

國際證券市場發展動態



美洲地區



一、紐約泛歐交易所與德國交易所合併案最新進展—已取得美國司法部有條件同意，惟仍待歐盟執委會最終決議

紐約泛歐交易所集團（NYSE Euronext）與德國交易所集團（Deutsche Börse AG, DBAG）合併案現已進入最後決定性階段，即雙方政府主管機構，特別是美國司法部與歐盟對於是否違反拖拉斯法之審查。稍早在9月13日，德國金融服務監管機構Bafin已初步批准此合併交易。而在美國部分，12月22日NYSE Euronext宣布雙方合併案已通過司法部（Department Of Justice）審查。惟按判決內容，司法部雖同意兩者合併，但要求新公司必須在完成合併交易後兩年內出售旗下國際證券交易所¹（International Securities Exchange, ISE）現所握有另一家美國交易所Direct Edge Holdings, LLC之股權。司法部官員表示，如果不出售同為競爭者的Direct Edge股份，將可能影響Direct Edge未來的發展空間，為確保市場發展與競爭公平性，才要

求額外附加此條件。據悉，NYSE Euronext與DBAG均對此要求表示同意。

NYSE Euronext認為此合併案通過美國司法部反托拉斯審查是一項重大進展。但此案尚須通過歐盟與其他政府之證券主管機關審查方可順利執行。分析師表示此合併案最大變數與關鍵將是歐盟與歐洲各政府態度。部分歐盟政府官員一直認為這兩大交易所集團合併後將危害其他交易所的生存空間，特別是在衍生性商品集中交易這一塊，且或將掌握大部分交易之後續結算交割業務，也並非當初歐盟推行MiFID的立意。

NYSE Euronext與DBAG對於歐盟在可能壟斷衍生性商品市場之擔憂上提出解釋，指出市場上衍生性商品交易仍是僅有部分透過集中市場交易，其餘大部分交易都還是未受規範的店頭交易，所以當兩家交易所合併後，所管理的衍生性商品交易在歐洲的市場占有率還不到15%，全球更不到4%。但另有數據指出，如果僅計算上市集中交易的衍生性商品，合併後的市場占有率則已超過九成。

稍早歐盟官員提出之調查指出，此高達170億美金之交易將創造出全球最大的

¹. ISE現全資屬於德國交易所集團旗下衍生性商品交易所Eurex。其自2008年起握有Direct Edge Holdings, LLC 31.54%之股權。兩家交易所均同意此項提議。Direct Edge現為美國第四大證券交易所，僅次於紐約泛歐證券交易所集團、那斯達克OMX集團和BATS Exchange。Direct Edge的主要股東尚包括對沖基金Citadel和投資銀行高盛集團（GS）等。



證券與衍生性商品交易所。市場傳出消息指出，歐盟官員在之前召集的會議中認為雙方合併案仍有造成市場壟斷之疑慮，暗示此案可能遭到否決，由於本案範圍較廣泛，且意見不一，所以最終決議日期已向後推延兩次。儘管NYSE Euronext 與DBAG持續提供資料與說明，包括將屬NYSE Euronext在巴黎、倫敦、布魯塞爾及阿姆斯特丹之個股衍生性商品（Single-stock derivatives）業務切割出去，及同意讓其他交易所與競爭者使用其提供的結算服務等承諾，甚至是制定未來三年衍生性商品收取費用上限，仍無法說服其他競爭對手與歐盟政府。更有消息指出荷蘭政府已揚言反對，將現在為NYSE Euronext旗下一員的阿姆斯特丹交易所之衍生性商品交易排除在外，儘管沒有最終審查權，但其擔憂此交易可能影響荷蘭成為金融中心的目標。

由於歐洲局勢似乎相當不利合併案進展，促使兩家交易所可能轉向改以尋求政治支持，來加速合併案的成功性。歐盟競爭委員會主委Joaquin Almunia表示其已審閱關於兩家交易所客戶與其他交易所之回應，以及NYSE Euronext 與DBAG所提出之補充說帖與配套措施。預計此案將在2012年1月份再次討論，2月9日則由27個重量級的歐盟執委做出是否有違反市場壟斷之最終表決，距離雙方2011年2月中宣布達成合併協議已將近1年時間。至於部分政府監管機構則要等歐盟委員會做出最終表示後才會宣布是否同意此合併案，且審

視內容將更為仔細與全面，包括對就業之影響等。

儘管已取得雙方股東和美國司法部之同意，但由於歐盟現仍未對合併案達成決議，已超出NYSE Euronext 與DBAG原先在2011年底前完成所有審查之計畫，故雙方宣布要將此案之執行期限由預定之2012年3月31日向後延，並已向美國證管會提出申請。

（林宣君 整理自The Wall Street Journal、Financial Times等相關新聞報導與NYSE Euronext、Deutsche Börse網站, Dec. 2011）



二、加拿大最高法院駁回聯邦政府的證券統一監管計劃

2011年12月22日，加拿大最高法院裁定，聯邦政府計劃建立全國性證券監管機構的立法草案違反憲法，全案駁回。金融業者對此感到失望，提案的聯邦財政部長Mr. Jim Flaherty表示將尊重法院的判決，但仍將持續與金融產業合作，爭取建立全國統一的證券監管機構。

最高法院九名大法官一致認為，聯邦政府的提案超出應有的行政範圍。法院裁決書上解釋，「即使證券市場的經濟重要性及全國普及性符合聯邦政府管轄要件，但仍不足以支持聯邦政府接管證券監理職能的正當性。對證券市場的日常監管應該是省政府的職權。」

唯一尚無全國性證券監管機構的工業國家

目前全球七大工業國中，加拿大是唯一尚無全國性證券監管機構的國家。加拿大的證券規範屬於省及地方政府層級，各省和地方設有各自獨立的證券監管機關，但並沒有一個聯邦政府層級的證券監理機構。雖然全國13個省及地方證券監理機關共同組成加拿大證券監管者組織（Canadian Securities Administrators，CSA），並透過「護照」（Passport）系統調和各地方證券規範—加入護照系統的會員證券監理機構基本上認可其他會員的審核及裁決，因此取得一地方證券監理者經營執照的金融機構，亦可在其他地方營運—然而並非所有的監理者均加入此護照系統。例如加拿大境內最大金融市場的當地證券監理機關，「安大略省證券管理委員會」（Ontario Securities Commission），即因主張成立全國性證券監管機構，因此拒絕加入此護照系統²。

正反雙方各持己見—魁北克反對，安大略支持

因應金融業者需求，聯邦政府財政部長Flaherty於2010年提案創設一個全國統一的證券監管機構，並就其合憲性尋求最高法院意見。反對人士認為，即使全國統一監

管，也不能杜絕類似美國房貸危機或龐氏詐騙那樣的金融犯罪，但支持者認為，統一監管有利於對白領犯罪提出檢控。

擁有多倫多交易所（Toronto Stock Exchange）的安大略省（Ontario）一如既往，強力支持成立單一監管機構。在最高法院公布裁決結果後，安省財長Mr. Dwight Duncan辦公室發出聲明表示，仍將持續爭取成立全國性證券監理機構。

反對方如魁北克省（Quebec）、亞伯達省（Alberta）及曼尼托巴省（Manitoba）等，則認為此作法將侵犯憲法賦予各省政府監管當地事務及產業的權力，其中又以魁北克省反對意見最為強烈。魁省最大城市蒙特婁（Montreal）擁有加國最大的衍生性商品市場，魁省政府擔心，如創立全國性證券監管機構，將削減蒙特婁的金融實力。

亞伯達省財長Mr. Ron Liepert也建議安大略省應盡快加入CSA的護照系統，他認為，「護照系統架構雖然並非單一證券監管機構，但已達成某種程度的協同證券監管。」魁省財長Mr. Raymond Bachand表示，「就市場監理及規範角度而言，現行協同監管體制是最好的監管體制之一，這不僅是我們的看法，同時也是經濟合作

²加拿大所有的省及地方證券監理機構均為「加拿大證券監管者組織」成員，但未必為該護照系統會員。如安大略省證券管理委員會作為加拿大最大的地方證券監理機構，其證券規管受護照系統成員認可，但本身並非護照系統成員。因此安大略省核准的金融機構可透過護照系統，准入其他省及地方的金融市場，但其他地方的金融機構並無法直接參與安大略省金融市場。



與發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development, OECD）及世界銀行（World Bank）的觀點。」

歸屬聯邦法的五個條件

加拿大最高法院此回判決結果，係取決於聯邦政府在憲法所賦予的規範「交易與商業行為」職權下，是否有權創建全國性的監管機構。判決書上指出，最高法院同意「維護資本市場，以挹注全國經濟成長並確保金融穩定性」是全國性事務，但由於所提案內容「攸關所有證券契約的日常規管活動，其基本上仍屬省政府轄權範圍」。

最高法院也述及1989年一項有關競爭法是否歸屬聯邦法的判例，聯邦政府須證明所提案法規滿足下列五項條件，才能主張某項權力歸屬聯邦法：

- 1.所提案法規必須是屬於一般性監理架構；
- 2.所提案內容必須由一監理機構持續監管；
- 3.所提案法規係關於「所有交易行為」（trade as a whole），而非特定產業內的交易行為；
- 4.所提案法規必須是省及地方政府在現有憲法賦予權力範圍內不足以處理者（constitutionally incapable of enacting）；

5.所提案法規必須是所有省及地方政府均須參與，缺乏任一省及地方政府的合作，均可能導致其他地方的實行失敗。

最高法院認為，聯邦政府此回提案並未通過上述最後三項測試，但仍抱持開放態度，待聯邦政府提出不侵犯省及地方政府權力的方案。最高法院認為，加拿大可能採用一種「承認證券監管本質上屬於省政府管轄權，但仍允許聯邦政府處理全國性議題的合作監管架構」，但該模式的細節並非由最高法院決定。

金融業者普遍對最高法院的裁決感到失望，部分業者甚至表示這是證券相關規範的暫時性退步。安大略省教師退休基金（The Ontario Teachers' Pension Plan）經理人表示，「加拿大需要更透明效率的資本市場，目前分散的監管系統必須有所改變。」安大略省教師退休基金為加拿大第三大退休基金，也是最大的單一專業機構退休基金，截至2010年底資產規模達1,075億加幣（1,053億美元）。

然而業者也同意，創建全國性證券監管機構計畫已取得實質進展，因為這也是首次最高法院承認，聯邦政府有責任規範全國金融市場。加拿大銀行家協會（Canadian Bankers Association）執行長Terry Cambell認為，這使得未來聯邦政府與省政府更有機會發展合作監管架構。加拿大投資公司協會（the Investment Industry Association of Canada）總裁兼

執行長Ian Russell亦表示，「這讓我們可以往前邁進，釐清聯邦及省政府的職權，建立一個全國性的證券監管機構。」。

(林詠喬 整理自Bloomberg及相關報導, Dec 23, 2011)



三、巴西將成立環境交易所

巴西里約熱內盧成立拉丁美洲第一個「環境交易所」，以多項環境資產為交易標的。2011年12月20日Bolsa Verde do Rio de Janeiro(以下簡稱BVRio)正式成立，由前碳權交易員Pedro Moura Costa創立之公司E2 Sócio Ambiental與巴西政府共同合作經營。「巴西政府非常認同利用綠色經濟的概念來振興里約熱內盧的發展」Moura Costa日前表示，他同時也將主持新綠色交易所的業務。

獲得巴西各級政府支持的BVRio，交易商品包括碳權(Carbon credit)以及與巴西環境保育法相關的各種證券。里約熱內盧目前推行許多綠色規範，包括農地開發必須維持的原始林保留比率、工廠排放入瓜那巴拉灣(Guanabara Bay)的廢液等等皆有相關數量管制，而這些「額度」都能成為未來BVRio交易的商品。舉例來說，日前甫通過的巴西森林法規定，農民必須在其私有地內保留一定比例之原始林地。農民對此項措施多加抱怨，認為政府徵收民眾私有財產進行環境保育，但並未給予補償；在環境交易所上路後，未來原始林地的法定保留面積數量可望成為「森林權」(Forest credit)，提供農地

擁有者互相交易。里約市財政部長Eduarda La Rocque表示：「第一步首先要建立各項標的資產(Underlying asset)的架構，然後再為其選擇適當之交易平台。」

此新市場成立正好趕上里約市的經濟復甦腳步，里約熱內盧將主辦2014年世界杯足球賽與2016年奧運，同時該市外海也被發現蘊藏有豐富石油。雖然聖保羅(São Paulo)依然是巴西的工業與金融中心，但里約市積極尋求成為替代性金融服務中心的機會。12月初信評公司穆迪(Moody's)調升里約市信用評等至「投資級」，在全球經濟情勢走軟與多國面臨遭調降信評之際，里約市可望異軍突起。

然而BVRio也將面臨嚴峻考驗，來自聖保羅的BM&F Bovespa交易所(拉丁美洲最大，資本額排名全球第四)目前已擁有一個碳權交易機制，且拒絕與其他競爭對手分享結算系統。因應挑戰，BVRio將致力於推出更多樣化的環境相關交易商品。

(陳彥睿 摘譯整理自Financial Times及相關新聞報導, Dec. 2011)



歐洲地區



四、倫敦證交所將支付4.5億英鎊收購富時國際有限公司

倫敦證交所(LSE)宣布同意支付4.5億英



鎊取得由經營教育及資訊業務的培生公司集團(Pearson)所持有FTSE剩餘50%的股份。

此次行動為LSE自2007年買下義大利交易所後金額最高的收購交易，考量近期競爭對手均逐漸加強掌握指數業務，此交易也讓LSE掌握一家證券市場上主要指數編製機構。

在機構投資者尋找新方式提高新興市場的曝險部位，及自動化交易者希望交易不同資產類別的商品(如衍生性商品)之際，具備指數業務的交易所近期推出新商品的情形則逐漸增加。

此項收購交易也顯示，當LSE打算將其業務經營充分的多角化，以與較大對手如德國、紐約證交所及CME集團競爭時，該所必須擁有自己的關鍵性資產。而前述三交易所均有指數業務。

LSE同時也正和LCH.Clearnet討論持股該結算所。如此一來，LSE可以主導FTSE指數為標的所推出的相關創新商品、並在LSE掛牌交易及LCH.Clearnet結算。

LSE宣布計畫以1億英鎊現金和3.5億英鎊銀行融資進行此併購交易。雙方已就此項交易洽商約二個月，該交易預計於2012年第一季完成，現任執行長Mark Makepeace 可望續任。

LSE執行長Mr. Rolet表示該交易將立即為該所增加收入。

培生集團預期，FTSE可為該集團(稅後盈餘)進帳約1千8百萬或每股2.2英鎊。集團執行長 Dame Marjorie Scardino表示，FTSE長期發展策略與培生集團目標不同，該集團認為旗下金融時報集團(Financial Times Group) 主要以新聞報導與分析為主，並非純然為一金融資訊公司。

LSE去年向德國交易所(Deutsch Borse, DB)申請允許授權Euro Stoxx指數在LSE新交易平台Turquoise推出新衍生性商品，但遭DB拒絕。

在歷經數月持續遊說布魯塞爾反托拉斯主管機關應要求DB及NYSE Euronext的合併案必須要求DB允許授權競爭對手使用Euro Stoxx指數及推出相關商品之後，LSE提出了併購FTSE的計畫。

當LSE被問及自身是否允許授權競爭對手使用FTSE指數開發商品，LSE執行長Mr. Rolet表示，LSE將不會限制任何對象。

(徐曉薇 整理自Financial Times資訊, Dec. 2011)



五、俄羅斯兩大交易所MICEX和RTS完成合併

為加速推動莫斯科成為國際金融中心之計畫，俄羅斯兩大主要交易所，莫斯科銀行間外匯交易所(Moscow Interbank Currency Exchange，簡稱MICEX)及俄羅斯交易系統(Russia Trading System，簡稱RTS)，已於2011年12月19日正式完成合併。

雖然近期俄羅斯國內市場紊亂，合併案依然如期完成。俄羅斯兩大交易所MICEX及RTS的合併為發行商、交易商和投資者建立了一個單一的平台，也為當地和國際市場參與者創造了一個進行股票、證券、衍生工具和貨幣交易的一站式交易所，從而惠及市場參與者。除了降低交易費用，使交易變得更加容易及便利外，流動性也將因之而提高。這項合併案也是俄羅斯試圖將俄羅斯證券發行者及境外投資人自倫敦一目前俄羅斯公司進行初次公開發行（IPO）的主要中心，吸引過來的方案之一。

俄羅斯總統梅德韋傑夫（Dmitry Medvedev）於2008年6月提出將莫斯科打造成國際金融中心、使盧布成為地區主要兌換貨幣的設想。為實現這一目標，兩大證券交易所在2010年年底初步商定合併事宜。

2011年6月29日，兩大交易所簽署合併框架協定。2011年9月，俄國聯邦反壟斷局批准合併交易。12月初，莫斯科銀行間外匯交易所更名為莫斯科銀行間外匯交易所－俄羅斯交易系統（MICEX-RTS）。合併後的兩大交易所計畫在2013年進行首次公開發行，預計其規模至少為3億美元。

然而，投資人認為，莫斯科要建設成為一個能與其他世界市場相匹敵的國際金融中心，兩大交易所的合併僅是所必須的第一步而已。接下來，俄羅斯尚須成立證券集中保管機構（Central Securities Depository）、修改俄羅斯公司可於境外發行有價證券占股票總額比例之相關規定及結算交割周期之改革。

合併後的MICEX-RTS總裁兼行政總裁 Ruben Aganbegyan說：「MICEX和RTS完成合併彰顯兩個團隊幾個月的努力終於大功告成。合併案除了為市場創建了單一的交易點之外，這間合併的交易所也將促使俄羅斯金融基礎設施持續改進，未來計劃包括建立一個T+3中央證券存管與交收機構。今天，我們慶祝兩間交易所的合併，明天我們將繼續為在俄羅斯建立一個世界一流的金融基礎設施而工作。」

下一步，MICEX-RTS聯合交易所之下一步重大措施，將為修改交易制度，將結算交割週期改為國際間所廣泛採用的T+3日，讓現金及資產之轉換有3日之寬限期（grace period）。同時，俄羅斯也正緊鑼密鼓地建立集中證券保管機構，以為知名基金公司諸如施羅德集團（Schroders group）打開市場。這些基金公司在現行的法律規定下，尚不能在俄羅斯擁有股份而必須置於當地之保管機構。

俄羅斯總統梅德韋傑夫（Dmitry Medvedev）於2011年12月簽署了集中保管法案（Central Depository Act），2012年7月份起，境外基金機構將可於集中保管機構中開立屬於他們自己的戶頭。

俄羅斯的市場監管機構也已經宣布俄羅斯國內公司將很快可以發行百分之百之境外股份，在先前之規定下，他們僅可發行25%的股份。這項改革的相關法令也預期將於今年頒布。目前，俄羅斯政府規定存託憑證DR不得超過總股數的25%，在海外上市的



股票股份不能高於整體發行的50%。

East Capital International投資公司合夥人Jacob Grapengiesser說：「集中保管制度之建立是把俄羅斯公司留在當地發行股票的關鍵步驟，避免俄羅斯公司過去為了逃避外國企業上市之規範 而以不透明的境外控股架構進行的作法。」

這些改革剛好也發生在俄羅斯近期的市場紛擾中，由於聲稱國會選舉有操縱選票之疑，民眾於莫斯科抗議。而自2011年12月4日投票日後，不到兩個禮拜內，MICEX市場下跌超過8%，RTS市場則下跌了11%，選舉後當周兩億一千四百萬美金的資金流出俄羅斯，相對於選舉前周資金流出為一千六百萬美金。

MICEX-RTS總裁兼行政總裁Ruben Aganbegyan認為，雖然近期的市場改革並不能消弭近期俄羅斯市場的風險，但這些改革顯示了政府把國家建設為友善投資環境之決心。Aganbegyan強調：「集中保管法案已經討論十四年了，十四年了啊！我們證明了即使在沒人看好的情況下，十四年的老問題還是可以被解決的。」

合併前，聯合起來的這間公司的市值被估計為45億美元。受限於市場狀況，該交易所的目標是在2013年初次公開發行股票。而為達成公開發行股票之目標，MICEX及RTS的合併採取了開放型合股（open joint-stock）公司的法律形式。

2012年MICEX-RTS的計畫包括開始進行T+3交易、為現貨和衍生工具市場建立單一交易窗口的技術平台。以及將俄羅斯的兩間主要的存管機構National Settlement Depository和Depository Clearing Company合併。最後，聯合交易所將就結算制度、期貨交易等一統規則，並使目前的各項股票指數採用統一交易規則和清算平台。

（林昱廷 整理自Financial Times、Reuters 及相關新聞, Dec. 2011）



亞洲地區



六、Chi-East進軍澳洲市場

黑池業者Chi-East之營運長Ned Phillips表示，2012年初計畫擴張營運版圖至澳洲市場，因澳洲市場之場外交易原已非常盛行，且法人機構眾多，應為充滿潛力的市場。

Chi-East為新加坡交易所及Chi-X Global合資成立之黑池，主要營運地於新加坡、香港及日本。

Ned Phillips預期亞洲的黑池將會越來越多，尤其是香港及日本，因為香港股票交易的買賣價差仍相當大，且日本的另類交易平台已占有一定的市占率。由於新加坡法規限制黑池有最小交易單位，因此比

起香港和日本，新加坡的黑池較少。

新加坡法律規定，每筆場外交易必須大於15萬新幣，或是大於5萬股，這對機構投資人而言，也是一筆大單，其他黑池業者因為這項規定而裹足不前，對Chi-East而言，這項規定卻是「有趣的兩難(interesting dilemma)」，一方面對競爭者形成進入障礙，另一方面自身的發展也受到阻礙。香港及日本則無類似最小交易單位的限制。

Chi-East 2011年第3季的成交金額已達7,100萬美元，創Chi-East成立以來新高，較第2季成交金額2,350萬美元成長3倍。Chi-East目前有9家會員，包括UBS、德意志銀行、摩根史坦利等投資銀行，計畫2012年再招攬10家會員。

Chi-East的營運模式還停留在賣方主導的階段，意即由交易會員（多半為經紀商或投資銀行）推薦股票給客戶，再從客戶端賺取交易佣金，Chi-East目前尚無法主動吸引大型退休基金或共同基金導入資金交易。

事實上，大型投資銀行本身亦設有黑池系統，提供其客戶匿名鉅額交易，當委託單無法在自有的黑池中無法成交時，在不得已的情況下，才會向外界的黑池尋找成交機會。由於投資銀行多半不願意對競爭對手揭露客戶的委託單，也因此對黑池業者的獨立性相當在意。

就主管機關的立場，並不樂見黑池過

於蓬勃發展，因為黑池對於交易前各項資訊並不公開，且也不清楚交易對手是誰。

（徐珮甄 整理自The Business Times及相關新聞，Dec. 2011）



七、東協證券交易所預計於2012年啟動跨境交易

新加坡交易所、馬來西亞交易所及泰國證交所，此三個預計在第一階段加入「東協交易連結」(ASEAN Trading Link)之交易所，原預計在2011年底設立電子交易連結系統以吸引投資資金及提高流動性，日前表示將延後至2012年完成，之後菲律賓、印尼、及越南交易所在未來也會加入。

跨境交易之計畫最早於2010年提出，然而如開發新平台等原因使成立時程一再被耽擱；根據2011年12月2日7家交易所首長在河內會晤後發表之聯合聲明，新加坡交易所與馬來西亞交易所將在2012年6月進行連結、泰國證交所在同年8月加入、菲律賓交易所時程稍晚、而印尼證交所和越南的兩家交易所尚在等待其監理機構之核准，該會談並商定「東協交易連結」將在2012年6月啟動。

東南亞10個會員國組成的東南亞國協計畫在2015年前建立一個以歐盟為範本之經濟共同體，允許資金在國家間自由流動，由東協中6個會員國7個交易所所籌備設立的「東協交易連結」之目的便是使參與會員國彼此間電子化連結，便利跨境委託交易。此7個交易所資本額合計高達2.4兆美元，在



2010年亦為新興市場投資人的寵兒。
(溫又櫻 摘譯整理自Reuters, Dec. 2011)



八、東京證券交易所與韓國交易所簽訂合作備忘錄

東京證券交易所(Tokyo Stock Exchange, 下稱東證所)與韓國交易所(Korea Exchange, KRX)於2011年12月8日簽訂合作備忘錄(Memorandum of Understanding)進一步加強雙方合作關係。

東證所與韓國交易所將開始在各自的網站上提供另一交易所較即時報價晚20分鐘的股價資訊，藉以促進兩個市場之間的資本流通。此外，這兩家交易所也將開始討論發展基礎設施，以提供在這兩個市場的參與者更方便的下單及取得市場資訊之方式。

東證所與韓國交易所也將研議推動ETF及衍生性金融商品的相互掛牌，並透過在IT系統的合作研發來創造更方便的交易環境及降低交易成本。

東證所社長兼首席執行官齊藤惇(Atsushi Saito)認為藉由加強彼此的關係將有助於雙方市場的未來發展。韓國交易所董事長兼執行長金奉洙(Bongsoo Kim)也表示：「在全球交易所快速發展的環境下，以交易所之間的合作與協調作為邁向成長與生存的策略將日趨重要。韓國交易所與東證所

簽訂的合作備忘錄，經由建立一個亞洲領先的資本市場網絡，將可擴大兩國間的資本流動，進而提升雙方市場的競爭力。」

(周楷峯 摘譯整理自Wall Street Journal及東證所新聞稿, Dec. 2011)



九、港交所將套用H股上市模式，向新興歐洲國企股招手

香港交易及結算所(HKEx, 以下簡稱港交所)主席夏佳理(Ronald Arculli)表示，2012年的新股募集活動，將套用中國內地國營企業股(H股)於香港上市的模式，邀請歐洲新興經濟體的國營企業到香港上市，港交所並將積極前往東歐、南美、非洲等地招商，希望吸引更多國際公司至港上市，目標為消費性知名企業及原物料等資源產業，力保其「全球籌資一哥」的地位。

雖然港股在2011年受歐債危機影響而出現大幅波動，許多公司，如海通證券，皆延遲在香港的IPO計劃，使得香港市場2011年新股募集金額大幅下滑48%，不過根據金融數據供應商Dealogic的資料顯示，2011年香港IPO市場新募集金額達349.9億美元，預計應能連續三年穩坐全球新股募集金額第一名的位子。夏佳理並補充目前有54家取得上市資格但未掛牌，另有87家正申請當中。

過去5年來，港交所積極對外招商，已

經有超過100家的國際企業於港掛牌，展望2012年，夏佳理表示，港交所將持續引入海外企業至港IPO，尤其東歐的國有企業正處於私有化的過程中，港交所具有數百家的中國國企的上市經驗，又能吸引到亞洲及國際投資者參與，相當契合東歐國企的需求。另外，歐洲的主權債務危機造成許多歐洲中、小型消費性知名企業較難進行融資，香港亦可望從中獲利。

(吳逸萱 整理自南華早報與相關報導, Dec. 2011)



十、中國發布「基金管理公司、證券公司人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法」

中國已發布的新的試點辦法，允許境外募集的人民幣基金投資境內資本市場，以幫助人民幣國際化，以及進一步開放中國嚴格控管的資本帳戶。

公布此項計畫之際，中國當局越來越關注國內經濟成長趨緩以及股票市場低迷，根據歷史經驗，這往往是金融不穩定及社會動盪的來源。

中國證監會、中國人民銀行、國家外匯管理局聯合發布《基金管理公司、證券公司人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法》，也就是所謂的「人民幣合格境外機構投資者（人民幣QFII）」試點辦法，並自2011年12月16日生效。

根據此辦法，初期試點額度約為人民幣200億元，以基金管理公司、證券公司的香港子公司開始作為試點機構。此外，80%以上的資金須投資於固定收益類產品，其餘20%以內的資金，才可投資於股票及股票型基金。

此辦法延續2011年10月發布的《外商直接投資人民幣結算業務管理辦法》(FDI)試點計畫，允許海外募集的人民幣資金用於直接投資中國，但該計畫不予許海外投資者投資於國內證券、金融衍生性商品、信託貸款或是償還貸款 (loan repayment)。

東方匯理銀行 (Credit Agricole Corporate And Investment Bank) 高級策略師Frances Cheung表示，這證明了境外人民幣可以通過另一種管道流回大陸市場。此外Frances Cheung根據香港當地的市場狀況表示，有了更多的投資選擇，表示香港離岸市場人民幣 (CNH) 的流動性將進一步緊縮，同時還會推高點心債券的殖利率。由於額度較小，初期的影響有限，但這仍是未來的趨勢。

提高人民幣基金回流中國的額度及放寬管道，是北京最終將人民幣轉型為主要全球儲備貨幣的一項關鍵先決條件。允許海外投資者使用人民幣在境內投資，有助於全球第二大經濟體可在不對巨額外匯存底增加壓力之情況下保持經濟成長。

(陳怡均 整理自Wall Street Journal與相關報導, Dec. 2011)