



# 國際證券市場發展動態



## 美洲地區



### 一、紐約證券交易所計畫降低交易所使用費以提升交易量

美國最大的股票交易所—紐約泛歐交易所，計畫降低執行交易費用，以減輕外界對其針對黑池交易的監管限制措施要求的反對聲浪。

在5月13日於紐約，由新澤西州共和黨眾議員Scott Garrett及其他眾議院議員共同召集，並由眾議員Scott Garrett所主持，關於市場架構及資本市場監管的圓桌會議中，紐約交易所營運長Lawrence E. Leibowitz提出上述計畫，這是美國交易所致力於說服美國證券管理委員會遏制場外黑池交易的最新提案。依據Rosenblatt證券公司的資料顯示，黑池交易的交易量市占率由2008年的16%，已發展到今年3月份的36%。在會議中，Lawrence E. Leibowitz也承認每100股30美分的交易所使用費確實有調降空間。Scott Garrett也認為降低交易所使用費，以換得更多的交易量支持公開報價，是相當適當的權衡取捨。

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月初與美國證券管理委員會的官員開會，竭力爭取能通過所謂的「Trade-At Rule」，規範黑池營運商提出僅在其能提供比交易所更好的價格時，才可執行交易，否

則應將委託單送至交易所。交易所主張黑池交易不發布買賣價，對股票價格發現不利，損害了公開的價格公正性，且其並未提供較好價格給投資者為不合理現象。

雖然目前尚未進行細節部分的溝通討論；紐約交易所營運長的建議案已獲得多家黑池營運商的支持。瑞士信貸集團（Credit Suisse AG）美國股票交易主管Dan Mathisson表示，如果費用大幅調降的話，他將會支持「Trade-At Rule」。

現今13個交易所與近40個黑池的分散股票市場，是在過去二十年來因應競爭壓力及配合美國證券交易委員會的規管，及產品創新的成果。證券經紀商表示，他們之所以在內部或傳輸至黑池執行客戶的交易，是為了避免交易所的使用費。由於造市商亦由經紀商為其進行交易，因此幾乎所有零售客戶的委託單都不會送到交易所，其委託單多由與零售客戶做對向交易批發造市商（wholesale market makers）所滿足。

喬治城大學（Georgetown University）金融學教授James J. Angee也告訴圓桌會議參與者，市場交易者不喜歡交易所所收取的使用費，所以他們大部分都到更便宜的交易所執行場所。

美國證券管理委員會專員Daniel M. Gallagher在活動結束後接受記者採訪時表示，紐約證券交易所的建議案需要再進一步進行全面檢討。Scott Garrett則表示，這個

活動是為了讓美國證券管理委員會能考量其監管模式是否已經落後於行業的變化，包括交易所、黑池和經紀業務之間的競爭方式。

(林昱廷 整理自Bloomberg 5月14日新聞)



## 二、紐約泛歐交易所與美洲交易集團合資設立之巴西股票交易平台將申請營運執照

紐約泛歐交易所(NYSE Euronext)與巴西的美洲交易集團(Americas Trading Group, ATG)合作在巴西建立新的證券交易平台Americas Trading System Brasil (ATS)，預計將在 2013 年5月底前向巴西證管會 (Securities and Exchange Commission of Brazil, CVM) 申請營運執照。在獲得核准開始營運前，ATS將陸續和8家當地及國際性的銀行與資產管理公司簽訂合作契約，以確保ATS在正式營運時擁有充足的交易量。

ATS 目前的股權結構為ATG與NYSE Euronext的科技子公司NYSE Technology 各占80%及20%，未來這些合作金融機構的持股將達到24%。ATS的執行長Alan Gandelman表示，ATS計畫在 2014 年上半年開始營運，並以2年內取得巴西股票市場15%市占率為目標。目前巴西境內唯一的股票交易所BM&FBovespa SA，2012年成交值創下8,853億美元的歷史新高。

ATS 極有可能成為 BM&FBovespa的第一個競爭對手，雖然尚有數家交易所對進軍巴西市場表示興趣，但皆尚未正式提出營運申請。美國的電子交易平台Direct Edge Holdings曾計畫於2014年在巴西設立證券交易平台，但該公司表示將延後申請營運計畫，現階段正與CVM進行溝通。

BATS及資產管理公司Claritas組成的合資公司也曾有在巴西設立交易平台之計畫，但由於BATS近期發生一連串的交易系統的重大技術錯誤，使得該交易所疲於應付，其發言人表示目前暫無進軍巴西市場的具體計畫。

另一使新競爭者打退堂鼓的障礙在於缺乏結算機構的支持，巴西境內唯一的結算機構為BM&FBovespa所擁有，該交易所曾表示唯有在其結算系統完成升級後，才會允許其他競爭者共用。而BM&FBovespa近期又再度推遲結算系統的全面翻新計畫，使得共用結算系統的可行性遙遙無期。ATS也因此打消原先與BM&FBovespa結算機構合作之計畫，轉而尋找其它的替代方案，執行長Alan Gandelman表示缺乏結算機構的問題已經獲得解決。

(曾羚 整理自華爾街日報及相關新聞, May 2013)



## 三、NASDAQ OMX推出新的雲端虛擬資訊空間WorkSpace

NASDAQ OMX集團於5月6日宣布推出新的雲端計算平台WorkSpace，將可擴大其企業解決方案的客戶基礎，並跨足迅速發展的虛擬資料室 (Virtual Data Room, VDR) 市場。

WorkSpace完全以雲端主機為基礎建置，在機構防火牆的內外，即時保護所有敏感性及具有專利權的訊息。此項科技提供企業無紙化的虛擬資料室，可進行安全及有效率的文件分享，適用於併購、初次上市前審查、破產和重整、審計、文件申報、發布市場研究及籌資等。WorkSpace亦開發iPad應用程式，設計為可不受時空限制透過網路及平板電腦使用。



主管全球科技解決方案的執行副總裁Anna Ewing表示，NASDAQ OMX致力於科技創新，以協助全球企業將風險最小化、效率最大化及提升透明度。WorkSpace將可加速及籌劃業務經營及專案管理，透過高度安全、可檢核，且經嚴謹建構符合需求的虛擬資料室平台，協助企業節省時間及金錢。WorkSpace提供NASDAQ OMX將另一種主要的雲端基礎解決方案引進證券產業之重大契機。

預期虛擬資料室產業在未來五年將逐年成長。虛擬資料室之成長動力源自對擁有安全檔案分享、文件存放系統及可檢核性的需求，可使主要利害關係人深入瞭解企業所從事的風險性活動和交易。

主管企業解決方案的資深副總裁Demetrios Skalkotos表示，推出WorkSpace之目的為徹底改革虛擬資料室產業。由於各項交易和合夥業務往來活動引發對法規遵循及審計功能的關注，企業目前需要高度安全、即時文件分享及專案計畫整合的平台，WorkSpace適足符合此項需求。

(陳怡均 整理自Mondovisione, May 2013)



#### 四、洲際交易所計畫收購紐約泛歐證交所的金額超過100億美元

洲際交易所(IntercontinentalExchange, ICE)計畫收購紐約泛歐證交所(NYSE Euronext)的金額已超過100億美元，其因為兩家交易所股價於5月3日均觸及52週以來的高點。

收購總金額係以洲際交易所於2012年12月提出以現金和換股方式進行收購為基

礎作估算，洲際交易所亦另提出全部以現金進行收購的方式。

由於市場波動推升多種資產的交易量，在5月3日交易時間內洲際交易所股價曾達2007年12月以來的最高價位，紐約泛歐證交所亦創下兩年以來的新高。

若順利取得主管機關和股東核准，兩家交易所預計在2013年下半年完成合併，屆時將成為全球營收和市值最大的交易所。

2008年芝加哥商品交易所集團(CME Group Inc.)以110.7億美元收購紐約商品交易所(New York Mercantile Exchange)，為截至目前為止最高金額的交易所合併案。

(溫鵬榮 摘譯整理自Wall Street Journal新聞, May 2013)



#### 五、Direct Edge同意FINRA進行市場監視

美國Direct Edge近期同意金融業監管局(FINRA)監視其兩家股票交易所。此舉也使得美國的FINRA監督涵蓋了超過90%的美國股票市場。Direct Edge預期這個協議將會在今年第四季執行。所有交易所的第三方監管服務將由FINRA整合。

FINRA執行長Richard Ketchum表示：「上述的協議明顯地提升了FINRA保護投資人和維持市場健全的能力。我們完整的跨市場監視模式將涵蓋約90%的上市股票市場以及讓FINRA更能發現跨市場間可能造成的潛在傷害，和更快速地找出會影響市場公平與健全的新威脅。」

相比之下，Direct Edge的競爭對手



BATS全球市場公司，則由本身自行執行監視業務，如需更深入的調查再進一步轉交給芝加哥選擇權交易所(CBOE)執行。

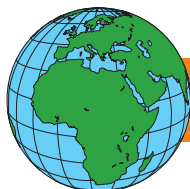
FINRA的監視服務也延伸到美國的其他交易所，包括紐約泛歐交易所和Nasdaq OMX交易所。然而，交易所本身即為一自律組織，因此一些金融服務業者提出質疑，當交易所將主要的監視功能交給FINRA負責時，其本身是否仍應保有自律組織的身分。正如騎士資本集團(Knight Capital Group)、城堡證券公司(Citadel Securities)、高盛(Goldman Sachs)共擁有Direct Edge公司約20%的股份，就可能發生潛在利益衝突的擔憂。

Direct Edge的法令遵循監管主管Thomas McManus表示，雖然他們將檢查和提供建議這些工作轉由FINRA執行，但他們依然會擔負起監督的責任，也會繼續執行既有的工作。

美國證券管理委員會(SEC)的委員Luis Aguilar表示，SEC必須審視如何監督金融市場。由於自律組織及其會員之間存在利益衝突之問題，因此該組織有可能無法確實執行管理。

實際上，在2011年10月，SEC就發現因為Direct Edge內部管理缺失，在交易損失和系統中斷上付出百萬美元的代價。雖然Direct Edge事後並未受到罰款處分，但必須修正這個問題並採取改善的措施。

(夏斌威 摘譯整理自REUTERS及FINRA網站相關新聞, May 2013)



歐洲地區



## 六、歐盟將於6月前裁定洲際交易所與紐約泛歐證交所合併案

歐盟委員會預計於6月下旬前，對總部設於亞特蘭大的洲際交易所(IntercontinentalExchange, “ICE”)以100億美元收購紐約泛歐證交所(NYSE Euronext)一案作出裁定。代表歐盟委員會專責監管反托辣斯議題的歐盟競爭總署(European Union's Directorate General for Competition)於網站上公告，合併案的審查期限暫定為6月24日，並已於5月17日通知兩家交易所。

歐盟競爭總署從4月開始進行此合併案之審查，並可避免兩家交易所所屬國家的反托辣斯主管機關可能需要較長的時間進行審查。英國、西班牙及葡萄牙監管競爭的主管機關皆已同意洲際交易所向歐盟申請收購紐約泛歐證交所。

歐盟競爭總署於去(2012)年否決紐約泛歐證交所及德國交易所集團的合併案，歐盟委員會認為兩家交易所合併將壟斷歐洲金融期貨商品的交易。

分析師指出，雖然洲際交易所在歐洲的各商品市場與紐約泛歐證交所旗下之倫敦國際金融期貨交易所(London International Financial Futures and Options Exchange, “LIFFE”)的特許金融期貨、股票交易業務少有重疊，但洲際交易所在完成收購紐約泛歐證交所後，將成為世界最大的交易所營運商。反托辣斯律師表示，如果洲際交易所同意出售其部分資產，該收購案可能較不會遭受競爭面的質疑。



兩家交易所已表示希望於今年年底前完成合併，紐約泛歐證交所執行長Duncan Niederauer於4月公布第一季財報後表示，正積極配合歐洲主管機關的審查，期使股東能於6月初進行合併案的投票。

(蘇鈺絮 摘譯整理自華爾街日報及相關網站新聞, May 2013)



### 七、倫敦證交所將拓展歐元區交割市場

倫敦證交所集團將加強開發歐元區規模800兆歐元的證券交割市場，更加積極參與由歐洲央行主導之「Target2-Securities (簡稱T2S)」計畫，該計畫宗旨為降低歐洲境內跨國交割之成本。倫敦證交所集團規畫從其子公司義大利集保公司Monte Titoli切入，加強提供歐元區保管銀行更多服務，以爭取市占率。目前倫敦證交所集團旗下保管之總資產約3兆歐元，仍遠低於Euroclear及德國交易所集團之Clearstream。倫敦證交所集團總裁Xavier Rolet表示，證券交割將是證券產業下一波之新戰場，有信心Monte Titoli可在交割市場中爭取到一席之地，從義大利境內集保公司，轉型為歐元區境內的集保公司。

近年倫敦證交所積極拓展多角化經營，除了股權交易外，亦涉足交易系統及風險管理服務。倫敦證交所之系統服務對象包含利馬證交所、奧斯陸證交所、馬來西亞交易所，甚至遠至南非之波札那證交所。風險管理服務方面，5月1日甫完成對結算機構LCH.Clearnet之收購程序，花費3.28億歐元收購55.5%之股權，總持股比例達57.8%，同時將再對LCH注資1.85億歐元，協助LCH提高資本額以符合結算機構之新法規。

倫敦證交所集團子公司Monte Titoli早於2012年5月便與歐洲央行簽訂協議加入T2S計畫，為第一波參與之集保機構之一。T2S為一籌備中之歐洲境內證券集中交割平台，規畫整合現存30多個歐洲之交割平台，針對歐元計價之各項金融商品，提供更便捷、更廉價之跨國交割服務。除了跨國交割外，歐洲各國國內之證券交割，也將逐步移轉至T2S。T2S第一波預定2015年6月22日上線。

(徐珮甄 整理自Financial Times及相關新聞, May 2013)



### 八、BATS Chi-X Europe在英國取得受認可交易所的資格

歐洲成交值最大的證券交易平台BATS Chi-X Europe(BATS)於5月9日宣布，英國金融行為監管局(Financial Conduct Authority, FCA)已通過其「受認可的投資交易所」(Recognized Investment Exchange, RIE)執照之申請，並自5月20日起生效。BATS將繼倫敦證交所及ICAP證券及衍生性商品交易所(ICAP Securities & Derivatives Exchange, ISDX)之後，成為英國第三家註冊之證券交易所。

根據「歐盟金融市場工具指令(MiFID)」，股票市場及交易場所只要取得歐盟任一成員國家主管機關之核准後，即可對其他26個會員國的投資人提供服務。原先BATS在歐盟法規中之地位並非交易所，而是「多邊交易設施」(multilateral trading facility)。在經認可為正式交易所後，將有助於BATS在諸如第一上市之其他業務領域與其他交易所競爭。

BATS首席執行長Mark Hemsley表

示：「因為英國金融行為監管局核准RIE申請，BATS將擁有更佳的契機實現其歐洲無國界資本市場的願景及與其他交易所在各方面進行競爭。此外，更多的散戶和機構投資人得以使用我們的市場並享受因競爭帶來的好處，包括交易處所的選擇、較低的費用及較佳的服務與技術。」。

(周楷峯 摘譯整理自BATS Chi-X Europe新聞稿及Bloomberg, May 2013)



## 亞洲地區



### 九、中國跨境ETF新突破 Nasdaq 100 ETF上市

中國首檔追蹤美國股市的跨境ETF，國泰Nasdaq 100指數ETF（交易代碼：513100），於今（2013）年5月15日在上海證券交易所順利掛牌上市。該ETF發行日總市值為2.67億人民幣，發行價格1元/交易單位，首日開盤價0.99元，首日成交量超過8,770萬個交易單位，為中國跨境ETF發展的新里程碑。

該檔ETF的推出，主要反應中國投資人對於美國股市濃厚的投資興趣，目前72檔QDII基金產品中，有40檔有美元資產的投資，其中5檔為追蹤美股市場的指數基金，但由於申贖間的資券交付須至少10個營業日，且手續費高達1.35%~1.75%，因此該ETF推出後極受青睞，除了使上海證交所商品線更為多元外，亦提供投資人以較低廉的成本、更有效率的方式投資美國股市的機會。

中國去（2012）年分別於上海證交所

及深圳交易所推出追蹤港股之跨境ETF作為試點，確認內地券商對海外證券在定價、造市及申贖運作無礙後，本次進一步推出香港以外的海外指數跨境ETF，對於內地投資者的資產配置多元化極為有利，尤其近年來機構投資者對海外配置需求增長快速，但目前掛牌的55檔ETF中，多數還是投資滬深兩市場，跨境ETF僅2檔，且皆追蹤港股指數。目前在申請中的尚有追蹤標普500指數、英國富時100指數、東證核心30指數及美國道瓊指數之跨境ETF，本次推出後，未來中國在跨境ETF發展應可加速。

(吳逸萱 整理自Reuters與相關報導, May 2013)



### 十、那斯達克杜拜交易所計劃開設伊斯蘭債券與傳統債券交易平台

中東地區國際金融交易所 - 那斯達克杜拜交易所(NASDAQ Dubai)，規劃開設一個供機構投資人及高資產投資人交易伊斯蘭債券與傳統債券之交易平台。初期可交易的證券將至少包含12檔上市的伊斯蘭債券及傳統債券，總面額約為109億美元。後續之結算作業將由歐洲結算銀行(Euroclear Bank)負責。

杜拜交易所集團主席Essa Kazim表示：「杜拜長時間以來一直為伊斯蘭債券與傳統債券發行與上市的中心，在那斯達克杜拜交易所建立此一新的平台，自然可為來自全球或地區性的市場參與者，提供一個更有效率的交易場所，也將帶動阿拉伯聯合大公國及中東地區資本市場之成長。」

歐洲結算銀行執行長Tim Howell則說：「歐洲結算銀行的結算交割設備將會全力與那斯達克杜拜交易所的新交易平台配合，協助發行人與全球多元的交易夥伴進行交易，





這次與那斯達克杜拜交易所的合作，也將更強化我們對杜拜及中東地區的關係。」

那斯達克杜拜交易所代理執行長 Hamed Ali 則表示：「杜拜一直致力於伊斯蘭債券與傳統債券部門的創新發展，此平台的開設對杜拜而言將會是其躍升為此業務之國際領導者的重要里程碑。我們期待在固定收益債券市場創造更深的利基，並且將持續與投資人及其他市場參與者合作，發展並深化此交易平台。」

此交易平台將與阿拉伯聯合大公國及國際之主要金融服務機構結合，共同創造一流的交易及結算基礎設備服務。

在那斯達克杜拜交易所上市的伊斯蘭與傳統債券，將首次在其交易所向使用同一電子網路系統(Screen-based system)的投資人同步揭露債券價格，這也將增加次級市場的透明度與效率，並同時提升流動性。現行的伊斯蘭債券與傳統債券僅能透過銀行進行交易，為投資人提供不同之交易結構與價格(即所謂的場外櫃檯買賣交易)。

那斯達克杜拜交易所平台除了將擴大增加投資人的選擇外，並誓言將吸引更多參與者進入此市場。許多那斯達克杜拜交易所會員已與新交易平台簽署合作，期待提供投資人新的伊斯蘭債券與傳統債券之交易。

(林芷矜 摘譯整理自 Mondo Visione 及相關網站新聞, May 2013)



#### 十一、新加坡交易所與中國大陸鐵礦砂交易平台進行合作


新加坡交易所 (Singapore Exchange, SGX) 於5月7日表示，與中國大陸實體鐵

礦砂交易平台營運商北京國際礦業權交易所 (China Beijing International Mining Exchange, CBMX) 已達成合作共識，此項合作將可增加中國大陸作為全球最大鐵礦砂輸入國的市場影響力。雙方將在商品和市場開發進行合作，及研擬一項提升交易人在現貨與衍生性商品市場間移轉風險能力的中期計畫。

全球逾九成鐵礦砂交換契約 (Swaps) 的交易在新交所進行結算，而設立於一年前的北京礦業權交易所為中國大陸第一個實體鐵礦砂現貨交易平台。

全球逾十億公噸海運鐵礦砂中大約有三分之二為中國大陸所購買，鐵礦砂為中國大陸進口數量最大宗的商品，中國大陸希望能增加對鐵礦砂定價的影響力。鐵礦砂產業結束長達四十年之採年度合約定價模式，近年來已轉變為採現貨價格。

新交所表示，與北京礦業權交易所的協議為全球鐵礦砂市場中，首宗國際衍生性商品結算所與實體現貨交易平台進行合作的案例。北京礦業權交易所與新加坡環球鐵礦砂 (globalORE) 現貨交易平台為競爭對手，但 globalORE 與新交所並無合作協議。全球採礦業者必和必拓 (BHP Billiton)、淡水河谷公司 (Vale)、力拓集團 (Rio Tinto)，及中國大陸鋼鐵業者寶鋼集團 (Baoshan Iron and Steel)，都是北京礦業權交易所及新加坡環球鐵礦砂現貨交易平台的會員。

2012年在新交所進行結算的鐵礦砂交換契約達1.09億公噸，創下歷史新高，而北京礦業權交易所於去年5月開業以來，已經有超過1,300萬公噸的鐵礦砂在該平台上交易。 

(蔡孟芳 綜合整理自 Reuters 及相關新聞報導, May 2013)