



國際證券市場發展動態



美洲地區



一、美國證管會擬禁止「快閃交易」行為

美國證券管理委員會（SEC）擬禁止快閃交易（Flash Trade），杜絕交易者利用超高速電腦事先得知委託單全貌，優先輸入委託並從中牟利。快閃交易是高頻交易（High Frequency Trade）策略之一，一旦禁令實施，將是SEC首次對高頻交易祭出監管措施。

過去三年，高頻交易逐漸成為各家大型投資銀行及對沖基金的主流力量，推動美國證券交易所成交量增加了150%以上，目前估計已占每日成交量的三分之二，且仍在上升。此類交易特別依賴速度與技術，交易員設計出各種模型，透過超高速電腦，每秒鐘得以完成數百萬次交易。

業內人士表示，高頻交易是2008年最賺錢的交易策略，同時也承認此類交易可能加深市場動盪。然而更讓SEC擔憂的是，部分高頻交易策略甚至為市場帶來了不公平的競爭，例如快閃交易。

部分交易所為了競爭成交量提供快閃下單服務，允許若干會員在買賣委託進入公開

市場前30毫秒（千分之30秒），先看到其他投資人的下單資訊，並在極短時間內用超高速電腦下單交易。這些交易人因而可以相對有利的價格成交，甚至推高或打壓股價。除了高頻交易員外，部分零售經紀商、機構投資人、自營商（proprietary trading firms）及自動造市者（automated market makers）亦開始採用快閃交易。由於只有財力雄厚、配備超級電腦的金融公司，才有辦法利用這0.03秒的先機圖利，許多人認為這種規則造就了不公平的市場競爭。

美國紐約州民主黨參議員Mr. Charles Schumer表示，如果SEC不採取行動，他將在國會推動立法，禁止這種取巧的交易策略。SEC主席Ms. Mary Schapiro表示，SEC將以最快速度來降低快閃交易造成的衝擊。

2006年，Direct Edge率先推出快閃下單服務，希望藉由提高成交機率，衝高委託交易量。過去兩年，Direct Edge的日成交量市占率由1.5%迅速提升至12%。BATS與NASDAQ跟進於今（2009）年初推出相同服務，NYSE Euronext基於資訊公平立場，反對快閃交易。截至今年6月底，美股成交量約有2.4%屬於快閃交易。

NASDAQ與BATS已宣布自9月1日起不再提供快閃下單服務。Direct Edge表示，在SEC評估期間，該公司將繼續提供快閃下單

服務，但將撤回申請開辦新型態快閃交易的服務。

事實上，SEC對於快閃交易的檢討行動已擴大至選擇權交易所，此處快閃下單的情形更為普遍。芝加哥選擇權交易所（CBOE）、國際證券交易所（ISE）及波士頓選擇權交易所（BOX）等均允許快閃交易。相較於ISE表態支持快閃交易，BOX已表示將配合SEC，必要時暫停此類服務。

（林詠喬 整理自Financial Times、Wall Street Journal及相關報導）



二、紐約泛歐證券交易所尋求與華沙證券交易所合作之可能

波蘭財政部長Michael Geltzeiler表示紐約泛歐證交所(NYSE Euronext)因著眼於技術上的綜效，有意願與華沙證券交易所成為策略合作伙伴，此外德國證券交易所(Deutsche Boerse)、倫敦證券交易所(LSE)及Nasdaq OMX集團也在六月份作出初步的合作提議，希望能取得目前仍屬國有的華沙證券交易所的股權。

華沙證券交易所中歐跟東歐資本市場與奧地利交易所相互競爭，目前共有375家上市公司，市值合計約1,900億美元。Geltzeiler表示華沙證券交易所是東歐重要的資本市場，提供小型企業籌資管道，而本身獲利表現亦相當不錯。

紐約泛歐證券交易所預計取得華沙證券交易所初步私有化後73.8%的股權，並在接下來的二至三年取得另外25%的股權。

（周楷峯 整理自Reuters報導, July 2009）



歐洲地區



三、德國交易所系統公司啟用「超低延遲」連結倫敦及法蘭克福—網路延遲低於5毫秒

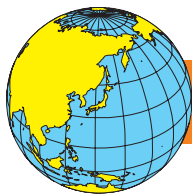
德國交易所系統公司（Deutsche Börse Systems）在2009年8月4日宣布開始設置新的超低延遲設備連結金融中心倫敦及法蘭克福。在升級電信網路供給中心後，德國交易所系統公司將會提供由英國連結到德國交易所交易系統Eurex、Xetra以及其他外部的客戶的最低延遲路徑。網路延遲將減至5毫秒以下，開啟交易傳輸速率的新紀元。

網路連結將由第三級通訊公司（Level 3 Communications）、Interoute公司及COLT公司提供四條各自擁有10Gbit/s傳輸容量的連線。此連結結合多條通過最短地理距離的新路由路徑及最新光纖傳輸技術。當新的設計滿足高可用性而沒任何單點失效（single points of failure）時，將可達成最低延遲。因此，這個方法滿足了對最高資料處理量及超低延遲傳輸之漸增需求。



新的連結讓法蘭克福及倫敦比以前更接近，這一新系統的啟用也彰顯了德國交易所在超低延遲交易的領導地位。

(林昱廷 整理自德國交易所新聞稿, August 4, 2009)



亞洲地區



四、新加坡交易所實施促進 凱利板變革的新措施

凱利板 (Catalist) 係以保薦人為監督機制，並專為快速成長公司提供籌資的平台。新加坡交易所 (Singapore Exchange Limited, SGX) 為促進凱利板的發展，於2009年7月24日公布新的措施，包括提供財務協助和緩衝期間，以推動「凱利板無保薦人公司」(Catalist Non-sponsored companies) 尋找合適的保薦人，及適應凱利板的規定，以利從原先上市的自動報價市場 (SESDAQ) 轉向凱利板。

對「凱利板無保薦人公司」的貸款保證計畫


SGX推出一項貸款保證計畫，每一家「凱利板無保薦人公司」可一次獲得最多50,000新加坡元的貸款，用以支付保薦人費用。此項措施係為協助「凱利板無保薦人公

司」因應可能的短期資金需求，由Hong Leong Finance Limited依據其徵信標準和程序來提供貸款，貸款將直接撥付予借款人個別的保薦人。SGX對每一筆貸款金額的90%提供保證，依據本項貸款保證計畫所保證的總金額為5百萬新加坡元。因SGX提供貸款保證，借款人不必要再質押其他任何有價證券。貸款期間為兩年，申請期間從2009年8月3日起至2009年10月30日，借款人必須在2009年12月31日以前動用。本項計畫適用所有的「凱利板無保薦人公司」，包括已經聘請保薦人的公司。

轉換期限的延長及實施股票停止交易

依據現行規定，未能在轉向凱利板的過渡期限2010年2月5日之前聘請保薦人的「凱利板無保薦人公司」，將會受到終止上市處置。而由於本項新措施的實施，「凱利板無保薦人公司」在過渡期限屆滿時，若仍未聘請保薦人，則將先處以停止股票交易至2010年12月31日。停止股票交易可提供「凱利板無保薦人公司」和其股東一段緩衝期間，有助於聘請保薦人或進行企業活動（不聘請保薦人的替代方案，如收購、併購或轉至主板掛牌。），以維持其上市資格。若公司能完成上述之聘請保薦人或企業活動，即可恢復股票交易。在2010年12月31日之後，若「凱利板無保薦人公司」仍未聘請保薦人，將會受到終止上市處置。

(黃昭豐 綜合整理)




五、上海證券交易所 推出社會責任指數

上海證券交易所於2009年8月5日正式發布上證社會責任指數，該指數係由上海證券交易所和中證指數公司共同編製，指數簡稱為責任指數。

上證社會責任指數是從上證公司治理板塊中，選取履行社會責任表現優良的100檔A股股票為成分股編製而成，基準日為2009年6月30日，基點為1,000點。根據上海證券交易所統計，2008年度上證社會責任指數平均每股社會貢獻值2.42元（社會貢獻值範圍包含：為國家創造的稅收、向員工支付的工資、向銀行等債權人給付的借款利息、公司對外捐贈額等為其他利益相關者創造的價值額，扣除公司因環境污染等造成的其他社會成本），平均每股收益為0.69元，均遠高於滬市平均水準。

上海證券交易所表示，推出上證社會責任指數的目的是為了促進上市公司積極履行社會責任，也為投資者提供新的投資標的並可推廣社會責任投資理念。

（曾玲 整理自上海證券交易所新聞稿，2009年8月5日，上海證券交易所上證指數系列介紹，WFE Focus, August 2009）



六、馬來西亞交易所建置 新的上市公司市場架構

馬來西亞交易所於8月3日開始，將其上市股票重新劃分為主板（Main Market）和ACE板（ACE Market）。主板係將過去之第一板（Main Board）及第二板（Second Board）合併而成；而ACE板則由過去僅包含科技及高成長公司的自動報價市場（MESDAQ），轉型為容納所有規模、所有產業的新興公司上市市場。

該交易所於同日亦實施一些新交易措施，包括縮小股票的升降單位，以及縮短暫停交易的時間為一小時。這些新措施的目的是希望提升市場的交易量、創造市場深度，並提升市場價格發現機能。

為配合新的上市市場架構，馬來西亞證券監督委員會和馬來西亞交易所於今年5月8日公布新的上市籌資監管架構。同時，馬來西亞交易所亦重新修訂上市規範。該交易所希望新的上市架構將可在投資者權益不受損的情況下，為企業提供更深化的籌資平台，並可強化籌資效率。

隨著上市市場的改變，富時馬來西亞證交所第二板指數（the FTSE Bursa Malaysia Second Board index）將功成身退，原第二板中部分成分股將納入主板指數（the Main



Market indexes) 計算。而富時馬來西亞證交所MESDAQ指數 (the FTSE Bursa Malaysia MESDAQ index) 則重新命名為富時馬來西亞證交所ACE指數 (the FTSE Bursa Malaysia ACE index)。

(陳怡均 整理自WFE Focus, August 2009及相關報導)



七、新加坡交易所將成立 匿名鉅額交易平台(dark pool)

新加坡交易所與另類交易平台Chi-X攜手合作，預計於2010年推出亞洲第一個由交易所主導的匿名鉅額交易平台(dark pool)，此交易平台由兩家機構出資各半，可交易新加坡、香港、日本及澳洲之上市公司，提供機構投資人匿名的鉅額交易服務。

於該平台成交之委託單，將由指定的亞洲跨區中央交易對手負責結算，而由Chi-X支援該平台的相關技術。該平台亦為全球第4個由交易所成立的匿名鉅額交易平台，前3個分別為紐約泛歐交易所集團之SmartPool、Nasdaq OMX集團之Neuro Dark、及倫敦證交所之Baikal。

匿名鉅額交易平台最大的優勢在於匿名，故鉅額交易時不致影響市場價格波動。但匿名鉅額交易仍須仰賴傳統交易所提供參考價格成交，因此歐美地區部分人士擔心，

類似的交易平台會使交易市場更加分散，且會危及傳統交易所的價格發現功能。

新加坡交易所與Chi-X的合作平台尚於初步籌畫階段，Chi-X董事長Tony Mackay表示，該平台將扮演連結券商營運之匿名鉅額交易平台與傳統經紀商的角色。目前新加坡境內主要有2個匿名鉅額交易系統較為活躍，一為著重於機構投資人端的Liquidnet，另一為里昂證券(CLSA)主導的BlocSec，而瑞銀證券(UBS)亦正積極引進其自營的匿名鉅額交易系統。於亞洲其他地區營運匿名鉅額交易系統的機構包含高盛證券(Goldman Sachs)、瑞士信貸(Credit Suisse)、瑞銀證券(UBS)、ITG資訊公司、及Chi-X之母公司Instinet等。

匿名鉅額交易平台目前占歐洲整體股票交易約兩成，而且已有數家交易平台開始進軍亞洲，希望可打入日本和香港這兩個區內較活躍的市場。在香港，已有數家券商經營匿名交易平台，約占整體流動性的2%，Chi-X的CEO John Lowrey認為Chi-X與SGX的合作平台未來將能獲得5%至10%的香港市場流動性。

(徐珮甄 整理自The Business Times, August 13, 2009及相關報導)