

# 國際證券市場簡訊 534 >

## 目 錄

- ICE 交易所擬以 10 億美金收購紐約期貨交易所
- 布宜諾斯艾利斯交易所正致力創建阿根廷的「碳排放權交易市場」
- 倫敦證交所推出 ETF 多幣別交易機制
- 倫敦證交所將推出 29 檔新 ETF 上市交易
- 歐洲市場 IPO 熱度再現與 IPO 指數
- 沙賓法案非唯一理由—真正原因為倫敦證券市場較佳
- 東證所計畫採取併購防禦措施
- 東京證券交易所將於 2009 年擴大每日可允許交易範圍
- 新加坡交易所實施新版期貨交易結算規章
- 泰國證券交易所宣佈中期策略規劃
- 韓國交易所將提供資金以資助未來經紀人
- 約翰尼斯堡證券交易所與 FTSE 合作發布新指數

### ICE 交易所擬以 10 億美金收購紐約期貨交易所

ICE 交易所 ( InterContinental Exchange, ICE ) 為一於 NYSE 上市之交易所，專攻能源商品交易，而紐約期貨交易所 ( New York Board of Trade, NYBOT ) 為一會員制交易所，採人工交易，主要交易農產品、大宗物資及金融期貨。ICE 交易所擬以 4 億美金之現金加上 15% 之總發行股票收購紐約期貨交易所。

紐約期貨交易所擁有自己的紐約結算公司 ( New York Clearing Corporation )，ICE 交易所雖為全電子交易，但目前係藉由倫敦結算所 ( LCH.Clearnet ) 進行結算。

外界指出，ICE 交易所收購紐約期貨交易所最主要的誘因為該結算公司，而非交易商品。據 ICE 交易所董事長 Jeffrey Sprecher 表示，合併後 ICE 交易所每年約可省下 4,000 萬美金之結算費用。惟 ICE 交易所必需於停止合作關係之 12 個月前通知倫敦結算所。

由於尚有法規及結算系統等議題未達共識，故此購併案尚未完全確定。此外，紐約商品交易所 (Nymex) 及芝加哥期貨交易所 (CBOT) 均對紐約期貨交易所表示興趣，若紐約期貨交易所接受其他競爭者之出價，必須支付 ICE 交易所 3,700 萬美金之解約金。

( 徐珮甄 整理自倫敦金融時報 2006 年 9 月 17 日 )

布宜諾斯艾利斯交易所正致力創建阿根廷的「碳排放權交易市場」

布宜諾斯艾利斯交易所 (BCBA) 正領先全球，在阿根廷創建一個「碳排放權交易市場」。BCBA 所提供市場的主要功能，是希望能撮合目前各種碳排放權的供給與需求，包括以「京都議定書」( Kyoto Protocol ) 為基礎之「清潔發展機制」( CDM ) 的企業，以及有興趣購買碳排放券 ( carbon bonds )，以取得溫室效應「減排認證」( emissions reduction certificate ) 的團體。

在這樣的思維下，BCBA 的企劃部即針對阿根廷的「清潔發展機制」計劃展開調查，鎖定潛在的碳排放權相關利益人士，教導其相關的知識。BCBA 已簽約取得技術支援，以建造一個碳排放權的電子化交易市場。

( 劉天業 譯自 WFE Focus, September 2006 )

倫敦證交所推出 ETF 多幣別交易機制

2006 年 9 月 7 日倫敦證交所推出全球首創之 ETF 多幣別交易機制。對於標的指數係以美元計價之 ETFs，這項新服務使資人可以選擇以美元進行交易，渠等可以買進美國市場之 ETFs 而不必承擔英鎊計價所衍生之匯兌風險，故可提供以美元資產為主之投資人另一租稅效率的選擇。目前總共有 12 檔 ETF 具備此項機制，包括去年 6 月在倫敦證交所掛牌之 iShares MSCI North America，以及 DJ Asia Pacific Select Dividend 等 ETFs，投資人可選擇以美金或英鎊，抑或美金或歐元進

行交易。

( 葛思惠 譯自 WFE Focus, September, 2006 )

## 倫敦證交所將推出 29 檔新 ETF 上市交易

倫敦證券交易所計劃從 9 月份起推出 29 檔商品型 ETF 上市交易，以滿足投資人對原物料商品投資日益增加的興趣。這些 ETF 將追蹤的商品包括鋁、鋅、咖啡豆、小麥、瘦豬肉條、活牛、大豆油以及主要商品指標。

倫敦證交所已經是一些大型原物料資源公司的掛牌地點，這些公司的價值隨著商品價格的飆漲而水漲船高。

這些即將上市 ETF 將以“ETF 證券”(ETF Securities)掛牌，使倫敦證交所的 ETF 掛牌數倍數成長，並由 3 年前在澳洲發行黃金 ETF，商品型 ETF 的開發先趨 Graham Tuckwell 擔任主導者。據其表示，相關申請文件已經備齊，預計 9 月份即可上市交易，屆時投資人可投資的商品型 ETF 數量將會快速增加。目前全球最受歡迎的商品型 ETF 為黃金 ETF，管理資產規模已達到 80 億美元。

新 ETF 的發行將使目前 Barclays Global Investors (BGI) 公司所發行的商品型 ETF 相形失色。BGI 的商品型 ETF 僅以黃金、白銀和高盛商品指數 (Goldman Sachs Commodity Index) 為追蹤標的，BGI 同時也擁有為數眾多的非商品型 ETF 在倫敦證交所上市交易。

ETF 因為具有以低成本即可追蹤主要金融指數表現的優點，故吸引許多機構投資人和個人投資人。

Graham Tuckwell 著重於新 ETF 的市場行銷，與投資團體保持密切聯繫，並希望藉由較小規模的人力，降低成本以提供投資人較便宜的費率。這些新 ETF 的投資成本訂為 0.49%，大約是 ETF 的一般收費水準，開放型基金則一般會收取 2% 或更高的費率。目前倫敦證交所的“ETF 證券”已有 2 支石油 ETF 及 1 支黃金 ETF 掛牌。

今年 7 月份倫敦證交所 ETF 的交易量達到 12 億英鎊，較去年同月成長 38%，但 ETF 在英國受投資人的歡迎程度尚不如美國。

( 曾羚 譯自 Financial Times, August 30 2006 )

## 歐洲市場 IPO 熱度再現與 IPO 指數

隨著經濟開始復甦，歐洲的 IPO 市場也逐漸恢復熱度，並且成功地吸引投資人的注意。以冰島為例，截至目前為止該國規模最大的 IPO 案在近期推出（26 億歐元，發行股數為 6500 萬股），標的為 Exista 金融服務集團，並且獲得 20 倍的超額認購。但這僅是歐洲近期眾多 IPO 案其中一例而已。根據資訊公司 Dealogic 的統計，今年歐洲整體 IPO 之數量與總金額成長幅度應可超過去年的表現並達到 2000 年來的最高峰。

配合這股上市熱潮，歐洲指數公司 STOXX Limited 即在 9 月份推出表彰歐洲 IPO 市場績效之指數系列「Dow Jones STOXX IPO Indices」，並依上市公司保留在指數之時間長短分為 3 個月、12 個月與 60 個月三支不同的指數。此指數系列之涵蓋範圍包含歐洲 17 個國家的新上市案，只要上市市值落在 1 億到 30 億歐元的新上市公司均會被納入成為成分股。這類指數編製之靈感來自於投資人多希望能透過持有 IPO 的股票在短期間獲取相當之報酬（即所謂的 IPO effect）。除了追蹤短期的績效外，這類指數系列亦以較為長期的觀點來檢視 IPO 後上市公司 12 個月與 60 個月的績效表現。原本屬於成分股的新上市公司將在追蹤期間屆滿後從指數移除。STOXX 的執行董事 Lars Hamich 表示 IPO 已經成為一種可投資的資產型態，所以推出此類指數可幫助投資人以簡易的方式參與歐洲 IPO 市場之績效表現。

但是另一方面市場也開始質疑現在是否是投資 IPO 市場的好時機？因為從五月份起，陸續約有 25 家公司撤銷或延遲其上市案，對此市場造成一定的影響。不過根據 STOXX 回溯計算之指數報酬數據顯示 IPO 市場仍然相當具有吸引力。以三個月期的 IPO 指數為例，如果自 2002 年底便有連結到 IPO 指數之商品可供投資時，在 2003 年底到 2005 年底三年間的年報酬率，約在 44.8% 至 49.6%，甚至遠遠超越代表歐洲整體股票市場績效之指數 DJ STOXX 600 的報酬率。

然而，今年 IPO 指數的報酬率截至目前僅有 4.07%，還不如整體市場的報酬率 7.49%。不過，隨著 IPO 市場逐漸升溫，報酬率之提升相信是可預期的。而且歐洲近期仍有許多新上市案，例如愛爾蘭國營航空 Aer Lingus 以及隸屬於法國、德國與英國等多家公司。此外，除了 IPO 指數涵蓋的國家外，其他新興市場，如哈薩克

與俄羅斯等，近期也有許多大規模的上市案。只是儘管有上面這些數據與資料顯示歐洲 IPO 市場樂觀前景可期，但仍有投資專家提出不同的看法，認為雖然市場看起來相當具有成長性，但是實際上的成交量很低。而且隨著全球經濟成長力道開始減緩，使得許多投資人對於新 IPO 案投入資金的意願並不高，造成近期的上市案中出現價格偏低與發行規模縮減的情形。

(林宣君 摘譯自 Financial Times “On Europe: IPO temperature starts to rise”一文, September 15<sup>th</sup>, 2006)

### 沙賓法案非唯一理由—真正原因為倫敦證券市場較佳

過去一年半以來，共有 152 家海外公司於倫敦證交所上市，同期紐約證交所與 NASDAQ 合計只吸引了 54 家海外公司掛牌。這些數據正是倫敦市場比紐約市場更具吸引力的鐵證之一。

某些市場人士認為因為美國沙賓法案過於嚴苛，使得海外公司紛紛逃離美國，改選倫敦掛牌。

就某一層面而言，部分海外公司確實因為規避美國高標準的規定，選擇其他國家掛牌。美國藉由一本世界最厚的法規，企圖締造一個最有效率的法治市場，然而眼看著選擇美國掛牌的海外公司日益減少，有些人便存有酸葡萄心態，認為所有的公司都是為了規避高標準的法規，如同美國某交易所之首長所言：「沙賓法案無意中已引發證券市場間法規鬆綁的競爭。」這種說法，對於選擇倫敦掛牌的海外公司及其所嚮往的倫敦法規制度，無疑是一種傷害。

事實上，比起美國以規則為主 ( rules-based ) 的法規，倫敦以原則為主 ( principles-based ) 的法規系統，不斷證明其不僅能鼓勵競爭創新，且整套制度運作起來防護健全、洞燭先機。所有重要且獨立的公司治理調查報告均顯示，英國名列公司治理標準之冠軍。

美國的市場參與者，確實對沙賓法案反感，尤其是小型公司，為了遵循法規必須花大量時間、財力、及法律風險的成本，嚴重阻礙其公開發行的意願。美國市場參與者均期盼法規能稍微修正，使美國市場再度重回最能吸引海外公司上市的王

座。然而這種說法低估了倫敦本身的吸引力及具競爭力的歷史淵源。

似乎沙賓法案已成為解釋倫敦金融市場為何成功最方便的理由，倫敦市場固有的吸引海外公司上市的競爭力，反而使人遺忘。早在 2000 年，沙賓法案實行之前，於倫敦上市的海外公司共有 532 家，而 Nasdaq 有 488 家、紐約證交所有 433 家。

倫敦的競爭優勢顯而易見：為世界流動性最高的市場；來自新興市場的機構投資人眾多；追蹤此市場的分析師眾多；市場選擇多樣化（如主板、創業板等）；投資歐洲大陸之跳板；最重要的，倫敦擁有世界一流的法規及公司治理標準。這正是為什麼於倫敦證交所上市的企業總能顯現其真實價值，倫敦市場提供想要參與全球經濟發展的海外公司一個絕佳機會，使其成長前景看好、具較佳的條件發展新事業、更容易邁向成功。

倫敦市場亦具有成本上的優勢。由倫敦市政府委外的研究報告顯示，倫敦首次公開發行的承銷費用通常只佔籌資金額的 3% 至 4%，而美國高達 6.5% 至 7%。

倫敦證交所與英國金融管理局攜手合作，持續改善此越來越全球化的市場。倫敦證交所的國際行銷策略中，經常展示全新的系統技術，並不斷改進服務以滿足某些公司的特殊需求，例如最近設立的專業證券板（Professional Securities Market），便是專為無法導入國際會計準則的海外公司所設計。

英國政府將倫敦市場的成功視為國家經濟成長的大躍進，所以積極地向外推展此獨樹一格的金融中心。這告訴我們：創造一個欣欣向榮的全球市場，比修改法規更為重要。

本篇作者 Clara Furse 現職倫敦證交所總經理  
（徐珮甄 譯自倫敦金融時報 2006 年 9 月 17 日）

## 東證所計畫採取併購防禦措施

日本金融大臣於研討會中建議東京證券交易所考慮於 2009 年上市前採行併購防禦及控股公司結構等措施。研討會的報告指出證券交易所上市是全球之趨勢，東證所應考慮引進併購防禦措施，因為其有可能成為海外交易所併購之對象。但東證所社長西室泰三則表示，在市場發展的環境下，不應採取過分的反併購措施。報告

中指出東證所應在區域內和其他市場結盟以扮演亞州主要證券市場的角色。報告中亦建議東證所採用控股公司結構並將其監理部門分割出來成為控股公司下之獨立公司。

(王崇勳 譯自 The Japan Times, 15 September 2006)

### 東京證券交易所將於 2009 年擴大每日可允許交易範圍

東京證券交易所表示其計畫於 2009 年引進新電腦交易系統時，將擴大股票之每日最大可允許交易範圍。東證所計畫將現行範圍提升 50% 以吸引更多之投資人。

在現行規則下，股價界於 1000 至 1500 日元之股票其允許交易範圍為前一日收盤價之上下 200 日元。東證所將允許其範圍提高至 300 日元。股價界於 3000 至 5000 日元之股票其允許交易範圍將提高至前一日收盤價上下 700 日元以取代現行 500 日元。

每日可允許交易範圍對保護投資人避免遭受股價波動之影響甚為有效，但一些機構投資人則視現行範圍太過狹隘。擴大交易範圍將增加東證所電腦系統之負擔，但交易所表示 2009 年電腦系統升級後，其將有能力處理可能攀高之交易。

(王崇勳 譯自 The Japan Times, 18 September 2006)

### 新加坡交易所實施新版期貨交易結算規章

新加坡交易所 (SGX) 甫針對其現行之「衍生性商品交易手冊」( Derivatives Trading Rulebook )，戮力完成重大之修訂工程，並業已循序漸進分二階段，對外界辦理公開意見徵詢在案。

揆諸現行新加坡交易所之相關章則，其運作雖尚稱順暢，惟依舊有其勢必付諸修訂之緣由，否則即難以配合當地衍生性商品市場，允稱快速發展之腳步。如甫由「芝加哥期貨交易所」( CBOT ) 和「新加坡加交易所」共同籌設之 JADE – 「聯合亞洲衍生性商品交易所」( Joint Asian Derivatives Exchange )，即為眾所周知之現實壓力之一。另前揭修訂後之期貨交易規則，將於 2006 年 9 月 22 日起，公告施行。

前揭衍生性商品規章之修正部分，主要係在於「會員架構」、「實物交付架構」，以及對於會員、登錄代表、奉核交易員等所為之強制處分等規範。

根據新版之交易規章，未來亦將清楚區隔「聯合亞洲衍生性商品交易所」及「新

加坡衍生性商品交易所」(SGX-DT)，並將特別就錯帳處理、交易撮合原則等節，予以分門別類之規範。前述二家衍生性商品交易所，則均係由新加坡交易所控股之子公司。

至於結算規章方面，亦已配合進行修訂，俾期於「聯合亞洲衍生性商品交易所」推出得以實物進行交割之期貨契約後，得以適恰納入相關規範予以管理。

「聯合亞洲衍生性商品交易所」推出之第一紙期貨合約，名為「TSR 20」，該衍生性商品將於 2006 年 9 月 25 日起，開始進行正式市場交易。

鑒於新加坡交易所之策略，向來為積極擴展分銷網路，故原會員資格架構亦需併行修正，以配合電子交易環境中，與日俱增之跨界參與者。

為期更精確反映新加坡交易所會員之業務項目內容，亦配合規劃以「交易會員」(Trading Member)、「結算會員」(Clearing Member)為兩大主軸之會員架構設計，俾以取代原來高達六類之劃分方式。

不經手客戶資金之「交易會員」，又得細分為「專屬交易會員」(Proprietary)及「個別交易會員」(Individual)，後者又稱為 Locals。準此，修正後之會員組織架構，將由上而下依序排列為「清算會員」、「交易會員」、「專屬交易會員」及「個別交易會員」等。

(楊哲倫，譯自 WFE Focus, September 2006)

## 泰國證券交易所宣佈中期策略規劃

泰國證券交易所董事會通過 2007 年至 2009 年中期策略規劃，此項策略規劃著重在三個發展構面：

### 1. 整合泰國市場

該構面包括二個策略議題，首先，交易所將提供多樣化的金融商品，以吸引投資人並滿足其需求；其次，交易所藉由市場中不同商品間基礎建設的內部連結，以及交易平台的整合，使市場對投資人更具吸引力及便利性。

### 2. 成為區域主要的市場

該構面經由改善市場進入路徑及與國際標準接軌二項策略議題達成。在市場



進入路徑部分，包括網路交易及電子式專屬線路下單( Direct Market Access, DMA ) 二個計畫，使得在泰國證券交易所交易的本國及外國的散戶與機構投資人更為便利。

另在國際標準接軌部分，未來將強調公司治理及會計標準，包括採用國際財務報告準則( International Financial Reporting Standards, IFRS )，資訊揭露及法規執行等方面。

### 3. 建立策略聯盟

本項包括四個策略聯盟的主軸，包括與銀行產業、海外交易所、行政監督單位、及其他周邊單位建構策略夥伴關係。

泰國證券交易所將與商業銀行建立更緊密工作關係，使客戶可直接在銀行分支機構開立證券交易帳戶，並降低法律障礙。

同時，泰國證券交易所將戮力與海外交易所合作，共同推動商品的發行及建構多邊的連結。另亦積極與泰國資本市場聯合會( Federation of Thai Capital Market Organization, FeTCO )、大學等其他組織繼續合作。

( 潘景華 譯自 WFE Focus, September 2006 )

## 韓國交易所將提供資金以資助未來經紀人

韓國政府計畫於明年將韓國交易所上市，並將部份上市之進帳用以訓練金融專業人員。根據韓國金融經濟部官員表示，政府計畫藉由成立公基金以支助金融研究所以及其他商學管理研究所課程，此計畫為韓國建立該國成為東北亞金融樞紐策略之一。

韓國政府期待韓國交易所上市能創造一兆韓元之進帳。上市之獲利將投入公基金，正如亞洲其他國家一般。以新加坡為例，其金融管理局於 2002 年設置價值 2 億 9000 萬之金融發展基金，用以資助培育金融專業人才，此基金是由新加坡交易所之上市收益及政府預算所組成。

馬來西亞亦於 2003 年 3 月設立國際金融領導中心，並成立資本市場發展基金( 1 億 3 千 2 百萬 )，以訓練金融專業人才。馬來西亞交易所於公司化時貢獻約 700

億韓元之股票予該基金。

韓國交易所約 86.5% 之股份是由 28 家券商所擁有。如何使用上市之收益，一直以來都是延緩交易所上市之主要原因。

韓國政府一直強調訓練金融產業核心人力為其積極計畫成為區域金融中心之基礎。韓國政府今年 3 月於韓國先進科技學院成立金融研究所以培育金融精英。目前已有 83 位學生就讀其商業管理碩士課程，另有 24 位就讀其高階專業人員課程。今年 8 月韓國政府亦於 6 家當地大學成立商業管理研究所，並使該所於韓國之數目達到 12 家約 1000 名學生。

但有些批評認為這些學校和之前的研究所似乎是大同小異，因此韓國政府計畫全面改革其課程及管理。預計改變後之課程能更滿足金融產業之需求，並提供金融機構所需之客製化教育。以新加坡財富管理學院為例，其具體實際之課程主題包含衍生性商品，避險基金策略，房地產，以及私人股票組合等。

( 王崇勳 譯自 The Korea Times, 20 September 2006 )

### 約翰尼斯堡證券交易所與 FTSE 合作發布新指數

南非約翰尼斯堡證券交易所( JSE )已與 FTSE 合作發布一支新的交易型指數，名為「FTSE/JSE 高股息指數」( FTSE/JSE Dividend+ Index )。

新指數成分股的採樣母體來自「FTSE/JSE Top 40 Index」和「FTSE/JSE Mid Cap Index」2 支指數，排除不動產公司，並依據未來一年預測現金股利殖利率排序。

「FTSE/JSE 高股息指數」成分股由預測現金股利殖利率最高的 30 支股票所組成，指數成分股之權重以現金股利殖利率決定。

該指數為第一支以南非股票為成分股並採股利加權的指數，適合南非國內外投資人使用。指數成分股經流動性標準篩選，以作為交易型指數，並適合諸如憑證( certificates )和指數股票型基金( Exchange Traded Funds, ETFs )等金融商品之開發。

( 黃昭豐 譯自 WFE Focus, September 2006 )