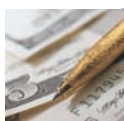


國際證券市場發展動態



美洲地區



一、美國三大證交所籲美國證券交易委員會限制黑池交易

美國最大的股票交易所呼籲監管機構對黑池交易，進行更嚴格的限制。紐約泛歐交易所、納斯達克OMX集團股份有限公司和BATS全球市場公司執行長於4月初與美國證券交易委員會的官員開會，討論因應「黑池」和其他私人場所證券交易應調整之法規。三大交易所要求美國證券交易委員會採取規範，迫使私營市場的營運商提供比交易所更具競爭力的價格，否則應將委託單送至交易所滿足委託需求。

在美國市場上，有超過40個黑池交易平台，其證券交易的價格和買家及賣家的身份並不公開。機構投資者將大宗股票交易委託通過黑池進行匿名撮合成交，委託的價格及數量細節均不透露，以免對常規股市交易造成影響。依據BATS全球市場公司資料，場外黑池交易和其他私人平台上的交易，已在今年一月創紀錄占美國所有股票交易的37%，四月份占約35%。紐約泛歐交易所為美國交易量最大的交易所，則占約22%的股票交易量。在過去數年，市場對黑池交易十分擔憂，認為交易委託單流向了不透明的交易場所，這可能會將整個市場和散戶置於不利的境地。

交易所認為其能協助公開交易股票價格的發現，而黑池交易則對股票價格發現不利，而股票場外交易量持續上升，也損害了公開的價格公正性，因為這些價格是以較少的交易建立出來。紐約泛歐交易所執行層Joe Mecane表示，美國要保持其競爭地位，必須要有公平和透明的市場，也有助於促進集資，而黑池交易可能影響美國市場的「全球性」。但有其他股票經紀商認為，這僅僅是個商業問題，但交易所因其交易利潤減弱，而欲將此引導成政策問題。

交易所欲促使美國證券交易委員會建立規則，規範黑池營運商提出「有意義的，最低價格的改善」，否則應將委託單送至交易所。這意味若於黑池交易的買單，買價可能比在交易所交易少幾分之一美分；委託賣單賣出的賣價也可能比在交易所交易高幾分之一美分。交易所認為，這些私人市場可以讓交易股份的價格精確至一分錢以下的單位數，而非如同交易所所有固定的價位跳動間隔，應有更大的空間，可提供買賣雙方投資者更好的價格。交易所表示，這可確保在私人市場上作的交易能具公正性，否則將應讓這些委託單回流公開市場，有助於設定允當的公開價格。

在過去的十幾年來，交易所已經轉型為以營利為目的的公司。銀行和經紀商認為，黑池的存在對交易所進行了必要的檢驗。黑池交易可以幫助投資者規避交易費，並可進行大額交易而不驚動其他交易者。



在去年交易所即與美國證券交易委員會，進行黑池交易監管之討論會議，近幾個月來，加拿大及澳大利亞也都對場外交交易實施加更嚴格的規範，在某些情況下均要求私人市場應提供投資者比交易所更好的價格。

(林昱廷 整理自WSJ 4月8日及4月17日新聞、FT 4月25日新聞)



二、美國證管會准許公司經由「推特」等社群網站發布盈餘

美國公司現在可以140個字為上限，經由「推文」(Tweet)發布其盈餘。

美國證券交易管理委員會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 於4月2日准許公司可經由諸如「推特」(Twitter) 及「臉書」(Facebook) 等社群網站發布新聞，前提為事先告知股東其預計使用的管道。隨著監管機關更加努力調整已實施數十年的法規來因應不斷發展的新技術，這項決議可能導致公司與投資者間的溝通管道發生巨大變化。

證管會表示不希望限制任何此類資訊揭露的內容、形式或網路論壇，並留意是否會對發行人造成額外的法規遵循負擔。事實上，證管會鼓勵公司尋求與股東進行更好溝通的新管道。但如此的重大轉變不會沒有風險，未積極搜尋這類網站資訊的小股東恐怕會處於較不利的地位。

新規定亦可為證管會對Netflix公司 (網路電視節目和電影之供應商) 於2012年7月未經傳統的正式管道進行重大資訊揭露之調查提供解決方案，當時Netflix執行長Reed Hastings在個人臉書網頁發布

Netflix的單月觀看時數於6月首次超過十億小時。證管會表示，Netflix並未發布新聞稿宣布此項業績里程碑，而是先經由部落格和後續主流媒體的報導讓該項訊息流入市場，造成Netflix在發布隔日的股價上漲近16%。

證管會原先已對Netflix執行長是否違反「公平揭露規定」(Regulation Fair Disclosure, Regulation FD) 致影響股價展開調查。「公平揭露規定」要求上市公司必須公開揭露影響市場的資訊，以確保所有的投資人都能在同一時間存取這些資訊。

證管會在2012年12月曾發出「威爾斯通知 (Wells notice)」予Netflix及其執行長，警告可能被起訴，但證管會表示基於認定「公平揭露規定」適用於社群媒體具有市場不確定性，已撤銷該調查案。

證管會前次遭遇揭露及相關技術的問題是在2006年，Sun Microsystems的執行長與當時的證管會主席Christopher Cox針對該公司是否得使用其網站取代付費資訊傳輸服務發布盈餘訊息進行公開討論。隔年，證管會發布指引，確認若公司網站為「經認可的傳輸管道」，則得經由網站發布訊息。證管會於4月2日表示，同樣的考量亦應適用於社群媒體。

此項決定為主管機關因應公司與客戶進行更直接溝通的需求，銀行的主管機構正在權衡明訂金融機構如何對客戶行銷商品的規則。證管會亦於今年開始研擬管理公司如何使用「群眾外包」(Crowdsourcing) 籌資之規則，而此種籌資方式主管機構已視為隨時都有可能成為詐欺行為。

(陳怡均 整理自Financial Times, Apr. 2013)



歐洲地區



三、歐洲各交易所強烈反對歐盟課徵金融交易稅

儘管歐洲及世界其他交易所極力反對，歐盟仍決定將自2014年1月1日起，全面地對其中11個成員國之股票、債券及其他衍生性商品課徵金融交易稅，其中股票與債券稅率為千分之一，其他衍生性相關商品為千分之零點一。其目標為使每年增加350億歐元稅收，供各銀行償還全球金融危機時獲得的援助款。

歐洲各大交易所高層反對歐盟課徵金融交易稅之遊說聲浪日趨強勁，警告此舉將把交易推至歐盟外的其他地區，並使得企業籌資更加困難。

美國擔心此計畫可能波及紐約證券市場；而英國方面也擔心，倫敦身為歐盟最大的證券交易中心，也將遭受巨大衝擊，並已向歐洲最高法院提出反對意見；同為歐盟成員的盧森堡，亦表示希望此法案能就此打住。

身為泛歐交易所集團成員之一，倫敦BATS Chi-X Europe執行長Mark Hemsley於今年4月23日的CityWeek論壇中表示：「許多金融改革皆是為了政治考量。舉例來說，金融交易稅最終將會對歐洲帶來極大傷害，尤其當它涉及到治外法權的問題時，將可能演變成為貿易戰爭。」現任多倫多金融服務聯盟總裁Janet Ecker也加註說明：「治外法權問題所造成的衝突十分令人擔憂。」

巴西證券交易所財務長Eduardo Refinetti Guardia則以巴西金融交易稅的失敗經驗為例：「金融交易稅對巴西資本市場帶來極大的負面效應，許多公司因此轉而前往美國上市，而最後結果是向外輸出整個資本市場。」

東京證交所資深執行長Tomoyoshi Uranishi則指出：「此稅法方案將對歐洲金融市場造成危害，並連帶對全球經濟帶來嚴重衝擊。如果金融交易稅在歐盟各國施行，我認為大部分的證券市場交易將從歐洲轉移到亞洲及美洲地區。」

Hemsley認為此稅法方案擬定得太過草率，且尚未完整制訂徵收作業之流程與運作方式，最終這些作業成本將轉嫁於一般投資者及退休基金。

歐洲主要交易所之一NYSE Liffe業務推廣部經理Finbarr Hutcheson表示：「在義大利及法國開徵的交易稅，已經使得兩國資本市場的交易量呈現萎縮，而此情況未來也很可能在其於各國上演。金融交易稅一定會課徵，最初規劃的課稅草案未來將有相當程度的修改，而最終的交易稅版本離我們則還有一段距離。」

歐盟金融交易稅法案將對交易雙方皆課稅，且只要交易其中一方設籍於歐盟成員國即符合課稅原則。目前歐盟僅11國同意參與，包括奧地利、比利時、愛沙尼亞、法國、德國、希臘、義大利、葡萄牙、斯洛伐克、斯洛維尼亞、西班牙。英國與瑞典等8國則反對參與此提案。今日未參與金融交易稅方案的歐盟國未來仍可以加入協定。

(林芷玲 摘譯整理自Reuters及相關網站新聞，Apr. 2013)



四、德意志交易所新成立市場數據服務部門

德意志交易所 (Deutsche Borse)於近期宣布成立新的“市場數據服務”部門，即為原來的市場資料及分析單位，結合外部科技及網路連線服務。此部門將隸屬於IT和市場數據處(IT&MD+S)。執行董事成員 Hauke Stars為IT和市場數據處的首長，所屬的市場數據服務部則由管理總監Holger Wohlenberg領軍。

Hauke Stars表示：「新的市場數據服務部門讓我們能結合本身在科技和市場資料上的高度專業，對客戶的需求提供更好的服務和創新方案。此外，我們也期望能擴展我們的產品和服務，以便進一步提供全球的投資和交易大眾更多的優勢。」

市場數據服務部透過市場整體的投資循環帶給資本市場重要的資訊和增值服務。所提供的數據服務包括高品質的前、後台數據、創新的指數、良好的交易設備和可靠的網路連線。旗下包含了五個營運單位，分別為：前台數據服務、發行者數據服務、後台數據服務、營運資訊服務和機構服務等單位。以下分別簡介五個單位的主要職掌。

前台數據服務單位主要係為投資人、證券商、程式交易者和投資顧問的需要提供服務，讓他們能使用即時數據或其它的市場訊號擬定投資建議或交易決策。

發行者數據服務單位負責STOXX及DAX的指數服務。服務對象針對使用指數作為標的發行金融商品的發行商，例如和

指數連結的期貨、選擇權、指數股票基金(ETFs)和結構型商品。

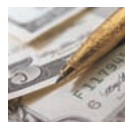
後台數據服務單位主要在管理中、後台的證券交易，這些交易在處理風險管理和證券報告時，需要準確的數據當參考資料。此外，亦對負責證券處理的市場參與者提供服務。

營運資訊服務單位，主要係提供金融市場參與者的營運和資訊部門所需要的資訊服務，輔助其改善商業流程。

機構服務單位，是專為證券市場業者所設計。此單位可協助相關業者利用最先進的技術、增加可靠的交易設備及業者自身交易監管的相關服務，而提升其商業營運。

德意志銀行新部門管理總監Holger Wohlenberg表示：「我們的客戶，需要最高標準的技術和市場數據。因此，本公司試著在市場數據服務部下設立上述五個關鍵單位，提供最高的品質及可靠的數據和資訊服務，以滿足使用者的特定需求。」

(夏斌威 摘譯整理自Deutsche Borse集團網站, Apr. 2013)



五、LCH. Clearnet將為澳洲FEX環球期貨交易所提供結算服務

LCH. Clearnet已獲得澳洲政府主管機關核准，得為在澳洲的金融和能源交易所「FEX環球期貨交易所」(FEX Global)掛牌交易之能源、商品及環境衍生性商品辦理結算業務。

LCH. Clearnet為跨國結算所，視澳洲為其區域拓展策略的重要一環，運用對各類資產豐富的風險管理及結算服務能力，提供澳洲及亞太地區商品市場參與者更高的流動性與透明度。

LCH. Clearnet對FEX Global提供的結算服務預計於2013年中開始。LCH. Clearnet主管Repo & Exchanges業務的執行長Alberto Pravettoni表示：「將業務延伸到澳洲為強化該公司對區域拓展的承諾，且彰顯其開放、水平式結算模式的優點。LCH. Clearnet期待與FEX Global合作，為此快速成長的市場提高其透明度、流動性以及效率。」

FEX Global董事兼執行長Thomas Price表示：「FEX Global歡迎LCH. Clearnet為澳洲提供衍生性商品的結算服務。LCH. Clearnet為跨國性的結算所，擁有衍生性商品結算的豐富經驗。FEX Global期待與LCH. Clearnet合作，以藉助其跨國經驗來對FEX Global客戶提供世界級的風險管理服務，俾從現有及發展中的市場結構和商品中獲取最大報酬。」

LCH. Clearnet致力於為新市場引進創新的結算服務，其對香港商品交易所、倫敦金屬交易所、紐約泛歐交易所及北美電子商品交易所Nodal提供商品和能源交易之結算服務已有多年歷史；亦對許多店頭市場商品類型的衍生性商品提供結算服務，包含遠期運費協議（FFAs）、鋼鐵、鐵礦砂、肥料、排放物、煤、金及銀。

此外，LCH. Clearnet亦計劃申請澳洲的結算及交割業務執照，讓澳洲銀行業得

以SwapClear會員身分進行店頭市場利率交換合約的結算服務。

（蔡孟芳 綜合整理自Mondovisione及相關新聞報導, Apr. 2013）



六、維也納及華沙交易所初步討論合併機會

維也納和華沙證券交易所對於合併的事宜著手展開討論，希望能共同合作成立一個位於中歐和東歐的股票交易中心，兩交易所的結合也將成為該區域最大的證券交易所。

根據路透社的消息來源指出，此合併談判雖然已經開始，但還處於非常初步的協商階段，並不會即刻達成任何協議。合併消息傳出後，華沙證交所的股價上升了1.4個百分點，公司市值達5.09億美元。

波蘭華沙證交所儘管在歐債的影響下，但近幾年皆能維持穩定發展。截至2013年3月底，共有438家上市公司，總市值約為1,285億歐元；同時期，Deutsche Boerse AG集團所屬之法蘭克福交易所，上市公司總市值則為1.16兆歐元。

Central and Eastern Europe（CEE）證券交易所集團，即維也納證交所的母公司，同時也控管了匈牙利、捷克及斯洛維尼亞的交易所，其上市公司總市值約為1,239億歐元。該集團主要股東為奧地利銀行，以及在維也納交易所上市的企業，包括維也納保險集團。

華沙證交所的董事會成員Beata Jarosz，透露對交易所合併的想法樂觀其



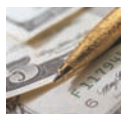
成。她表示：「已經準備好要認真的考慮和歐洲的交易所進行合作，我們希望在歐洲這個區域找到合作夥伴，但是到目前為止還沒法對這件事給予評論。」

維也納方面也有相同的想法，擁有維也納證交所10.8%股份的大股東Erste集團銀行主席Andreas Treichl表示：「非常樂見在中歐和東歐建立一個最大的交易中心。」他相信華沙會是個很好的選擇。此外，維也納交易所持股13.4%的最大股東UniCredit銀行總裁Willibald Cernko對於維也納證交所的合併策略考量表示支持，但希望在做任何決定之前，要審慎地考慮所有的替代方案。

多年來，兩個交易所一直致力於提升自身交易所的規模，同時也相互競爭，想要成為中歐和東歐的上市中心。最後，華沙證交所吸引了大型企業和外國企業的上市，尤其是來自鄰國的烏克蘭，一舉成功超越了對手維也納證交所，變成該區域中總市值最高的交易所。一些在維也納證交所投資的股東，也選擇把資金轉移到華沙證交所而不是伊斯坦堡或莫斯科。

波蘭政府擁有華沙交易所35%的股權，財政部副部長Pawel Tamborski透露：「在未來的某一時間點，我們會完全地民營化華沙證交所，至於時間和進行方式，我們不侷限於特定模式。」波蘭政府高度重視資本市場的發展，因此最重要的是合併之後，對資本市場的影響和發展。

(夏斌威 摘譯整理自REUTERS及相關新聞, Apr. 2013)



七、華沙證交所導入演算法交易

華沙證券交易所（Warsaw Stock Exchange, WSE）於4月16日啟用由紐約證券交易所（NYSE）提供的「通用交易平台」（Universal Trading Platform, UTP）新交易系統，可大幅提升交易速度。原先的Warimpex舊系統每秒最多僅能處理850筆委託單，而新系統每秒足以負荷高達20,000筆交易。快速的新交易系統使演算法交易得以執行，可望吸引大型全球性投資公司進行交易。

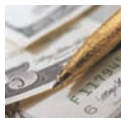
為因應交易量成長，WSE共耗費兩年時間建置新系統。舊的Warimpex系統於2000年推出時，該交易所所有352檔上市金融商品，其WIG廣基指數包含121家上市公司，市場交易總金額為134.4百萬茲羅提（波蘭貨幣單位，約4.3百萬美元）。而截至4月15日，WSE已有437家上市公司，交易總金額達753百萬茲羅提，成長快速。

WSE 最近正在與其長期宿敵維也納交易所洽商建立更密切的合作。然而，新任的CEO Adam Maciejewski表示，WSE目前已是較大的交易所，已經排除維也納交易所最終可能會收購WSE的任何可能性。（註：該兩交易所已著手展開討論有關合併事宜）。

(溫鵬榮 摘譯整理自Financial Times新聞, Apr. 2013)



亞洲地區



八、中國證監會啟動新一批2,000億RQFII額度審批

2013年4月9日中國國家外匯管理局在與RQFII申請機構及託管行的會議中，指示了新一批2,000億RQFII額度申請的具體審核要求，如應依實際需求申請額度，單次申請額度不能太大，但每月皆可追加申請等，目前RQFII申請人皆已根據新要求重新提出額度申請文件，4月24日易方達基金公司的中國內地純債RQFII基金已率先獲得10億元人民幣額度，其他額度申請將可望陸續核准。

目前獲得RQFII資格的共有29家機構，皆為基金管理公司或內地證券公司的香港子公司。中國證監會在年初宣布擴大RQFII額度2,000億元，並於3月初公布「人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法」，將試點機構範圍擴大至境內商業銀行、保險公司等香港子公司或註冊地及主要經營地在香港地區的金融機構，且允許機構根據市場情況自主決定產品類型；外管局亦於3月中發布「關於人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點有關問題的通知」，要求獲RQFII額度者不得轉讓、轉賣投資額度給其他機構或個人使用。

新規出爐後，市場一直引頸期盼有新產品或新增額度的申請核准，直到4月初外管局的新指示公布、RQFII重新遞交申請書

後，4月底才由易方達（香港）基金公司發行之人民幣中國內地純債基金拔得頭籌，該基金近期將於香港募集發行，可用的已獲批RQFII額度為10億元。

第一家核批後，近期將可看到新額度的分批核發加速，其中中資金融機構仍將獲優先批復，外資機構的申請要到下一輪才開始受理。新產品計劃方面，純A股主動式基金及內地固定收益ETF將是未來發展重點。另外，對於臺灣地區提出專批1,000億元額度用於臺灣金融機構RQFII試點，中國證監會還在研究相關框架及實施方式，目前尚與外匯局等相關部門協商。

（吳逸萱 整理自Reuters與相關報導, Apr. 2013）



九、新加坡交易所與中國金融期貨交易所合作開發衍生性商品市場

新加坡交易所(SGX，以下簡稱新交所)與中國金融期貨交易所(CFFEX，以下簡稱中金所)於4月10日在北京簽署合作備忘錄(MOU)，未來兩家交易所將在中國大陸及新加坡合作發展衍生性商品市場。簽署合作備忘錄之雙方代表分別為中金所的戎志平副總經理及新交所執行長麥尼斯-博可(Magnus Böcker)。

根據備忘錄，兩家交易所共同合作的領域將包括商品和市場開發、資訊共享以及人力資源訓練。藉由雙方合作所產生的綜效，期能更滿足中國大陸和新加坡的市場參與者之需求。



戎志平副總經理表示：「中金所的策略目標是建立世界一流的交易所，故必須汲取國外市場的經驗，並與國際同業密切合作。中金所重視與新交所的友好關係，期盼雙方能緊密合作、互利共贏。」

新加坡交易所首席執行長麥尼斯-博可 (Magnus Böcker) 表示：「新交所持續尋求強化獨特的亞洲衍生性商品供應能力之新機會，以滿足全球客戶多樣化的需求。此次雙方簽署合作備忘錄為新交所重要的里程碑，並強化了新交所對中國大陸市場的承諾。我們期望與中金所分享見解和專業知識，以進一步開發彼此的市場。」

(周楷峯 摘譯整理自新加坡交易所及中國金融期貨交易所新聞稿, Apr. 2013)



十、土耳其設立新交易所期能成為金融中心

土耳其總理埃爾多安 (Recep Tayyip Erdogan) 於4月5日主持新成立的伊斯坦堡交易所 (Borsa Istanbul) 開業典禮，朝推動土耳其的金融首都伊斯坦堡成為區域金融中心邁進一步，原先的伊斯坦堡證券交易所 (Istanbul Stock Exchange) 於同時走入歷史。新的伊斯坦堡交易所係將已有28年歷史的伊斯坦堡證券交易所、及伊斯坦堡黃金交易所和設立於伊茲密爾 (Izmir) 的衍生性商品交易所合併而設立。

埃爾多安在開業典禮中表示，如同美國的政治中心為華盛頓特區，金融中心是紐約；在土耳其，安卡拉為政治中心，伊斯坦堡則應是金融中心。

伊斯坦堡交易所計畫在不久的未來將商品與電力交易納入，作為埃爾多安推動伊斯坦堡成為區域金融中心、及促使土耳其於2023年前成為世界上前10大經濟體計畫之一部分。

伊斯坦堡證交所前董事長、目前為世界交易所聯合會(WFE)執行長 Huseyin Erkan認為，新的交易所將成為土耳其與該區域資本市場商品的交易場所，且經由該交易所流經土耳其的外國資金，將可帶來後續效益。

土耳其股市去年的績效表現高居全球第二位，該市場的標竿指數ISE National 100 Index上漲超過60%。然而，由於許多土耳其公司仍不願上市，上市公司市值仍低於一些競爭對手。根據總部設在巴黎的世界交易所聯合會的統計資料，截至今年1月伊斯坦堡證券交易所上市公司的市值為2,700億美元，而經濟規模只有土耳其一半的南非，上市公司市值為8,955億美元。

Erkan表示，伊斯坦堡交易所可能在數年後才會辦理其首次公開募股，且最終可能會考慮與其他交易所合併。土耳其資本市場新法律於2012年12月30日生效，已將交易所改制為股份制公司，資本額為2.35億美元。

副總理阿里巴巴詹 (Ali Babacan) 表示，土耳其的公司仍習於使用貸款經營業務，導致資產負債表產生較多的負債。為改善財務結構，應推動合夥文化和發展資本市場。

(蘇鈺絮 摘譯整理自彭博及相關網站新聞, Apr. 2013)

