

國際證券市場簡訊 521 >

目 錄

- 全球型 ETF 在紐約證券交易所上市
- 紐約證交所開始進行對於上市公司執行長的年度調查
- 紐約證交所交易席位價格在八月三日達創下歷史紀錄的三百萬美元
- 那斯達克退出美國的市場間交易系統
- NASD 提議重新界定「公共仲裁人」
- 芝加哥期貨交易所與新加坡交易所計劃成立商品交易所
- Euronext 改採 ICB 行業分類指標
- 倫敦證券交易所改用 IFRS 編製財務報表
- 德國立法通過上市公司必須揭露個別董事薪酬的法規
- 日本修正新的法案以遏止公開收購之法規漏洞
- 韓國証券期貨交易所推動中國大陸企業前往掛牌
- 韓國金融監督委員會、金融監督院與韓國証券期貨交易所簽訂合作備忘錄
- 韓國交易所開放股權連結型權證市場
- 南韓主管機關進一步放寬資產管理之法規
- 德黑蘭交易所允許外國投資人投資

全球型 ETF 在紐約證券交易所上市

紐約證券交易所在其市場第一次引進以全球型指數為標的之 ETF, 推出 iShares

MSCI 歐澳遠東成長指數股票型基金 (iShares MSCI EAFE Growth Index Fund), 以及 iShares MSCI 歐澳遠東價值指數股票型基金 (iShares MSCI EAFE Value Index Fund)。

MSCI 歐澳遠東指數 (MSCI EAFE index) 是一個比較全球市場表現之指數, 其選股涵蓋歐洲、澳洲和遠東地區。該二檔 ETF 均依循 MSCI 指數編製規則, 持有標的指數成分股經公眾流通量調整後近五成之市值。

經由這二檔新 ETF 之加入, 紐約證券交易所持續地擴展其 ETF 市場之規模, 其目前是 21 檔 ETF 之主要上市市場 (primary listing market), 另外有 59 檔 ETF 可透過「不上市可交易特惠機制」(UTP: unlisted trading privileges)於紐約證券交易所交易。

2005 年 7 月 20 日, BGI 宣佈將會把其旗下 iShares 系列之 61 檔 ETF 移轉至紐約證券交易所, 使紐約證券交易所成為 iShares 系列 ETF 最大之主要上市市場。

(葛思惠 譯自 WFE Focus, August 2005)

紐約證交所開始進行對於上市公司執行長的年度調查

紐約證交所已開始對於在其交易所上市的公司執行長進行一項名為「2006 年紐約證交所執行長議題」(NYSE CEO Agenda 2006)的調查, 此項調查為一項新的創舉, 設計用來蒐集該交易所上市公司的執行長對於影響和塑造目前及未來企業經營環境的議題之意見。

調查結果顯示, 執行長對於開發新市場和新產品以帶動公司成長和服務客戶通常皆抱持樂觀的態度。美國被視為最具成長潛力的市場, 其次為日本和西歐, 而新興市場則提供另一成長機會而非威脅。

調查分析亦發現, 執行長的角色越來越艱難, 且在法規遵循方面投入大量更多的時間。大部分回覆調查者表示, 公司董事會已投入更多心力且可獲得較充分的資訊。

有超過 100 位的執行長參與此項調查, 其來自紐約證交所各類上市公司, 合計

公司總市值將近 1 兆美金。

(黃昭豐 譯自 WFE Focus, August 2005)

紐約證交所交易席位價格在八月三日達創下歷史紀錄的三百萬美元

紐約證交所 (NYSE) 席位之交易價格，於八月三日創下歷史紀錄，達 3 百萬美元。近幾年來，由於紐約證交所之獲利狀況不若以往，以及市場間之競爭日益激烈，NYSE 席位之交易價格於今年一月十一日跌到九十七點五萬美元，之後逐漸回升，而後受到 NYSE 與 Archipelago 合併成 NYSE Group 的影響，大幅翻揚。

(蔡鴻璟 整理自 Exchange Handbook 網站八月三日報導)

那斯達克退出美國的市場間交易系統

美國那斯達克 (Nasdaq) 八月八日宣布計劃於 2006 年八月底退出美國的市場間交易系統 (ITS)，這項計畫尚須獲得美國證管會的批准。Nasdaq 自今年四月起，即以旗下 Brut LLC 公司所建置之市場連結系統與其他市場進行連結。

Nasdaq 高層主管表示，新的連結系統將更具交易效率，讓 Nasdaq 交易系統在 NYSE 上市股票的交易比重，從目前的 5% 增加至 19%。媒體報導指出，Nasdaq 退出 ITS 之計劃，可能迫使 NYSE 自行發展與 Nasdaq 之連結系統具有相同速度及效率之市場連結系統。

ITS 已實施近二十五年，連結美國各主要交易所，相關制度的改變需要參與交易所全數同意。Nasdaq 指出，ITS 的決策方式限制了 Nasdaq 進行相關規定及制度革新之推動。它在其 2003 年十月之證券市場白皮書中提到，ITS 已不再能夠實現其成立宗旨，如要推動現代化的新的市場結構改革，ITS 計劃規定須要加以廢止或全面修訂。

據 Wall Street Technology 網站指出，Nasdaq 除了以 Brut LLC 與大型交易所進行連結外，將藉由與 OES(Order Execution Service)結盟而和較小型交易所連結。OES 成立於 2002 年，前身為美林集團之上市交易部門，為地區性交易所之專業交易商執行下單。

(蔡鴻璟 整理自 Nasdaq 八月八日新聞稿、Nasdaq 2003 年十月十五日白皮書、WallStreet Technology 八月十一日報導)

NASD 提議重新界定「公共仲裁人」

美國全國證券商公會 (National Association of Securities Dealers ; NASD) 的爭議解決 (Dispute Resolution) 部門最近向證管會提出一項新的規則建議案，進一步限縮能參與爭議解決程序的公共仲裁人資格。此一計畫的目的在於確保與證券業有關係之人，即使屬間接關係亦不能擔任公共仲裁人。

新的規則禁止那些與經紀自營商間有控制關係之機構的主管、董事或受僱人本人、配偶或直系親屬擔任公共仲裁人。

此次新規則建議案係延續了 2004 年 7 月對公共仲裁人分類規則的調整，包括將非公共仲裁人轉任公共仲裁人的資歷時間從 3 年延長為 5 年；禁止在證券業任職 20 年以上之任何人擔任公共仲裁人；禁止年收入 10% 以上來自證券業務客戶之事務所其律師、會計師或其他專業人士，擔任公共仲裁人；並禁止投資顧問擔任公共仲裁人。

同時，NASD 的爭議解決部門亦試行一項實驗計畫，以提昇發現程序 (discovery process) 之效率，並減少對該程序之濫用。此一計畫於 2005 年 8 月 1 日開始實施。

仲裁之各方可以在自願的基礎上，由發現仲裁人 (discovery arbitrator) 在實際聽證前解決所有的發現爭議，惟該發現仲裁人不得被選派為審理該仲裁案件之 3 人委員會之成員。NASD 的爭議解決部門在全美各地區的公共仲裁人中，挑選了一些對解決與發現有關爭議有經驗的律師，擔任發現仲裁人。

只有當仲裁之各方簽定協議，採用發現仲裁人時，才會指派發現仲裁人。只有有委請律師之當事人可適用此一實驗計畫。

發現仲裁人有權對不遵守發現裁決、提出蔑視之發現主張或反應、或以其他方式濫用發現程序者，處以罰款或證據性懲罰 (evidentiary sanction)。

(張文毅 譯自 WFE Focus, August 2005)

芝加哥期貨交易所與新加坡交易所計劃成立商品交易所

芝加哥期貨交易所 (CBOT) 與新加坡交易所 (SGX) 八月二十二日簽訂備忘錄，推動共同在新加坡設立商品交易所，推出以亞洲商品為主的期貨及期貨選擇權商品，經由 LiffeConnect 連線，在 CBOT 交易平台交易，而由 SGX 衍生性商品結算所進行結算。新交易所預計 2006 上半年開始營運。

CBOT 的執行長 Bernard W. Dan 認為，CBOT 近來成功的合作與全球其他市場推出商品之經驗，加上 SGX 在衍生性商品市場之管理及結算經驗，有助於提供創新的商品及服務以滿足亞洲日益增加對流動性風險管理工具之需求。

CBOT 去年十一月曾與澳洲雪梨期貨交易所之母公司 SFE Corp 簽訂協議，開發金融期貨及選擇全新商品，但隨後並未有具體計劃。

(蔡鴻璟 整理自亞洲華爾街日報八月二十四日報導及新加坡交易所八月二十三日網站)

Euronext 改採 ICB 行業分類指標

在 Euronext (包括 Euronext Amsterdam, Euronext Brussels, Euronext Lisbon, Euronext Paris 等市場) 上市之股票將於 2006 年 1 月 2 日改採 ICB 行業分類指標 (Industry Classification Benchmark)。該行業分類指標係由富時指數和道瓊指數集團於 2005 年 1 月所合作推出。

ICB 行業分類指標將取代現行之富時指數全球分類系統，該指標涵蓋全球 40,000 家公司及 45,000 支股票。投資人得藉由 ICB 的架構清楚辨認證券的產業分類。ICB 含 10 個行業別 (industries)、18 個主要產業 (supersector)、39 個產業 (sector)、104 個細項分類之產業別 (subsector)。

自即日起至 2005 年 12 月 31 日止，Euronext 的上市股票將同時採用富時指數全球分類系統及 ICB 行業分類指標，以協助使用者逐步接受新分類系統。由於這項變革，Euronext 將更新現有產業分類指數並於 2005 年 12 月初推出，屆時將不再發布依富時指數全球分類系統所編製之產業分類指數，惟仍持續計算至 2005 年的最後交易日。

(李菡 譯自 WFE Focus, August 2005)

倫敦證券交易所改用 IFRS 編製財務報表

倫敦證券交易所至 2005 年 3 月 31 日止，仍以英國一般公認會計準則 (UK GAAP) 編制財務報表。但從 2005 年 4 月 1 日起，將與歐盟同時採用國際財報準則 (IFRS)。

雖然英國大型企業一度熱烈支持使用國際財報準則，但隨著近年來國際財報準則的規定愈趨嚴格，例如資產改以公平市價法或市值法計價；其他規定也較英國會計準則更為複雜，要求揭露更多詳盡資訊，如歷史財務數據、資產負債表外融資、退休金負債、員工股票選擇權等，許多企業因相關成本增加苦不堪言。

(徐珮甄 摘要整理 WFE Focus, August 2005 及 2005 年八月二十九日金融時報)

德國立法通過上市公司必須揭露個別董事薪酬的法規

德國國會在 2005 年 7 月 8 日，立法通過要求上市公司必須在每年年報與財務報表中詳細揭露個人董事的酬勞。此項新法案規定公司有義務要將所發放的薪資與獎酬細分三大部分詳細說明，此三部分分別是按績效分配者、非按績效分配者以及長期的激勵計畫如認股權等。

上述法案將於德國聯邦公報上公告後正式生效，並且自 2006 年 1 月後的會計年度開始適用。自此，原先屬於德國公司治理規定建議揭露事項的個別董事薪酬情況，轉變成強制性的揭露事項。

強化股東的權利

通過此法案的主要目的是在於藉由公司董事薪酬計畫透明化的方式來強化股東本身了解公司資訊的權利。此外，該法案也幫助股東來評估薪酬計畫的訂定是否合宜，同時也確認公司的監察委員會是否確實執行其應負的監督之責。上述法案要求上述薪酬計畫的揭露必須一直持續到整個計畫結束，此舉將可幫助股東判斷當公司萬一被收購時所有董事的各項作為。

這項法案同時也允許上市公司股東會排除此項揭露個人董事薪酬資訊之適用，只要有 75% 的股東投票通過不採用即可。不過這項排除條款只有五年的期限，五年後必須由股東會以相同程序再次進行確認。此外，該法案規定的資訊揭露範圍相當

廣泛，其中包含了商業法中的公司薪資組合、盈餘分配、股票選擇權與其他以股票為基礎的薪酬計畫、各項補貼、保險津貼、佣金與其他各種獎金的資訊。而這項法案推行後，未來如欲增加其他資訊揭露規定，可不再需要透過公司治理規定的立法。

德國司法部已在今年的 3 月 11 日公告此法案之草案，而行政機關亦在 5 月 18 日通過此法案，並送交立法機關立法。

排除條款的適用

上述有關排除條款的適用，其實只有非常少數的公司可以控制投票的結果，以對抗投資人對於公司刻意隱藏資訊的控訴。即是公司必須與擁有非常多數投票權的股東合作，並且證明少數股權的股東並不在意無法獲知董事薪酬等額外資訊，才可適用該排除條款。除了需相對大多數股權通過以適用之外，公司採用此項排除條款亦不能違背法案的立法意旨。

此外，管理階層可能低估了目前德國加速立法的決心，從目前德國的資本市場情況看來，隨著左翼份子對於資本主義的批評，政府修法的速度預計將會持續加快。

（林宣君 譯自 World Securities Law Report, July 2005）

日本修正新的法案以遏止公開收購之法規漏洞

2005 年 6 月 20 日日本國會通過一項法規修正案，除終止了現存利用股票盤後交易方式進行公開收購係之漏洞外，該項證券交易法的修正案中，亦同時允許外國公司以英文揭露公司相關資訊。

有關收購股份規範之修正案將於 2005 年 7 月中旬實施，另得以英文揭露資訊之規定則訂於 2005 年 12 月 1 日實施。

該項修正案係針對在 2005 年 4 月間，一家入口網站公司 Livedoor 對於 Nippon Broadcasting System 公司之公開收購行動的回應。

目前現行規範並未限制於東京證券交易所、其他政府特許的交易所、店頭市場的一般交易時段之後收購股票，因此，Livedoor 公司把握了這種機會，在一夕之間獲得 Nippon Broadcasting System 公司的控制權。

該項修正法案同時規範收購者如欲對公開發行之日本公司獲取三分之一以上之

股份時，必須遵循收購規範以及在收購前揭露該項計畫。

針對收購者，若母公司屬未上市公司，而其子公司中有屬上市公司者，雖母公司相關資訊並未揭露，惟日本主管機關仍規範母公司必須檢送其財務、股權結構及與子公司的關係等相關資訊，違反該項規定最高將核處三百萬日圓。

外國公司依據母國資訊揭露之規範，以英文揭露公司訊息時，必須提交類似於美國證券管理委員會所規範的資訊揭露報告書，且以日文作一摘要。

(潘景華 譯自 World Securities Law Report, July 2005)

韓國証券期貨交易所推動中國大陸企業前往掛牌

韓國証券期貨交易所 (KRX) 八月二日在北京舉辦上市研討說明會，吸引中國大陸前往掛牌上市。這項說明會計有一百五十人參加。

韓國券市場自 1998 年全面對外開放以來，雖然外資佔市值比重達 42 %，但尚未有外國公司掛牌上市。截至 2004 底，中國大陸在倫敦、紐約及 Nasdaq 等市場上市的企業計有 24 家，在新加坡及香港上市的有 130 多家。

KRX 董事長李永鐸在研討說明會中表示，中國大陸可以考慮將國企的不能流通股份，選擇在韓國市場上市，KRX 將全力消除阻礙中國大陸企業前往掛牌之因素。KRX、韓國金融監督委員會 (FSC)、中國証券監督管理委員會 (CSRC) 以及上海、深圳兩家証券交易所將派員成立工作小組檢討市場相關規定，以協助中國大陸企業前往 KRX 掛牌。

(蔡鴻璟 整理自 Exchange Handbook 網站八月八日報導)

韓國金融監督委員會、金融監督院與韓國証券期貨交易所簽訂合作備忘錄

韓國金融監督委員會 (FSC) 及金融監督院 (FSS) 與韓國証券期貨交易所 (KRX)，在八月三日簽訂備忘錄，合作加強對市場不法交易之調查查緝工作。未來雙方的分工方式為 KRX 專注於對上市公司之可能涉及不法之交易資料進行查核，而 FSC/FSS 則偏重於進行調查及蒐集證據。

KRX 目前致力於將其證券市場及 KOSADQ 之市場監視部門加以整合，並加強新設立之市場監視委員對於期貨及現貨市場之監視作業及功能。

(蔡鴻璟 譯自韓國金融監督院八月三日新聞稿)

韓國交易所開放股權連結型權證市場

韓國交易所股票市場部門將在今年第四季開放「股權連結型權證(Equity Linked Warrant)」市場，以符合投資人多樣化需求，並強化當地證券產業競爭力。

韓國政府正透過擴大證券商的營業許可範圍(包含放寬從事衍生性金融商品的規範)，以提昇證券商競爭力並尋求金融產業的平衡發展。其中一項努力就是在韓國證券交易法中，將股權連結型權證認定為可交易的有價證券，使證券商得以獲准發行。

股權連結型權證是一種擁有權利獲得股票或金錢的有價證券，其報酬乃係連結特定股票價格或股價指數之漲跌，並根據事前約定之方式支付。

韓國證交所開放股權連結型權證市場之目的，在於配合政府政策，並提供投資人更多投資機會。交易系統的建置則計劃在今年第三季完成。

(曾玲 譯自 WEF Focus, August 2005)

南韓主管機關進一步放寬資產管理之法規

南韓金融主管機關進一步放寬對於資產管理產業(目前規模已達 2 千億美金)之相關規定，給予基金經理人、投資人及相關提供服務者，在開發銷售商品及營運管理方面，增加更多的自由發展空間。

整套的修正措施由南韓財經部(Ministry of Finance and Economy)及金融監督管理委員會(Finance Supervisory Commission)在 2005 年 6 月 16 日宣布，其內容包含解除私募基金對於各種風險事業之投資限制，如：證券及不動產，甚至可以投資電影製作。

目前南韓對於投資人少於或等於 30 人之私募基金管理，和向公眾募集之基金是適用同一套規定，其規定基金最低資本額為 100 億韓圓(約美金 1,000 萬)。未來在新的制度下，私募基金之最低資本額將降低至 30 億韓圓(約美金 300 萬)。

另外對於基金投資組合之限制，未來將提高基金可投資於國外公債之比率，由原來基金資產的 10%，提高至 30%。並進一步開放對於基金經理人放空之限制，將允許其在一定之風險程度下可進行放空。

放寬私募資本基金(Private Equity Fund)之相關規定

在最近所解除的管制中，南韓亦放寬對於私募資本基金之規定，給予其更多營運自由，以期鼓勵更多機構及個人投資私募資本基金。舉例而言，未來保險公司將可投資於私募資本基金，並可進一步取得該基金大部份之收益，但目前在南韓的「保險業法」(Insurance Business Act)中，是不允許上述行為的。

未來個別投資人投資私募資本基金的最低下限金額，將較目前降低，且私募資本基金亦將可投資於不良債權(non-performing loan)。

南韓政府如此大力推動國內之私募資本基金，主要是因為在過去幾年中，國外的私募資本基金，尤其是美國的基金，已從南韓資本市場賺進了數億美金的資本利得。

發展資產管理相關領域

為達成南韓成為區域金融中心的策略目標，目前其政府正在推動一系列完整配套的資產管理業解除管制的措施。

上述及其他相關之措施，將在 2006 年修改「間接投資資產管理業法」(Indirect Investment Assets Management Business Act.)及其相關法令規定後，即可予以實施。

南韓在 2004 年 1 月施行的資產管理法(asset management law)，對於共同基金、投資信託及其它的投資基金形成一把保護傘。而南韓政府即是以上述法令為基礎，致力於建立一個堅實的資產管理市場。

在放寬相關資產管理管制後，目前已可看到市場開始轉變，美國式間接投資的資本基金開始逐漸成長。根據南韓金融監督管理委員會(FSC)的統計，截至 2005 年 6 月 13 日止，市場上有 47 個已核准的資產管理公司(其中有 20 家是國外公司)，總共管理資產金額為 200.6 兆韓圓(約為美金 2 千億)，而 2003 年底上述金額為 145 兆韓圓(約為美金 1,450 億)。

根據南韓金融監督管理委員會(FSC)的統計，相對於國內生產毛額(GDP)，投資基金市場所佔之比率仍小，估計 2003 年底時僅佔 GDP 的 16%，而美國當時之比率為 71%。

(劉天業 譯自 World Securities Law Report, July 2005)

德黑蘭交易所允許外國投資人投資

伊朗國會通過「外國證券投資法案」，允許外國人投資德黑蘭證券交易所上市證券。這項法案預計於 2005 年六月正式施行，重要內容包括：

外國公司和個人在投資前，應取得「伊朗投資經濟科技協助組織」(OIETAI)的許可執照。(「伊朗投資經濟科技協助組織」為政府經濟財政部的附屬機構)外國投資人應經由伊朗國內銀行處理投資之匯款及交割事宜。

根據「德黑蘭交易所資訊揭露規章」，外國投資人應每季向德黑蘭證券交易所申報其財務報表及投資組合市值。

外國投資人投資上市公司的上限為該公司市值的百分之十。

雖然現行法令允許資金匯回他國，但外國投資人於投資前三年不應將本金與資本利得撤回。

(徐珮甄 譯自 WFE Focus, August 2005)