



# 國際證券市場發展動態



## 美洲地區



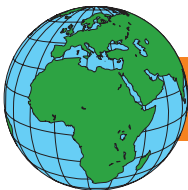
### 一、紐約證券交易所 設立公司治理委員會

紐約證券交易所將成立一個獨立的公司治理顧問委員會檢視美國公司治理及委託書制度。這個委員會將致力全面性地強化美國公司治理最佳實務與委託書收購制度，並與主管機關及相關單位共同建立一個完整及建設性的方法，進行公司治理與委託書制度改革。

NYSE Euronext執行長Duncan Niederauer表示，以紐約證交所的獨特地位，能聚集各界財金專業人士，為公司治理議題與金融業者進行建設性的對話，將有利發行人、投資者以及整體市場發展。

該委員會主席由Larry Sonsini擔任，他同時為現任紐約證券交易所Proxy Working Group主席，該單位近期提出建議紐約證交所應修改法規，讓股東更容易解任不適任之董事。

(徐曉薇 整理自WFE Focus, August 2009及相關報導)



## 歐洲地區



### 二、中東歐交易所集團 成立並編製新指數

奧地利維也納證交所、匈牙利布達佩斯證交所、斯洛維尼亞盧布亞納證交所以及捷克布拉格證交所等4家交易所，將合併成立「中東歐證券交易所集團 (CEE Stock Exchange Group)」。預計這4家交易所合併後，其所屬上市公司總市值為1,280億歐元，約占中歐及東歐地區之一半，且合併後之平均單月交易量為110億歐元，約占中歐及東歐地區的三分之二。這4家交易所合併後，仍分別獨立營運，但維持緊密合作關係，且對外共同使用「中東歐證券交易所集團」之名稱。

同時中東歐證券交易所集團將編製2支新指數：CEETX指數與CEESEG綜合指數。CEETX指數涵蓋集團內市值最大且流動性最佳的前25家上市公司，為一交易型(tradable)指數，可供作ETF及其他金融商品之標的。另一支CEESEG綜合指數，則涵蓋原4家交易所之主要指數，包括奧地利ATX指數、匈牙利BUX指數、捷克PX指數、與斯洛維尼亞SBITOP指數，可做為中東歐證券交易所集團之代表指數。

中東歐證券交易所集團計畫於今年底將資料傳輸服務整合，並合辦招商等行銷活動。中期目標係於集團內建立一共同交易平台。

(徐珮甄 整理自Mondovisione, September 17, 2009及相關新聞)



### 三、以色列台拉維夫證交所 即將正式推出ETF商品

以色列證券主管機關（Israel Securities Authority，以下稱ISA）與台拉維夫證券交易所（Tel-Aviv Stock Exchange，以下稱TASE）合作催生新金融商品「Kranot Sal」（ETF）於TASE掛牌上市。

「Kranot Sal」之名來自於希伯來文，英文直譯為Basket funds（一籃子股票基金）。依據ISA與TASE之規劃，此商品將同時具有開放式共同基金（open-ended funds）與交易所買賣票據（exchange-traded notes，以下稱ETNs）兩者之特點。「Kranot Sal」主要依循美國ETF運作模式，並融合以色列當地現行ETN市場之特色，商品型態則參照當地被動式共同基金（Tracker Fund，此類基金以複製追蹤特定指數或資產的績效為目標）之架構。「Kranot Sal」和以色列當地一般共同基金最大之差異點在於，其將可於TASE掛牌交易並同時可辦理初級市場申購贖回之交易。ISA與TASE期望此新商品上市除可拓展目前上市商品之類型，並為市場帶來商品間的良性競爭，提升市場效率。

早自2008年3月起，ISA主席Zohar Goshen即有意推動以色列ETF市場，ISA並著手修訂現行ETNs之相關法規制度，以將更多型態之商品包括共同基金等納入可於集中

市場交易之商品範疇。ISA與當地ETN業者已持續致力於加強現行ETNs與共同基金管理之緊密結合，ETF市場的建立亦是此工作計劃中之一部份。同年8月，ISA與TASE董事長Shaul Bronfeld共同設置一專門委員會，為能在2010下半年在證券市場正式推出以色列ETF而努力。

為讓共同基金能直接於集中市場交易，包括Joint Investment Trust Law-1994（1994年共同投資信託法）、TASE Regulations（台拉維夫證券交易所管理法規）與TASE Clearing House Bylaws（TASE結算機構細則）等相關法規均必須配合修訂。此外，TASE亦開始陸續建置便於ETF交易之相關必要設施。

以色列對ETF上市交易之運作規劃分點說明如后：

- 1.在TASE上市之ETF於正式發行後次日即可開始進行交易，運作模式將會近似現行ETNs。目前已發行之被動式共同基金將可轉換為ETF架構，直接於證交所上市交易。若ETF上市後無法在指定期間內達到最低投資門檻之規定，則必須下市回復到一般共同基金之運作模式。
- 2.ETF發行機構將扮演造市者（market-maker）之角色，提供ETF報價以維持市場流動性。未來，ETF基金經理人之交易將轉以初級市場之申購贖回交易為主。透



過向基金經理人進行ETF申購會創造出更多在外流通之單位數；反之，向基金經理人進行ETF贖回則會減少單位數。關於基金經理人進行交易之相關法規機制將以維護ETF持有人之利益為主軸，包括讓ETF投資人有權能分享當ETF績效表現超越追蹤標的資產時之超額報酬。

3.另為確保ETF有清楚之公開市場價格與即時市場交易，基金經理人將只能在當日有計算ETF淨值之日與採連續競價之交易時間內進行交易。若市場當日不允許進行造市活動，TASE仍將接受一般ETF次級市場之交易（即不以造市為目的之買賣）。ETF持有人除可直接於次級市場賣出ETF外，並能向基金經理人以當時之淨資產價格直接辦理ETF之贖回，這與現行ETNs市場之規定相同。

(林宣君 整理自WFE Focus, Sep. 2009與以色列台拉維夫證交所網站)



## 亞洲地區



### 四、亞洲首檔貨幣市場ETF 於新加坡交易所上市

新加坡交易所（SGX）與德意志銀行（DB）8月27日共同發表聲明，亞洲首檔貨幣市場ETF—db x-tracker美元貨幣市場ETF即日起正式於新加坡交易所跨境上市。

db x-tracker 美元貨幣市場ETF（SGX代號：IH4）係2008年4月10日由德意志銀行的ETF發行機構db x-trackers所發行，於倫敦交易所首次上市，8月底之淨資產總值為4,283.5萬美金。IH4之投資目標為追蹤美國聯邦基金有效利率報酬指數（U.S. Fed Funds Effective Rate Total Return Index），代表的是銀行間美元隔夜拆借利率之加權平均。透過此ETF，投資人以每年不超過0.15%之極低費用即得以參與美元貨幣市

以色列市場三種追蹤特定標的資產績效之金融商品比較表

	ETNs (Teudot Sal)	ETFs (Kranot Sal)	Tracker Mutual Fund 被動式共同基金
商品型態	◎交易所買賣票據。發行人會依據到期日標的資產之價格向投資人贖回該票據	◎在證交所上市交易，追蹤/複製標的資產績效之共同基金	◎追蹤/複製標的資產績效之共同基金
上市交易	可	可	不可
購買與贖回之方式	◎同一般證券交易依市價進行買賣。投資人亦可選擇直接向基金經理人以NAV贖回	◎同一般證券交易依市價進行買賣。投資人亦可選擇直接向基金經理人以NAV贖回	◎依基金之NAV進行買入或贖回交易
資產與交易利潤之歸屬	發行人	單位持有人	單位持有人
市場風險	有	有	有
管理法規	共同投資信託法	共同投資信託法	共同投資信託法

資料來源：TEL-AVIV STOCK EXCHANGE 網站

場。此外，該ETF還獲得穆迪投資服務 (Moody's) 最高等級「Aaa」的信用評等，以及「MR1」之市場風險評等。

目前於新加坡交易所上市之ETF共39檔，整體投資範圍涵蓋全球大多數資本市場，包括新加坡、印度、北亞、東盟、美國、東歐、拉丁美洲、其他新興國家以及商品市場等，且商品類型相當多元化。39檔當中僅8檔為首次掛牌，其餘31檔皆為跨境上市，其中由db x-trackers引進的就占了9檔。

截至今年6月底，發行人db x-trackers管理之資產總值逾210億歐元，為歐洲ETF三大發行人之一，已發行超過100檔ETF，涵蓋股票、債券、信貸商品、貨幣市場、貨幣及商品等不同資產類別，於全球7大交易所上市，亦為歐洲地區首位發行貨幣市場ETF之發行人。db x-trackers近年來積極拓展業務至亞洲市場，企圖建立「亞洲ETF 超級市場」之平台，因此自去年開始，陸續將旗下ETF引進新加坡及香港交易所跨境上市，今年第一季亦於新加坡交易所推出區域內首檔反向型ETF (Inverse ETF)，以及越南股票型ETF，而此次IH4的上市，可說是再為新加坡交易所ETF市場版圖寫下新的一頁。

(吳逸萱 整理自WFE Focus, September 2009及相關報導)



#### 五、馬來西亞交易所與CME集團 簽訂策略性合作協定

馬來西亞交易所於9月17日與芝加哥商品交易所集團 (CME Group) 簽訂合作協定，芝加哥商品交易所集團策略性收購馬來西亞衍生性商品交易所25%的股權。

馬來西亞交易所表示這是其棕櫚油 (crude palm oil) 期貨市場邁向國際化的第一個里程碑，這項合作與其期望在2020年之前變成已開發市場的目標一致，同時亦可使馬來西亞的證券交易國際化以及棕櫚油期貨交易全球化。馬來西亞交易所更希望未來能與美國、印度等地之衍生性商品交易所結盟，朝全球交易中心的理想邁進。

此項協定包含三大內容，第一，股權收購：在此項協議之下，芝加哥商品交易所集團將收購馬來西亞衍生性商品交易所25%的股權，其係為馬來西亞交易所之子公司。

第二，馬來西亞衍生性商品交易所授權芝加哥商品交易所，採用令吉計價的棕櫚油期貨合約結算，此外將開發美元計價、現金結算的棕櫚油期貨合約與相關選擇權，預期在2010年上半年於芝加哥商品交易所掛牌。

第三，馬來西亞衍生性商品交易所可在芝加哥商品交易所的環球交易所交易平台 (CME Globex Services) 交易：所有現行及未來的馬來西亞衍生性商品交易所之商品將於芝加哥商品交易所的環球交易所交易平台交易，預期將於2010年的下半年完成轉移。

馬來西亞衍生性商品交易所也將持續營運、管理其市場，並對交易時間、產品及規格仍保有控制的權力，而訂價、價差 (spread definition) 及相關參數則由芝加哥商品交易所的環球交易所交易平台支援。

(陳怡均 整理自WFE Focus, September 2009及相關報導)



## 六、上海證券交易所 推出創新實驗平台

上海證券交易所正式推出大陸第一個以金融模擬和模型建構為基礎的創新實驗平台。在超過一年多的研究發展後，該平台已達成「建立初具規模的業務創新研究實驗、沙盤推演環境」的初期目標，其終將建造一為持續創新的交易機制提供支援和服務的世界級、開放且專業的研發實驗環境。

此平台擁有下列四項核心技術：一、是大陸國內首創的智慧模擬技術。運用人工智慧，除了模擬在正常市場環境下的投資人行為，亦可模擬在特定市場環境（如行情發送、上市公司公告等）下投資人的委託、交易及持有部位狀況。智慧模擬技術是由委託單模擬生成系統和交易行情模擬撮合系統構成。其中，委託單模擬生成系統根據系統設置的可用金額、部位、交易等參數、下單策略模型以及以市場、產品和投資人特徵建構出的三維資料庫，即時產生隨機的歷史委託單、人工委託單、技術交易型委託單和智慧學習型委託單，與市場各種參與者的下單行為作比較。交易行情模擬撮合系統能根據投資人的委託單，「即時」撮合、產生大量有效的試驗資料。

二、是以市場、產品和投資人特徵為三維的資料庫技術。創新實驗平台從市場（包括A股、B股、債券等）、產品（股票、權證、基金、債券等）和投資人（投資者類

型、持有市值、持股類型、地域、年齡、股齡等）角度對市場進行分類，並根據歷史交易和部位持有資料建構以市場、產品和投資人特徵為三維的資料庫。該資料庫包含了市場流動性、資金流向、投資人盈虧、部位成本及投入資金等資料，不僅可為智慧模擬技術中投資人交易特徵的主要參考依據，亦可在金融模型建構技術中提供對市場、產品和投資人的多角度比較。

三、是金融模型建構技術。以海外發展多年的金融模型建構技術為基礎，大陸建立了一套符合其國內證券市場實際情況的金融分析模型。以歷史及模擬建構出的委託單、交易及部位資料進行分析統計，針對證券市場相關問題進行研究。目前，創新實驗平台金融模型建構技術已經開發了投資人行為分析、風險預警分析、市場品質分析以及市場趨勢分析等模型，包括投資人風險分析模型、投資者績效分析模型、市場品質分析模型、投資人交易和持有偏好分析模型、產品風險分析模型、資金流動分析模型、權證交易商績效評估模型及投資者結構分析模型。

四、是交易重演技術。根據歷史交易資料及委託單資料，重新建構在特定日期和時間內投資人的委託單及交易情況。交易重演技術可以顯示在不同時段市場參與者的成交明細、警示帳戶下單、成交和未成交情況，及反映市場狀況的市場衝擊指數和流動性指數等指標。創新實驗平台的交易重演技術為上海證券交易所提供了一研究工具，可詳細

分析在特定事件下，各類投資人的下單行為和交易行為如何引起市場異常變化。

創新實驗平台已完成下述七項功能的開發：一是交易機制的分析，分析在現有交易制度下，各類投資人的盈虧、持有情況以及市場流動性、波動性和效率性的變化，並與在新交易制度下，各類投資人正常情況或極端的交易行為作比較；二是產品風險追蹤分析，可定量評估各種產品的投資人與市場風險；三是投資人結構與行為分析，依持有市值、分佈區域、年齡及股齡劃分投資者，並分析各類投資人的持有結構（包括持有分佈和喜好）、交易行為（包括交易分佈和交易偏好）、價格貢獻度、投資損益、及投資人在券商間的流動狀態等；四是投資人風險分析和壓力測試，根據投資人的持有部位及交易狀況，判斷不同時期時的投資人風險，並以情境模擬分析對投資人風險進行壓力測試，以模擬在極端事件發生時，市場的波動對各類投資人潛在損益的影響；五是市場品質分析，定期檢測與市場品質、交易秩序和監管績效相關的指標，做為上海證交所市場品質報告的主要指標來源；六是特定事件分析，還原在特殊事件發生時的交易委託簿，以分析投資人下單及交易行為及由此引發的市場變化；七是其他系統分析，包括分析引進各種法規及系統對市場流動性、波動性的影響。

目前，上海證券交易所的創新實驗平台已正式啟用，不僅為上海證券交易所提供專

業服務，也為證券市場各種相關問題提供科學性的數量化研究。

(林昱廷 整理自上海證券報2009年8月19日)



### 七、胡志明證券交易所將加入東協電子交易平台

馬來西亞證券交易所、印尼證券交易所、菲律賓證券交易所、新加坡證券交易所及泰國證券交易所與胡志明證券交易所於吉隆坡舉行的第九屆東協證券交易所執行長會中達成協議，胡志明證券交易所將加入東協電子交易平台之中。

現階段，各國投資人在本國證券交易所買賣其他東協國家交易所之股票，相關結算費用是支付給該股票掛牌之交易所，而隨著此電子交易平台將於2010年開始運作，投資人透過此一平台買賣他國股票時將改由本國交易所進行結算。此一電子交易連結並將建置交易資訊系統，使各交易所可提供其本身之市場資訊，並彰顯各證券市場之特色。

胡志明證券交易所資深副執行長Phan Thi Tuong Tam表示該交易所一直強烈希望加入此電子交易平台，而透過簽訂合作備忘錄後，胡志明交易所將會致力於此一計劃。藉由此電子交易平台連結，東協各國交易所將擁有更好的機會來發展自身之優勢。

(周楷峯 整理自The Business Times, September 2009)