



# 國際證券市場發展動態



## 一、大阪證券交易所收購JASDAQ 證券交易所的股份

大阪證券交易所於2008年11月18日所舉行的董事會決議以公開收購股權（tender offer）的方式購買JASDAQ證券交易所的普通股股份，收購期間自2008年11月19日起至2008年12月17日止，共計20個工作日。

小型股交易所JASDAQ為大阪證券交易所的競爭者，大阪證券交易所本次收購JASDAQ目的為預計與其原有之Hercules板合併，以創造更有效率的平台。公開收購結果為大阪證券交易所每股7,000日元價格公開收購JASDAQ 761,000股，占已發行股份76.1%，合計為53億2,700萬日圓（約6,020萬美金）。

大阪證券交易所自日本證券業協會（Japan Securities Dealers Association）購買了JASDAQ 50.1%的股份，其餘的26%則是由數個未揭露名稱的國內經紀商取得，目標是於2009年9月兩個交易所合併及在同一個平台上交易之前，收購剩餘23.9%的股份。

受到金融風暴影響，JASDAQ自2006年1月的高峰市值滑落68%，同時期Hercules板卻下降了88%。但JASDAQ似乎發展比其他同業好，甚至比東京證券交易所大型公司上

市的第一部表現佳。根據路透社的資料顯示，截至2008年12月18日JASDAQ由新上市取得的籌資金額僅下滑了2.9%到6億1,300萬，但在Hercules新股上市的籌資金額減少了83%，僅存4,680萬美元，東京證交所第一部的籌資金額亦僅只有2億3,330萬美元。總計全日本新上市的企業籌資金額共下滑了77%，僅存13億2,000萬美元。

大阪證券交易所和日本證券業協會一年前便開始討論收購事宜，但是似乎不受到JASDAQ板歡迎。JASDAQ的總裁筒井高志（Takashi Tsutsui）於2008年5月表達他希望維持獨立的期望，以及反對與大阪證券交易所Hercules系統整合的提案。

（陳怡均 整理自WFE, December 2008與相關報導）



## 二、韓國交易所協助成立 寮國交易所

韓國交易所宣布與寮國政府簽訂初步協議將於其首都永珍成立該國之交易所。根據該協議，寮國交易所是由寮國銀行與韓國交易所合資經營的，其中韓國交易所持有49%的股權。韓國交易所將提供成立先進的國際性交易所所需之相關技術與規範架構。

隨著相關合約於2009年2月簽訂，此合資企業將監督營運總部的建造並且設立制訂

相關規範架構之委員會。寮國交易所最遲將於2010年10月啟用。

韓國交易所輸出其資訊系統擁有優良的紀錄，包括越南及馬來西亞交易所皆使用其技術，另外預計在2009年啟用的柬埔寨交易所，一樣在設立過程中採用其資訊系統。就韓國交易所立場而言，願意出資協助寮國與柬埔寨建置證券市場，主要是因為其相信這兩地均有體質不錯的公司，且投資人也相當期待新交易所的運作。惟儘管韓國交易所相當看好這兩地未來的發展榮景，但不否認依據評估，前述的投資成本需要一段時間方能回收。

(周楷峰 摘譯整理自MondoVisione.com, December 2008與相關報導)



### 三、Oslo Bors與倫敦證券交易所集團簽訂合作意向書

Oslo Bors與倫敦證券交易所集團(London Stock Exchange Group; LSEG)簽訂策略性合作夥伴意向書，該意向書很重要的一部分是對Oslo Bors的股票、衍生品商品和固定收益市場提供交易服務。待交易條款完全確定後，Oslo Bors和倫敦證券交易所將在市場拓展、產品開發及深化兩資本市場間連結等方面合作。

倫敦是歐洲金融中心，Oslo Bors藉由與

LSEG的戰略夥伴關係看見未來的機會。Oslo Bors與Nasdaq 及OMX原先的合作已獲致優異成果。然而，基於新的競爭情勢，Oslo Bors瞭解，與LSEG形成合作夥伴關係對於其發展策略將更具互補性。LSEG對與Oslo Bors在市場、業務及技術發展方面的合作前景感到期待，Oslo Bors曾締造令人印象深刻的紀錄，在以能源為標的的股票現貨市場及衍生性商品交易方面，Oslo Bors已建立強勢地位，吸引廣泛的國際投資人及其他交易所會員。此外，LSEG與Oslo Bors的合作願景係建立在技術分享及雙方市場整合後的利益分享上。

倫敦證券交易所的交易系統TradElect將於2009年10月取代Oslo Bors現有的股市平台。TradElect不僅提供未來Oslo Bors面臨改變所必要具備的彈性及額外功能，且該交易系統可提升Oslo Bors的交易容量及發展潛力。

(陳旭怡 譯自 WFE Focus, December 2008及整理自相關新聞)



### 四、馬來西亞交易所推出新的證券交易平台

馬來西亞交易所(Bursa Malaysia)於2008年12月1日成功推出新的交易平台Bursa Trade Securities trading platform。此一股票市場交易平台的推出，將為國內和國外的投



資人提供較為便利的投資管道，亦可提升市場的交易效率和透明度。Bursa Trade於2006年首先運用在衍生性商品市場，使用來自NYSE Euronext的NSC<sup>®</sup> 交易系統。

馬來西亞交易所的 CEO Yusli Mohamed Yusoff表示：「為確保轉換過程順利無誤，在歷經長時間的準備，及內部和外部使用者的測試後，終於在12月1日成功推出新的交易平台。因有市場參與者的堅定支持，投入相當多的時間與交易所共同測試

新的交易系統，才能成功推出。」

Yusli又說：「在交易面提供較佳的速度、便利和支配度，為目前值得注意的全球交易所的發展趨勢。隨著馬來西亞市場的發展，我們必須利用新的技術讓市場使用者和投資人獲得更多的交易機會。」

NYSE Euronext的資訊主管（Co-Global Chief Information Officer）Stanley Young表示：「我們恭賀馬來西亞交易所推



出此一重大的交易平台。新的交易平台讓馬來西亞交易所在速度和功能方面能與主要國際交易所並駕齊驅，而更重要的是，新交易平台已經預留將來市場引進新產品和服務的彈性。」

Yusli補充說：「通常任何高度複雜的技術系統都會伴隨著固有的風險。馬來西亞交易所將會謹慎監控新交易系統的穩定性，以盡量減少任何可能的中斷。」

Bursa Trade Securities的主要特色包括：

● **理論開盤價格 (Theoretical Opening Price, TOP)**

從早上8時30分到9時市場開始交易之開盤前時段，投資人將可查看每一支股票的理論開盤價格。此一開盤前的定價過程能在開盤階段進行第一筆撮合時，即時計算股價。開盤前時段的透明化能使投資人得以對市場狀況和價格作出較佳的判斷，對於新上市股票特別有用。此功能亦適用於第二盤的開盤前時段。

● **理論收盤價格 (Theoretical Closing Price, TCP)**

交易的透明化亦適用在第一盤和第二盤交易即將結束時。理論收盤價格有助於每一盤的收盤價格之自然發現 (natural discovery)。

● **最後交易 (Trading At Last, TAL)**

每一盤的最後10分鐘將提供交易人結清部位的機會，以最後的成交價格 (the last done price) 或理論收盤價格進行定價交易之撮合。

● **連續交易 (Continuous trading)**

現行的系統為10秒撮合一次，而新的Bursa Trade Securities交易平台能進行委託單的即時和連續撮合，可使線上交易更加快速和靈敏。

● **最佳5檔限價 (Five best price limits)**

相較於現行系統所提供的最佳3檔限價，新系統能提供最佳5檔限價，可讓投資人對市場深度有較佳的瞭解，而更能掌握交易決策。

● **零股撮合 (Odd Lots Matching)**

因能將投資人的零股交易進行部分撮合，而使其更具市場性。零股能以價格時間優先為基礎進行部分撮合。

● **可倫坡綜合指數期貨和選擇權的最後交割價格 (Final Settlement Price for FKL and OKLI)**

Bursa Trade Securities交易平台的推出亦將會影響衍生性商品市場。對於以可倫坡綜合指數 (Kuala Lumpur Composite



Index, KLCI) 為標的指數之衍生性商品，其最後交割價格 (FSP) 的計算方法將會改變。可倫坡綜合指數期貨 (KLCI futures, FKLI) 和可倫坡綜合指數選擇權 (KLCI options, OKLI) 將會是受到影響的商品。此一新的方法可使最後交割價格較不易受到市場操縱的影響，且降低價格的波動。

(黃昭豐 譯自 Mondo Visione Exchange data, December 2008)

#### 五、義大利交易所調整上市規範與市場架構

義大利交易所近期宣布有關上市規範之修改與市場架構之調整，分述如后：

通過修改交易所規則中關於上市承銷之規範。目的是讓未來上市承銷流程更加合理化。上述修訂將在證券主管機關，義大利全國證券交易所監察委員會 (Consob) 核准後正式生效。

Expandi市場將併入MTA<sup>1</sup>電子交易市場。前述兩市場目前均隸屬於相同的管理架構及揭露規範，故對現行於Expandi掛牌的發行人在資訊揭露要求方面並不會造成太大的改變。市場間的移轉預計將在2009年完成，屆時

所有在Expandi掛牌的公司均會被移到MTA下。義大利交易所自2008年12月起亦不再接受任何申請在Expandi掛牌的案件。

建立不同中小企業交易市場間的快速相互追蹤程序 (fast track procedures) 及制訂私募股權公司的專門上市流程。

將推出為投資商品所設計之新電子交易市場MIV (the electronic Market for Investment Vehicles)。未來所有的封閉式基金 (Closed-end Securities)、投資公司 (Investment Companies) 以及不動產投資公司 (REIC, Real Estate Investment Companies) 等均可以此作為交易平台。

(林宣君 整理自 WFE Focus、Mondo Visione與義大利交易所網站)

#### 六、義大利交易所公布AIM Italia管理規範準則

義大利交易所 (Borsa Italiana) 宣布，即將針對中小企業推出的新交易市場AIM Italia，相關規範準則 (Rule Book) 已於近日正式生效。義大利交易所稍早已在2008年8月向全市場諮詢AIM Italia管理法規之建議。

---

<sup>1</sup> MTA為義大利交易所權益證券的電子交易市場，所有的股票、可轉債及權證等均在此掛牌交易。Expandi則是義大利交易所為中小型企業所開闢獨立於MTA之外的交易市場。

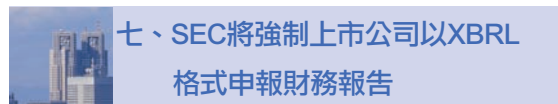
AIM Italia最主要的特色為其管理模式採指定顧問制 (Nominated Advisors)。指定顧問 (Nomads) 在AIM Italia中扮演相當關鍵的角色，因為指定顧問將負責評估申請於AIM Italia掛牌企業之適格性。義大利交易所目前已收到九家機構申請擔任合格指定顧問<sup>2</sup>。每家申請掛牌的公司均需聘僱一個指定顧問，主要任務為協助各公司辦理申請掛牌流程並確保符合AIM Italia之規範準則。

由於義大利交易所已與倫敦證券交易所完成合併，AIM Italia還可透過與倫敦證交所AIM間的緊密聯繫，提升全球市場能見度。此外，AIM Italia 也為滿足中小企業需求，規劃極為簡便的申請掛牌流程。未來，義大利的中小企業將可由現有的MAC<sup>3</sup>以及AIM Italia取得完整且便利的籌資服務。

義大利交易所之CEO Massimo Capuano表示，AIM Italia的推出是義大利交易所與倫敦證交所正式合併後的一個非常重要的里程碑，AIM Italia預計在未來也將成為義大利交易所提供中小企業服務的主要媒介。AIM Italia將會是一個具高度流動性的市場，且其制度設計即是為滿足中小企業快

速籌資及建立市場能見度的需求。對於投資人而言，AIM Italia在準則基礎的管理架構下提供了新投資機會。Massimo Capuano並相信，AIM Italia將會成為義大利高成長企業的最佳籌資管道之一。

(林宣君 整理自WFE Focus、Mondo Visione與義大利交易所網站)



美國證管會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 於2008年12月17日通過一項新規範，將採循序漸進方式，強制上市公司及共同基金以「延伸性商用報告語言」 (Extensible Business Reporting Language, XBRL) 格式申報財務報告。

這項措施將使投資人、證券分析師及財金新聞工作者，得以將公開發行公司及共同基金公司之財務資料及其他資料快速排序並進行比較。

XBRL是一種企業資訊的電子交換格式，也是一種針對商業報告所發展的標記語

<sup>2</sup>此九家金融機構分別為Abaxbank、Banca Akros、Centrobanca、Eidos Partners、Equita SIM (Ex Euromobiliare SIM)、Intermonte SIM、MPS Capital Services、UniCredit Group 及Unipol Merchant。

<sup>3</sup>MAC (The Alternative Capital Market) 為義大利交易所於2007年初為中小型企業所成立之交易系統，同樣屬於歐盟MiFID指令下的MTF架構。和其他市場不同的是，MAC僅提供機構投資人進行交易，且企業申請掛牌程序相當簡便，不須提供公開說明書。



言，特別適合應用於企業財務報告的自動化編製、傳送與分析，因此，許多國家已採用此項技術作為財務分析、報稅查帳分析、金融機構報告管制（特別是因應巴塞爾協性的規定）等領域的輔助技術。

透過XBRL，投資人可以輕易比較不同公司間之財報資料，和同一公司前後期財務變化，以掌握更多資訊，作為投資決策參考。XBRL標準的建立，亦使各地區或國家的財務報告有共通語言，進而形成全球資訊供應鏈，促進財務資訊的交流，並提升企業財務報告透明度。

在SEC於2005年開始推動的自願計畫下，2008年底已有超過100家公司主動以XBRL格式申報財務報告；同時間，約有24家共同基金公司主動採用XBRL申報格式。

日前SEC以四比一的投票通過，要求最大的500家公開發行公司從2009年起，必須開始以XBRL格式申報財務報告。其他公司將於未來兩年內採取循序漸進的方式，逐步要求遵循此新規範。共同基金公司須於2011年1月前，開始採用XBRL申報格式，包括風險、費用及報酬等。



我國金管會亦督導證券交易所及櫃檯買賣中心，分三階段推動上市櫃（興櫃）公司採用XBRL申報財務報告，短期先建置示範平台，中期則鼓勵自願申報，長期將全面推廣採用。目前XBRL示範平台已於2008年12月29日正式上線，提供77家上市櫃公司之財務資訊及其比較分析功能。

（林詠喬，整理自The Wall Street Journal及相關報導）



#### 八、新加坡交易所（SGX）將採用新措施，方便上市公司得以更快速籌資

新加坡交易所（SGX）於2008年12月19日表示，與新加坡金融管理局（MAS）商議諮詢後，擬縮短上市公司現金增資（right issue）所需之時間，以方便上市公司於目前信貸緊縮的市場環境中，能更及時快速的募集到資金，相關規定於2009年1月宣布實施。

為縮短上市公司現金增資所需之時間，SGX將推行的措施可能包括縮短認購截止日期的通知期<sup>4</sup>（notice period for books closure date），縮短交易所審查增資計畫的時間，以及於公司公開宣布增資前接受送件申請。

另外，在目前的市場環境下，承銷商多半不願意做包銷承諾，除非大股東先同意認購其所配得之股份或願意額外再承諾分包銷<sup>5</sup>（Sub-underwrite）一部分未售出之剩餘股份。不過作出承諾認購時，大股東等同於放棄其買賣認購之權利，並可能認購超過其配額的部份，因此可收取分包銷費用。

現行SGX的上市規範下，上市公司的增資計畫若含有大股東分包銷契約，必須取得股東會批准才能進行，而取得股東的批准相當費時，因此SGX考慮目前市場籌資不易，擬放寬此項規定，允許上市公司可不經過股東會批准，即進行含有大股東分包銷契約的增資計畫，以縮短增資計畫所需之時間，但為保護其他股東的權益，必須符合以下特定條件：

- 上市公司的董事會必須保證分包銷條款的公平性，不得對公司本身或其他股東不利，董事會並必須提出論證支持其看法。
- 上市公司的董事會必須確認公司與承銷商所簽訂的合約條款（包括支付給承銷商及大股東的費用），是依據一般商業情況訂立的。

<sup>4</sup> 目前認購截止日期的通知期為45日。

<sup>5</sup> 分包銷（sub-underwrite）契約係指大股東除了認購原先配股外，願意承諾額外再多認購一定比例未能售出的股份。





- 承銷商必須為MAS批准可從事承銷業務的金融機構。

上述新措施之相關規定將於2009年1月宣布實施，預計將施行兩年至2010年12月底。SGX將於到期時檢討措施的有效性。

(吳逸萱 整理自MondoVisione.com, December 2008與相關報導)



美國證管會(SEC)在日前同意給予NYSE Euronext集團在美國提供「信用違約交換」(Credit Default Swap; 簡稱CDS)結算服務的重大法令豁免，而其它二家競爭對手芝加哥商品交易所(CME)及英國洲際交易所(ICE)則尚未獲得此項豁免。

在過去十年中，CDS市場在沒有管制的情况下成長快速，而主管機關上述同意NYSE Euronext集團提供結算服務的法令豁免，正是邁出管理這個目前已達54兆美元市場的第一步；另外，美國國會也準備在明年討論這項議題，因為這與金融市場監督關係重大，而允許建立新的CDS結算平台，也正可以減少因其所造成的金融風暴惡化。

NYSE Euronext集團和英國最大的結算機構LCH結算公司合作，是此次爭取成為這項業務的三家機構中的一家，而LCH又在

2008年十月時被美國證券集中保管結算公司(DTCC)所併購。CME及ICE正等SEC核准其CDS的結算平台，而ICE也必須獲得美國聯準會的允許。牽涉這整個過程的三個主管機關，SEC、CFTC及聯準會，需要彼此協同管理市場，以避免有任何團體具有競爭上的優勢。

NYSE Euronext集團本週在歐洲的CDS的結算機制已開始運作，而SEC同意其在美國提供相同服務的法令豁免，則對美國的CDS市場參與者提供了新的管道。

而CFTC及聯準會，則對CME提供CDS結算服務不表反對，CFTC認為由CME及Citadel 投資公司(避險基金公司)，所提議的信用市場衍生商品交易所(Credit Market Derivative Exchange)，提供了70億美金擔保CDS的結算，完全不違反美國對於衍生性商品結算的組織規範。

CDS是未上市私下交易的契約，是牽涉到當契約中所保障的第三方債權違約時，賣方需支付買方價金的契約。直到目前為止，CDS市場的買家及賣家均為私下交易，並沒有相關監督及主管機關介入。但當其中部位極大的機構出事時，則其將會對金融市場有所影響且讓這種恐懼擴散。

(劉天業 整理自 WSJ, 2008年12月24日)

