 (プロジェクト期間は 1 年間延長されている) (暫定値).
 - ◇ ベースライン調査: 2019 年にハノイ及びホーチミンへ 4 回の専門家派遣 (各 2-3 週間)
 - ◇ 研修プログラム: 34 プログラムを実施 (2020 年 2 月以降に COVID-19 の影響による渡航制限下で実施したオンライン研修を含む).
 - 現地派遣: 8 件 (1 回あたり約 1 週間)
 - オンライン実施: 26 件 (1 回あたり半日程度、各 C/P 同時)
 - ◇ セミナー/ワークショップ:
 - キックオフセミナー開催 1 回 (2019 年 6 月、於ハノイ)
 - オンラインセミナー開催 3 回
 - 2 回のベトナムの上場/公開会社向けセミナー (2021 年)
 - 1 回の市場監視に関するセミナー (2022 年 12 月)
 - 日越当局及び取引所間の戦略対話開催 1 回 (2021 年 6 月)
 - クロージングセミナー開催 1 回 (2023 年 3 月、於ハノイ)

- ◇ コンサルテーション:
 - SSC への政令及び通達の起草に関するコンサルテーション（2020年、6か月間を通じて常時オンラインにより実施）
 - SSC への「市場監視マニュアル」の作成に関する初期コンサルテーション（オンライン、2021年7月）
 - 2021年10月に「JICA コンサルテーションデスク（JCD）」を設置し、オンラインによる常時コンサルテーションを実施
- ◇ 計画と実際の差異に関する説明:
 - 本プロジェクトは、COVID-19の影響による渡航困難の環境下で2020年2月から2022年の8月までの全活動をオンラインで実施したことによる差異が生じた。
 - オンライン研修等の実施において、コンサルタントは金融庁、証券取引等監視委員会、日本取引所グループ、日本証券業協会から合計約30名の現役の実務専門家を研修やコンサルテーションに招へいした。この大規模な実務専門家の招へいは現地渡航を前提としたプログラムでは実現できなかったと考えられる。

(3) 日本/第三国での研修受け入れ:

(計画)

- 「市場監視」、「証券仲介者監督」、「上場審査」の分野に関して、1年当り計10名の本邦研修受け入れを計画。

(実際)

- 本邦研修プログラムの参加受け入れ: 4回、61名
 - ◇ 2020年1月、上場及び公募管理に関する本邦研修：16名（SSC：6名、HOSE：5名、HNX：5名）
 - ◇ 2022年8月、市場監視（成果1）及び証券会社監督（成果2）に関するラップアップ研修：20名（SSC：13名、VNX：2名、HOSE：3名、HNX：2名）
 - ◇ 2022年11月、上場及び公募管理（成果3）及び投資家保護に関する意識向上（成果4）に関するラップアップ研修：15名（SSC：9名、VNX：1名、HOSE：3名、HNX：2名）
 - ◇ 2023年1月、高級幹部ミッション：10名（SSC：7名、VNX：1名、HOSE：1名、HNX：1名）

(4) 資料の提供: なし

(5) 海外活動経費:

(実際) 90 万円 (暫定値)

1-2 ベトナム側からのインプット (計画と実際)

(計画)

1. カウンターパートの人員配置 (プロジェクトディレクター、プロジェクトマネジャー、コーディネーター、ワーキンググループ・メンバー)
2. 経費支出 (例: C/P 職員の国内ワークショップ参加旅費、JICA が負担しない C/P 職員の報酬、残業代 (ある場合) 及びその他の経費)
3. 日本のコンサルタント/専門家のオフィススペース (必要な場合)
4. プロジェクトに影響を及ぼす情報の必要に応じた提供 (例: 関連する法制度に関する計画、証券取引の統合の計画、等)

(実際)

1. カウンターパートの人員配置:

- プロジェクトディレクター: SSC 副委員長
 - プロジェクト副ディレクター: SSC 国際協力局局长
 - プロジェクトマネジャー: SSC 国際協力局次長
 - プロジェクト管理ユニット(PMU): 14 名 (SSC:12 名、HOSE:1 名、HNX:1 名)
 - ◇ プロジェクトディレクター
 - ◇ プロジェクト副ディレクター
 - ◇ プロジェクトマネジャー
 - ◇ プロジェクトコーディネーター: SSC 国際協力局オフィシャル
 - ◇ プロジェクト会計担当: SSC 会計総務局オフィシャル
 - ◇ SSC 証券市場監督局次長
 - ◇ SSC 検査局副主席検査官
 - ◇ SSC 公開会社監督局次長
 - ◇ SSC 証券会社管理局次長
 - ◇ SSC 運用会社・証券投資ファンド管理局局長
 - ◇ SSC 市場開発局次長
 - ◇ SSC 公募管理局次長
 - ◇ HOSE 副 CEO
 - ◇ HNX 副 CEO
 - ワーキンググループ: 24 名 (SSC:8 名、HOSE:9 名、HNX:7 名)
2. オフィスの提供: なし

3. その他ベトナム政府が負担した経費: 145,175 米ドル
4. 情報提供:
 - SSC は 2020 年 6 月、政令及び通達の起草のコンサルテーションを受けるため、そのドラフトをコンサルタントへ提供した。
 - SSC は 2022 年 8 月、IOSCO 原則に基づく評価の参考資料として 2022 年上半期の事業報告書をコンサルタントへ提供した。

1-3 活動 (計画と実際)

(計画)

- 成果 1: SSC 及び SEs の検査を含む証券市場監督業務の能力が強化される。
- 成果 2: SSC 及び SEs の市場の健全性確保に向けた公正な顧客利益の保護を目的とした市場仲介者監督の能力が強化される。
- 成果 3: SSC 及び SEs の株式上場及び公募の管理の能力が強化される。適格な企業が上場する質の高い市場を確保するためブックビルディングに重点を置く。
- 成果 4: 各発行会社グループ (既上場会社、UPCoM 登録会社、IPO 実施済み会社及び利害関係者) の経営者層における「投資家保護に関する責任」に対する認識が改善される。

(実際)

- 2018 年 11 月に計画された活動に対して大きな変更はなかった。
- 成果 1:
 - ◇ 1-1 現状と課題に関する詳細な分析: 2019 年にベースライン調査において当初の詳細分析を実施、その後も調査分析を継続した。第 4 期のラップアップ研修プログラムの準備に際して、コンサルタントは現状と課題のレビューを実施した。
 - ◇ 1-2 課題の解決に向けた研修トピックの特定と研修プログラムの策定: 当初計画はベースライン調査の直後に設定され、ベトナム市場の進展とプロジェクトの進捗に応じて、ベトナム側とのニーズ確認に基づいて継続的に更新および追加された。第 4 期において、コンサルタントはプロジェクトで提供した知識とノウハウを取り纏めてベトナムの株式市場の将来の発展に向けて活用するためのラップアップ研修プログラムを実施した。
 - ◇ 1-3 日本及び諸外国の法規制、運用、知見に関する調査・検証: 金融庁、証券取引等監視委員会、日本取引所グループ、日本証券業協会 と連携したオンライン研修プログラムの実施により完了した。

- ◇ 1-4 1-1 及び 1-2 の活動の成果を踏まえた関連法規の整備：2019 年新証券法（2021 年 1 月施行）に基づく関連政令・通達の起草について SSC へコンサルテーションを提供し、2020 年末までに完了した。
 - ◇ 1-5 関連する内規やマニュアルの改訂、組織体制の改変等：コンサルタントは、SSC の新しい市場監視マニュアル作成を支援した。組織体制の改変等については、VNX の本格的な業務開始の後に必要になると考えられる。
 - ◇ 1-6 法規制の整備・改正、社内規程・マニュアルの改訂に基づく市場監督の実施：C/P による今後の実現が期待される。プロジェクト期間中に実施できなかった主な理由は、2022 年に重大な不公正取引事案が多数発生し、それらへの対応とルールの見直しが行われたことと考えられる。
- 成果 2:
- ◇ 2-1 日本の監督規制、組織体制、実務知識等の調査・研究：金融庁、証券取引委員会、日本取引所グループ、日本証券業協会と連携したオンライン研修プログラムの実施により完了した。
 - ◇ 2-2 リスクの程度等に応じた市場仲介業者の監督等の対応策の検討：リスクの程度等に応じた市場仲介業者の監督について、ベースライン調査の結果や金融庁及び証券取引等監視委員会から講師を招へいた研修等を踏まえ、検討を実施した。第 4 期に実施したラップアップ研修プログラムにおいてコンサルタントはレビュー及び政策提案を行った。
 - ◇ 2-3 検討された施策の実現可能性と有効性を評価し、市場仲介者との綿密な議論を通じてタイムラインを含む実施計画を作成する：コンサルタントがレビューし、政策提案を行ったベトナム証券市場開発戦略 2021-2030 の作成を通じて達成されることが期待される。
 - ◇ 2-4 2-2 及び 2-3 で検討された対策を実施する：今後達成される見込み。プロジェクト期間中に実施できなかった理由は、解決策が（現在のベトナムにはない）自主規制機関の活用によるものが中心であり、SSC や SEs が内部的に対処するものではなく、高度な政策決定と証券会社も関与する形での長期的な計画と実現プロセスを要するものであったことである。
- 成果 3:
- ◇ 3-1 日本及び諸外国の「市場セグメンテーション」、「上場基準」、「上場審査」等の上場市場管理について調査する：日本の上場規則や慣行については、調査だけでなく多くの研修やディスカッションや議論

が JPX 及びコンサルタントによって実施された。日本以外の国についても、2021 年 10 月にコンサルタントが「世界の証券取引所の市場構造と上場ルール」に関する調査報告書を作成して提供し、2021 年 12 月に研修とディスカッションを実施した。

- ◇ 3-2 (該当する場合、) 関連する利害関係者との適切な議論により、より良い市場の質を確保するための上場管理と株式公募を改善するための施策を検討する: コンサルタントは「実施上場審査」の導入を提案し、JPX から一連の講義を実施した(2021 年 12 月終了)。株式公募に関しては、証券会社による引受・ブックビルディングの実施を国際標準の方法として提案し、C/P に対して本邦研修やオンライン研修を実施したが、ベトナムの証券会社との協議はこれまでのところ設定されていない。2022 年 4 月に「東証の上場審査」、「公募増資・ブックビルディング」それぞれについてラップアップ資料を作成・提供した。
- ◇ 3-3 考案された施策の実現可能性と有効性を検証し、関係するステークホルダーとの議論を通じてタイムラインを含む実施計画を作成する: コンサルタントがレビューし、政策提案を行ったベトナム証券市場発展戦略 2021-2030 の作成プロセスを通じて実質的に達成された。
- ◇ 3-4 3-2 及び 3-3 の活動 で検討されたマニュアル/ガイドラインの作成または改訂を含む対策を実施する: マニュアル/ガイドラインは、必要な法的および運用上の枠組みが確立された後、C/P によって作成されることが期待される。また、これらの施策を実施するためには、証券会社や法律顧問(弁護士)、監査役等の関連専門家の能力向上が不可欠であることに留意する必要がある。
- ◇ 3-5 日本のブックビルディング手法を研究・習得する: 株式資本市場の専門家(コンサルタント)による講義を通じて、日本の実務やルールだけでなく、国際標準の実務についても詳細な説明が提供された。

➤ 成果 4:

- ◇ 4-1 各発行体グループが責任と投資家保護の意識を強化するために必要なテーマとトピックを把握する: プロジェクト当初に把握され継続的にアップデートされた。2019 年のベースライン調査では、2017 年の ASEAN コーポレート ガバナンス スコアカード(ACGS) や 2018 年の HOSE & HNX VN Listed Company Award などの最新の情報源を調査し、特に開示と取締役会の問題において、コーポレート ガバナンスに関連する規則が十分に遵守されていない

ことが分かった。コーポレートガバナンス・コードの遵守率は、大企業ほど高い傾向にあった。ベトナムの 2019 年の ACGS スコア (入手可能な最新のスコア) は、2017 年の 41.30 から 54.55 に大幅に改善した。

- ◇ 4-2 SSC、VNX、HOSE 及び HNX によって実施された既存の意識向上プログラムをレビューする: 2019 年のベースライン調査によってレビューされ、上記の ACGS 及び VN 上場企業アワードを含む情報源で継続的にアップデートされた。なお、HOSE と HNX は毎年の VN 上場企業アワードをはじめ、啓蒙活動に極めて積極的に取り組んできた。受賞企業の評価を見ると、大企業を中心に投資家保護に対する意識が着実に向上していることが認識できる。
- ◇ 4-3 活動 4-1 で特定されたニーズに合わせて各発行体グループの意識向上プログラムを修正する: コンサルタントとも連携して、C/P のコーポレート ガバナンスや開示などに関する意識向上プログラムが良好かつ熱心に実施されている。成果 4 の目的を達成するためには、株式化や上場/公募の改革を通じて上場・登録企業の質を高めることがより重要かつ不可欠であり、グローバルスタンダードに則った上場・公募へ向けた改革を進めるべきである。
- ◇ 4-4 各発行体グループの経営陣に対する意識向上プログラムの実施: C/P とコンサルタントが協力して、2021 年 9 月に「情報開示と IR 活動の強化」に関する 2 件のウェビナーが成功裏に開催された。1 つは HOSE/HNX の上場会社 (291 社が参加) を対象とし、もう 1 つは UPCoM 登録会社及びその他の上公開会社 (273 社が参加) が対象としたものであった。

2. プロジェクトの成果

2-1 成果と指標

(目標とされた成果とプロジェクト完了時に実現した成果)

- ・ 成果 1: SSC 及び SEs の検査を含む証券市場監督業務の能力が強化される。
 - 1-1. SSC、VNX、HOSE、HNX の関連職員の 90%以上が、検査を含む市場監督に関する研修、ワークショップ及びセミナーに参加する
 - ◇ SSC 及び取引所の関連職員の 90%以上が参加した (達成)
 - 2019 年のベースライン調査時の関連部署の職員数は 153 名 (SSC : 80 名、HNX : 40 名、HOSE : 33 名、VNX : -) であったが、研修プログラムののべ参加人数は 357 名 (コンサルテーション及びセミナー等の参加者は含まない) であった。なお、

VNX の関連部署の職員は主に HNX と HOSE から異動したと推察される。

(注：本指標は、基準人数に対して何名のスタッフが参加したかを確認することが困難なため、便宜上、同一人物の参加をカウントしたのべ参加人数で評価している。一方、関係職員のほとんどが、プロジェクト期間中に少なくとも 1 回は研修に参加したことは確実とみられる。)

- 1-2. プロジェクト期間中に実施される研修、ワークショップ、セミナーの参加者が、検査を含む市場監督に関する実践的な知識を日常業務に十分に活用することができるようになる。(理解関連の指標)

◇ 研修等の参加者は実践的な知識を十分に身につけた。(達成)

- コンサルタントは自身による研修セッションに加えて、SESC、JPX/JPX-R、JSDA 実務者および専門家からの講師による 7 件のオンライン研修と 1 週間の本邦研修プログラムを組成し、実施した。
- 2022 年 8 月の成果 1/成果 2 の本邦研修プログラムのアンケート調査結果によると、理解度に関する質問への回答の 100% が肯定的でした (うち約 75% が最高評価)。

- 1-3. 検査を含む市場監督を改善するための新しい証券法に基づく政令及び通達に基づく施策が、SSC、VNX、HOSE、および HNX によって、それぞれの権限範囲に応じて準備される (実践指向の指標)。

◇ 各 C/P は、コンサルタントが起草を支援した新しい政令及び通達に基づく施策を検討し、マニュアル/ガイドラインを準備している。コンサルタントは、必要に応じてマニュアルの作成をサポートしている。(進行中 (未達成))

◇ 2022 年に発生した重大な不公正取引の影響もあり、証券法が見直されようとしていることから、各 C/P がそれぞれの権限に応じた施策等を策定するには、当初の想定よりも時間がかかると推測される。

◇ 本プロジェクトでは根本的な施策の実行について、コンサルタントは自主規制機関 (SRO) の設立と活用を提案しており、各 C/P の責任範囲内で達成できる施策等は限られていることに留意する必要がある。

- 1-4. 上記の施策等が、SSC、VNX、HOSE、HNX によって、それぞれの権限範囲に従って適用及び実行される。(行動指向の指標)

◇ 2030 年に向けた新たな証券市場発展戦略が決定され、証券法が改正された後に、1-3 に基づいて実施される施策と措置に応じて、C/P

によって将来的に達成されると見込まれる。(未達成)

・ 成果 2: SSC 及び SEs の市場の健全性確保に向けた公正な顧客利益の保護を目的とした市場仲介者監督の能力が強化される

➤ 2-1. SSC、VNX、HOSE、HNX の関連職員の 90% 以上が、市場仲介者の監督に関する研修、ワークショップ、セミナーに参加する。

◇ SSC 及び取引所の関連職員の 90%以上が参加した。(達成)

- 2019 年のベースライン調査時の関連職員数は 50 名以下 (SSC : 21 名、HNX : 11 名、HOSE : 11-15 名(推定)、VNX : -) であったが、研修プログラム (コンサルテーションやセミナーは含まない) への参加者数はのべ 262 名 (関連職員数の 524%以上(推定)) であった。なお、VNX の関連部署の職員は主に HNX と HOSE から異動したと推察される。

(注 : 本指標は、基準人数に対して何名のスタッフが参加したかを確認することが困難なため、便宜上、同一人物の参加をカウントしたのべ参加人数で評価している。一方、関係職員のほとんどが、プロジェクト期間中に少なくとも 1 回は研修に参加したことは確実とみられる。)

➤ 2-2. プロジェクト期間中に実施される研修、ワークショップ、セミナーの参加者が、市場仲介者の監督の実践的な知識を身につけ、日常業務にその知識を活用することができるようになる。(理解指向の指標)

◇ 研修プログラム等への参加者は十分な実践的知識を身につけた (達成)

- コンサルタントは自身による研修セッションに加えて、SESC、JPX/JPX-R、JSDA 実務者および専門家からの講師による 6 件のオンライン研修と 1 週間の本邦研修プログラムを組成し、実施した。
- 2022 年 8 月の成果 1/成果 2 の本邦研修プログラムのアンケート調査結果によると、理解度に関する質問への回答の 100% が肯定的でした (うち約 75% が最高評価)。

➤ 2-3. 市場仲介者の監督を改善するための新証券法、政令および通達に基づく施策等が、SSC、VNX、HOSE、HNX によって、それぞれの権限の範囲に応じて従って実施される (行動指向の指標)。

◇ 各 C/P は、コンサルタントが起草を支援した新しい政令及び通達に基づく施策を検討し、マニュアル/ガイドラインを準備している。コンサルタントは、必要に応じてマニュアルの作成をサポートしている。(進行中 (未達成))

- ◇ 1-3 に上述のとおり、証券法改正が予定されていることから、施策等の策定には当初の想定以上に時間がかかることが見込まれる。
- ◇ 本プロジェクトでは根本的な施策の実行について、コンサルタントは自主規制機関（SRO）の設立と活用を提案しており、各 C/P の責任範囲内で達成できる施策等は限られていることに留意する必要がある。
- 2-4. 上記の施策等が、SSC、VNX、HOSE、HNX によって、それぞれの権限範囲に従って適用及び実行される。（行動指向の指標）
 - ◇ 2030 年に向けた新たな証券市場発展戦略が決定され、証券法が改正された後に、1-3 に基づいて実施される施策と措置に応じて、C/P によって将来的に達成されると見込まれる。（未達成）

・ 成果 3: SSC 及び SEs の株式上場及び公募の管理の能力が強化される。適格な企業が上場する質の高い市場を確保するためブックビルディングに重点を置く。

- 3-1. SSC、VNX、HOSE、HNX の関連職員の 90% 以上が、上場管理及びブックビルディングに重点を置いた公募管理に関する研修、ワークショップ、セミナーに参加する。
 - ◇ SSC 及び取引所の 90% 以上の関連職員が、上場管理及びブックビルディングによる公募に関する研修に参加した。（達成）
 - 2019 年のベースライン調査時の関連職員数は 110 名以下（SSC：30-50 名（推定）、HNX：27 名、HOSE：30 名、VNX：-）であったが、研修プログラム（コンサルテーションやセミナーは含まない）への参加者数はのべ 462 名（関連職員数の 420% 以上（推定））であった。なお、VNX の関連部署の職員は主に HNX と HOSE から異動したと推察される
（注：本指標は、基準人数に対して何名のスタッフが参加したかを確認することが困難なため、便宜上、同一人物の参加をカウントしたのべ参加人数で評価している。一方、関係職員のほとんどが、プロジェクト期間中に少なくとも 1 回は研修に参加したことは确实とみられる。）
- 3-2. プロジェクト期間中に実施される研修、ワークショップ、セミナーの参加者が、上場管理及びブックビルディングに重点を置いた公募管理の実践的な知識を身につけ、日常業務にその知識を活用することができるようになる。（理解指向の指標）
 - ◇ 研修プログラム等への参加者は十分な実践的知識を身につけた（達成）

- 全ての研修プログラムは、東証/JPX 及び投資銀行での豊富な実務経験を持つコンサルタントチームのメンバーによって綿密に計画及び実施された。
 - 2022 年 11 月の成果 3/成果 4 の本邦研修プログラムのアンケート調査結果によると、理解度に関する質問への回答の 100% が肯定的でした (うち約 75% が最高評価)。
 - 一方で、ベトナム市場は、1)実質上場審査が導入されていない、2)引受/ブックビルディングによる公募が行われていない、3)現物株式市場の構造や外国証券取引所の上場規則などに関する知識は、日常業務では使用できない、という状況にあるため、研修等で習得した知識を日常業務に活かす機会が十分ないと考えられる。
- 3-3. SSC、VNX、HOSE、HNX がそれぞれの権限範囲に応じて、上場管理とブックビルディングに重点を置く形で公募管理を改善するための新証券法下の政令と通達に基づく施策等を導入する。(行動指向の指標)
- ◇ コンサルタントが起草を支援した政令と通達に提案された施策等が一部含まれた。(一部達成)
- 新政令・通達には、旧証券法に則って対応できる施策等は含まれたが、「実質上場審査の導入」や「国際標準の引受/ブックビルディングによる株式公募」など、新しい政策決定が必要なものは含まれなかった。
 - 2025 年の HOSE への上場株式の統合により現物株式市場の再編の第 1 段階が完了する見込みである。
 - ベトナムにおける株式公募に「ブックビルディング」を導入するためには、公募方法を「入札」から「ブックビルディング」の前提となる「引受」に移行する政策決定が必要である。
- 3-4. 上記の施策等が SSC、VNX、HOSE、HNX によって、それぞれの権限範囲において適用・導入される。(行動指向の指標)
- ◇ 2021-2030 年の証券市場発展戦略の決定と必要な法的措置の後、C/P によって適切な施策等が実施されることが期待される。ただし、これらの施策の実施には、証券会社や弁護士、監査人等の専門家の能力向上が不可欠であること留意が必要である (未達成)。
- 成果 4 各発行会社グループ (既上場会社、UPCoM 登録会社、IPO 実施済み会社及び利害関係者) の経営者層における「投資家保護に関する責任」に対する認識が改善される。
- 4-1. 情報開示やコーポレートガバナンス等に関する啓発プログラムに

以下に示す数の上場企業の役職員が参加する。

- 上場会社: 120 名以上
- UPCoM 登録会社及びその他の公開会社: 30 社以上
- ◇ 目標とされた啓発プログラムの参加人数（上場会社 120 名以上、UPCoM 登録またはその他の公開会社 30 名以上）は、上述の 2021 年 9 月のウェビナーに上場会社 291 社、UPCoM 登録その他の公開会社 273 社が参加した。（達成）
- 4-2. 啓発プログラムの参加者が投資家保護の責任について十分に認識する。
 - ◇ 上記のウェビナーの参加者からの肯定的なフィードバックを根拠に達成されたと推察される。（達成）
 - 以下は、典型的なフィードバックの事例:
 - 主催者には、株主・投資家との関係構築、情報開示やコーポレートガバナンスに関する会社の課題を解決するためのセミナーを多く開催してほしい。
 - セミナーの内容は非常に実践的だった。上場企業向けのセミナーが増えることを希望する。
 - セミナーの内容は非常によくビジネスに大変役立つものだった。（HOSE の）ダオ氏（副社長）、リン氏（上場・開示部次長）の質疑応答は極めて分かり易く明瞭だった。このセミナーの主催者に感謝する。
 - 私は（コンサルタントが提案した）ベトナム IR 協会設立の構想に賛成である。主催者に感謝する。
 - 現在、多くの法規制が公布されており、その対応や遵守の過程で必然的に困難が生じている。こうした形で直接的な対話の機会が提供されることは非常に望ましい。

2-2 プロジェクト目標と指標

(目標とされた成果とプロジェクト完了時に実現した成果)

- ・ 1-1. SSC、VNX、HOSE、HNX の関連職員の 90% 以上が、ベトナムの株式市場の公平性と透明性に関する研修、ワークショップ、セミナーに参加する。
 - 目標の 90%以上の参加は十分に達成された。
- ・ 1-2. プロジェクト期間中に実施された研修、ワークショップ、セミナーの参加者は、日常業務に十分に活用できる実践的な知識を身につけた。(理解指向の指標)

- プロジェクト参加者は、コンサルタント及び金融庁、証券取引等監視委員会、日本取引所グループ、日本証券業協会等の専門家からの実践的な知識を提供された。(達成)
- ・ 2-1. 新証券法下の政令及び通達に基づき、SSC、VNX、HOSE、HNX がそれぞれの権限範囲において公正性及び透明性の改善に向けた施策等を準備する。(行動指向の指標).
 - 公正性と透明性を向上させるための施策等は、2023 年前半に開始されると見込まれるベトナム証券市場戦略 2021-2030 に基づいて議論されると想定される。コンサルタントは、プロジェクトの第 2 期の活動を通じて政令/通達の起草のコンサルテーションを実施した。その後は、SSC や SE がそのような対策を講じられるよう、ガイドライン/マニュアルの作成を支援した。(進行中(未達成))
- ・ 2-2. 上記の施策等が、SSC、VNX、HOSE、HNX によって、それぞれの権限範囲において適用・導入される。(行動指向の指標)
 - 上記 2-1 の結果と 2023 年内に決定されると見込まれるベトナム証券市場発展戦略 2021-2030 を踏まえ、2023 年以降に施策等が適用・導入されると期待される。(未達成)。

3. PDM 指標の修正の履歴

- ・ 2021 年 9 月 1 日付の第 1 回 R/D 修正の際に、PDM は以下の目的及び理由により修正された：
 - 2023 年 3 月までのプロジェクト期間の 1 年間延長。
 - 支援対象先への VNX の追加。
 - 上位目標の「客観的に検証可能な指標」(Objectively Verifiable Indicators)の反映。
 - その他の軽微な修正。
- ・ 上位目標の「客観的に検証可能な指標」の修正の履歴
 - 当初 PDM の「客観的に検証可能な指標」(PDM Ver.0 (5 November 2018)) as follows:
 - ◇ 1. 十分に開示規則を順守している上場会社の割合が xx%に上昇する(ベースライン: xx%(2016 年))。
 - ◇ 2. i) または ii)のいずれかが確認される：
 - i) ベトナム株式市場の公正性及び透明性に関連する IOSCO の目的と原則の実施状況に関する自己評価が改善する。
 - SSC によって作成される自己評価レポート (評価は IOSCO のガイドブック「IOSCO 証券規制の目的と原則の実施の評価に関

するメソドロジー」を活用して実施する)

ii) 主要な金融調査機関またはベトナム ビジネス フォーラムの資本市場ワーキング グループ (CMWG/VBF) が発表する数件の研究論文においてベトナム株式市場の中期的な公正性及び透明性の向上を評価する内容が確認される。

- 指標 1 のベースラインはベースライン調査の結果に基づいて 2019 年 9 月に開催された第 1 回 JCC において以下のように設定された:
 - ◇ 1. 開示規制を十分に遵守している上場企業 (アニュアルレポートを適時に発行している企業) の割合が xx%に上昇 (ベースライン 76% (2018 年))。
- 2020 年 6 月に開催された第 2 回 JCC において以下の修正が行われた:
 - ◇ 指標 1 の目標値は以下の通りとする:
 - 1. 開示規制を十分に遵守している上場企業 (アニュアルレポートを適時に発行している企業) の割合が 86%に上昇 (ベースライン 76% (2018 年))。
 - ◇ SSC が IOSCO の目的と原則の実施に関する自己評価についてコンサルタントへの支援を要請したため、指標 2 は以下の通り修正された:
 - 2. i) または ii)のいずれかが確認される:
 - i) ベトナム株式市場の公正性及び透明性に関連する IOSCO の目的と原則の実施状況に関する自己評価が改善する。
 - コンサルタントは SSC 及び SEs と協力して新証券法に基づく新政策を踏まえた評価レポートを作成する。
(注記: 評価は IOSCO のガイドブック「IOSCO 証券規制の目的と原則実施の評価に関するメソドロジー」を活用して実施する)
- 2021 年 9 月の PDM Ver.2 (2021 年 9 月 1 日) の第 1 回修正に伴い、当該修正を反映して指標 No.2 が以下のように追加修正されました。:
 - ◇ 2. ベトナム株式市場の公正性及び透明性に関連する IOSCO の目的と原則の実施状況に関する自己評価が改善する。
 - ii)は、IOSCO の目的と原則に基づく評価と比較して、客観性や情報入手の確実性が明らかに劣るとの JCC での合意に達したため削除。

4. その他

4-1 環境及び社会的な視点による考察の結果 (該当する場合): なし

4-2 ジェンダー、平和構築、貧困の削減の視点による考察の結果 (該当する場合): なし

III. 共同評価の結果

1. DAC 評価 6 基準項目による評価の結果

(1) 妥当性: 非常に高い

- ・ 国の発展政策との整合性: 非常に高い
 - ✓ 2000 年の取引開始から約 20 年の間にベトナム株式市場は政府主導の計画の下、成長ポテンシャルの高い中規模市場へと着実な発展を遂げた。
 - ✓ 本プロジェクトは「ベトナム証券市場発展戦略 2011-2020」の終了に近い時期にその成果と次の課題が検証された時期に計画されたため、「発展政策との整合性」は非常に高い。
 - ベトナム証券市場は、2011-2020 年発展戦略の下で量的拡大を達成した一方で、不公正な取引の蔓延や開示規則違反などの質的な問題が顕著になっていました。こうした背景から、今後の発展戦略は質的な課題の解決に重点が置かれることは合理的なことであり、本プロジェクトの内容と期待される成果の妥当性は非常に高い。
 - (2023 年 3 月時点で未公表の) ベトナム証券市場発展戦略 2021-2030 には、「市場監視の強化」、「証券市場仲介業者の能力強化」、「国際基準への市場のアップグレード」などのテーマが含まれると想定されており、本プロジェクトとの整合性は高い。
- ・ 国の発展ニーズとの整合性: 非常に高い
 - ✓ 上記のような背景を踏まえると、本プロジェクトは、次期の「2030 年に向けた発展戦略」で実現されるべきベトナム証券市場の今後の拡大、高度化及び国際化に対応する極めて適切な時期と内容で計画されたものであると捉えられる。
 - 本プロジェクトは、ベトナム証券市場のプロジェクト開始当初の下記に挙げる典型的な課題に適切に取り組んだ：
 - ◇ 不公正取引の増加 (成果 1)
 - ◇ 証券市場の規模に照らして過剰な証券会社の数 (成果 2)
 - ◇ 上場会社の開示能力 (成果 3/4)
 - ◇ 実質上場審査のない上場審査 (成果 3)
 - ◇ 国際標準の引受/ブックビルディング方式と異なる株式公募の手法 (成果 3)
 - ◇ 上場会社/公開会社におけるさらなる投資家保護意識の向上の必要性 (成果 4)

- ✓ プロジェクトの実施の過程で、コンサルタントは次期の「ベトナム証券市場の開発戦略」のために、ベトナム側から SSC、SEs、財政省、日本側から金融庁、JICA、JPX 及びコンサルタントチームが参加する戦略対話の機会を創出するなどして、コンサルテーションと戦略提言を提供した。
- ・ プロジェクトの計画とアプローチの適切性: 計画された「ボトムアップ型 アプローチ」は必ずしも完全に適切ではなかったため、プロジェクトの実施過程ではいくつかの根本的な解決策や施策の提案において「準トップダウン型アプローチ」が採用された:
 - ✓ 本プロジェクトは、基本的に「より多くの受益者 (SSC、SEs) のスタッフに知識やノウハウを提供し、高められた知識を活用して各受益者の業務能力を向上させる」という「ボトムアップ型アプローチ」に基づいて設計されていた。
 - ✓ しかし、プロジェクトの上位目標である「ベトナムの証券市場の公正性及び透明性が向上する」を達成するためには、「ボトムアップ型アプローチ」では限界があると考えられた。
 - ◇ 例えば、不正行為の監視・検査能力を高めることはもちろん重要だが、より根本的には、「不正行為に関与する傾向のある企業や個人を軽減する仕組みを作ること」が、証券全体の公正性と透明性を高める上ではるかに重要である、というようなことである。
 - ✓ 「株式市場の市場区分の再編」「実質上場審査の導入」「証券市場監督の執行機関としての自主規制機関の活用」「国際標準に基づく引受/ブックビルディングによる公募の導入」等の新たな仕組みを作るという観点からは、「ボトムアップ型アプローチ」よりも「トップダウン型アプローチ」の方が効果的であると考えられる。
 - ✓ コンサルタントは、「ボトムアップ型アプローチ」に基づく研修プログラムを実施する一方で、新しい政令と通達の起草に関するコンサルテーションや、日本の金融庁の参加を得た戦略対話の開催を通じて、抜本的な施策の必要性を説明するよう努めた。

(2) 整合性: 適切に管理された

- ・ 他の JICA プロジェクトの協働:
 - ✓ 証券市場の分野では、JICA は知識共創プログラム (KCCP)「証券取引所開発」を実施している。 JICA は、C/P の補完的な研修の機会として KCCP を利用している。
- ・ 他のプロジェクトとの協働:
 - ✓ JICA 以外の機関も、ベトナム証券市場について、債券市場の整備(財

務省、ASEAN+3（中国、日本、韓国）の中央銀行）やコーポレート・ガバナンス（IFC）などの分野で支援を行っている。本プロジェクトは他の機関の活動との整合性を適切に確認しながら運営された。

- ✓ SSC と日本の金融庁（FSA）の間には、2014年に将来の協力に関する交換書簡（EOL）が合意されて以来、長期にわたる良好な関係がある。本プロジェクトにおいて、JFSA は、2019年6月及び2023年3月に開催されたキックオフセミナー及びクロージングセミナーにおいて基調講演を行うとともに、ベトナム側の能力向上支援及びコンサルテーションに協力した。さらに、本プロジェクトは、2021年6月にオンラインで JFSA の参加を得て、「ベトナムと日本の戦略的対話」を開催した。

- ・ グローバルな枠組みとの整合性：

- ✓ 本プロジェクトは、証券監督者国際機構（IOSCO）の目的と原則をプロジェクトの評価基準として採用し、プロジェクト開始当初の2019年時点とプロジェクト完了に近い2022年時点の2回の評価を実施した。ベトナムの証券監督の状況とプロジェクトの結果は、IOSCO の目的と原則に基づいて継続的に評価されることが期待される。

(3) 有効性: 高い

- ・ プロジェクト目標の達成度：85% - 90% (高い)

- ✓ SSC とコンサルタントは、プロジェクト当初に計画された活動が、ベトナム側からの要請に応じてまたはコンサルタントからの自発的な提供による追加のコンサルテーションや多くの成果物を含めて、高いレベルのインプットで着実に実施されたことに同意した。
- ✓ SSC は、以下のコメントと共にプロジェクトの「有効性」を90%と評価した：
 - ◇ プロジェクト活動は、潤沢なアウトプットと成果物を生み出して献身的にほぼ完全に計画通り実施された。
 - ◇ かつてのプロジェクトでこれほど多くの専門家によるインプットが行われたものはなかった。しかも、全ての講義と研修資料はベトナム語に翻訳されて提供された。
 - ◇ 「-10%」の唯一の理由は、2020年初頭からの COVID-19 の影響による渡航困難のために対面のプロジェクト活動が削減されたことである。
 - ◇ 対面の活動の代替としては、FSA、SESC、JPX 及び JSDA の専門家による多くの価値あるオンライン研修が提供された。

- ◇ 本プロジェクトを通じて、SSC は FSA や他の機関との良好な関係の構築及び発展を図ることができた。これらの機関は、将来のプロジェクト目標及び上位目標の達成に向けて信頼できる対話やコンサルテーションの相手方となることが期待される。
- ◇ 当初にプロジェクトの成果物になるものと計画された「市場監視マニュアル」は COVID-19 及びベトナム側の人事異動の影響で完成しなかった
- ✓ コンサルタントは、以下のコメントと共にプロジェクトの「有効性」を 85% と評価した：
 - ◇ プロジェクトの「理解指向の目標」(Comprehension-oriented purpose) については、「FSA、SESC、JPX 及び JSDA のさまざまな分野の日本人専門家による非常に価値の高いオンライン研修」、「政令及び通達の起草コンサルテーション」、「JICA コンサルテーションデスク (JCD、2021 年 10 月設置) の設置によるシームレスなコンサルテーション」及び「第 4 期に実施されたラップアップ研修プログラム」などによって、100% 以上の成果 (たとえば 110%) を達成した。
 - ◇ 一方、施策等の検討・策定などの「行動指向の目標」(Action-oriented purpose) については、達成できなかった。
 - 施策やソリューションについての議論と提案は十分に提供され、議論されましたが、ベトナム側は、不公正取引や違法な私募社債発行などの直近の問題に直面しなければならず、プロジェクトの目的を完了するのに十分な時間とリソースがなかったと思われる。
 - また、提案された「市場監視と市場仲介業者の監督のための SRO の設立と活用」、「実質上場審査の導入」、「引受とブックビルディングの導入」などの施策やソリューションの大半は、さらなる政治的決定と 法的措置だけでなく、市場関係者、弁護士や有識者専門家などの他の専門家の深い関与がないと実現できないものであることは指摘しておきたい。

(4) 効率性: 比較的高い

- ・ 事業期間の延長はやむを得ない事由によるものであり、事業費は以下のとおりほぼ計画どおりであったことから、効率性は比較的高いと考えられる：
 - ✓ プロジェクト経費
 - ◇ プロジェクトの経費はほぼ当初計画の通りである。実施の費用が

やや高いのはプロジェクト期間の延長によるものである。

- (計画)
 - 3億6,000万円
- (実際)
 - 3億8,900万円

✓ プロジェクト期間

◇ プロジェクト期間は、以下のやむを得ない理由により 2023 年 4 月まで 1 年間延長された：

- (計画)
 - 2019 年 1 月より 3 年間 (暫定)
- (実際)
 - 2019 年 4 月 - 2023 年 3 月
- (延長の決定)
 - SSC と JICA は 2021 年 9 月にプロジェクト期間の 1 年間延長について合意した。
- (延長の理由)
 - 2019 年の新証券法の成立 (2021 年施行)、2021 年のベトナム証券取引所 (VNX) の設立など、政策的に重要な改革の時期であることを考慮すると支援を継続する必要があった。また、証券市場を監督・管理する SSC と、この改革に沿って新たに設立された VNX への支援を提供する必要があった。
 - COVID-19 の影響による渡航困難により、ベトナムと日本での活動が停止されていた。

✓ 因果関係

◇ プロジェクトの活動は、より高い成果を生み出すために、ベトナム市場の発展に合わせて適切に計画および追加されており、COVID-19 のパンデミックの影響を受けてのオンラインツールを活用した代替活動を含めて、適切に実施された。

◇ プロジェクト当初の計画になかったが実施された主な活動：

- 2019 年に成立した新証券法に基づく政令及び通達の起草に関する SSC へのコンサルテーション (2020 年 5 月 - 10 月)
- 日本取引所グループに関する公開情報に基づく調査報告書 (Public Information Book) の作成 (2021 年 4 月、VNX の組織体制や業務に関する議論の参考とするためコンサルタントが自主的に作成)

- 金融庁参加による「戦略対話」の開催（2021年6月）
 - IOSCO 原則の実施状況に関する評価実施と報告書作成（2019年時点、2022年時点）（2021年10月-2023年3月）
 - 各成果・テーマ別のラップアップ資料の作成（2022年4月）
 - 各成果に関するラップアップ研修の実施（2022年7月-12月）
- ◇ プロジェクトのインプットは適時かつ上記の追加分も含めてほぼ予算の範囲で提供された。

(5) インパクト: 高い

- ・ 上位目標が達成される見込み：非常に高い
 - ✓ 本プロジェクトは、ベトナムの証券市場の公正性と透明性を向上させるための知識とノウハウを提供し、新しい証券法の下での法的枠組みの開発、および 2030 年に向けた次の証券市場開発戦略の策定に貢献した。
 - ✓ プロジェクトの上位目標は、これらの貢献を活用することで達成されると想定される。
 - ✓ ただし、「公平性」および「透明性」は、達成および完了される性質の目標ではないことには留意する必要がある。証券市場においては市場の発展に応じて「公正性」と「透明性」の新しい問題が発生し、証券当局はこれらの問題に引き続き対処する必要がある。
- ・ 因果関係：設定されたプロジェクト目標は上位目標の達成のための単なる一般的な前提に過ぎないと考えられる
 - ✓ 本レポートの III.1.(1)に上述の通り、上位目標の達成のためにはトップダウン型のイニシアチブが重要である。一方で、プロジェクト目標に掲げられた能力向上や規制フレームワークの見直し及び証券当局の業務改善は、イニシアチブによる取り組みの実現に非常に必要なものとして適切に設定された。
 - ✓ 上述の通り、証券当局は恒常的に「公正性」及び「透明性」の課題に取り組まなければならない。したがって、プロジェクト目標の達成を上位目標の達成へつなげる条件として、ベトナム政府は株式市場の公正性及び透明性の改善のために必要な政策を実施する、とすることが適切である。
- ・ 波及効果
 - ✓ ベトナム株式市場の公正性及び透明性の改善は、以下のような波及効果を及ぼすと期待される：
 - ◇ 国内外の資本のベトナム証券市場への流入が増大し、ベトナムが目指す社会主義志向の市場経済の発展に貢献する。

- ◇ ベトナム株式市場の拡大は、ベトナム国民の資産形成と国富の増大に貢献する。
- ◇ 国有企業の株式化の進展が期待される。
- ◇ ベトナムの株式市場の国際的な評価の改善に向けたプラス効果が期待される。

(6) 持続性: 高い

- ・ 政策及び体制の観点
 - ✓ 証券市場はベトナムの社会主義志向の市場経済に不可欠と認識されているため、将来に政府のリーダーシップと支援がなくなることはない想定される。
- ・ 実行機関の体制と能力の観点
 - ✓ 実行機関の組織は強固で、将来にわたる本プロジェクトの効果の持続と発展を可能にする非常に有能な人材が確保されている。
- ・ 実行機関の財務基盤の観点
 - ✓ 証券市場を所管する政府機関として、財務的な問題が発生する事態は殆ど起こりえないと想定される。

2. プロジェクト実施及び成果に影響を及ぼした事項

- ・ プロジェクト開始時には想定されなかったが、2020年2月から2022年8月まで、COVID-19の世界的な蔓延の影響を受けて、対面の活動が実施できなかった。
- ・ したがって、当初計画された現地研修や現地セミナーはオンラインでの実施となった。
- ・ 結果として、プロジェクト活動は質的にも量的にも当初計画に沿ってオンライン研修プログラム、セミナー開催、コンサルテーションにより実施された。
- ・ 渡航ベースの活動を実施する目的を持ってプロジェクト期間は1年間延長され、約1週間の本邦研修を3回、ベトナム現地での最終JCC及びクロージングセミナー開催及び各成果について6か月間のラップアップ研修プログラムを実施することができた。

3. プロジェクトのリスクマネジメントの結果に関する評価

- ・ 円滑なプロジェクト執行のためのコミュニケーション：
 - ✓ プロジェクト運営に関して、ベトナム側各 C/P、現地コーディネーターを含むコンサルタントチームはお互いに非常に緊密なコンタクトを確立していた。

- ✓ リスクマネジメントの観点からの問題はほぼなかったが、仮にあったとしても十分な対応が可能なコミュニケーション体制が確立されていた。
- ✓ 同様に緊密なコンタクトがJICA ベトナム事務所/JICA 本部及びコンサルタントの間で確保されていた。さらに、プロジェクトの課題のタイムリーな議論及び確認を目的とした月次定例会議も開催しており、リスクマネジメント上の深刻な問題が発生することはなかった。
- ・ ナレッジマネジメント：
 - ✓ アウトプットごとにワーキンググループを設置し、プロジェクトを通じて得られた知識や経験を組織内で蓄積・共有する役割を果たした。
 - ✓ 上記に加え、ベトナム側のナレッジマネジメントを支援するため、コンサルタントはラップアップ資料を作成した。

4. 教訓

- ・ 重要な教訓：
 - ✓ 本プロジェクト及びその評価方法は、日本や米国などの金融先進国が数十年にわたって築き上げてきた市場メカニズム全体と運用が、当局と証券取引所へ研修を実施し、法制度を改正して、ガイドラインやマニュアルを改訂または作成すれば達成できるとの前提に基づいて設計されていた。
 - ✓ しかし、本プロジェクトの各成果について取り組むべき課題は、「自主規制機関の設置と活用」「実質上場審査の導入」「公募における引受の導入」「株式市場の再編」等、いずれも新たな長期的かつ市場全体的な視点が要求される根本的な施策ばかりである。
 - ✓ これらの根本的な施策は、明らかに、短期間でのガイドラインやマニュアルの作成により実現できるものではない。
 - ✓ 本プロジェクトの成果を正確に表現するならば、「日本と世界の経験と実践的なノウハウを提供した後、本プロジェクトはベトナム株式市場の課題について包括的に議論し、多くの取り組むべき課題と政策を提案した。上位目標を達成するための詳細な計画とアプローチにおいては、2030 年に向けたベトナム証券市場発展戦略の推進の過程で、さらなる政治的決定と法的措置を策定する必要がある。」というべきである。
- ・ プロジェクト実施上の教訓：
 - ✓ 金融資本市場に関連する技術支援においては、対面の活動とオンラ

インによる活動を最適に組み合わせることで効果が最大化される。

- 本プロジェクトは、COVID-19 の影響により対面での活動ができなくなったことをきっかけに、多くの日本人専門家や実務家にオンラインでの講義やディスカッションに参加していただいた。これらの専門家のほとんどは、対面活動のみに基づく当初の計画に参加することは不可能だった。
- ✓ ベトナムにおける技術支援プロジェクトは、ベトナム語への通訳及び翻訳を行なうことで成果が向上する。英語では成功しない。
 - プロジェクト開始当初においては、活動は英語で行われたがコンサルタントは参加者に理解されているかについて確信が持てなかったため、ベトナム語/日本語の通訳と資料のベトナム語訳を行なうことを決断した。結果として、参加者の理解度、議論や質疑応答の質は飛躍的に向上した。

5. 効率性

- ・ 2020 年初頭からの COVID-19 の世界的大流行を受けて、コンサルタントチームは JICA と SSC へ、オンライン活動を積極的に取り入れたプロジェクト運営への移行を提案し、新しいプロジェクト計画の承認を得た。その結果、本プロジェクトでは、金融庁、証券取引委員会、JPX、JSDA など、本来はベトナム国内での活動に参加することが難しい現役の実務家や有識者をオンライン研修の講師として多数招聘することができた。この外部専門家による貢献は、プロジェクトの価値を大幅に高めた。
- ・ 2021 年 9 月、JICA と SSC はプロジェクト期間を 1 年間延長することに合意した。この延長により、本プロジェクトはオンライントレーニングとコンサルテーションを通じて外部の専門家やコンサルタントから提供された膨大な量の資料や情報をまとめたラップアップ資料を作成し、それらを使ってラップアップ研修やディスカッションを実施するための十分な時間を得ることができた。その結果、本プロジェクトで得られた知見やノウハウがベトナムに根付くと同時に、日本の当局者や市場参加者との貴重な交流の機会を創出することができました。

6. 付加価値 (Additionality)

- ・ 本プロジェクトは特定のテーマに焦点を当てることなく、資本市場の専門家の視点からは想定不能なレベルの幅広い内容と深さを包含していた。つまり、このプロジェクトの R/D は、ベトナムの株式市場のほぼ

全体をアップグレードすることを求めていた。当然のことながら、2019年に実施されたベースライン調査での4つの成果に基づいた詳細な調査では、長期的なプロジェクトに値する大きなテーマが少なくとも各成果について3つは特定された。その結果、プロジェクトは幅広い分野を一度にカバーし、ベトナム株式市場の次の発展フェーズにとって最も重要な課題を網羅的に把握することに成功した。これは、意図的かどうかにかかわらず、このプロジェクトの貴重な成果である。今後の技術協力は、特定の最も重要な問題やテーマに焦点を当てることで、ベトナムの株式市場の発展に貢献することが期待される。

IV. プロジェクト完了後の上位目標達成に向けて

1. 上位目標達成の見通し

- ・ 上位目標「ベトナム証券市場の公正性及び透明性が改善される」は達成される可能性が非常に高い。
- ・ 上記の良好な見通しについては以下のような理由が挙げられる：
 - ✓ 2019年の新しい証券法の制定と2021年のベトナム証券取引所の設立により、将来のベトナム証券市場の公正性と透明性を向上させるための法的および市場のフレームワークが整備された。
 - ✓ 本プロジェクトが起草を支援した政令・通達、2030年に向けた証券市場開発戦略策定への提言も、上位目標の達成に貢献することが期待される。
 - ✓ 本プロジェクトを通じて、SSCと証券取引所は日本を含む先進的な金融資本市場の経験を十分に共有され、ベトナム証券市場の公正性と透明性の向上に活用されることが期待される。
- ・ 上位目標に関する注記「上位目標はベトナム「株式」市場の公正性と透明性に焦点を当てている」に関連して付言すると、ベトナム債券市場及びデリバティブ市場の公正性と透明性はベトナム株式の発行会社の質が向上することによって必然的に改善されることが期待される。

2. 上位目標達成に向けたベトナム側の実施計画と実施体制

- ・ 本プロジェクトの成果を十分に反映した「ベトナム証券市場発展戦略2021-2030」に基づく計画に従い、以下の体制で実施されると見込まれる。
 - ✓ SSCは証券市場及び証券業界の当局として証券市場及び証券業者を監督する。
 - ✓ VNXは、HOSEとHNXの持株会社として、SSCの監督の下、証券市場全体と市場参加者の戦略、運営、管理に責任を負う。
 - ✓ HOSEとHNXは、SSCとVNXの監督下で、それぞれの市場運営と金融商品（上場企業を含む）、市場参加者の管理を担当する。

3. ベトナム側への提案

- ・ 当局の監督下に置く自主規制機関の活用を通じて、監督業務の執行力強化及び公正性及び透明性のさらなる改善を図る。
 - SROは以下の基本的な機能を持つことが望ましい：
 - ◇ 内部管理、顧客管理及び市場業務（市場取引、引受等）等について

て自主規制規則を作成する。

◇ 自主規制規則の順守に関する証券会社等の検査

◇ 証券営業員資格の管理

- 自主規制機関を設立し、その自主規制機能が十分に発揮できるようにするためには、慎重な計画と段階的な準備プロセスが必要であることに注意する必要がある。その際、当局、証券取引所、大手証券会社が十分に協議を進めることが重要だ。
- ・ 実質上場審査を導入するとともに、証券会社の引受・ブックビルディングによる株式公募の執行能力を強化し、公募・上場会社の質の向上を図る。
- ・ 市場機能を強化するため証券取引所及び VSDCC（ベトナム証券保管・クリアリング機構）のシステム及び業務フローの高度化を図る。
- ・ 国内機関投資家を育成し、増加するベトナム人個人の金融資産を国内の機関投資家に吸収させる。
 - 機関投資家にとって最も重要な資金源は、老後の資産形成のための個人資金であるため、年金制度の整備・充実が不可欠である。
 - 今後急速に高齢化が進むベトナムでは、年金制度の充実が特に重要と考えられる。

4. プロジェクト完了から事後評価までのモニタリング計画

- ・ JICA コンサルタントチームは、本プロジェクトの PDM に関連して、IOSCO 原則に基づいてベトナムの証券監督の実施状況に関する報告書を作成した。
- ・ プロジェクト完了後、SSC は VNX、HOSE、HNX と連携し、同報告書に基づいて年 1 回程度のモニタリングと自己評価を実施することが期待される。

(参考：『選択された IOSCO 原則の実施状況に関する評価の最終評価報告書』の「エグゼクティブサマリー」より抜粋)

➤ 概観

- 2011 年から 2020 年の 10 年間にベトナム株式市場は、規模と質の両面において著しく発展した。
- 2021 年に発効した新証券法、政令及び通達により、ベトナム証券市場の法制度は将来の発展に向けて大幅に整備された。

- さらに、2021年にベトナム証券取引所（VNX）の設立により証券市場の今後の拡大と効率性向上のためのフレームワークが強化された。
 - 2021年のベトナム証券市場における法制度及び市場監督フレームワークの整備は、近い将来に承認されると見込まれる「ベトナム証券市場発展戦略2021-2030」の達成の推進力として機能すると期待される。
 - 「IOSCOの目的と原則」の観点からも2019年から2022年の機関に証券市場監督の「法的フレームワーク」は著しい充実が図られた。
 - ベトナム株式市場において取り組むべき課題の方向性は、市場の拡大と発展に応じた法制度の高度化と国際化を継続しつつも、証券市場監督における効率性の向上へとシフトしていくことと考えられる。
- IOSCOの目的と原則に照らした今後の主要な課題に関する考察
- 不公正取引の調査における有効性の強化
 - ◇ 投資家の口座を特定し、取引情報を把握する仕組みの確立（特にインサイダー取引について）
 - ◇ 日本のインサイダー取引の調査に関連しては、金融商品取引法上のインサイダー情報と取引所の情報開示規則が密接に連携している。そのため、インサイダー情報が開示された直後に初期調査が開始することが可能である。
 - 証券会社のコンプライアンスと業務能力の強化
 - ◇ 顧客口座管理（口座の分別管理と認証）
 - 「証券会社は顧客が株式を購入する資金を証券会社の資金と分離して管理しなければならない。」(A. 17, No. 121/2020/TT-BTC)
 - ◇ 内部管理機能の強化と不公正取引排除に向けた組織的コミットメントの強化
 - ◇ 営業職員のコンプライアンス意識の向上
 - 現在の規制では、自己勘定取引部門/ブローカー/投資コンサルタント間の分離と独立が求められているが、自己勘定取引部門の職員とリーダーは、信用取引の借入金利など、多くの重要な情報について一般の投資家の前に知っている可能性があるという意見が多くある。

- 証券会社のコンプライアンス向上が不可欠であり、証券会社の自主規制機関を設立して会員を管理する仕組みが求められる。
- ◇ 引受審査能力を含めた株式公募や上場に関するアドバイザー能力の向上
- 上場会社の質の向上
 - ◇ 実質上場審査の導入（特に、「経営の健全性」、「内部管理」、「情報開示」）
 - ◇ 株式化及び公開/上場を実施する国営企業の選択における市場性観点の考慮（エクイティストーリー、株価評価、流動性）
 - 株式の売却方法の多様化や広く使われている引受・ブックビルディング方式による売却はCOVID-19の影響等もあって遅れている国有企業の株式化を促進することに有効と考えられる。
 - ◇ 引受によるIPO
 - 証券会社による情報開示審査を含む引受審査（「デューディリジェンス」）
 - ブックビルディング方式に関する通達（No. 21/2019/TT-BTC）はあるが、実際に、ブックビルディング方式による引受が実施されたことはない。
 - ◇ 証券取引所による上場管理（開示管理、啓蒙活動）
 - ◇ 証券市場に係る専門家の能力向上（会計士、弁護士）

付属文書 1: プロジェクトの結果

1. List of JICA Consultant team (12 persons and 1 local coordinator)

(*Original members, +Members at the end of the project) (OP=Output)

(Daiwa Institute of Research)

Mr. Ryota Sugishita* (Project Manager, March 2019 – April 2020)

Mr. Masahiro Nakamura* (OP3)

Mr. Kazunobu Kojima+ (OP3) (Project Manager, May 2020 – April 2023)

Mr. Daisuke Tashiro* + (OP2)

Mr. Akifumi Nakanishi (OP2)

Ms. Yu Karasawa* (Planning)

Mr. Ryo Aoba (Planning)

Mr. Kentaro Agata+ (Planning)

Ms. Vu Thanh Thuy+ (OP2)

(Japan Vietnam Economic Forum)

Mr. Takashi Sakakibara* + (OP3)

(Kanda University of International Studies)

Mr. Seiji Adachi* + (OP3)

(Japan Exchange Group)

Mr. Hiroshi Nakamura* (OP1)

Mr. Mitsuo Miwa (OP1)

Mr. Masahiro Takada+ (OP1)

Mr. Ikuo Hosomi* + (OP3)

Mr. Yuichiro Yamamoto* + (OP2)

Mr. Naoharu Ise* (OP3)

Mr. Haruyuki Yamashita+ (OP3)

(Nomura Institute of Research)

Mr. Kengo Mizuno* + (OP4)

(NTC International)

Mr. Manabu Tsurutani* + (OP1)

(Local Coordinator)

Ms. Nguyen Thi Ngoc Thuy*

Mr. Pham Le Huy+

2. List of Counterparts (4 institutions)

State Securities Commission of Viet Nam

Project Director: Mr. Pham Hong Son, Vice Chairman

Project Vice Director: Mr. Vu Chi Dung, Director-General, Int'l Cooperation Dept.

Project manager: Mr. Nguyen Hoang An, Deputy Director, Int'l Cooperation Dept.

Ho Chi Minh Stock Exchange

Ms. Tran Anh Dao, CEO (Vice CEO, - April 2022)

Hanoi Stock Exchange

Mr. Nguyen Tuan Anh, Vice CEO

Vietnam Stock Exchange

[Mr. Nguyen Quang Thuong, Vice CEO]

3. Summary of Participation of Outside Experts (Online trainings, Japan trainings, Online seminars, Online consultations)

Financial Services Agency: 5 persons

Securities and Exchange Surveillance Commission: 6 persons

Japan Exchange Group: 6 persons

Japan Securities Dealers Association: 9 persons

*As for the number of participants in each training session, etc., please also refer to 5. List of Trainings and Training Materials.

4. Summary of Project Activities (chronological order)

Summary of Project Activities

(March 2019 – March 2023, chronological order)

Red: Trainings and Seminars, Green: Consultations, Blue: Project deliverables

Month	Output 1	Output 2	Output 3	Output 4	Events, etc.
(2019) (Year 1) Mar	Preparatory study for Baseline Survey	Preparatory study for Baseline Survey	Preparatory study for Baseline Survey	Preparatory study for Baseline Survey	
Apr	<u>Baseline Survey in Vietnam</u>	<u>Baseline Survey in Vietnam</u>	<u>Baseline Survey in Vietnam</u>	<u>Baseline Survey in Vietnam</u>	
May	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	
Jun	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	20 Jun, Kick-Off Seminar - at Melia Hotel in Hanoi - with participation of JFSA
Jul	Drafting Baseline Survey Report	Drafting Baseline Survey Report	Drafting Baseline Survey Report	Drafting Baseline Survey Report	
Aug	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	
Sep	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	11 Sep, JCC #1 (Hanoi) - <u>Submission of Baseline Survey Report</u>
Oct	Developing training programs	Developing training programs	Developing training programs	Developing training programs	Training programs for each Output agreed
Nov	Training in Vietnam (NTCI)		Training in Vietnam (JPX, DIR) Consultation to		

Month	Output 1	Output 2	Output 3	Output 4	Events, etc.
			HOSE on Market Structure (- December 2019)		
Dec	Training in Vietnam (NTCI) Preliminary consultation to SSC on drafting Decrees and Circulars		Training in Vietnam (JPX, DIR) Preliminary consultation to SSC on drafting Decrees and Circulars		
(2020) Jan			Training in Japan (JPX, JSDA, DIR) Proposal on General Decree related to Public Offering and Listing		
Feb	Training in Vietnam (NTCI) Consultation to SSC on drafting Decrees and Circulars	Training in Vietnam (DIR)		Training in Vietnam (NRI)	<u>Due to the impact of COVID-19, activities that require travel after late Feb 2020 had been suspended (- Aug 2022)</u>
Mar			Follow-up of consultation on drafting Decrees and Circulars		Develop online-based project management method and plans under the influence of

Month	Output 1	Output 2	Output 3	Output 4	Events, etc.
					COVID-19
Apr					Same as above
(Year 2) May	Online consultation to SSC on drafting Decrees and Circulars	Online consultation to SSC on drafting Decrees and Circulars	Online consultation to SSC on drafting Decrees and Circulars	Online consultation to SSC on drafting Decrees and Circulars	21 May, JCC #2 (online) - Agreed on Consultation on drafting new Decrees and Circulars under the new Securities Law of 2019
Jun	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	
Jul	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	
Aug	Same as above	Same as above	Same as above <u>2-day online session on new General Decree (based on Policy recommendations by Consultant team)</u>	Same as above	
Sep	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	
Oct	Same as above 4 Online trainings (2 by SESC, 2 by JPXR)	Same as above	Same as above	Same as above	Follow-up on Decree/ Circular drafting consultation
Nov					Same as above
Dec		Online training (JPXR)			Same as above 8 Dec, JCC #3 (online) - <u>Revision of project plan</u>

Month	Output 1	Output 2	Output 3	Output 4	Events, etc.
					<p><u>centered on</u> <u>online trainings</u> <u>and</u> <u>consultations</u> <u>agreed</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>Agreement on</u> <u>creation of a</u> <u>report by</u> <u>Consultant on</u> <u>assessment of</u> <u>implementation</u> <u>of IOSCO</u> <u>principles in</u> <u>Vietnam (in</u> <u>relation to PDM)</u> - <u>SSC proposed</u> <u>extension of the</u> <u>project period</u>
(2021)		Online training (JSDA)	Online training (JPX)	Online training (NRI)	
Jan					
Feb					Conducted survey on JPX Group (for discussions related to VNX)
Mar	2 Online trainings (SESC)	Online training (FSA)	3 Online trainings (2 by JPX, 1 by DIR)		Drafting Survey Report on JPX
(Year 3)					20 Apr, JCC #4 (online)
Apr					<ul style="list-style-type: none"> - Submission of Survey Report on JPX Group
May			Online training (DIR)		

Month	Output 1	Output 2	Output 3	Output 4	Events, etc.
Jun					<u>22 Jun, Online discussion on next Development Strategy for Vietnamese Securities Market 2021-2030 (FSA executives participated)</u>
Jul	Online consultation to SSC on developing Market Monitoring Manual (NTCI, SESC, JPX, DIR)				Started assessment of implementation based on IOSCO Principles as of 2019 (Base assessment for the report)
Aug		Online training (SESC)	Online training (JPX)		Started survey on market structure and listing rules of world's major stock exchanges for discussion on market structure of Vietnamese equity market (- Oct 2021)
Sep				2-day Online Seminar on Disclosure and IR (564 Vietnamese companies participated)	(Extension of the project period for 1 year was agreed between JICA and SSC)
Oct					28 Oct, JCC #5

Month	Output 1	Output 2	Output 3	Output 4	Events, etc.
					<p>(online)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Submission of Report on Market Structure and Listing Rules of World's Stock Exchanges - Submission of Progress Report on IOSCO base assessment (as of 2019) <p><u>Set up of JICA Consultation Desk (JCD) for seamless online interactions b/w C/P and Consultants</u></p>
Nov					(Strategic dialogue b/w FSA and SSC)
Dec			2 Online trainings (1 by JPX, 1 by DIR)		
(2022) Jan					<p>24 Jan, JCC Interim Meeting</p> <ul style="list-style-type: none"> - Discussed project activities for the extended period <p><u>Start making Wrap-up materials by Outputs and themes (- April 2022)</u></p>

Month	Output 1	Output 2	Output 3	Output 4	Events, etc.
Feb					Continue making Wrap-up materials
Mar		Online training (DIR)		Online training (NRI)	Same as above
(Year 4) Apr	Submission of Wrap-up materials	Submission of Wrap-up materials	Submission of Wrap-up materials	Submission of Wrap-up materials	20 Apr, JCC #6 (online) - Submission of IOSCO Base Assessment Report (as of 2019)
May	Wrap-up trainings and consultations (- Dec 2022)	Wrap-up trainings and consultations (- Dec 2022)	Wrap-up trainings and consultations (- Dec 2022)	Wrap-up trainings and consultations (- Dec 2022)	Started IOSCO assessment as of 2022 (final assessment)
Jun	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	
Jul	Same as above	Same as above	Same as above <u>Online wrap-up training (JPX, DIR)</u>	Same as above	
Aug	Same as above <u>1-week Japan training program</u>	Same as above <u>1-week Japan training program</u>	Same as above	Same as above	
Sep	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	
Oct	Same as above	Same as above	Same as above	Same as above	
Nov	Same as above	Same as above	Same as above <u>1-week Japan training program</u>	Same as above <u>1-week Japan training program</u>	1 Nov, JCC #7 - Discussed schedule and events towards the completion of the project in March 2023
Dec	Same as above <u>Online training</u>	2 Online trainings	Same as above	Same as above	

Month	Output 1	Output 2	Output 3	Output 4	Events, etc.
	(SESC) Online Seminar on market Monitoring in Japan (SESC)	(FSA, SESC, JSDA, JPX)			
(2023) Jan	High-level Japan Mission Program (FSA, JICA, JPX, JSDA, etc.)	High-level Japan Mission Program (FSA, JICA, JPX, JSDA, etc.)	High-level Japan Mission Program (FSA, JICA, JPX, JSDA, etc.)	High-level Japan Mission Program (FSA, JICA, JPX, JSDA, etc.)	*High-level Japan mission aimed 1) high-level dialogue b/w authorities and related parties of Vietnam and Japan, 2) review of the project and future cooperation
Feb					Preparation for closing events and documents
Mar					20 Mar, JCC #8 in Hanoi <ul style="list-style-type: none"> - Submission of Project Completion Report (PCR) - Submission of IOSCO Final Assessment Report 21 Mar, Project Closing Seminar <ul style="list-style-type: none"> - in Hanoi at Hotel Du Parc - with participation of FSA

5. List of Trainings and Training Materials

List of Training Programs and Materials

	Programs and Documents	Outside Experts	Documents (VN)	Language	Related Output
1	Training: Output 1 Market Surveillance - 1 (Insider trading) (NTCI, November 2019)	0	Tập huấn: Đầu ra 1: Giám sát Thị trường - 1	EN, VN	Output 1
2	Training: Output 3 Listing Administration and Public Offering Management (DIR, November 2019)	0	Tập huấn: Đầu ra 3: Quản lý niêm yết và chào bán công khai	EN, VN	Output 3
3	Training: Output 1: Market Surveillance - 2 (Market manipulation) (NTCI, December 2019)	0	Chương trình đào tạo: Đầu ra 1: Giám sát thị trường - 2	EN, VN	Output 1
4	Training: Listing Classification and Listing Examination of Tokyo Stock Exchange (JPX, December 2019)	0	Phân loại niêm yết và Thẩm định niêm yết của Sở giao dịch chứng khoán Tokyo	EN, VN	Output 3
5	Training: What is the Qualitative Listing Standard? Its Function and Effects (December 2019)	0	Tiểu luận thẩm định niêm yết định tính là gì Chức năng và hiệu quả của nó	JP, VN	Output 3
6	Japan Training: Market Segmentation of TSE (JPX, January 2020)	0	PHÂN CHIA THỊ TRƯỜNG CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOẢN TOKYO	JP, VN	Output 3
7	Japan Training: Market Integration after the Establishment of JPX (JPX, January 2020)	0	VỀ HOẠT ĐỘNG HỢP NHẤT THỊ TRƯỜNG CÙNG VỚI SỰ RA ĐỜI CỦA JAPAN EXCHANGE GROUP	JP, VN	Output 3
8	Japan Training: Listing Examination (Qualitative Listing Examination) (JPX, January 2020)	0	KHAI QUÁT VỀ THẨM ĐỊNH NIÊM YẾT (THẨM ĐỊNH ĐỊNH TÍNH)	JP, VN	Output 3
9	Japan Training: Disclosure and Listing Management (JPX, January 2020)	0	Quy định về CBTT đối với công ty niêm yết Chế tài đối với công ty niêm yết	JP/EN, VN	Output 3
10	Japan Training: Outline of JSDA (JSDA, January 2020)	2	Khai quát về Hiệp hội Nhà kinh doanh chứng khoán Nhật Bản (JSDA)	EN, VN	Output 2, 3
11	Japan Training: JSDA's Self-regulatory Rules related to IPO (JSDA, January 2020)	2	Quy định về quy chế tự chủ của Hiệp hội Nhà kinh doanh chứng khoán Nhật Bản (JSDA) liên quan đến chào bán có phiếu lần đầu	JP, VN	Output 3
12	Japan Training: How to plan and execute an IPO using "Book building" method (DIR, January 2020)	0	Cách lập kế hoạch và thực hiện IPO bằng phương thức "Dựng số"	EN, VN	Output 3
13	Japan Training: Privatization equity offering in Japan (DIR, January 2020)	0	Chào bán có phiếu có phần hóa tại Nhật	EN, VN	Output 3
14	Training: Output 1: Market Surveillance - 3 (Discussion) (NTCI, February 2020)	0	Đào tạo: Đầu ra 1: Giám sát thị trường - 3	EN, VN	Output 1
15	Training: Output 2: Supervision of Securities Companies (DIR, February 2020)	0	Đào tạo: Đầu ra 2: Giám sát các Công ty chứng khoán	EN, VN	Output 2
16	Training: Output 4 : Investor Relations Advocacy in Japan (NRI, February 2020)	0	Đào tạo: Đầu ra 4: Những tổ chức hỗ trợ Quan hệ nhà đầu tư tại Nhật Bản	EN, VN	Output 4
17	Online Training: Outline of surveillance in SESC (SESC, October 2020)	3	Tổng quan về Giám sát thị trường của Ủy ban giám sát (SESC)	JP, VN	Output 1
18	Online Training: Realized Profit, AMP and Fine (SESC, October 2020)	3	Thu lợi bất chính, AMP và Phạt tiền (SESC)	EN, VN	Output 1
19	Online Training: A Brief Explanation of Market Surveillance at Japan Exchange Regulation (JPX-R, October 2020)	1	Giải thích ngắn gọn về Giám sát Thị trường tại Quy chế Sở Giao dịch Chứng khoán Nhật Bản (JPX-R)	EN, VN	Output 1
20	Online Training: Inspection on Trading Participants (JPX/JPX-R, December 2020)	2	Giám sát: Người tham gia giao dịch (JPX/JPX-R)	EN, VN	Output 2
21	Online Training: Self-Regulation and JSDA (JSDA, January 2021)	3	Tự quản và JSDA (JSDA)	EN, VN	Output 2
22	Online Training: Outline of Qualitative Listing Examination - 1 (JPX, January 2021)	0	Khai quát về thẩm định định tính - 1 (JPX)	JP, VN	Output 3
23	Online Training: Japan's Corporate Governance Code (NRI, January 2021)	0	Quy tắc Quản trị Công ty của Nhật Bản (NRI)	JP, VN	Output 4
24	Online Training: MARKET OVERSIGHT & MISCONDUCT CASES - Cooperating closely with JPX-R (SESC, March 2021)	3	TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG & CÁC VỤ VIẾC VI PHẠM - Hợp tác chặt chẽ với JPX-R (SESC)	EN, VN	Output 1
25	Online Training: Market Supervision Framework in Japan (SESC, March 2021)	3	Hệ thống Giám sát Thị trường của Nhật Bản (SESC)	JP, VN	Output 1
26	Online Training: Regulatory Framework of Supervision of Financial Services Companies (FSA, March 2021)	2	Hệ thống giám sát các nhà điều hành kinh doanh sản phẩm tài chính (FSA)	JP, VN	Output 2
27	Online Training: Outline of Practice and Regulations of Supervision of Securities Companies (FSA, March 2021)	2	Tổng quan về Giám sát và Quy chế hoạt động của Công ty chứng khoán (FSA)	JP, VN	Output 2
28	Online Training: Restructuring of Cash Equity Market of TSE (JPX, March 2021)	0	Đánh giá Phần khác: Thị trường (JPX)	JP, VN	Output 3
29	Online Training: Outline of Qualitative Listing Examination - 2 (JPX, March 2021)	0	Khai quát về Thẩm định Định tính - 2 (Tính minh bạch trong Quản lý Doanh nghiệp) (JPX)	JP, VN	Output 3
30	Online Training: Public Offering by Book Building and Listing Management in accordance with the New Securities Law (DIR, March 2021)	0	Chào bán công khai và Quản lý niêm yết theo Luật Chứng khoán mới (đồng thời, dựng số) (DIR)	JP, VN	Output 3
31	Online Training: Public Offering by Book Building and Listing Management in accordance with the New Securities Law (Follow-up) (DIR, May 2021)	0	Chào bán công khai và Quản lý niêm yết theo Luật Chứng khoán mới (đồng thời, dựng số) (Follow-up)	JP, VN	Output 3
32	Online Training: JSDA's Self-Regulatory Rules related to Underwriting and Book Building (DIR, May 2021)	0	Quy tắc Bảo lãnh phát hành/Dựng số của Hiệp hội ngành chứng khoán Nhật Bản (DIR)	EN, VN	Output 3
33	Online Training: Outline of Inspection of Securities Companies (SESC, August 2021)	1	Tổng quan về Thanh tra Chứng khoán (SESC)	JP, VN	Output 2
34	Online Training: Outline of Qualitative Listing Examination - 3 (JPX, August 2021)	0	KHAI QUÁT VỀ ĐIỀU KIỆN ĐỊNH TÍNH - 3 - Tính hiệu quả của hệ thống Quản trị Công ty và Kiểm soát Nói bô của doanh nghiệp (JPX)	JP, VN	Output 3
35	Online Training: Outline of Qualitative Listing Examination - 4 (JPX, December 2021)	0	KHAI QUÁT VỀ ĐIỀU KIỆN ĐỊNH TÍNH - 4 ~ Công bố thông tin doanh nghiệp một cách đúng đ	JP, VN	Output 3
36	Online Training: Investor Protection and Role of Regulator (DIR, March 2022)	0	Bảo vệ Nhà đầu tư và Vai trò của Cơ quan quản lý (DIR)	EN, VN	Output 2
37	Online Training: TSE's Market Restructuring and Information Disclosure (NRI, March 2022)	0	Công bố thông tin theo phân hạng thị trường mới TSE (NRI)	JP, VN	Output 4
38	Wrap-up Materials for Output 1 (NTCI, SESC, JPX, DIR, April 2022)	5	Đầu ra 1: Giám sát Thị trường, Tổng quan Chương trình Đào tạo (NTCI, SESC, JPX, DIR)	EN/JP, VN	Output 1
39	Wrap-up Materials for Output 2 (FSA, SESC, JPX-R, JSDA, DIR, April 2022)	7	Đầu ra 2: Giám sát các trung gian thị trường, Tổng quan Chương trình Đào tạo (FSA, SESC, JPX-R, DIR)	EN/JP, VN	Output 2
40	Wrap-up Material for Output 3 - Listing Examination (JPX, DIR, April 2022)	0	Đầu Ra 3: Khai quát về thẩm định niêm yết định tính trên Sở giao dịch chứng khoán Tokyo (JPX, DIR)	EN/JP, VN	Output 3
41	Wrap-up Material for Output 3 - Market Structure and Listing Rules of World's Stock Exchanges (DIR, April 2022)	0	Đầu Ra 3: Phân hạng thị trường và quy chế niêm yết của các sở giao dịch chứng khoán lớn trên thế giới	JP, VN	Output 3
42	Wrap-up Material for Output 3 - Public Offering Management - Underwriting and Book Building (DIR, April 2022)	0	Đầu Ra 3: Quản lý Chào bán Có phiếu ra Công chúng - Bảo lãnh phát hành và Dựng số (DIR)	EN/JP, VN	Output 3
43	Online Wrap-up Training: Market Restructuring of TSE (JPX, July 2022)	0	Tổ chức lại thị trường của Sở giao dịch chứng khoán Tokyo	JP, VN	Output 3
44	Japan Training: Special Program on Japan's Corporate Bond Market - Supervision and Regulations" (NRI, August 2022)	0	Đào tạo đặc biệt "Hệ thống pháp luật và giám sát thị trường trái phiếu doanh nghiệp tại thị trường Nhật Bản" (NRI)	JP, VN	Output 1.2
45	Japan Training: Framework of Securities Companies Supervision in Japan (FSA, JSDA, JPX, August 2022)	5	Khung giám sát các công ty chứng khoán Nhật Bản (FSA, JSDA, JPX)	JP/EN, VN	Output 2
46	Japan Training: Framework of Market Monitoring and Supervision in Japan (SESC, JPX, JSDA)	7	Cơ chế giám sát thị trường của Nhật Bản (SESC, JPX, JSDA)	JP/EN, VN	Output 1
47	Japan Training: Inspection of Securities Companies in Japan (SESC, JSDA, JPX)	5	Kiểm tra tài chủ/Giám sát từ xa của các công ty chứng khoán (SESC, JSDA, JPX)	JP/EN, VN	Output 2
48	Japan Training: Regulations and Supervision on Insider Trading in Japan (SESC, JPX)	5	Cơ chế giám sát và các quy định về giao dịch nội gián của Nhật Bản (SESC, JPX)	JP/EN, VN	Output 1
49	Japan Training - ETF Connectivity 1 (proposal by JPX on alliance between Vietnamese and Japanese stock exchanges, August 2022)	1	n.a.	EN	n.a.
50	Japan Training: Role of JSDA in Financial Market 1 Focusing on Corporate Bond Market (JSDA, August 2022)	4	n.a.	EN	Output 1,2,3,4
51	Follow-up of Japan Training: Result of Inspection of Securities Companies in Fiscal 2021 (JSDA, September 2022)	2	VỀ KẾT QUẢ KIỂM TRA HỘI VIÊN NĂM 2021 (JSDA)	JP, VN	Output 2
52	Japan Training: Introduction of JPX and Cash Equity Market Structure (JPX, November 2022)	0	Tổ chức lại thị trường của Sở giao dịch chứng khoán Tokyo (JPX)	JP, VN	Output 3
53	Japan Training: Qualitative Listing Examination I (JPX, November 2022)	0	Thẩm định Niêm yết Định tính I (JPX)	JP, VN	Output 3
54	Japan Training: Disclosure and IR Activities of Listed Companies in Japan (NRI, November 2022)	0	Công bố thông tin và Hoạt động IR của các Công ty Niêm yết (NRI)	JP, VN	Output 4
55	Japan Training: Qualitative Listing Examination II (JPX, November 2022)	0	Thẩm định Niêm yết Định tính II (JPX)	JP, VN	Output 3
56	Japan Training: Public Offering Management Based on International Standard (DIR, November 2022)	0	Quản lý chào bán có phiếu ra công chúng theo chuẩn mực quốc tế (DIR)	JP/EN, VN	Output 3
57	Japan Training - ETF Connectivity 2 (proposal by JPX, November 2022)	1	n.a.	EN	n.a.
58	Japan Training: Role of JSDA in Financial Market 2 Focusing on Recent Discussion on IPO Pricing (JSDA, November 2022)	4	n.a.	EN	Output 1,2,3,4
59	Online Training: Market Supervision Framework and Practice in Japan (SESC, JPX, December 2022)	5	Khung giám sát thị trường và Thực tiễn tại Nhật Bản (SESC, JPX)	JP/EN, VN	Output 1
60	Online Training: Supervision of Market Intermediaries (Output 2-1) (FSA, JSDA, JPX, December 2022)	5	Giám sát các trung gian thị trường (Đầu ra 2-1) (FSA, JSDA, JPX)	JP/EN, VN	Output 2
61	Online Training: Supervision of Market Intermediaries (Output 2-2) (SESC, JSDA, JPX, December 2022)	4	Giám sát các trung gian thị trường (Đầu ra 2-2) (SESC, JSDA, JPX, December 2022)	JP/EN, VN	Output 2
62	Online Training: On Result of the Inspection of Member Firms FY2021 (JSDA, December 2022)	2	VỀ KẾT QUẢ KIỂM TRA HỘI VIÊN NĂM 2021 (JSDA)	JP, VN	Output 2
63	Japan Training (High-level mission): Overview and Results of the Project (DIR, January 2023)	0	Tổng quan và Kết quả Dự án (DIR)	JP, EN, VN	Output 1,2,3,4
64	Japan Training (High-level mission): Outline of JSDA (JSDA, January 2023)	6	n.a.	EN	Output 1,2,3,4
65	Japan Training (High-level mission) - ETF Connectivity 3 (proposal by JPX, January 2023)	2	n.a.	EN	n.a.

付属文書 2: プロジェクトの成果品 (研修資料以外)

List of Submitted Reports

	Documents	Documents (VN)	Language	Related Output
1	Report: Baseline Survey Report (DIR, September 2019)	Báo cáo Khảo sát Đầu kỳ	EN, VN, JP	Output 1, 2, 3, 4
2	Discussion points for Listing Rules and Decrees / Circulars Based on the New Securities Law (DIR, December 2019)	Tài liệu thảo luận: Những vấn đề về chế độ miễn yết và nghị định sửa đổi theo Luật chứng khoán sửa đổi	JP, VN	Output 3
3	Memo on Market Segmentation and Listing Standards (DIR, December 2019)	n.a.	EN	Output 3
4	(JPX) Overview of the Market Structure Review / Outline of the New Market Segments (JPX, August 2020)	n.a.	EN	Output 3
5	Answers and Comments to Questions by SSC Public Offering Dept. (DIR, July 2020)	n.a.	EN	Output 3
6	Output 3 Discussion memo for the online meeting on 12-13 August (DIR, August 2020)	Biên bản thảo luận – Đầu ra 3 (Ngày 12, 13 Tháng 8 2020)	JP/EN, VN	Output 3
7	Simultaneous Procedure of Book-building and Listing (based on new Securities Law) (DIR, 13 August 2020)	n.a.	EN	Output 3
8	TSE Listing Guidebook 2019	n.a.	EN	Output 3
9	Report: Survey on JPX Group (JPX/DIR)	n.a.	EN	Output 1, 2, 3, 4
10	Report: Market Structure and Listing Rules of World's Stock Exchanges (DIR, August 2021)	Phân bảng thị trường và quy chế miễn yết của các sở giao dịch chứng khoán lớn trên thế giới (DIR)	JP, VN	Output 3
11	Report: Preliminary Assessment Report on the Implementation of Selected IOSCO Principles in 2019 (DIR, April 2022)	Báo cáo Đánh giá Sơ bộ về việc Thực hiện một số Nguyên tắc của Tổ chức Quốc tế các Ủy ban Chứng khoán IOSCO năm 2019 (DIR)	EN, VN	Output 1,2,3,4
12	Report: Final Assessment Report on the Implementation of Selected IOSCO Principles (DIR, March 2023)	to come	EN, VN	Output 1,2,3,4
13	Report: Project Completion Report (DIR, March 2023)	to come	EN, JPN, VN	Output 1,2,3,4

List of Materials Prepared for Consultation

	Documents	Documents (VN)	Language	Related Output
1	Discussion material on Baseline Survey Output 1 (NTCI, July 2019)	n.a.	EN	Output 1
2	Discussion material on Baseline Survey Output 2 (DIR, July 2019)	n.a.	EN	Output 2
3	Discussion material on Baseline Survey Output 3 (DIR, July 2019)	n.a.	EN	Output 3
4	Proposal regarding new rules on PO and listing under the new Law (DIR, January 2020)	Đề xuất liên quan đến những quy định mới về chào bán công khai và niêm yết theo Luật mới	EN, VN	Output 3
5	Consultant's comments on issues raised by SSC (on PO and listing rules) (DIR, March 2020)	Ý kiến của Nhóm tư vấn đối với từng vấn đề (Chào bán ra công chúng và niêm yết cô phiếu)	EN, VN	Output 3
6	Consultant's comments on revision of Decree 58 and Circular 155 on Insider Trading (NTCI, March 2020)	Ý kiến sửa đổi Nghị định 58 và Thông tư 155 về Giao dịch nội gián	EN, VN	Output 1
7	Consultant's comments on revision of Decree 58 on Market Manipulation (NTCI, March 2020)	Bình luận sửa đổi Nghị định 58 về Thao túng thị trường	EN, VN	Output 1
8	Recommendation to the decree and circular with regard to unfair trading (NTCI, March 2020)	n.a.	EN	Output 1
9	Comments on draft Circulars related to Output 1 (NTCI, October 2020)	n.a.	EN	Output 1
10	Comments on draft Decree related to Output 2 (DIR, July 2020)	n.a.	EN	Output 2
11	Initial Comments on DECREE STIPULATING IN DETAIL AND GUIDING THE IMPLEMENTATION OF A NUMBER OF ARTICLES OF THE SECURITIES LAW (DIR, June 2020)	n.a.	EN	Output 3
12	Comments of draft Decree on Corporate Governance (NRI, May, August 2020)	n.a.	EN	Output 4
13	Policy Recommendation: On Development Strategy of Vietnamese Securities Market 2021-2030 - Proposals and Policy Recommendations - (DIR, June 2021)	ĐỀ XUẤT VÀ KHUYẾN NGHỊ GIẢI PHÁP ĐỐI VỚI - CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2021-2030 (DIR)	JP, VN	Output 1, 2, 3, 4

List of Seminar Materials

	Documents	Documents (VN)	Language	Related Output
1	Seminar Material: Investor relations and awareness raising activities in Japan (NRI, September 2021)	Hoạt động quan hệ nhà đầu tư và nâng cao nhận thức tại Nhật Bản (NRI)	JP, VN	Output 4
2	Online seminar on "Market Monitoring" (Da Lat - Tokyo): Market Supervision Framework and Practice in Japan (SESC, December 2022)	Khung giám sát thị trường và Thực tiễn tại Nhật Bản (SESC)	JP/EN, VN	Output 1

ANNEX 3: PDM (当初及び変更時)

PDM Version 1 (11 September 2019)

Project Design Matrix					
Appendix 6 Project Title: The Project for Capacity Building on Improving Fairness and Transparency of Vietnamese Equity Market Implementing Agency: State Securities Commission of Viet Nam (SSC) Target Group: SSC, Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE), Hanoi Stock Exchange (HNX) Period of Project: 3 (three) years from March 2019 Project Site: Hanoi, Ho Chi Minh City				Version 1-3 Dated 11 September 2019	
Narrative Summary	Objectively Verifiable Indicators	Means of Verification	Important Assumption	For Semi-annual Monitoring	
				Achievement	Remarks
Overall Goal Fairness and transparency of Vietnamese securities market is improved. **Note 1	1. Ratio of listed companies which sufficiently comply with disclosure regulations (those that publish Annual Report on time) is increased to xx(baseline 76% 2018). **Note 2 2. Either i) or ii) is observed. i) Result of self-assessment on implementation of IOSCO's Objectives and Principles related to Vietnamese equity market fairness and transparency is improved. ii) Positive statement demonstrating mid-term enhancement in fairness and transparency of Vietnamese equity market is observed in several research papers published by major financial research institutions and/or Capital Markets Working Group of Vietnam Business Forum (CMWG/VBF).	1. Statistical reports presented by SSC, HOSE and HNX. 2. i) Self-assessment report prepared by SSC (assessment is conducted using the IOSCO's Methodology guidebook for assessing implementation of the IOSCO's Objectives and Principles of Securities Regulation). **Note 3 ii) Publications of the institutions (such as MSCI, FTSE or others), and publications of the CMWG/VBF.	HOSE and HNX can provide statistics on percentage share of those with submitted an annual report by the deadline among VN-ALL index constituent companies once a year. SSC is willing to evaluate itself for compliance of IOSCO's guidelines.		
Project Purpose Capacity of SSC and Stock Exchanges (SEs) in implementing measures to improve fairness and transparency of Vietnamese equity market is strengthened.	1-1. 90% or more of related staffs of SSC and SEs participate in trainings, workshops and seminars on fairness and transparency of Vietnamese equity market. 1-2. Participants in the trainings, workshops and seminars conducted during the Project are equipped with practical knowledge enough to utilize such knowledge in their daily works. (Comprehension-oriented indicator). 2-1. Measures and solutions to improve fairness and transparency of Vietnamese equity market are prepared by SSC and SEs according to their respective mandates/action-oriented indicator). 2-2. Measures and solutions above are applied and implemented by SSC and SEs according to their respective mandates (Action-oriented indicators). **Note 4	1-1. Post-training/workshop/seminar reports, interview with SSC and SEs. 1-2. Post-training/workshop reports), comprehension survey of training participants, interview with SSC and SEs. 2-1. The Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual). 2-2. The Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual).	Vietnamese government continue to implement policies to improve fairness and transparency of the equity market.	(State the progress of achievement of the Project Purpose based on the progress of achievements of the Outputs.)	
Outputs 1. i) Capacity related to "Fairness and Transparency" Capacity of SSE and SEs in market surveillance including inspection is strengthened. Working Group (Temporary): -SSC: Relevant Departments (Market Surveillance Dept., Inspection Dept., (Public Company Surveillance Dept.)) -HOSE: Trading Surveillance Dept. -HNX: Market Surveillance Dept.	1-1. 90% or more of related staffs of SSC and SEs participate in trainings, workshops and seminars on supervising market intermediaries. 1-2. Participants in the trainings, workshops and seminars conducted during the Project are equipped with practical knowledge of market surveillance including inspection enough to utilize such knowledge in their daily works. (Comprehension-oriented indicator). 2-1. Measures and solutions to improve supervising of market intermediaries are prepared by SSC and SEs according to their respective mandates (Action-oriented indicator). 2-4. Measures and solutions above are applied and implemented by SSC and SEs according to their respective mandates (Action-oriented indicators). **Note 5	1-1. Post-training/workshop/seminar reports 1-2. Post-training/workshop reports), comprehension survey of training participants, interview with SSC and SEs. 1-3. Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual). 1-4. The Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual).		(State the progress of achievement of the Project Purpose based on the progress of achievements of the Outputs.)	
2. i) Capacity related to "Fairness and Transparency" Capacity of SSC, HOSE and HNX in supervising market intermediaries to protect interest of their clients in fair manner toward securing soundness of the market is strengthened. Working Group (Temporary): -SSC: Relevant Departments (Securities Business Management Dept., Inspection Dept., Fund Managers & Securities Investment Fund Management Dept.) -HOSE: Member Regulation Dept. -HNX: Member Regulation Dept.	2-1. 90% or more of related staffs of SSC and SEs participate in trainings, workshops and seminars on supervising market intermediaries. 2-2. Participants in the trainings, workshops and seminars conducted during the Project are equipped with practical knowledge of supervising market intermediaries enough to utilize such knowledge in their daily works. (Comprehension-oriented indicator). 2-3. Measures and solutions to improve listing administration and public offering management focusing on Book-Building method enough to utilize such knowledge in their daily works. (Comprehension-oriented indicator). 2-4. Measures and solutions above are applied and implemented by SSC and SEs according to their respective mandates (Action-oriented indicators). **Note 6	2-1. Post-training/workshop/seminar reports 2-2. Post-training/workshop reports), comprehension survey of training participants, interview with SSC and SEs. 2-3. Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual). 2-4. The Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual).		(State the progress of achievement of the Project Purpose based on the progress of achievements of the Outputs.)	
3. i) Capacity related to "Fairness and Transparency" Capacity of SSC, HOSE and HNX in listing administration and public offering management focusing on Book-Building method to ensure better market quality with appropriate tickers* is strengthened. *Appropriate tickers here suggests ticker that is eligible in terms of fair price formation, maintenance of appropriate transaction and investor protection). Working Group (Temporary): -SSC: Relevant Departments (Market Development Dept., Public Offering Management Dept., Public Company Surveillance Dept.) -HOSE: Listing and Disclosure Dept. -HNX: Listing Appraisal Dept., Listing Management Dept.	3-1. 90% or more of related staffs of SSC and SEs participate in trainings, workshops and seminars on listing administration and public offering management focusing on Book-Building method. 3-2. Participants in the trainings, workshops and seminars conducted during the Project are equipped with practical knowledge of listing administration and public offering management focusing on Book-Building method enough to utilize such knowledge in their daily works. (Comprehension-oriented indicator). 3-3. Measures and solutions to improve listing administration and public offering management focusing on Book-Building method are prepared by SSC and SEs according to their respective mandates (Action-oriented indicators). 3-4. Measures and solutions above are applied and implemented by SSC and SEs according to their respective mandates (Action-oriented indicators). **Note 7	3-1. Post-training/workshop/seminar reports 3-2. Post-training/workshop reports), comprehension survey of training participants, interview with SSC and SEs. 3-3. Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual). 3-4. The Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual). 3-4. Design paper, project progress report, interview with SSC, SEs and the experts.		(State the progress of achievement of the Project Purpose based on the progress of achievements of the Outputs.)	
4. i) Capacity related to "Fairness and Transparency" Awareness of "responsibility on investor protection" of management level of each issuer group such as post-listed, pre-listed, UPCoM registered and post-IPO companies and related stakeholders, is improved. Topics may include basic roles and responsibility of share issuers, corporate governance, disclosures, etc.) Working Group (Temporary): -SSC: Relevant Departments (Public Company Surveillance Dept., Market Development Dept., Public Offering Management Dept.) -HOSE: Corporate Communication Dept., Listing and Disclosure Dept. -HNX: Research Dept., Listing Appraisal Dept., Listing Management Dept., Market Strategy Dept.	4-1. Number of executives/staffs of listed companies attend awareness raising programs on information disclosure, corporate governance, and others. **Note 8 - Post-listed companies at HOSE: More than xx attend. - Post-listed companies at HNX: More than xx attend. - UPCoM registered companies: More than xx attend. - Post-IPO companies (other than UPCoM registered): More than xx attend. - Pre-IPO companies: More than xx attend. 4-2. Participants who attended awareness raising programs become sufficiently aware on responsibility on investor protection.	4-1. Post-programs reports 4-2. Comprehension survey result (Questionnaire survey) of the programs participants.		(State the progress of achievement of the Project Purpose based on the progress of achievements of the Outputs.)	
Activities	Inputs	The Vietnamese Side	Important Assumption	Pre-Conditions	Issues and countermeasures
Activities under output 1- 1-1 To further analyze current situation and challenges (including detailed regulations, organizational arrangements/frameworks of market surveillance, workflow, division of responsibility among related organizations, etc.) in market surveillance, and classify challenges into categories by certain criteria (severity by the market, urgency to solve, etc.) 1-2 To clarify prioritized study topics to contribute to solving the analyzed challenges, and develop the plan of training programs for Activity 1-3 1-3 To research/study Japanese and other countries' regulations, organizational arrangements and practical knowledge on market surveillance (in forms of study tours in abroad and/or workshops in Vietnam and other forms) 1-4 To develop related legal/regulatory based on the results of activities 1-1 and 1-2 1-5 To review related internal regulation and/or manuals, and renew organizational arrangements and work-flow in each organization (SSC, HOSE and HNX), based on the results of activities 1-1 and 1-2 1-6 To implement market surveillance based on the developed/amended legal regulations and revised internal regulations and manuals	Japanese Side 1. Japanese consultant 2. Dispatch consultant/experts team (Apr. May, Jun and Jul) 3. Kickoff Seminar in Vietnam, with attendance by JFSA	Vietnamese Side 1. Assistant of counterpart personnel (Project Director, Project Manager, coordinator, working group members) 2. Recurrent expenditures (e.g. travel cost for domestic workshops for counterpart personnel, remuneration and over-time salary (if any) for counterpart personnel and other cost that JICA does not bear). 3. Office space for Japanese consultants/experts (if necessary) 4. Provision of information relevant and impactful to the Project as necessary (e.g. related legislative plans, plan of merger of stock exchanges, etc.)			
Activities under output 2- 2-1 To research/study Japanese supervision regulations, organizational arrangements and practical knowledge (including operational code, various thematic self-regulations issued by the Japanese industry association) (informs of study tours in abroad and/or workshops in Vietnam and other forms) 2-2 To consider measures including supervision of market intermediaries based on the level of risks, protection of clients' assets, enabling market intermediaries to operate its business to protect interest of clients in fair manner 2-3 To assess feasibility and effectiveness of the considered measures and draft an implementation plan of such measures with timeline through close discussion with the market intermediaries 2-4 To implement the measures such as developing regulations, operational guidelines/manuals and dissemination activities to intermediaries considered under Activity 2-2 and 2-3					
Activities under output 3- 3-1 To research Japanese and other countries' listing administration such as topics on market segmentation, listing criteria, listing examination (including know-how on pre-consultation/guidance for listing applicants), selling management (in forms of study tours in abroad and/or workshops in Vietnam and other forms) 3-2 To consider measures, where applicable, to improve listing administration and public offering to ensure better market quality with appropriate discussion with related stakeholders 3-3 To assess feasibility and effectiveness of the considered measures and draft an implementation plan of such measures with timeline through close discussion with related stakeholders 3-4 To implement the measures including developing and/or revising manuals/guidelines considered under Activity 3-2 and 3-3 3-5 To research/study Japanese Book-Building methods					
Activities under output 4- 4-1 To identify themes and topics that each issuer group needs to strengthen awareness of responsibility on investor protection 4-2 To review existing training awareness program conducted by SSC, HOSE and HNX 4-3 To modify awareness raising programs for each issuer group to fit the needs identified under Activity 4-1 4-4 To conduct awareness raising programs for management level of each issuer group					
Note 1: Overall Goal focuses on fairness and transparency of Vietnamese "equity" market. Note 2: The baseline data will be provided by SSC, HOSE, HNX at the timing of commencement of the Project (before the R/D signing). Note 3: For the baseline assessment will be conducted jointly by SSC (and SEs) and the consultants team after 1st dispatch of the consultant. The referential material for the assessment is IOSCO's "Methodology guidebook for assessing implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation" (dated May 2017). In case the guidebook is revised after the baseline assessment, the both parties will discuss with version should be used for the assessment. Note 4: "Measures and Solutions" (tangible and visible outputs) here are expected to be concrete, feasible and effective actions taken by SSC and SEs after internal closed consultation with the Project's consultants, internal and external stakeholders. For example, for SSC, developing/amending legal documents are counted as measures and solutions. In such legal document development/amendment procedure, "making a proposal/recommendation to develop/amend such legal documents", which is the 1st step of legal document development, could be counted as one of concrete action that SSC takes to prepare measures and solutions for each thematic issue. Further actions to develop/amend the legal documents, the Project must follow the designated legal documents-making procedures and schedule set by the authority of the Government of Vietnam. For SEs, improving operational rules and practice under its mandates are counted as measures and solutions. These "Measure and Solutions" should be concretized based on discussion among JICA, SSC, HOSE and HNX in accordance with the progress of the Project's activities and agreed by each party. Tentative examples of the "Measures and Solutions" are illustrated in the following Notes. Note 5: In Market Surveillance: The tangible outputs under the Output 1 are tentatively exemplified: i) developing/amending legal documents to improve market surveillance such as setting detailed methods/criteria to determine the unfair trading (under SSC's mandates), ii) developing/amending internal operational manual/guidelines, changing surveillance indicators and patterns to detect suspicious trading's, new organizational arrangement and work-flow to improve its daily work on market surveillance (under SSC's and SEs mandates). In concretizing process of the tangible output, each party must examine the feasibility, schedule (time-line), decision-maker, stakeholders involved in developing such output. Note 6: In Supervision of Market Intermediaries: The tangible outputs under the Output 2 are tentatively exemplified: i) developing/amending legal documents to improve supervision of market intermediaries such as detailed guidelines/rules for promoting/enforcement of separate management of client's asset, rules on compliance, code of conduct, etc. (under SSC's mandates), ii) stock exchange's rules/guidance to apply for the registered members companies on related issues and etc. (under SEs mandates). In concretizing process of the tangible output, each party must examine the feasibility, schedule (time-line), decision-maker, stakeholders involved in developing such output. Note 7: In Listing Administration and Public Offering Management: The tangible outputs under the Output 3 are tentatively exemplified: i) amending the listing related regulations such as listing examination of de-listing rules (under SSC's mandates), ii) stock exchange's operational guidelines on examinations of applicant companies for listing strengthening consultation function for applicant companies (under SEs mandates). In concretizing process of the tangible output, each party must examine the feasibility, schedule (time-line), decision-maker, stakeholders involved in developing such output. Note 8: target number "XX" will be examined and set during activities 4-1 & 4-2 after the Project's commencement.					

PDM Version 2 (1 September 2021, 1st amendment of R/D)

Project Design Matrix				Version 2
Project Title: The Project for Capacity Building on Improving Fairness and Transparency of Vietnamese Equity Market				Dated 1 September 2021
Implementing Agency: State Securities Commission of Viet Nam (SSC)				
Target Group: SSC, Hanoi Stock Exchange (HNX), Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE), Hanoi Stock Exchange (HNA)				
Period of Project: April 2019 - 31st March 2021				
Project Site: Hanoi, Ho Chi Minh City				
Narrative Summary	Objectively Verifiable Indicators	Means of Verification	Important Assumption	For Semi-annual Monitoring
Achievement	Remarks			
<p>Overall Goal</p> <p>Fairness and transparency of Vietnamese securities market is improved. ^{Note 1}</p>	<p>1. Ratio of listed companies which sufficiently comply with disclosure regulations (those that publish Annual Report on time) is increased to 80% (baseline: 20% (2018)). ^{Note 2}</p> <p>2. Result of self-assessment on implementation of ESGCO's Objectives and Principles related to Vietnamese equity market fairness and transparency is improved.</p> <p>Number is observed in several research papers published by major financial research institutions and/or Capital Markets Working Group of Vietnam Business Forum (CMWG).</p>	<p>1. Statistical reports presented by SSC. ^{VN, HOSE and HNX, Note 2}</p> <p>2. Consultant will prepare an assessment report on Implementation of ESGCO Objectives and Principles in cooperation with SSC. ^{VN, HOSE and HNX}</p> <p>3. Assessment is conducted using the ESGCO's Methodology guideline for assessing implementation of the ESGCO Objectives and Principles of Securities Regulation. ^{Note 3}</p> <p>4. Publication of the activities (such as ANCI, FTSE or others).</p>		
<p>Project Purpose ^{Note 4, Note 5}</p> <p>Capacity of SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and stock exchanges ^{HOSE and HNX} in supervising market intermediaries to improve fairness and transparency of Vietnamese equity market is strengthened.</p>	<p>1.1. 90% or more of related staffs of SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} participate in trainings, workshops and seminars on supervising market intermediaries. ^{Note 6}</p> <p>1.2. Participants in the trainings, workshops and seminars conducted during the Project are equipped with practical knowledge of market surveillance including inspection enough to utilize such knowledge in their daily works. (Comprehension-oriented indicator)</p> <p>2.1. Measures and solutions based on Decrees and Circulars under new Law on Securities to improve fairness and transparency of Vietnamese equity market are prepared by SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} according to their respective mandates. (Action-oriented indicator)</p> <p>2.2. Measures and solutions above are applied and implemented by SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} according to their respective mandates. (Action-oriented indicator)</p>	<p>1.1. Post-training workshop/seminar reports, interview with SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} websites.</p> <p>1.2. Post-training workshop reports, comprehension survey of training participants, interview with SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX}.</p> <p>2.1. Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual).</p> <p>2.2. The Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual).</p>	Vietnamese government continues to implement policies to improve fairness and transparency of the equity market.	
<p>Outputs ^{Note 5}</p> <p>1. (Capacity related to 'Fairness')</p> <p>Capacity of SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} in market surveillance including inspection is strengthened.</p> <p>Working Group (Territorial): - SSC: Relevant Departments (Market Surveillance Dept., Inspection Dept., Public Company Surveillance Dept.) - ^{VN, HOSE and HNX}: Relevant Departments - HOSE: Trading Surveillance Dept. - HNX: Market Surveillance Dept.</p> <p>2. (Capacity related to 'Fairness and Transparency')</p> <p>Capacity of SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} in supervising market intermediaries to protect interests of their clients in securities is strengthened.</p> <p>Working Group (Territorial): - SSC: Relevant Departments (Securities Investment Fund Management Dept., Inspection Dept., Fund Managers & Securities Investment Fund Management Dept.) - ^{VN, HOSE and HNX}: Relevant Departments - HOSE: Member Regulation Dept. - HNX: Member Regulation Dept.</p> <p>3. (Capacity related to 'Fairness and Transparency')</p> <p>Capacity of SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} in listing administration and public offering management focusing on Book-Building method is strengthened.</p> <p>1. Appropriate tickers here suggests ticker that is eligible in terms of fair price formation, maintenance appropriate transaction and investor protection.</p> <p>Working Group (Territorial): - SSC: Relevant Departments (Market Development Dept., Public Offering Management Dept., Public Company Surveillance Dept.) - ^{VN, HOSE and HNX}: Relevant Departments - HOSE: Listing and Disclosure Dept. - HNX: Listing Approval Dept., Listing Management Dept.</p> <p>4. (Capacity related to 'Fairness and Transparency')</p> <p>Awareness of 'responsibility on investor protection' of management level of each issuer group such as listed companies, IPO-registered and post-IPO companies and related stakeholders is improved.</p> <p>Topics may include basic rules and responsibility of share issuers, corporate governance, disclosure, etc.)</p> <p>Working Group (Territorial): - SSC: Relevant Departments (Public Company Surveillance Dept., Market Development Dept., Public Offering Management Dept.) - ^{VN, HOSE and HNX}: Relevant Departments - HOSE: Corporate Communication Dept., Listing and Disclosure Dept. - HNX: Research Dept., Listing Approval Dept., Listing Management Dept., Market Strategy Dept.</p>	<p>1.1. 90% or more of related staffs of SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} participate in trainings, workshops and seminars on supervising market intermediaries. ^{Note 6}</p> <p>1.2. Participants in the trainings, workshops and seminars conducted during the Project are equipped with practical knowledge of supervising market intermediaries enough to utilize such knowledge in their daily works. (Comprehension-oriented indicator)</p> <p>2.1. Measures and solutions based on Decrees and Circulars under new Law on Securities to improve supervising of market intermediaries are provided by SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} according to their respective mandates. (Action-oriented indicator)</p> <p>2.2. Measures and solutions above are applied and implemented by SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} according to their respective mandates. (Action-oriented indicator)</p> <p>3.1. 90% or more of related staffs of SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} participate in trainings, workshops and seminars on listing administration and public offering management focusing on Book-Building method. ^{Note 7}</p> <p>3.2. Participants in the trainings, workshops and seminars conducted during the Project are equipped with practical knowledge of listing administration and public offering management focusing on Book-Building method to utilize such knowledge in their daily works. (Comprehension-oriented indicator)</p> <p>3.3. Measures and solutions based on Decrees and Circulars under new Law on Securities to improve listing administration and public offering management focusing on Book-Building method are provided by SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} according to their respective mandates. (Action-oriented indicator)</p> <p>3.4. Measures and solutions above are applied and implemented by SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} according to their respective mandates. (Action-oriented indicator)</p> <p>4.1. Number of executives/staffs of listed companies attend awareness raising programs on information disclosure, corporate governance, and others. ^{Note 8}</p> <p>4.2. Awareness raising programs are conducted for: - ^{HOSE and HNX} listed companies: More than 100 attend - IPO-registered companies: More than 30 attend - Post-IPO companies: More than 30 attend - LPMC registered companies: More than 30 attend - ^{HOSE and HNX} listed companies: More than 100 attend - ^{HOSE and HNX} listed companies: More than 30 attend</p> <p>4.3. Participants who attended awareness raising programs become sufficiently aware on responsibility on investor protection.</p>	<p>1.1. Post-training workshop/seminar reports</p> <p>1.2. Post-training workshop reports, comprehension survey of training participants, interview with SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX}.</p> <p>2.1. Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual).</p> <p>2.2. The Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual).</p> <p>3.1. Post-training workshop/seminar reports</p> <p>3.2. Post-training workshop reports, comprehension survey of training participants, interview with SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX}.</p> <p>3.3. Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual).</p> <p>3.4. The Project Monitoring Sheet (semi-annual), JCC Minute of Meeting (semi-annual).</p> <p>3.5. Design paper, project progress report, interview with SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX}.</p> <p>4.1. Post-program reports</p> <p>4.2. Comprehension survey result (Questionnaire survey) of the program participants</p>		
<p>Activities</p> <p>1-1 To further analyze current situation and challenges (including detailed regulations, organizational arrangements, framework of market surveillance, workflow, division of responsibility among related organizations, etc.) in market surveillance, and classify challenges into categories by certain criteria (severity to the market, readiness to solve, etc.)</p> <p>1-2 To clarify priority issues and challenges to be solved to solving the analyzed challenges, and develop the plan of training programs for Activity 1-3</p> <p>1-3 To research Japanese and other countries' regulations, organizational arrangements and practical knowledge on the market surveillance (in forms of study tours in abroad and/or workshops in Vietnam and other forms)</p> <p>1-4 To develop related legal regulations based on the results of activities 1-1 and 1-2</p> <p>1-5 To revise related internal regulation and manuals, and renew organizational arrangement and workflow in each organization (SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX}), based on the results of activities 1-1 and 1-2</p> <p>1-6 To implement market surveillance based on the developed/updated legal regulations and revised internal regulations and manuals. ^{Note 10, 11}</p> <p>2-1 To research Japanese, Japanese supervision regulations, organizational arrangements and practical knowledge (including operational code, various thematic self-regulations issued by the Japanese industry association) (informs of study tours in abroad and/or workshops in Vietnam and other forms)</p> <p>2-2 To consider measures including supervision of market intermediaries based on the level of risks, protection of clients' assets, and trading market intermediaries to separate its business to protect interest of clients in fair manner. ^{Note 11, 14}</p> <p>2-3 To assess feasibility and effectiveness of the considered measures and draft an implementation plan of such measures with timeline through close discussion with the market intermediaries</p> <p>2-4 To implement the measures such as developing regulations, operational guidelines/manuals and presentation activities to intermediaries considered under Activity 2-2 and 2-3</p> <p>3-1 To research Japanese and other countries' listing administration such as topics on market segmentation, listing criteria, listing examination (including know-how pre-consultations/guidance for listing applicants), listing management (in forms of study tours in abroad and/or workshops in Vietnam and other forms)</p> <p>3-2 To consider measures, where applicable, to improve listing administration and public offering to ensure better market quality with appropriate discussion with related stakeholders. ^{Note 12, 14}</p> <p>3-3 To assess feasibility and effectiveness of the considered measures and draft an implementation plan of such measures with timeline through close discussion with related stakeholders</p> <p>3-4 To implement the measures including developing and/or revising manuals/guidelines considered under Activity 3-2 and 3-3</p> <p>3-5 To research Japanese, Japanese Book-Building methods</p> <p>4-1 To identify themes and topics that each issuer group needs to strengthen awareness of responsibility on investor protection</p> <p>4-2 To renew existing listing awareness program conducted by SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX}</p> <p>4-3 To modify awareness raising programs for each issuer group to fit the needs identified under Activity 4-1</p> <p>4-4 To conduct awareness raising programs for management level of each issuer group</p>	<p>The Japanese Side</p> <p>Japanese Side</p> <p>1. Dispatch consultant/experts team (Apr. - May, Jun and Jul)</p> <p>2. Trainings on demand (study tours)</p> <p>3. Interviews and on-site visits in Vietnam</p> <p>4. Planned and organized 1st JCC Seminar in Vietnam, with attendance by JFSA</p> <p>5. 1st JCC Seminar in Vietnam (April 2019)</p> <p>6. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>7. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>8. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>9. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>10. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>11. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>12. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>13. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>14. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>15. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>16. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>17. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>18. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>19. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>20. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>21. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>22. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>23. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>24. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>25. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>26. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>27. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>28. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>29. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>30. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>31. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>32. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>33. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>34. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>35. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>36. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>37. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>38. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>39. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>40. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>41. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>42. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>43. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>44. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>45. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>46. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>47. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>48. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>49. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>50. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>51. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>52. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>53. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>54. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>55. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>56. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>57. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>58. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>59. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>60. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>61. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>62. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>63. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>64. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>65. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>66. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>67. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>68. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>69. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>70. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>71. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>72. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>73. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>74. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>75. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>76. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>77. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>78. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>79. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>80. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>81. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>82. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>83. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>84. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>85. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>86. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>87. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>88. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>89. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>90. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>91. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>92. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>93. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>94. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>95. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>96. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>97. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>98. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>99. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>100. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p>	<p>The Vietnamese Side</p> <p>Vietnamese Side</p> <p>1. Assignment of counterpart personnel (Project Director, Project Manager, coordinator, working group members)</p> <p>2. Recurrent expenditures (e.g. travel cost for domestic workshops for counterpart personnel, remuneration and over-time salary (if any) for counterpart personnel and other cost that JCC does not bear.)</p> <p>3. Office expense for Japanese counterparts of necessary visits</p> <p>4. Consultants' visit to Japan (Oct 2019)</p> <p>5. Provision of information relevant and impactful to the Project as necessary (e.g. related legislative plans, plan of merger of stock exchanges, etc.)</p> <p>6. Participation in trainings in Vietnam, Japan and via online</p> <p>7. Self-cost of SSC, ^{VN, HOSE and HNX} and ^{HOSE and HNX} arranged "Needs Checklist"</p> <p>8. Drafted new Decrees and Circulars (SSC)</p>		
			Pre-Conditions	
			Issues and countermeasures	

ベトナム株式市場の公正性及び透明性改善に向けた能力向上プロジェクト

ベトナム証券市場の発展のための戦略 2021-2030年 － 挑戦とビジョン －

プロジェクトの振り返りと次なる挑戦への提言

2023年3月21日

JICAコンサルタントチーム 小島一暢

Contents

	Page
1. プロジェクトの背景と期待された成果	2
2. プロジェクトの概要	3
3. プロジェクト開始時に計画された業務の流れ（2019年4月～2022年3月）	4
4. 実行されたプロジェクト活動の概要（2019年4月～2023年3月）	5
5. プロジェクトの目標と達成状況の評価	7
6. プロジェクトの成果を踏まえた考察	9
7. 自主規制機関（SRO）の活用	10
8. 株式発行市場（プライマリー市場）の強化	11
9. プロジェクト成果を踏まえた政策・施策の提言	12
ご参考： 主なプロジェクト成果物（Major Project Deliverables and Submitted Documents）	13

1. プロジェクトの背景と期待された成果

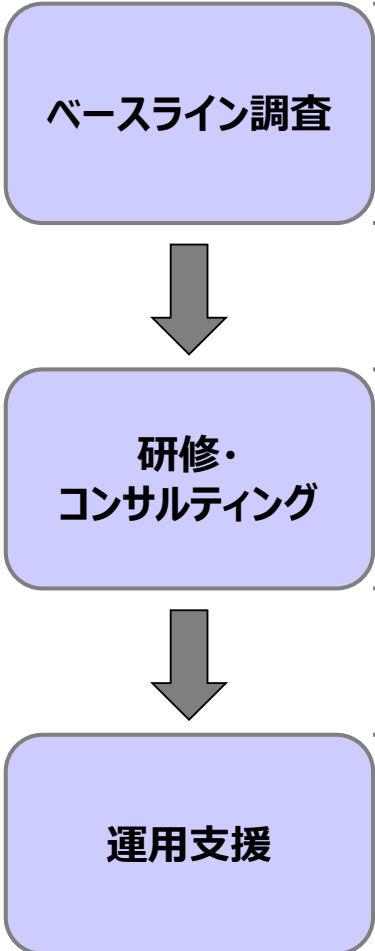
- ▶ 経済発展の著しいベトナムの株式市場は、『証券市場発展戦略2011-2020』の着実な実施により、特に規模の面で急速な発展を達成した。2018年時点で上場会社の時価総額は3,069兆ドン（約17兆円：HOSE約15兆円、HNX約2兆円）、上場会社数は749社で、さらに、804社が登録されているUPCoM市場（HNXが運営）も急拡大していた。
- ▶ 本プロジェクトの背景は、2018年当時顕著になっていた株式市場における不公正取引、証券会社の法令違反、上場企業の貧弱な情報公開、企業経営者の投資家保護の意識の低さに対する課題意識である。
- ▶ ベトナム政府は、国の経済成長による発展と国有企業民営化の推進の一層の実現に向けて、日本政府に対して以下に示す技術支援を要請し、2018年11月に本業務実施について日越の政府間で合意した。
- ▶ 上記の合意の当時、ベトナムでは証券法の改正作業中（2019年11月成立、2021年1月施行）、かつHOSEとHNXの統合・再編が計画されていたことも本プロジェクトの背景となっている（2021年、HOSE、HNXの持株会社としてベトナム証券取引所(VNX)が設立）。

	本プロジェクトに期待される成果	想定される課題
成果1	株式市場監視の能力強化	不公正取引（相場操縦、インサイダー取引など）の摘発、未然防止 など
成果2	証券会社に対する規制・監督能力強化	業務・財務の健全性、顧客資産の保全 など
成果3	公募・上場制度の整備/実務能力強化	新証券法下の上場制度整備、ブックビルディング など
成果4	投資家保護を意識した経営の浸透	コーポレートガバナンス、開示、IRの強化 など

2. プロジェクトの概要

プロジェクト名	ベトナム国ベトナム株式市場の公正性及び透明性改善に向けた能力向上プロジェクト Project for Capacity Building on Improving Fairness and Transparency of Vietnamese Equity Market	
期間	2019年4月～2023年3月* *2021年9月、JICA、SSC間でプロジェクト延長が合意し、第4期が設定された	
上位目標と プロジェクト目標	<u>上位目標</u> ：ベトナム証券市場における公正性及び透明性が改善される <u>プロジェクト目標</u> ：ベトナム株式市場の公正性及び透明性改善策の実施に係るSSC 及び証券取引所の能力が強化される	
現地 カウンターパート	国家証券委員会 ベトナム証券取引所 ホーチミン証券取引所 ハノイ証券取引所	State Securities Commission (SSC) Vietnam Stock Exchange (VNX) *2021年9月より Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE) Hanoi Stock Exchange (HNX)
コンサルタント チーム	12名（日本人11名、ベトナム人1名） 現地コーディネーター	

3. プロジェクト開始時に計画された業務の流れ（2019年4月~2022年3月）

	成果1 市場監視	成果2 証券会社監督	成果3 上場管理/審査	成果4 経営者の意識
 <p>ベースライン調査</p>	<ul style="list-style-type: none"> ①法令・規則 ②監督/管理・審査体制（組織） ③ワークフロー 		<ul style="list-style-type: none"> ④実務の現状 ⑤課題特定 ⑥課題の優先順位付け 	<ul style="list-style-type: none"> ①法令・規則 ②発行体向け投資家保護啓発活動の確認 ③課題特定
<p>研修・コンサルティング</p>	<ul style="list-style-type: none"> ①研修プログラム作成 ②ベトナム国内研修の実施 ③日本研修の実施 		<ul style="list-style-type: none"> ④ガイドラインやマニュアルの改訂支援 ⑤組織・ワークフローの助言 	<ul style="list-style-type: none"> ①啓発プログラムの改善提案 ②発行体向けセミナー
<p>運用支援</p>	改訂したガイドライン・マニュアルに基づく実務の運用を支援			海外投資家向けの投資誘致セミナー

4. 実行されたプロジェクト活動の概要（2019年4月～2023年3月）

プロジェクト年度	主な活動実績	コメント
<p align="center">第1期 2019年3月～2020年4月</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● ベースライン調査/調査報告書作成(2019/4-9) ● キックオフセミナー（2019/6、ハノイ、金融庁参加） ● 現地研修7回（各成果、2019/11-） ● 本邦研修1回（成果3、2020/1、1週間） ● 政令・通達策定コンサルテーション（2019/12-） 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>ベースライン調査</u>：3回の訪越により各C/P、証券会社、上場会社等に対し幅広い調査を実施。 ✓ <u>キックオフセミナー</u>：メリアホテルで開催、日越の証券関係者を中心に約150名参加。FSAが基調講演。 ✓ <u>COVID-19</u>：2020年3月以降、COVID-19の影響で、渡航ベースの活動を中断(2022年8月まで)
<p align="center">第2期 2020年5月～2021年4月</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 政令・通達策定コンサルテーション（-2020/10） ● オンライン研修14回（各成果） ● JPXに関する調査・報告書提出（2021/4） 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>政令・通達策定コンサルテーション</u>：新証券法に基づく16本の法令策定に関する助言。 ✓ <u>オンライン研修</u>：FSA、SESC、JPX、JSDAより外部講師として10数名参画（第3期以降も同様）。 ✓ <u>JPXに関する調査報告書</u>：JPXの公開情報を収集して、編集したレポート。約150ページ。
<p align="center">第3期 2021年5月～2022年3月</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● オンライン研修7回（各成果） ● 企業向け大規模セミナー（2021/9、情報開示とIR） ● 金融庁との戦略対話、政策提言（2021/6） ● マニュアル作成の支援（市場監視） ● IOSCO原則に基づく評価作成（PDM） 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>企業向けセミナー</u>：2日間にわたりオンラインで開催。ベトナム企業564社が参加。講師は、HOSE、HNX、上場会社、コンサルタント。 ✓ <u>金融庁との戦略対話、政策提言</u>：策定中だったベトナム証券市場発展戦略2021-2030がテーマ。金融庁はサステナブルファイナンスなどに焦点をあてた日本の最近の取り組みを紹介。
<p align="center">第4期 2022年4月～</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 成果・テーマ別のラップアップ資料の作成 ● オンライン・ラップアップ研修6回（各成果） ● 本邦研修3回（成果別及び幹部ミッション） ● クロージングセミナー（2023/3予定、金融庁参加） ● IOSCO原則に基づく評価の完成・提出（PDM） ● 最終報告書の作成・提出、等 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>ラップアップ資料・研修</u>：過去の研修資料を更新、編集して、成果別・テーマ別の5冊のラップアップ資料を作成。オンライン研修、本邦研修に使用。 ✓ <u>本邦研修</u>：2022年8月、11月、2023年1月。2020年2月以来の渡航による活動。 ✓ <u>クロージングセミナー</u>：2023年3月にハノイで開催。金融庁による基調講演、SSCによるベトナム証券市場の説明等を予定。

4. 実行されたプロジェクト活動の概要（プロジェクト実施の様子）



5. プロジェクトの目標と達成状況の評価（全体）

事項	内容
プロジェクトの目標	ベトナム株式市場の公正性及び透明性改善に向けた施策を実行するためのSSC、VNX、HOSE、HNXの能力が強化される
プロジェクト実施の目的	<ul style="list-style-type: none">✓ 実務的な知識及びノウハウの獲得✓ 制度と実務フローの改善・向上
達成状況とコメント	<ul style="list-style-type: none">✓ <u>知識・ノウハウの獲得</u>：当初期待を大幅に上回る成果となった<ul style="list-style-type: none">• オンライン研修を通じて日本の金融庁、証券取引等監視委員会、日本取引所グループ（JPX）、日本証券業協会から想定以上の参画が実現した• プロジェクト期間延長により、十分なラップアップ研修を実施することができた✓ <u>制度と実務フローの改善・向上</u>：法制度面の整備が進んだ一方、実務フローの面は進捗に課題を残した<ul style="list-style-type: none">• 新証券法の施行、VNXの設立による法制度、市場システムの過渡期に重なった• ベトナム証券市場で2022年に相場操縦取引、社債の不公正発行等の事案が多発したことも、実務的な取組みの推進に影響を及ぼした

5. プロジェクトの目標と達成状況の評価（成果別）

	本プロジェクトに期待される成果	設定された目標と各成果の主なテーマ	達成状況とコメント
成果1	不公正取引等に関わる株式市場監視の能力の強化	<ul style="list-style-type: none"> 市場監視の現状と課題の把握 日本、他国の制度、実務の習得 不公正取引に関する法制度の整備 SSC、取引所の実務マニュアルの整備 新しい法制度、実務フローによる業務 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ベースライン調査を通じた課題の把握、それに基づく研修プログラムが十分に実施された ✓ 政令・通達の策定のコンサルテーションを通じて、政策や施策の提案を行い、法制度整備に貢献した ✓ 実務マニュアル作成に初期的な助言を提供したが、まだ完成していない
成果2	証券会社に対する規制・監督能力の強化	<ul style="list-style-type: none"> 日本の証券会社監督の仕組みの習得 リスクベースの証券会社監督の学習 証券会社監督の施策の検討 証券会社監督の施策の導入 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ベースライン調査を通じた課題の把握、それに基づく研修プログラムが十分に実施された ✓ 政令・通達の策定のコンサルテーションを通じて、政策や施策の提案を行い、法制度整備に貢献した ✓ 証券会社監督の施策の検討と導入については、今後の課題と考えられる
成果3	株式公募・上場の制度の整備及び実務能力の強化	<ul style="list-style-type: none"> 日本及び他国の市場構造、上場基準、上場審査の学習 日本を含む外国を参考にした施策導入に関する検討 マニュアル等の整備 株式公募におけるブックビルディング方式の学習 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 日本及び他国の市場構造、上場基準、上場審査に関するJPXや専門家による十分な研修及び資料が提供された ✓ 政令・通達の策定のコンサルテーションを通じて、政策や施策の提案を行い、法制度整備に貢献した ✓ 将来のベトナム株式市場の再編の検討に資するため、JPXの事例検証を含めて世界の証券取引所の株式市場の市場区分と上場基準に関する研修や詳細な資料の提供を行い、議論した ✓ 国際標準の引受及びブックビルディング方式による研修を行い、ベトナム新証券法の下での実務的な導入可能性について提案し、議論した
成果4	投資家保護を意識した経営の浸透（コーポレートガバナンス、開示等）	<ul style="list-style-type: none"> 投資家保護の促進に向けた課題の把握 取引所等の現行の経営者啓蒙の評価 経営者啓蒙活動の強化 上場会社、公開会社への啓蒙活動の実施 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ベースライン調査を通じた上場会社等の課題、取引所等の現行の経営者啓蒙活動の状況を十分に把握した ✓ 政令・通達の策定のコンサルテーションを通じて、政策や施策の提案を行い、法制度整備に貢献した ✓ 上場会社、公開会社向けにC/Pと協力して「開示とIR」に関する大規模セミナーを開催し、564社が参加した。

6. プロジェクト成果を踏まえた考察

事項	内容
本プロジェクトに期待される成果	株式市場の公正性及び透明性向上のための能力強化
プロジェクト成果を踏まえた考察	<ul style="list-style-type: none">● ベトナム証券市場に今後期待される拡大、発展に照らして、ベトナム証券当局は取引所や自主規制機関（SRO）を活用した証券市場及び証券業者に対する監督・規制の強化を図るべきである● 公正性及び透明性の向上には、市場や証券会社の監視及び監督だけでなく、上場会社と市場参加者の質の向上が重要である
政策・施策の方向性に関する提案	<ul style="list-style-type: none">✓ <u>証券業の自主規制機関（SRO）の活用</u><ul style="list-style-type: none">● ベトナム証券市場の公正性及び透明性のさらなる向上のために、証券業の自主規制機関を活用して、当局による規制・監督業務の強化を図る✓ <u>株式発行市場（プライマリー市場）の機能強化</u><ul style="list-style-type: none">● 「実質上場審査の導入」と「国際標準に沿った引受/ブックビルディング方式による株式公募」を導入することにより、「上場会社の質を向上」、「株式公募・上場の件数の増加、成功率の向上」を図る<ul style="list-style-type: none">➢ ベトナムの上場会社数は、2018年12月に749社（HOSE373、HNX376）であったが、2023年3月においても依然として758社（HOSE416、HNX342）にとどまっている。UPCoM登録会社数は同期間に804社から858社へと多少増加した程度である

7. 自主規制機関（SRO）の活用

- 証券業の自主規制機関（SRO）は以下に示す基本的な機能を持っていることが望ましい：
 - ◇ 証券会社の内部コンプライアンス、顧客管理、市場業務等（市場取引、引受業務等）に関する自主規制規則の制定
 - ◇ 自主規制規則に基づく規制業務の執行とその遵守状況に関する会員の検査
 - ◇ 証券外務員資格の管理

● Missions and Outline of JSDA

The Missions of the JSDA are to contribute to the protection of investors by ensuring fair and smooth trading in securities or other transactions by Association Members and to promote the sound development of the Japanese financial instruments business

The Japan Securities Dealers Association (JSDA) is an association functioning as a self-regulatory organization (SRO) and as an interlocutor for the securities industry. Its legal status is as a Financial Instruments Firms Association authorized by the Prime Minister, pursuant to Article 67-2, Paragraph 2, of the Financial Instruments and Exchange Act (FIEA). Today JSDA comprises about 500 members consisting of securities firms, banks, and other financial institutions operating securities businesses in Japan.

As a fully empowered SRO, the JSDA extensively regulates market intermediaries. Its self-regulatory functions encompass rulemaking, enforcement, inspection, disciplinary action, accreditation of sales representatives, and dispute mediation.

The JSDA also provides vehicles for policy dialogue among the industry, the government, and other related parties; conducts and promotes investor education; and implements studies to further activate the market.

8. 株式発行市場（プライマリー市場）の強化

- プライマリー市場の強化には、以下の2つの目的がある：
 - ◇ 「株式上場」と「株式公募」の際の審査（デューデリジエンス）を強化することで、上場会社の質を向上させる
 - ◇ 株式公募に「引受/ブックビルディング方式」を導入することで、発行会社及び売出人の資金調達を円滑にし、外国人を含む投資家の購入機会を増大する

施策	内容	期待される効果
デューデリジエンスの強化	<ul style="list-style-type: none"> ● 実質上場審査の導入 ● 引受証券会社による引受審査・開示審査の実施 <ul style="list-style-type: none"> ・ 引受の導入が前提 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 「経営の健全性」「CG・内部管理」「開示能力」「成長性」がある質の高い会社が選別される ✓ 不公正取引の予防
引受/ブックビルディング方式の導入	<ul style="list-style-type: none"> ● 株式公募の方法を「入札」から「引受」へシフト ● 国際標準にしたがい、取引所による上場承認と同時に株式公募をローンチする ● 引受証券会社は「審査」「マーケティング」を行なったうえで、ブックビルディングを実施して「発行価格」と「配分」を決定する 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 株式公募の成功確率が高まる <ul style="list-style-type: none"> ・ 国営企業の株式処分にもメリットがある ✓ 外国人を含む幅広い投資家へ購入機会が提供される ✓ 市場実勢を反映した公正な発行価格決定 ✓ 株式公募実施後の価格形成が安定する

9. プロジェクト成果を踏まえた政策・施策の提言

	本プロジェクトに期待された成果	政策・施策の提言
成果1	不公正取引等に関わる株式市場監視の能力の強化	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 日本のインサイダー情報等の定義、開示制度及び予防施策（J-IRISS等）の検証に基づく施策の導入 ✓ 自主規制機関（SRO）の活用 <ul style="list-style-type: none"> ・ 当局、証券取引所、証券会社の連携による市場監視のフレームワークを構築（日本のCompliance WANのような仕組み） ✓ 上場会社の質の向上（実質上場審査の導入）
成果2	証券会社に対する規制・監督能力の強化	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 自主規制機関（SRO）の活用 <ul style="list-style-type: none"> ・ 証券会社と内部管理及び顧客口座管理を強化し、投資家保護を促進する ・ 証券営業員のコンプライアンスを向上し、不公正取引等を予防する ✓ 国内機関投資家の育成を図り、長期的なベトナム国民の資産形成と国富の国内での蓄積を推進する
成果3	株式公募・上場の制度の整備及び実務能力の強化	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 実質上場審査の導入による上場会社の質の向上 ✓ 株式公募に引受/ブックビルディング方式を導入（入札からのシフト） <ul style="list-style-type: none"> ・ 証券会社による「審査」と「マーケティング」の効果により、株式公募の円滑化を図る ・ 外国人を含む幅広い投資家の参加を可能にする ・ 証券会社の能力強化を図り、弁護士、会計士等の専門家との連携体制を作る ✓ 優良かつ流動性の高い銘柄で構成される「ブルーチップ市場」を作る <ul style="list-style-type: none"> ・ 外国人、国兎個人投資家が質の高い銘柄を選別しやすくなる
成果4	投資家保護を意識した経営の浸透（コーポレートガバナンス、開示等）	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 実質上場審査の導入による上場会社の質の向上 ✓ 株式市場の構造及び開示制度、コーポレートガバナンスコード等の適用の見直し

コンプライアンスWANのイメージ

全国の証券会社

証券監視委・財務(支)局



データ提出依頼

データ提出

データ提出
データ提出依頼

各種提出
各種提出依頼

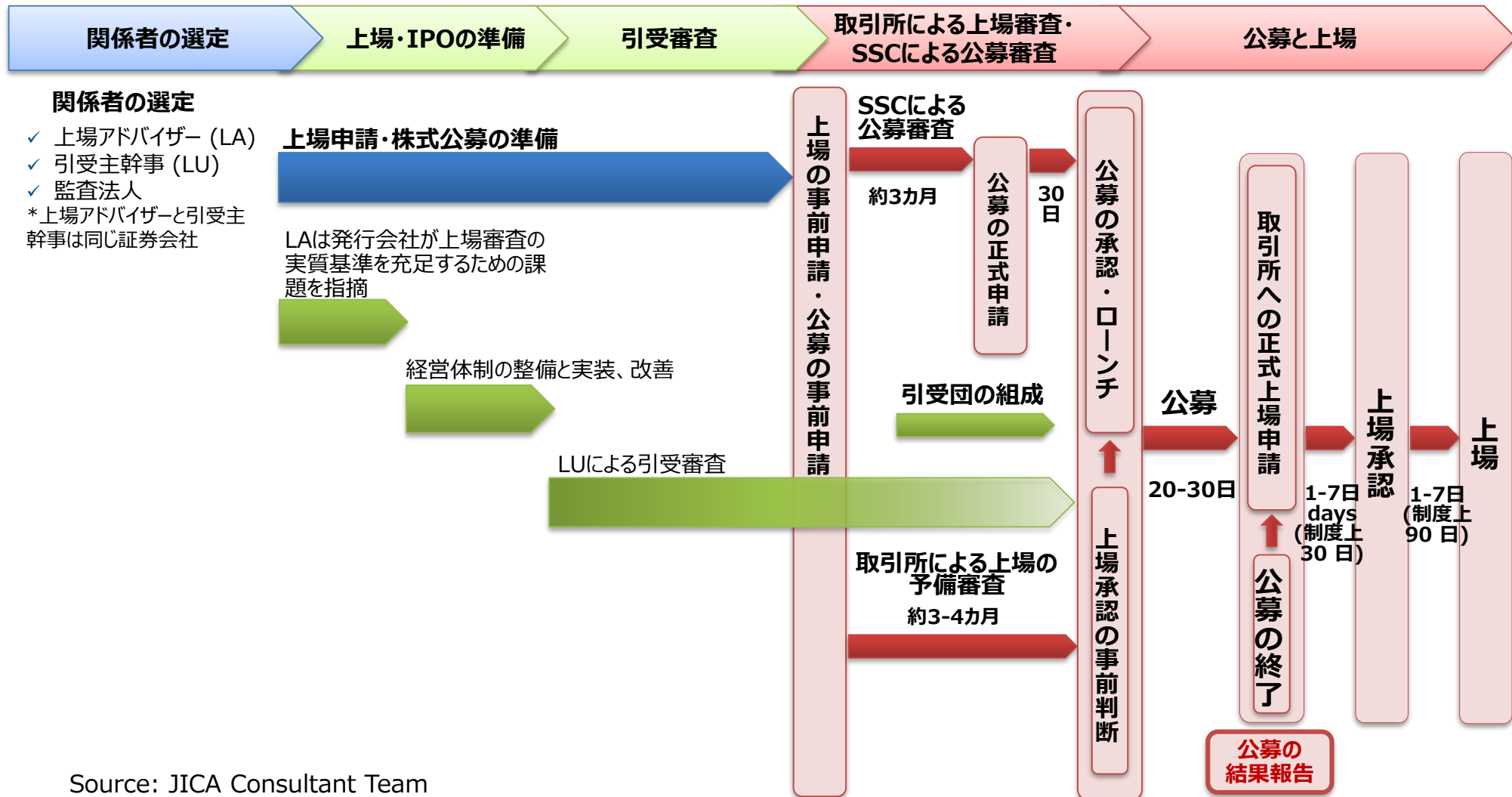


金融商品取引所・日証協



ご参考：ベトナムでの上場と株式公募の同時化のイメージ

- 以下の図は、ベトナムでの上場と株式公募の同時化の基本的なイメージです。上場アドバイザーと引受主幹事としての証券会社の役割が非常に重要です。



Source: JICA Consultant Team

参考：プロジェクトの主な成果物、提供文書等

文書	日付	言語	説明
ベースライン調査報告書	2019/9	英・越・日	2019年のプロジェクト開始当初の約6か月間に調査、分析、成果別の課題抽出を実施した際の報告書。約140ページ。
政令・通達策定のコンサルテーション文書	2020/6 - 2020/10	英	2019年11月に成立した新証券法に基づく政令・通達の策定において、16本のドラフトについてコンサルタントが検証し、コメントや提案、日本の法令等の参考資料を提供
JPXに関する調査資料	2021/4	英	JPXの組織、沿革、規則、実務ガイドライン等に関する公開情報及び関連リンクを網羅的にまとめた冊子（約150ページ）。VNX設立後の取引所運営の参考資料として作成
「ベトナム証券市場発展戦略2021-2030」の策定に向けた政策・施策の提言	2021/6	日・越	2021年6月に開催した金融庁との戦略対話に向けて作成された5の政策と12の施策からなる提言
成果別・テーマ別のラップアップ資料（5冊）	2022/4	日/英・越	2019年以降の3年間に実施した研修の資料を成果別、テーマ別に編集して、サマリーや提言等を加えて冊子にしたもの。ラップアップ研修での使用及び研修成果の定着、今後の政策・施策の議論を目的に作成（各50-100ページ）
IOSCO原則に基づく評価レポート（2019年時点、2022年時点）	2022/4 - 2023/3	英・越	PDM指標に関連して、38のIOSCO原則のうちプロジェクトに関連する23の原則について、ベトナムでの実施状況を評価したもの（約100ページ）
プロジェクト完了報告書	2023/3	英・越・日	プロジェクト全体の完了報告書