



國際證券市場發展動態



壹、歐洲地區

一、多倫多證券交易所集團與蒙特婁交易所完成合併

2008年5月1日，多倫多證券交易所集團（TSX Group）與蒙特婁交易所（Montréal Exchange）完成業務整合，正式合併為TMX Group Inc.。

在合併協議之下，TSX Group已於其董事會中新增5名魁北克駐地董事（resident directors）。Mr. Bertrand被指派為TSX Group之副執行長，同時仍擔任蒙特婁交易所之總經理兼執行長。

為完成收購，TSX Group將發行約15,316,613股股票，並支付4.282億加幣予蒙特婁交易所之股東。

蒙特婁交易所之股票最快將於2008年5月2日收盤後終止上市，新集團之股票則將以TSX Group的名稱進行交易。TSX Group預期將於取得股東同意後，於2008年6月11日左右更名為TMX Group Inc.。

（林詠喬，譯自WFE Focus，May 2008）

二、歐洲七家證券集中保管公司共同出資成立Link Up Markets

為提升歐洲證券跨國交易後的交割作業效率及降低作業成本，德國Clearstream Banking Frankfurt、希臘Hellenic Exchanges、西班牙Iberclear、奧地利OeKB、瑞士SIS SegalInterSettle、丹麥VP及挪威VPS等七家證券集中保管公司（Central Securities Depositories, CSDs）近期宣佈，將在西班牙馬德里共同創設一合資公司，名為Link Up Markets。

為因應歐洲急遽變化的市場環境，Link Up Markets依據2000年3月「歐盟產業政策與競爭力」（Lisbon Agenda）議程結論，將以單一窗口處理跨國交割作業，以提升各CSD之間的「相互可運作性」（interoperability），進而簡化交割流程並降低交割成本。Clearstream Banking AG執行長Jeffrey Tessler亦表示，Link Up Capital Markets的創設，將可降低跨國交易複雜度及約80%的交割成本。

Link Up Markets將建立一交割作業平台，提供七個CSD間跨國交割作業的連結機制。CSD參加人可透過此作業平台，享有其他CSD市場之所有金融商品服務（衍生性金融商品除外）。此平台可協調各個市場的通訊標準，及各CSD現有作業架構與流程之差異，以加快此作業平台之運作時程，並降低各參與CSD之作業調整成本。

Link Up Markets公司預定於2009年上

半年正式營運，其作業架構將與歐洲證券市場現有作業規範接軌，包含金融工具市場指令(MiFID)，歐盟結算交割行為準則(European Code of Conduct for Clearing and Settlement)及TARGET2-Securities計劃等。未來Link Up Markets將為歐洲證券市場提供更便捷、整合及低成本的交割作業流程機制，其經手超過50%的歐洲證券交割量比率，及根基於現有七個CSD交割架構之合作營運模式，亦將大幅降低投資人之跨國交割成本。

(許正誼 譯自Clearstream Press Releases April 2 2008)

三、倫敦證交所將提供有關中小型公司研究報告的服務

倫敦證交所宣布將提供一項新服務，即對於該交易所上市的小型公司，發布其股票分析研究報告。這項新服務的名稱為PSQ Analytics，服務範圍則包括於AIM板掛牌及部分於主板掛牌的小型公司，並將提供相關資訊以協助投資人進一步瞭解這些小型公司的業務。

在提供此項服務的同時，倫敦證交所並正與其會員進行洽商，討論如何促進小型公司的股票流動性及改善價格形成機制等相關議題。目前研議中的作法包括改變造市義務、降低造市登記費用及減少或免除主板與AIM板中流動性較低公司的申報費用。

此項研究服務計畫係交易所考量市場利益而提出，未來計有三家研究機構—包括紐約的Argus Research、英國的Independent International Investment Research以及芝加哥的Pipal Research—將共同合作，依照一致的規格，提供標準化的證券研究報告。

前項研究報告將免費透過予彭博、路透社及專屬網路等資訊管道傳送，希望讓更多投資人以方便簡易的方式取得此項資訊。

據倫敦證交所的AIM及證券市場主管表示：「近幾年AIM板已成為世界優質的成長市場。交易所對於AIM板及主板中各類型的小型公司，一向支持其努力加強吸引投資人的注意，而提供其證券研究報告正是讓這些小型公司宣傳其優點的重要工具。」

此項服務計畫的相關細節如下：

參與PSQ Analytics計畫的上市公司，每家預計每年僅須負擔10,000英鎊的費用，這對於規模較小的公司而言，應是一個能以較省錢的方式，提供市場有關其公司證券分析報告的選擇。

為確保本計畫的公平性，未來將按照三家研究機構已同意之順序，將參加本計畫之公司，分配予研究機構進行研究。報告內容將屬於綜合性的事實資訊與分析，將不會提供任何投資建議。



研究機構均同意分享共同的研究方法，且依照一致的報告彙整方式，以方便投資人進行跨公司及跨產業的比較。

完整的PSQ Analytics服務將於今年秋天正式開始。此項服務由AIM板及主板的小型公司自由選擇參加，預計參與家數為1,000家。

倫敦證交所為市場利益而建立此機制，將不會由此項服務中取得利益，證交所的角色為提供行銷支援與協助傳送研究報告。

(徐曉薇 整理自 Mondovisione.com, May 2008)



貳、亞洲地區

四、香港交易所推行存託憑證

2008年7月1日起，香港交易所將推出香港存託憑證制度，使發行者能藉由發行香港存託憑證（Hong Kong Depository Receipts, HDRs）間接於香港上市。

香港存託憑證的架構是讓發行者可在香港交易所上市的另一項工具。欲藉由發行香港存託憑證於香港上市的發行人，需要遵守與股票發行人相同的規範。

香港存託憑證最初源自香港交易所策略計劃2007-09（Hong Kong Exchanges Strategic Plan 2007-09）。此計劃目標為吸引

更多海外企業於香港上市。目前發行者於香港發行權益證券時，需要以股份型式發行，並需要在香港設置股東名冊或分冊。此一發行方式，對於一些發行公司，如果其所屬國家不准其本國企業於海外發行股份，或不准其於海外設置股東名冊時，較為不便。香港存託憑證將提供這些發行人另一項解決方案。

香港存託憑證將以港幣交易、結算及支付股利，若發行人欲選擇美元亦可。而香港存託憑證的交易、結算及交割安排將與股票的現行安排相同。

(陳怡均 譯自WFE Focus, May 2008)

五、香港交易所修正創業板市場（GEM）規則

香港交易所公布創業板市場（GEM）諮議會結論，該項結論內容包括擬議將GEM發展為第二板的相關細節。

香港交易所公布自2007年7月至2007年10月間對GEM公開審議的結論，共收到11項來自市場方面的意見，提出上開意見反映者包括GEM的掛牌公司、公司理財與顧問業者、專業機構、會計師事務所及個人。

經與香港證券及期貨事務監察委員會（SFC）討論的結果，該項公開諮議有一項結論，即香港交易所考慮將GEM 當作第二板市場，以當作朝向主板掛牌的踏腳石。

香港交易所也將介紹最新修正的GEM上市規則，以反映創業板市場所扮演的角色，不過GEM仍將保留大部分現有的架構，

主要改變如下：

將新的上市核准條件予以量化，申請在創業板市場掛牌的公司，前兩個會計年度所達到的正現金流量總和不可低於二千萬港幣。

核准發行公司於GEM掛牌的權力原本屬於GEM上市審議委員會，但在新規定下，該項權力將委任予上市部門，GEM上市審議委員會則保留監督、申覆及政策方針方面的責任。

於GEM掛牌的發行公司，它們於掛牌後必須引用主板上市掛牌者相近的條件，以履行於GEM掛牌後的持續性義務。

除在公開流通的調整給予三年緩衝期間外，現有於GEM掛牌的發行公司，自GEM法令修正生效日起必須遵循新規定，且由GEM掛牌轉往主板市場掛牌的過程將予以簡化，且所有由GEM轉往主板市場掛牌的申請者，其在主板市場的初次掛牌費用將降低50%。該項新修正的GEM上市掛牌規則及主板上市掛牌規則將自2008年7月1日起生效。

(陳旭怡 譯自 WFE Focus, May 2008)

附註：〈有關香港掛牌上市的相關資訊〉

香港是重要的金融中心，金融體系和基礎設施比較完備、穩定，股票市場制度相當完善，具有吸收當地和海外資金的能力。

在上市程序程序方面，香港證券和期貨市場的主要監管者是證券及期貨事務監察委員會(SFC)，而香港證券交易所(HKEX)則主要負責監管證券交易參與者的交易和上市公司。因此證監會(SFC)和香港證券交易所(HKEX)都要求意圖在香港上市的公司向其提供招股說明。

香港有兩個證券市場，即主板市場和創業板市場(GEM)。在主板還是在創業板上市，主要由申請上市公司的經營規模和成熟程度以及該企業所在的行業決定的。

主板市場主要針對符合利潤要求的所有行業的企業，當然也有例外。特別是該公司必須開業已三年。

創業板市場主要針對所有行業中具有成長潛力、但不符合利潤要求的公司，該公司的開業可以只有兩年。

一家公司的股票在香港證券交易所上市前必須完成許多程序。除了選擇合適的保薦人、會計師及其他顧問外，申請上市的公司必須進行盡職審查(Due Diligence)，還要準備上市資料，以便潛在投資者能夠評價該公司的業務和發展潛力。



另外，一家公司在上市前需要進行業務、組織架構和股權結構方面的重組。所有這些工作要謹慎進行以確保符合法律、會計和有關上市的規定，還應聘請專業的顧問對重組過程進行評估認定。

六、東證所計畫於2009年設立溫室氣體排放交易市場

東京證券交易所（TSE Group）與東京商品交易所（Tokyo Commodity Exchange, TOCOM）於2008年4月組成跨部門的專案小組（study panel），目的為整合各領域專家及第三公正團體，以凝聚共識並建構健全之碳交易市場，此小組並定名為「東京證券交易所碳市場研究小組（TSE Carbon Market Study Group）」，由東京證券交易所負責主辦及進行行政支援。

此小組由30位專業人士組成，包括：學術界、金融機構、結算交割機構、能源電力業者、日本工業總會（經團連）、及日本國際合作銀行（Japan Bank for International Corporation, JBIC）；此外，並有5位政府資深官員參與，其中2位來自財務省，金融廳、環境省、與經產省則各派有1位代表。此小組將自5月起，每月聚會一次，商討交易商品（tradable products）、交易方法、交易參與者、及結算交割等技術性細節，預計將於2009年啟動交易平台。

然而日本政府對國內施行溫室氣體排放

交易制度的態度則較為保守。日本首相福田康夫在5月21日與前外相川口順子討論環境議題時表示，引進排放交易制度以對抗暖化是日本政府考慮的選項之一，但此制度要正式上路可能需要5到10年的時間。

（羅時芳 整理自東證所網站、日本読売新聞、日本經濟新聞報導）

七、東京證券交易所選擇紐約泛歐交易所的技術做為其選擇權交易系統

東京證券交易所宣布推出Tdex+作為其選擇權交易市場系統，它結合了LIFFE CONNECT與紐約泛歐交易所（NYSE Euronext）先進的交易系統技術和服務。

LIFFE CONNECT是紐約泛歐交易所子公司Liffe所發展的先進的電子交易系統，並且已經在日本運作。LIFFE CONNECT和紐約泛歐交易所先進的交易技術方案是經過東京證券交易所審慎評估全球主要交易所使用的幾個電子交易系統後所做出的選擇。Tdex+預定在2009年的上半年初期開始運行。

東京證券交易所也規劃在Tdex+運作時推行主要業務和管理的改善，包括針對日本市場的新造市者功能。

造市者功能將決定選擇權市場買賣方的報價，其為提供市場有充分流動性的關鍵。

透過建立和維護先進的交易系統來吸引世界各地的投資者，東京證券交易所證明其發展高流動性選擇權市場的承諾。

(曹瑜舜 譯自WFE Focus, May 2008)

八、馬來西亞交易所與NYSE Euronext合作推出衍生性商品之DMA平台

馬來西亞交易所 (Bursa Malaysia) 已於近期為馬來西亞衍生性商品市場推出一最先進的DMA (Direct Market Access) 平台，使用NYSE Euronext 「先進的交易執行方式」(Advanced Trading Solutions) 所提供的技術。

新的服務使用NYSE Euronext的「安全的金融交易基礎設施」(Secure Financial Transaction Infrastructure, SFTI) 技術，可使馬來西亞交易所的會員公司以更有效率的方式，支援和管理其客戶直接傳送委託單的流程。SFTI於2002年設計和創設，為從事電子交易最具安全性和彈性的電腦網路。SFTI為一高效率的「電腦網路樞鏈路」(network backbone)，將包括屬於「國家市場系統」(National Market System, NMS) 的所有市場交易中心在內之美國各地市場以電子化連結，並且正積極地擴充至歐洲、亞洲和中東，以成為單一、全球化的樞鏈路，可安全和可靠地連結所有的證券市場。

馬來西亞交易所新推出的基礎設施為一

專屬線路的DMA交易執行方式，具有安全性高的保密機制、處理速度快、處理容量高，且可對傳統之經紀商網路資料傳送處理流程增設控制和風險管理。

馬來西亞交易所的DMA交易執行方式，利用NYSE Euronext目前所使用遍及於美國和歐洲市場相同的核心技術，馬來西亞交易所的DMA交易執行方式亦將與其他在SFTI電腦網路上的「節點」(nodes) 相互連結，讓國際客戶得將委託指示直接傳送至交易所和交易所的會員。

NYSE Euronext提供的交易執行方式可供經驗老練的、對處理速度敏感度高的投資人使用，且採用業界公認的網路連線 (connectivity) 和通訊聯繫 (messaging) 標準。此一開放式的交易執行方式可提供DMA交易人在選擇網路和交易應用程式時之最大彈性。DMA交易執行方式最初將先使用在租用的專線和BT Radianz 的「共用市場基礎設施」(Shared Market Infrastructure)。

(黃昭豐 譯自WFE Focus, May 2008)

九、泰國證券交易所發行能源指數ETF

泰國證券交易所 (Stock Exchange of Thailand; 簡稱SET) 與TBA資產管理公司所領導的策略聯盟集團，簽署了一份備忘錄，將於2008年7月推出一檔以能源指數為基礎的股票型ETF。



這是泰國首支以產業指數作為標的指數的ETF，不但擴增了泰國市場的投資機會，更使其市場上的投資工具更為多樣化。

在2008年5月8日，能源產業的市值達到整體市場的35%，使其成為SET最大市值的產業。

這支能源產業指數ETF，預計其成立時的規模將不小於5億泰銖，而其中亦包含了SET投資於種子基金的3千萬泰銖，而這支ETF將集中投資於大約10檔最具流動性及高市值的能源股票。

(劉天業 譯自WFE Focus, May 2008)

十、上海證交所推出中型企業綜合指數

上海證券交易所（SSE）和中國證券指數公司（CSI）於2008年5月12日推出“上證中型企業綜合指數”。該指數可反映在上海證券交易所上市交易的中型企業的整體表現，指數的基期為2007年12月28日，基期指數為1,000點。

根據已公布的指數編製方案，中型企業的界定係依據總股本、總資產以及營業收入等指標，將上海證券交易所的A股上市公司劃分為大型企業板塊、中型企業板塊以及小型企業板塊。其劃分標準如下：

大中小型企業劃分標準 單位:人民幣

	大型	中型	小型
資產總額	≥25 億元	≥5 億元	<5 億元
營業收入	≥15 億元	≥4 億元	<4 億元
總股本	≥4 億股	≥1 億股	<1 億股

註：大型企業與中型企業須同時滿足劃分標準之資產總額、營業收入、總股本條件。

上證中型企業綜合指數的成分股即由中型企業板塊的全部上市公司股票組成，為覆蓋所有中型企業的全集合指數，未來將視市場需要再推出由代表性強之中型企業組成的樣本指數。

根據上述大中小型企業劃分標準，上海證券交易所估計該市場的大型企業家數約佔30%、中型企業家數約佔50%，但在流通市值的比例上，大型企業佔73.3%、中型企業則佔22.5%。



(曾羚 整理)