

## 國際證券市場簡訊 488(民國九十一年十二月出刊)

### 國際證券市場簡訊提要

美國芝加哥 BrokerTec Futures Exchange 宣布單日交易創新高  
芝加哥 OneChicago 交易所獲准正式上市交易個股期貨  
芝加哥 OneChicago 將推出交易道瓊工業指數 ETF (DIAMONDS) 之期約商品  
紐約證交所和希臘雅典交易所簽署合作備忘錄  
FTSE 和 Amex 合作開發 ETF 商品  
美國紐約證券交易所及全國證券商公會發布加強分析師管理之提案  
多倫多交易所執行長呼籲該國多頭馬車形式之各主管機關合而為一  
倫敦證交所呼籲財政部回應其廢除課徵交易印花稅之提議  
倫敦證交所呼籲國會議員檢視其對英國資本市場「公司治理」之建議  
倫敦證交所將推出新的全球證券編碼系統  
德國證交所推出 DAX Sentiment Index (情緒指數)  
德國證交所計劃以新的市場區隔取代目前之 Neuer Markt 及 SMAX  
Euronext Brussels 設立 NextTrack, 提供 ETFs 商品之交易  
新泛歐阿姆斯特丹交易所電腦系統頻出狀況  
意大利交易所改變開 / 收盤交易機制  
澳洲證券交易所核准 ETF 可放空  
澳洲證交所為員工發行股票  
澳洲證交所與上海證交所簽訂合約  
日本可能廢除透過股票交換以進行外國購併之禁令  
日本有價證券交割系統之改革  
韓國證交所推出 ETF 上市交易  
中國 QFII 制度正式公開  
中國大陸首度在上海成立黃金交易所  
上海證券交易所加快國際化步伐  
標準普爾確定香港交易所具高度公司治理水準

美國芝加哥 BrokerTec Futures Exchange 宣布單日交易創新高

美國全國唯一以全自動電子交易系統交易債券(固定收入)期貨之交易所  
BrokerTec Futures Exchange 於 2002 年 11 月 15 日宣佈其單日期約張數首次破

記錄高達三萬張，而於 11 月 14 日更達 31,380 張。另外，該交易所之十年中期債券(10-Year Treasury Note)及長期債券(30-Year Treasury Note)期約單日分別達 13,641 及 12,986 張。該所首長對活絡交易之亮麗表現十分滿意，並歸功於其能夠提供予法人客戶，專業經紀商之低成本的高科技電子交易系統，另亦歸功於表現突出其具深度，流動性，競爭性之市場始能吸引投資。

(任中美 譯自 2002 年 11 月 15 日 “世界證券衍生性商品及期貨手冊” 網上新聞)

### 芝加哥 OneChicago 交易所獲准正式上市交易個股期貨

由芝加哥 CBOE, CME, 及 CBOT 三家期貨交易所合資成立之 OneChicago 於 2002 年 11 月 7 日宣布獲得美主管機關核准上市個股股票期貨(stock futures)。打破廿年來在衍生性商品業之限制，而提供投資人另一可避風險之投資工具。該所將於 11 月 8 日東岸時間早上 9:15 開始交易 21 支個股期貨。商品將透過 CBOEdirect 電子系統交易，下單可透過 CBOEdirect 電子系統及 CME 之 GLOBEX 交易平台委託買賣。交易戶頭可經由期貨交易戶頭或股票交易戶頭作業。到期日將以實物交割，該所預計之後再陸續推出十四個股期貨契約。

惟目前法人及個人投資人可能均採觀望態度，故成交量暫時可能不甚樂觀。這項商品係由歐洲 Liffe 先行推出交易，之後美國的數家交易所亦有興趣加入行列，結果由 OneChicago 及 NQLX (英國之 Liffe 及 Nasdaq 合資公司) 拔得頭籌。NQLX 計劃發行交易 10 支個股期貨 (未來再增加至 70 支個股期貨) 以及 4 種基於 ETF 之期貨契約。

(任中美 譯自 2002 年 “世界證券衍生性商品及期貨手冊”  
11 月 7 日及 11 月 8 日英國金融郵報網上新聞)

### 芝加哥 OneChicago 將推出交易道瓊工業指數 ETF (DIAMONDS) 之期約商品

芝加哥之 OneChicago 交易所於 2002 年 11 月 6 日宣布業與 Dow Jones & Co. Inc. 簽約，俾利推出以追蹤道瓊工業指數表現之 ETF (DIAMONDS-shares in an exchange-traded fund designed to track the performance of the Dow Jones Industrial Average (DJIA) 之期貨商品。

OneChicago 係擬在推出個股股價期貨商品後，再推出 DIAMONDS ETF (DJIA) 之期約商品。該交易所首長表示與 Dow Jones Indexes 公司合作係良好的開端，尤以推出和 DIAMONDS 相關的商品，不啻與該所推出之個股股票期約相輔相成。且對其已在 CBOE 及 CBOT 上市交易和需求益增的 DIAMONDS 選擇權和 DJIA 期約而言，DIAMONDS ETF 的期約商品確為重要的配合避險商品。

Dow Jones Indexes 總經理亦樂見雙方合作，爰以 OneChicago 推出 DIAMONDS 期約新措確有推增投資人參與投資 DJIA ETF (DIAMONDS) ，

相關現股選擇權，DIAMONDS 之選擇權等商品之交易量。

(任中美 譯自 2002 年 “世界證券衍生性商品及期貨手冊” 11 月 6 日網上新聞)

### 紐約證交所和希臘雅典交易所簽署合作備忘錄

紐約證交所與雅典交易所於 2002 年 11 月 14 日在紐約證交所舉行特別儀式簽署合作備忘錄(Cooperation Agreement)。

在雙方咸信相互合作將有利二個市場之發展和有效運作，以及在雙方市場相關之法規允許範圍之前提下，簽署備忘錄，主要內容包括：1.雙方將就市場發展之相關方向開啟合作；2.就雙方具共識之利益課題相互諮詢及合作；3.為達維護雙方市場有效和適正性之運作而需交換資訊之目的。

紐約證交所董事長 Grasso 表示和雅典證交所簽此合約不啻正式開啟該所和東南歐的領導市場之合作，更有利邁向證券市場全球化和凸顯跨境市場合作之意義。

雅典交易所總經理 Dr. Alexakis 亦說明能與全球最大和最具效率之市場簽約榮幸之至。鑑於雅典交易所已就投資人保護，市場效率，財務資訊 / 透明度及公司治理方面達到一定之水準和功效，能與紐約證交所簽署合作備忘錄確能提昇希臘資本市場之國際形象和能見度。

(任中美 譯自 2002 年 11 月 14 日網上新聞 “世界證券衍生性商品及期貨手冊” )

### FTSE 和 Amex 合作開發 ETF 商品

FTSE 指數公司已和美國交易所 Amex 於 2002 年 11 月 6 日宣布達成協議，擬致力在美國市場共同開發推出 ETF 商品。

FTSE 和 Amex ETF Services 將依據 FTSE 之指數，共同尋求具潛力之參與者，以便在美國市場推出 ETF 商品。參與者名單預計於 2003 年上半年敲定。

FTSE 及 Amex 擬合作推出之首度系列 ETF 將著重於倫敦證交所之藍籌股指標指數 FTSE 100，FTSE Global Sector Indexes，以及 FTSE4Good Series of Socially Responsible Indexes。

FTSE 首長表示樂見和 Amex 合作，此合作借重其推出此種獨特商品之經驗及資源，以符合投資人尋求多元投資組合的商品之目標。

在英國多數的 ETF 係根據 FTSE 指數設計推出，在歐洲，FTSE 指數為設計 ETF 主要的選擇，尤以許多知名領先的以產業為基礎之 ETF 係根據 FTSE Global Sector Indexes 設計推出。

Amex 係於 1993 年首創 ETF 商品，目前在美國已較任何其他一家交易所推出之 ETF 為多，計有 125 種。此一商品之領先地位已使 Amex 和美國境外許多交易所合作共推此一商品，並使得 Amex 能夠與全球知名交易所跨境上市交易 ETF 商品。Amex 的 CEO Sodano 先生受聘為 FTSE 新華指數委員會委員，以督導和中國大陸市場指數有關的 FTSE/新華系列商品。

(任中美 譯自 2002 年 “世界證券衍生性商品及期貨手冊” 11 月 6 日網上新聞)

## 美國紐約證券交易所及全國證券商公會發布加強分析師管理之提案

紐約證券交易所及全國證券商公會於二〇一〇年十月三日揭露第二個對於加強證券分析師獨立性及研究報告透明度之法規提案。這項規定主要內容為禁止分析師參與投資銀行業務有關之銷售宣傳，禁止研究報告在閉鎖約定（lock-up agreement）之有效期間前後十五日內發布，同時要求分析師之報酬是基於所選擇股票之正確性而定。紐約證券交易所及全國證券商公會曾於今年二月間發布相關針對分析師的規範，美國證券管理委員會並於今年五月八日核准，該項規定已於今年七月九日及九月九日分二階段執行，並於十一月六日正式生效。

紐約證券交易所董事會在十月三日同意這項新的規定，在證券管理委員會通過後，有關近期針對分析師禁止及揭露等相關規定，以及其薪酬、交易行為等亦會加以擴充規範。

紐約證券交易所主席 Richard A. Grasso 在一次記者會中提及這項建議案將成為由證券管理委員會、紐約證券交易所及全國證券商公會的聯合提案，以及共同努力的方向。Grasso 亦提及有關由業界提出的說明，及一項由證券管理委員會、紐約證券交易所及全國證券商公會的初步調查報告指出進一步變革的重要性。

Grasso 說明，在最近幾個月由針對分析師新的規定及會員公司的遵循狀況中獲得一些啟示，必須針對該等規定作出更周詳的規劃，這些規範必須要求分析師與投資銀行的活動有所區隔，同時亦必須重建投資人對於金融市場公正性的信心。

全國證券商公會主席 Robert R. Glauber 亦談及在公會組織將會承諾確保爾後投資人能獲得高品質的研究報告，而不會受到對於分析師與投資銀行關係等因素之影響，而該項建議提供了朝向該等目的之一個關鍵性的架構，該等規定的目的亦提供個人投資者也有一適當的管道獲得充分、誠信而無利益衝突的研究報告。

該等規定之重點歸納為：

- 需要一個薪酬委員會審核同意分析師的報酬，以避免投資銀行對分析師薪酬有影響。
- 禁止薪酬委員會考量分析師之薪酬係以其對整體投資銀行業務之貢獻度而定。
- 薪酬基礎需要加以紀錄。
- 禁止分析師參與投資銀行客戶之宣傳促銷會議。
- 修正分析師的定義，包含分析師的主管或其他對研究報告有督導、影響、控制及設定或改變評等及價格的相關人員。

未來將會執行有關分析師新的分類註冊及考試，及持續的教育，以符合相關法規及道德和專業責任等規定。該等規定亦修正有關“公開表述”（public appearance）針對分析師之研究報告在報紙或公開的媒體中所作建議之限制，以及延長研究報告中之經理人及合夥經理人在初次及二次公開銷售有十天及四十天的靜默期。

Grasso 提到在第二次規範中針對分析師利益衝突、在初次公開銷售過程中建立一個新的諮詢委員會的機制等規定，將由證券管理委員會、紐約州立檢察總署、紐約證券交易所、全國證券商公會共同努力，同時將發展為由證券業者所遵循的一項商業模式。

( 潘景華 摘譯自 World Securities Law Report, October 2002 )

### 多倫多交易所執行長呼籲該國多頭馬車形式之各主管機關合而為一

加拿大多倫多交易所集團 (TSX Group) 執行長 Barbara Stymiest 於 2002 年 10 月 15 日呼籲該國證券主管機關和所有相關業者，為了有別美國的相關市場主管機關各立門戶，非為同一機關，宜統合團結，站在同一立場為加拿大市場前途努力。該執行長係在位於 Winnipeg 之加拿大俱樂部 (Canadian Club) 演說時提出加拿大資本市場正面臨極具競爭性之壓力，而目前加拿大境內竟有使市場面臨更多障礙的複雜性規範環境，該國境內主管市場機構有 13 個之多，而非一個單一機構。她認為此一狀況未能強化該國資本市場，反致轉弱。她說明此時刻正是大家應該關切這些課題的時機，更應瞭解彼等對促使加國市場在全球扮演重要角色居關鍵功能，此時正是衡酌思慮變革的時刻。

雖然加拿大地域遼闊，算是大國，惟以全球其他資本市場規模比較，算是小國，以美國資本市場為例，即佔全球市值之 56%，而加拿大只佔 2%。現在該是加國關切“主管機關分割的情勢”(regulatory fragmentation)的時刻，加國資本市場所必須在區域需求和市場全國性之輕重緩急目標上求取平衡。

她說明在十月第一週該所已就加國證券規範課題提出白皮書，並總結除非加拿大邁向更具高效之證券規範架構達成共識，並且落實執行，否則加國在全球資本市場中之地位形將式微。由多倫多大學資本市場研究中心的 Douglas Harris 教授提出之論文即分析目前改革之建議，旨為指出未來規範之路。

(任中美 譯自 2002 年“世界證券衍生性商品及期貨手冊”十月十五日網上新聞)

### 倫敦證交所呼籲財政部回應其廢除課徵交易印花稅之提議

倫敦交易所在一項新近假倫敦與全國「年金協會」(“The National Association of Pension Funds”)，倫敦企業協會(“The Corporation of London”)合辦的研討會“刺激全國經濟”(“Energizing the Economy”)中，董事長 Don Cruickshank 呼籲財政部回應該所先前提出廢除課徵印花稅的建議。研討會中其他講者亦強調政府課徵交易印花稅對年金基金交易帶來之負面影響將削弱整個資本市場之競爭力。彼等並提及以美國為例之其他市場的政府近年來均已洞悉課徵印花稅之負面影響，和需以降低股票之交易稅來平衡之道。

(任中美 譯自 2002 年 10 月份 WFE Focus 月刊)

### 倫敦證交所呼籲國會議員檢視其對英國資本市場「公司治理」之建

## 議

倫敦證交所於 2002 年 9 月 12 日呼籲其政府(相關主管機關)不宜以立法之方式來約束規範應改進企業之「公司治理」,其認為透過制定相關最佳作業之高標準來補強現行作業標準將更為有效。

在向國會議員檢視專案小組提出之建議報告書中,有關部份獨立董事之角色和責任之部份,交易所支持彼等傾向非透過制定法規以規範「公司治理」之方式,並提出現行之「聯合方針規範」(Combined Code)已提供「公司治理」可奏效之標準。

鑑於投資人信心對市場持續運作至關重要,該所對政府目前提出改善並確保「公司治理」高水準的目前初步作法表示歡迎。

該所表示一方面強力支持業界目前擬邁向確保市場透明,資訊揭露,和企業對投資公眾認真負責的心態的目標,另一方面亦強調英國在公司治理各方面之相關規定已上軌道,歐盟與其他市場需要仔細與英國市場協調。

該所亦強調和認定就目前之規定再補強現存之作業乃為最有效的作法。根據英國之與“Combined Code”有關的上市企業規則,企業務需在就“股東”,“潛在股東”,“投資公眾責任方面”需符合相關最佳作業。

該所表示外部董事(非執行董事)(“Non-Executive Directors-NEDs”)的角色和有效的規範對英國市場在這一方面規範模式的持續成功扮演關鍵角色。而該所向“Higgs Review”提議之重點如下:

- The “Combined Code” 確為有效
  - 單一的管理委員會“Board”應予持續
  - 企業「董事會」的責任主為指引,而非管理企業之營運
  - 交易所支持涵括在公司治理中的市場透明,資訊規範和企業完全負責的要求
- 另外,就現行規定另應補強的部份,該所提陳意見如下:
- 稽核委員會應包括完全獨立之外部董事(非執行董事)
  - 稽核委員會應在年報中刊登聲明
  - 不同委員會的主席之相關資訊應充份揭露,而外部董事(NED)若為個人亦應揭露相關資訊。

(任中美 譯自 WFE Focus,October 2002)

## 倫敦證交所將推出新的全球證券編碼系統

倫敦證交所於 2002 年 11 月 7 日宣布將推出嶄新之證券全球編碼系統,以大幅降低跨境交易而導致之錯帳筆數。

鑑於經紀商之作業及客戶之趣興與觀念益趨全球化,並注重作業效率,因此若市場上缺乏 - 有利全球市場參與者辯認之證券編碼將使業者成本增加。

每年跨境交易之錯帳已耗費全球證券業約八億英鎊(£ 800 mil)之成本,其中一億二千五百萬英鎊(£ 125 mil)估計約與因跨境交易之編碼辯認問題有直接關係。以上發生之成本包括現行之系統無法在交易週期中迅速提供代碼,以及無法

針對在多個市場上市之證券提供有效編碼。

倫敦證交所經與市場使用業者和資訊廠商廣泛討論後，已決定更新目前使用之七個字母的 SEDOL 代碼系統為字母和數字 ( alphanumeric ) 聯合併用的系統，並廣泛用之於市場。為了因應市場需求，這項新編碼將在 2003 年推出使用。

該所資訊服務部主管 Mr. David Lester 表示：“新的系統將使該所成為這項獨特的全球證券辨識系統的提供者，更將該所定位為己上軌道之 SEDOL 標準提供者，新措施不啻證明該所確為又因應全球市場日殷需切之要求而開發提供新商品 / 服務之能力。此外，該所亦說明資訊服務收入在 2002 年前半年達五千英磅 ( £ 50.7 mil)。該所說明為交易商提供全球編碼辨識服務，以及於 2002 年 11 月 6 日宣佈的企業資料庫 (Corporate Data Warehouse) 不啻落實其針對客戶需求提供多元化商品和服務之定位策略。

(任中美 譯自 “世界證券，衍生性商品及期貨” 手冊 2002 年 11 月 7 日網上新聞)

### 德國證交所推出 DAX Sentiment Index ( 情緒指數 )

德國證交所在 2002 年九月二十六日推出一項新的趨勢指標 DAX Sentiment Index ( 情緒指數 )，這項指數係用以衡量市場參與者對 DAX 德國藍籌股指數未來發展之期待程度。德國證交所已於今年一月推出第一個情緒指數 - Neuer Market Sentiment Index。

這項指數係由德國證交所，每週一次與擅長行為財務 ( behavior finance ) 分析之 Cognitrend 合作計算。指數計算結果每週四在市場開盤前公布於德國證交所網站 ( www.deutsche-boerse.com/marketinfo )。

這項針對市場參與者之情緒指數，係依據德國證交所每週三針對約一百五十位機構投資人，調查渠等認為 DAX 股價指數未來三十天漲跌可能情形之統計結果而做成的。這項指數的主要特點之一為調查對象限於市場積極參與者。

這項指數追蹤對 DAX 的樂觀、悲觀、中立等之期待態度、以及前一周的可能變動百分比，它不是德國證交所的預測性工具，而是反映出市場參與者之期待。

( 蔡鴻環 譯自 WFE Focus, October 2002 )

### 德國證交所計劃以新的市場區隔取代目前之 Neuer Markt 及 SMAX

德國證交所計劃在其法蘭克福證交所市場實施新的市場區隔方式。主要特點為基於不同的透明度標準及新分類指數概念，將市場分成兩個部分，目的在於對投資人及證券發行人提供較高程度的市場完整性及吸引力。這項嶄新的市場區隔模型預料將於明年初實施。

未來市場將區分為 Domestic Standard 及 Prime Standard 兩種。Domestic Standard 僅有最低限度的透明性規定，而 Prime Standard 則另外加上國際性透明性規定，如季報表、國際性會計標準 ( IAS 或 US-GAAP )、公司行事曆之

公佈、每年最少一次說明會、重大事件臨時揭露、英文內容揭露。

從管理者角度而言，Prime Standard 最遲將於 2003 年底取代目前 Neuer Markt 及 SMAX 之市場區隔。

Domestic Standard 係針對國內市場發行之公司，而 Prime Standard 則是適用於發行公司進入國際資本市場。

未來之新指數採樣標的僅針對在 Prime Standard 掛牌之公司，未來在這個市場掛牌的最大公司，也將如同目前一樣為 DAX 之採樣股票。上市市值中小型規模之股票則分成兩類，如傳統產業股票在目前之 MDAX 及 SDAX，以及科技類股票在 NEMAX。

證券市場新區隔措施的法源基礎為金融市場推動第四法案（Fourth Financial Markets Promotion Act），這項法案的目的在於修改德國證券交易所法。目前 Neuer Markt、SMAX 所遵循之國際性標準，以及 DAX、MDAX 指數制訂標準，係以民間機構規定形式加以規範。未來 Domestic Standard 及 Prime Standard 的實施，則以政府法律形式加以規範，以確保其執行效果及投資人之信心。

（蔡鴻璟 譯自 WFE Focus, October 2002）

### Euronext Brussels 設立 NextTrack，提供 ETFs 商品之交易

Euronext Brussels 自今年十月二日起，設立 NextTrack，提供 ETFs 商品之交易。第一個上市之 ETFs 商品為 BEL20 MASTER UNIT，係由 Lyxor Asset Management 公司發行，它將在 Euronext 單一交易平台 NSC 進行交易。

目前，Euronext 旗下交易所之 NextTrack 共有五十九種 ETFs 商品上市，過去八個月平均日成交金額達一億三千二百萬歐元，係歐洲最大 ETFs 市場，單以今年八月份成交金額而論，佔歐洲市場百分之四十七點九，而八月底之資產管理規模則佔百分之六十八。

（蔡鴻璟 譯自 WFE Focus, October 2002）

### 新泛歐阿姆斯特丹交易所電腦系統頻出狀況

Euronext Amsterdam 阿姆斯特丹與旗下一造市專業經紀商 AOT 為電腦系統頻出狀況興訟。

AOT 係 Euronext Amsterdam 的專屬經紀商，專擅為股票選擇權商品造市，包括為知名的 ABN Amro 和 ING 銀行調節股票。惟 AOT 卻和 Euronext Amsterdam 因交易所的電腦持續發生問題而擯上檯面。

AOT 董事長 Mr. Boer 表示由於該交易所之電腦技術問題致 AOT 陷入很大之風險，目前擬對該所訴諸法律。AOT 表示設若該所電子交易系統再當機或是股票選擇權商品報價與現市相關股票間有延遲現象，AOT 則無法完成交易而被迫留倉，致面臨不確定之風險。

惟 Euronext Amsterdam 發言人 Robert Bakker 表示 AOT 未盡造市義務，



交易所表示九月裡 AOT 曾因未盡義務而被罰款，十月第一週又被該所勒令停止交易 ING 股票選擇權。爰以 Euronext Amsterdam 之交易方式刻正由人工交易轉換為電子交易，因此，該所之期貨和選擇權商品於過去一年來一直為電腦交易之技術問題所苦。這可要歸因於個人投資者的熱烈捧場，參與交易這些商品，交易所為了投資人需求已為每種股票上市了 400 到 500 種不同之選擇權商品。

(任中美 譯自 2002 年 10 月 15 日英國金融時報)

### 意大利交易所改變開 / 收盤交易機制

為配合歐洲證券市場之交易模式，意大利交易所宣佈改變該所交易程序，並自 2002 年 11 月 18 日星期一起生效。

該所交易程序改變之重點在收盤前使用“隨機”競價收盤(A “random” closing of pre-auction phases functionality)。其中的細節作業為取代原先定在固定的時間收盤前安排分段式公開競價(pre-auction phases ending at a fixed period of time)，這個方式將在收盤時段最後一分鐘的任何秒段均可執行。

在這時，經紀商不得再輸入新的委託，亦不得再就先前已輸入交易系統中之委託申請更改或取消單子。尤有甚者，鑑於電子交易系統係以自動算式之安排，不同股票之收盤時間會有稍微差異。

新的機制適用於開盤和收盤，同時在連續競價時亦採用「盤中因鉅幅波動而暫停」之機制(volatility interruption)。

(任中美 譯自 2002 年 11 月 15 日“世界證券衍生性商品及期貨手冊”網上新聞)

### 澳洲證券交易所核准 ETF 可放空

澳洲證券投資委員會已核准澳洲證券交易所提出 ETF 放空制度。

修改程序將於 2002 年 10 月 1 日生效。

此新制度將使澳洲證券交易所交易 ETF 允許放空之機制與其他地區如加拿大、美國市場交易 ETF 一致，成為法人機構之風險控管和成功避險工具。

新的條款下允許澳洲證券交易所之參與機構可不需先行安排借券，而可直接放空所核准的 ETF 商品。新條款也允許放空的一方可在平盤以下放空而可立即成交。現行放空應收成交價 20%之保證金制度及每日應申報放空紀錄之規定亦適用於 ETF 放空交易。

ETF 開放型基金之架構本質，結合可持續以實物創造及贖回特性，使 ETF 價格無法被操縱，也因此提供特別方便之交易。

法規修訂使許多機構投資者可經由放空 ETF，而使利用 ETF 成為避險工具。類似的策略亦可適用在「指數選擇權」及「期貨合約」等商品。

修訂規則目前適用在可複製指數及採取持續以實物創造及贖回特性之傳統型 ETF。其他以現金進行創造及贖回或使用積極管理方式等 ETFs 商品則並不適用。

(陳昌倫 譯自 WFE FOCUS, OCTOBER 2002)

## 澳洲證交所為員工發行股票

澳洲證交所針對「員工短期激勵計劃」建議為員工發放股票。

依據該所上市準則，新發行之股票具有下列特色：

- 新發行之股票為普通全額股票；
- 總發行股數不超過總計市價澳幣 650,000，大約為目前市值 0.06%；
- 新發行股票條件與澳洲證交所發行之其他普通股票相同；
- 每股之發行股價將由該股票連續五個交易日，(包括發行日或分配股數日；) 之加權平均價來決定。

此一發行股票係針對員工表現，及部門貢獻以激勵交易所整體業績為基礎而設計推出之員工分紅發放股票計劃。

不需徵求股東同意來發行此批股票、此項發行非屬特定歸類股東。

預計 2002 年 10 月初可發行該股票。

( 陳昌倫 譯自 WFE FOCUS, OCTOBER 2002 )

## 澳洲證交所與上海證交所簽訂合約

澳洲證交所與上海證交所簽訂協議備忘錄以加強及提升彼此之友誼 此合約強調將兩個地區之證券市場聯合起來而獲得可能之利益。

依據合約兩家交易所同意合作交換計劃，雙方相互調派職員研習，並訂期舉行高級主管會議。

兩家交易所並同意未來對其他更廣泛之事項來討論更具體之合約 這包括若有爭議發生時，為解決衝突及仲裁所做之準備。

澳洲證交所首長視此簽約係為與上海證交所展開更廣泛與實質之合作踏出重要第一步。

上海證交所是中國最重要的證券市場，目前計有 675 家上市公司，市值(迄今年 6 月)為美金 374 bn。澳洲證交所有 1424 家上市公司，市值(迄今年 6 月)為美金 393.5 bn。

去年底中國為澳洲第四大出口地區(6.2%)及第三大進口來源(8.8%)。中國亦為澳洲第三大貿易伙伴。

( 陳昌倫 譯自 WFE FOCUS, OCTOBER 2002 )

## 日本可能廢除透過股票交換以進行外國購併之禁令

日本政府將儘速規劃廢除透過股票交換以進行外國購併之禁令，日本經濟產業省(Ministry of Economy, Trade and Industry, METI)將儘速與日本法務省(Ministry of Justice)進行討論，並準備立法修訂工業復原法(Industrial Rehabilitation Law)，以提交明(2003)年元月國會[Diet(parliament)]即將開始的下一個定期會期。

修訂工業復原法將比另一個選擇 - 修訂商業法(Commercial Code)還更容易

及更快速，修訂商業法至少須費時三年。

鑒於其計畫之一部分在去除現行某些外國投資之障礙，經濟產業省將洽商財務省(Ministry of Finance)評估日本標的公司(target companies)之資產帳面價值(assets at book value) - 即資產購買時之價值，通常低於現值，並允許外國公司延遲支付該資產之公司營業稅(Corporate Tax)。

· 現金要求扼阻許多交易

日本現行股票交換規則之採行，係在 1999 年大規模修訂商業法之其中一部分，以期鼓勵公司購併(mergers and acquisitions)，然而，這種交易僅限於在日本營業之公司，實際上阻礙了透過股票交換之跨國購併。該禁令之目的在抑制未經請求或懷著敵意之外國購併日本公司，例如 1980 年代美國投資人 T. Boone Pickens 嘗試購併一家豐田汽車公司(Toyota Motor Corp.)分支機構。

因為透過股票交換之外國購併之禁令，外國公司通常必須籌措龐大的現金資金以購併日本公司，造成這種交易很難完成，一位霸菱證券經濟學家(Baring Securities economist)估計大約有 20 件外國購併頗具規模的日本公司因該禁令而失敗。

在 2002 年上半年期間共有 64 件已公布的外國購併日本公司，及 135 件日本購併外國公司。

(駱莎玲 譯自 World Securities Law Report, November 2002)

## 日本有價證券交割系統之改革

過去幾年日本的交割系統已進行一系列改革，然而，真正集中化之最終目的、縮短交割期、及直通式處理程序仍尚未實現，市場仍須進一步改善以與其他國際金融中心並駕齊驅。

### 一、簡介

日本早在 1990 年代已經進行改革有價證券交割系統，目前，不同種類的有價證券使用不同的交割系統，並依據不同的法律規定，此外，一般有價證券之買賣委託已經使用實物方式，並採實體交割，這些繁瑣的有價證券交割系統實在無法與跨國交易及其他國家之交割系統相競爭，為使國內交割系統與其他金融中心並駕齊驅，必須進行下列改革措施：

- 縮短交割期間；
- 建立直通式處理程序(Straight Through Processing, STP)；
- 修改債券註冊相關法規等；及
- 有價證券交割系統及其他管理規則之集中化。

### 二、日本政府債券(Japanese government bonds, JGBs)

#### (一) BOJ-Net JGB Service 概況

日本銀行金融網路系統是日本政府債券之交割系統(the BOJ-Net JGB Service)，依據 JGB 交割系統之法律架構具有下列二個系統：

- JGB 註冊系統 - 應已註冊 JGB 持有人之要求以執行其 JGB 註冊登

記簿之權利，該登記簿由日本銀行所維護；及  
· JGB 帳簿劃撥系統 - JGB 統一由日本銀行保管，並以帳簿劃撥方式撥轉，不須實物憑證之移轉。

在 JGB 帳簿劃撥系統下，日本銀行建立一套參加人帳簿以管理每一位參加人存放 JGB 之數量。已註冊之債券是無實體的 (dematerialised)，且持有帳簿劃撥債券是不可領回的 (immobilised)。

#### (二) BOJ-Net JGB Service 相關改革

1997 年 BOJ-Net JGB Service 允許 JGB 參加人進行線上交割，亦提供日本銀行帳戶 (BOJ-NET 資金帳戶) 持有人進行線上資金轉帳，1998 年在結合 BOJ-Net JGB 及 BOJ-NET 資金帳戶後已可進行銀貨兩訖 (Delivery-versus-Payment, DVP) 交割，1998 年交割期間縮短為 T + 5，並於 1999 年縮短為 T + 3。

2001 年元月推出即時總額交割系統 (the Real Time Gross System, RTGS)，以規避銀行系統性風險。

### 三、股票

#### (一) JASDEC 概況

日本證券集中保管中心 (Japan Securities Depository Center, Inc., JASDEC) 保管日本普通股票，1991 年開始實施股票集中保管及帳簿劃撥系統，在此系統下，參加人如證券公司及銀行可將其客戶股票及其他有價證券安全存放在 JASDEC，股東亦可執行投票權及其他權利。

JASDEC 是亞太區證券集中保管組織 (Asia-Pacific Central Securities Depository Group) 之會員，該組織於 1997 年設立，是一個非正式組織，其目的在提供亞太地區證券保管及結算機構會員間之資訊交換及互助合作。

#### (二) JASDEC 改革

證券交割系統集中化及 JASDEC 是否適合成為一個證券集中保管機構一直是被爭論之議題，一般認為證券集中保管機構理想上應組成一個股份公司 (joint stock company)，爰於 2001 年 6 月修訂證券集中保管機構及帳簿劃撥相關法規 (the Law Concerning Central Securities Depository and Book-Entry Transfer, CSD Law)，並於 2002 年 8 月正式實施，據以 JASDEC 得以組成一個股份公司。

### 四、結算所

證交所一直扮演結算所之角色，並無一獨立之結算機構，而 OTC 股票交易亦無結算所。然而，為推出 JGBs 之即時總額交割系統，即須設立一個獨立的結算所，因此，2002 年日本證券業協會 (Japan Securities Dealers' Association) 及五家國內證交所 (東京、大阪、名古屋、札幌及福岡證交所) 同意設立一個中央結算所 (日本證券結算公司，Japan Securities Clearing Corporation)，並於 2002

年 11 月正式營業，涵蓋交易所及 OTC 之交易。

## 五、結論

最近幾年日本證券交割系統已有改善，然而，如 T + 1 交割期、證券集中保管機構及結算所之集中化、及建立直通式處理系統之改革目標則尚未實現，希冀日本交割系統進一步改善以符合市場之實際需求。

(駱莎玲 譯自 Capital Asia 25 October 2002)

## 韓國證交所推出 ETF 上市交易

韓國證交所於 2002 年 10 月 14 日推出新商品 ETF(Exchange-Traded Funds)，計有下列四種 ETF 開始交易：

追蹤 KOSPI 200 指數之 KODEX 200 及 KOSEF；追蹤指數 KOSPI 50 的 KODEX 50 和 KOSEF 50。

在推出交易後的前十天，成交量超越預期，尤以是追蹤廣基指數的 KODEX 200 及 KOSEF，兩種 ETF 之日均量約為 2.2mil 及 1.0mil 股。

上提交易之活絡似乎係免收印花稅的較低交易成本和基金能即時交易之方便所造成，因此得以當日沖銷。甚者，該市場允許外資買賣 ETF，以及取消平盤以下不得放空之原先限制均驅動此一新商品之活絡交易。

(任中美 譯自“世界證券，衍生性商品及期貨”手冊 10 月 25 日新聞發布)

## 中國 QFII 制度正式公開

中國證監會和中國人民銀行日前聯合發佈了《合格境外機構投資者境內證券投資管理暫行辦法》(簡稱《辦法》)，《辦法》自 12 月 1 日起正式施行。

《辦法》明確指出，所謂合格境外機構投資者(簡稱合格投資者，英文縮寫 QFII)是指符合本辦法規定的條件，經中國證監會批准投資於中國證券市場，並取得國家外匯管理局額度批准的中國境外基金管理機構、保險公司、證券公司以及其他資產管理機構。合格投資者應委託境內商業銀行作為託管人託管資產，委託境內證券公司辦理在境內的證券交易活動。

依照《辦法》，申請合格投資者資格應具備相應條件：一是申請人的財務穩健，資信良好，達到規定的資產規模等條件，風險監控指標符合所在國家或者地區法律的規定和證券監管機構的要求；二是申請人的從業人員符合所在國家或者地區的有關從業資格的要求；三是申請人有健全的治理結構和完善的內控制度，經營行為規範，近三年未受到所在國家或者地區監管機構的重大處罰；四是申請人所在國家或者地區有完善的法律和監管制度，其證券監管機構已與中國證監會簽訂監管合作諒解備忘錄，並保持著有效的監管合作關係；五是中國證監會根據審慎監管原則規定的其他條件。

《辦法》中強調，為引入中長期投資，對於符合上述規定的封閉式中國基金或在其他市場有良好投資記錄的養老基金、保險基金、共同基金的管理機構，予以優先考慮。

《辦法》指出，經中國證監會批准，申請人在取得證券投資業務許可證後，應當通過託管人向國家外匯管理局申請投資額度。合格投資者在經批准的投資額度內，可以投資下列人民幣金融工具：在證券交易所挂牌交易的除境內上市外資股以外的股票；在證券交易所挂牌交易的國債；在證券交易所挂牌交易的可轉換債券和企業債券及證監會批准的其他金融工具。

《辦法》規定，合格投資者可以委託在境內設立的證券公司，進行境內證券投資管理。單一合格投資者對單一上市公司的持股比例，不超過該上市公司股份總數的 10%；所有合格投資者對單一上市公司的持股比例總和，不超過該上市公司股份總數的 20%。中國證監會根據證券市場發展情況，可以調整上述比例。

(陳姬萌 摘自上海證券交易所網站新聞)

## 中國大陸首度在上海成立黃金交易所

中國大陸於 2002 年 10 月 30 日設立黃金交易所，打破了五十年來由政府壟斷貴金屬價格之局面。根據中國黃金訊息網的報導，這家設於上海的黃金交易所已於開幕首日成交了 540 公斤之黃金，價值四千五百萬人民幣，約合美金五百四十萬元(US\$5.4 mil)。

依據中國人民銀行行長戴湘龍指出，黃金交易所之設立顯示其金融市場之益趨成熟和預計規劃未來推出更多之貴金屬商品。另外，該所目前僅交易現貨，未來可能推出期貨。

該所有 108 家會員經紀商，包括黃金產地盤商 - 中國黃金公司，以及商業銀行如中國銀行和中國建設銀行。中國銀行保有中國黃金交易之控制權，中國持有 500 公噸的黃金準備。新成立的交易所於 2001 年 10 月開始試行營運，後因為決定究竟是否針對交易課徵 17% 之增值稅而延遲開幕，後終於決定免稅。世界黃金協會(The World Gold Council)預估未來三年中國大陸對黃金之需求將成三倍躍增，而至每年為 600 噸。

(任中美 譯自 2002 年 10 月 31 日之 International Harold Tribune)

## 上海證券交易所加快國際化步伐

上海證券交易所日前根據有關規定，接納日本野村證券(株)式會社上海代表處為上證所首家境外特別會員。之前，上海證交所還批復同意了日本內藤證券(株)式會社直接申請 B 股席位。此舉標誌著上海證交所國際化進程的進一步加快。

2002 年 7 月，為了兌現加入 WTO 後的承諾，上海證交所先後頒佈了《境外證券經營機構申請 B 股席位暫行辦法》和《上海證券交易所境外特別會員管理暫行規定》，以適應境外證券經營機構參與上海證交所市場業務的需求，加強管理，規範其直接參與上證所 B 股交易活動。暫行辦法和規定頒佈以後，受到了境外證券經營機構駐華代表處的歡迎。許多代表處根據辦法和規定的有關要求，對照自身情況，向上海證交所提出了境外特別會員和直接辦理 B 股席位的申

請。

(陳姬萌 摘自上海證券交易所網站新聞)

### 標準普爾確定香港交易所具高度公司治理水準

香港交易及結算所有限公司(香港交易所)歡迎標準普爾對香港交易所公司治理整體評分中給予 8.3 分(滿分為 10 分)。標準普爾表示,得分 8 分已能反映公司擁有卓越的公司治理程序及規範。

香港交易所主席李業廣表示:「我們的整體得分和去年一樣。儘管標準普爾提高了評分標準的尺度,但香港交易所在『董事會結構及議事程序』的得分從去年的 8.0 分(滿分為 10 分)增至 8.3 分(滿分為 10 分);『財務透明度及資訊揭露水準』則從 9.3 分(滿分為 10 分)微降至 9.0 分(滿分為 10 分),這項評分輕微下降主要是因為標準普爾在評分過程中提高了評分標準尺度,而非香港交易所在這方面的表現有所退步;『股權結構及其對公司的影響』以及『公司與財務權益人的關係』的得分則沒有改變。」

另亦提及:「我們在 10 分滿分的情況下取得 8.3 分,反映出香港交易所雖已擁有高度的公司治理水準,但我們在這方面仍沒有鬆懈,仍繼續致力改進。」

標準普爾表示,香港交易所已進一步加強其治理程序,其整體得分保持不變,著實反映在全球公司治理最佳應用守則瞬息萬變的情況下,香港交易所本身的公司治理規範仍非常出色。

標準普爾公司治理服務董事戴堅寧指出,香港交易所去年至今採納了多項公司治理規範,一再顯示其致力遵行良好的公司治理規範。

今年是香港交易所第二年邀請標準普爾就其公司治理作獨立評估。李主席表示:「香港交易所很高興能在這次評核取得如此成績。我們已得悉標準普爾的評論,定將採取行動,作出所需的進一步改善。」

標準普爾的評分報告全文可於其網址瀏覽:

<http://www.standardandpoors.com/Forum/RatingsAnalysis/CorporateGovernance/index.html>

(黃美玲 摘自香港交易所網站)