

# 國際證券市場簡訊 499 >

- 美證管會主委聲明務需檢視紐約證交所之管理者角色
- NYSE 之 Specialist 制度遭受抨擊
- 美國證券主管機關研究“那斯達克市場模式”之管理經驗
- 紐約證交所改革公司治理新制建議分設兩個董事會
- 美 CFTC 核准 CME 及 CBOT 共用單一結算平台
- 美國道瓊指數編製公司推出 Dow Jones South Africa Titans 30 指數
- 美國那斯達克交易所之 Supermontage 交易平台提供匿名交易方式
- NASDAQ 計劃公布正式的開盤價以及改進目前正式的收盤價
- 芝加哥商品交易所計畫推出消費者物價指數期貨
- 美國證券交易所、芝加哥選擇權交易所及費城證券交易所同意彼此備援交易系統

之安排

- CBOE 推出 VIX 期貨及選擇權商品，並修改 VIX 計算方法
- 費城證交所計劃改制為公司制證券交易所
- 研究結論指出外國企業在美國上市有益本國股價表現
- 倫敦證交所刻正衡酌是否改委其他清算機構承辦業務
- 英國 FTSE 集團推出 MED 100 指數
- 德國證券交易所將對荷蘭股票提供更多服務
- Clearstream 將與德意志聯邦銀行 ( Deutsche Bundebank ) 推出新交割模式
- 歐洲期貨交易所 ( EUREX ) 取得美國結算公司的股權
- 歐洲交易所均擬降低結算交割之服務收費
- 歐洲期貨交易所(EUREX)因突發的小問題延遲交易
- 哥本哈根證交所與資訊銷售公司合作推廣基金市場
- 丹麥哥本哈根交易所之 Futop 結算中心將清算瑞典市場衍生性商品
- Amex 之 ETF 商品“Diamonds”將在 Euronext 阿姆斯特丹市場上市交易
- 紐西蘭交易所發展期貨及選擇權商品
- 澳洲證交所之市場管理角色受讚揚

- 澳洲、深圳交易所簽署合作備忘錄
- 香港證監會公布《追蹤指數交易所買賣基金監管指引》
- 深圳證交所表示上市公司延遲揭露季報將被停止交易
- 全球證券交易所 2002 年成本與收入概況

### 美證管會主委聲明務需檢視紐約證交所之管理者角色

美證管會主委 Mr. William Donaldson 於 2003 年 9 月 30 日說明當前務需檢視紐約證交所作為管理者暨其具競爭性之營業者雙重角色，並且應有許多方法可以切入運用以期整頓該所。該主委於 10 月 1 日會晤紐約證交所代理董事長 John Reed 後，在國會參院“金融銀行委員會”聽證會上就改進紐約證交所公司治理及相關作業所提出最強烈聲明。由投資人承受近年美國企業醜聞和前段期間美國共同基金業之廣為詬病之交易弊案，國會參議員對美證管會主委之反應步調已感不耐，咸表應盡速提振投資人信心。

去年提出並獲通過大幅改進公司治理之“沙氏法案”提案參議員 Sen Paul Sarbanes 聲明“國會不可坐視目前現象，務需採取因應行動”。美證管會主委承認投資人信心不振，證管會正設法改善。有關詢及紐約證交所目前之“現況”，該主委表示交易所目前第一優先即應提陳如何構建內部“公司治理”之計劃。目前最令人關切的是擬改革 200 年歷史悠久的交易所，究竟是否將交易所“自律角色”和“執法角色”分開，因為該所之董事有一半為被該所規範業務之投資銀行，傳統大廳專業經紀商和經紀會員公司之負責人。

紐約證交所代理董事長 John Reed 在會晤證管會主委後說明在重新安排該所董事會成員前應需先改進該所管理階層，惟否認外傳他可能計劃安排上述受規範之華爾街典型業界董事代表退位，以降低潛在利益衝突之傳言。他說明董事會成員的改變將依循該所內部公司治理的規定來執行。Reed 在交易所內告訴記者目前要務將專注修訂該所內部之“公司治理”架構，以及在數月內覓妥該所正式受聘之董事長和新的管理階層。

(任中美 譯自英國金融郵報 2003 年 10 月 1 日)

### NYSE 之 Specialist 制度遭受抨擊

紐約華爾街一向低調行事之重量級客戶 Fidelity Investments 因長久以來對 NYSE 之 Specialist，被容許可交易自己之帳戶，又肩負調節股票責任而具利益衝突，有損投資人權益現象感到失望，因而抨擊 NYSE 此一制度之過時又無效。投資人均視 Fidelity 之言論無疑

對 NYSE 為一重大打擊。

NYSE 面臨更新其歷時一世紀之久的交易方式之壓力更形緊迫。鑑於 Fidelity 操盤之基金龐大，該公司針對廢除 Specialist 之大膽言論確實在美金融市場引起重視。Fidelity 之發言人表示：目前正是 NYSE 檢討改進時機，以及更新規則，使其更具競爭性。而 NYSE 之發言人 Ray Pellechia 說明 NYSE 自當認真衡酌 Fidelity 之建議。NYSE 另亦擬提醒全體市場參與者之事實為--各項研究顯示 NYSE 乃係提供交易上市股票收費最低，且波動較低之集中市場，該所以客為尊，傾聽客戶意見並持續保持進展以符合客戶需求。

(任中美 摘譯自 2003 年 10 月 15 日英國金融郵報)

### 美國證券主管機關研究“那斯達克市場模式”之管理經驗

當美國證券管理委員會圖思未來證券市場管理方向之際，那斯達克市場之管理模式無疑為可參考之方式。在 1990 年代中期，那斯達克市場為迅速反映市場監管的問題，將其管理及市場運作之職能分離。如今，在先前紐約證券交易所於公司治理相關議題餘波之後，美國證券管理委員會考量針對證券交易所採行上述類似那斯達克市場的管理方式。

其中一項因素為，許多證管會官員認為那斯達克市場 (NASDAQ) 之監管者—全國證券商公會 (National Association of Securities Dealers, NASD) 較諸其他自律組織或紐約證券交易所所在市場管理上更為嚴格，同時在角色上更能免除若干類似紐約證券交易所利益衝突之情事。然而，紐約證券交易所新任董事長及執行長 Mr. John Reed 於月初即不建議將市場管理之職能分割，相反地，其希望能將管理與市場運作能更緊密的結合。雖至今美國證券管理委員會尚未就市場監管結構作出任何改變，但是那斯達克市場管理之模式確為證管會主委 Mr. William Donaldson 及其他官員投以相當之興趣。惟 Mr. Donaldson 並非全然贊同將管理及市場職能完全分立，先前其曾在國會表示縱使如此，市場管理之利益衝突確實存在，屆時可能需要比現在更多的獨立性，尤其存在同時兼具管理與市場運作雙重角色的市場中，因此也許那斯達克市場之運作方式為一正確方向。這對於美國全國證券商公會而言為一佳音，全國證券商公會目前試圖將其市場管理的服務向美國境內及境外的市場販售，雖然截至目前為止成果有限，僅僅有例如芝加哥氣候交易所【Chicago Climate Exchange，該交易所交易商品為引起溫室效應的氣體（如二氧化碳、甲烷）之排放配額】及 International securities Exchange（該交易所交易選擇權商品為主），採購該項市場服務。

目前紐約證券交易所與那斯達克市場對於會員之監管體系截然不同，紐約證券交易所經營其市場之交易業務，並監管華爾街多數且主要之 400 餘家會員證券商；那斯達克市場之監管機構為全國證券商公會，雖然那斯達克市場為該公會之子公司，但是市場管理及提供市

場交易之職責卻分由二個不同實體之單位負責，同時亦分由二個不同之董事會所管控。早先於 1996 年美國證管會針對全國證券商公會自律角色之適正性調查建議後，那斯達克市場即確立該等分開運作模式。縱使如此，那斯達克市場仍然每日處理市場監視的業務，且其董事會係由市場參與者組成，成員中難免對既有利益有所顧忌，同時全國證券商公會是那斯達克最具控制權的股東，種種因素使得那斯達克有朝一日將完全獨立於全國證券商公會之體系中，與公會以契約關係維持，那斯達克的官員亦強調未來將致力於更為嚴格的管理及公司結構。

儘管全國證券商公會在市場管理上仍有些許衝突存在，然近期其表現較紐約證券交易所更為積極，從其最近針對企業財務詐欺案件的處理態度及作法，如 Citigroup 之前一位通訊產業明星級分析師對投資人之誤導，最後被課以 500 萬美元罰款之案件，紐約證券交易所即未參與該等執法行動。自 1997 年至 2002 年 8 月之罰鍰數據顯示，全國證券商公會計有 210.6 百萬美元，而紐約證券交易所卻僅有 19.2 百萬美元，唯一能解釋的理由僅為紐約證券交易所 400 個會員遠少於全國證券商公會之 5000 餘個會員。如一位業界人士所述，全國證券商公會的管理之不容置疑，除不受市場操縱外並且更為積極。

目前有些市場將其監管業務外包給全國證券商公會，以成本考量較其自己執行更為撙節，另一因素而言，該種做法更名為市場所信服。芝加哥氣候交易所董事長及執行長 Richard L. Sandor 說到，其在全國證券商公會之管理下，企業更為透明且更具可靠性。

( 潘景華 摘譯自 The Asian Wall Street Journal, Oct. 15 2003 )

#### 紐約證交所改革公司治理新制建議分設兩個董事會

紐約證交所計劃十一月第一週公布該所改進公司治理之方案，擬建議成立兩個分別負責“市場監督”和“市場商業活動 / 作業”之董事會，而新聘董事亦將儘量降低與證券業之關聯。該所代理董事長 Mr. John Reed 在密集會晤證券業 / 經紀會員代表，投資銀行代表，州政府之財務長，主管機關美證管會後提出建議，擬成立兩個分開之董事會以修正取代目前主要由受該所管理之證券業之代表所組成之董事會。這些證券經紀商有些適巧為該所現存“薪酬報償委員會”之委員--亦即者即有權決定高層主管之薪資。

Mr. Reed 所提建議方案之精神為大幅減少其中一個董事會的成員，將安排與證券行業無關聯之董事來監督市場管理和薪酬事項，董事長宜由“非執行董事”擔任。另外一個董事會主要由證券業代表組成，將視事每日市場作業，計劃中新聘任之總經理將向這個董事會報告。

惟美國德拉瓦爾大學(University of Delaware)設置之「公司治理中心」主任 Charles Elson 的看法為：設若該所設立兩個董事會，將會降低董事會之責任。較好的解決之道仍為

成立一個主要由投資公眾中具代表性之董事組成董事會。計劃中擬減少被交易所管理之經紀商董事代表乃為正確觀念。此外，最易受到交易惡習 / 不良作業和不佳撮合股價負面影響之法人投資人似應獲聘成董事會成員。此外，爰以 Mr. Reed 所提之改革方案已被經紀會員接受，現存董事會中之數位經紀商代表成員可能將不再獲聘，其中最有可能卸職者為該所現存“薪酬報償委員會”之委員兼一家證券公司負責人，Mr. Kenneth Langone。L 氏係當時決定支付前任董事長 Richard Grasso 鉅額之薪酬。

交易所之會員經紀商預計將於 11 月 18 日投票通過 R 氏提出之改革，包括選出繼任之正式董事長。

(任中美 譯自英國金融郵報 2003 年 10 月 30 日)

### 美 CFTC 核准 CME 及 CBOT 共用單一結算平台

美國 CFTC 已核准美國兩家最大期交所，CME 及 CBOT 之共用單一結算平台(common clearing link)。雙方合約載明由 CME 向 CBOT 提供所有結算暨相關服務，包括結算作業、繳交保證金和資本適足之計算等。此一合作嘉惠期貨市場經紀商和客戶。預計此一作業自 2004 年元月開始運作時，共同平台機制業務將可享全美期貨及期貨選擇權商品之 85% 之市占率。

此項共同平台為業者可帶來之益處如後：

- 有關客戶投資組合視市場變動需向業者(經紀商)繳交之抵押(含履約保證金, Performance bond)可節省十二億美金。
- CME 之風控系統 Span 將依 CME 及 CBOT 之整體投資組合部位計算保證金金額。
- 雙方合作共同結算平台所需之單一保證金(a single guarantee fund)將可為清算會員所需繳交之資本節省二億美金。
- 簡化相關作業：僅需以一套系統和經紀商互動。

(任中美 譯自 WFE Focus, October 2003)

### 美國道瓊指數編製公司推出 Dow Jones South Africa Titans 30 指數

美國道瓊指數編製公司九月十三日宣佈推出 Dow Jones South Africa Titans 30 指數。這項顯示出南非市場越趨重要之指數，其三十樣本公司咸為總部設於南非約翰尼斯堡之藍籌公司，未來將據以推出基金、ETFs、衍生性商品。

Titans 30 之樣本公司，具有最大之上市規模及流動性，市值高達六百零八億美元，如以六月三十日為計算標準，代表百分之七十二之市值。它為自由浮動市值加權，單一樣本公司之權重最高為百分之十。

( 蔡鴻環 譯自 WFE Focus, September 2003 )

### 美國那斯達克交易所之 Supermontage 交易平台提供匿名交易方式

美國那斯達克交易所 ( Nasdaq ) 之 SuperMontage 交易系統，已在其提供之功能選項清單中，增加匿名形式之交易選項。

Nasdaq 前此已提供交易前匿名形式之交易功能。所謂匿名形式之交易，係在在交易執行、交易後之結算及交割方面，均以匿名方式處理。

( 蔡鴻環 譯自 WFE Focus, October 2003 )

### NASDAQ 計劃公布正式的開盤價以及改進目前正式的收盤價

今天，NASDAQ 公布了一項計畫，打算公布正式的開盤價及改進目前正式的收盤價，正待美證券交易委員會 ( SEC ) 的核准。為了作這些改變，NASDAQ 必須建立 NASDAQ Cross，這是一個提供開盤及收盤單一價格的集合式委託的設備，也必須和市場參與者共同合作為此設備建立適當的介面。集合所有有意義的委託在一起，所產生的開收盤價保證 NASDAQ 所發布的正式開盤價及收盤價是可以交易的、可以處理的及可以表示市場的深度流動性。

NASDAQ 資訊商品執行副董事長阿狄納·費利曼 ( Adena Frieman ) 說：「NASDAQ 一直是往證券產業發展需要去發展，許多重要的發展已造成一些改變像對於十進位的轉換造成的流動集中處移轉、增加與指數有關商品的重要性、及提供開盤及收盤價的重要指標等。」

在重新設計市場的開盤規則方面，NASDAQ 在 SuperMontage 系統引進新的委託方式，包括市價開盤及限價開盤等委託。目前的委託型態也可加入這種新的市場開盤規則，NASDAQ 在早上 9:30 市場開盤前將以每分鐘合計委託量，在 NWII 終端機和 TotalView 的資訊源傳輸系統發布委託不平衡指標，告訴投資人集合委託的買賣趨勢。

早上 9:30，所有 SuperMontage 有效的委託將在 NASDAQ Opening Cross 系統以單一價格被執行，此一價格將被用來當作建立指數值和訂定衍生性商品價格的評估標準。NASDAQ 計畫在 2004 年第二季將 NASDAQ Opening Cross 上線，與 NASDAQ Opening Cross 一樣，NASDAQ Closing Cross 也打算在 2004 年上線。在新的 NASDAQ Opening Cross 上線之前，NASDAQ 將對開盤價的計算作更快速的處理。NASDAQ 將在早上 9:30 SuperMontage 系統第一筆撮合的成交價格，產生正式的開盤價並對外傳送資料，對於開盤未成交之的股票，以在 ACT 系統公布的第一筆的有效的成交價當作開盤價。正式的開盤價將隨著指數資訊源傳輸給資訊廠商，NASDAQ 的正式開盤價計畫 2004 年一月實施。

費利曼女士接著說：「NASDAQ 不斷在尋找加強它的商品以滿足證券業不斷變化的需要，所以我們也計畫改進目前正式收盤價的處理。」「我們的改進計畫將保證一個更堅定的和公信的股市收盤價，並在重要的交易訂價上和每日共同基金淨值上提供更高的可信度。」

NASDAQ 的正式收盤價 ( NOCP ) 將為市場作改進，以作為市價收盤委託、指數值和共同基金淨資產值的觀察指標，此正式收盤價已於 2003 年四月上線，而且廣泛的被市場所接受，視為是市場收盤的觀察價格。

NASDAQ 是世界上最大的電子股票市場，大約有 3,400 家上市公司，平均計算，它比美國其他交易所更多上市公司及有更多的日成交量，它是各產業代表性公司的大本營，是包括技術、零售、通信、金融服務、媒體和生物科技等跨各領域的領導者。

( 楊毓才 譯自 exchange-handbook 網站新聞 October 03 ,2003 )

#### 芝加哥商品交易所計畫推出消費者物價指數期貨

芝加哥商品交易所 ( CME ) 計劃以美國消費者物價指數 ( US Consumer Price Index ) 為標的，推出期貨商品。這是芝加哥商品交易所首度推出以經濟指標為計算基礎之商品。

雖然以通貨膨脹率為基礎之證券商品在歐洲非常普遍，但在美國還在初步發展階段中。CME 推出這項期貨商品之目的，在於回應通膨指數債券商品之投資人對於風險管理工具之需求，目前美國通膨指數債券商品的發行餘額，在今年八月達到一千五百億美元，約合美國整體債券市場規模的百分之六。

CME CPI 期貨的報價方式與其歐元期貨相同，即 100 減去以 CPI-U 為基礎之年化通貨膨脹率，這項通貨膨脹率不經季節性調整。如通貨膨脹率為百分之三，則報價為 97 ( 100.00-3.00 )。CPI-U 係由美國勞工部勞工統計局公佈。

( 蔡鴻環 譯自 WFE Focus, October 2003 )

#### 美國證券交易所、芝加哥選擇權交易所及費城證券交易所同意彼此備援交易系統之安排

美國證管會一向對於維持正常運作的備援交易安排，以確保交易系統一旦中斷時之市場持續運作一事，保持著密切關心。它認為市場交易中斷後及時以及有秩序的恢復正常，端賴跨市場間有計畫的提升協調合作。

為配合美國證管會之看法，美國證券交易所 ( AMEX )、芝加哥選擇權交易所 ( CBOE ) 以及費城證券交易所 ( PSE )，雙雙相互簽訂互相支援之安排協定。

在美國證券交易所與費城證券交易所方面，雙方簽訂協議備忘錄，規範任何一方之交易設

施中斷運作時，另一方提供交易系統支援之安排。雙方將就這項互相支援安排之後台作業，進行協調，而最後之實施計劃，將交由美國證管會核准。

美國證券交易所今年稍早完成建立備援交易中心，一旦主要交易中心因緊急事故而無法運作，則交易可移轉至備援交易中心繼續運作。

另外芝加哥選擇權交易所與美國證券交易所，以及芝加哥選擇權交易所與費城證券交易所，皆簽署類似協定。

( 蔡鴻璟 譯自 WFE Focus, October 2003 )

### CBOE 推出 VIX 期貨及選擇權商品，並修改 VIX 計算方法

美國 CBOE 預定今年第四季推出 CBOE Volatility Index ( VIX ) 期貨及選擇權商品。這項商品是以 S&P 500 指數選擇權商品之波動性為計算基準。VIX 期貨商品，預計在 CBOE 期貨交易所上市，並由 CBOEdirect 電子系統進行交易，而 VIX 選擇權商品則在 CBOE 上市，目前尚待美國 SEC 同意。

CBOE 之 VIX 期貨商品，可以提供投資人就 S&P 500 之波動性，直接進行交易。S&P 500 涵括美國百分之八十之股票市場。這項商品係經由選擇權結算公司 ( OCC ) 進行結算。

( 蔡鴻璟 譯自 WFE Focus, September 2003 )

### 費城證交所計劃改制為公司制證券交易所

費城證交所管理委員會在一項特別召開的會議中，投票通過擬改制為公司制組織。該項投票作業係依照法定程序，將美國之第一家交易所自會員制交易所改為公司制。擁有交易廳席位之經紀商及其他所有會員將於 2003 年 11 月中就交易所是否改制進行投票。

費城證交所管理委員會與其會員，及擁有交易廳席位之會員在經過近一年的時間，商討改制事宜後，始進行投票決定是否進行此一計劃。在改制的計畫中，會員將轉換為股東及交易商，並需透過換新資格證照始能下單交易。

此案若投票通過則需主管機關 ( SEC ) 於明年第一季核准公佈。

( 周友蓉 譯自 WFE Focus, October 2003 )

### 研究結論指出外國企業在美國上市有益本國股價表現

由美國獨立之策略研究諮詢顧問公司 Oxford Metrica 新近公開的研究報告發現凡在美國交易所以存託憑證 ( depositary Receipt, DR ) 型式發行股票之外國企業之股價在其國內股市之表現每年可成長 10%，而其交易活絡性平均而言亦增加 27%。該公司之董事長兼本文

作者之一，Dr. Rory Knight 指出這項研究就企業在海外發行 DR 對其國內市場之股價確能帶來正面影響之看法，提供充份之證明。

這份主由執全球發行 DR 牛耳之紐約銀行(Bank of New York)執筆之報告檢視了自 1980 迄 2003 年全球赴美國不同交易所上市之 767 種 DR 而彙析發現後述情形--767 種 DR 包括僅透過 Level II, 或 Level III 在美國的不同交易所上市，以及那些僅在店頭市場，透過 Level I 之形式交易之 DR。換言之，這份報告檢視了 23 年期間之 334 種在美國之交易所上市之 DR 和 433 種在店頭市場交易之 DR。

上市之 DR 在掛牌交易的第一年確實有股價上漲逾 10%之現象。而在店頭掛牌交易的 DR 則收獲低於 10%。那些自原先於店頭市場掛牌交易後再升格轉赴交易所上市之 DR 股價平均可獲 15%之上漲。

這份報告中檢視之股票於其國內市場之成交量亦有顯著增加。資料顯示在交易所上市之 DR 在其國內市場之成交量約提昇 32%，而那些在美店頭市場交易之 DR 於國內市場之成交量成長 23%。至於那些自店頭市場再轉升格至美國交易所上市交易之股票成交量平均而言，另再增加 10%。

依據作者之看法上述現象之關鍵因素繫於在美上市，主管機關或交易所要求企業執行充份資訊財務揭露--包括向 SEC 完成註冊登記；根據美國要求編製財報標準(GAAP)原則提供財報；透過填寫申報 Form 20 來申報財務年報。這些要求不啻反映美國資本場對公開 / 上市企業之嚴格管理和規範公司治理的一定水準，致使投資人具信心投資這些企業。

作者的看法為雖然要求企業提供資訊益形之透明，可能對企業帶來揭露作業成本，卻可帶來更高之股東價值。換言之，資訊愈豐富，越可帶來股票熱絡之交易，從而降低交易成本和帶來更多投資需求，以致為企業帶來降低原先之籌資成本的機會。

從另一個角度言，設若降低資訊之充份性即會導致負面效果。這份報告指出凡從美國原先已上市之交易所或自 OTC 掛牌身份下市之企業均經驗到負面效果--其翌年之股價均下跌逾 25%。

原已上市企業選擇下市會對美市場送出一項警訊--投資人會心生疑問，為何企業要下市，是否不願依美國市場對資訊之高水準要求行事？或有何事件需要隱藏？ Dr. Knight 表示：外國企業依規充分揭露資訊而在美國市場發行 DR 影響不輕，市場確受此舉而有不同回應。

(任中美 譯自 WFE Focus, October 2003)

倫敦證交所刻正衡酌是否改委其他清算機構承辦業務

倫敦結算機構於 2003 年 10 月 20 日指出目前仍在努力與倫敦證交所磋商今後持續為其提供結算作業服務。此一聲明顯然與上週媒體報導之倫敦證交所與德國 Eurex Clearing 接洽委請其處理結算作業服務已快談妥之訊息不符。而倫敦證交所亦於 10 月 20 日證實目前一切均在未定之天，尚未作出最後決定。設若倫證所真要使用 Eurex Clearing 之清算服務，不啻顯示倫敦證交所和德國證交所集團將締盟合併之計劃行動即將展開。

鑑於英、德兩家交易所事實上均已成功轉型為公司制和公開上市，體質結構相同，互談合併諸事應能順利進行，德國交易所執行長 Dr. Werner Seifert 表示歡迎洽談。

倫敦證交所繼倫敦結算公司 London Clearing House 先前宣布與法國之 Clearnet 合併後隨即於今年六月要求和 LCH 重新檢視結算作業合約，並有訊息傳出倫敦證交所不排除將其結算業務轉交德國之 Eurex Clearing 承辦。觀察家認為倫證所或許心目中已選定德國交易所為理想合作對象以擷長補短。

倫敦證交所擔心的是一旦 LCH 和 Clearnet (法) 合併，LCH 即失去其中立性。且倫證所可能需較 Clearnet 之母公司 Euronext 支付予 LCH 更高之交易結算成本而在相關業務上失去競爭性。另外，Euronext 因先前在合併掌控巴黎阿姆斯特丹、布魯塞爾及 Liffe 交易所時，透過該機會已持有 Liffe 擁有 17% 之 LCH 股權。持股 Clearnet 80% 之母公司 Euronext 自然切盼 LCH 可與 Clearnet 成功合併，因此正卯力促成此事。

歐洲投資銀行及歐盟原則支持 LCH 及 Clearnet 之英法結算機構合併計劃，爰以這樣的發展可大幅降低交易成本。諷刺的是 LSE 向來均高倡合併，惟卻在各次可能發展機會中與對手所開條件均未談攏。

LSE 之執行長 Clara Furse 目前人在香江商旅，而 Euronext (Clearnet 之母公司) 卻急盼於 2003 年 10 月底前敲定與 LCH 之合併計劃。

(任中美 譯自 2003 年 10 月 20 日英國金融郵報)

#### 英國 FTSE 集團推出 MED 100 指數

英國 FTSE 集團與雅典、特拉維夫、賽普陸斯交易所合作，共同推出 FTSE-Med 100 指數。這項於六月三十日推出之指數，其樣本公司包括這三家交易所之上市公司，其中若干公司已另外在美國及歐洲上市。

FTSE-Med 100 在推出日之市值為一千億美元，這三家交易所未來將發行以這項指數為計算基準之指數衍生性商品。

(蔡鴻環 譯自 WFE Focus, September 2003)

### 德國證券交易所將對荷蘭股票提供更多服務

德國證券交易所預定十一月十七日起，與荷蘭市場參與者合作，對荷蘭股票提供更多服務內容。

這項合作安排，將使德國證券交易所 Xetra 系統交易之荷蘭股票家數，由八家增加至二十五家，而荷蘭股票所適用之結算費，將減少百分之六十，而與德國目前放在集中保管之有價證券，適用相同之結算費率。

為吸引更多客戶，德國證券交易所將部分所收取之交易手續費，退還市場參與者。再者，新市場參予者將可免費使用 Xetra 所提供之硬體一年。目前，二十家荷蘭銀行在 Xetra 掛牌交易，係第三大外國市場參與者。

( 蔡鴻環 譯自 WFE Focus, October 2003 )

### Clearstream 將與德意志聯邦銀行 ( Deutsche Bundebank ) 推出新交割模式

德國證券交易所集團旗下之 Clearstream，計畫與德國中央銀行之德意志聯邦銀行 ( Deutsche Bundebank ) 推出新交割模式。這項新交割模式，將於今年十一月十七日實施。

這項名為 True-DvP 之新交割模式，符合歐洲中央銀行 ( European Central Bank )、CPSS/IOSCO 以及類似之市場之組織，有關消除潛在證券交割風險之要求。這項改變當前現金結算方式之模式，預料長期實施之後，將提升證券交割之可靠度及效率。

再者，True-DvP 將可執行由市場參與者所制定之規定，而由於可以與德意志聯邦銀行進行自動化連結，因此，以往於夜間無法利用之中央銀行流動性，可以由市場參與者使用，因而提高流動性之供給。

True-DvP 將分幾個階段實施，2003 年十一月中起之第一階段，將實施夜間結算，接下來之階段將包括日間結算，以及與更多國家之中央銀行進行連結。

( 蔡鴻環 譯自 WFE Focus, October 2003 )

### 歐洲期貨交易所 ( EUREX ) 取得美國結算公司的股權

2003 年 10 月 24 日-美國結算公司 ( The Clearing Corporation ) 的股東投票贊成調整公司的股權結構，同意德國-瑞士衍生性商品期貨交易所 EUREX 買該公司 15% 的股權。

據報導，計有 87 位股東參與投票，投票結果以 50 比 34 票贊成，3 票棄權，取得美國結算公司 15% 之股權。

EUREX 的執行長魯道夫·佛思查 ( Rudolf Ferscha ) 說市場對於區域的選擇、產品的創新及服務的強化已經作了投票決定：我們與美國結算公司的合作將使美國的投資人得以接觸

全球性的商品，這項政策使得我們與美國金融市場的市場參與者間的合作，慢慢地進入一個重要的里程碑。

經過祕密投票後，魯道夫·佛思查順利的進入了美國結算公司的董事會，EUREX 對該公司投資了 15,000,000 美元。

此次投票對 EUREX 計畫在美國芝加哥成立電子交易所所有重大的影響，因為包括芝加哥期貨交易所 (CBOT) 及商品交易所 (CME) 都強烈反對該項計畫，預估未來，EUREX 在美國的交易所所掌握的契約將達芝加哥期貨交易所成交量的 80%。

美國結算公司董事會主席麥克·道利 (Michael Dawley) 評論此次投票結果：結算公司重新改組獲董事會同意，是確定美國芝加哥在全世界的期貨及選擇權的結算和風險管理功能方面仍占有重要的地位。

本月初，EUREX 對芝加哥期貨交易所及商品交易所提出法律訴訟，控告芝加哥地區的交易所對結算公司的股東提供利益輸送，要求投票反對公司重組，違反反托辣斯雪門法。

縱使 EUREX 現在已經在美國的交易所提供安全的結算服務，但仍然在等待主管機關的核准。

( 楊毓才 譯自 finextra 網站新聞 25 October 2003 )

#### 歐洲交易所均擬降低結算交割之服務收費

為因應激烈競爭和業者反映，歐洲交易所開始降低收費。德國交易所(法蘭克福交易所之母公司)計劃自 2004 年初起降低證券交易後之結算交割費用--至少減少付費者 8%之成本。德國交易所說明此舉非為因應業者抱怨，而是因反映該所新推出較先前更快速高效率之餘額交割電子作業所導致之節省成本。而法國泛歐交易所之清算機構 EuroClear France 亦宣示--與 2001 年之收費水準相比，對大額交易客戶之收費降幅將高達 40%。另外西班牙新設立專為政府公債結算之 MeffClear 清算中心允諾其收費成本將低於其他交易所，尤以其總經理 Jose Massa 於 2003 年 9 月表示對其提供之結算交割服務，應可較其他交易所收費更低。

降費風潮源於去年六月 London Clearing House 及法國 Clearnet 宣布合併而帶來衝擊。一般預料合併後之機構，將可享有 90%債券交易和巨幅百分比證券交易之清算服務市佔率。新近之趨勢為即使經紀商之收入降低，惟交易所清算服務收入方面仍可穩定成長。而付費者今後能節省之成本一年約為歐元一百五十萬。

債券和衍生性商品之結算服務在早先原為一大商機，而現今為證券交易提供之結算交割已蔚為新興服務。以德國交易所為例，在將“結算交割服務”僅為“例行後勤工作”之觀念改為

“創造利潤之作業服務收入”，曾走過長路漫漫之經歷，鑑於以上，歐洲英法結算機構(LCH及 Clearnet)之合併，目前雖仍面臨許多交易所之抗拒障礙，但應當會經由經紀商業者投票贊同通過。德國市場經紀商 Dresdner KW 表示彼等支持各種型式之整合--業者期盼能透過整合科技平台從而自降低成本中獲利，如果只需構建一個交易、一個結算和一個交割平台，共計三個平台應能較十二個平台更能節省 IT 成本。至於保持獲利之 Euroclear 因其為付費使用業者共同持股擁有，因此，如降低收費，需自另一角度思量。不過，一般預料 Euroclear 和德國交易所之 Clearstream 結算交割中心之降價割喉競爭長期而言只會益趨激烈。另外，在這方面之競爭若不明顯，歐盟可能會出面而訂定新規則來促成競爭。此外，尚有一核心課題--亦即跨境交易之結算成本較境內交易之結算成本高出十倍，另有不容忽視者即為跨境交易還需面臨跨國市場可能徵收因不同法律所帶來之賦稅成本。

(任中美 譯自英國金融郵報 2003 年 10 月 1 日)

#### 歐洲期貨交易所(EUREX)因突發的小問題延遲交易

2003 年 10 月 23 日- 依據路透社報導，德國-瑞士衍生性商品期貨交易所 EUREX 本週四上午因為它的電子交易系統的技術問題導致延遲交易達三小時之久。

交易所對外說明此次延遲交易問題係出在市場參與者的連線問題。

依據路透社的報導，自格林威治時間 6:00 至約 9:00 左右，故障發生的三個小時期間，股票選擇權、股票指數期貨及債券指數衍生性商品的交易者畫面全部空白，無法交易。

發生此延遲交易事件之同時，該交易所準備與之合作的美國結算公司，其會員正準備投票決定調整公司股權結構，允許 EUREX 購買公司 15% 之股權。EUREX 打算在明年初於美國芝加哥開始進行交易服務，擁有安全的結算服務對交易所來說是很重要的。

(楊毓才 譯自 finextra 網站新聞 24 October 2003)

#### 哥本哈根證交所與資訊銷售公司合作推廣基金市場

丹麥哥本哈根證交所與具全球領先地位之基金及分析資訊提供廠商 Morningstar 合作，共同推動上市基金及未上市基金之銷售。這些未上市基金係在 XtraMarket 及 XtraList 掛牌。

經由這項合作，哥本哈根證交所將提供投資人經由 [www.cse.dk](http://www.cse.dk)、[www.xtramarked.dk](http://www.xtramarked.dk) 及 [www.xtralist.dk](http://www.xtralist.dk)，瀏覽 Morningstar 所提供有關上市及未上市基金之新聞及分析。

(蔡鴻璟 譯自 WFE Focus, September 2003)

#### 丹麥哥本哈根交易所之 Futop 結算中心將清算瑞典市場衍生性商品

丹麥哥本哈根交易所之“Futop Clearing Center”為了吸引新的清算會員和客戶加入，於 2003 年 10 月 6 日開始清算瑞典個股股票期約和斯德哥爾摩交易所推出之“OMX Index”指數商品。換言之，瑞典證券市場推出之 50 支個股股票期貨及相關衍生性商品可在丹麥證交所交易，不啻將原先已在哥本哈根證交所交易之瑞典股票推增為卅七支(包括了知名電信公司和 Nokia 和 Ericsson)。

凡在丹麥哥本哈根交易所交易之合約係透過 The Futop Clearing Center 完成結算作業，並由該中心保證交割。

目前凡透過瑞典斯德哥爾摩交易所，挪威奧斯陸，以及 EDX London (OM 及倫敦交易所共組之衍生性商品交易所)交易之期貨和選擇權商品已使用同一交易平台，且留在同一交易委託簿。

(任中美 譯自 WFE Focus, October 2003)

#### Amex 之 ETF 商品“Diamonds”將在 Euronext 阿姆斯特丹市場上市交易

Euronext Amsterdam 依先前與美國 Amex 之合約在 Euronext 之協議於 2003 年 9 月 19 日在 Euronext 之 NewTrack (Euronext 之 ETF 市場)上市交易 Amex 之 ETF 商品“Diamonds”。

Euronext 將 Amex 之“Diamonds”ETF 放在其阿姆斯特丹市場上市交易，主要為提供歐洲投資人可在美國市場收市時間交易這項商品。這項新猷對專業投資人提供套利機會，對個人投資人提供交易全球頗受歡迎之 ETF 商品。

名為“Diamonds”信託基金(Trust)係追蹤美國 Dow Jones 工業指數(DJIA)之基金，亦為美國交易最為活絡之 ETF 之一，每日平均交易量為 5~7 百萬股，約值美金 4~5 億。基金資產目前約值美金 50 億元。

(任中美 譯自 WFE Focus, October 2003)

#### 紐西蘭交易所發展期貨及選擇權商品

紐西蘭交易所 (NZX) 與澳洲雪梨期貨交易所 (SFE) 旗下之結算公司簽約，以利在 NZX 提供新的期貨及選擇權商品，方便紐西蘭投資人交易。新的期貨及選擇權商品，也將於 SFE 掛牌交易。

這項總價一億元澳幣之協議，對 NZX 而言，由於節省開發衍生性市場交易機制之費用，相當划算。未來八年內，NZX 可以就其現貨商品，發展期貨及選擇權商品，並在 SFE 掛牌交易。這些商品未來將以 NZFOX 為名稱標頭出現，將經由 SFE 旗下的結算系統進行結算。

另外，目前 SFE 的子公司，紐西蘭期貨暨選擇權交易所 ( NZFOE )，將於明年第一季停止營運，屆時該所交易商品之未平倉餘額，將轉移至 SFE。

NZX 與 SFE 之協議內容重點如下：

- ◎ 協議有效期限為五年，NZX 有權在三年內對協議提出修正。
- ◎ NZX 須在簽約時以及簽約後每一年，支付費用，費用總數之現值約合澳幣一百萬元。
- ◎ NZFOX 商品之交易手續費，由 NZX 收取，惟一旦超過最低標準，則須與 SFE 分享（即如超過五十萬元紐西蘭幣，NZX 收取 70%）。
- ◎ 首批證券期貨及選擇權商品，預計明年三月三十一日上市。

( 蔡鴻環 譯自 WFE Focus, October 2003 )

#### 澳洲證交所之市場管理角色受讚揚

澳洲證交所監理單位 ( ASXSR ) 已就澳洲證交所之市場運作等發表一項報告充分贊同支持該交易所之營運表現及承諾管理市場之角色。ASXSR 發表的報告指出澳洲證交所以盡責和符合職業道德之態度與方式來管理市場，並符合執行標準。ASXSR 之主席 Mr. David Hoare 特別讚賞該所在推動和控管適度之公司治理方面之卓效。

澳洲證交所依該國公司法就其市場管理角色 / 功能之自我評核業已發布，其結果與 ASXSR 之發現不謀不合。尤有甚者，澳洲政府相關主管單位( The Australian Securities and Investments Commission—ASIC ) 新近的稽核(澳證所)結果亦稱讚該交易所在市場方面管理之努力。

澳洲證交所歡迎主管機關及 ASXSR 等今後持續對該所之查核。自從 ASXSR 於 2000 年 11 月成立以來，修訂後之公司法規定該(已上市)交易所之現貨、衍生性市場及結算交割作業部門均需接受年度及額外稽核。

(任中美 譯自 WFE Focus, October 2003)

#### 澳洲、深圳交易所簽署合作備忘錄

澳洲與深圳交易所相互簽署合作備忘錄 ( MOU )，以促進雙方市場友好關係。

合作備忘錄之簽署，雙方交易所將在相關計畫上共同合作、相互交換彼此市場上重要政策變革之資訊、人員短期互換受訓、及市場資訊之互換，以期進一步增進區域內合作關係，達成雙方互惠目的。

( 周友蓉 譯自 WFE Focus, October 2003 )

## 香港證監會公布《追蹤指數交易所買賣基金監管指引》

香港證券及期貨事務監察委員會於 2003 年 10 月 24 日公布在《單位信託及互惠基金守則》之下新訂立的《追蹤指數交易所買賣基金監管指引》(Guidelines for Regulating Index Tracking Exchange Traded Funds)並即時生效。

該指引載列有關在香港向公眾銷售的追蹤指數交易所買賣基金(以下簡稱交易所買賣基金或該等基金，詳附註)的認可監管規定。該指引是《單位信託及互惠基金守則》的第 8.6 條的一部分，並且將會以附錄 I 的形式納入該守則。

該指引提供以下的監管架構：

- (一) 為所有獲證監會認可的交易所買賣基金提供在投資限制及風險揭露方面的簡化規定：

該指引放寬一般規定，就證監會認可的本地交易所買賣基金及海外交易所買賣基金，放寬該守則第 8.6 條內的投資限制及有關風險警告的規範性規定。例如：採納代表性抽樣策略的交易所買賣基金，已毋須再嚴格地遵從該守則就非上市指數基金所訂立的投資限制。

- (二) 就交易所買賣基金的交易資料作出適當的揭露：

該指引就同時在香港交易及結算所有限公司(香港交易所)上市或買賣的獲證監會認可的所有交易所買賣基金訂立基本的訊息揭露規定，例如在規定時間或接近規定時間時，揭露其最近期收盤時的資產淨值、估計資產淨值及有關暫停及恢復交易的通知。同時，獲認可但不具有在香港交易所上市或買賣資格的海外交易所買賣基金，則應盡量作出有關其海外交易資料的揭露。

- (三) 在可接納的交易所買賣基金制度，受監管的海外交易所買賣基金可採用簡化認可程序：

適用於若干海外交易所買賣基金的簡化認可程序，當中訂明海外交易所買賣基金如符合該守則就獲認可基金的核心規定，以及若管理該等基金的監管架構對交易所買賣基金所採用的監管原則與該指引的相同或相類似，則可引用該等程序尋求認可。

該指引目前導入"可接納的交易所買賣基金制度"的概念，便利若干海外交易所買賣基金的認可，但訂明該等基金必須受到監管原則與該守則的相類似的制度所監管，其監管說明如下：

\* 視有關產品的特定種類及交易所買賣基金在其所屬司法管轄區受管限的方式而

定，尋求證監會認可的海外交易所買賣基金，可視為已符合該守則的規定，例如：交易所買賣基金的投資限制及策略、交易所買賣基金的相關指數的可接納性，以及有關該基金的文件(例如組成文件及產品揭露文件)的規定。

\* 此外，該指引沒有強制規定所有海外交易所買賣基金必須在香港交易所作相互上市或跨境買賣。

該指引詳細資料登載於香港證監會的網站。(http://www.hksfc.org.hk)

附註：交易所買賣基金係直接譯自 Exchange Traded Fund(ETF)，國內則譯為「指數股票型基金」。

(黃美玲 摘自香港證監會網站)

### 深圳證交所表示上市公司延遲揭露季報將被停止交易

深圳證交所 2003 年 9 月 24 日發文要求上市公司在 2003 年 10 月 31 日前完成本次季報的揭露工作。上市公司預計 2003 年度經營成果可能為虧損或與上年同期相比發生大幅度變動者，應予以警示。根據要求，上市公司不能在 2003 年 10 月 31 日前揭露本次季報者，深圳證交所自 2003 年 11 月 1 日起對其股票實施停止交易，直至其公佈本次季報，同時對公司及相關人員予以公開譴責。為避免季報的揭露過於集中，深圳證交所根據均衡揭露原則，每日最多安排 50 家上市公司公佈季度報告。

在第三季季報“管理層討論與分析”部分中，如公司在 2002 年度或 2003 年半年度被簽證會計師出具非標準無保留審計意見的審計報告，且涉及事項或問題尚未解決者，應當具體說明相關事項或問題的解決情況。上市公司預計 2003 年度經營成果可能為虧損或者與上年同期相比發生大幅度變動者（一般指淨利潤與上年同期相比上升或下降 50% 或 50% 以上），應予以警示。

根據要求，上市公司在揭露本次季報前發現 2003 年前三季度的淨利潤為負值，或存在與上年同期相比發生大幅度變動的情形，但未在 2003 年半年度報告中發布財務預測，或已發布之財務預測與實際情況不符者，應在第一時間進行公告。已發行境內上市外資股的上市公司應當同時在境外揭露季度報告本文。

上市公司季度報告編製期間，公司董事、監事、高級管理人員及其他涉密人員負有保密義務。在季度報告公佈前，任何人不得以任何形式向外界揭露季度報告內容。深圳證交所對季度報告進行事後審查。本次季報揭露及事後審核情況將作為對上市公司資訊揭露工作考核的一項重要內容。

(莊詠玲 摘自深圳證券交易所 9 月 24 日網站新聞)

## 全球證券交易所 2002 年成本與收入概況

世界證券交易所聯合會 WFE 近年均統計會員交易所之年收入與成本。鑑於近年全球諸多交易所已公開上市，法制定位丕變，全球市場環境、交易所策略、內部作業制度及財務結構皆有所改變，而影響交易所盈收和支出，故 WFE 近年均經由問卷調查分析此一方面數據之消長。有關收入、費用成本、法律架構、交易商品，財報表表現之細目茲臚列如後：

財務表現：

- \* 全體淨收入較前一年度增加百分之十，總數為 18 億美元
- \* 平均資本收益率為百分之十二，已上市交易所較高，為百分之二十

收入：

- \* 全體總收入增加百分之十四，為八十三億美元。
- \* 交易收入增加百分之二十，主要為上市交易所將其市場產品多樣化。
- \* 上市交易所收入佔全體總收入百分之四十四。
- \* 交易及服務是主要收入來源。資務服務收入約占整體收入百分之十三。

交易收入，平均約佔交易所全部收入之 45%。至於那些已公開上市發行股票之交易所，其交易收入約達交易所整體收入之 55%，此一現象主要因為這些交易所提供更多元化之商品，以及多半已整合衍生性商品市場，故帶來收入比重增加之功效。

- \* 股票方面收入的減少，平均上由債券及衍生性商品方面之收入彌補。
- \* 大部分交易所增加服務方面之收入。
- \* 結算、交易及存託業務，是服務方面收入的主要部分，尤其是上市交易所。
- \* 全體會員交易所上市公司總數增加百分之六，而上市收入增加百分之八。

成本：

- \* 全體總成本為六十六億美元主要源自已上市之交易所增加百分之十五。人事及系統成本，是兩大費用部分。

法律結構：

- \* 百分之六十三會員交易所為營利組織。
- \* 會員公司仍是交易所最大所有權人，但比重逐漸減少。
- \* 公司制交易所及上市交易所，擁有較多樣化之股東。

交易商品：

- \* 股票及債券之交易最為常見，而權證為第三。
- \* ETFs 交易成長最快速。
- \* 公司制交易所及上市交易所，比其他交易所提供更多樣化交易商品。

其他發現：

- \* 全體交易所股東權益增加百分之十五，為一百三十五億美元。百分之七十五至八十之盈收或支出集中於先進市場之大型交易所。
- \* 公司制及上市交易所，擁有的經紀商家數較少。

結論：

全球受規範之金融商品交易所因多已公開發行上市，故在其策略運用後之營運結果在 2002 年起了變化。鑑於 2002 年世界經濟低迷和某些地區之政治不安因素而導致全球證券市場指數下滑，價跌量縮，市值下降。

交易所自原先“經紀商會員制”轉換為“公司制”，及至邁向公開發行上市之趨勢益為明顯。目前已有逾半數(64%)之 WFE 會員市場轉型歸屬此類法制地位。會員交易所因為改制，戮力提升競爭力和營收，是以，去年全年世界交易所較往昔提出更多的商品，包括證券和債券之權證、ETF、各種基金、及各種衍生性商品。此外，為擴大營收，已轉型為追求利潤之“公司制”交易所亦有整合結算交割和將其他服務納入同一組織架構之舉。

(任中美 譯自 WFE Focus, September 2003)