

臺灣期貨交易所 108 年度研究報告提要表		填表人：李福慶、李佳蓉 填表日期：108 年 11 月 28 日	
研究項目	我國股票選擇權合約規格調整之可行性研究		
研究單位及人員	臺灣期貨交易所 李福慶、李佳蓉	研究時間	民國 108 年 1 月 1 日至民國 108 年 11 月 28 日止
報 告 內 容 提 要			
<p><b>壹、研究內容重點</b></p> <p>一、蒐集彙整國際主要交易所股票選擇權(Stock Options, STO)交易情形、合約規格及契約調整案例。</p> <p>(一)我國作法：針對所有公司事件，僅調整約定標的物，不調整履約價。</p> <p>(二)美國芝加哥選擇權交易所(CBOE)作法：</p> <p>1.契約調整觸發條件：除息部分，僅針對不可預期股利且達一定標準，始進行契約調整；除權部分，原則為不可預期股利或達一定標準，始進行契約調整。另無論股利是否達一定門檻標準，亦得視個案情形，決定是否進行契約調整，至於除權、除息以外公司事件，未另訂有觸發條件，一律進行調整。</p> <p>2.調整作法：STO 遇除息，以直接扣除現金股利方式，調降履約價；遇除權，以(1+配股率)比例，調降履約價；惟遇除權暨除息、現增、減資、合併等公司事件，僅調整約定標的物，不調整履約價。</p> <p>(三)國內權證/歐洲期貨交易所(Eurex)作法：以再投資方式，將除息等公司事件配發現金，轉換為持有股數，再以前後持有股數比例，調降履約價格。</p> <p>二、參考國際間 STO 及國內權證契約調整作法，據以評估 STO 現行契約調整改變之可行性。</p> <p><b>貳、結論與建議</b></p> <p>本公司自 2003 年推出 STO 以來，雖經多次契約規格及制度調整，惟交易量仍無法放大，除面臨權證競爭，證券商缺乏推廣意願，造市者參與 STO 造市意願不高等原因，亦可能係標的涉及公司事件契約調整，STO 商品特性本較複雜，又現行作法雖原則一致、方法簡單，惟履約價未配合標的證券公</p>			

司事件調整，不易直接判斷價內外程度，造成交易較不便，影響交易人參與意願。

經分析國外交易所契約調整作法，約可歸納為本公司、我國權證/Eurex 及 CBOE 等共 3 大類，各種契約調整作法皆有優劣，茲摘述如下：

#### 一、可行性分析

(一)本公司作法：雖調整原則一致、簡單易瞭解，惟履約價因未配合標的現股參考價調整，不易判斷價內外程度，與股票期貨(STF)、權證策略交易較難執行，亦較無法擴大市場參與。

#### (二)CBOE 作法

1. STO 遇僅除息或除權，同我國現股作法，調整履約價，雖較為直覺，惟遇除權暨除息、現增、減資、合併等公司事件，又採行不一致之作法，僅調整約定標的物，不調整履約價，該作法仍有不易判斷價內外程度之問題，且不易與 STF、權證策略交易。由於各種契約調整作法未臻相同，一般投資人不易記憶與理解，且對於吸引股票及權證投資人進場參與恐較有限。

2. 另就除息契約調整前後之權利金變化，倘交易人認為調整前後波動率維持相同，價外序列調整後權利金理論價將較調整前為低，對該序列買方較不利，雖有學者提出除息後波動率將放大之理論，調整後權利金理論價約可維持調整前水準，尚無低估問題，買方權益應無受損，惟市場上所採評價模型或參數各有不同，此方面較難向市場說明調整後波動率計算標準及公式，恐有引發爭議之虞。

(三)我國權證/Eurex 作法：針對所有公司事件，調整原則一致，且權證交易人較熟悉，亦較容易判斷價內外程度，方便 STO 與 STF、權證進行策略交易，有可能吸引權證交易人或發行商進場參與。另無法反應現增契約調整生效後，認股價調降或現增案失敗之情況。

#### 二、建議作法

(一)各交易所契約調整作法各有優缺，基於調整原則之一致性、交易人熟悉度及與相關商品策略交易之便利性，並參酌業者意見，建議除現金增資維持現行作法外，其餘公司事件原則上採取權證/Eurex 作法應較可行，一者較能反應價內外程度，再者現貨市場交易人已熟悉，可方便與權證

進行避險、策略交易，吸引權證交易人參與期貨市場，進而擴大市場參與。

(二)惟調整方案涉及電文格式大幅改版，且契約調整方式非 STO 交易量未能活絡唯一原因，相較改動成本，恐不符效益，建議未來有其他涉及類似電文調整專案，再一併辦理。惟在現行 STO 電文格式改版前，為使交易人較易判斷各序列契約調整後履約價之價內外情形，以提升其參與意願，或可朝在本公司行情網站加註參考資訊，如各序列價內外比例等，並鼓勵期貨商於其交易介面揭示此資訊，便利交易人交易。

(三)本公司除在公司網站加註參考資訊外，或可持續加強市場宣導，引導交易人利用輔助資訊，並鼓勵造市者提升報價品質。