



國際證券市場發展動態



美洲地區



一、美國證管會通過標準化的「錯誤交易」處理程序

今（2009）年10月5日，美國證券監督管理委員會（SEC）通過一項新規則，同意交易所可取消（nullify；cancel；break）報價明顯偏離市價的「錯誤交易」（erroneous trade）。此為SEC首度為交易所處理錯誤交易之程序提供統一準則。在此之前，各交易所對於錯誤交易的定義及處理方式各有不同，投資人必須面對不同市場有不同作法的不確定性。

錯誤交易的發生可能有多種原因，包括人為疏失或電腦失靈。由於當前各市場已高度自動化且彼此相連，一個小範圍的錯誤交易可能迅速觸發一連串其他市場中相似的錯誤交易。舉例而言，假設某股票的最新成交價格為20美元，一家電腦失靈的券商在多個市場上以50美元的價格送出多筆委託單，其他券商的自動化系統可能會迅速追隨，導致一筆錯誤交易迅速影響了多個市場的正常運作。

然而即使導因於同一筆錯誤交易，過去各交易所對於錯誤交易的取消仍有不同作法；有些只在報價偏離最新市價一定比例時

才允許取消委託單，有些則更仰賴交易所人員的主觀判斷。此外，各交易所對於錯誤交易檢查程序的時程要求也不盡相同。這些不一致性所導致的糾紛在去年秋天變得更加明顯，當時市場劇烈波動導致錯誤交易筆數大幅上升。

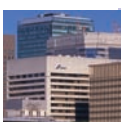
為確保一致性，以NYSE Arca為首的數家交易所，為錯誤交易的認定及處理原則擬定了共通標準。這些交易所包括BATS Exchanges、Chicago Board Options Exchange、Chicago Stock Exchange、International Securities Exchange、NASDAQ Stock Market、NASDAQ OMX BX、National Stock Exchange、New York Stock Exchange、NYSE Amex及NYSE Arca。

新規則已獲SEC同意並自即日起生效。未來交易所僅得於委託價格偏離最新成交价格一定比例時，方可取消交易：股價低於25美元者，偏離比例需達10%；股價介於25美元及50美元者，需達5%；股價高於50美元者，需達3%。此外，錯誤交易檢查程序必須在交易發生後30分鐘內開始，並在30分鐘內處理完畢。

SEC主席Mary L. Schapiro表示，一致性的客觀規範可以降低市場對於錯誤交易的疑慮，藉以維繫市場信心。尤其是在市場波動劇烈時，這些改變將可強化市場秩序，確

保市場運作效率。

(林詠喬，整理自美國SEC網站及相關報導)



二、NASDAQ OMX交易所 設立新市場BX

NASDAQ OMX交易所計畫設立一個名為BX的新市場，以爭取目前未符合該交易所上市規範的公司至NASDAQ掛牌，該案目前正待SEC核可。

NASDAQ OMX表示，新板的目標公司包括現於OTC市場(含OTCBB或Pink Sheets)交易的公司，或已在NASDAQ或其他交易所上市但可能面臨下市的公司等。該板申請公司除需符合基本的上市量化標準外，該交易所也將要求申請公司符合其它品質標準，包括：至少具備3個獨立董事，1個完全獨立的審計委員會與一個審核高階主管薪酬決策的獨立機制。此外，該平台上的買賣交易都將受到即時與盤後市場監視。NASDAQ OMX此次設立BX新板的執照來源為2008年9月與Boston Stock Exchange 合併後取得。

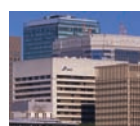
NASDAQ OMX同時公布計畫於2010下半年推出第三個股票交易平台，執行價格/委託量優先模式(price/size priority model)，與該交易所現有另兩個執行價格/時間優先交易模式(price/time priority model)不同。這個新交易平台的執照來源則是2007年NASDAQ OMX與Philadelphia stock exchange

合併後取得。

(徐曉薇整理自AP及NASDAQ OMX相關網站，Sept. 2009)



歐洲地區



三、德國交易所推出 「Xetra國際市場」新收費模式

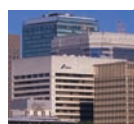
德國交易所(Deutsche Börse)宣布將分階段推出歐洲新跨國交易平台「Xetra國際市場」(Xetra International Market, 簡稱XIM)。XIM將採用現有Xetra之交易系統，並透過Eurex Clearing 辦理跨國結算事宜。透過此一XIM交易平台，市場參與者將可享受到Xetra之高效率性，並利於其快速進行現貨市場之各類演算交易。此外，由於在此市場交易的股票資訊均相當透明且受到監管，並由Eurex Clearing進行結算，市場安全性將更為提升，有效降低交易對手之結算風險。在款券交割方面，XIM將透過專辦交割業務之Clearstream與各國當地保管業者連線，以進行Eurex Clearing和各市場之後續交割事宜。

為配合新市場推出，德國交易所並提出新的收費架構與獎勵辦法，以提升造市者協助提供市場流動性之意願。依據目前規劃之收費架構，未來市場參與者所有委託(包含連續競價與集合競價時段)之手續費用為該



筆委託成交金額之0.12 bp (即0.0012%)。其中，流動性提供者在連續競價時段之委託將可按成交金額之高低獲得獎勵：若該筆成交金額少於或等於5萬歐元者，將可獲得委託成交金額0.48bp (0.0048%) 之回饋獎勵；高於5萬歐元者，將可獲得委託成交金額0.36bp (0.0036%) 之回饋獎勵。另外，XIM之結算費用為該筆交易金額之0.06bp (0.0006%)。按照此收費模式，XIM將是目前歐洲唯一無最低收費下限，而完全以交易金額之多寡收取費用 (value-based) 的交易市場。

德國交易所期待能藉由高度市場流動性、具競爭力之收費模式與低建置成本等優勢，吸引更多業者在XIM交易歐洲大型藍籌股。依據德國交易所之規劃，包括交易會員、結算會員與資訊廠商等，已自9月初起開始進行各項新市場之測試作業事宜，11月起XIM將正式進行交易與跨國之連線結算交割。



四、盧森堡證券交易所 發布兩支新的GDR指數

盧森堡證券交易所 (Luxembourg Stock Exchange) 於2009年10月1日發布兩支新的全球存託憑證 (Global Depositary Receipts, GDRs) 指數。

兩支名為「Lux GDRs India」和「Lux GDRs Taiwan」的指數，分別選取在盧森堡證券交易所上市的所有印度和臺灣GDRs作為指數的成分股，採用市值加權計算，以反映成分證券的價格變動。兩支新指數的基期皆為2009年1月1日。

有關「Lux GDRs India」和「Lux GDRs Taiwan」指數之資料和資訊，可至盧森堡證券交易所網站查詢 (www.bourse.lu - Consultation - Indices)。

兩支GDRs新指數的發布，進一步彰顯

Xetra International Market 收費架構一覽表

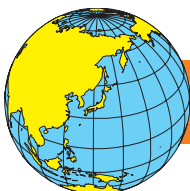
連續競價時段 (Ongoing Tading)	
所有委託之交易費用	委託成交金額之0.12 bp (無上限或下限)
流動性提供者之獎勵方案	成交金額少於或等於5萬歐元： 回饋成交金額之0.48bp (若扣除交易費用，即回饋成交金額之0.36bp)
	成交金額高於5萬歐元： 回饋成交金額之0.36bp (若扣除交易費用，即回饋成交金額之0.24bp)
集合競價時段 (Action)	
所有委託之交易費用	委託成交金額之0.12 bp (無上限或下限)
結算費用	
所有委託之結算費用	成交金額之0.06 bp (無上限或下限)

資料來源：德國交易所網站

(林宣君 整理自 WFE Focus October 2009及德國交易所網站)

盧森堡證券交易所作為存託憑證、特別是GDRs上市的重要交易所之地位。目前已有來自17個國家的223檔存託憑證在盧森堡證券交易所上市。

(黃昭豐 整理自盧森堡證券交易所新聞稿 September 29, 2009)



亞洲地區



五、新加坡擬設碳排放配額交易所 提供優惠吸引交易商

為推動碳排放配額的交易業務，新加坡將提供多項稅務優惠及獎勵吸引交易商設立據點，並將設立碳交易所以期成為亞太地區碳交易的中心。

The Financial Technologies集團計畫今年底前在新加坡設立商品交易所，該商品交易所係採電子化交易平台進行衍生性商品交易，包括商品、貨幣及碳排放配額為標的資產的衍生性商品交易契約。

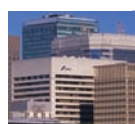
為使碳配額交易業蓬勃發展，新加坡將設立一個潔淨能源工業園區，提供稅務優惠，希望促進碳排放配額交易業務，進而發展成為碳排放配額交易中心。

新加坡金融管理局亦增加了獎勵計畫，原本獎勵項目僅限於石油、金屬和其他農業商品等實體商品，然未來碳排放配額交易衍生性商品亦將納入獎勵項目內。

全世界第二大碳排放配額交易商

Tricorona AB已宣佈，十月份將原設在瑞典斯德哥爾摩的總部搬遷至新加坡，以拓展亞洲地區業務並享受較低的稅率。其他碳排放配額交易商如Caspervandertak Consulting及英國Carbon Neutral公司，也已在新加坡設立辦事處，以利開拓亞洲市場的業務。

(陳旭怡 整理自Bloomberg.com October 27, 2009 及相關新聞)



六、韓國交易所贏得越南證券市場系統開發標案

胡志明交易所為建造其新世代系統，於2008年3月7日展開國際競標，最終由韓國交易所得標。韓國交易所之電子交易系統之穩定性及便利性素負盛名，自2005年起，該交易所便積極向全球行銷。韓國交易所取得本次胡志明交易所之系統開發招標案，對於海外業務之推廣，可謂一大斬獲。

韓國交易所將協助越南開發13個證券市場相關系統，包含交易、市場監視、資訊揭露、資訊分享及結算交割等面向，整體提升越南證券市場之硬體設施。這些系統將套用於越南境內2家交易所，胡志明交易所及河內交易所以及越南證券保管所（Vietnam Securities Depository）。

韓國交易所已成功協助馬來西亞交易所開發債券交易系統、造市者監視系統及伊斯蘭商品交易系統。此次越南交易系統亦由韓國交易所協助開發，象徵韓國交易所之系統開發能力已受國際肯定。

(徐珮甄 整理自Mondovisione, October 8, 2009 及相關新聞)



七、韓國金融服務委員會 完成國際會計準則採用計畫

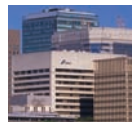
韓國的金融服務委員會（Financial Services Commission, FSC）公告已完成國際會計準則（International Financial Reporting Standards, IFRS）的執行規範（scope of implementation）。

韓國係將國際會計準則理事會（International Accounting Standards Board, IASB）發布之國際會計準則逐字翻譯成韓文，並自2009年起允許上市公司採用國際會計準則。該委員會表示，所有上市公司及未上市的金融公司應由2011年起遵守新的會計標準，這代表約1,900家的企業包含其分支機

構，將提供一致的財務報表。

同時，金融服務委員會也更改了外部稽核的規則，涵蓋的企業範圍更廣，凡是資產規模大於100億韓圓、營收大於200億韓圓，或是負債大於100億韓圓或員工大於300人的企業，都強制規定必須聘請外部專家，以確認其公布的訊息是否有不法情事。

（陳怡均 整理自The Korea Herald, October 15,2009與相關報導）



八、中國放寬海外資金QFII投資 限制，鼓勵境外中長期投資

中國國家外匯管理局於九月底公告了「合格境外機構投資者境內證券投資外匯管理



規定」和「國家外匯管理局關於基金管理公司和證券公司境外證券投資外匯管理有關問題的通知」。

中國合格境外機構投資者（QFII）制度，是指允許符合條件的境外機構投資者經批准匯入外匯資金，並轉換為當地貨幣，通過專用帳戶投資當地證券市場，其本金、資本利得、股息等經批准後可購匯匯出的一種資本市場開放模式。此QFII制度於2002年11月開始實施，於2003年6月首家QFII進入中國。

較諸2002年QFII舊制之規定，新頒布的「合格境外機構投資者境內證券投資外匯管理規定」將單家QFII機構的投資額度上限由8億美元提高到10億美元；允許QFII機構開立不同性質和類型的資金帳戶；將養老基金、保險基金、共同基金、慈善基金、捐贈基金、政府和貨幣管理當局等類型的合格投資本金，以及開放式中國基金等進行中長期投資的本金鎖定期縮短至3個月；明確定義開放式中國基金管理原則，並簡化其帳戶開立、鎖定期管理、資金匯兌、申購贖回等程序。

配合新發布的「合格境外機構投資者境內證券投資外匯管理規定」，「國家外匯管理局關於基金管理公司和證券公司境外證券投資外匯管理有關問題的通知」也做了相關調整，除簡化證券經營機構申請境外證券投資

額度的程序，及對證券經營機構之境外證券投資額度的餘額管理原則更明確化外，並規定取得投資額度的證券經營機構可投資於監管部門許可的各類境外證券投資產品。此外，為防止證券經營機構佔有投資額度而不使用，「國家外匯管理局關於基金管理公司和證券公司境外證券投資外匯管理有關問題的通知」亦規定了中國國家外匯管理局有權調減兩年內未能有效使用的投資額度。

QFII制度主要是鼓勵中國境外中長期機構投資者在境內進行證券投資，因此，在額度審批上，優先考慮養老基金、保險基金、共同基金、慈善基金、捐贈基金、政府和貨幣管理當局等類型機構投資者的申請。

「合格境外機構投資者境內證券投資外匯管理規定」和「國家外匯管理局關於基金管理公司和證券公司境外證券投資外匯管理有關問題的通知」進一步強化了中國對合格機構投資者的後續監管。新規範除了讓報表制度及報表資訊更充實完善，也明確規定合格投資者及其託管人的報備職責，及其應履行的國際收支申報義務；讓相關處罰原則和依據更明確，增加中國各地外匯分局日常監管職責。



(林昱廷 整理自新華網2009年10月11日新聞及中國「合格境外機構投資者境內證券投資外匯管理規定」和「國家外匯管理局關於基金管理公司和證券公司境外證券投資外匯管理有關問題的通知」)