

國際證券市場發展動態



美洲地區

一、紐約泛歐證交所規劃在接近競爭者的所在地開設交易中心

紐約泛歐證交所為吸引更多的客戶至其交易網絡，將在其歐洲競爭者的所在地開設進入其交易場所的通道（Access Point）。

紐約泛歐證交所將在倫敦西部Equinix所經營的數據中心，開設一個交易通道，該地也是歐洲最大的泛歐交易所—Chi-X歐洲總部的所在地。此原不起眼的斯勞（Slough）已成為歐洲最搶手的交易地點，因其位在倫敦和紐約間的通訊路徑上，並且也接近歐洲的金融中心。

計劃購買Chi-X的BATS Europe、中介經紀商（interdealer broker）Icap、數據資訊供應商湯森路透（Thomson Reuters）以及超過650家其他的金融服務客戶也設立在斯勞。

紐約證券交易所表示，新設的交易中心對NYSE位在倫敦東側巴塞爾頓（Basildon）的數據中心提供互補功能，並允許投資者使用其名為「安全的金融交易基礎設施」（Secure Financial Transaction Infrastructure, SFTI）之網路。

選設在倫敦西部30英哩的Equinix所在地，可使自美國投資者收發的交易和訊息傳遞比設在倫敦中央金融區的中心地點更為快速。

NYSE Technologies基礎設施的主管Don Brook表示，Equinix已在斯勞地區建置一個強大的交易公司社群，透過新的交易中心，許多現有的SFTI客戶，可在擴增的市場通道、連接成本的降低以及績效的提升等方面受益。

（陳怡均 整理自Financial Times及相關報導, Nov. 2011）

二、美國證券交易委員會嚴格管制借殼上市

美國三家主要證券交易所將採行新規定，嚴格監管國外企業以反向購併上市（reverse mergers）的方式進入美國市場。

鑒於最近出現多宗上市公司會計醜聞，美國證管會（SEC）在11月初時表示其已批准納斯達克（NASDAQ）、紐約泛歐交易所（NYSE Euronext）及紐約泛歐全美證券交易所（NYSE Amex）提高反向購併上市門檻的新規定，期對於透過反向購併而得以在美國上市的外國公司加強監管。



反向購併是指一家擬上市的公司收購美國的上市公司（殼公司）進行合併或者重組，然後把擬上市企業的資產注入該上市公司，實現借殼上市。反向購併雖是公司上市的一種合法形式，但與直接上市的首次公開募股（Initial Public Offering，簡稱IPO）相比，反向購併的審核方式和要求較為寬鬆，費用也較低。因此，越來越多的企業選擇通過反向購併上市。今年在美上市的一些中國概念股接連爆出財務造假、違規操作等消息，其中很大一部分都是通過反向購併上市的企業。

以下是三大交易所針對借殼企業，要求上市前應額外達到的規定（不同交易所間有些微差異）：

1. 反向購併以後必須經歷一年的觀察期，即在美國櫃檯買賣市場或其他受監管的美國或外國證券交易所交易滿一年以上。
2. 必須向SEC提交借殼交易相關資訊的詳細資料。美國金融業監管局（Financial Industry Regulatory Authority，簡稱FINRA），以及其他監管機構亦將協助審查其交易模式，並揭露其是否有潛在操縱交易之可能。
3. 必須向SEC提交至少一個會計年度經過審計的財務報表。

4. 在提交上市申請日，以及在反向購併公司上市日之前的60個交易日內，二者都須滿足至少有30個交易日股價不得低於4美元。

然滿足以下條件的借殼企業可以豁免上述額外規定，惟其仍須滿足第4項價格表現穩定之相關規範：

1. 上市時借殼企業完成了一次穩定的公開募資，募集資金不少於4,000萬美元。
2. 借殼企業股票有一年的交易，並且在開始提交上市申請後按要求提交了至少四個會計年份所有經審計過的財務報表。

此外，三大交易所均規定，借殼上市企業（包括滿足上述豁免條件的借殼企業）上市除了須滿足額外規定外，也必須滿足其他上市公司所適用的上市要求。

該規定將使中國公司赴美上市接受更多考驗，在全球經濟發展前景趨緩的情形下，中國公司赴美上市或將繼續放緩。據清科研究中心數據顯示，2011年第三季度，在美國市場僅有一家中國企業上市。

早在今年6月時，SEC的主席瑪麗夏皮羅(Mary Schapiro)就表示，正在考慮修訂更加嚴格的監管措施，以提高外國公司通過反向購併在美上市的門檻，經過反覆討論和修改，SEC批准了交易所新規定。

美國證管會（SEC）委員阿吉拉爾（Luis A. Aguilar）在四月份的演講也曾表示，由於透過反向購併到美國市場掛牌的公司可規避主管機關與投資者在公開上市（IPO）的審查，因此自2007年以來，總共有 600 多家公司透過這種「後門註冊」的方式到美國掛牌，其中有150家公司來自中國，「越來越多的」這些公司「已被證明在會計上有明顯的瑕疵」。

目前，SEC與美國司法機構也積極的調查赴美上市企業的會計違規問題。而從去年開始，SEC就已經加大了打擊這種行為的力度。在2011年的3月至6月間，中國概念股的財務問題集中爆發，短短幾個月內，就有超過20家在美上市的中國公司，因為各種資訊揭露及會計處理等問題，遭停止交易或下市。

SEC的主席瑪麗夏皮羅表示，對擬借殼上市的企業設置更為嚴格的要求，將更能保護投資者。SEC認為，在某些案例中，監管者和審計人員很難從反向購併公司獲得可靠資訊，尤其是一些來自海外的反向購併公司。

紐約泛歐交易所認為越嚴格的規範對於發行者及投資者來說都是有益的，同時也讚許監理機構審慎之考慮。

納斯達克發言人Joe Christinat也提到，由交易所開始響應政府及相關單位對

於反向購併之全面檢討及審視，除了能保護投資人外，也提供了更透明的市場。

（林昱廷 整理自WSJ相關報導, Nov. 2011）



三、Direct Edge進軍巴西市場

Direct Edge，美國第四大交易所，計畫進軍巴西市場，將於2012年第四季前，在巴西新設一全電子化之交易平台，與巴西交易所(BM&F Bovespa)競爭。

新設交易平台將命名為“Direct Edge Brazil”，總部設於里約熱內盧，所有巴西股票、ETF、及存託憑證均可在此交易，目前尚無提供結算服務的確切計畫。目前全案尚待巴西主管機關之核准。

巴西交易所之子公司CLBC結算所，極有可能不提供服務給境內的其他競爭者，因此Direct Edge是否能成功進軍巴西還充滿變數。據了解Direct Edge曾與巴西交易所洽商，但尚無結論，Direct Edge可能購併、自建或是另尋合作之結算機構。

除了Direct Edge外，全球類似的交易平台尚有BATS Global Markets、Chi-X Europe等，這些交易平台為交易所帶來新的競爭壓力，使得交易所不得不壓低交易經手費，或是升級交易系統。

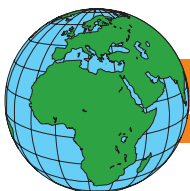
Direct Edge是巴西境內第2家宣布進



軍巴西市場之非本國交易平台，先前BATS（美國第三大交易所）已與當地合作夥伴Claritas宣布將於巴西新設交易平台及結算機構，象徵歐美交易平台間的激烈競爭已逐漸蔓延至巴西，更加劇巴西交易所的競爭壓力。巴西交易所為南美洲最大的交易所，但過去幾年面臨全球交易所競爭的威脅。今年以來巴西交易所股價已下挫16%，Direct Edge進軍巴西之消息曝光後，巴西交易所股價更應聲下滑0.5%，獨占地位面臨挑戰。

Direct Edge之股東包含國際交易所(ISE)、高盛集團、摩根大通、Knight證券商及Citadel投資集團等，已於去年正式升格為一交易所。在美國境內之市占率約為10%。

(徐珮甄 整理自Reuters及相關報導, Nov. 2011)



歐洲地區

四、BATS獲准收購Chi-X Europe

美國另類交易平台BATS Global Markets於2011年2月宣布以3.05億美元併購Chi-X Europe，直到10月份該合併計畫才陸續取得英國競爭委員會與英國主管機關FSA的許可。

Chi-X Europe自2007年設立以來，透過使用高速交易系統及便宜的收費價格已取得歐洲區約1/5的股票交易量。BATS 除了在美國經營股票(the BATS BZX Exchange、the BYX Exchange)及選擇權(BATS Options)交易平台，也在歐洲設立股票交易平台(BATS Europe)，該公司宣稱2011年Q3在歐洲股票交易已達到5.5%市占率。

BATS Global Markets表示，雙方合併後約可達到歐洲股票交易量的25%，因此合併案獲准有助該公司未來朝向泛歐最大股票交易平台邁進。同時，Chi-x Europe交易系統遷移至BATS Europe的計畫也將立即執行，並預計於2012年第二季完成。

合併後的公司將命名為BATS Chi-X Europe，並規劃發展衍生性商品交易平台，挑戰DBAG與NYSE Euronext在該區經營的期貨及選擇權市場。BATS並指派BATS Europe現任執行長Mark Hemsley 擔任新公司的執行長，預計2012年1月上任。

BATS Global Markets的董事長兼執行長Joe Ratterman表示，“未來公司將著重完成BATS Europe與Chi-X的合併，以促成整個歐洲證券交易領域誕生一個更加強大的競爭者，為整體投資業提供更高的市場效率。”

(徐曉薇 整理自WSJ、BATS網站等相關報導, Nov. 2011)



亞洲地區

五、新加坡與馬來西亞交易所將 率先使用「東協交易連結」

「東協交易連結」(Asean Exchange Link)之建立乃基於預期交易所間合併或收購之進行不樂觀，加上另類交易平台試圖引進新興市場，東南亞國協中7個會員國遂成立此一區域性股票交易平台以提供投資人跨市場交易功能。

在2012年6月，新加坡交易所與馬來西亞交易所將會是兩家最早採用「東協交易連結」連線之交易所，泰國交易所則約可能於2012年8月在其新交易系統啟用後加入，此三個預計在第一階段加入「東協交易連結」之交易所市值約占七個會員國總市值之七成，故可提供投資人相當可觀之投資機會。

舉例來說，一設於新加坡之證券商若想透過「東協交易連結」購買馬來西亞交易所之股票，其委託單將先輸入新加坡交易所現有對當地委託處理之系統，隨後便會透過一分離線路傳送至馬來西亞，該委託單即被馬來西亞經紀商接收，意即本地委託人將可透過本地經紀商所連線之「東協交易連結」來交易其他東協國家交易所之股票，透過該交易平台交易之委託由本地市場結算，結算費用則由股票掛牌地賺取。

2004年新加坡交易所與馬來西亞曾有意合作，但囿於馬來西亞內部政策與技術上困難而作罷。目前則面臨更大的競爭，機構投資人對於經由如黑池等另類交易平台在新興市場進行場外交易之需求與日俱增。新交所也曾與澳洲證交所共用交易平台4年，最後因需求量太小而在2006年停擺，且近期與澳洲證交所的合併案最後也因澳洲方面基於違反國家利益之考量而走向破局一途，顯示整合仍有其困難性。

(溫又櫻 摘譯整理自The Business Times, Nov. 2011)

六、港交所冀盡快落實滬深港合資 企業，推出跨境指數及股權衍 生性工具

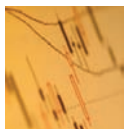
香港交易及結算所(HKEx，以下簡稱港交所)行政總裁李小加於今(2011)年11月22日表示，暨加入金磚五國交易所聯盟之後，希望上海交易所、深圳交易所及香港交易所的合資企業能盡快落實籌組，以發展跨境指數及股權衍生性工具。

香港市場目前平均每日成交量周轉率為60%~70%，遠落後於上海交易所的150%~160%及深圳交易所的400%，而滬深兩市場目前尚無允許高頻交易及融資券交易，就能達到如此高的流動性，因此港交所認為，在滬、深、港合資公司的架構整合下，港交所將發展中國跨境指數及股權衍生性工具，以吸引中國內地投資人的投入，並藉此提高香港市場周轉率。



另外，除了滬、深、港的合作計劃外，李小加並預期五年內大陸資本管制將可望鬆綁，希望香港能進一步發展人民幣業務，包括人民幣股票、衍生性工具，以及人民幣商品交易平台的設立。

(吳逸萱 整理自南華早報及相關報導, Nov. 2011)



七、東京證交所與大阪證交所將合併

日本最大的股票交易平台「東京證交所」宣布將與其競爭對手「大阪證交所」合併，成為日本最大交易所集團，提升上市公司的市值排名至全球第三。

長久以來，身為亞洲最大也最具流動性的資本市場，日本正面臨全球競爭者演進成為兼具股權和衍生性商品交易平台的壓力，尤其是面對來自中國益加成熟的交易所之長期威脅。今年(2011)3月開始，東京證交所與大阪證交所宣布正就合併的可能性進行討論；在11月22日兩方宣布已

完成相當複雜的合併協議。東京證交所初步將以14%的市場溢價收購總值約170億美金，相當於66.6%的大阪證交所上市股份；從2012年秋天起，東京證交所將以約1.7倍於大阪證交所的評定價值比例進行合併，預計於2013年1月前完成。合併後大阪證交所股票將不會下市，而合併後名稱暫定為「日本交易所集團」。

「日本資本市場的存在地位已經大大地被削弱」大阪證交所社長米田道生在22日的合併記者會中表示，「我們將盡全力推動日本交易所成為二十一世紀全球的交易平台。」而東京證交所社長齊藤惇也認為，兩大交易所合併將有助於提高國際競爭力。東京證交所大部分營收來自於股票交易，而大阪證交所主要營收則來自連結日經225指數、高流動性的期貨契約交易；透過營運與科技的共享，兩家交易所的合併預料將可以省下約八分之一的綜合營運成本。合併後齊藤惇將出任新集團的董事長兼首席執行長，米田則任首席營運長。



以10月底資料計算，合併後在日本交易所集團上市股票的市值總額將達3.6兆美金(280兆日圓)，排名全球第三，僅落後紐約泛歐證交所(NYSE Euronext)之12兆美金，與那斯達克-OMX(Nasdaq-OMX)之4兆美金。

(陳彥睿 摘譯整理自Financial Times 及相關報導, Nov. 2011)