



# 國際證券市場發展動態



## 壹、美洲地區

### 一、NYSE Euronext 規畫為電子交易引進保留委託

隸屬NYSE Euronext的紐約證交所（New York Stock Exchange, NYSE）規劃於未來幾個月內俟證管會（SEC）核准後，為電子交易引進兩種保留委託方式，以滿足客戶需求。

「保留」或「冰山」委託（Reserve, or Iceberg, orders），為在電子股權交易平台中常見的委託方式，讓投資人得僅揭露其大額交易委託中的一小部份。

#### 新的保留委託將分成兩階段引進：

●在第一階段，保留委託的最小公布或揭示數量將訂為100股，所公布的數量將在紐約證交所的交易大廳和NYSE OpenBook揭示（NYSE OpenBook提供所有在紐約證交所交易的有價證券之即時限價委託狀況，可讓交易者得以看到在每一買進和賣出價格的限價委託總數量，藉以提昇市場透明度。）這些保留委託若在交易大廳以人工交易方式進行，將受到「穿價交易保護」〔trade-through protection：所謂「穿價交易」指一個交易中心的某項交易之執行價格，比其他交易中心所揭示的（通常為限價單之被保護報價）還要差。「穿價交易保護」即為在正常交易時間內，無論以自營商身分或經由證券商，不得以低於被保護之買盤價或高於被保護之賣盤價，賣出或買進全國市場系統

NMS之股票。〕

●在第二階段，將有兩種型式的保留委託：

- 大額保留委託的最小公布或揭示數量為100股，在OpenBook作揭示，有興趣進行大額交易的交易大廳經紀商得進行查詢，且大額保留委託若在交易大廳以人工交易方式進行，將受到「穿價交易保護」。
- 另一種型式則將不揭示數量，不適用在交易大廳進行的人工交易。

紐約證交所預估俟證管會核准後，在第二季開始實施第一階段的保留委託，首批試行此新制度的股票將有100支。

（黃昭豐 譯自WFE Focus, April 2008）

### 二、NASDAQ OMX計畫建立泛歐藍籌股市場

NASDAQ OMX集團計畫建立一泛歐市場，以服務針對交易最活躍歐股尋求高流動性交易傳遞平台的客戶。

NASDAQ OMX泛歐市場（NASDAQ OMX Pan European Market）是NASDAQ OMX第一項聯合創舉。

新市場將使大額委託單亦能於跨境、多市場之交易環境獲得最佳執行。該市場預定將於2008年9月開始營運，啟用之際將有約300檔交易最活躍的歐洲藍籌股在此交易。

NASDAQ OMX泛歐市場將提供所有歐洲主要指數成分股之交易，包括奧地利、比利時、丹麥、芬蘭、法國、德國、愛爾蘭、義大利、荷蘭、挪威、葡萄牙、瑞典、瑞士

和英國。

藉由高效能交易系統與交易單轉遞服務之結合，NASDAQ OMX泛歐市場將是歐股交易的新概念。

該市場將把揭示（displayed）與非揭示（non-displayed）委託單放在同一委託簿中處理。這使專業交易者在交易執行方式上有許多選擇，因而能將市場衝擊降至最低。結算作業將透過一泛歐結算機構處理，而交割動作將在地方執行。

NASDAQ OMX泛歐市場正申請成為英國金融服務局（UK FSA）轄下之多邊交易機構（multilateral trading facility, MTF）。其啟用尚待FSA同意。

新市場將使用成交時間低於毫秒\*的INET電子交易系統。

（林詠喬，譯自WFE Focus，April 2008）

\*毫秒（millisecond）即千分之一秒。

### 三、NASDAQ OMX協助發展東非債券市場

NASDAQ OMX集團接獲效率證券市場制度發展計畫（Efficient Securities Markets Institutional Development, ESMID）之一年期委任，發展肯亞、坦尚尼亞、烏干達及盧安達當地之債券市場。

債券交易在肯亞、烏干達及坦尚尼亞等國尚處於起步階段，在盧安達則根本不存在。對肯亞、烏干達及坦尚尼亞而言，法令需修改以允許債券之電子交易。

ESMID將與各管理當局及交易所合作，

協助建立更好的環境，以促進債券交易及其市場結構之發展，包括結算交割作業之改善。

東非證券市場的發展不全，尤其是重要的債券領域。

為使證券市場有較好的發展，NASDAQ OMX、瑞典國際發展合作署（The Swedish Agency for International Development Cooperation）與世界銀行在2006年主動成立了ESMID。

NASDAQ OMX於東非之著力，為其針對開發中市場的數項計畫之一。亞美尼亞與哈薩克即為其曾經有所行動的國家。

（林詠喬，譯自WFE Focus，April 2008）

### 四、巴西聖保羅交易所控股公司及巴西商品暨期貨交易所宣布業務整合

2008年3月26日巴西聖保羅交易所控股公司（BOVESPA Holding）以及巴西商品暨期貨交易所（Brazilian Mercantile & Futures Exchange, BM&F）同意進行整合並創造一個多資產類別的交易所集團。

新的交易所將把兩個既有效率且業務互補的公司結合在一起。即將巴西聖保羅交易所控股公司的現貨及股票衍生性商品，與巴西商品暨期貨交易所的金融、商品及外匯衍生性商品等業務連結在一起。

新的交易所將提供：



- 廣泛的產品線：包括區域內最大的權益商品市場，一整套衍生性商品（包括以金融、商品、股票等為標的），及結構型交易與商品現貨市場等。
- 全面性整合地商業模式：提供包括4個分別涵蓋股票、衍生性商品、有價證券、及外匯等項目的結算所、一個完整的保管系統及自有交割銀行。
- 混合性地交易模式，包含人工、電子及網路交易。

此項整合預期將能發揮各項綜效，並為BOVESPA及BM&F的股東增加重要的價值。

其目標之一為節省約達25%的費用以發揮成本綜效。該目標預期將自2008開始收效，並寄望於2009及2010年陸續達成。

此外，另一項綜效預期來自營收。其目標將以發展新的交易、結算及市場資訊產品，並透過跨市場及跨資產類別交易平台擴大其範圍。

BM&F與BOVESPA股東將會收到50/50比例的新交易所普通股。BOVESPA股東同時會收到12.4億巴西幣現金。

新事業的股份將會於Novo Mercado\*板上市，其董事會成員將由BOVESPA及BM&F平均指派，且大多數將為獨立董事。

此項整合案已於2008年4月17日經BOVESPA S/A與BM&F S/A董事會通過，並同意新公司名稱為 BM&F BOVESPA S/A。本案下一步將交由股東會進行表決。

（徐曉薇 譯自 WFE Focus 及BOVESPA網站, April 2008）

\*Novo Mercado 板係BOVESPA於2000年設立，該板之上市公司適用較為嚴格之公司治理規範及資訊揭露標準。



## 貳、歐非地區

### 五、德國交易所於電子交易系統Xetra再度推出新ETF

德國交易所集團（Deutsche Borse，以下簡稱DBAG）持續擴展電子交易系統Xetra中XTF類版（ETF類版）之商品範疇，近日共計推出5檔新掛牌之ETF，均由BGI(Barclays Global Investors (Deutschland) AG)所發行，其中3檔是屬於符合伊斯蘭投資原則之ETF。

此為首次有追蹤伊斯蘭指數的ETF在DBAG掛牌上市，所有被挑選納入伊斯蘭指數之成分股，均須符合伊斯蘭律法與教義之規定。這3檔新ETF分別是iShares MSCI World Islamic、iShares MSCI USA Islamic及iShares MSCI Emerging Market Islamic。

前揭伊斯蘭ETF均追蹤MSCI編製之伊斯蘭指數。依據MSCI伊斯蘭指數編製規則(MSCI Islamic Index Series Methodology)，所有被納入MSCI伊斯蘭指數的成分股均須符合伊斯蘭投資原則(Sharia Investment Principles)。MSCI會透過營業活動(Business activities)與財務比率(Financial Ratio)之檢視篩選成分股。首先在營業活動部分，成分股不得有超過5%之營收來自於下列營業活動：包含酒類、菸草、豬肉相關產品、金融服務、國防/武器、賭博/

賭場、音樂、旅館、影視與成人娛樂事業等不符合伊斯蘭教義之相關營業活動；再者，由財務比率來看，成分股之負債比率(總負債/總資產)不得高於33.33%，現金及約當現金與短期投資占總資產之比率不得高於33.33%，應收帳款占總資產之比率亦不得高於70%。另外，為確保指數投資組合之報酬計算符合伊斯蘭投資原則，MSCI伊斯蘭指數會將成分股收取之股利，以股利調整因子(dividend adjustment factor，定義為(營業毛利-利息收入)/營業毛利)進行再投資股利計算之調整。

除前述3檔伊斯蘭ETF外，DBAG另外新掛牌之2檔ETF分別為：

- \*iShares S&P Global Timber & Forestry：此檔ETF追蹤S&P Global Timber & Forestry Index，投資組合涵蓋全球木材產業，包括林業與紙類產業中，具指標性的25家上市公司。
- \*iShares MSCI Latin America：該檔ETF追蹤MSCI Latin America Index，投資組合內的公司可代表全拉丁美洲85%以上之總市值。

(林宣君 譯自WFE Focus, April 2008)

## 六、德國交易所推出水資源產業指數與放空型新興市場指數

DBAG過去在指數編製方面即不遺餘力，近期再度推出更多元化類型之新指數。其中DAXglobal Water Index 是DBAG首次

推出追蹤全球水資源產業之指數，成分股涵蓋全球在各地交易所上市交易，規模最大且流動性最佳之水資源相關事業，例如從事水供給、灌溉、污水處理等事業之公司。該指數中每一成分股的營收必須至少有30%以上來自於前述水資源相關事業方可納入。

此外，DBAG並同時推出7檔放空型新興市場指數，俾利投資人可利用連結此類指數之相關商品，在新興市場空頭時進行避險操作。DBAG新推出的放空型指數績效恰與其所追蹤之指數績效完全相反，目前放空型指數所追蹤之標的指數分別為DAXglobal Asia、DAXglobal China、DAXglobal Emerging 11、DAXglobal Russia、DAXglobal Russia+、DAXglobal BRIC與追蹤印度市場績效的DBIX等7支新興市場指數。以DAXglobal China為例，假設指數下跌5%，DAXglobal China Short Index則會上漲5%，反之亦然。故投資人不看好未來前述任何一個市場的指數時，可透過交易連結相對放空型指數之金融商品來獲取正向報酬。

(林宣君 譯自WFE Focus, April 2008)

## 七、西班牙交易所集團公司BME與FTSE推出西班牙責任型投資指數

西班牙交易所集團公司(Bolsas y Mercados Españoles, BME)與富時指數集團(FTSE Group)合作，於2008年4月9日推出一支名為「FTSE4Good IBEX Index」



之新指數。該支新的「責任型投資指數」(responsible investment index) 成分股係由在BME上市的公司中，擁有良好企業社會責任績效的股票所組成。

#### 新指數的主要特色：

● 「FTSE4Good IBEX Index」以「FTSE Spain All Cap Index」和「BME IBEX 35 Index」兩支指數的成分股作為採樣母體。

● 不得作為指數成分股的產業：

1. 煙草製造商；
2. 製造、測試和開發武器系統的公司；
3. 為核子武器系統製造策略性零件或平台的公司；
4. 擁有或經營核子發電廠的公司等。

● 成分股篩選標準－符合FTSE4Good的環境 (Environment) 和社會 (Social) 標準之公司，才能納入指數成分股：

#### 1.環境

- (1) 環境管理
- (2) 氣候變遷

#### 2.社會

- (1) 權和勞工權利
- (2) 供應鏈勞工標準
- (3) 反行賄、受賄

● 由EIRIS (Ethical Investment Research Service) 和其位於西班牙的合作研究機構 Ecodes (Fundacion Ecologia y Desarrollo) 進行成分股資格評估。個別成分股在指數中的權重上限為10%。

● 由獨立的FTSE4Good Policy Committee於3

月、9月進行成分股定期審核。該委員會成員由來自全球 (包括西班牙) 的企業責任和責任型投資之專家和從業人員所組成。

該支新指數係專為作為開發結構型商品、指數基金和指數股票型基金 (ETF) 之連結標的所設計，亦可鼓勵西班牙公司積極履行符合國際標準的企業責任。此外，將來西班牙法律可能會要求退休共同基金的10% 必須投資在「責任型投資」(RI) 商品。

(黃昭豐 綜合整理)

## 八、西班牙交易所之創業板 (MAB) 營運規章已由主管機關批准

由西班牙交易所 (Bolsas y Mercados Españoles, 簡稱BME) 為成長型企業所設置的『創業板』(Mercado Alternativo Burátil, 簡稱MAB), 規範上市所需之特定事項及營運規章, 已獲西班牙證券市場主管機關CNMV批准。於MAB掛牌之公司, 將於SIBE電子交易平台交易。

當2006年5月, BME即正式導入SIBE之交易系統, 累計至今共有3,200家開放型投資基金在基金分類板掛牌交易; 在2007年6月, 為創投公司設置之新分類板亦在SIBE上正式起步。

對於正尋求擴張資本額的小型公司, MAB特別為其訂立規範, 以符合這類公司的特性。MAB並將為因成本或其他要件, 導致流動性低, 或不為投資大眾所熟知的上市企

業，尋求解決之道。

加入MAB之上市公司條件為：完全實收資本、無過戶限制、稽核帳戶，以及必須完成上市程序（首次公開發行、公開發行），最小公眾流通量（free float）為2百萬歐元。此外，每家公司必須指定一個立案顧問（Registered Advisor）查驗所有規範要求，並複審呈報的資訊。上市之相關規定詳見網站：<http://www.bolsasmercados.es/mab>。

（羅時芳 譯自WFE Focus, April 2008）

### 九、杜拜將發行第一支中東地區的黃金ETF

世界黃金協會（World Gold Council）的資深管理者，Moaz Barakat於2008年4月16日表示，中東的黃金交易中心—杜拜，將於2008年下半年發布該地區第一支黃金ETF（gold exchange traded fund）。

世界黃金協會及杜拜商品交易中心（Dubai Multi Commodities Centre, DMCC）預計於今年夏末前在杜拜國際金融交易所（Dubai International Financial Exchange, DIFX）發行黃金ETF，這項發佈作業目前仍待杜拜金融監理局（Dubai Financial Services Authority, DFSA）核准。且世界黃金協會也計劃繼杜拜之後，於沙烏地阿拉伯推出黃金ETF。

黃金ETF於證券交易所發行，可讓投資者無需實物交割，便可於現行的商品市場交易。此類基金的發起人（sponsor）則購買相

對等量的黃金並存放於銀行的金庫中。截至2008年3月31日，於倫敦、紐約、約翰尼斯堡和澳洲證券交易所發行的WGC-promoted ETFs的黃金已高達806噸，價值美金242億元，其中約90%的黃金ETFs連結實物之黃金。

（陳怡均摘要整理自Business times, 18 Apr 2008及Khaleej Times, 8 Apr 2008）



## 參、亞洲地區

### 十、馬來西亞證券交易所鼓勵上市公司改善企業社會責任守則

馬來西亞證券交易所鼓勵上市公司改善企業社會責任（CSR）守則，且採行整合性更高的企業社會責任方法，以充分體現企業社會責任帶給企業的價值。

由馬來西亞證券交易所委託，針對馬來西亞上市公司現有之企業社會責任實施情形而進行的調查，顯示現有馬來西亞上市公司對CSR的施行效果不佳。

平均而言，這些上市公司缺乏企業社會責任的知識與認知，然而也有一些在CSR特定領域上施行的正面典範。該項調查結果顯示出馬來西亞上市公司，應更需要改善CSR揭露，及獲取最佳的CSR概念。

2007年CSR實施成果調查報告發現，對於大部分馬來西亞上市公司的評價遠落後於



國際水準之後，有必要提高CSR揭露程度及執行狀況。

該項調查係以200家上市公司為樣本而進行，調查結果顯示上開公司中僅有32.5%的公司CSR實施情形被評比為平均水準之上、優良，或處於CSR領先群。另外三分之二的受查公司則被評比為平均（27.5%）、低於平均（28.5%），或成效不佳（11.5%）。

此外，該項調查顯示，上市公司對於環境及多角化等該二項重要領域必須賦予更多關注。發現指出，事實上，很少上市公司會進行環境影響性評估，對多角化的改善也少有衡量。

（陳旭怡 譯自 WFE Focus, April 2008）

附註：

<有關國內CSR的相關資訊>

我國於2005~2007年間共計有天下雜誌、遠見雜誌、證券暨期貨發展基金會等單位，曾就「企業社會責任」（CSR）相關議題從事評鑑，評選出台積電、台達電等30家「大型企業」；信義房屋等10家「中型企業」；及台灣杜邦等9家「外商企業」為台灣最佳企業公民的典範。

惟目前國內尚無企業社會責任（CSR）或公司治理等相關指數之編製，其主要係因國內尚無完整且長期之企業社會責任執行績效相關資訊、法令尚未具體或強制規範相關資訊的揭露、驗證機構之獨立性與專業性尚待評估，及國內評等系統尚未建立等因素所致。建議未來我國宜朝向建置完整之企業社會責任資訊資料庫、鼓勵企業資訊揭露並製作報告書，及建立適合之評等系統等方向努力。

## 十一、中國外匯局擬放寬QFII管制，鼓勵長期資金入市

中國外匯管理局已著手起草新的關於QFII（合格境外機構投資者）的管理辦法，並將儘快發布。相較於現有規定，新規定的修改內容主要包括四個方面：延長QFII資金的匯入期限；放寬資金的鎖定期限制；對QFII發起的開放式中國基金實行迴圈額度；允許QFII開立外匯帳戶，在正式投資前才可以結匯。

此外，中國外匯管理局將進一步加強QFII的監管，包括監督QFII嚴格按投資計劃書進行運作，落實屬地管理原則，做好產品的審查，全方位落實對於QFII的考核制度，並加強與相關部門的協調和溝通等。

2007年12月9日中國外匯管理局宣布QFII總額度從100億美元提高至300億美元，並將依據國際收支狀況和證券市場狀況作新增額度的審核，以鼓勵符合條件的境外中長期資金投資中國境內的資本市場。

（曹瑜舜 摘要整理自中國外匯管理局網站暨中央通訊社新聞）