



# 國際證券市場發展動態



## 美洲地區



### 一、NYSE另類交易計畫尚未奏效 市占率及營收持續下滑

投資人已經習慣透過投資銀行及經紀商所經營的另類交易平台交易，使得號稱證券市場正宗展示廳(Showroom)的交易所反而門可羅雀。根據紐約交易所(NYSE)統計，截至1月底透過這些另類交易平台之交易量創新高，NYSE的主板上市公司有38%交易量，NYSE的中小型公司上市平台MKT(前為Amex)有39%交易量皆是透過銀行間內部或電子黑池市場交易。無獨有偶，Nasdaq的上市公司更是有41%交易量走另類交易平台。

這樣的交易趨勢對於NYSE Euronext及Nasdaq OMX Group等交易所的經營極為不利，交易所不僅流失交易費收入，亦逐漸喪失價格發現功能，另類交易平台反而取而代之成為這些上市公司股價的價格制定者，而近期股市波動率的下降，使得不在交易所交易的價格風險降低，更助長了該趨勢。近三年來，大西洋兩岸的投資人紛紛退出股市，成交量不斷縮水，NYSE Euronext表示，2012年第四季現貨市場交易營收下滑17%至5.68億美金，淨利更是下滑75%至0.28億美金。

NYSE去年8月在美國證管會(SEC)的支持下，啟動一年期「零售流動性計畫(Retail

Liquidity Program)」，模擬另類交易平台作法，由交易所建立一個交易平台，針對散户投資人，提供直接為客戶委託單配對，在內部撮合成交而不須公開揭露報價的服務，並得豁免原報價不得低於一美分(sub-penny pricing rule)的規定。NYSE原期望藉該計畫挽回近年流失之市場占有率，但成立至今對於成交量尚未出現明顯拉抬效果，交易所要從另類交易平台手中搶回市占率似乎還要更努力。

(吳逸萱 整理自The Wall Street Journal與相關報導, Feb. 2013)



### 二、巴西政府核准洲際交易所於巴西設立電子交易平台

巴西監管機構批准洲際交易所(Intercontinental Exchange Inc., ICE)於當地成立債券電子交易平台的計畫。由於拉丁美洲國家公司債需求日益增加，總部設於美國的ICE集團打算開拓當地市場。

ICE於2月7日表示與巴西結算所(Cetip)共同開發的交易平台(Cetip Trader)預定於2月25日正式啟動。Cetip Trader可提供債券交易人在此單一交易平台進行語音交易確認、電子交易及查詢歷史資訊。

巴西中央銀行將基準利率降至歷史新低，及致力刺激長期借款的措施，預期可提升將來對企業證券的需求。

ICE在一份聲明中表示Cetip Trader交易平台未來亦可用以交易其他商品，該交易平台最初是為政府及公司債券而開發，其具有彈性架構的設計亦可依市場需求調整為可進行其他新商品的交易。

ICE表示在巴西證券主管機關(CVM)於2月7日給予最終核准之前，Cetip Trader已對80餘個機構進行測試並執行超過100,000筆的模擬交易。ICE曾於2011年4月與巴西億萬礦業富豪Eike Batista共同組建能源商品的電子交易市場(Brix)，ICE藉此首次進入巴西市場並取得重大進展。

世界各大交易所正企圖在此動盪的產業中取得主導地位，並已逐漸尋求在新興市場中領先其他競爭對手。

已有數個全球性交易所營運機構嘗試在巴西設立股權交易平台，但少有成功的案例。Direct Edge、美國BATS全球市場(BATS Global Markets)及紐約泛歐交易所(NYSE Euronext)等已宣布進軍巴西市場計畫者，迄今仍未見成果。在巴西市場占有幾近壟斷地位的巴西證交所(BM&F Bovespa)，向來不願意對股權交易平台之競爭對手開放其結算業務。

(陳海靖 摘譯整理自金融時報網站, Feb. 2013)



## 歐洲地區



### 三、倫敦證交所計劃將小型股移轉至電話下單市場

倫敦證券交易所集團(簡稱倫敦證交所)

對於要將交易所中近200檔股票，從其主要電子交易平台移轉到部分以電話下單交易市場之提議，已於近期完成與造市商之諮詢。

根據倫敦證交所網站所發布的諮詢通知注意事項，倫敦證交所正重新檢視目前在其主要的電子交易平台-SETS交易的191檔小型股票，是否移轉至交易所的另一個交易平台-SETSqx。

SETS(Stock Exchange Electronic Trading Service)電子交易平台為倫敦證交所最主要的電子委託競價交易系統，交易的標的包括富時100指數、富時250指數與富時小型股指數之成分股，以及ETF、ETP等商品。另於2007年新建置SETSqx(SETS - quotes and crosses)交易平台，此系統兼具集中競價及造市商報價交易功能，係專門為流動性不佳的股票所提供之交易服務平台。

倫敦證交所要求在SETSqx上的每檔股票的前五大造市商都必須對其負責造市的股票報價。SETSqx交易平台於每一交易日中，有四個不同的固定時點採集中競價交易。而在不同競價時點的區間內，證券商也可以連絡交易對手，透過電話或適合的交易系統進行議價交易。

如果大多數造市商均認為此移轉交易平台之措施是具有效益性的，倫敦證交所將詢問發行公司是否有意願將其股票移轉至SETSqx交易平台。如果所獲回覆是不反對或沒有任何回應，則其股票將會自動於3月12日進行移轉。

根據歐洲證券交易所聯盟(the Federation of European Securities Exchanges, FESE)的研究，2009年底時，所有在FESE會員上市



的公司中，有86%是屬於微型、小型及中型公司，但是卻只有4%的周轉率，此外，由於許多高度自動化交易策略的崛起，且其交易重心大都集中於流動性高的藍籌股上，而歐洲各交易所深怕這些中小型股票會逐漸為投資人所忽略，因此紛紛找尋新方法，希望能刺激並提升這些欠缺流動性股票之交易。

(夏斌威 摘譯整理自華爾街日報及倫敦證券交易所網站, Feb. 2013)



#### 四、莫斯科交易所首次公開募資 5億美元

莫斯科交易所為俄羅斯的股票、固定收益、外匯及衍生性商品之主要交易場所，該交易所每股55盧布，對外公開銷售市值150億盧布(約5億美元)的股票，並於2月15日上市交易。

莫斯科交易所原先設定的新股發行價格範圍為每股55至63盧布，本次發行價訂在該範圍的下限，以確保投資的品質。在總統普亭為推動莫斯科轉變成國際金融中心而要求國營企業資產私有化之後，交易所的上市即為與紐約、倫敦及香港的交易所進行競爭之一項具體措施。

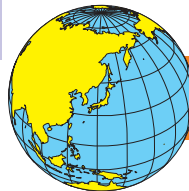
根據該交易所1月21日的聲明，新股將經由交易所旗下的Micex Cyprus Ltd.與Micex-Finance LLC位於俄羅斯、美國和某些海外的據點進行銷售。除俄羅斯央行以外之所有現行的股東，皆能藉首次公開發行新股的機會，透過Micex Cyprus賣出股票。

莫斯科交易所於2011年由莫斯科前二大交易所組成，分別為莫斯科銀行間外

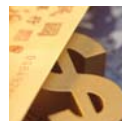
匯交易所(Moscow Interbank Currency Exchange, 簡稱 Micex)與俄羅斯交易系統證券交易所(Russian Trading System Stock Exchange, 簡稱RTS)。

莫斯科交易所在一份聲明中表示，2012年至少有30%的淨利將用於分配股利，2013年淨利的40%將用於分配股利，而2014年股利分配比例將上升到淨利的五成。

(蘇鈺絮 摘譯整理自彭博、路透社及相關網站新聞, Feb. 2013)



#### 亞洲地區



#### 五、南韓金融主管機關鬆綁國外 企業上市規定

南韓金融主管機關於2月24日表示，將放寬打算在南韓當地交易所掛牌上市外國企業之上市規定，以作為提振股市重要措施之一。

南韓金融服務委員會(Financial Services Commission, FSC)對於符合特定標準，經認定為藍籌股的外國公司，將豁免其上市評估。依據規劃方案，若外國公司已在與南韓金融主管機關訂有交易所協議的外國市場上市超過五年，將可豁免上市評估。金融服務委員會表示，申請上市的外國公司，其市值必須至少達2兆韓元(18.4億美元)，年度淨利至少為30億韓元。金融服務委員會資本市場局主管Kim Yong-beom表示，來自與南韓有類似上市政策國家之申請上市公司，將可能受惠。

由於南韓股市大幅下跌，少有企業能在持續低迷的市場中籌措到資金。2012年南韓透過銷售股票的企業融資創下四年以來的新低，且首次掛牌上市及現金增資數量都大幅減少，促使主管機關提出振興市場措施。

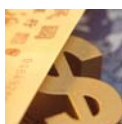
金融服務委員會亦正規劃允許準備申請在南韓主要交易所KOSPI掛牌上市的公司，在掛牌前一年期間變更其控制性股東。控制性股東的變更，截至目前仍受到主管機關嚴格禁止。Kim表示，即使申請公司有控制性股東的變動，我們仍將逐案審查。

此外，該委員會也將允許打算於次要KOSDAQ市場掛牌上市的公司，在其公開銷售股票前後，經由現金增資不限額度籌措資金。

依據金融服務委員會決議，南韓國內交易所營運機構韓國交易所，將於2013年上半年開設一個名為「韓國新交易所」(Korea New Exchange, KONEX)之新股票市場，俾利對小型企業籌措資金及發行股票提供較佳服務。

主管機關表示，修正後的規定將從2月28日起逐步生效。

(蔡孟芳 摘譯整理自The Korea Herald及相關新聞報導, Feb. 2013)



## 六、中國證監會對IPO審查嚴格把關

中國遵義鈦業股份有限公司(Zunyi Titanium Co.)為2013年度首家終止審查的IPO公司，其於五年前向深圳證券交易所申

請上市，2008年4月即已通過股票發行審核委員會(簡稱發審會)審核，卻遲遲未能等到中國證監會之核准發行函文，創下A股資本市場耗時最長的等待紀錄。一般通過發審會的IPO項目，2個月內便會獲得核准發行函文。即便因市場環境等緣故，至多也拖長至半年左右。這家位於中國西南部貴州省的企業一直沒能通過上市，主因為受到公司業績下滑的拖累。依據「首次公開發行股票並上市管理辦法」顯示，申請上市的公司需滿足最近3個會計年度淨利均為正數的上市條件。

放棄上市計畫的公司不止遵義鈦業一家。自年初以來，中國對申請初次公開發行企業之財務審核嚴格把關，2月份沒有一家公司能進入初審名單，反而有4家公司選擇退出，今年截至2月21日止，終止審核的公司數目已達到了20家，也讓一些準備申請上市的公司打了退堂鼓。這也意味著，中國證監會在嘗試提高中國A股上市公司品質的努力上，表現還算差強人意。

目前中國證監會仍有近900件上市申請需要審核。為此，中國證監會展開了為期三個月的清理工作，目的是將那些不符合條件的虧損企業或者有會計欺詐行為的企業，從待審企業名單中剔除。此外，中國證監會也要求相關保薦機構(即承銷商)和審核人員加強對申請企業財務狀況的查核。

會計欺詐行為、公司治理不力以及資訊揭露不充分等問題，一直都是阻礙中國資本市場健康發展的主要因素。近年來，因發生了多起涉及海外上市中資企業財務欺詐的重要案件，這些問題也在美國及其他地區引起了廣泛關注。



重新檢視並剔除不符資格的待審上市申請企業，為中國證監會主席郭樹清所推出一系列全面改革的一部分，旨在振興中國股市。此種做法，也讓股市投資者振奮不已。一些分析師認為，當前這輪清理工作可能會使待審企業名單上的公司減少一半。

在中國，初次上市審查程序的繁瑣已是眾所周知。計畫上市公司必須先獲得地方政府(一般為省政府)以及諸多政府部門的許可，才能向中國證監會提交上市申請，並等待冗長的審查。大型國有企業，包括中國四大國有商業銀行，都享受了上市審查的「快速服務」，但小型民營企業卻可能要為上市而等上幾年。

全球四大會計師事務所之一普華永道會計師事務所(Price Waterhouse Coopers PLL)駐香港的資本市場服務組合夥人陳朝光指出，在中國上市與在美國等海外市場上市的一個主要區別是，中國實行上市審查制度，監管部門將決定哪家企業以及何時可以上市；而在美國和香港，則由市場力量決定。在中國初次發行上市程序緩慢進行之際，許多企業的商業環境可能經歷了急劇的變化。

(林昱廷 整理自WSJ, Feb. 2013)



### 七、新交所檢討上市規章 保護問題公司的散戶投資者

新加坡交易所正致力於檢討其上市規章，以更有效保障持有陷入困境公司股票之散戶投資人。

這項聲明是新交所副行政監管官 Richard Teng於2013年2月18日回應先前

新加坡證券投資者協會(SIAS)，基於近年來一連串上市公司管理醜聞事件發生，尤其是在新交所上市之中國公司，向新交所提出希望能落實保護新交所境外上市公司投資人之建議。

新交所表示關於SIAS提出重新檢視其上市規章之建議，經由其新成立的工作委員會充分討論及考量後，已作出將賦予新交所得指派特定查核人員或其他專業人員協助調查問題公司的正式法律權力，以及在上市公司董事之解任正式生效前，可要求必須有最短通知期等建議案。

新交所工作委員會是由資本市場中的利害關係人所組成，包括新交所代表人、新加坡銀行協會、新加坡董事學會、法律事務所及會計師事務所等。此委員會除全面性地重新檢視其上市規章外，並將加強新加坡上市架構的堅實性、功效及適宜程度。

此外，委員會現今業已著手重新檢討個別需改善的制度架構，盼能增加新加坡資本市場的吸引力。

(林芷玲 摘譯整理自Channelnewsasia及相關網站新聞, Feb. 2013)



### 八、新加坡交易所傳送即時股價資訊予Google財經

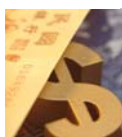
新加坡交易所(SGX，以下簡稱新交所)自2013年2月25日起，傳送即時股票市場資訊予Google財經，此為首次可從公開的國際財經網站取得新交所即時資訊。

新交所的上市公司中有40%來自海外企業，為全球最具國際化的交易所，經由

Google財經提供即時股票市場資訊，將可提升新加坡證券市場的國際知名度。新交所為投資人進入亞洲市場的門戶，其上市公司具有足夠的廣度和深度，足以代表亞洲地區的多樣性和成長動能。

新交所市場數據與連接部主管顧婷(Tinku Gupta)表示：「我們很高興選擇Google財經作為第一個揭露我們即時股市資訊之網站。以Google財經為開端，新交所的目標是讓全球投資者都能輕易取得我們的市場資訊。在亞洲尋求成長機會的全球投資者，現在可以容易的取得我們的即時資訊來支持其投資決策。」

(周楷峯 摘譯整理自mondovisione及相關網站新聞, Feb. 2013)



#### 九、日本交易所尋求結算業務的策略聯盟

新成立的日本交易所集團(Japan Exchange Group, JPX)看好店頭衍生性商品集中結算潛在商機，為積極拓展相關業務，擬尋找亞洲競爭對手交易所做為其策略聯盟夥伴。

先進國家證券主管機關皆希望能有更多的店頭衍生性商品，例如利率交換或是信用違約交換合約的交易，能夠透過結算機構集中結算。在交易對手發生違約時，結算機構能夠為交易的另一方提供保障。2009年G20會議決議，各國政府應於2012年底前強制店頭衍生性商品進行集中結算，但除了日本在2012年11月起開始實施集中結算相關規定，美國與歐洲並均未能在此期限內完成。

日本交易所表示，自從2012年底店

頭衍生性商品開始強制進行集中結算，透過該集團旗下日本證券結算公司(Japan Securities Clearing Corporation, JSCC)提供結算服務之交易金額已超過100兆日圓。超越芝加哥商品交易所(CME)集團及新加坡交易所，僅次於英國的LCH.Clearnet。

日本交易所也表示，拓展結算業務為全球趨勢，儘管亞洲各國政府均希望自行建立該國結算機構，但日本交易所仍希望進一步尋求合作機會。此外，由於日本證券主管機關2012年開放以商品為標的之衍生性商品至其他交易所交易，日本交易所也正在尋找希望能擴張國內商品市場交易業務的亞洲國家，進行相關合作。

其它主要交易所近期在結算業務的動向還包括：新加坡交易所正與倫敦證交所(LSE)及LCH. Clearnet進行洽商，希望能在歐洲的結算機構中購入部分股權；另由於NYSE Euronext與LCH. Clearnet就結算服務的收費無法達成協議，NYSE Euronext也正準備2013年中將Liffe衍生性商品交易的結算業務，轉移到倫敦的InterContinentalExchange。

(曾玲 整理自Financial Times及相關新聞, Feb. 2013)



#### 十、印度孟買證券交易所和標普道瓊進行Sensex指數品牌策略合作

孟買證券交易所(Bombay Stock Exchange Ltd., BSE)在規模較大的競爭對手印度國家證券交易所(National Stock Exchange of India Ltd., NSE)終止與標普道瓊指數公司(S&P Dow Jones Indices)之指數品牌合作契約後的一星期，於2月19日



宣布和標普道瓊指數公司進行策略合作，孟買證券交易所系列指數將採用標普道瓊指數公司之品牌名稱，及合作進行指數之計算、傳輸和授權。

根據孟買證券交易所於孟買發布的聲明，自2月19日起將其具市場標竿地位之「孟買敏感30指數」(30-stock BSE India Sensitive Index)更名為「標普道瓊敏感指數」(S&P Dow Jones Sensex Index)。在印度1.2兆美元的股票市場中，印度國家證券交易所為孟買證券交易所的最大競爭者。印度國家證券交易所於2月12日宣布，與標普道瓊有關50-stock CNX Nifty及其他指數之合作契約已在1月31日終止。

孟買證券交易所成立於1875年，有137年的歷史，是亞洲歷史最悠久的證券交易所之一，「孟買敏感30指數」是在1986年推出的主要指數，依市值加權計算30支成分股的表現，成分股公司都是印度重要產業中的佼佼者，市值大且財務狀況良好。此項合作亦讓標普道瓊指數公司建立繼香港、倫敦、紐約後之第四個重要的營運中心以支援全球客戶。

孟買證券交易所董事總經理兼行政總裁Ashish Chauhan表示：「我們希望與標普道瓊指數公司的合作，可幫助孟買證券交易所提高全世界對孟買敏感指數和孟買證券交易所其他標竿指數的接受程度，並協助我們在指數衍生性商品領域取得領先地位。我們也很高興有機會與標普道瓊指數公司建立以印度為基礎的國際業務，在服務我們共同的全球客戶方面達到更大的規模和更高的效率。」

標普道瓊指數公司行政總裁Alexander Matturri表示：「這項合作可以強化和擴大孟買證券交易所與標普道瓊指數公司在印度和南亞的影響力，而且可以為我們進軍東協市場提供跳板，孟買證券交易所為瞭解東協這一關鍵市場之重要的交易所夥伴。我們的新合作將結合孟買證券交易所關於印度市場的豐富知識，以及投資者對標普道瓊指數公司提供股市領導指數卓越歷史的興趣，並將立即為印度和國際投資者提供做出明智投資選擇所需的指數解決方案與洞察力。」

根據彭博的數據顯示，印度國家證券交易所之交易量為孟買證券交易所的兩倍，並掌握全國280億美元股權衍生性商品(equity derivatives)80%的市場。去年新設立的MCX證券交易所(MCX Stock Exchange, MCX-SX)於2月11日已成為印度第三大的證券交易所。

道爾頓資產顧問印度公司(Dalton Capital Advisors India Pvt.)董事總經理U.R. Bhat從孟買透過電話表示，標普品牌將提升Sensex的國際化認可程度，但能否促進成交量或收入成長尚待時間證明，且將完全視是否具備足夠的流動性而定。

前財政部所屬資本市場部門聯席秘書Thomas Mathew在9月5日的採訪表示，根據印度國家應用經濟研究委員會(National Council for Applied Economic Research, NCAER)於2011年7月的調查，約有2,500萬的印度家庭直接或間接投資資本市場。印度散戶投資者約占總人口的1.3%，中國為9.4%，澳洲為41%，英國為18%。

(陳怡均 整理自Bloomberg與相關報導, Feb. 2013)