

國際證券市場簡訊 504 >

目 錄

- WFE 會員市場發展訊息
- NYSE 出版改變“Trade-Through”規則之影響研究報告
- NYSE 計劃改革交易機制並對國會眾院聽證會作回應
- 多倫多交易所實施收盤市價委託 (Market On Close) 機制
- 倫敦證券交易所將於中國設立區域辦公室以加速佈局中國市場之活動
- 法蘭克福證券交易所規定透過專業銀行進行證券交割
- OMHEX 市場將採取新的交易系統
- 奧斯陸證券交易所將監理責任與商業行為分離
- 丹麥證交所與上市公司合作推出上市公司資訊網站
- 荷蘭擴大實施免除增資申報之規定
- 瑞士證券交易所修改市場管理，並推出新的指數商品
- 紐西蘭證交所設立四個諮詢委員會，增強對外溝通
- 日本上市掛牌之外國公司得以英文申報盈餘報告書
- 香港交易所推出全新衍生性產品結算及交割系統(DCASS)
- 深圳證交所要求上市公司簽訂《<股票上市協定>補充協定》
- 吉隆坡證券交易所公布暫定名稱及新商標圖案

WFE 會員市場發展訊息

澳洲證交所--有關公司治理，上市企業違反資訊揭露規定者由主管機關執行罰款，最高為十萬澳幣(Max 100 K)。另一項新制為市場所有參與者均得依規申請營業執照，澳洲證交所亦獲五張執照；國際合作方面新近已分別與上海及深圳兩交易所完成 MOU 簽署。

巴西聖保羅交易所(BOVESPA)--鑑於市場信心提昇，個人投資人比例由 2001 年之 15%

增加至 2003 年 12 月底之 32%。該交易所自 2000 年以來未見新上市公司(IPO)，2004 年後始有 5 家 IPO。

該所於 2003 年 3 月 15 日參與聯合國紐約之 Global Compact 會議，並在會中簡報一項由 BOVESPA 肩負“社會公益責任”之活動及宣導投資人如何自股市投資致富。該所以“非政府組織”(NGO)之身份獲准可設網站接受捐款，一年內募得捐獻二十萬美元用以救助窮人，以達降低社會貧窮目的。

印度孟買交易所(BSE)--政府國營企業正進行民營化，盛況空前；交易所將由會員制轉型為公司制，此項進行計劃將因該國今秋選舉延宕至十月再推動；該所另並洽處印度境內 14 家交易所，達成協議進行建置單一交易平台(Single Trading Platform)；債券市場機制在交易所中運作，其中 10-12%為國外投資人參與，預計交投將更加熱絡。

德國交易所--美國期貨主管市場 CFTC 核准德國交易所集團之子公司 Eurex 在美行銷，將努力活絡交易，跨洋結算連線，預計將可促進商機。

Euronext--該所將上市交易 Amex 之 ETF Diamonds 商品；透過 Datafeed 提供現貨市場訊息；Paris CAC40 指數將改採“公眾流通量”(free float)方式計算；採行新的治理架構；推出以 EuroMTS global 指數為基礎設計之債券 ETF 商品；已完成合併旗下結算公司 Clearnet 及倫敦結算中心 LCH 而命名為 Clearnet.LCH；另和中東杜拜交易所洽談擬為其建構區域性交易所之配套軟、硬體系統。

芬蘭赫爾新基交易所(HEXIM)--該所更名為 HEX Integrated Markets，並和 OM 合併，擬藉重 OM 科技系統之專業發展商機；此一交易所亦已加入北歐 NOREX 聯盟。

香港交易暨結算有限公司(HKEx)--推出 A 股指數期貨，市場反應良好，每日成交二十萬口，期望增加至五十萬口，以及法人大量之投入；重新評估 H 股在亞洲之表現，已推出 H 股之指數期貨；海外投資人參與其衍生性商品市場亦趨增加。

土耳其伊斯坦堡交易所(Istanbul)--該國經濟好轉，股價指數及成交值 / 量均有起色，主管機關已發布公司治理最佳作業標準，並要求上市公司均需揭露執行情形。

南非約翰尼斯堡證交所(JSE)--擬於兩年內提昇電腦各相關系統；擬俟四月底推出“社會責任”相關指數(Social Responsibility Index, SRI)，擬推中、小企業類板“Alternative Exchange Board”；擬繼續在非洲大陸向區域交易所行銷其電腦交易系統。

韓國交易所(Korea)--推出鉅額交易電子系統；推出韓國公司治理股價指數；正開始整合市場，並正將在韓證所上市之期貨契約商品和選擇權商品轉至該國期交所 KOFEX。

吉隆坡交易所(KLSE)--同意上市企業可進行股票分割(Share Splits)以激勵投資人參與交易，確保流動性；即將達成交易所轉型為“公司制”最後階段；董事會已發布新的董事長及總經理；該所和回教金融市場簽署合作 MOU；推出棕櫚油期約商品。

馬爾它交易所--該交易所依據其主管機關新法將可審核上市公司掛牌；該國將於 5 月 1 日加入歐盟；計劃於三年內轉型為“公司制”交易所。

美國證券商同業公會 NASD--該機構已獲美證管會 SEC 同意其將先前已併購之 AMEX 分開。NASD 子公司之 Nasdaq 的 Supermontage 提供完全匿名委託買賣之特性；NASDAQ 計劃啟用正式的“開盤價格”機制和改進正式的“收盤價格”機制；所提報之上市企業應遵循之公司治理規則已獲 SEC 核准；採用 FTSE 全球產業分類系統。

印度國家證券交易所(National Stock Exchange of India, NSE)--該所推出之個股股票期貨成交量 / 值已列全球第一。另有新的大宗物資交易所使用 NSE 之證券衍生性商品之交易和結算系統。

紐約證交所(NYSE)--該所臨時董事長為 Mr. John Reed，另於今年初正式聘請 Mr. John A. Thain 為執行長，Mr. Richard Ketchum 為規範長；建置系統軟體以阻延不恰當之交易(improper trading)；該所交易大廳之 Specialists 調查案件預計將告一段落，該所亦將提升科技系統以防杜舊弊；公司治理改革之訊息已在網站公開；推出三種產業指數；改革後之交易所“公司治理”架構和作法將使其更具獨立性和維持對外之充份揭露。

紐西蘭證交所--正開發期貨和選擇商品；重訂 NZSX 指數系列，和宣布公司治理規則；計劃推出新的市場參與者架構(new market participant structure)。

挪威奧斯陸證交所(OSLO)--計劃展開合併證券集中保管中心(CSD)之磋商。擬將交易所上市企業分為三種類板交易：交易最活絡企業、次活絡及不活絡(可能提供造市機制)企業。

上海證交所--已與紐約證交所簽署合作 MOU，2004 年 4 月將與新加坡簽訂 MOU；推出上市企業排名前 50 名之 Top 50 Index；建置通訊之備援網路，即將完成本地資料庫備援中心。

深圳證交所--已與韓國、新加坡簽署 MOU，目前進行與倫敦和多倫多證交所簽約。政府通過允許重新開放企業在該所之主板和新興成長企業類板上市，預估下週對外正式宣布。

新加坡交易所--修訂證券交易規則；開發現貨與衍生性市場整合之交易系統；和 Dow Jones Indexes 簽署合作 MOU；小型股交易漸有起色，重新推出證券選擇權商品；啟用電子系統交易債券。

伊朗德黑蘭證交所--國營企業民營化釋股後之成交及整個市場量 / 價均有成長，目前市值為美金四百億(US\$40 bil)，計劃兩年內增加至一千億(US\$100 bil)，目前未開放外資投入股市(國內通膨率為 16%)；大宗物資(農產及金屬)交易所亦開始啟動。

斯德哥爾摩證交所--和倫敦之 LCH.Clearnet 就結算系統機制締約。

瑞士證交所(SWX)--啟用網路線上交易債券；公布上市企業管理階層之交易資訊；推出生命科學產業指數；開發認股權證及債券可透過電子系統安排上市作業。

泰國證交所--該所和全國學校合作將股市投資宣導列入各級學校教科書；開放個人投資人投資債券；泰國證交所之 MAI 市場慶祝成立週年；啟用公司債交易系統；推動獎勵上市企業遵守良好公司治理作業可享上市年費折扣；該所重組內部組織結構，增加資本市場教育宣導部；啟用提供投資人透過網路和行動電話下單之服務。

東京證交所--已更新市場資訊系統；推出嶄新之針對學校老師和學生之教育宣導活動；宣布為因應投資人需求，2005 年將以“公眾流通量”計算指數，目前刻正舉行公聽會以尋求

公眾意見；目前加強和大陸上海、深圳兩交易所之關係。

多倫多交易所--該所子公司 Datalink 已和加拿大之 Candeal 公司簽約合作以利就交易政府公債之資訊提供服務；推出以美元交易之委託買賣紀錄簿；甫購併 OMHEX 之天然瓦斯交易所。為加強教育宣導，該所撥款成立一基金會，預計 2004 年 6 月籌辦公司治理研討會，另將和多倫多大學合作研討“市場架構丕變與挑戰”。

(任中美 記錄自 2004 年 3 月 WFE 台北「工作委員會」)

NYSE 出版改變“Trade-Through”規則之影響研究報告

鑑於美國證券市場交易撮合相關規則“Trade-Through”Rule 向來被業者詬病為支撐 NYSE 得以獨佔且享有交易優勢因素之一，美國國會眾院成員已於 2 月 20 日就“Trade-Through”規則和“Specialist System”假紐約舉行聽證會。

為因應聽證及說明該所現行交易撮合制度之特色，紐約證交所除於 2 月 5 日宣布董事會已通過一項擴大提升自動交易撮合服務方案，並提報證管會外，新近出版一份“Trade-Through”相關報告，擬保衛市場自七〇年代採行之對 NYSE 維持成交量較有利之規則“Trade-Through”。NYSE 主張如果修訂此一規則，可能為投資人帶來額外成本，以致此一規則無法發揮功能。“Trade-Through”規則之精神主要係指當投資人交易股票無論將委託送至任何一個市場均可獲得以“最佳價格”完成撮合。此份 NYSE 研究報告焦點為討論該項規則之益處。另外，因 NYSE 之對手市場如 Nasdaq 及其他之 ECN 電子市場先前向證管會建議修訂該規則，擬容許投資人為爭取撮合速度只有在透過美國證券市場 National Market System, NMS 下單時確認說明，願以“次佳價格惟需以最快速度成交”，交易撮合即會依照投資人意願進行。NYSE 認為此種提供投資人“Opt-Out”provision 將對投資人之交易成本構成負面影響。

美國市場目前的作法規定凡在 NYSE 上市之企業股票可在 NYSE、美國各區域交易所、NASDAQ dealers 和 ECN 電子市場交易。鑑於同一家上市公司之股票可被經紀人送往不同交易市場下單成交，是以吸引經紀商能夠提供以“最佳價格”撮合之現象自然普遍，因此出現可能同時有一家或多家市場同時揭露“最佳價格”，此時“撮合速度”即為關鍵；其他的市場可能提供較差的買、賣價格，因此委託單及成交量自然低落，直至此一現象改善始能獲得較多委託單。

設若某一家交易所較其他市場揭露“更佳”之價格，造市者(specialists 及 market makers) 依主管機關 SEC 要求應將委託單送往能夠提供“更佳價格”之市場--此一機制旨為鼓勵市場

“保持競爭活力”以確保投資人之委託單儘快被撮合而未被忽視，且受到“最佳限價價格”撮合之待遇(Trade-Through)。當今市場在此一機制下揭露之價格較能反映投資大眾之委託單價格，亦能被此一“Trade-Through”機制促成“最佳價格”成交之保護。事實上，目前 NYSE 上市之股票成交量中有 20%係在其他市場完成撮合。

基於“最佳價格”原則，市場間之競爭確使投資人受惠，並致 NYSE 上市證券得以在全球最活絡和有效的市場交易。NYSE 之新近相關研究報告發現設若修訂“Trade-Through”規則或依 NYSE 對手市場先前向主管機關建議似宜廢除或降低“Trade-Through”之功能，每年可能為投資人帶來 35 億美金之額外撮合成本。這項可為全美市場和經紀商維持競爭性之規則一旦消失，可能導致市場波動加劇、透明度降低，和破壞全國市場間系統(National Market System)運作，設若將此機制功能降低或弱化將使投資人無法以“最佳價格”撮合。該所並以在 NYSE 上市且涵括在“S&P100 指數”中之股票為例，在 NYSE 撮合和在非 NYSE 市場撮合每股交易成本即有超過 4 美分之差。無論金額大小，額外的成本終將為一般投資人帶來負擔，而且最易身受其害者仍為不易向經紀商詢價和不易就近監控是否獲得“最佳價格”成交的小額投資人。NYSE 強調投資人本應享有以“最佳價格”獲得 NYSE 優質之委託撮合服務的待遇。

NYSE 強調“Trade-Through”規則對投資大眾之益處- -此一規則攸關投資大眾利益，其重要性則視市場揭露“最具競爭性的報價”和“具次競爭性之報價”間之價差(差距)可見一斑。為了衡量此一差距，NYSE 研究比較了“S&P 100 指數”中在 NYSE 上市的 93 支股票揭露之“最佳報價”和“次佳報價”，研究發現如下：

1. 就 NYSE 93 種上市股票而言，“最佳買、賣價格”之差距每股約 1-3 美分，每股平均為 1.83 美分。
2. “次佳買、賣價格”之差距每股約為 4-20 美分，每股平均為 10.25 美分。
3. 設若股票之買方或賣方將委託單送至以“次佳價格”撮合之市場，交易之每股成本平均增加 4.21%。這項額外成本將由那些揭露“次佳價格”之 dealer 或 trader 撮合過程中因提供服務而收取。
4. 設若市場不具“Trade-Through”機制，很可能交易會在第三差或第四差，甚或更差之市場以揭露之價格完成撮合。

(任中美 譯自 WFE Focus, February 2004 及相關訊息)

NYSE 計劃改革交易機制並對國會眾院聽證會作回應

繼美國證管會於 2004 年 2 月 24 日就市場架構改革提出修正 National Market System,

NMS 相關規則之建議，開放公眾評論後，NYSE 亦積極表態。NYSE 新任執行長 Mr. John Thain 於首次參加該所董事會時提出該所以電腦科技為主軸發展之革新交易方案，以降低人為因素干擾交易機制。董事會成員支持此項提案，設若獲美國證管會核准，此議預期將改變 NYSE 交易大廳作業之生態。

John Thain 坦承目前 NYSE 尚不算是撮合速度最快(fastest in executing trades)的市場。為因應當代投資人針對交易撮合講求“速度”和“確定性”之品質要求，新方案中將擬加強改善以防止成交量流失。美國證管會官員表示該會新提交易規則為基準，未來 NYSE 之建議改進方案若被核准，有可能被歸類為“快捷”(Fast Exchange)市場，而美國證交所(American Stock Exchange)則將被歸類為“較慢”(slow)之市場。“快”與“慢”間之區分確有重大意義。爰以美國證管會已提議擬為維持投資人以“最佳價格”撮合，原則以及為維持“撮合速度”之品質，有必要容許將委託單送往撮合更加敏捷有效之對手(competing)市場執行以掌握速度。NYSE 之批評者如 Nasdaq Stock Market 抱怨表示現行規定有時迫使 Nasdaq 得等很長的時間始見 NYSE 揭露之“最佳價格”，及至經過詢問報價溝通後，原先的價格已經變化，不復再見。

為了改變此一印象，NYSE 新任執行長已提報董事會通過將允許投資人享有更多之透過電子自動交易之機制。因此，NYSE 自 2 月下旬起六週內將大幅提升軟體規格。

Mr. Thain 擬改善 NYSE 之作法如後：

1. 計劃允許 floor broker 使用手持電腦於開、收盤時輸入委託，並可將委託單輸入 floor specialists 的台位內，並將設計新的電腦軟體以利 floor broker 可將“限價大單”打散為小單；有助 specialist 注重市場流動性之觀念和改善確保投資人之隱密性。
2. 改進 specialist 系統使其在 09:30 至下午 4:00 之時段交易益見透明。
3. 改進市場資訊揭露以利投資人可閱覽資訊掌握市況，以憑判更新之市場資訊交易。目前下午接近收盤時段之委買及委賣單數差距較大的狀況係每十分鐘揭露一次，NYSE 已建議揭露時段縮小，並不斷地更新揭露相關資訊，以利投資人參考。
4. NYSE 新議將取消原訂最多僅能送 1,099 股之委託至 floor automatic execution 系統撮合，以利投資人送入更多之委託。
5. 取消“限價”委託以利投資人有更多價格委託選擇。
6. 取消投資人就同支股票於卅秒內僅能委託一次之限制。
7. 縮短 NYSE 上市公司為其調節股票更換之 specialists 之期間。
8. 確保 specialists 在自己公司帳戶交易前應先為投資人委託完成撮合，惟並不意謂廢

除交易大廳之 floor trader 及 specialist system。

9.傳統交易大廳目前使用之自動撮合系統 Direct+ 僅能處理 1,099 股或更低量之“限價”交易。未來 Direct+ 系統可在一秒之內完成撮合，且無 specialists 之介入。

對於 NYSE 之 floor brokers 及 specialists 而言，一方面渠等樂見新議可提供投資人在一定時點以“最佳價格”快速成交，另一方面亦認為新議之改善機制會阻礙渠等原先之大廳功能角色。NYSE 之 executive board member, Mr. Robert H. Mc Cooley 表示該所在改善交易大廳之相關電腦科技和配套作業將於 2004 年第一季底開始分段實施。

美國證管會致力於提升市場交易撮合速度和品質，未來設若採行任何一個新的建議均可能取代於 1975 年開始採行但備受批評之 Intermarket Trading System, ITS 系統制度。

現行之“Trade-Through”交易機制在七〇年代科技尚未昌盛發展前即已採行，素來有利 NYSE。雖然 floor trading 沿襲向來均被 NYSE 認定係最佳定價方式，惟逐漸亦被批評者抨擊為使投資人受害之過時機制。NYSE 可能會被迫接受更改先前市場和業者認為“神聖不可侵犯”之“Trade-Through”規則。該規則原先之要義為設若在 NYSE 交易大廳出現“better price”，委託單務需在 NYSE floor 內成交，如此卻對法人投資人寧可選擇在另一個可提供“最佳價格”之競爭市場造成傷害。

此次證管會提出之突破建議為提高交易撮合之“速度”(speed)。新規則將允許下列情形發生：設若為求以“最佳價格”撮合而可能降慢撮合速度，則應放棄該價格，退而求“次佳價格”，惟以高速“完成撮合”(原差距在 1 至 5 美分之價格範圍內為接受成交之價格)

有關 Floor Specialists 之檢討

美國證管會業已查核 NYSE 交易大廳之 specialists 在近三年來涉嫌“偷跑”--搶在為經紀商送來投資人之委託撮合前，先行以調節市場之名為自己的公司帳戶交易以牟利高達一億五千五百萬元(US\$155 mil)。此案肇始於 2002 年末 NYSE 市場監視部之分析員就 NYSE 某支上市股票表現異常而查核，2003 年 4 月華爾街日報報導 Fleet Specialists Co. 接受內部稽核調查 GE 股票。證管會已就此案要求五家 Specialists--Spear, Leeds Kellogg; Bear Wagner; Fleet Specialists; Fleeboston; Vaw der Moolen Specialists, 及 La Branche Co. 罰款以退還投資人，雙方尚未達成和解之際，鑑於國會為表關切並宣布將由眾院之“The House Financial Services Capital Markets Subcommittee”主席 Rep. Richard Baker 於本年 2 月 20 日赴紐約就此課題(specialists 功能角色)舉行“聽證會”，該五家 specialists 公司旋於 2 月 18 日暫時與證管會達成協議，同意就“搶在為投資人撮合交易前偷跑”(stepping ahead of customer orders that came to the Big Board)乙案，以民事和解方式賠償二億四千萬美元(US\$240

mil)。

該項聽證會定名為“Market Structure III: The Role of the Specialist in the Evolving Modern Marketplace”該委員會主席 Baker 表示為恢復資本市場投資人信心，勢需研議交易機制之改革和監督。科技之日新月異理當為投資人確保委託下單以“最佳價格”快速和確定地撮合。際此科技昌明時代，歷時 211 年之紐約證交所仍在使用傳統交易大廳之“公開喊價機制”，顯然僅能為投資人提供慢速、較貴和低效率之服務，因此討論市場改革需探討 floor specialists 目前及未來之角色。

Baker 認為 Specialists 有肩負調節市場以維持市場次序之功能，並肩負責任和風險。渠等對市場買賣供需情勢瞭若指掌，以及其因調節過程而交易自有帳戶從中獲利之特性，無異在市場中因所扮演之角色而凸顯其具利益衝突之意味。

NYSE 執行長於 2 月 20 日國會眾院紐約市之聽證會上對 Specialists 之功能角色做回應

Mr. Jon Thain 引用 Caldwell Asset management 公司董事長 Mr. Thomas Caldwell 於 2003 年 10 月 17 日投書英國金融郵報之一段言論：“在急速變化之市場，NYSE 建置之 floor specialists 可立即反映市場，這點在僅配置 dealer 之市場可能無法因應或因缺乏 specialist 之市場調節功能而略遜一籌。另一重要功能為因有 Specialist 駐在市場調節，因此市場波動發生頻率只有 Nasdaq 市場之一半。

此外，specialists 過去從未，未來也不會被允許在撮合客戶委託前先行撮合自己受聘公司之委託單。為了落實防弊，NYSE 已向證管會提出修改相關規則，今後將明文限制 Specialist 在接獲 broker 之客戶委託單之同時不可先行撮合自己單子。

由於前有殷鑑，NYSE 今後將投資升級電腦科技，佐以配套修改作業規則，未來將密切監控查察，大廳交易若有違規將受處罰。此外，雖然為高科技時代，但仍需人力資源在場內判斷、互動和各自分工扮演稱職角色，以維持證券市場有效運作。綜之，深信交易大廳目前之運作有益投資大眾。

眾院之“The House Financial Services Capital Markets Subcommittee”主席 Rep. Michael Oxley 說明：“目前美國證管會正擬開始改革市場架構，以提昇競爭力和透明性，深信有助於建構更為公平之全國市場機制。設若某些市場規範不公，將會犧牲部份投資人之權益，此一現象應予消弭。”

NYSE 目前雇用五家主要 floor specialist 調節市場。NYSE 上市之股票在該所交易佔 80%。另一位眾議員 Rep. Vito Fossell 說明為了確保金融市場透明和高效率，國會刻正檢視資本市場結構和探討如何改進，鑑於此一課題溯源於 1800 年代末期即已建構之 specialist

制度，深信此次實地聽證聽取報告有助後續決策。

NYSE 董事會新近已核准該所就提昇交易撮合“速度”及“確定性”之 automatic execution platform 計劃，而使“NYSE Direct + ”可提供予投資人更多選擇之服務。繼提昇電腦科技交易相關作業及對投資人擴大服務後 floor specialist 之功能並不會受負面影響，市場仍需要 specialists 維持次序，尤其在股價驟然面臨巨幅波動時更需 specialists 之保護。另外，當市場接到複雜大單，或相關股票之上市企業發生重大事件時，市場均需 specialists 瞬間因應處理。

(任中美 摘譯自 Asia Wall Street Journal 及相關訊息)

多倫多交易所實施收盤市價委託 (Market On Close) 機制

多倫多交易所自 2004 年 3 月 22 日起實施一項新的交易機制，即“收盤市價委託(Market on Close, MOC)”。所謂收盤市價委託係允許市場參與者可執行僅參與收盤市價之委託，該項機制將適用於 S&P TSX 60 指數之成分股。多倫多交易所希望該項機制實施一個月內，屬 S&P TSX 60 指數之成分股均能逐步採用。

收盤市價委託之機制在某種程度上類似於該交易所開盤價之決定方式，最後收盤價格之計算將依委託簿中尚未成交之委託外，另考慮依收盤市價委託之數量來決定該支股票之收盤價。

(潘景華 譯自 WFE Focus, March 2004)

倫敦證券交易所將於中國設立區域辦公室以加速佈局中國市場之活動

中國是倫敦證券交易所重要之目標市場，倫敦證券交易所將在中國設立區域辦公室，以推展吸引中國公司赴倫敦證券交易所上市之策略。

倫敦證券交易所在亞太地區設立的第一個常設辦公室將位於香港，以作為倫敦證券交易所高階主管定期訪問本區域時之據點，此舉將有助於吸引亞洲公司至該交易所之國際股票市場上市。

新的一年中，倫敦證券交易所高階主管將數度造訪中國，以增進與各主要經濟金融中心之關係，並提昇倫敦證券交易所之能見度。主要之行程包括：倫敦證券交易所董事長 Chris Gibson-Smith 將於 4 月訪問中國、市場服務部總監兼另類投資市場部經理 Martin Graham 將於 5 月出席於北京召開之第七屆高科技展覽會、總經理 Clara Furse 將於 9 月停留一週。

此外，倫敦證券交易所已於 2004 年 1 月與上海及深圳交易所簽定 MOU，以加強與這二家交易所之聯繫。

倫敦證券交易所將致力於中國大型企業民營化之個案，以及為數約 400 萬家之其他中

大型企業，2002年以來，這些企業之產出佔中國國內生產毛額逾50%，而年成長率介於20%至50%之間。

倫敦證券交易所將繼續推動經由單一之公開說明書即可於倫敦與香港雙邊上市。

(葛思惠 譯自 WFE Focus, March 2004)

法蘭克福證券交易所規定透過專業銀行進行證券交割

德國交易所(DBAG)轄下之法蘭克福證券交易所，最近修正交易所法規，要求證券交易必須透過證券集中保管機構 Clearstream 進行交割。在此規定下，所有交易皆可透過在德國境內註冊之專業銀行(Wertpapiersammelbank)進行交割。

法蘭克福證券交易所此項新規定，打破長久以來歐洲大部分市場中，由國家證券結算所享受之獨占地位。

Wertpapiersammelbank 係屬負責證券集中保管及證券交易之專業銀行，因此能夠為場內及場外交易的證券進行無實體交割。此類銀行係必須依據德國安全保管法(German Safe Custody Act)向德國各省主管當局註冊。

在考量整體市場利益下，德國交易所(DBAG)認為應開放交割系統，以提昇跨國證券交割的效率。同時因允許系統間互通，使其在證券交割方面增加更多的潛在商機。

在2003年11月 Clearstream 已經聯合德國中央銀行和歐盟其他幾個中央銀行，發展出歐洲結算交割統一規範的概念，這個「保證概念」簡化了跨國證券交割，並降低參與者的成本。各參與國交易商可利用母國中央銀行的流動性，保證其在德國的證券交易，而獲致相當於國內參與者的效率水準。

(池碧雲 譯自 WFE Focus, March 2004)

OMHEX 市場將採取新的交易系統

首先，北歐及巴爾的海(Baltic)交易市場將會整合，在9月底前，Tallinn、Riga 及 Helsinki 亦將採用一種新的交易平台。此舉將和瑞典、丹麥、冰島、挪威等國家使用相同的交易系統，即在同一交易平台上，將有七個證券交易同時進行。

在 Tallinn 及 Riga 兩個地方的上市公司，亦可在 Baltic 掛牌上市交易，此舉將開始計算 Baltic 指數。

在 OMHEX 市場的會員，將會因上述交易市場的牽動而獲得最大的利益，共通的交易市場及市場資訊系統將會使會員們對他們市場營運操作，能做更合理的判斷。

交易所之會員們將共同遵守一致性的管理規範，而向 Tallinn 及 Riga 申請成為交易所會

員的程序將被簡化，他們僅需提供相關申請文件給會員之中一家交易所即可。

系統的牽動將不會立即帶給最終投資者任何實質上的改變，就長期而言，投資者將會因市場較高的效率及較快的流通性而獲利，對於下一步市場的整合，OMHEX 市場將計畫在 2006 年之前採用單獨的結算系統、規則手冊及交易手冊。對於採用共同交易平台的最後期限和進一步細節，將會另行分別對外發表。

(馬武三 譯自 WFE Focus, March 2004)

奧斯陸證券交易所將監理責任與商業行為分離

從 2004 年 2 月起挪威奧斯陸證券交易所分成兩個部分：

- * 第一部分工作是專屬監督與控制的責任
- * 第二部分是將所有的商業性活動集合起來統一經營運作

這項劃分賦予奧斯陸證券交易所對於監督控制的管理責任及自身的商業性營運，做了一個清楚的區別。

根據這項變動，奧斯陸證券交易所未來組織架構，將呈現下列情況：

奧斯陸證券交易所承認，將監督責任從一般商業營運活動中分離出來，是有其必要性，其目的是為了保持外界對交易所的信任，因為交易所在執行監督與控制責任時，需避免商業行為導致之衝突，可能引起外界對交易所同時為球員兼裁判的疑慮。

- * 營運方面：由副執行長 Anders Brodin 負責，綜理奧斯陸證券交易所執行之市場各項營運功能，並將兼理客戶關係、辦理教育宣導研討會及銷售市場資料等責任。這意謂著該所所有的商業活動將被整合成一個整體單位。
- * 監督與控制責任方面：由資深副總 Henning Dokset 負責，綜理對交易市場及發行人之監視，包括申請上市的許可、檢視資訊揭露的義務、公司治理之執行、對財務報告發布的監督及其他相關責任。

(馬武三 譯自 WFE Focus, March 2004)

丹麥證交所與上市公司合作推出上市公司資訊網站

丹麥證交所與其中型企業板 (MidCap+) 及小型企業板 (SmallCap+) 之若干上市公司合作，於今年 2 月 18 日推出網站 plus-portal.dk，以提供投資人、金融記者、專業分析師經由網際網路，取得投資相關訊息之管道。

這個網站設有一編輯群，提供最新市場消息，並更新中型企業板 (MidCap+) 及小型企業板 (SmallCap+) 上市公司之最新資訊。

(蔡鴻環 譯自 WFE Focus, March 2004)

荷蘭擴大實施免除增資申報之規定

荷蘭證券市場管理法案(Dutch Securities Market Supervision Act, SMSA)之豁免規定於 2003 年 6 月 19 日放寬其範圍，包括在荷蘭增資或自荷蘭募集之證券發行以及現行已在荷蘭增資或自荷蘭募集之申報規定。

為與皇家法令〈Royal Decree〉有所區分，新的「最小考量」〈minimum consideration〉豁免規定於 2003 年 12 月 1 日實施。這項規定使得不管面值為何，若每一增資認購單位不低於 50,000 歐元〈相當於 63,040 美元〉者，發行人得免於遵循 SMSA 公開說明書編製及相關申報規定。如欲適用這項優惠，所提供之書件應包括銷售限制並向主管機關遞件申請。荷蘭金融市場之主管單位為 Stichting Autoriteit Financiële Markten。

此項改變將促進拍賣 controlled auction 之運作，便於公司主要股東轉讓其股權予一個或多個特定之交易對象。惟如在這樣的交易模式下，買方決定將其股權分割而後分批在荷蘭上市，除非另有豁免規定之適用，否則仍須遵循公開說明書編製及其後之持續申報規定。

(李蓀 譯自 World Securities Law Report, February 2004)

瑞士證券交易所修改市場管理，並推出新的指數商品

瑞士證券交易所與證券市場參與者密切配合完成相關變動，該項變動係用來增加瑞士證券股票市場的吸引力。新的變革只適用於新上市公司，並自 2004 年 4 月 1 日施行。

- * 將根據公眾流通量計算市值，針對成立三年以下的公司，需依國際公認會計準則或美國一般公認會計原則編製財務報表。

而這些公司將可以在瑞士證券交易所繼續掛牌，但是必須遵循每季公告財務報表，除上開情形的公司外，其他公司得免除每季公告財務報表。

未來上市公司將視需要於瑞士證券交易所網站上公告每季財務報表。新興公司不再區分成另一市場，最後「SWX 新興市場」將終止。

- * 從 2005 年開始，在瑞士證券交易所掛牌的公司將依國際公認會計準則或美國一般公認會計原則登載記錄會計資訊，在 2005 年前，一般上市公司將沿用原已使用之會計原則。

- * 而依瑞士證券交易所掛牌之上市公司相關資訊，將衍生出下列三種 SPI、SMI 及 SXI 系列指數。這樣的重新整編，將擴大得做為市場標竿指數的範圍。

SXI 系列將首先推出兩種追蹤瑞士主要產業的新指數。

* SXI 生物科技指數 (包含藥學、醫學工程及生物學)

* 特定之生物及醫學工程分類指數。

新的 SPI Extra，將滿足市場對不包含在 SMI 指數中的瑞士中小企業的投資需求。

由 SMI 指數衍生出 SMIM 指數，其成分股係依據流通性及市值於中型股票中篩選得來。

上述改變將分階段實施，預計在 2005 年元月前，相關計畫將會全部付諸實施。

(馬武三 譯自 WFE Focus, March 2004)

紐西蘭證交所設立四個諮詢委員會，增強對外溝通

紐西蘭證交所設立四個諮詢委員會，包括：資產管理諮詢委員會、債券諮詢委員會、期貨暨選擇權諮詢委員會、經營諮詢委員會。這些委員會的成立目的在提供建言、評估新建議、提昇與政府及主要市場參與者等市場利益團體之溝通，說明紐西蘭資本市場的策略性發展方向。

諮詢委員會成員由紐西蘭證交所董事會指派，任期三年，每一個諮詢委員會至少包括交易所董事一人、經理人一人，諮詢委員會每年開會二至三次，目前紐約證交所及芝加哥商品交易所設有類似之諮詢委員會組織。

(蔡鴻環 譯自 WFE Focus, March 2004)

日本上市掛牌之外國公司得以英文申報盈餘報告書

日本金融廳 (Financial Services Agency) 及東京證券交易所官員於 2004 年 1 月 28 日表示，將准許已在東京證券交易所及其他證券交易所掛牌之外資公司，得以英文申報其盈餘報告書，此舉將有助於外資公司大幅降低其文件製作成本，此項放寬規定希望能吸引更多外國公司前來掛牌。

據了解，日本政府亦打算准許尚未公開上市之外資公司或子公司，得以英文申報書件，惟利用英文申報書件尚須修改相關法規，因此將適用於申報 2006 年 3 月結束之期間盈餘報告書。

利用英文書寫及向中央政府申報法定文件，係由日本沖繩縣名護市率先提出之請求，這是該市金融改革特區構想之其中一項。

得以英文申報之書件包括：財務報告、資產負債表、新發行股票或舉債之資金運用情形及幾乎所有之文件。為配合此項改變，金融廳計畫儘可能地採行美國、歐洲及亞洲國家之會計準則，以避免與國際會計準則委員會所修訂之國際標準有重大差異情形。

目前在東京證券交易所掛牌之外資公司，為了以日文編製盈餘報告書及其他相關書件，

因而花費數百萬日圓給翻譯人員及律師。

在 1990 年代，有超過 120 家外資公司在東京證券交易所掛牌，而目前僅餘 32 家公司掛牌。

(賴榮崇 譯自 World Securities Law Report, February 2004)

香港交易所推出全新衍生性產品結算及交割系統(DCASS)

香港交易及結算所有限公司(香港交易所)宣布將於 4 月 6 日推出全新的衍生性產品結算及交割系統(Derivatives Clearing and Settlement System, DCASS)，此系統已於 2004 年 2 月順利完成三輪市場測試並已獲證券及期貨事務監察委員會批准。

DCASS 將分別取代香港期貨結算公司及香港聯合交易所、選擇權結算所在 2000 年成為香港交易所一部分之前，已分別沿用的兩套結算系統。DCASS 將為所有在香港交易所市場買賣的衍生性產品(包括指數期貨及選擇權、個股期貨及選擇權以及利率期貨合約)提供一個共用的結算及交割平台，並讓期交所參與者以及股票選擇權交易所參與者透過單一的前端裝置以電子方式管理其持倉及結算程序。

DCASS 除橫向整合外亦同時縱向整合衍生性產品市場。DCASS 與 HKATS 電子交易系統 (Hong Kong Futures Automated Trading System, HKATS) 一樣，同是使用 OM 的技術平台及運作基礎設施，為衍生產品的交易及結算提供一個相容的操作環境，不但進一步提升系統效率，還可減輕多數參與者的營運成本，因為交易及結算工作將可共用相同的硬體、設備及網絡。

為審慎起見，推出 DCASS 後將設有兩星期的穩定期，至 2004 年 4 月 21 日止。在該期間內，現有的期貨及股票選擇權的結算及交割系統將以備援形式隨時備用，以應付可能出現的緊急需要。

香港交易所集團行政總裁周文耀指出：「DCASS 的設計開放靈活，又具備網上功能，當有助進一步提升交易所以至我們各參與者的運作效率。隨同 DCASS 一併推出的「香港交易所組合風險保證金系統」(Portfolio Risk Margining System of HKEx, PRIME)，此為日後我們所有期貨及選擇權合約計算保證金所用的全新系統，能就衍生性產品市場參與者的風險及保證金需要作出非常審慎及中肯的評核，為結算所提供更佳保障。」

(黃美玲 摘自香港交易所網站)

深圳證交所要求上市公司簽訂《<股票上市協定>補充協定》

為落實中國證監會《關於執行<虧損上市公司暫停上市和終止上市實施辦法(修訂)>

的補充規定》和《關於做好股份有限公司終止上市後續工作的指導意見》，切實保護投資者合法權益，深圳證交所和中國結算公司分別擬定《股票上市協定》和《證券登記及服務協定》的補充協定，約定上市公司股票終止上市後進入“代辦股份轉讓系統”的相關事宜，並於日前向深圳證交所上市公司發出通知，要求上市公司在 2004 年 3 月 31 日前簽署上述兩份補充協定。

根據補充協定，上市公司同意其股票終止上市後，進入代辦股份轉讓系統轉讓，並繼續委託中國證券登記結算有限責任公司辦理其股份在代辦股份轉讓系統轉讓的登記託管事宜；同意在其股票暫停上市後，就按照有關規定選定一家有資格的證券公司作為終止上市後股份轉讓的代辦機構，為其提供股份轉讓代辦服務，並在規定時間內完成與代辦機構的協定簽訂工作；如果公司未在規定時間內確定代辦機構者，公司同意由證券交易所在作出終止上市決定時，代其指定臨時代辦機構，為其提供股份轉讓代辦服務。

上市公司簽署補充協定後，如果其股票被終止上市，將按照上述安排順利進入代辦股份系統轉讓，保證終止上市公司股票順利辦理移轉。

(莊詠玲 摘自深圳證券交易所 3 月 4 日網站新聞)

吉隆坡證券交易所公布暫定名稱及新商標圖案

吉隆坡證券交易所確認未來將使用之暫定名稱及商標圖案，如稍早之前所宣佈，交易所控股公司名稱暫定為“Kuala Lumpur Stock Exchange Berhad (KLSE Bhd)”、執行業務之證券交易所則定名為“Malaysia Securities Exchange Berhad (MSEB)”。

暫定名稱於 2004 年 1 月 5 日起生效，並使用至未來交易所集團新的名稱正式公布之時。吉隆坡證券交易所原縮寫“KLSE”及所有用到此縮寫處（如：KLSE 綜合指數）於這段期間仍維持不變。因此，目前有部分人士使用“MSEB 指數”之名稱，其實並不正確，雖未來證券交易所之縮寫將改為 MSEB，但目前指數仍將維持原名直至正式公布時。Kuala Lumpur Stock Exchange Berhad 新的商標圖案則於 2004 年 2 月 13 日發布並立即生效。

(王麗瑛 譯自 WFE Focus, March 2004)