

國際證券市場發展動態



美洲地區



一、NASDAQ OMX與BM&FBovespa 簽定技術協定

今(2011)年9月15日，NASDAQ OMX與南美洲最大交易所BM&FBovespa，及其監理自律組織Bovespa Market Supervision (BSM)簽定技術協定，未來BM&FBovespa及BSM將採用NASDAQ OMX的Smarts整合性市場監視平台技術，以管理其股票及期貨市場。此為NASDAQ OMX自去(2010)年收購市場監視系統商Smarts以來，所取得的最大銷售案。

BM&FBovespa交易部門主管André Eduardo Demarco表示，「隨著高頻交易使得市場交易量大增，我們希望監視系統能更詳實地記錄每筆交易，因此我們決定採用NASDAQ的Smarts監視系統，以記錄交易並分析是否有潛在不法行為。」新監視系統將首先應用於股票交易所，其次為衍生性商品交易所。

歐美交易所在另類交易平台的強力競爭下，已逐漸將業務重心轉向提供資訊技術服務，以避免收入來源完全倚賴日漸下

滑的交易業務。去年7月，NASDAQ收購澳洲市場監管系統商Smarts，並於12月收購即時風險管理軟體商FTEN，將兩者整合入旗下資訊服務部門NASDAQ OMX Market Technology，使NASDAQ OMX得以快速拓展其商業技術服務，並進一步切入市場監管、法規遵循及風險管理服務領域。

根據金融顧問公司Tabb Group今年2月一項研究報告指出¹，美國Dodd-Frank法案及歐盟MiFID II法案的相繼實行，將迫使歐美市場參與者提高用於市場監管服務的支出，估計2011年共計將花費2.06億美元購置相關軟體、系統及服務，且此項支出將以14%的年複合成長率成長，至2013年將高達2.68億美元。此必要費用對證券商而言不啻為沉重負擔，但卻是市場監管及風險管理系統商的一大商機。

NASDAQ OMX執行長Bob Greifeld日前表示，面對日益升高的監管要求，NASDAQ OMX可為證券商提供全方位服務：FTEN提供交易前風險檢查服務，Smarts提供交易後回溯監管服務。

資訊部門是目前NASDAQ OMX中業務營收成長最快的部門，但截至今年第二季，仍僅占當季8.38億淨利的11%左右。儘管

1. "Dynamic Surveillance: Detection, Prevention, and Deterrence", Miranda Mizen, 2/22/2011



NASDAQ OMX並未標示各資訊業務收入細目，但曾表示Smarts監視服務的訂購量已較去年成長30%。

分析師認為，NASDAQ OMX在此波監管變革所帶來的商機中，已捷足先登，取得發展良機。其最大對手NYSE Euronext近年亦進軍資訊服務領域，且訂下2015年營收達10億美元的目標，但兩者方向不同—NYSE Euronext興建資料中心，意欲打造全球流動性網路，透過雲端技術為證券商提供交易分析及資料儲存服務，是全球第一家推出證券商雲端服務的交易所。

分析師表示，過去十年交易所營收衝高的時候，不是市場波動性增加，就是因為系統技術有所提升，但隨著低成本新興交易平台的出現，交易所營收仍因交易量日漸下滑而承受極大壓力。為取得成長，開拓營收來源成為交易所不得不然的舉措。

(林詠喬，整理自Financial Times及相關報導，Sep. 2011)



歐洲地區



二、歐盟公布MiFID修正草案內容，推動衍生性商品集中交易

受近期全球金融市場動盪局面影響，歐盟正積極修改其Markets in Financial Instruments Directive(歐盟金融市場工具指令，簡稱MiFID)以趕上科技發展趨勢，同時吸取過去金融風暴時期處理危機學得的經驗。因此，歐盟於2011年9月5日對外公布強制要求衍生性金融商品透過電子交易平台進行集中交易與提升結算業務競爭、加強資訊揭露等管理規則之修正草案內容，加速提升金融商品交易的透明度與安全性。

依據歐盟執行委員會公布內容表示，強制衍生性商品集中交易的提案目標在於確保交易活動都能在受規範的交易場所進行，並且充分透明。世界主要各國領袖早在2009年已達成共識，希望能將目前大部分在銀行間雙邊自行交易的衍生性金融商品(估計此領域規模高達600兆美元)，改由透過電子交易平台集中處理。如此一來，當其中一方交易對手發生問題時，監管機構能充分掌握可能造成的連帶影響。2008年雷曼兄弟倒閉事件，各國監管機構缺乏資訊所導致的後果，正是最好的前車之鑑。

此提案內容於歐盟總部所在地布魯塞爾被廣泛討論，除推動符合一定條件的衍生性商品應透過電子平台集中交易外，提案也要求不管是金融或非金融交易的交易

方皆須遵守此義務。另外，被要求經由平台集中交易的衍生性金融商品亦須辦理集中結算。不過，對利用外匯或利率等金融商品來進行原物料進出口避險的一般製造商，此項規範將予以適度彈性。據悉，歐盟當局將以交易周轉頻率來決定強制哪些衍生性商品應納入規範。

此波金融商品法案修改內容主要分為涵蓋市場基礎架構的確認(即交易場所的規範)與如何提升資訊透明度。草案多數條文已經過事前協商，但預期仍將衝擊銀行業現有商業行為並大幅提高其營運成本。歐盟執委會將在10月公布細節，可能引發歐洲議會與各成員國間的激烈討論。

除推動衍生性金融商品集中交易外，歐盟還同時提出提高結算機構競爭程度的草案。例如開放交易較為活絡的指數衍生商品，可不限於只能透過一家特定結算機構辦理結算。另本草案內容還包括盡可能地提升資訊透明度與加強監管機構之公權力。

因歐盟推出MiFID開放市場競爭後，已造成交易所在股票交易收入的利潤下降，促使其轉而關注結算業務的領域。例如倫敦證券交易所於9月底宣布將收購LCH.Clearnet的多數股權，顯示各交易所對結算業務的企圖心。不過以目前情況來看，歐盟對於部分集中交易對手拒絕提供其他潛在業者商品或

指數的交易資訊的現象不甚滿意，認為將影響結算業務的開放性。故草案要求交易平台必須提供高透明度且相同基礎的資訊內容予其他競爭者或結算機構。

此一修正草案還尋求降低交易所和交易平台所收取的股票交易資料費用。歐盟執委會表示如此一來可讓投資人以更具成本效益的作法取得各交易平台的成交資訊，以尋求最有利的交易結果。三年半前所制定的法案內容導致歐盟境內市場競爭與區隔現象，使得監管機構無法即時且全面性地察覺潛在的不法事項。現行規劃之草案內容，交易所和其他交易平台將被要求在15分鐘內免費提供所有交易資料，如要出售即時資料，尚必須符合歐盟執委會所定義的“合理商業基礎”。再者，歷史交易資料應保留至少五年，俾於監管機構的監督。資料內容尚須涵蓋程式交易之細節，並標註是否為高頻交易或電腦自動化交易，以利後續查證。

此外，對交易資訊揭露的要求也逐漸由證券交易領域延伸至債券、衍生性金融商品、結構型商品與排放權等交易，過去除了證券以外的交易通常規範相對寬鬆。如果兩年內這些資訊揭露要求無法被立法落實，執委會可能改採強制銀行和投資銀行業者必須直接向歐洲證券暨市場管理局(European Securities and Markets



Authority，簡稱ESMA)報告。未來也規劃ESMA有權協調對產品發布長短期禁令，以落實投資人保護，當市場秩序不易維持、有損實物交割程序以及危害歐盟市場穩定時，ESMA得對標的為商品的衍生性金融工具設立持有部位限制。

(林宣君 整理自路透社等新聞報導, Sep. 2011)



三、倫敦證交所(LSE)成功收購 LCH.Clearnet結算機構

近期倫敦證券交易所(LSE)成功擊退競標對手Markit，取得LCH.Clearnet董事會同意併購該結算機構。

雖然該項收購案後續仍需獲得LCH.Clearnet 98位股東的同意，但對LSE執行長羅睿鐸(Xavier Rolet)來說已是一大勝利，尤其今夏LSE嘗試併購多倫多TMX集團，但因無法贏得該集團足夠的股東支持，最後卻鎩羽而歸。

LCH.Clearnet目前83%股份由包括大型銀行等市場使用者所擁有，17%則分別由競爭對手NYSE Euronext及London Metal Exchange 所擁有。其股權結構對未來該併購案能否順利通過亦帶來挑戰。而LCH.Clearnet董事會則希望未來能順利取得75%股東同意。

LCH Clearnet的21席董事已同意LSE的併購提議，即LSE出價每股最高21歐元、

約達10億歐元(約13.6億美元)的價格收購LCH.Clearnet 51%的股權。相對而言，Markit則提議以每股12歐元，再加上依獲利表現加價的方式收購。

LSE併購LCH.Clearnet結算機構的主要目的包括：

- 1.對內可提供垂直整合業務，並強化其後台服務。
- 2.對外面對德意志交易所(Deutsche Bourse, DB)與泛歐交易所(NYSE Euronext)計劃合併的激烈競爭。尤其DB與NYSE Euronext如順利合併，將成為全球最大的交易所，同時因旗下歐洲期貨交易所(Eurex)與NYSE Liffe期貨交易所的結合將成為最龐大的上市衍生性商品交易機構。而LSE今夏雖已首次推出期貨掛牌交易，但和DB不同的是，LSE旗下缺乏結算機構。
- 3.因應金融海嘯後，歐洲主管機關將陸續推出有關證券、衍生品交易和結算機構的各項新規定。

但有分析師認為，以LCH.Clearnet去年稅前獲利約3千2百萬歐元的財務表現來看，LSE 提出10億歐元的併購價格可能太高。Tabb Group固定收益商品研究機構主管則表示，雖然結算業務尚未成為一項高獲利之業務，但是目前能提供完整的結算服務對市場參與者而言相當具有吸引力，

這也可能是LSE願意付出高額併購LCH.Clearnet的原因之一。

(徐曉薇 整理自Financial Times、WSJ等相關報導，Sep. 2011)



四、Chi-X 向西班牙交易所下挑戰書，欲爭奪西班牙交易市場

獲得英國金融服務管理局(FSA)核准的歐股場外交易平台Chi-X Europe為進軍歐洲最後一塊未開發的市場，並突破西班牙交易所集團(Bolsas y Mercados Espanoles SA, BME)的防阻，提供客戶免費交易西班牙證券，此舉可謂向西班牙交易所下戰帖。

Chi-X表示將會自十月一日開始，展開為期三個月的折價推廣活動，將允許其每月交易量超越2億歐元(約等於2.84億美金)的主要客戶，免費交易六檔最大的西班牙藍籌股(blue-chips)。這六檔股票包括：聖坦德國際金融集團(Santander)－西班牙最大的銀行、西班牙對外銀行(Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S. A.)、世界五大電力公司之一的Iberdrola電力公司、西班牙排名第一，世界四大時裝連鎖機構之一的Inditex集團(INDUSTRIAS DE DISEÑO TEXTIL, S.A.)、經營石油和天然氣的國際公司Repsol YPF、西班牙電信國際集團公司(Telefónica of Spain)。

Chi-X Europe執行長海恩茲(Alasdair Haynes)說：「西班牙尚未享受到其餘歐洲

市場皆有的交易費用縮減之利。」此次的Chi-X折價推廣活動也顯示，Chi-X對於在西班牙無法成功複製在其他市場之經驗感到相當挫敗。Chi-X將久久無法攻佔西班牙市場歸因於相對上交易西班牙證券較高的費用。

Chi-X表示，由於如在西班牙交易所場外進行股票交易買賣，除需回報西班牙證券交易所外，且需另行付費，這項規定使得於Chi-X交易較於西班牙交易所(BME)交易還要昂貴。

海恩茲說：「我們事實上是在平衡不公平競爭且希冀能增加這六檔Euro stoxx 50指數成份股股票的流動性。」

Chi-X Europe在八月之成交值為2千2百億歐元，其中西班牙占了1.6%，相對於在英國之交易占了27.7%，德國占了18.5%，法國則占了18.1%。

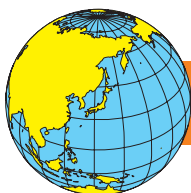
Chi-X為Bats Europe及Turquoise之競爭者，於2007年3月30日正式推出系統，於2008年興起，主因為受惠於歐盟金融工具市場規則(European Commission's markets in financial instruments directive, MiFID)首開交易可於投資公司之內部完成而不需經由交易所交易之規定。

倫敦交易所(London Stock Exchange)、紐約泛歐交易所(NYSE Euronext)及德國交



易所(Deutsche Boerse)在新條款通過後，皆被其他的多邊交易系統瓜分市場，失去很大部份股票交易量，惟僅有西班牙交易所依然維持在通過MiFID法規之前的交易市占率。

(林昱廷 整理自路透社等新聞報導, Sep. 2011)



亞洲地區

五、新加坡交易所增進市場透明度與交易安全

新加坡交易所經過3個月的公眾諮詢期間後，預計9月26日開始實施兩項新措施以增進市場交易透明度與交易安全。

第一項措施是在開盤及收盤時段公布即時「參考平衡價」(Indicative Equilibrium Price, IEP)，揭露預估最後的開盤價與收盤價。若在特定時點進行競價撮合，「參考平衡價」即為委託單可成交之價位，可使投機目的之交易人更瞭解市場狀況並調整部位以因應之。

第二項措施則是於開盤前與收盤前一分鐘內採隨機撮合的方式，如此將能防止意圖操縱開盤與收盤價，例如對大筆委託之突然下單或抽單之行為。

新加坡交易所總裁Mr. Gan Seow Ann表示，對於滿足客戶對更高市場透明度、

更豐富的機能、更大的處理容量、減少延遲等需求之措施皆樂觀其成。為強化新加坡成為金融中心的領導者，進步與革新有其必要性，未來還會持續對市場注入新能量使市場參與者能受惠。

(溫又櫻 摘譯整理自The Channel New Asia及SGX網站, Sep. 2011)



六、港交所宣布啟用新的獨立資訊揭露平台以保障資訊公平性

為避免2011年8月10日7檔權值股因「披露易(HKEx news)」網站遭駭客攻擊，無法公布股價敏感消息而被停牌之事件重演，香港交易及結算所有限公司(以下簡稱港交所)於2011年9月2日宣布未來上市公司的業績公布、股價敏感資料的公告及通告，將同時公布於「披露易(www.hkexnews.hk)」、「香港交易所的上市公司公告板(www.bulletinboard.hk)」及9月5日新增上線的「上市公司公告板(www.hkex-is.hk)」等三個網站，該新增的上市公司公告板係採用與披露易及現行公告板完全不同的系統技術所建置，以保障投資者公平取得資訊的權利，並提高市場透明度。

港交所的資訊揭露網站「披露易」於8月10日至12日遭受駭客攻擊，港交所隨即於午盤後停止包括匯豐控股、國泰航空等7檔龍頭股票，以及400檔相關的債券、權證及牛熊證的交易，估計造成投資人數億

元港幣的損失，港交所雖於8月11日隨即暫時採取「上市公司公告板」、「付費廣告」、「電子郵件及第三者入門網站」等替代措施彌補，並加裝過濾裝置、增加頻寬，以應付該次危機，但市場對其停牌的處理極為不諒解，認為該事件並不影響資訊公平性及交易，任意停牌對散戶投資人反而不公平，尤其部分大型機構投資人於停牌後仍可持續交易、對沖，更是造成投資人的不滿。

危機解除後，港交所諮詢上市委員會及香港證監會意見，提出發布模式強化計畫，以另一技術建置新的上市公司公告板，快速的於9月5日上線，港交所並表示未來除非上市公司於資訊揭露管道受干擾時，發布突發的股價敏感資料公告，否則將不會予以停牌處理。

(吳逸萱 整理自The Wall Street Journal與相關報導, Sep. 2011)



七、MSCI推出海外中國指數系列-新指數涵蓋在美國及新加坡上市的中國股票

MSCI是具全球領導地位的投資決策支援工具供應商，包括指數、投資組合風險和績效分析工具及公司治理服務等。MSCI於9月7日宣布推出「MSCI海外中國指數系列」(MSCI Oversea China Indices)。新指數涵蓋在美國和新加坡上市的六十多檔

中國股票，總市值約680億美元。新指數成分股與現有「MSCI中國指數系列」(MSCI China Indices)成分股沒有交集。

MSCI董事總經理及亞太除日本地區主管Deborah Yang表示，新推出的「MSCI海外中國指數系列」納入在大中華區以外上市的中國公司，可提供投資者更全面之中國證券市場的投資機會。這支指數的發布動機是為因應機構投資者的強烈興趣，尤其是中國的QDII經理人，因為他們要為投資標竿或發行連結指數的投資商品找尋最適合的指數。

「MSCI海外中國指數系列」為設計將大中華區之外可投資的中國股票納入採樣母體，包括在紐約泛歐證券交易所的紐約交易所、那斯達克、紐約美國證券交易所和新加坡交易所上市的中國企業。

MSCI亞太區指數及應用研究主管謝征儀表示，「MSCI海外中國指數系列」是為涵蓋海外中國重要投資機會組合所建構最完善和最嚴謹的指數。例如新指數排除由反併購形成的公司及目前在新加坡交易所觀察名單(SGX Watch list)上的公司。此外，新指數使用和「MSCI中國指數系列」相似的規模和流通性篩選條件，以確保一致性與可投資性。

「MSCI海外中國指數系列」亦與現



有的「MSCI中國指數系列」結合，共增加了60支新指數，所有的指數自即日起發布。例如，「MSCI海外中國指數」（MSCI Oversea China Index）與現有的「MSCI中國指數」（MSCI China Index）及「MSCI中國A股指數」（MSCI China A Index）組成「MSCI全中國指數」（MSCI All China Index）；「MSCI全中國指數」衍生的大型、中型、小型股指數涵蓋超過2100檔成分股，具備全球中國投資機會組合的廣泛代表性；另一支由「MSCI中國指數」和「MSCI海外中國指數」組合而成的「MSCI國際中國指數」（MSCI International China Index），提供全球投資人涵蓋在大中華區、美國及新加坡上市的中國公司組合之參考依據。

(陳怡均 整理自Mondo Visione與相關報導, Sep. 2011)



八、中國期貨業將重返國際市場

中國將取消執行了17年的禁令，允許國內經紀公司重返國際期貨市場。中國證監會日前已批准中國國際期貨經紀公司(China International Futures Co.，下稱中期公司)、中糧期貨經紀公司(Cofco Futures Co.)和永安期貨經紀公司(Yongan Futures Co.)為試點籌備公司，並將在今年頒布試點計畫的相關準則。

中國於1990年建立期貨市場，但在一

系列醜聞導致數家期貨公司倒閉及刑事調查之後，北京當局自1994年下令禁止大陸國內期貨公司參與海外期貨市場的交易。然而，中國企業在大宗商品的避險需求在過去十年來與日遽增，但只有31家國營企業得到證監會的批准可以透過國際期貨經紀商進行期貨交易。

因此，中期公司董事長姜新認為開放國內經紀商重返國際期貨市場為擴大中國參與商品市場的部分努力，可取得更多定價權，並幫助中國企業規避全球商品市場波動風險，也可視為中國適度放寬資本管制的一項措施。

市場人士認為上述期貨經紀商在重返國際市場之後，首先可能將重點放在大宗商品及能源期貨上，因為中國企業在這些方面具有舉足輕重地位，而經紀商在這些產業也較具專長。

姜新並表示，中期公司目前除了正著手向中國國家外匯管理局申請外匯投資額度外，也將在包括芝加哥商業交易所控股公司(CME Group Inc.)、倫敦金屬交易所(London Metal Exchange)等全球主要商品期貨交易所以及美國主要金融集團中挑選戰略合作夥伴。



(周楷峯 摘譯整理自The Wall Street Journal及相關網站新聞, Sep. 2011)