

國際證券市場簡訊 493 >

- 美國五家選擇權交易所電子連線交易系統上線
- 美證管會官員將出席 PCAOB 圓桌會議探討外國會計師事務所之註冊登記相關課題
- 美證管會擬就沙氏法案架構下修訂企業執行長、財務長對公司財報適正性作證聲明之規定
- 美證管會已嚴訂新規要求交易所修訂企業上市準則涵蓋設立稽核委員會
- 美國證券管理委員會規範發行人有關資產負債表外事項之協議
- 美國證管會新任主委 Mr. William Donaldson
- 美國那斯達克市場對投資人提供嶄新付費服務
- 多倫多證交所倡議良好的公司治理可提昇市場競爭力並宣布六月將舉辦「公司治理」研討會
- CBOE 採用新的電子化交易工作站，將使美國金融交易市場進入新階段
- 北歐挪威之集中保管公司 VPS 已改變組織邁向公司化及公開上市
- 哥本哈根證券交易所公布研究報告：“造成股東價值之因素”
- 倫敦證交所針對財金專家 Derek Higgs 就公司治理所提建議提出反對警訊
- 德國交易所擬就其透過 Xetra 電子交易和 FWB 交易廳交易之股票實施

CCP 機制

- Euronext Paris 與德國 Stuttgart 證券交易所合作交易 ETF 商品
- 瑞士證券交易所成功接收 virt-x
- 華沙證券交易所與莫斯科銀行貨幣交易所簽訂合作備忘錄
- 澳洲證交所將成立「澳洲結算中心」
- 道瓊指數公司推出新藍籌股指數
- 日本金融廳嚴格規定交易所之上市公司揭露規則
- 東京證券交易所設立公司治理委員會
- 大阪證券交易所擬推新一代交易和衍生性商品結算系統
- 香港交易所與上海期貨交易所就共同發展能源衍生產品簽訂諒解備忘錄
- 上海證券交易所開發交易所交易基金
- 深滬證券交易所將啟用 *ST 標記以警示退市風險

美國五家選擇權交易所電子連線交易系統上線

美國五家選擇權交易所開始實施透過電子而於市場間連線的新措。此舉對選擇權投資者而言不啻邁入新的年代。

美國的五家選擇權交易所是在 2003 年 1 月 31 日開始實施此一市場間連線系統 (electronic inter-market linkage system)，這是有史以來市場間可彼此溝通，且嘉惠撰擇權投資人，使其能在五個市場間得以最佳價格成交的突破新猷。這項嶄新措施不啻代表五家選擇權交易所在此合作開發系統中得以在交易所間迅速傳輸 / 輸送委託買賣 (capable of rapidly routing orders among exchanges) 方面，和透過複雜的集中科技系統控管委託

買賣流程規則，殊屬不易。位於芝加哥的選擇權結算中心(The Options Clearing Corporation)，擔任發行交割所有上市選擇權契約商品之責任，負責連線交易中心點之作業。

這項市場間連線交易作業初期將以十四支個股股票選擇權來作試驗，預計在之後的幾個月內將陸續增加選擇權商品。這項系統還推出三種嶄新下單型態：

1. 由經紀商代表客戶尋找最佳撮合價格委託，亦即經紀商(Principal Acting Agent)可將委託自甲交易所送入乙交易所之撮合系統；
2. 專業自營商之委託(Principal Orders)--允許市場創造者可自由在市場間探詢較佳的報價。
3. 令人滿意之委託撮合(Satisfaction Orders) 此一委託將在交易時段後期再被輸入連線系統，以補救其原先已以較「全國最佳買/賣委託報價系統」較差之價格成交後，仍有被彌補送入交易所間連線系統再次以較優價格撮合之機會。

(任中美 譯自 WFE Focus March, 2003)

美證管會官員將出席 PCAOB 圓桌會議探討外國會計師事務所之註冊登記相關課題

美證管會官員出席新設之「公開公司監管會計委員會」(Public Company Accounting Oversight Board--PCAOB)於 2003 年 3 月 31 日召開之圓桌會議 該會議將就外國會計師事務所之註冊登記和管理等相關課題進行討論。

這項圓桌會議之舉辦源於三月初時 PCAOB 曾就擬建置「公開會計師事務所」之註冊登記系統提出建議，其中議及外國公開會計師事務所註冊登記之特別課題，並已向公眾公開宣布廣納雅言高見。此項圓桌會議將探討回應意見，擬俟提出修正案後再陳報美證管會核准為最後定案規範(final rules)。

證管會新任主委 Chairman William H. Donaldson 表示欣見 PCAOB 在沙氏法案架構下規範公司治理之業務能開始推展各職司應盡責任義務，及其戮力尋求此一課題之專業意見。

(任中美 譯自美證管會 2003 年 3 月 19 日 網上新聞)

美證管會擬就沙氏法案架構下修訂企業執行長、財務長對公司財報適正性作證聲明之規定

美證管會於 2003 年 3 月 21 日提議就 2002 年 6 月國會立法之沙氏法案之 302 及 906 條，有關提議規範企業執行長(CEO)、財務長(CFO)對企業財報揭露適正性予以作證聲明方面加以修訂，並開放公眾廣納雅言，以利定案。證管會亦正擬出刊依沙氏法案第 906 條之相關規定

暫訂方針，並俟不久後適時定案。

修法的目的主要係使投資人更能有效查閱上提「作證聲明」。此外，亦有助司法部快速搜尋查閱檢核這些聲明確已涵括在企業定期應提陳之報表／報告中。

沙氏法案 302 條要求企業之主要執行人(principal executive)和財務官(financial officers)就企業年報、季報和其他相關財／業務報告作證--證明其中並無含有虛偽、不真、誤導或省略之意圖／事實，報告均公平呈現企業營運之財務情形與成果。

沙氏法案 906 條就美國罪犯法(criminal law)增加對企業另一項要求約束，規範彼等需就企業營運真相和財報結果作證，並明白呈現設若蓄意或任意提出之虛假聲明作證等，需承受新訂的與犯罪相關的罰則(new criminal penalties)。

以上就 302 條及 906 條規範擬作修訂，勢將影響美國 1934 年之證交法(the Securities Exchange Act of 1934) 及 1940 年之投資公司法案(the Investment Company Act of 1940)。證管會已就上提擬修訂法規開放公眾建言，須在以聯邦公報公布後起算 45 天內截止送達。

(任中美 譯自美證管會 2003 年 3 月 21 日 網上新聞)

美證管會已嚴訂新規要求交易所修訂企業上市準則涵蓋設立稽核委員會

美證管會業於 2003 年 4 月 1 日投票通過採納規範全國性之交易所及證券業協會需符合去年夏天國會通過沙氏法案之相關新規，要求彼等在「企業上市審查準則」中，明訂務須成立「稽核委員會」(Audit Boards)。新的規範佐以依舊法修訂之約束方針主為依據美國 1934 年證交法之第 10A(m)(1) 條，以及依據 2002 年夏立法通過之沙氏法案中之 301 條款而要求凡在交易所之上市企業遵行辦理。新任證管會主委 William Donaldson (D 氏) 在主持其首次之公開投資人會議時表示此一新規可謂證管會目前面臨之最重要之一套規範，爰以「稽核委員會」及稽核作業實乃公司治理之磐石。

新的法規明訂全國性之交易所及證券協券協會凡未符合下列規定者不得讓其上市公司發行股票：

1. 發行公司之「稽核委員會」每位委員依據 Section 10A(m) 務須具“獨立”資格(性質)。
2. 「稽核委員會」務須直接肩負派任、償付、留任和監督那些為發行公司執行和認證放行稽核報告之登記領照公開會計師事務所之責任，而這些註冊登記之公開會計師事務所務須直接向「稽核委員會」報告。
3. 「稽核委員會」務須就凡與會計處理、內部會計控制、內部稽核、員工匿名提報有問題之會計及稽核處理等相關抱怨申訴事項之收件、執行、保留紀錄等建置一定之程序系統。

4. 「稽核委員會」務須被授權，視執行任務需要時，可聘請獨立諮詢顧問和其他顧問。
5. 發行公司須負責提供適當財務 / 資金來源予「稽核委員會」。

有關委員之獨立性，新規之 Section 10A(m) 之下列兩項準繩說明：

1. 「稽核委員會」委員除了來自擔任此一委員會任內之收入或來自擔任其他委員會職務之收入外，不得收受來自發行公司及其子公司之顧問、諮詢、或報償費用。
2. 「稽核委員會」之委員不得擔任發行公司及其子公司之任何職務。

新規適用於國內及國外上市發行公司。基於業已透過和外國主管機關及發行公司之溝通、諮詢和採納彼等意見後，新規中有少數例外條款僅適用於特別外國轄區之特殊狀況，且僅適用於外國私募發行公司，這些條款為：

1. 允許“非管理階層之職員”擔任「稽核委員會」之成員--此與「共同決定原則」相符，亦符合某些國家之同樣的要求；
2. 允許股東來挑選或決定稽核員--此亦符合某些外國市場之國情；
3. 允許另類「稽核委員會」之架構--諸如「稽核委員會」當在本地特別法之架構下時可執行稽核監督之責任 (boards of auditors to perform auditor oversight functions where such structures are provided for under local law)；
4. 同意在「稽核委員會」的成員中由外國政府代表之股東擔任席位。

新規已就證管會在資訊揭露方面之規定有所更新，包括為外國企業辦理私募發行之「稽核委員會」聘用之財務專家需加以揭露。

美證管會已投票決議訂定兩套上市發行公司應依規行事之截止日。一般而言，彼等被要求於 2004 年 1 月 15 日之後舉行之股東大會日應依規行事；最遲寬限期不得超過 2004 年 10 月 31 日。而對外國私募企業以及小型發行企業而言，則不得遲逾 2005 年 7 月 31 日務需遵行新規。

(任中美 譯自美證管會 2003 年 4 月 1 日 網上新聞)

美國證券管理委員會規範發行人有關資產負債表外事項之協議

美國證券管理委員會在 2003 年 1 月 22 日通過一項針對發行人財務報告在“財務狀況及營運結果之檢討分析”(Management's Discussion and Analysis, MD&A) 項目中，必須以個別標題揭露有關資產負債表外事項之規定。依據美國企業改革法案(Sarbanes-Oxley Act) Section 401(a) 規定之要求，美國證券管理委員會在一次公開的會議中以五票比 0 票通過該項立法。這項規定同時要求除了小企業以外之發行人，必須以條列式提供相關資訊的揭露。證管會官員亦建議委員會就該項決議可與其他有關 MD&A，特別是有關財務會計標準委

員會相關範圍的提案予以通盤考量。

在會計文獻及相關分類中對於資產負債表外事項之定義為：

- * 保證契約
- * 與其他非關係企業在資產轉移有保留或附帶之利益
- * 分類為權益證券之衍生性商品交易活動
- * 在與其他非關係企業特定活動有重大之利益

證管會官員提及，這項新規定與現有 MD&A 均一致性地規範，資產負債表外事項涵蓋現在或未來對於發行人之財務狀況、收入、費用、流動性、營運結果、資本支出及資金來源有所影響及改變者，對於投資人而言該等資訊是相當重要者。由上述針對資產負債表外事項相關資訊影響程度的理解，該項規定在資訊揭露之範圍分述如下：

- * 發行人資產負債表外事項之性質及交易目的
- * 發行人在流動性、資金來源、市場或信用風險之維持或其他利益
- * 對於財務之影響及風險暴露
- * 已知之事件、需求、承諾，或對發行人之能力或利益有所關聯者

有關資產負債表外事項之揭露這項新的規定適用在該年度或 2003 年 6 月 15 日以後之財務報表。而在該年度或 2003 年 12 月 15 日後之財務報告亦必須遵循有關條列式揭露相關契約義務等規定。

針對上述之規定，外國企業亦不能有所排除，雖然如此，外國發行人仍有些許程度之通融，亦即雖該項規定係採用美國會計標準之定義，若外國發行人其財務報告係採用國際會計標準或其母國標準，可不需參照美國會計標準予以揭露。

(潘景華 譯自 World Securities Law Report, Feb 2003)

美國證管會新任主委 Mr. William Donaldson

Mr. William Donaldson 為新任美國證管會主委。原主委 Mr. Harvey Pitt 在接續幾件國內巨大企業醜聞以及在處理新設機構來管理會計師行業備受評擊後於 2002 年 11 月遞出辭呈。

Mr. Donaldson，現年 71 歲，曾於 1991 至 1995 擔任紐約證交所董事長及執行長。在該任內，曾於 1993 至 1995 擔任世界證券交易所聯合會之執行委員。

在連續發生公司醜聞使投資人信心動搖後接任此職，Mr. Donaldson 表示證管會之任務及他擔任主委的責任確很清楚。他說我們會要求少數危害大眾信心之人負起責任。我們會加

強市場架構，讓市場對投資人更具效率，透明化及友善，特別是對小投資人。

他也強調身為證管會主委，會分別拜訪所有企業及金融機構的經營及管理層共同創造正直、負責的投資環境，希望超越原應遵守法律之境界。

(陳昌倫 譯自 WFE Focus, March 2003)

美國那斯達克市場對投資人提供嶄新付費服務

美國那斯達克市場業與領先的金融軟體開發公司 Money.net 合作對投資人提供一項“使用者付費” fee-based subscription's 服務。

Nasdaq 此次利用 SuperMontage 交易系統推出之 Nasdaq PowerView 資訊查閱服務，將便利投資人可作出更為精準的投資決定。尤以，PowerView 可大幅協助投資人達到享用以最佳價格撮合委託的目的。事實上，PowerView 提供投資人市場盤中交易的詳盡資料，包括：

1. 凡向 Nasdaq 註冊登記的市場參與者之最佳買、賣委託價格；
2. 透過 SuperMontage 之每種股票最佳五檔的委託價格和累積交易量。

上提兩種資訊即方便投資人不僅可掌握經紀商為客戶進出之委託單情形，亦可從而判悉市場深度。

Nasdaq PowerView 之嶄新服務對投資人而言的確可掌握華爾街之交易動態。

(任中美 譯自 WFE Focus March, 2003)

多倫多證交所倡議良好的公司治理可提昇市場競爭力並宣布六月將舉辦「公司治理」研討會

加拿大多倫多證交所(TSX Group)執行長 Barbara Stymiest 2003 年 4 月 2 日受邀於多倫多經濟俱樂部講演時表示加拿大資本市場在公司治理方面未遵行美國去夏國會通過之沙氏法案(Sarbanes Oxley),該市場宜讓外界瞭解加拿大在公司治理執行方面已使加國資本市場極具競爭性的優勢。

為了加強宣導上提觀念，Stymiest 呼籲加國政府各級和企業對 TSX Group 和由加拿大投資人教育基金會(Canadian Foundation for Investor Education (CFIE)，擬於 2003 年 6 月 6 日假多倫多舉辦一日之「公司治理」研討會共襄盛舉。該主題為：“競逐全球，規範國內：探討加拿大在全球市場具競爭性之公司治理(Competing)”。

該所執行長說明十分樂見召開此一研討會，爰以此會另外有利就如何展開橫跨大西洋之歐洲和美洲兩大巨人市場相互承認，且面臨法規之歧異之對話具前瞻性之意義。

在公司治理方面，此次會議將探討下列四大課目：

1. 面臨全球對加強企業公司治理遵行之意識升高之際，如何改進資本市場之公開，暨促進成長；
2. 加拿大現行和未來之企業公司治理其長期對該資本市場在國內和國際上競爭性之影響；
3. 美國沙氏法案際此資本市場全球化時刻，對其國內與國際資本市場競爭性之影響；
4. 全球各市場欲妥協不同市場國內法規歧異而面臨無可避免之挑戰。

此次研討會除邀請到諸多專家外，更邀請到新近提出「橫跨大西洋兩岸歐洲和美洲兩大市場互相承認，且面臨法規歧異，思考如何統協邁向整合」之國際證券業知名學者，Dr. Benn Steil 擔任午餐主講人。Steil 將就業界回應此一研究課題和沙氏法案之看法親自提出其本人之論點。

CFIE 教務長 Michael Percy 表示：學者專家均明瞭要落實公司治理概念，尚待朝企業文化方向和不同地域擴展宣導，以期企業全盤接受。尤以就公司治理整體而言，對資本市場之提昇競爭力大有影響，加拿大資本市場本身似為一佳例。CFIE 之董事長 Ralph McLeod 亦說明此次為 CFIE 系列性的第三次召開相關研討會，期盼透過坦誠、公開及廣泛的探討可促進資本市場和經濟之繁榮。此次會議旨為邀請具前瞻觀念者與會講演和磚引玉帶動熱烈討論，以期能為業者帶來新視野和接受新觀念。

(任中美 譯自加拿大多倫多證交所 4 月 2 日 網上新聞)

CBOE 採用新的電子化交易工作站，將使美國金融交易市場進入新階段

芝加哥選擇權交易所 (CBOE) 於二〇〇三年三月起，對該所具全球性、多種功能及分類交易工作站—CBOE Hybrid Trading System Terminal 提出介紹說明。

CBOE 此一多功能交易轉換系統將提供 CBOE 客戶可經由電腦單機下單交易美國選擇權、期貨以及證券等商品，同時並可取得完整市場資訊、買賣報價及委託單管理。CBOE 創新之電子化交易制度之施行將自該所與 Belzberg Technologies 公司簽署同意書後開始實施。Belzberg Technologies 公司係一美國公司，專擅提供全球金融委託傳輸及交易之系統設計。

CBOE 於三月份推出之交易終端機將提供客戶直接且較容易之下單方式俾利交易所有該所上市之商品。此外，在今年春季當新交易系統 (Hybrid Trading System) 正式上線後，該類終端機也將成為傳輸 CBOE 委託至新系統之主要通路。

Hybrid 交易終端機將確實執行 CBOE 所有股票與指數型商品之電子配對撮合交易、委託單排序、以及其他美國選擇權、期貨、證券交易所即時報價資訊。這些終端機也將揭露即時

市場資訊，包括 CBOE 報價規模及委託簿深度資訊。

新電子交易系統之各種全新與創新的功能，代表著將使美國金融市場進入一個新的紀元。

(周友蓉 譯自 WFE Focus, March 2003)

北歐挪威之集中保管公司 VPS 已改變組織邁向公司化及公開上市

挪威的集中保管機構 Norway's VPS，為了配合今後擬採多批次結算交割系統，而於 2003 年 3 月 7 日成為全球首家邁向公司制且公開上市之存保公司。

VPS 係在挪威法律架構下以一種基金會的方式成立，惟 VPS 於 2002 年獲准更改身份而得以邁向民營公司制。VPS 公開上市籌得之資金將轉呈政府。

除了尋求改變股東身份，VPS 亦期望能降低最近承作外國投資者之存保作業發生近 20% 之錯誤率。為了改變原先在當地係於夜間(晚上八點)之執行單批次作業，VPS 現將允許存託銀行送入交割指令之時間自原訂晚上八時延至翌晨六點，因此可將交割時間延至 T+3。

VPS 近年來一直布望改善其交割發生高錯誤率之情形。VPS 在先前同意錯帳紀錄留在系統內十天，俟收到新的指令後再檢視如何善後。後來的作業要求凡是因為短缺證券或現款而發生錯帳作業情形必需每日重新輸入系統。

VPS 另外亦推出一項根據線性規則(Linear programming)之新的交割方式，俾利方便檢閱整體交割情形，而非係以單獨帳戶為基礎的交割方式。此一計算邏輯擴增了交易撮合的機會，同時該新系統可容納最多筆數的交割量，以及最大可能的成交值。

VIP 此一新構系統亦可擴展容納跨境交易的交割，和開發提供原僅配予營利機構之服務(如服務代理)，至於建構此一新的系統所需花費的資金，該公司之高層決策人員均婉拒透露。

此外，有關 VPS 之丹麥對手 VP，亦已變革組織，自非營利組織轉換為由市場專業經紀人和丹麥國家中央銀行擁有，在北歐斯堪地那維亞那半島上之瑞典的集保公司傾向未來由銀行擁有，而芬蘭之赫爾新基市場之集保功能則由赫爾新基交易所擁有。

(任中美 譯自 WFE Focus March, 2003)

哥本哈根證券交易所公布研究報告：“造成股東價值之因素”

「股東價值」觀念吸引許多分析師注意力，且及仍然是世界各上市公司主管主要優先之考慮。該觀念於 1990 年由美國先行引介，然後再傳到歐洲及世界其他地方。

此研究報告之作者為有價證券分析師 Bjorn Schwarz，最近刊登在哥本哈根證交所 monthly review 上，嘗試證明造成股東價值之因素為股價上揚及發放股利。

此研究報告說明股東價值之觀念，並研究估計是否股東價值之觀念為股東帶來價值之可能性。

Bjorn Schwarz 選擇一小群公司並依據其背景檢查是否其設備，良好資訊政策，share-based 酬勞，買回自家股票等造成股東價值。更進一步作者估計是否公司大小影響股東價值，以及是否「單純」之公司比集團企業公司更能製造股東價值。

作者列出創造成功公司及因此市場價格正面移動之因素：

- * 良好，準備好改變，創新，及時之代理督導管理
- * 公司文化
- * 公司在價格值鏈之定位
- * 公司相對競爭力及對市場之了解
- * 在市場競爭位置，公司影響產品價格之可能性
- * 現金流動高穩定性
- * 機會來時有行動自由度及把握機會的能力

投資人對上市公司及市場應有基本之了解。這也顯示對成功之公司或成功股票投資人來說並無任何捷徑。

(陳昌倫 譯自 WFE Focus, March 2003)

倫敦證交所針對財金專家 Derek Higgs 就公司治理所提建議提出反對警訊

倫敦證交所於 2003 年 4 月 11 日針對財金專家 Derek Higgs 審視英倫證券市場現行之公司治理最佳作業提出之意見報告，其中特別有關企業「董事會」之改革提出之建言發出警訊。

倫敦證交所即將卸職之董事長 Don Cruickshank 在 4 月 11 日發表之講演中呼籲強調「公司治理」之原則重於規範。他呼籲原先開放公眾及專家針對 Higgs Review 回應的期限宜再予放寬。

C 氏說明 LSE 並非反對改革邁向健全之路，而是應衡酌如何最適合將改善之道融入現行管理「公司治理」之“the Combined Code of Corporate Governance”。C 氏之主張有助來自企業團體已針對 Higgs Review 提出負面批評之立場。C 氏表示 Higgs Review 反映將會為企業董事會帶來不受歡迎和拒絕接受的負面結果。

誠然 Higgs Review 的精神重點在於企業應遵循特定規範，如未遵循，則需提出解釋，C 氏質疑是否 Higgs 建議之增加規範反易導致更多的違規。企業股東 / 投資人是不太可能接受這些“不遵循規範”的冗長解釋，因此將迫使企業之「董事會」在形式上或技術上敷衍遵循，

而非確實執行最佳「公司治理」作業原則／方針，最後只會敷衍了事。

C 氏亦提出說明另一項依 Higgs Review 改革後執行的風險--是如一聲令下要求大、小型企業全體如是遵行，可能會形同大西洋彼岸美國市場硬性要求企業依照國會通過的 Sarbanes Oxley (SOX) 法案一般，大小通吃。

綜之，C 氏建議英國證券市場主管機關 FAS 之“Financial Reporting Council”開放公眾／專家就 Higgs Review 擬提出諮詢報告之原訂 4 月 14 日截止日應再延長。如未延長，則可能有一批企業需在 2003 年 12 月底前對未能依此規定辦理提出解釋。此外，有關如何將修訂後的現行“Code of Corporate Governance”適當的融入企業之“上市審查準則”、“歐盟統一相關指令”、以及相關之公司法均是待議課題。

(任中美 譯自英國金融郵報 2003 年 4 月 11 日 19 版新聞)

德國交易所擬就其透過 Xetra 電子交易和 FWB 交易廳交易之股票實施 CCP 機制

德國交易所(Deutsche Borse)於 2003 年 3 月 27 日宣布將為透過全自動電子交易系統 Xetra 交易的股票和在法蘭克福證券交易所(The Frankfurt Stock Exchange, FWB)交易廳交易之股票成立一“中央結算對手”(Central Counterparty, CCP)機制。

這項機制將擴展兩階段步驟之作業鏈(交易和交割)，並包括結算作業(Clearing)。而 CCP 之機制將由原先向來即肩負完成衍生性商品市場 Eurex 債券(Bonds)，和 Eurex 可買回歐元債券(Euro Repo)之結算作業之 Eurex Clearing 負責。使用 CCP 機制主要係協助結算及交割作業為達未來“整合化”及“標準化”之目的，而先行奠定基礎，以期未來降低風險和提昇效率。

當 CCP 開始運作後，凡透過德國 Xetra 之市場參與者和原在 FWB 交易廳交易之經紀商皆將使用嶄新的結算服務。其中有 29 位經紀商將肩負“一般結算會員”(General Clearing Member--GCM)之角色，另外 61 位將擔任“直接清算會員”(Direct Clearing Member) DCM 之角色。GCM 負責清算自己的委託交易和第三者委託買賣的交易，而 DCM 則負責直接清算客戶的委託。換言之，約有 300 家參與經紀商將以“非清算會員”身份透過 Xetra 及 FWB 交易。

CCP 之機制將成為證券交易之清算對手：當一項委託下單時，CCP 機制即發生作用成為這筆委託的對手完成交易，這項機制同時發揮下列四項作用：

1. 每筆交易維持完全匿名，而結算和交割作業，在遵循所謂的「交易匿名」原則，過程亦同。
2. CCP 機制可彰顯風險管理，依據 Eurex 現行之具風險控管基礎之保證金制度

(risk-based margining of Eurex Clearing), Eurex 將提供市場參與者一種集中式之風險管理, 佐以迅速之風險評估和制定相關之風險部位維持及保證金要求作業的服務。

3. CCP 機制承擔風險交易對手可能違約交割之風險。

4. 最後談及所謂的「餘額交割」Netting--款券交付 DVP 義務係以連續性之基礎以餘額交割原則完成, 以利迅速判評餘額交割之責任義務以及可降低全體交割量之負擔。

對已身肩結算交割之責任銀行角色的市場參與者而言, 彼等則可採總額交割方式管理此項作業。事實上, 這些銀行不啻是有效的 CCP 機制之中堅核心份子。對投資客戶而言, 這些銀行正好同時在總額基礎上提供一個將每筆交易透過餘額交割作業的機會。

這項嶄新的 CCP 服務機制, 在初期將以集合安全保管之方式(Collective safe-custody)來支援透過 Xetra 交易的約 1,000 種德國股票。該所並已計劃擴展後續的服務系統。

(任中美 譯自 WFE Focus March, 2003)

Euronext Paris 與德國 Stuttgart 證券交易所合作交易 ETF 商品

自今年三月四日起, Euronext Paris 所屬市場部門 NextTrack 之超過二十種上市 ETF 商品, 將可經由德國斯圖加證券交易所旗下之 Euwax 市場部門, 在德國各地進行交易。這項經由 Euwax 進行之 ETF 交易, 其交易時間相同於 Euronext Paris NextTrack 本身之 ETF 交易時間。

NextTrack 係在 2001 年一月開始 ETF 交易, 目前有六十三種 ETF 商品上市。在 2002 其 ETF 管理資產規模, 相當於歐洲地區之百分之六十八, 交易值則為百分之四十六點六。

斯圖嘉證券交易所之市場規模, 目前在德國排名第二, 僅次於德國交易所, 期下之 Euwax 市場部門, 在權證及受益憑證之交易值方面, 居於歐洲領先地位。股票及債券在 2002 年之交易值達四百四十六億歐元。目前已有六十四種被動管理型, 以及二十三種主動管理型 ETF 上市。

(蔡鴻璟 譯自 WFE FOCUS 三月號)

瑞士證券交易所成功接收 virt-x

誠如在 2003 年 1 月份 WFE Focus, No. 119 期中之宣布, 瑞士證券交易所計劃接收總部設於倫敦, 並和 Tradepoint 共同籌設專事交易之泛歐藍籌績優股交易所 virt-x。

2003 年 1 月 31 日為第一天收盤日, 瑞士證券交易所取得價值 156.33 百萬之 virt-x 股票。此金額相當於 91.5% 的投標股票且超過「取消」之最低要求 90%。

Virt-x 每股股價為 12.5 pence 維持不變，直到有進一步變動通知。瑞士證券交易所所以迄今總計控制 virt-x 94.8%有價證券資本及投票權。

由於過去股東文件顯示有關投標金額，瑞士證券交易所計劃將 virt-x 股票自 "Alternative Investment 市場" 下市，另計劃藉由「取消」原持股行使權利而認購剩餘之股票。

(陳昌倫 譯自 WFE Focus, March 2003)

華沙證券交易所與莫斯科銀行貨幣交易所簽訂合作備忘錄

波蘭華沙證券交易所已於今年二月十四日，與莫斯科銀行貨幣交易所 (Moscow Interbank Currency Exchange) 簽訂合作備忘錄，進行資訊交換，以推動兩國資本市場基礎建設之發展。這項合作關係預期將有利雙方市場之發展，以及增進雙方之國際競爭力。

(蔡鴻環 譯自 WFE FOCUS 三月號)

澳洲證交所將成立「澳洲結算中心」

澳洲證交所 (ASX) 擬藉成立一單一之中央結算對手中心 (CCP--Central Counter Party) 而改造其結算及交割機制，稱之為「澳洲結算中心」(Australian Clearing House--ACH) 的新單位將肩負保證委託買賣商品契約結付之功能以支援 ASX 各種不同商品交易之結算作業。ACH 預計二 四年三月成立。俟 ACH 成立運作現行在結算交割作業功能中扮演以提供資金以預防對手發生風險和保護投資人的「全國保證基金」(The National Guarantee Fund)，即將停止其功能運作。

(任中美 譯自 WFE Focus March, 2003)

道瓊指數公司推出新藍籌股指數

道瓊指數公司新近推出全球性之 Dow Jones Islamic Market Titans 100、及 Dow Jones US Islamic Titans 50、Dow Jones Europe Islamic Titans 25、Dow Jones Asia/Pacific Titans 25，以擴展其藍籌股票指數家族及 Dow Jones Islamic Market Indexes 之陣容。

Dow Jones Islamic Market Titans 100 之推出，係為因應對於符合伊斯蘭社會/道德規範相關產業領域之投資。這項指數將提供市場參與者對於符合非金融、低負債、符合社會/道德規範相關規定之大型且具流通性企業進行投資。道瓊指數公司計畫針對上述指數發行 ETF 商品。

Dow Jones Islamic Market Titans 100 之樣本公司須符合產業型態及財務比率標準，

但不得從事酒類、煙草、豬肉相關產品、金融服務、防衛/武器、以及娛樂等行業。在財務比率方面，總負債除以過去十二個月平均市值須超過百分之三十三，現金與利息證券之總數除以過去十二個月平均市值須超過百分之三十三，應收帳款除以總資產超過百分之四十五。

(蔡鴻璟 譯自 WFE FOCUS 三月號)

日本金融廳嚴格規定交易所之上市公司揭露規則

在日本證交所上市之公司必須揭露行政主管之薪資報酬、公司未來之經營策略、及投資風險，並確保公司管理階層已核對該資訊之正確性，該措施自二〇〇四年三月年度決算期間起正式生效。

日本金融廳準備將該嚴謹的規則併入所有公司企業必須向管理當局申報之證券報告 (Securities Report "Yuka Shoken Houkokusho") 中，俾避免公司違反資訊揭露標準，及舒緩投資人對公司企業之不信任。

金融委員會 (the Financial Council)、顧問及決策團 (policy-making panel) 於二〇〇二年十二月十六日會議中向金融廳報告，並正式決議資訊揭露規則之基本規則。

金融廳將鼓勵上市公司自二〇〇三年三月年度決算期間起可自願遵守較嚴密的揭露規則。

該揭露規則將適用所有上市公司，涵蓋在東京證交所上市的外國公司。

須揭露之資訊

新揭露規則之主要項目將揭露更多有關公司董事會資訊、證券報告中公司治理部分之介紹、及企業分別支付公司董事及外部董事之薪資報酬總金額。

現行規則允許企業對最後一項之揭露具有充分之自由裁量權，只要求其在報告中申報行政主管之薪資報酬總金額。

另一項揭露規則之變動：金融廳將要求企業在該報告中涵蓋未來營收、利潤、及其他資訊包括盈餘結果、公司經營策略、投資計畫、第三人之管理分析，及其他管理資訊之展望。

企業亦須提供更多的風險揭露，包括投資風險，如交易對方可能具有超額負債，或位於高度風險的國家地區。

(駱莎玲 譯自 World Securities Law Report, Feb. 2003)

東京證券交易所設立公司治理委員會

為推動公司治理，以提昇市場之對外吸引力，東京證券交易所近來設立公司治理委員會，以進行相關討論及決議事項。委員會每一至三個月集會一次，並於一年後向交易所提出

發現心得。

(蔡鴻璟 譯自 WFE FOCUS 三月號)

大阪證券交易所擬推新一代交易和衍生性商品結算系統

大阪證交所於其 2003 2005 會計年度之中程策略計劃報告中透露將針對其交易平台及衍生性商品結算平台(Trading Platform)推出新一代的系統，該所於 2003 年 4 月 22 日宣布董事會已通過將新一代交易系統外包予 Hitachi Ltd，而新一代之衍生性商品結算系統則外包予 Fujitsu Ltd，並責成兩家廠商即行著手進行設計。

為了落實招商過程透明，該所採取步驟如下：1. 收受廠商建議書；2. 根據發送規格需求徵求企劃書，自多家候選廠商中遴選適當之建議書；3. 在詳細檢視所有之建議書後，該所針對日本市場之特色和確保設計和維修成本因素後決定託負該二外包廠商。

該所表示新的交易及結算兩種系統將分別於 2005 及 2004 會計年度啟用，新系統將具提供加速又具彈性之委託撮合，配合其擴增性，可靠性，使用者容易上手之特色，和具開放式銜接之特性。

該所深信新的系統平台對活絡和凸顯該所交易商品之重要性具正面效益，包括 Nikkei 225 期貨和選擇權，並有助彈性開發新的商品和交易機制。

(任中美 譯自 2003 年 4 月 23 日“世界證券衍生性商品及期貨手冊”)

香港交易所與上海期貨交易所就共同發展能源衍生產品簽訂諒解備忘錄

香港交易及結算所有限公司(香港交易所)與上海期貨交易所(上海期交所)於四月十一日由香港交易所主席李業廣及上海期交所總經理姜洋代表簽訂一份諒解備忘錄，根據該備忘錄，兩家交易所將共同研究發展一個亞洲能源衍生性商品市場。

香港交易所與上海期交所將研究探索共同設立並營運一家具國際市場水平、並能提供一系列能源指標性產品的聯營公司，在這單一交易市場同時為內地及國際的投資者提供服務。

兩家交易所將各自派出代表成立聯合工作小組，以研究是否能引入原油期貨合約以及有關的業務模式，並將籌劃香港交易所與上海期交所共同營運此市場所需的合營架構。

兩家交易所現將與市場參與者就能源衍生性商品市場合作建議的最佳模式及潛在的市場需求(尤其是亞洲區內投資者對此產品的興趣)展開討論，若確定建議在商業上有足夠吸引力，兩家交易所將就有關合作建議向兩地政府及相關監管機構申請批准，若計劃落實，原油期貨合約極可能成為有關能源衍生性商品市場的首支產品。

香港交易所主席李業廣形容此次與上海期交所的合作為香港交易所成為環球金融市

場亞洲中樞的策略計劃上再邁進重要一步。並且表示說：「這次合作對兩家交易所、雙方市場參與者以至股東皆有益處，彼此的客戶基礎將會擴張、產品系列會更多元化，另外還可以為更廣泛地區的客戶提供更多增值服務，最終惠及兩地市場的長線業務增長。」

上海期交所姜洋表示：「這是境內期貨市場首次與境外探討實質性合作，也是滬港合作共同發展的新契機，通過合作雙方可以充分發揮兩地市場的特長，達到優勢互補、互惠互利的雙贏效果，同時進一步推進上海期貨交易所的國際化步伐。」

(黃美玲 摘自香港交易所網站)

上海證券交易所開發交易所交易基金

上海證券交易所近日在南京召開了交易所交易基金(ETFs)研討會。上證所副總經理劉嘯東在會上表示，解決交易品種單一化，開發新產品，特別是開發滿足投資機構需求的新產品，是深化市場、完善市場結構的需要。他同時指出，新產品的開發在當前階段應該遵循三個原則：一是要符合現行法規；二是風險低；三是有市場需求。ETFs 符合上述三個原則，上海證券交易所目前正積極開發 ETFs。此次會議的重要目的就是進一步瞭解和發掘市場需求。

劉嘯東表示，上海證券交易所已用了近一年半的時間進行深入的專題調研和可行性研究，設計的方案非常巧妙，利用上證所交易系統可以實現前端控制的功能，彌補現貨不能賣空的缺陷，實現 ETFs 瞬間套利的重要功能。

(莊詠玲 摘自上海證券交易所 4 月 23 日網站新聞)

深滬證券交易所將啟用 *ST 標記以警示退市風險

為保護投資者合法權益，降低市場風險，根據有關法律和規定，深滬證券交易所於 4 月 4 日發出通知，將對存在終止上市風險的股票交易實行退市風險警示特別處理。通知將從 5 月 8 日起正式實施。

“退市風險警示”是在《上市規則》第九章規定“特別處理”上增加新的一類特別處理。根據通知，退市風險警示特別處理的措施主要是在公司股票簡稱前冠以“*ST”標記；在特別處理期間，股票報價的日漲跌幅限制為 5%。同時，上市公司在上述特別處理期間的權利義務不變。

通知規定，有下列情況之一者，為存在股票終止上市風險的公司：(一)最近兩年連續虧損者(以最近兩年年度報告披露的當年經審計淨利潤為依據)；(二)因財務會計報告存在重大會計缺失或虛假記載，被中國證監會責令改正或公司主動改正，對以前年度財務報告進行追溯調整，導致最近兩年連續虧損者；(三)因財務會計報告存在重大會計缺失或虛假記

載，中國證監會責令其改正，但在規定期限內未對虛假財務會計報告進行改正者；(四)在法定期限內未依法披露年度報告或半年度報告者；(五)處於股票恢復上市交易後至其披露恢復上市後的第一個年度報告期間者；(六)交易所規定的其他情形。

通知規定，最近兩年連續虧損的，交易所將自公司披露該年度報告首個交易日對其股票及其衍生商品停止交易一天，自恢復交易之日起，對其股票實行退市風險警示。因財務會計報告存在重大會計缺失或虛假記載，中國證監會責令其改正，公司在兩個月內未能重新披露經過改正的有關財務報告者，交易所自到期日次日起對其股票實行退市風險警示。未按期披露年度報告或半年度報告的公司，其股票將停止交易兩個月；之後仍未披露者，其股票交易將實行退市風險警示。處於股票恢復上市交易後至其披露恢復上市後的第一個年度報告期間者，自公司恢復上市之日起，對其股票實行退市風險警示。

(莊詠玲 摘自深圳證券交易所網站新聞)