

國際證券市場簡訊提要

Nasdaq 推舉新任董事長

全球首次公開發行市場(IPO)在二〇〇一年重跌六一%

美證管會歷史協會將舉辦「廿一世紀全球網路經濟中重要證券法規之初探」研討會

德國交易所及歐洲聯合交易所(EURONEXT)設立美國股票、指數基金及股票選擇權之交易部門

紐西蘭證交所計劃於二〇〇二年改制為公司制

瑞典 OM 集團旗下 ECN, Jway 改組

東京證券交易所召開會員臨時大會議決改制為公司制

日本修正金融商品銷售法

新加坡交易所與東京證交所研議策略聯盟

南韓證券市場推動新法改革

Nasdaq 推舉新任董事長

本(九十)年九月廿六日 Nasdaq 董事會正式宣布順利推舉 Mr. Harwick “Wick” Simmons 接任 Mr. Frank G. Zarb 擔任該所董事長一職，並同時保有其原任執行長(CEO)之頭銜，Mr. Simmons 係於去(八十九)年十二月廿日經公佈擔任 CEO 一職，並於本年二月一日正式上任。而 Mr. Zarb 仍為該所資深顧問，且為 Nasdaq Europe 市場之董事長。

Mr. Simmons 在一九九一年至二〇〇〇年期間，曾擔任 Prudential Securities 證券經紀商、投資公司及該集團控股公司之總經理暨執行長。在加入 Prudential 公司之前，Mr. Simmons 並曾擔任 Lehman Brothers 之 Private Client 總經理，負責督導該公司 475 家分公司 10,500 個財務金融顧問。

Mr. Simmons 於一九六六年即進入證券業，以財務金融顧問頭銜任職於 Hayden Stone，亦即 Shearson Lehman Brothers 公司之前身。此外，Mr. Simmons 曾於一九八八年至一九八九年期間擔任證券業協會董事長。

(周友蓉譯自 FIBV Focus October, 2001)

全球首次公開發行市場(IPO)在二〇〇一年重跌六一%

全球首次公開發行市場在今年第三季幾乎消失，與去年比較，成交量在二一年前九個月下降了六一%。

根據資本市場資料 DEALOGIC 統計，與二〇〇〇年前九個月的一二八五筆，交易金額一五七〇億美金比較，本年一至九月僅籌到五四五筆，金額僅六〇〇億美金。

美國遭受恐怖份子的攻擊連同美國報復措施帶來的不確定性，以及惡化中的經濟情況很可能會進一步減少首次公開發行的市場。

美國及歐洲是首次公開發行最明顯受到影響而減少的二大市場，美國在第三季的數字顯示逐年明顯降低，承銷商第三季的營業額僅為美金二十九億四仟萬元，比去年同期的美金一百五十一億下降了八一%。同時期每季的新發行數字縮減自去年的一二八家降至十六家，九月份照理為活動的復甦期，但由於恐怖份子攻擊美國事件，該月沒有任何新發行的公司。

在前九個月全球流動資本發行量，包括首次公開發行上市，後續的流動及可轉換公司債下跌三六%至美金三〇億，成交量下跌三八%

首次公開發行量的銳減對市場造成最嚴重的打擊，部份已經藉由可轉換公司債的增加而抵銷。僅僅在美國與去年同期的二四%的比較，在第三季佔收益的四七%。

美林證券公司在 DEALOGICS 的排行榜上獨占鰲頭，主要由於其在於可轉換債券市場的優勢。

合併及收購也同樣遭遇困難。依據 DEALOGICS 初步資料顯示今年到九月底，成交量已下降四六%為美金一兆五仟億元，去年為美金二兆八仟億元，成交量下滑二三%，而成交筆數為一八、四四四筆，也較去年之二四、〇九一筆交易為低。

(陳昌倫譯自 FIBV Focus October, 2001)

美證管會歷史協會將舉辦「廿一世紀全球網路經濟中重要證券法規之初探」研討會

美證管會於十一月七日宣布由該會之歷史協會(SEC Historical Society)暨芝加哥西北大學法學院合辦的一項「廿一世紀全球網路經濟中重要證券法規之初探」研討會，於十一月十四日至十五日於華府舉行。該歷史

協會創立於一九九九年，旨在善為保存美證管之歷史，贊助證管會之研究，從事教育宣導以及促進投資人對美國和世界資本市場之瞭解。

這項研討會由知名專家學者就五項專題提出五篇論文，俾利與會之美國和國外知名之證券法規專家、交易所資深長官、會計師、律師和學者討論。受邀演講的知名人士包含：美參院銀行、房屋及市郊事務委員主席、美國證管會主委和法國證管會主委。此次研討會五項專題分別如後：

「證券管理委員會間資訊分享最近發展」(「Recent Developments in SEC Information-Sharing Arrangements」)——將分析國度主權的概念和現今全球市場複雜的環境中如何釐清市場管理轄區之司法裁判權，以及當今主管機關跨越國界分享資訊之新近挑戰。

「重新檢視極待研議修訂之美國一九四〇年投信法案」(「The Investment Company Act of 1940:at the Frontiers」)——探討針對新興之創新共同基金(避險基金)，網路線上投資組合諮詢服務和各種各式混合商品，如何將管理規則妥適納入以監督此類商品之相關市場作業。

「為何還需一個全國市場交易系統」(「Why We Still Need a National Market System」)——探討此一系統之核心目的，值此科技已將市場轉型年代，如何卸下目前的反競爭重擔，應提倡即使跨市交易，投資人亦能便利獲得透明資訊之重要性。

「前瞻未來證券市場全球化之會計處理」(「Accounting in a Global Market:Looking to the Future」)——檢視近年積極建構一全球金融系統之努力，以及為達此一目標如何解決面臨之困難。

「證券市場益趨全球統合，並利證交法改革的藍圖」(「Building on the International Convergence of the Global Markets: A model for Securities Law Reform」)——訂定便利上市企業跨境籌資仍能確保投資人權益之基本目標。

(任中美 摘譯自 USA SEC 新聞網)

德國交易所及歐洲聯合交易所(EURONEXT)設立美國股票、指數基金及股票選擇權之交易部門

德國證交所用以交易美國股票之交易平台 Xetra US Stars (XIF)，原訂今年九月十四日開始運作，因美國紐約九月十一日攻擊事件而延至九月二十四日。這項新作業平台交易的股票包括道瓊工業平均指數、S&P100、NASDAQ100 以及道瓊 Global Titans50 等成分股票。以道瓊 Global Titans50 及道瓊工業平均指數為計算標準的指數基金，也同時在 XTF 交易。

在歐洲聯合交易所，以美國十家公司股票為計算標的，並以歐元訂價之股票選擇權，也同樣延至九月二十四日交易。這十家公司包括 AOL Time Warner, Cisco Systems, Citigroup, EMC, General Electric, IBM, Intel, Microsoft, Oracle, Sun Microsystems。

本項平台之交易，其結算及交割作業將由 Cleastream Banking 公司負責。

在紐約股市停止交易時段，道瓊 Global Titans50 及道瓊工業平均指數，將以其成分股在 XTF 的交易價格進行指數之調整。

(蔡鴻璟節譯自 FIBV Focus September, 2001)

紐西蘭證交所計劃於二〇〇二年改制為公司制

紐西蘭證交所主席 Mr. Simon Allen 於會員大會上宣佈，希望在二〇〇二年中能改制為公司制交易所，隨後並能上市。並報告紐西蘭證交所之結構重整法案已經通過二讀，最終條例很可能於明年頒布。

雖然如此，紐西蘭證交所正進行一項新營業計劃，該計劃將其核心業務集中於可使該交易所發展為「營利」公司。

預備性的改變包括修正其上市費級距，以繼續再投資及調整紐西蘭證交所之資金成本。紐西蘭證交所也會顧及其基本客戶，特別是推動遷址至奧克蘭（目前交易所地址設於威靈頓），同時增強紐西蘭證交所之經營團隊。

Mr. Allen 表示證券交易所改制為公司制並上市在國際上是很明顯的趨勢，因為國際上有百分之三十二的交易所是公開上市的，有百分之三十八是營利性公司但未上市，只有百分之三十是非營利性的會員制組織。

他又表示，紐西蘭證交所改制為公司制並上市的過程中，法規發展是最根本的東西，而法規發展被公認為資本市場之獎勵者角色，在理念上交所將與主管機關合作，共同管理市場。

Mr. Allen 也談到政府欲就持續性資訊揭露、取締內線交易、一般性交易之註冊登記及核准規則立法規範，並賦予證管會資訊調閱權及調查權，特別是針對市場操縱方面。

儘管如此，紐西蘭證交所仍將持續扮演市場重要管理者的角色，在具備強化之基本法規及輔助結構之下，如 SMARTS 監視系統及法規第十九條，可要求客戶資訊及交易過程之相關資訊。

Mr. Allen 表示依目前規章要過渡到公司制，將牽涉到取代會員資格的認定資格，並涉及公司與員工之契約。在這個組織架構下，紐西蘭證交所將成為

紐西蘭唯一的交易所，且符合所有法規。

Mr. Allen 表示，法律之前，交易所之會計責，法律責任、經營之透明度及風險管理等，都將跟其他上市公司一樣平等。

Mr. Allen 在會議上報告，紐西蘭以往側重經紀人及資訊廠商之導向，可能改變為注重上市公司之導向。最後表示紐西蘭證交所在資本市場與客戶、股東、主管機關、政治人物及商業團體等之關係上將居領導之地位。

(彭桂星摘譯自 Handbook of World Stock, Derivative & Commodity Oct 25, 2001)

瑞典 OM 集團旗下 ECN, Jway 改組

鑑於由瑞典 OM 集團旗和 Morgan Stanley 在去年合組之 ECN, Jway Exchange 收入降低，營運狀況不良和成本增加，已宣布自十月一日起 Jway 由 OM 集團獨自擁有，並以較低的成本操控營運。Morgan Stanley 已放棄其先前擁有四〇%之股權，並已退出合資的安排。

雖然 OM 及 MS 曾在近月尋覓新的合資伙伴，但未成功。目前 MS 仍然保留其在 Jway Exchange 造市者的身份和未來在 Jway Exchange 交易的權利。OM 決定接收 Jway 意味著將大幅降低營運成本。

Jway 開業後設址於倫敦的營業處所將關閉，而一切運作將利用 OM 在倫敦現存之設備。Jway 在改組後餘留的兩個部份 交易所本身和結算交割作業將由設址在倫敦的 OM 交易所處理。這次改組有利 Jway 在行政作業和電腦科技設備方面大幅降低成本，並保有 Jway 之運作潛能。

(任中美 譯自 FIBV Focus October, 2001)

東京證券交易所召開會員臨時大會議決改制為公司制

東京證券交易所於九月二十六日召開會員臨時大會，表決通過改制東京證券交易所為公司制交易所，並預定於十一月一日正式生效。

就如全球許多證券交易所一般，東京證券交易所為因應市場之變化決定改制為公司制交易所，並修改其法律架構，以迎戰例如 ECNs、ATSS、網路交易等之新興交易型態所出現之種種挑戰及激烈競爭。

日前東京證券交易所係依據證交法註冊登記為非營利性之自律社團，交易所係由其會員證券公司及經紀商所管理經營。

為取得會員同意以完成法定程序，東證所理事會決定於九月二十六日召開臨時會員大會表決該改制案，一旦通過即訂於十一月一日起改制生效。

(彭桂星譯自 FIBV Focus October, 2001)

日本修正金融商品銷售法

今年初所制定的金融商品銷售法，目的在於規範金融機構在銷售金融商品之前的揭露義務，以保護顧客。本文探討這些義務及金融機構若無法履行其義務時所受之處罰。

在一九九九年九月份的 CAPITAL ASIA 中，我們曾簡短討論了日本政府擬提出的一項法律，該項法律將會要求金融機構提供更多有關標的金融商品之投資策略，及有關金融機構本身財務狀況之資訊給予某些類別的顧客。

在二〇〇一年四月一日，日本政府制定了金融商品銷售法（二〇〇一年第十號法律）（以下簡稱金融商品法）。金融商品法之目的（該法第一條）在於：

藉由規定金融商品提供者在銷售金融商品時必須向顧客說明之事項，及金融商品提供者必須對於因未能提供上述之說明事項導致顧客遭受損害負起責任，以提升顧客保護並進而有助於國家經濟的健全發展；及

建立措施以確保金融商品提供者在進行和金融商品銷售有關的促銷之適當性。

金融商品法涵蓋之金融商品範圍很大，例如存款、信託、保險產品和證券均包含在內。其規範的層面主要有二，首先，對於金融商品之銷售者和提供者課以揭露某種形式投資資訊給予顧客之責任。其次，要求金融商品提供者必須建立和公開其促銷政策以便於以適當之方式對客戶進行金融商品銷售。

揭露相關投資資訊之義務

金融商品法所規定的揭露義務之主要重點在於向顧客說明投資某種特定金融商品時所牽涉之財務風險係來自於：

所銷售金融商品之風險樣態；和/或

金融商品提供者和/或任何諸如金融商品發行人的第三者之財務狀況。

所以，這類資訊必須在金融商品進入之銷售階段之前揭露給客戶。此外，若金融商品包含必須在某一特定期間內履行之權利，或賣回該金融商品之合約可能會在某一特定期間內終止，金融商品提供者必須將這樣的資訊揭露給

顧客。

值得注意的是上述揭露義務並不適用於金融商品提供者（亦即任何銷售金融商品之業者）間之金融商品銷售，或銷售給那些已表明不需要這些揭露事項之顧客。

如果一個金融商品提供者違反揭露義務，將負起支付顧客因此所遭受損失之賠償責任。應付賠償金額推定為相當於因違反揭露義務而導致顧客損失之本金。

促銷政策（Solicitation）之建立和公開

金融商品法只規範金融商品提供者盡力確保向顧客促銷之適當性。然而，金融商品法要求金融商品提供者在對其任何顧客進行促銷之前建立其促銷政策。也要求金融商品提供者以郵寄方式快速的公開其促銷政策，或讓大眾得以在其銷售金融商品的營業處所進行查閱。如果金融商品提供者之顧客係以電子交易方式購買金融商品，金融商品提供者得以電子方式傳送其促銷政策給予顧客。某些政府機構並未被要求有促銷政策。

在形成促銷政策時，金融商品提供者被要求必須考慮顧客對商品了解的程度。促銷政策也必須涵蓋得以對顧客進行促銷之時段和得使用之促銷方式。

如果一個金融商品提供者不能建立並公開符合金融商品法所規定的促銷政策，可能會被處日幣 500,000 元（美金 4,120 元）以下之罰金。

（黃昭豐譯自 CAPITAL A\$IA, October 25, 2001）

新加坡交易所與東京證交所研議策略聯盟

新加坡交易所與東京證交所為了擴大市場版圖及加強雙方市場交易商品之流動性，計劃研議雙方策略聯盟。

兩家交易所將率先探索就有關跨越兩國交易、結算、新商品開發、行銷、資訊科技發展及資訊分享等事宜安排協定。該項安排將大有助於各自會員進入對方之市場，且提供雙方資本市場參與者更廣泛的金融商品選擇。

又該項發展可能代表邁向實現泛亞洲證券市場連線交易很重要的一步。

東京證交所理事長兼執行長土田正顯先生對此一構想表示：希望該所與新加坡交易所之策略聯盟能扮演亞洲區資本市場緊密結合之催化劑，並能扮演與歐洲時區與美洲時區連線之亞洲中心。

南韓證券市場推動新法改革

為配合國際規範，新法的修訂致力於改善公文形式主義

為了符應全球規範，南韓的財經主管機關對於證券交易法以及其他相關管制措施做出了大幅度的修訂，以求當地標準和國際規範一致化。

今年九月二十九日由財政部以及經濟金融監督服務機構(Economy and the Financial Supervisory Service)發布的最新的金融去管制化(deregulation)，包涵了六十六個可以改善當地證券機構商業環境的做法，以及其他對於銀行及保險部門均有助益的去管制化措施。

多數的改革措施有助於在南韓投資的外資證券機構以及投資人，在面對官僚體系時，能減少因公文往返所耗費的時間。

在年底前將付諸實行

這些修訂包括了以下的措施，而就市場管理者指出，這些措施將在今年底之前逐步被推動。

國外投資人將被允許以透過公開收購(tender offers)以及選擇性的交易系統(alternative trading system)，在韓國交易所及櫃檯買賣中心市場(KOSDAQ)以外，對已上市之股票進行交易買賣。

外國共同基金販售給本土機構投資人，將不再受金融監督管理委員會所定的嚴格銷售規範所管理。

經紀商將可提供融資給投資人買進在 KOSDAQ 上交易的股票，並且機構投資人之間也可以進行對於私募票券(privately placed notes)的交易。

如果一公司已經在 KOSDAQ 市場上交易滿兩年以上，再轉至 KSE 掛牌時，其主要股東並不需受六個月閉鎖期的限制。

投資顧問機構的註冊程序將由現行的三十天縮短至二十天。

有些措施已經發揮效果

在此同時，下列的改革措施已經在公佈的同時即付諸實行

一些未上市企業小型募集資金案件，包括網路募集，其豁免於資金註冊

登記之金額上限，已經放寬兩倍至一百五十萬美元。

對於共同基金的強制現金清算要求已被放寬，以讓一些清算後的資產能以股票的形式分配。

其他的改革建議

在長遠的眼光下，現行規定要求主辦投資銀行團，將上市後價格維持在承銷價 80%以上的作法，造成銀行團的沉重負擔，未來將考慮予以修改。

在一面等著投資諮詢及資產管理公司的相關規定被修正時，此二行業之個人從業的資格標準亦將被放寬。

此外，也將廢除目前有關 KSE 及 KOSDAQ 年底前三天需停止交易的規定。

(章友馨譯自 World Securities Law Report Oct, 2001)

香港交易所、上海證券交易所及深圳證券交易所推出「中國證券市場網頁」

香港交易及結算所有限公司(香港交易所)、上海證券交易所及深圳證券交易所聯合宣布，繼九十年五月三家交易所協議互換證券市場及上市公司資訊後，於十一月十九日推出「中國證券市場網頁」，為上海、深圳及香港三地交易所的合作再跨進一步。

「中國證券市場網頁」附設在三家交易所的原有網頁內，網頁設計含中英文界面，主要包含以下五方面內容：(一)上市公司公告(二)上市公司年報、期中報告及季報(三)上市公司基本資料(包括主要股東、股息及其他基本財務數據等資料)(四)三地市場股價(五)三地市場主要指數。除了讓投資者能在單一平台上獲取三地證券市場和上市公司資訊外，還以對比方式提供同一公司A股、H股的最新交易數據，由於三地證券市場資料直接由三家交易所提供，對投資者而言，這網頁將是一個快捷及可靠的資料來源。

(黃美玲 摘自香港交易所網站)