

# 國際證券市場簡訊

## 壹、美洲地區

### 一、紐約證券交易所完成第三階段的混合市場

紐約證券交易所集團公司（NYSE Group）旗下的紐約證券交易所宣佈，所有即將上市的有價證券將在第三階段的混合市場（Hybrid Market）的平台上交易，此舉意味著紐約證券交易所混合市場第三階段的完成。第四階段的執行計畫於2007年1月25日開始進行。

目前交易廳的經紀商或專業會員採用新的混合市場電子路徑方式約占交易量的20%，這也說明投資人在混合市場中選擇以電子交易或人工喊價方式的比重。

這種混合式的委託執行方式，使得以全國最佳買賣報價（National Best Bid or Offer, NBBO）成交的數量增加，而提昇委託報價的透明度與執行效率。

在第三階段的混合市場架構中，如委託單未能在紐約證券交易所成交，則該等委託自動轉成最佳價格委託。在第四階段，紐約證券交易所將引進更新的委託型態，如未成交即取消委託（Immediate or Cancel, IOC），盤中淨空委託（Inter-market Sweep Orders, ISOs）等，提供投資人更佳委託執行的選擇與控管。

今年，紐約證券交易所計劃持續強化混合市場的功能與特色，例如一般客戶入口（Common Customer Gateway），其為一個現貨權益商品的整合入口，提供投資人多樣化的路徑選擇。

目前所有紐約證券交易所上市的有價證券中除有43支屬零股的股票（ten-share unit issues）外，餘均已經連結到第三階段的混合市場中交易，而屬零股的股票在不久的未來亦可連結至該市場。

（潘景華 譯自WFE Focus, February 2007）

### 二、紐約證券交易所集團與東京證券交易所建立策略聯盟

擔任紐約證券交易所集團（NYSE Group）執行長之John A. Thain，與東京證券交易所之總經理兼執行長Taizo Nishimuro，於2007年1月31日簽署擬建立策略聯盟之意向書，俾利兩大世界金融市場之龍頭，得於「交易系統與科技」（trading system and technology）、「投資人及發行人服務」（investor and issuer services）、「投資產品」（investment products）

暨「監理與規範」(governance and regulation)等方面，得以共同開發並探索新契機。

縱該項協定並不具備排他性，惟著眼於未來雙方極可能推動之資本聯盟 (capital alliance)，則不啻已預先奠定兩大交易所緊密合作之基石。

依據前揭協議內容，紐約證券交易所集團與東京證券交易所將設置正式之工作小組，由代表成員定期聚會協商，以期於雙方互利基礎之下，就「資訊」(information)、「市場基礎建設與科技」(market infrastructure systems and technology)、「交易服務」trading services、「市場資訊產品」(market data products)、「發行人及投資人服務」(issuer and investor services)、「跨市場行銷活動」(cross-marketing promotional activities)暨「上市公司規範與監理」(listed company regulation and governance)等節，展開持續性之對話暨推廣行動。

紐約證券交易所集團與東京證券交易所將合作檢視雙方上市作業程序，俾使僅於一方交易所掛牌之發行人，亦得以透過管道，接觸另一方交易所之投資大眾。

配合推動全球化策略趨勢，紐約證券交易所集團與東京證券交易所將各自調整其業務，如考量確有其必要時，並將相互交換工作人員。雙方高層主管亦將至少每季協商乙次，除確認開發計畫推動進度外，亦將確實檢討協議內容之執行情形。

(楊哲倫，譯自 WFE Focus, February 2007)

### 三、美國總統轄下的金融工作小組提出對私募基金、對沖基金的規管原則與指引

美國總統轄下的金融工作小組(President's Working Group on Financial Markets)係由財政部部長、聯準會主席、證券交易管理委員會主席及商品期貨交易管理委員會主席所共同組成，該工作小組於2007年2月22日針對私募資本(private pools of capital)提出10項規管原則與指引，其內容主要是對於美國境內私募資本的管理方式訂出基調：現行法規已足以因應私募資本對金融市場可能帶來的挑戰；市場自律(market discipline)才是最佳的管理方式。

前述原則與指引摘譯如次：

1. 私募資本(private pools of capital)帶給金融市場若干重大的利益。然而，這些私募資本同時也對市場參與者與決策者造成挑戰。投資者、債權人、交易相對方、基金經理人以及監理者必須察覺到這些挑戰，這當中包括了與店頭市場交易之衍生性商品相關的挑戰和應付這些挑戰的工作。這些對市場自律、參與者風險認知，以及審慎風險管理有所助益的公共政策是保障投資者與限制系統性風險的最佳方式。

2.美國資本市場的活力、穩定性與完整性是公私領域共同承擔的責任。透過市場自律最能有效處理因私募資本所造成的系統性風險的問題。監理者應當運用現有與債權人、交易相對方、投資者、代理人(fiduciaries)相關的機構來促進私募資本的市場自律。透過市場自律以及限制只有專業投資者才能直接投資私募資本的政策雙管齊下最有能處理對投資者保障的疑慮。

3.私募資本對於專業投資者而言是個適當的投資工具。因為這些資金牽涉到複雜的、流動性低或者是不透明的投資，且投資策略並未被充分揭露，也因此，直接投資這些資金所致生的風險由具有辨識、分析及承擔風險的專業投資人來承受是最適切的。

4.私募資本的投資者應當獲取精確、即時，歷史及持續性的重大訊息。這些訊息對於審慎評估資金策略、期限、條件及風險管理等決策而言是必須具備的，投資者有前述資訊才得以做出有根據的投資決策。

5.關於較不專業的投資者因持有退休福利金、組合基金，或是其他類似的投資工具而間接接觸私募資本的問題，可以透過針對管理這些工具的代理人給予適當作為的方式獲得解決。這些代理人在現行的法律規範下有基於受益人之最佳利益而作為的職責。他們負有持續性的責任進行審查評鑑以其投資決策為審慎的且符合代理人所應遵循的適當作為。這樣的投資工具應當要能解決任何與投資私募資本相關的特殊議題，諸如能否取得相關的、歷史的以及持續性的重要訊息。

6.由債權人、交易相對方，以及投資者所訂定的市場自律是限制因私募資本所致生的系統性風險最為有效的機制。系統性風險是因單方或多方的損失而造成危及廣大金融系統穩定的可能性。

7.關鍵的債權人與交易相對方必須提供資源與維持適當的政策、程序以及協定，藉以界定、執行與持續提升最佳的風險管理作為。這些政策、程序以及協定應當處理來自於私募資本的資訊品質對於保證金、抵押品與其他信用貸款，以及交易相對方其他部分的風險管理可能造成的影響。

8.私募資本的投資者應當仔細評估該私募管道的策略與風險管理的能力以確保該風險內涵符合他們的風險控管範圍。

9.私募資本經理人應當具備資訊、評估，以及風險管理系統，以符合適當的產業實務，並使其能夠在適切的頻率、廣度和詳情下，提供債權人、交易相對方、投資者精確的資訊。

10.監理者應當明確地傳達其對於審慎評估交易相對方信用曝險(credit exposure)的預期

水準，這當中包括了私募資本與其他槓桿操作的交易相對方，這些交易相對方日益增加使用複雜的工具，諸如店頭市場之衍生性商品及結構型商品 (如擔保債務債券)。由於私募資本的關鍵債權人與交易相對方是分別由多個管轄權所約束，也因此國際政策的合作與協調亦十分重要。

(林紀樺 摘要整理自 2007年2月22日美國財政部新聞稿及當日華爾街日報)

## 貳、歐洲地區

### 四、倫敦證交所公布新版交易費率

2007年4月1日起倫敦證券交易所將實施新版交易費率價目表。倫敦證券交易所係考量激勵並提昇流動性、誘發新的投資人交易策略及促進市場效率等原則下，進行交易費率價目表之改變。倫敦證券交易所預期較低廉之交易費用可刺激成交量，增加流動性，進而降低總交易成本。

新收費標準將自2007年4月至11月間分階段實施：

- 在SETS交易系統中屬於積極主動式下單之委託 (如：各類投資人之買賣委託)，調降其交易所徵費 (Exchange charge)。
- 相對在SETS交易系統中屬於消極被動式下單之委託 (如：造市商及交易商)，仍維持現行之零費率。
- 擴大成交量折扣之級距，使證券商可以更快的由較低之費率獲益。
- 引進SETS交易系統內部化機制 (SETS Internaliser)，當SETS中之委託是由證券商之買賣自行成交時，提供較低廉之交易費率，期促使證券商將其內部化之交易轉移到委託簿上。
- 為因應歐盟投資服務業指導方針 (Markets in Financial Instrument Directive，簡稱MiFID) 之規定，倫敦證券交易所將建立歐洲成交通報服務系統 (European Trade Reporting service)，涵蓋交易所及OTC成交之所有歐洲有價證券，並公佈折減費率後之新版成交通報價目表，期提昇盤後交易資訊之透明度。

2007年將是倫敦證券交易所重要的一年，因為其將於第二季推出新的交易平台—TradElect。該交易所將考量此系統所帶來交易量成長狀況，以及其他各因素後，於2007年12月再重新檢視交易費率價目表。

(葛思惠 譯自 WFE Focus, February, 2007)

## 五、德國交易所新推出「World Luxury Index（全球奢侈品指數）」

德國交易所集團(Deutsche Borse)於2007年2月2日新推出「World Luxury Index（全球奢侈品指數）」，該指數是由德國交易所集團為BNP Paribas所計算之客製化指數(Customized Index)。此一指數所挑選的成分股為全球奢侈品產業中市值前20大的公司。且要成為該指數之成分股，公司的總收入來源必須至少一半來自於奢侈品。BNP Paribas將以該指數作為發行開放型的受益憑證所連結之標的，此外，也計畫未來將以該指數為標的，發行更多結構型商品。

一家公司要被歸納為奢侈品產業，其先決條件為該公司擁有國際知名的品牌或該公司之產品價格具有一定的水準以上。所以能夠被納入奢侈品指數裡的成分股，主要都是生產或銷售高級商品的公司，例如時尚名品、珠寶或是高級汽車等。

另外，新指數裡的每一檔成分股之權重均不可以超過10%，德國交易所集團會每年定期審核並視需要進行成分股之調整。每一檔成分股的權重會每季進行調整，調整的依據則是成分股的市值與其在各交易所之交易量。

(林宣君 譯自WFE Focus, February 2007)

## 六、Euronext Paris 發行「交易所商品證券」

Euronext Paris即將有31檔個別的「交易所商品證券」(Exchange Traded Commodities；後簡稱ETC)上市，其中包含有21檔個別的商品證券及10檔商品指數證券。

透過這些ETC，投資人將不須經由交易期貨契約，即可很容易的投資於主要的商品組合、能源、農產品、牲口、貴金屬及工業用金屬。

由於有愈來愈多的投資人，對於ETC表示興趣，就如同過去對ETF一般，因此才促成了ETC的上市。

Euronext Paris發行ETC，是循著Euronext Amsterdam在2006年成功發行的經驗，從2006年9月迄今，這31檔ETC的資產規模已大幅成長超過160%，達到4億美元之規模。

ETC是屬於開放式證券，其交易方式就像股票一樣，投資人可於同一天內在交易所買進及賣出，而這些ETC提供了投資人正確且具透明度商品投資管道，經由單次交易即可投資於商品標竿指數(benchmark)。

(劉天業 譯自WFE Focus, February 2006)

## 七、證券黑市交易系統興起

倫敦第一個證券黑市(dark liquidity)交易平台預計於二月下旬正式營運，證券黑市專指非透過證交所之交易，此平台由美國科技公司ITG設計，名為POSIT Now，投資人能以低廉的成本匿名交易，直接衝擊證交所之生意。

類似的平台在美國已相當普遍，且近年來發展快速，影響交易所之市占率。根據顧問公司Tabb Group之分析，透過證券黑市之交易大約占全美股票交易之10%。

雖然一些大型投資銀行幫客戶自行撮合委託單已行之有年，但在歐洲獨立的黑市交易平台仍十分罕見。除了ITG的新交易平台，最近七家投資銀行打算成立泛歐證券交易平台「Project Turquoise」，直接與倫敦證交所競爭。

目前歐洲的法律仍鼓勵於證交所中交易，但今年底「金融工具市場法規」(MiFID)正式實施後，交易所優勢不再，預期投資人將大量轉至成本較低之黑市交易。

美國證券黑市交易平台主要由大型投資銀行提供，如摩根史坦利的MS Pool's System、高盛Sigma X、瑞士信貸的CrossFinder、及瑞士銀行的Price Improvement Network。此外，花旗、高盛、雷曼兄弟、美林、摩根史坦利、及瑞士銀行等亦合作成立鉅額交易平台，名為Block Interest Discovery System，簡稱Bids。

除了大型投資銀行，科技公司也提供類似服務，如ITG、Liquidnet、Nyfix Millennium及Pipeline Trading等公司。

之前ITG於歐洲針對中小型的股票設計試驗性交易平台，一天只能成交六次。新系統上線後，大型公司也可藉此系統匿名交易，且其成交價係根據倫敦證交所公布之報價，採連續交易制度。

(徐珮甄 摘譯自倫敦金融時報2007年2月5日)

## 八、OMX集團計畫收購斯洛維尼亞的盧布亞那證券交易所 (Ljubljana Stock Exchange)

OMX集團前於2006年11月時對外表示有意將經營版圖拓展至東歐地區，並已與該地區數家交易所的股東會談商議收購的可能性。其後，OMX集團於2006年12月14日公布將以每股125.19歐元收購盧布亞那證交所全部發行的股票，總值約為420萬歐元，收購截止日為2007年1月22日。盧布亞那證交所的股份由29家金融機構分別持有，這些股東於2007年1月23日邀請OMX集團商談OMX如何能提升斯洛維尼亞資本市場的效率、流動性及能見度，並就

收購及其他形式的合作進行討論。

盧布亞那證交所目前有99家上市公司，市值約130億歐元。OMX集團包含瑞典斯德哥爾摩交易所、芬蘭赫爾辛基交易所、丹麥哥本哈根交易所、冰島交易所、愛沙尼亞塔林交易所、拉脫維亞里加交易所、立陶宛維爾紐斯交易所，共有795家上市公司，市值約8,883億歐元。

(林紀樺 摘要整理自2006年12月14日OMX新聞稿及2007年1月份Focus)

## 參、亞洲地區

### 九、新加坡交易所降低證券交易成本

自2007年3月1日起，新加坡交易所(SGX)將證券結算費率由契約價值的0.05%降低至0.04%。同時，最高結算費用將從200新加坡幣調高至600新加坡幣。

此次調低結算費率將可降低交易金額低於50萬新加坡幣者之結算費用。因2006年絕大多數的契約交易金額皆小於50萬新加坡幣，故大部分的市場參與者將從此項調整獲得利益。對於交易金額超過50萬新加坡幣者，調整後的費率結構與其他主要的區域交易所相較仍具競爭力。

新加坡交易所也正在調整最小買進金額表，包括在2007年中以前對較高股價的股票降低最小買進金額。買單金額的降低將可縮小買賣價差，特別是對於專業交易人和機構參與者而言，對其交易成本有重大影響。

證券結算費和最小買進金額表兩項調整之目的皆在於降低交易成本，及改進市場效率。

以新加坡交易所最近五個財務年度為試算基礎，該項費用調整對於收入的影響大致為中性，因調高費用上限而產生的較高收入，將可被調降費率而減少的收入所抵銷。然而，單就截至2006年6月30日最近一期的財務年度而言，該項費用調整可提升新加坡交易所的總營業收入約3%。

展望未來，該項費用調整在財務面的影響程度將視市場活動的實際水準和組成而定。

(黃昭豐 譯自WFE Focus, February 2007)

## 十、上海證券交易所推出上證紅利ETF上市交易

上海證券交易所推出上證紅利ETF上市交易，這是中國大陸第一檔高股息指數ETF，由上海證券交易所與友邦華泰基金管理公司共同開發完成。

自從ETF被當作新型態的指數化投資商品在中國大陸證券市場推出以來，其在上海交易所和深圳交易所之規模卻不斷下降。一份研究指出，ETF市場縮小的主要原因來自於缺乏需求、流動性以及市場深度。這份研究並針對中國大陸ETF的未來發展提出六項建議改革措施：

- 改善市場結構並積極發展衍生性金融商品市場；
- 盡快引入保證金交易制度，並開放ETF和ETF成分股可進行借券；
- 使ETF可以參與新股分配；
- 廢止ETF申購贖回只能以現金替代方式進行之規定，並在相關股票暫停交易時採用選擇性現金替代；
- 設立合資創造機制，以便利中小額投資人進行ETF申購；
- 開放盤後的一籃子交易，並對ETF之成分股組合給予證券代號，使投資人可以根據此一證券代號進行ETF成分股組合的一籃子交易。

(曾玲 譯自WFE Focus, February 2007)

## 十一、日本證券交易所外之交易金額高達47兆日幣

根據日本經濟新聞報導，2006年末透過證券交易所市場的交易，金額達47兆日幣，相較於去年增加了37%，是歷年來最高。透過交易所市場進行的交易總金額達677兆日幣。

交易所外交易，由於交易價格不受限制，交易對象主要為外國投資人。但是，交易所的市場交易會因交易所外之交易的影響而流失，而產生空洞化問題。

日本東京證券交易所也設有交易時間外之交易，但有時間、價格等限制，相對上，交易所外交易除了交易時間自由外，自2005年4月起，原有的交易價格限制也被廢除。

(張珏 整理自日本經濟新聞 2007.1.23)

## 十二、日本JASDAQ交易所計劃今夏增設以尖端科技公司為主的交易市場

日本JASDAQ交易所計劃今年夏天，增設以研發機器人、生化科技等尖端科技企業為主

的新興產業市場。新興產業市場的上市企業須成立十年以上，產品具備研發性或技術開發成功且具市場性。

新興產業市場的上市審查制度，較現行的上市規定相比，較為寬鬆且更具彈性。企業即使有經營赤字，如經審查確認具有「成長性」與「市場信賴性」，即可能上市。審查委員會係由各領域專家、學者組成，針對申請企業是否具備高度的成長性潛能等進行審查。但是為保護投資人，下市規定及退場機制更加嚴格。

(張珏 整理自每日新聞2007.1.20及讀賣新聞2007.1.22)

	目前的上市標準	新興產業市場的上市標準(暫定)
股東數	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 未滿 1 萬股之股東人數在 300 人以上</li> <li>● 1 萬股以上未滿 2 萬股之股東人數在 400 人以上</li> <li>● 2 萬股以上之股東數在 500 人以上</li> </ul>	同左
上市市值 盈餘	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 申請上市時市值達 10 億日幣以上</li> <li>● 最近期財務報告及最近一個會計年度財務報告之盈餘達 5 億日幣以上</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 申請上市時市值達 10 億日幣以上</li> <li>● 最近期財務報告及最近一個會計年度財務報告之盈餘達 5 億日幣以上</li> <li>● 申請上市時市值未達 50 億日幣以上，但盈餘金額不限(赤字也可以)</li> </ul>
資本額	申請上市時之實收資本額達 2 億日幣以上	同左
審查委員會意見報告 投資者說明會		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 經審查評估產品或技術開發具備成長性和市場信賴性</li> <li>● 每年至少舉辦一次投資者說明會</li> </ul>

(整理自 日本JASDAQ證券交易所網站)

### 十三、東京證券交易所與倫敦證券交易所達成業務合作之共識

日本東京證券交易所（TSE）2月23日表示，已與倫敦證券交易所（LSE）就今後將促進雙方連結、聯手研發新商品，以及提昇國際化競爭力等合作內容達成共識。這項業務合作共識是雙方交易所歷年來首次合作，雙方希望能因此為投資人、證券商以及機構投資人帶來更多的投資機會和方便性。

依據這項共識，雙方交易所之資深主管，在近期內將組成特別研究小組，針對數項重要議題進行討論。雙方也考慮以新興企業為對象成立新的交易市場，並聯手研發互相交易金融商品，以及推動雙方交易所成為全球化的交易市場環境，提供雙方投資人更多機會，並吸引更多投資人參與市場。此外，雙方也就系統技術，互相交換意見。

（張珏 整理自日本東京證券交易所網站）

### 十四、新加坡交易所與阿布達比證券市場簽訂瞭解備忘錄

新加坡交易所(SGX)與阿布達比證券市場(ADSM)就共同合作促進雙方金融市場利益簽訂瞭解備忘錄。此備忘錄之目的係為強化兩交易所之聯繫以加速雙方之相互合作，其主要倡議在於尋求雙方證券市場在跨境交易及結算之合作關係，基於此一備忘錄，兩交易所將就雙方證券市場進行資訊分享。此外，其他合作項目尚包括投資人教育以及員工交流計劃。

此次備忘錄之簽署係為新加坡交易所第一次與阿拉伯聯合大公國之交易所進行之合作協議。新加坡交易所執行長謝福華表示，此舉完全符合雙方政府發展雙邊重點產業如資本市場合作之策略。新加坡交易所目前正努力欲取得孟買交易所之股份，並與馬來西亞交易所就交易結盟進行協商，另亦尋求國外合作夥伴。而阿拉伯灣政府及投資人傳統以來皆投資其油元於美國及歐洲之資產，現在則開始對投資亞洲新興市場如中國產生興趣。

（王崇叡 摘譯自WFE Focus, February 2007及新加坡商業時報, 30 January, 2007）

### 十五、韓國金融監理機構將就外國公司資訊揭露訂定相關規定

韓國金融監理機構(the Financial Supervisory Service, FSS)正草擬外國公司至韓國市場上市之公開揭露相關規定，該規定將要求外國公司以整合型式(包含其關係企業)揭露其財務報表。這項措施之目的在於保護投資人，由於有些外國企業試圖以在避稅天堂所成立之人頭公司於韓國當地市場上市，因此韓國金融監理機構表示，以整合型式公布財務報表不僅是必要的，且為全球所共同採用之原則，韓國金融監理機構並要求外國企業以韓文進行公開揭露。

今年約有10家外國企業將至韓國上市，大部份為中國控股公司。中國公司正積極尋求將

其於避稅天堂設立之控股公司進行上市。華豐紡織國際集團(Huafeng Textile International Group)預計將成為第一家至韓國上市場之外國企業。該公司於去年底已向韓國交易所(KRX)提出上市申請。

(王崇叡 摘譯自 The Korea Times, 31 January, 2007)

## 十六、中證指數公司與境外交易所簽訂首份備忘錄

中證指數有限公司(China Securities Index Co.,Ltd)成立於2005年8月25日,由上海證券交易所和深圳證券交易所根據中國證券監督管理委員會共同出資發起設立的一家專業從事證券指數及指數衍生產品開發服務的公司。

中證指數有限公司與德國證券交易集團公司(Deutsche Borse AG)在上海簽訂合作備忘錄,內容涉及資訊交流、雙方高層定期會晤機制、人員交流培訓及其他相關課題研究等。中證指數有限公司總經理馬志剛和德國證券交易集團公司資料資訊執行董事Hoger Wohlenberg分別代表雙方在備忘錄上簽字。

馬志剛表示,指數公司一向重視與境內、外指數編制及其他機構的交流合作,此份備忘錄是中證指數公司與境外交易所的首份備忘錄,代表著中證指數公司在境外交流合作的良好開端。Hoger Wohlenberg表示,備忘錄的簽署代表著雙方指數業務合作和資訊交流工作的啓動,將成為雙方進一步合作的基礎。

隨著歐洲投資者對中國資本市場的關注力度和投資需求越來越高,中證指數公司與德國證券交易集團公司正積極探討在歐洲市場推廣滬深300等指數以及開發有關指數產品。

(趙典芬 資料整理自中國證券報及中證指數有限公司網站)