

國際證券市場簡訊 517 >

目 錄

- 美證管會控訴紐約證交所未監管暨處置專業會員 Specialists 之違規交易
- 美那斯達克證券市場暨 Silver Lake 和 Bank of New York 擬併購原先勁敵 ECN Instinet
- 紐約證交所 NYSE 及芝加哥 Archipelago 控股公司擬進行合併，並設一營利公開上市之紐約證券交易所集團控股公司
- OneChicago 個股期貨交易創新天量
- IOSCO 釐清打擊金融詐欺之焦點議題並提出行動方案
- OMX 斯德哥爾摩證券交易所採行瑞典公司治理準則
- 韓國交易所規劃發布跨市場指數
- 韓國將放寬外匯管制規定
- 新加坡交易所與紐約商品交易所終止在新加坡成立能源期貨市場之商談
- 泰國證交所子公司泰期交所將使用瑞典 OM 之交易 CLICK 暨結算 SECURE 系統

美證管會控訴紐約證交所未監管暨處置專業會員 Specialists 之違規交易

美證管會於 2005 年 4 月 12 日宣布紐約證交所(NYSE)因違反美國 1934 年證交法 Section 19(g) (特別是 Section 11(b), Rule 11b-1, 及紐約證交所規章 92 暨 104.10), 允許傳統大廳專業會員 Specialist 在撮合自營單時非法“偷跑”(front running)暨“插隊”(interpositioning)之違規交易而被起訴。NYSE 同意與主管機關達成和解，包括接受制裁約束，不可再犯同樣違規，接受某些之方面之停權處置，設置 2 千萬基金以支付主管機關將派駐稽核之開銷費用，和添置錄影暨錄音監視設備。

證管會發現 NYSE 4 年來均未對其傳統大廳大幅從事非法自營交易(proprietary trading)之專業會員(specialists)監管和處置，從而導致投資人損失金額達 1 億 5 千 8 百萬美金(US\$158 Mil)。調查顯示 NYSE 自 1999 迄 2003 年允許諸多專業會員不斷從事不法之自營

買賣。不法行為包括：專業會員公司為賺取微利而“插隊”先撮自己之單子，以及在為客戶大單撮合前“偷跑”，在價格變動間獲取價差利益。在這段時間，NYSE 視而不見，未妥適稽查，監管，和處置 specialists 之這類交易活動，允許大幅此類非法行為持續經年。

美證管會法務部門主管 Stephen Cutler 說明身為自律機構之 NYSE 因未盡心全力監督市場，和非就違規事件進行處置，投資大眾受傷最多。際此繼續調查全案時刻，主管機關將就未能盡責監督而導致違規的 NYSE 相關執事個人繼續追究責任。

美證管會全美東北區域辦公室主管 Mark K. Schonfeld 表示此次執法旨在保護投資人。此次執法有助主管機關今後加強監理 NYSE，及防杜 NYSE 大廳之不法行為繼續發生而被忽視。今後規定以錄影 / 錄音輔助市場監視有助 NYSE 緊盯 Specialists 交易，而主管機關派出之稽查員將密切注意 NYSE 之內控稽查。

紐約證交所此次係繼 1999 年傳統大廳一群獨立專業會員違規遭美證管會起訴後再次違規，此次涉案之 7 家 Specialists 分別為：Bear Wagner Specialists LLC.; Fleet Specialist, Inc.; LaBranche & Co. LLC.; Spear, Leeds & Kellogg Specialists LLC.; Van der Moolen Specialists USA, LLC.; SIG Specialists, Inc.; Performance Specialist Group LLC.

(任中美 譯自美證管會網站新聞 April 12 2005)

美那斯達克證券市場暨 Silver Lake 和 Bank of New York 擬併購原先勁敵 ECN Instinet

美國那斯達克證券市場(Nasdaq)於 2005 年 4 月 22 日宣布經董事會通過，已和 Instinet 集團達成確定協議，將併購 Instinet Group Inc. (IGI)。

Nasdaq 執行總裁 Robert Grefield 表示此項合作，係因應美證管會新近宣布之全國市場系統修訂制度 Regulation NMS (National Market System)的措施之一，預計使用 INET 之科技系統將可落實協助 Nasdaq 在新制下更有效參與在美境內和國際市場上之競爭，以期帶給投資人降低之交易、結算成本暨更佳之交易撮合服務品質。鑑於 NMS 將改寫市場競爭生態，此一丕變無疑將會促進 Nasdaq 吸引更多企業前來上市。對市場參與者而言，Nasdaq 無疑可借重 INET 之科技平台優勢來提昇交易效率暨“限價委託”之業績。整合後之單一平台委託輸入(single router)勢將提昇委託單傳輸之效率和降低成本。另經由降低科技軟 / 硬體成本，Nasdaq 更可持續保有揮灑推出創新商品暨服務之空間。Nasdaq 4 月 22 日之股價以 14.05 美元作收，上漲 32%，充份反映投資人對此樁合作商機之期待，和其針對 NYSE 宣布併購 ArcaEx 成立控股公司即時策略反應之滿意度。NASDAQ 預計其股東將可於在此項合作底定完成後之一一年內獲利大幅增加。

此項約達 19 億美元之合作商機主要金額分配如下：Nasdaq 預計以 9 億 3 千 4 百 50 萬美元掌控 Instinet 之“電子交易平台”(electronic trading platform)。Nasdaq 為避免利益衝突，將由 Silver Lake Partners 以 2 億 7 百 50 萬美元買下 Instinet 之“法人經紀部門”，另紐約銀行將以 1 億 7 千 4 百萬買下 Instinet 之子公司 Lynch, Jones & Ryan Unit。

全案價值		19 億美元
. Nasdaq	掌控“電子交易平台”	9 億 3 千 4 百 50 萬
. Silver Lake Partners	掌控“法人經紀部門”	2 億 7 百 50 萬
. Bank of New York	掌控“Lynch, Jones & Ryan Unit”	1 億 7 千 4 百萬元

Nasdaq 之併購資金來源：

由 JP Morgan 暨 Merrill Lynch 為其安排 7 億 5 千萬之 6 年中期貸款；

由 Nasdaq 之最大股東 Hellman & Friedman LLC 暨 Silver Lake Partners 發行可轉換債券(convertible notes)。未來將可以每股\$14.5 美元轉換為 Nasdaq 股票。

另外 Silver Lake Partners 及 Hellman & Friedman 將可分別獲得 1.56 mil 及 0.56 mil 價值之權證，未來以每股 14.5 美元買回 Nasdaq 股票。

依據 JP Morgan 研究資料顯示 Instinet 雖於兩年前併購 ECN Island 後生意不惡，惟於 2004 年第三季在 Nasdaq 之交易市佔率已輸給其他 ECN 對手，甚而低於 Nasdaq 本身推出之“SuperSOES”交易系統之成交量。爰以 Nasdaq 新推之“SuperSOES”可提供機構投資人匿名，無需創市者介入，及具可撮合大單之優勢，因此去夏推出此一系統後甚受歡迎。另全美知名 ECN ArcaEx 暨 Instinet 在 Nasdaq 市場交易比例約各佔 25%。而 Nasdaq 先前之最大電子交易勁敵 ArcaEx 現今之目標即為搶攻原在 Nasdaq 交易之市佔率。因此 Nasdaq 暨 Instinet 之合併案有利 Nasdaq 維持及提昇業績，二者合併之市佔率預計可達 50%。

擁有 Instinet Group Inc.(ICI) 60%股權之母公司路透社(Reuters)早於 2004 年 11 月即擬出售 IGI 予相關機構尋求策略聯盟。IGI 由 ECN INET, 及法人經紀部門及法人折扣經紀商 Lynch, Jones & Ryan 三大部門組成。對路透社而言，出售 Instinet 無異配合其執行總裁 Tom Glocer 之一貫企業瘦身策略。G 氏自 2001 年執掌路透社以來，已裁減 3,000 名員工，及省下 4 億 4 千萬英磅支出。

此案據悉主管機關核准流程至少費時半年，預計本年底始將正式進行合併。

另依據美證交法下“Private Securities Litigation Reform Act of 1995”之“Safe Harbor” provisions, Nasdaq 提醒投資人此項新聞發布和前瞻計劃/言論並不保證未來一定會實現，本案後續發展或許會和未來實際結果大有出入。尤以財務預測係未經公司之獨立

稽核審查，且公司未來執行策略推展能力，外在政經產業變化，業界規範，國內及全球競爭，利率變化等各方不定因素均在未定之天，甚者，以美證管會新近發布，擬採納施行 Regulation NMS 為例，目前無法預測此一新規對交易運作可能帶來之負面重大影響。

(任中美 譯自 Nasdaq 證券市場網站新聞 April 22 2005)

紐約證交所 NYSE 及芝加哥 Archipelago 控股公司擬進行合併，並設一營利公開上市之紐約證券交易所集團控股公司

成立已歷時 212 年之久的紐約證交所 (NYSE) 和芝加哥 Archipelago 控股公司 (Archipelago Holding) 在獲得各自之董事會通過後，業於 2005 年 4 月 20 日對外宣布合併計畫，共組一營利之公開上市控股公司，名為“紐約證交所集團控股公司”(NYSE Group Inc)。本案在未來若經紐約證交所的會員與 Archipelago 公司股東同意，並獲美證管會核定後，將成為全球證券交易所最大規模之合併案，及預期可為股東帶來長期利益。

紐約證交所執行長 John A. Thain 表示這項合併有利美國證券市場暨投資人，更能迎戰未來十年全球發行企業和投資人之需求。盱衡全球高速電子化市場之競爭，NYSE 必需超越現今境界。合併代表針對不同客群提供一個更多元，透明，具成長性的市場。甚者，此項結合 NYSE 之公開喊價市場之優點，ArcaEx 企業資本家之精神，和高速電子撮合之特色將為最具代表性之美國資本市場帶來深度和 性。面臨全球在倫敦，法蘭克福，多倫多，雪梨已公開上市交易所之卯力競爭，和期盼拓展全球市佔率之關鍵時刻，NYSE 和 ArcaEx 合作應可強化其在全球之競爭地位，以期為全球客戶提供頂級市場之優質服務。

ArcaEx 執行長 Jerry Putman 表示能和 NYSE 合作成為全球世界級之證券市場與有榮焉。這項結合能獲得 NYSE 之加持，而可向公眾提供較前更具深度和流動性之交易平台，和推出多元化之投資商品與服務不啻大幅嘉惠投資公眾。NYSE 之傳統大廳交易作業仍將延續。ArcaEx 執行長說明 ArcaEX 目前交易 Nasdaq 上市之證券商品在全美市佔率為 25%，但交易 NYSE 上市之證券百分率較低，合併有利提增市佔率和落實提供多元化商品之電子交易。這項併購深信對 ArcaEx 之股東更是提供獲利增加之機會。

合併談妥條件暨未來架構：

此項合併預計在本(2005)年第四季或明(2006)年第一季完成。NYSE 會員透過以“會員席位換股票”(stock for membership)方式進行補償後，將共同持有新集團機構 70%之股權配股和現金，而 ArcaEx 股東則持有 新機構 30%之股權。

NYSE 原先因傳統大廳專業會員“卡位圖微利”暨“偷跑交易”之醜聞需改進公司治理而於去春增設法規長。合併完成後，NYSE Group Inc.為衡酌自律因素將設置一分開之非

公開上市，非營利自律單位 NYSE Regulation。此一獨立單位之法規長和其獨立之董事會將共同透過自律機制監督新成立之控股公司。此一“非營利”自律機構(SRO)之“董事會”將由控股公司之董事會中之“獨立董事”組成 NYSE Regulation 在這樣的架構下始可確保獨立性，就近監督市場，提供有效之投資人保護機制，維持市場適正性。John Thain 表示建置此一獨立機構乃為維持競爭，領先和透明必需採取的步驟。

雙方合併後之企業識別風格口號為：

更佳服務投資人暨客群

面臨全球金融市場挑戰不斷昇高之生態環境中，支持美國境內暨其交易所之競爭及成長。

建構含上市暨櫃檯買賣之證券，選擇權及衍生性商品(包含 ETF)之多元交易平台。

著重效率、創新和創造嶄新之商機及收入機會。

提供公眾可在此一全球領先之交易所之公平交易機會。

在這項合併計畫中，高盛公司(Goldman Sachs & Co.)擔任 NYSE 暨 ArcaEx 之財務顧問，另外，Grehill Co.為 ArcaEx 提供中立諮詢，而 Lazard Freres & Co. LLC 針對 NYSE 提供全案進行之中立之諮詢。

紐約證交所迄今國內上市公司達 2,774 家，另掛牌之外國企業有來自 47 個國家之 459 家非美國公司，市值達 6.9 兆美元。NYSE 每日成交日均值為 560 億美元(163 千萬股)。Archipelago Exchange(ArcaEx)為 Archipelago Holdings 控股公司之子公司，創立於 1996 年，為全美首家以全自動電腦撮合交易之證券市場。Archipelago 控股公司併購太平洋交易所一案尚待美國証管會(SEC)核准。目前雙方為合作聯盟關係，由 ArcaEx 之客戶可透過此交易平台交易在 NYSE, Nasdaq, Amex 及太平洋交易所上市掛牌逾 8,000 種之證券商品。

(任中美 譯自紐約證交所網站新聞, April 20 2005)

OneChicago 個股期貨交易創新天量

美國 OneChicago 交易所 (OneChicago, LLC) 個股期貨 (single stock futures ; SSF) 本 (95) 年 3 月份日均量及未平倉合約均創新天量。該交易所 3 月份總成交量達 765,424 口，較原先去年 3 月創下的原紀錄 375,463 口成長了 104%。每日平均成交量達 34,792 口，第一季到期前未平倉合約數則達 551,501 口。今年第一季成交量較去年同期成長 64%。

該交易所總經理 Marty Doyle 表示，三月份成交量的成長主因是新客戶的加入。其預期在越來越多投資人了解到個股期貨可以滿足其投資組合管理的不同需求後，成交量將可進一步提昇。OneChicago 每一口個股期貨的標的資產係 100 股標的股票或 ETF。截至今年 4 月，該交易所共有 160 檔個股 (包括追蹤道瓊工業指數的 ETF - DIAMOND trust) 期貨之

交易。

OneChicago 交易所是芝加哥選擇權交易所 (Chicago Board of Options Exchange ; CBOE) 及芝加哥商品交易所 (Chicago Mercantile Exchange ; CME) 的合資事業。其個股期貨採電子化交易系統進行交易, 並可從 CBOE 的 CBOEdirect 或 CME GLOBEX 平台進入。投資人可透過其期貨交易帳戶或證券交易帳戶買賣個股期貨合約。

(張文毅 譯自 OneChicago 新聞稿, April 18 2005)

IOSCO 釐清打擊金融詐欺之焦點議題並提出行動方案

國際證券組織機構 (IOSCO) 於 2005 年 3 月 1 日出版一份「強化資本市場遏阻金融詐欺」報告, 內容除界定其所關切之金融詐欺議題, 並揭發其協助證券管理者機構對抗金融犯罪之行動綱領。

IOSCO 審視最近那些備受矚目導致投資人重大損失、並動搖其對資本市場信心的金融醜聞案件後, 將這些案件歸納為值得大家關注的七大類議題: 公司治理、查帳員及查帳標準、發行人資訊揭露要件、債券市場管理及透明度、市場中介者之角色和責任、複雜的公司結構和特別目的公司之使用程度、民營企業資訊分析師之角色。

針對上述各項眾所關注的焦點, IOSCO 之報告除討論近來金融醜聞案件所引爆之議題, 並討論現有之國際標準或準則是否可解決這些問題。另外, IOSCO 的技術委員會提出一系列未來工作計劃之行動綱領, 包括: 針對必要之議題發展新的標準或準則、進一步釐清是否在某些議題存在管理上的漏洞、以及與其他國際組織合作以深入探討某些議題。此份報告同時列出 IOSCO 未來將優先執行的兩項工作: 推廣現有國際標準及準則之執行, 改進證券管理機關彼此合作以強化現有證券法令及規章之能力。

(葛思惠 譯自 World Securities Law Report, March 2005)

OMX 斯德哥爾摩證券交易所採行瑞典公司治理準則

OMX 斯德哥爾摩證券交易所 (OMX Stockholm Stock Exchange) 及瑞典上市公司協會 (Swedish Association of Exchange Listed Companies) 日前宣佈採行瑞典公司治理準則 (Swedish Code of Corporate Governance), 並將其納入成為該交易所規則的一部分。

初期該準則將適用於所有在 A 類板 (A List) 掛牌交易的瑞典公司及在 O 類板 (O List) 掛牌交易, 且總市值超過 30 億瑞典幣 (SEK) 的瑞典公司。這些公司應在今年 7 月 1 日後盡速實施此一準則, 並在 2006 年股東大會召開前完成相關作業。至於在 A 類板及 O 類板上市的外國公司則可應適用其母國的公司治理準則, 若其母國並無此一準則之設置, 則仍應適

用瑞典的公司治理準則。此外，未被納入的公司可在自願的基礎上遵循此一準則，但較小的公司會被給予時間來適應。未來，在實施一段時間，並累積相關經驗後，此一準則將適用於所有上市公司。另作為自律的一部分，此一準則將被納入 OMX 斯德哥爾摩證券交易上市標準。換言之，所有新申請上市公司的治理實務均應符合此一準則。

與其他採行公司治理準則的國家作法類似，瑞典公司治理準則亦係基於「遵循或說明」(comply or explain) 原則。此代表上市公司可以不按照該準則規定實施公司治理，且不構成違反該準則，惟這些公司必須對其不遵循該準則的原因加以說明。

瑞典公司治理準則其國內提出有關此一領域的第一套規則，其係以瑞典公司法及傳統的自律精神為基礎。此一準則係由瑞典公司治理工作小組提出，其成員除了瑞典工商界團體及代表外，亦包括來自政府部門瑞典企業信心委員會 (Commission on Business Confidence) 的代表。

(張文毅 譯自 WFE Focus, April 2005)

韓國交易所規劃發布跨市場指數

為發揮股票市場合併之最大整合效果，韓國交易所(The Korea Exchange, KRX)規劃開發並於 2005 年 6 月 1 日發布一整合型指數 (integrated index)，該指數將作為代表整體韓國股票市場之主要指數。

新的跨市場指數將僅由在韓國證券交易所和韓國店頭市場 (Kosdaq market) 交易的績優股票所組成。

該指數將使用公眾流通量 (Free Float) 市值加權平均法，且將只包括可以實際交易之公眾流通股數。

新指數將由 50 至 100 支股票所組成，以確保基於市值、流動性、財務狀況和產業代表性等因素來允當表達兩個股票市場。

新的跨市場指數，連同目前被使用作為期貨和選擇權主要標的指數之 KOSPI 200 指數，預期可提供另一作為期貨和選擇權契約的重要標的資產及成為韓國的代表性指數，同時作為 KOSPI 200 之互補性和競爭性指數。

(黃昭豐 譯自 WFE Focus, March 2005)

韓國將放寬外匯管制規定

南韓將於上半年度修訂外匯管制規定，以允許更多資金在其境內及境外間移動；依據南韓財政暨經濟部長表示，政府將全力翻修有關外匯管理規定，以符合國際標準。

該政府官員亦表示，將依據既定時程表，於下半年公布繼續開放 10 種產業供外國人投資，包括法務、會計、稅務、廣電廣告、教育、醫療、電影、新聞服務、電信及金融產業。另財政副部長表示，目前政府正在檢討外匯相關的規定，修訂辦法將於六月底提出。

外匯管理辦法係南韓政府為積極提升為已開發國家市場分類及創造更具經濟競爭力計畫中的一個項目。南韓資深官員前亦表示，對於外匯管制的鬆綁，是為促使超額的貨幣流向國外，以紓解國內貨幣供給過多，導正貨幣市場長期以來供需不平衡的情形。

迄今年三月底止，南韓外匯準備金額高達 2,054.5 億美元，是世界排名第四的國家，已面臨外匯準備金額過剩的問題。韓國總理於上週表示，目前的外匯準備金額已超過合理的 1,500 億至 1,700 億美元的水準，政府必須研擬方案將過剩的外匯使用於海外投資。

韓國目前規定，個人從事海外直接投資之金額不得超過一百萬美元，若要購買不動產，必須在國外居住超過二年以上，而且不動產價值須低於 30 萬美元；公司若要購買海外不動產，必須與業務經營有相關，不動產價值不得多於一億美元。

韓國財政部將召集不同領域的專家組成專案小組，研訂改革方案，使得外匯準備可以幫助國內經濟的成長。

(賴榮崇 譯自 The Asian Wall Street Journal, April 7, 2005)

新加坡交易所與紐約商品交易所終止在新加坡成立能源期貨市場之商談

新加坡交易所 (SGX) 四月七日聲稱結束去年以來與紐約商品交易所 (Nymex) 有關在新加坡成立能源期貨市場之會談。自去年年底中國大陸之中國航油新加坡子公司在 SGX 的能源衍生性商品交易中損失五億五千萬美元後，一般認為 SGX 與 Nymex 之能源市場計劃，係針對新加坡能源衍生性商品市場進行規範。

Nymex 消息人士表示，中國航油醜聞案增加了歐洲及北美能源交易商與中國大陸實力不算雄厚之交易商進行交易之疑慮。這項計劃之終止，對於目前積極進行全球擴充計劃的 Nymex 而言，是一項挫折。

Nymex 去年在愛爾蘭都柏林成立交易廳，想爭奪設立在倫敦的國際石油交易所之業務，今年預定在倫敦成立交易所並停止在都柏林的業務。Nymex 目前推動在杜拜成立金屬及能源交易所，並與東京商品交易所建立合作關係。今年四月十九日與布達佩斯證券交易所及商品交易所簽訂合作備忘錄，未來可能在布達佩斯設立原油期貨市場。

(蔡鴻璟 譯自金融時報報導, April 18 2005)

泰國證交所子公司泰期交所將使用瑞典 OM 之交易 CLICK 暨結算 SECURE

系統

泰國期交所(TFEX)和瑞典 OM 科技公司於 2005 年 4 月 5 日已簽署合作約定，由 TFEX 自本年三月起使用 OM 提供之衍生性商品之委託交易系統 Click 暨結算系統 Secure。合約涵括由 OM 負責提供今後五年之使用執照，專案進度執行，及系統支援維修。TEFX 為泰國證交所之子公司，專司負責交易金融暨大宗物資衍生性商品。

TEFX 於去(2004)年 5 月 17 日開幕後推出交易“利率期貨”及“股票選擇權商品”，現計劃本年第四季開始推出交易“SET 50”指數期貨。

泰證所兼泰期所董事長 Mr. Vijit Supinit 表示 SET 經仔細衡酌後決定採用瑞典 OM 系統。而泰期所之總經理 Mrs. Kesara Manchusree 說明鑑於 OM 系統之高效可靠功能一再被全球暨亞洲領先交易所(星、港、韓)使用後以正面口碑背書，深信採用 OM 系統應會為市場提供更佳服務。

(任中美 譯自泰國證交所網站新聞, April 5 2005)