

歐洲：WFE 呼籲 ESMA 關注歐洲股票市場雙邊交易成長對市場運作的影響（7/2）

■ 背景說明

隨著股票交易逐漸由公開多邊市場分散至系統內部化交易商、店頭市場及其他雙邊交易機制，市場流動性碎片化及市場價格發現是否受到影響，逐漸成為監理機關關注議題；在此背景下，世界交易所聯合會（World Federation of Exchanges, WFE），呼籲歐洲證券及市場管理局（European Securities and Markets Authority, ESMA）在檢視市場結構改革時，應重視近年來雙邊交易（Bilateral Trading）^{註1}持續成長對市場效率及市場價格發現所帶來之影響。

- WFE 指出，儘管近年來歐洲、英國及美國的雙邊交易規模持續擴大，但具高度透明度之多邊交易市場（Multilateral Markets）^{註2}仍為市場價格發現主要來源。由於雙邊交易的成交價格多係參考公開透明交易市場（Lit Public Markets），雙邊交易本身並不會直接形成市場價格。因此若雙邊交易持續增加，可能降低市場價格發現的效率，進而削弱市場價格發現機制的效率與品質。

➤ ESMA 分析仍存在缺口

WFE 認為，ESMA 的分析仍有不足之處。由於分析資料未納入英國市場交易歐洲經濟區（European Economic Area, EEA）股票的相關資訊，難以完整呈現市場交易全貌，尤其在系統內部化交易商（Systematic Internalisers, SIs）、店頭市場與場外交易等交易機制的分析上，可能無法充分反映市場實際運作情形。

➤ 「可取得流動性」的定義仍有檢討空間

此外，WFE 亦對 ESMA 現行可觸及流動性（Addressable Liquidity）^{註3}的定義提出質疑。WFE 指出，部分流動性僅對特定市場參與者開放，並非所有投資人皆可參與；相較之下，

多邊交易平台（Multilateral Trading Venues）能提供公開、透明的交易環境，使各類市場參與者皆享有公平的交易機會，更符合公平競爭及市場透明性原則。

註1：係指買賣雙方於交易所集中競價機制之外，直接透過雙方協商完成交易之方式，其成交價格通常參考公開市場價格，而非由交易雙方重新議定形成市場價格。

註2：係指由交易平台集中撮合多方買賣委託，透過公開透明之競價機制形成市場價格之交易場所，例如證券交易所及其他多邊交易平台。

註3：係指市場參與者實際能夠接觸並進行交易之流動性，而非市場中所有理論上存在之買賣需求。若部分流動性僅對特定投資人或機構開放，則未必屬於所有市場參與者均可取得之流動性。

資料來源：[世界交易所聯合會 WFE](#)