



國際證券市場發展動態



美洲地區



一、德國交易所擬與 NYSE Euronext 合併，締造全球最大金融交易所集團

今（2011）年2月9日，德意志交易所（Deutsche Börse, DBAG）與紐約泛歐交易所（NYSE Euronext）宣布合併計畫，將長達十年的全球交易所整併浪潮推至最高點。一旦交易成功，合併後的新公司將成為全球最大的金融交易所集團，其股票和期貨交易量將超過全球其他交易所，選擇權交易量也將成為美國之最。

此前2008年和2009年DBAG曾兩度嘗試與NYSE Euronext合併，但均以失敗告終，部分原因是DBAG管理層存在內部分歧，以及對合併後新公司總部地點意見不一。然而黑池（Dark Pool）和其他另類交易系統（Alternative Trading System, ATS）的迅速崛起大幅削弱交易所競爭力，迫使其開拓新收入來源，如提供資訊技術或顧問服務等，並重新審視業內整合的可行性。

就在DBAG與NYSE Euronext公布合併計畫的前數個小時，倫敦證券交易所

（London Stock Exchange, LSE）甫宣布將與多倫多交易所（TMX Group）合併。更早之前，新加坡交易所（Singapore Exchange, SGX）於去年10月底即提出收購澳洲證券交易所（Australian Securities Exchange, ASX）之計畫，而12月底電子交易平台BATS Global Market（現為交易所）更與Chi-X Europe進入合併獨家談判，並於今年2月21日達成收購協定。

DBAG與NYSE Euronext旋即於2月15日達成合併協議。根據協議內容，DBAG股東將持有合併後新公司60%的股權，NYSE Euronext股東將持有另外40%。DBAG股票將按1比1的比例置換成新公司股票，NYSE Euronext股票將按1比0.47的比例置換。新公司將有9席董事來自DBAG、6席來自NYSE Euronext，董事長由DBAG現任執行長Reto Francioni擔任，NYSE Euronext現任執行長Duncan Niederauer則出任新公司執行長。新公司將設有法蘭克福及紐約兩大總部，並在荷蘭註冊。新公司的全球衍生品業務將由法蘭克福總部領導，而全球上市和現貨交易業務將由紐約負責。截至2011年3月4日為止，雙方尚未透露新公司名稱。

DBAG和NYSE Euronext在聯合聲明中

表示，雙方合併將可因IT及結算整併等產生3億歐元（4億美元）的年化成本綜效，遠超過LSE與TMX的0.35億歐元綜效，新公司亦可由交叉銷售產品、整合流動性及拓展資訊服務等方面取得約1億歐元（1.33億美元）的收入成長。

此外，新公司結合兩交易所旗下歐洲衍生性商品市場Eurex及NYSE Liffe（分別為歐洲最大及次大衍生性商品市場），將掌握歐洲衍生性商品業務的主控權，與目前主導美國期貨與衍生性商品市場的芝加哥商業交易所（Chicago Mercantile Exchange, CME Group）相互抗衡。同時，新公司也將強化NYSE Euronext作為全球最大股票市場的領先地位，為NYSE Euronext旗下的泛歐市場再添法蘭克福證交所一名生力軍；而兩所旗下美國衍生性商品市場國際證券交易所（International Securities Exchange, ISE）與NYSE Liffe US的市占率合計，占美國選擇權市場交易量約40%，亦將居領導地位。

雙方表示，合併後的交易所擬進一步與新加坡、香港、中國和東京等市場加強關係，但短期內不太可能與另一家亞洲交易所合併。

此案目前尚待雙方主管機關批准，且

須取得雙方股東同意。根據了解，兩交易所結合可能面臨歐盟嚴格的反壟斷審查，而美國政府可能難以接受象徵國家意義的紐約證券交易所落入外人手中。此外亦有報導指出，在此波整併風潮中腳步相對落後的NASDAQ OMX，可能夥同CME或洲際交易所（Intercontinental Exchange, ICE）競標瓜分NYSE Euronext，或收購芝加哥選擇權交易所（Chicago Board Options Exchange, CBOE）以抵禦競爭，或甚至考慮將自己出售。

顯然激烈競爭已迫使交易所不得不一代代整合力量，全球交易所版圖似正朝向大者恆大發展。

（林詠喬，整理自Feb 9, 2011, Financial Times 及相關新聞）



二、Nasdaq和CBOE料將成為熱門併購目標

德國交易所集團與紐約泛歐交易所之購併案尚於洽商階段，倫敦證交所即宣布將購併加拿大之多倫多交易所集團。交易所界長期以來併購趨勢再度回歸。全球交易所均感受到強烈的競爭壓力，紛紛透過併購降低來自勁敵和另類交易平台的威脅，同時達降低成本之效。過去10年來，根據路透社統計，與交易所有關的股權



交易案總數超過600件，總金額累計高達940億美元。

NASDAQ坐擁51億美元市值，並為全球科技企業之籌資中心，市場研究機構Tabb認為，NASDAQ很有可能正在尋覓合適的購併對象，未來不排除主動併購LSE - TMX合併案和Bats Europe - Chi-X Europe合併案中成功者。

芝加哥選擇權交易所(CBOE)為美國規模最大、歷史最悠久之股票選擇權交易所，主要獲利來源為新興市場選擇權及S&P指數選擇權，前者的優勢在於市占率高，而後者的優勢則在於利潤空間較大。CBOE無論併購者或被併購者皆為熱門對象，CME集團和Intercontinental Exchange Inc (ICE.N)皆被視為熱門併購方，但CME集團已否定併購可能性，ICE則表示對併購行為審慎評估。

一般而言，與交易所相關之股權跨國交易案，要成功是相當困難的，最大的挑戰來自於政治干預。因為交易所多半被視為國家象徵，政府不樂見當地交易所之股權落入外國人之手。例如中國的上海及深圳證交所，或是香港交易所，儘管成長性高，但始終與全球交易所購併絕緣。

此外，購併其他交易所的成本，也是購併的阻礙之一。由於近年交易所購併的

風潮尚未停歇，受預期心理影響，部分交易所股價處於高檔、待價而沽，這也加重購併者的負擔。

(徐珮甄 整理自華爾街日報, February 9, 2011及相關新聞)



歐洲地區



三、倫敦證交所與多倫多交易所宣布合併計畫

英國倫敦證交所集團(London Stock Exchange Group)及經營多倫多證券交易所(Toronto Stock Exchange)的TMX集團(TM X Group)於2011年2月宣布，兩交易所正計畫進行全股票(all-share)合併。LSE目前市值為39.4億美元，TMX為30億美元，對等合併下TMX股東每股將獲得2.9963股LSE的普通股。2011年2月9日合併消息傳出，LSE股價當日上升10%，TMX股價上升11%。

● 合併效益

◎具備礦業及能源產業優勢: LSE執行長Xavier Rolet表示，這項合併案主要著眼於雙方的產品優勢(product focus)。LSE和TMX營運的多倫多創投交易所(TSX Venture Exchange)是世界兩大礦業與能源股交易所，涵蓋

全球多數礦業及能源產業上市公司。倫敦證交所上市的相關著名企業包括力拓(Rio Tinto Group)、澳洲必和必拓(BHP Billiton)與瑞士斯特拉塔公司(Xstrata); TSX Venture Exchange則具有1,900家能源及礦業上市公司，2010年籌資金額達290億美元。如果LSE與TMX完成合併，新交易所將成為全球最大的礦業和能源企業的上市平台。

◎擴大規模:合併後上市公司將超過6,700家，總市值約達39.4億美元，成交金額將躍升為全球第二。

◎擴大交易版圖:如果此案順利完成，新交易所將成為第三個版圖橫跨大西洋的交易所。同時，TMX衍生性商品交易將藉此跨入歐洲市場，LSE則因Boston Options Exchange 持有TMX多數股份而間接於美國市場建立灘頭堡。

● 合併規劃

依目前公布消息顯示，

◎合併後原LSE股東將持有55%股份，而TMX股東將持有45%的股份。

◎新公司將重新命名，且將分別於倫敦和多倫多設立總部，受英國和加拿大

兩國金融主管機關監管。

◎新公司管理層規劃由目前兩集團的高階主管組成。LSE CEO Xavier Rolet將擔任新公司執行長，TMX CEO Tom Kloet將擔任總裁。

● 合併挑戰

這項合併案尚待兩國主管機關核准，且過程中將面臨諸多挑戰。尤其是加拿大方面，除加拿大投資局將依加拿大投資法令(the Investment Canada Act)審查本案之外，由於TMX集團營運範圍涉及加拿大數個省份，且單一外資持有股份超過10%，因此本案還須同時取得安大略省及魁北克省主管機關的核可，而加拿大各級主管機關對合併案安排由倫敦證交所掌握主導權的態度，將成為此項交易案能否順利進行的關鍵之一。

● 合併動機

在競爭對手不斷整併擴張及另類交易系統興起下，LSE面臨股票交易金額下降、市場占有率流失等的壓力漸增。多倫多交易所也面臨類似的瓶頸，因此促使兩交易所尋求合併的主要動機。倫敦證交所近年來曾主動或被動遇過多起合併計畫，但順利完成的僅有收購義大利交易所。

(徐曉薇 整理自WSJ, BBC News及相關新聞報導, Feb. 2010)



時間	合併計畫	結果
2000年5月	在巴黎、阿姆斯特丹及布魯塞爾共同組成Euronext之後，LSE與Deutsche Börse宣布合併計畫。	同年8月瑞典交易所出價8.08億英鎊對LSE敵意併購使LSE與Deutsche Börse合併計畫破局。
2004年12月	Deutsche Börse提出13億英鎊合併LSE。	遭LSE拒絕。
2005年2月	Euronext提出合併計畫，但最後未提出收購價格。	合併計畫失敗。
2005年12月	澳洲Macquarie 銀行提出15億英鎊收購計畫	遭LSE拒絕。
2006年3月	Nasdaq計畫出價24億英鎊收購LSE。	遭LSE拒絕。
2006年12月	Nasdaq提出敵意併購，出價27億英鎊，欲取得LSE 28.75%股份。	Nasdaq只取得0.41% LSE股份，計畫失敗。
2007年6月	LSE提出以11億英鎊收購義大利交易所(Borsa Italiana)	合併計畫成功。
2007年8月	Nasdaq將其持有LSE股份賣給杜拜交易所(Borse Dubai)	
2010年2月	LSE與TMX宣布合併計畫	進行中。



亞洲地區



四、東京證券交易所啟用高速指數服務

東京證券交易所(下稱東證所)自2011年2月28日啟用高速指數服務(High-Speed Index Service)，將指數計算頻率提升至毫秒(千分之一秒)水準，該服務適用於TOPIX、TOPIX Core30、TOPIX500等三支指數。此外，原先指數計算方式係採用成分股的成交價格，新的計算方式則改為

採用最佳買(賣)報價(即最低賣出價格及最高買進價格)。

據東證所社長齊藤惇(Atsushi Saito)表示，為了持續提升服務品質，東證所從2009年5月推出共用機房(co-location)服務，在2010年1月4日啟用名為箭頭(arrowhead)的新交易系統，此次推出高速指數服務則是為了吸引高頻交易投資者及使用電腦程式交易者，目前東證所日交易量中，有超過30%來自高頻交易及使用電腦程式交易。

(周楷峯 摘譯整理自東京證券交易所新聞稿及Bloomberg.com, Feb. 2011)



五、美國首檔東協ETF掛牌上市

近年來東南亞國協（ASEAN，Association of South-East Asian Nations）國家經濟表現亮眼，相關投資標的也備受矚目，除共同基金外，相關ETF亦獲得投資人青睞，不過以往美國地區只有個別東協國家ETF上市交易，如新加坡、越南、馬來西亞、印尼、泰國等皆有ETF掛牌，尚未有針對東協國家之區域ETF問世。

2月16日美國首檔針對東協投資的Global X FTSE ASEAN 40 ETF（ASEA）正式於紐約證券交易所（NYSE Arca）上市，基金經理人為Global X資產管理公司，追蹤富時東協40指數，投資東協前五大經濟體，新加坡、馬來西亞、印尼、泰國以及菲律賓等前40大上市企業。之前市場上以東協國家為追蹤標的者，僅有2006年9月於新加坡交易所掛牌的CIMB富時東協ETF（簡稱ASEAN），追蹤之標的指數亦為富時東協40指數，不過交易量始終清淡，投資人興趣不高。Global X表示，推出東協ETF是為滿足美國機構法人方便投資東協的需求，推出後交投狀況不弱，顯示國際機構投資人對東協之投資興趣漸趨濃厚。

Global X富時東協40 ETF於各國權重配置方面，以新加坡最高占41.2%，馬來西亞32.8%，印尼14.8%，泰國10.6%，菲律賓則

僅占0.6%。以產業別作區分，則以金融權重最高達43.6%，電訊產業為15.6%，自主性消費產業10.6%，消費性循環產業則占6.64%。

IMF預估今年GDP增長率最高的前兩個國家為中國9.6%及印度8.4%，將持續帶領新興亞洲地區GDP的成長，而東協國家與各國的自由貿易協定（FTA）陸續簽訂後，將有利東協國家的出口進一步受惠。

（吳逸萱 整理自Financial Times, February 2011與相關報導）



六、泰國將提供租稅獎勵給在第二交易所新上市的企業

泰國財政部長Korn Chatikavanij於1月28日表示，政府將提供租稅獎勵給在另類投資市場（the Market for Alternative Investment）的新上市企業。

Korn表示，在第二交易所新上市且市值較小的企業，在2013年以前，可享有5個會計年度公司稅稅率為25%的優惠，優於現行的30%，此舉旨在鼓勵中小型企業到此交易所上市。

原先提供給在另類投資市場的新上市企業的租稅獎勵期限，已於2010年屆滿。

（陳怡均 整理自The Wall Street Journal, 28 January 2011）