

國際證券市場法規暨發展動態



壹、美洲地區

一、那斯達克交易所(NASDAQ)與杜拜交易所之合作案取得美國海外投資委員會的許可

那斯達克交易所 (NASDAQ) 於2007年12月31日取得美國海外投資委員會 (Committee on Foreign Investment in the United States, CFIUS)，對於杜拜交易所集團 (Borse Dubai) 擬入股NASDAQ投資案的批准。此舉將使NASDAQ可繼續進行其對OMX的收購計劃。

在取得CFIUS的核准後，NASDAQ指出，依據2007年9月20日宣布與杜拜交易所之合作協議，已放棄稍早擬採自行收購OMX集團股份的方式，轉而支持由杜拜交易所每股瑞典幣265元的價格用現金購入OMX股份。其他早先根據杜拜交易所與NASDAQ協議中雙方同意由杜拜交易所展開收購OMX股份的條件多已被達成。

如當杜拜交易所已持有超過2/3（至少67%）OMX的股份且其他杜拜交易所與NASDAQ協議合作內容之條件均滿足時，杜拜交易所最終將出售其持有之所有OMX股票予NASDAQ，以換取NASDAQ的股份與現金；同時，NASDAQ也會投資杜拜交易所旗下的杜拜國際金融交易所 (Dubai International Financial Exchange)，達成雙方合作的目標。

（林宜君 譯自WFE Focus, January 2008）

二、NYSE Euronext與Atos Origin原則上同意合資經營AEMS

Atos Origin（源訊科技），一家國際性的IT服務公司，已與NYSE Euronext原則上達成協議，將由後者取得AtosEuronext Market Solutions (AEMS) 50%的股權，該公司為Atos Origin所擁有。

根據所有相關員工代表團體事前之資訊與磋商結果，在這樁交易順利完成後，NYSE Euronext將重新取得NSC現貨交易平台與LIFFE CONNECT衍生性商品交易平台技術之所有權與所有相關管理開發服務，以及AEMS的第三方交易平台技術業務；Atos Origin則將掌管AEMS的第三方結算交割與資本市場業務。

在這樁交易裡，NYSE Euronext需支付2.75億歐元（4億美元）予Atos Origin，而Atos Origin需給付AEMS公司2000萬歐元（2900萬美元）。

該協議原則上延續長久以來Atos Origin與Euronext間的良好關係，並允許兩公司在各自所處產業之當前趨勢下，仍能專注於自身核心業務。雙方將擴展此合作關係，Atos Origin將成為NYSE Euronext之系統整合與IT服務外包的優先供應商。



Atos Origin與NYSE Euronext之間的技術業務重新整合工作，預計將於2008年夏末完成。

(林詠喬 譯自WFE Focus, January 2008)



貳、歐洲地區

三、OMX北歐交易所 (OMX Nordic Exchange) 降低股權交易費用

OMX將藉由降低其現貨股權交易費來強化北歐資本市場 (the Nordic capital market) 和北歐交易所 (the Nordic Exchange) 之競爭力。

斯德哥爾摩、哥本哈根及赫爾辛基的現貨股權交易費於2008年1月1日平均降20%。改變費用結構的目的在於進一步增加流動性，使北歐資本市場對全球投資人更具吸引力，以提升交易量。股權交易費的降低將使其在歐洲市場中相較之下非常具有競爭力。

此項費用的降低係為進一步協調北歐交易所買賣費用。為鼓勵演算交易或程式交易等新的交易行為，OMX將對交易費率進行結構性的改變。此外，將降低北歐交易所中一些最具吸引力和交易最活絡的股票之交易費用。

北歐交易所已經將場外交易的交易費用調降75%，且目前亦調降交易所場內交易的費用。北歐交易所每筆股權交易的平均金額為瑞

典幣21萬3千元，在調降交易費用後，每筆股權交易的平均成本將從瑞典幣9.8元降至7.8元。

降低費用將對OMX的收入產生不利之影響，以2007年期間的預估現貨股權交易量來計算，估計一年約減少瑞典幣2億元。

(黃昭豐 譯自WFE Focus, January 2008)

四、瑞士交易所集團、瑞士集保公司及瑞士資訊服務公司完成合併

自2008年1月1日起，瑞士金融市場之基礎架構已被重組。瑞士交易所集團 (SWX Group)、瑞士集保公司 (SIS Group) 及瑞士資訊服務公司 (Telekurs Group) 共同合併成為單一機構，名為瑞士金融市場服務機構 (Swiss Financial Market Services AG)。

透過這一步合併，瑞士金融中心更加強其競爭力與創新能力，且維持了瑞士對其國家金融中心整體架構之控制權。

值得一提的是，此架構之重組能夠提供橫跨整個價值鏈的新服務，同時能進一步增加效率。瑞士金融市場服務機構將在服務品質、價格競爭及服務創新上致力扮演領導的角色。

該機構完全由其使用者所擁有，以確保所有決策均以客戶之權益為重。其所有權結構因股東訂有長期合約，故不會輕易變動，此將能確保其未來經營權之穩定及可靠性。

(徐曉薇 譯自WFE Focus, January 2008)

五、歐洲期貨交易所和國際證券交易所完成合併

歐洲期貨交易所 (Eurex) 在美國證券交易委員會 (SEC) 的核可下，於2007年12月20日完成收購國際證券交易所控股公司 (ISE, International Securities Exchange Holdings)。

2007年12月20日國際證券交易所控股公司的普通股於紐約證券交易所 (New York Stock Exchange) 終止上市。美國證券交易委員會將視國際證券交易所控股公司為一註冊的國家證券交易所而持續管理，同時亦在目前的管理團隊下作為歐洲期貨交易所的獨立分支機構，持續營運。歐洲期貨交易所執行長 (CEO) Andreas Preuss亦將加入國際證券交易所控股公司的董事會。

國際證券交易所控股公司加入後，歐洲期貨交易所顯可拓展美元及美元商品的流動網路；在此合併的基礎上，國際證券交易所控股公司和歐洲期貨交易所將成為全球股票及股票指數衍生性金融商品的市場領導者。

此次合併亦藉由交叉交易現有商品，及未來發展創新性合作商品提供成長的機會，雙方第一項的合作計畫將會在2008年初公佈。

(陳怡均 譯自WFE Focus, January 2008)

六、OMX將與Nord Pool建立國際能源衍生性

商品交易所

北歐交易所 (OMX) 將以23億挪威歐克朗收購Nord Pool的結算、諮詢及國際衍生性商品業務。並建立一總部位於奧斯陸的國際能源衍生性商品事業單位。

因OMX經營Nord Pool的交易及結算平台，故OMX與Nord Pool已有長期且良好的合作關係。該項交易不僅可讓Nord Pool將本身電力能源的核心業務向外做地理擴張，並將強化其現有業務的提供，OMX正企圖建立其在歐洲二氧化碳商品交易市場之領先地位。

透過該項交易，OMX將收購Nord Pool子公司100% 股權，包括 Nord Pool Clearing公司與Nord Pool Consulting公司，及一家以二氧化碳商品及國際電力合約等國際性產品為主要業務之新設子公司，至於經營北歐實物商品交易市場的Nord Pool Spot公司，並不包括在該項交易中。

該項收購業務將形成OMX內部新成立之「能源及商品事業單位」的核心，該事業單位將負責銷售活動、主要客戶管理、產品開發，及對客戶及Nord Pool提供服務。

Nord Pool Clearing公司將與OMX的結算機構結合，以達到規模經濟，該項收購提議將正式簽署協議，並經主管機關核准後，預期於2008年中完成。

(陳旭怡 譯自 WFE Focus, January 2008)





參、亞洲地區

七、馬來西亞證交所推出機構法人交易自動交割系統

馬來西亞證交所的子公司「馬來西亞證券結算所」，為加強對結算會員的交割服務，推出了「集中撮合系統」(Central Matching Facility; CMF)，該系統是以馬來西亞證交所為核心的自動化交割系統，其在許多已開發國家已是十分普遍。

CMF為機構法人交易提供更快且更具效率的撮合及交割環境，而實現了交易所提升作業效率的承諾。

CMF系統可以產製「庫存撥付」(Depository Transfer)及「機構法人交割」(Institutional Settlement Service; ISS)等相關的檔案，並且允許其結算會員(包括證券公司及保管銀行)，可以透過電子傳輸方式自動撮合交易及完成交割。在引進這套系統前，上述交易及交割都是靠人工作業。

另外，由於系統可以自動完成ISS相關交易的指示及確認，因此可以減少結算會員的工作負擔，降低交割錯誤發生可能性及消除人為的干預，並即時提供交易相關資料的確認，使整個證券產業因此受惠良多。

(劉天業 譯自WFE Focus, January 2008)

八、東京證交所啟用新衍生商品交易系統

2008年1月15日，東京證券交易所(Tokyo Stock Exchange Group, TSE)啟用新衍生商品交易系統(derivatives trading system)。

為了要與新交易系統進行連結，TSE將對其衍生商品市場(TDEX)之相關規範進行大幅修改。

修改範圍包括為配合衍生商品交易系統更換，將引進東證一部指數(TOPIX) / 日本政府債券(JGB)期貨與選擇權give-up系統註。

東證所希望藉此增進投資人於TDEX交易之便利性。

此次主要的改變包括：

- ◆擴大每日漲跌幅限制，與啟用JGB期貨與選擇權的暫停交易(trading halts)。
- ◆擴大每日漲跌幅限制，修改盤中斷路措施的啟動標準(trigger levels of circuit breakers)。
- ◆改善非競價(off-auction)交易系統

[註：藉由此系統，投資人可於同一筆交易中，在不同證券商分開進行執行交易與結算的動作。例如：投資人可於證券商A下單購買TOPIX期貨，之後可經由證券商B進行結算的動作，此時證券商B應付給TSE交易手續費。此系統已普遍為歐美交易所使用，目的在促進交易效率，TSE啟用此系統，是為了滿足眾多海外投資人的需求。]

(羅時芳 譯自WFE Focus, January 2008)

九、香港交易所推出新措施促進市場延拓產品在港上市

香港交易及結算所(Hong Kong

Exchanges and Clearing, HKEx)旗下全資子公司香港聯合交易所(The Stock Exchange of Hong Kong, SEHK,以下簡稱港交所)宣布新措施，以利更多不同類型的市場延拓產品(Market Access Product, MAPs)上市，進一步鼓勵創新金融商品。

一般來說，市場延拓產品是一種與下列標的資產相關的結構性產品：

1. 在海外認可交易所上市的證券；
2. 商品資產或衍生產品合約；
3. 以(1)或(2)項為基礎的第三者指數或專有指數。

為了便利更多不同類型的市場延拓產品上市，聯交所已加強結構性產品的制度如下。如是在海外認可之交易所上市的證券，可以發行以海外上市證券（或以其為基礎的指數）的結構性產品。

聯交所目前已經擴大認可交易所的名單，包含世界交易所聯合會(World Federation of Exchange, WFE)所有成員交易所及其他特定交易所，其餘交易所將會依照發行商的要求以個別情況方式認定。在聲譽良好的商品及衍生產品交易所上市的衍生產品合約，都有結構型商品發行的資格。

結構性產品不需附有抵押品，為了避免投資人不會受到發行商信貸評級不利改變的影響，從發行結構性產品到產品到期之間，結構性產品的期限最長不得超過5年。

有些市場延拓產品的投資人可能會尋求比現有五年期限更長曝險期限的產品。證交所也認為應該提供一項適合的制度，協助更長期限的市場延拓產品上市，而這項制度不會因為新的要求，而違背保護投資人的信貸評級原則。

展期理論是協助此目標的可行方法之一，此需藉由修改上市規則達成，而聯交所已經獲得證券期貨委員會(Securities and Futures Commission)同意。

展期理論的特色是，從產品發行至到期的期間，每五年有一評價的機制，評估發行者是否符合此結構型商品發行的合格標準，若發行者沒有符合這些標準，結構型商品會自動過期，而投資人會收到依照按預定結算公式計算之款項。

(張貝瑜 譯自WFE Focus, January 2008)

十、上海證交所推出公司治理板塊及公司治理指數

上海證券交易所(SSE)近期推出“上證公司治理板塊”，其目的在於提昇上市公司公司治理的水準，並鼓勵投資人理性投資。

同時，上海證交所和中國證券指數公司(CSI)也推出上證公司治理指數，以綜合反應上證公司治理板塊的走勢。該指數以2007年6月29日為基期，基期指數為1,000點。

上證公司治理板塊和上證公司治理指數由199支成分股構成，成分股的總市值為人民幣



12兆1,245億元，佔上海證交所A股市值的50.7%。此外，這199支成分股的流通市值為人民幣2兆9,579億元，佔上海證交所A股流通市值的54.23%。

上證公司治理板塊的組成，係經由上市公司自願申請，願意接受較嚴格的公司治理規範，並歡迎投資人和社會公眾的批評監督，以藉此進一步強化其公司治理。

根據中國大陸國內及國外的各種實證研究，公司治理的水準和公司的營運績效有強烈的正向關係。在上證公司治理板塊和上證公司治理指數推出後，基金公司和機構投資人可以積極發展相關產品，包括指數基金和指數股票型基金(ETF)等，提供投資人具公司治理品質保證的長期投資工具。而這些相關產品的推出，也可進一步加強股價表現和公司治理之間的關聯性，並為市場評價和公司治理水準建立正面的互動關係。

(曾羚 譯自WFE Focus, January 2008)

十一、香港交易及結算所實施證券市場第三者結算(Third Party Clearing)制度

香港交易及結算所(HKEX) 2007年12月3日實施證券市場第三者結算制度。未來聯交所參與者在聯交所內交易時，不須登記成為香港中央結算公司(HKSCC)的結算參與者，而可委由全面結算參與者(GCP)負責其於中央結算及交收系統(CCASS)的結算作業，並代其履行於該系統內一切交易的交割責任。

在第三者結算制度下，CCASS的結算參與者將區分為全面結算參與者和直接結算參與

者(DCP)兩類。GCP可以在不成為聯交所參與者之情況下替非結算參與者的聯交所參與者提供第三者結算服務。非結算參與者須先委託GCP代其結算才能在聯交所買賣。DCP須取得聯交所參與者資格，只能結算其本身的交易，不能提供第三者結算服務，亦即不接受非結算參與者的委託結算。

HKEX表示，第三者結算制度有助於對證券市場參與者提供更多結算作業之選擇、降低證券市場交割風險及費用、提升淨額結算效率與市場參與者之資金運用彈性等優點，並可確保香港證券市場的結算制度與國際主要金融市場的作業同步。

目前，美林遠東及富通期貨結算兩家公司已獲准成為GCP，而花旗銀行也已提出申請。Optiver Trading、Eclipse Options (HK)及 Tibra Trading等三家聯交所參與者獲准委託辦理結算。此外，多家獨立的結算服務供應商及聯交所參與者亦表示有意提供或委託辦理結算。

第三者結算制度在香港交易所衍生性金融商品市場已運行多年，現有七家機構為香港期交所參與者(FEPSs)提供第三者結算服務，另有四家機構為香港股票期權交易所參與者(SOEPs)提供服務。鑑於香港交易所的成立已成功整合證券與衍生商品市場之交易、結算、保管與風控機制，且兩市場已同屬香港交易所管理，HKEX即於2002年提出「第三者結算」構想，歷經多年宣導，方於2007年底付諸實施。

(許正誼 整理自Finextra News December 03 2007及香港交易所「第三者結算諮詢文件」)

