

【專題一】

# 近期權證市場發展及監理概述

熊士林 (臺灣證券交易所  
組長)

## 壹、前言

「權證像森林裡的小精靈，有了它，資本市場多了很多光點，會變得更明亮、活潑。」臺灣證券交易所前董事長薛琦曾經這樣形容權證商品，很貼切地將認購（售）權證在證券市場中扮演的角色生動的描述；而近期權證在證券市場的表現，益發使得它的光點更加閃耀生動。

依據臺灣證券交易所統計資料顯示，認購（售）權證發行檔數自 2010 年起，截至本 (2014) 年 8 月底已連續 5 年突破萬檔，權證成交值占市場總成交值比重亦每年持續穩步成長，至 2014 年 8 月已達 2.59%，日均值突破 25 億元（詳見附表一）。反觀亞洲權證市場，依國際證券交易所聯合會 (World Federation of Exchanges、WFE) 統計資料，我國權證成交值自 2011 年起連續 3 年排名亞洲第 3，僅低於香港及韓國，依三個市場近年成交值之成長率分析，臺灣成長情形明顯優於香港及韓國，其中韓國成交值自 2012 年起嚴重衰退，2013 年成交值持續縮減，至 2014 年 7 月止我國成交值已超越去年，可望今年底前超越韓國躍居亞洲第 2（詳見附表二）。我國權證市場經過多年來在主管機關、證交所及發行券商共同積極推動各項制度的變革及對投資人的教育宣導，投資環境日益健全，促使權證發行與交易面迭創新高。

附表一

年度	權證發行		權證成交值	
	發行檔數	成長 %	占證券市場比重	日均值
2014 年 / 8 月	12,011	16.10%	2.59%	25.55 億
2013 年	15,785	8.26%	1.70%	13.8 億
2012 年	14,581	5.61%	1.11%	9.2 億
2011 年	13,806	37.47%	1.05%	11.5 億
2010 年	10,043	64.10%	0.71%	8 億

資料來源：臺灣證券交易所

附表二

單位：百萬美元

年度	臺灣		韓國		香港	
	成交值	成長 %	成交值	成長 %	成交值	成長 %
2014 年 / 7 月	11,555.1	86.25%	11,570.2	-29.43%	212,322.4	-16.85%
2013 年	11,436.0	45.60%	26,341.7	-50.73%	393,534.4	-4.01%
2012 年	7,854.2	-19.19%	53,462.7	-81.48%	409,963.6	-28.83%
2011 年	9,719.2	47.11%	288,621.0	-18.55%	576,035.6	7.89%

資料來源：國際證券交易所聯合會 (WFE) 網站

## 貳、近期權證市場發展

### 一、法規持續鬆綁

隨臺灣資本市場之成長發展，權證商品之法規制度亦同步配合國際化需求及國內市場之特色與時俱進，謹將近期法規鬆綁重點說明如后。

#### (一) 2013 年 11 月 4 日取消權證預收款券規定

國內權證市場逐步成熟，目前國內權證交易月平均人數已逾 4 萬人（詳見附表三），以往規定證券商對投資人買賣權證單筆委託數量達 100 張時，應至少收取相當買進金額 30% 之價款，賣出則應將權證予以圈存，原立法意旨係鑑於權證市場發展初期，為避免投資人對證券集中市場之衍生性商品認知不足，而造成投資損失，故比照處置股票之預收款券規定，以提醒並保護投資人。然隨著近年來權證及期權商品日漸普及，投資人對衍生性商品知識提升，由於權證投資單價低，此保護控管措施對於投資人在委託交易上產生許多不便，往往自行分割下單張數或要求營業員切單後再下單，非但未能達成立法目的，反造成投資之不便。鑑於買賣權證需預收款券之規定已不合時宜，遂於主管機關同意後，於 2013 年 11 月 4 日取消該規定，使得投資人參與較大部份之權證交易，將更加順暢便利。

附表三

年度	月平均投資人數	累計投資人數
2014 年 /8 月	42,836	92,596
2013 年	31,307	95,147
2012 年	28,318	82,195

## (二) 2014 年 7 月 1 日放寬增額發行條件

為改善權證價格受特定投資人蓄意操縱之情形，防止因權證籌碼供應短缺而導致價格偏離合理水準，自 2012 年 11 月 5 日修法增訂權證增額發行機制，即當權證流通在外數量達已發行數量 90%(含)以上時，發行人得申請增額發行，除可避免權證供需失衡所造成價格不合理，致影響善意投資人權益外，亦可滿足市場上投資人對該檔權證之需求。經實施 1 年後成效良好，迄 2014 年 7 月 31 日止增額發行超過 400 檔；惟實務上當權證流通在外達已發行數量 90% 時，流動量提供者可能會採取拉大買賣價差或減少委賣單量等之保守造市行為，以避免權證快速賣完而無法維持合理價格，造成價格偏離情形。為提供投資人良好的造市品質，且提高流動量提供者造市籌碼，自 2014 年 7 月 1 日起當權證流通在外數量達已發行數量 80%(含)以上時，發行人即可申請增額發行。

## (三) 2014 年 7 月 1 日降低最低發行單位數量

為使發行人之發行策略更具彈性，且可減少發行人為釋出已發行額度空間，採取註銷權證等作業，自 2014 年 7 月 1 日權證最低發行單位由每檔 1,000 萬單位（即 10,000 張）調降為 500 萬單位（即 5,000 張），發行人得依自身額度大小與市場需求設計更具彈性之發行單位數量。

## (四) 2014 年 7 月 1 日取消本國發行人取得信用評等之規定

配合主管機關刪除有關本國發行人申請發行認購（售）權證資格應取得信用評等之規定，並以符合證券商管理規則之財務條件替代之，爰修正相關法規。另本國發行人可發行額度之計算方式，改依「證券商風險管理評鑑制度作業要點」規定之評鑑等級，分別依第 1 級至第 4 級訂定其適用合格自有資本淨額之百分比由 70% 至 40% 計算。惟外國發行人申請發行認購（售）權證資格，仍須取得經主管機關認可之信用評等機構出具一定評級之信用評等。

#### (五) 2014 年 7 月 1 日修改外國發行人可發行額度計算及其違約風險控管方式

以往規定外國發行人可發行額度不得超過其合格自有資本淨額依其信用評級之一定比例，其中合格自有資本淨額係以其在中華民國境內分支機構或其持股百分之百之子公司在中華民國境內設立之分支機構最近期財務報告淨值乘以可動用資金淨額倍數計算之；為提高外國發行人國內指撥營運資金之數額，增加國內投資，故計算可發行額度基礎，改以分支機構指撥營運資金取代最近期財務報告淨值。另以往規定規範外國發行人於申請發行權證時須匯入避險資金，以控管其違約風險，且匯入之資金不得少於所發行未到期之上市櫃權證所表彰標的證券市值 20%，由於匯入資金依未到期之權證所表彰標的證券市值計算，未能反應流通在外權證之風險，似易造成資金閒置，故改以定存單、政府債券設質或出具金融機構履約保證契約等方式提出履約保證，以避免發行人之違約風險，強化對投資人之保障。以上規定均自 2014 年 7 月 1 日實施。

#### 二、加強流動量提供者造市品質

自 2009 年起實施權證流動量提供者制度後，隨著成交量值與交易人數的增加，投資人對發行人造市品質的要求益高，證交所持續增修造市監理相關規範，以改善發行券商造市品質。謹將近期增修造市監理相關規範重點說明如后。

##### (一) 2014 年 7 月 1 日增修最佳委買報價最低數量為 100 交易單位

為提昇權證流動量提供者報價品質，且回應投資人時有陳述發行人賣出權證後不願積極回收權證之情形，故法規增修流動量提供者每筆最佳委買報價不得低於 100 交易單位，惟考量權證價格大小與行使比例高低影響避險難易，亦與報價張數多寡相關，除增加最低數量 100 交易單位外，如總金額達新臺幣 10 萬元亦可；另考量盤中當標的股票買盤張數不足，發行人恐有無法即時調節避險部位之情況，故訂定委買報價最低數量之除外情形，惟仍需申報 10 交易單位以上。

##### (二) 2014 年 7 月 1 日調整權證報價波動率「月」、「週」幅度

依臺灣證券交易所認購(售)權證上市審查準則第 17 條規定「發行人自營部門之自行買賣及就所發行認購(售)權證之避險買賣，不得有影響市場價格公平性及損及投資人權益之情事，並應配合訂定及執行有效之內部控制制度。」依上開規定各家發行人之內部控制制度均應訂定影響權證價格之報價波動率調整幅度，為提昇發行券商造市品質，自 2014 年 7 月 1 日

起要求發行人修改其內部控制制度中權證報價之調整幅度，包括縮小「週」報價波動度調整幅度，並增訂「月」報價波動度幅度，俾對持有較長天期之投資人增加保護功能。

### 參、加強對發行人監理

1997年開放發行權證後，發行人申請發行權證之資格認可，原採1年1審發行資格方式，自2003年起改為取得資格認可後即永久有效。惟觀察發行人取得資格認可後，有未積極經營權證業務者、或經處以停止發行權證且未積極改善等情事，其適格性顯有疑慮，故主管機關於2012年增訂發行人退場機制之規定，如經取消資格之發行人，應重新申請資格認可後始得發行權證；另為鼓勵發行人提高權證市場規模，並提昇造市品質，復於2014年7月由證交所與櫃檯買賣中心共同訂定發行人之評等與獎勵制度，以落實差異化管理目的。謹將退場機制及評等與獎勵制度重點說明如后。

#### 一、訂定發行人退場機制

為加強評估發行券商適格性，2012年7月10日主管機關於「發行人發行認購(售)權證處理準則」增訂第9條之1發行人退場機制，同年證交所修改相關權證規範，於2012年11月5日起實施權證發行人退場機制，藉由各發行人之財務業務狀況、風險管理制度、報價缺失及系統穩定等情形，透過數據或量化標準加入衡量，包括自有資本適足比率、信用評等、資本淨值比、風險管理評鑑等級及缺失次數等，除逐步採行記點、警告、課以違約金、或停止一段時間發行權證等處置外，並對於一年以上未經營權證業務、風險管理評鑑等級欠佳、經常發生未依規定報價及報價系統異常之發行人，則予以退場之處置，以維持權證發行人之業務經營品質，減少權證市場之發行人信用風險。謹將上述發行人退場之衡量標準說明如下：

##### (一) 財務業務狀況

發行人連續1年以上未發行權證，或有停止發行權證達1年以上仍未改善等情事，即依「發行人發行認購(售)權證處理準則」第9條之1規定函報主管機關予以退場。上述被處以停止發行權證之規定，包括如未同時經營證券承銷、自行買賣及行紀或居間等3種業務者、或自有資本適足比率低於150%或連續3個月低於200%者、或信用評等未達規定最低等級者之外國發行人、或最近期經會計師查核簽證之財務報告其股東權益未達新臺幣30億元以上、淨值低於實收資本額等。

##### (二) 風險管理制度



發行人依「證券商風險管理評鑑制度作業要點」規定經評鑑最近 1 年為第 5 等級或最近 2 年為第 4 等級者，則限制其 1 年內不得申請發行權證，期滿後即函報主管機關予以退場。

### （三）報價違規情形

發行人報價失公平性或未依證交所及櫃買中心認購（售）權證流動量提供者作業要點等規定報價，於最近 1 年內經證交所及櫃買中心處以違約金累計達新臺幣 30 萬元（含）以上或限制不得申請發行權證達 2 次者，則限制其 1 年內不得申請發行權證，期滿後即函報主管機關予以退場。

### （四）報價系統異常情形

為有效促使發行券商強化現行報價系統的功能及更新汰換設備，以減少報價系統當機事件，維持良好造市品質，證交所及櫃買中心訂定「認購（售）權證流動量提供者報價系統異常處理要點」，以有效督促權證發行券商確實履行報價之責任。上開處理要點自 102 年 7 月 1 日起實施，依違規態樣及情節輕重採處記點數，每季累計點數，處以違約金、停發權證及取消發行人資格等罰則，包括達 10 點者處違約金，達 20 點者即停止發行權證 1 個月，經限制不得發行權證達 2 次者，則限制其 1 年內不得申請發行權證，期滿後即函報主管機關予以退場。

## 二、訂定發行人評等與獎勵制度

為持續擴大權證市場規模，主管機關除要求對發行人適格性與造市行為加強監理，同時亦秉持差異化管理精神，對造市及交易規模績優的發行人提出激勵措施，由證交所及櫃買中心共同訂定「認購（售）權證發行人評等與獎勵辦法」，自 2014 年 7 月 1 日起實施。謹將評等指標與獎勵內容說明如下：

### （一）評等指標與分級

每季有價證券集中交易市場及櫃檯買賣市場權證成交日均值合計達一定標準，證交所及櫃買中心即依市場規模及造市品質兩大項目之指標予以評等；發行人評等之資料來源與範圍包含發行人之上市（櫃）權證成交金額及發行總金額，以及權證資訊揭露平台之資料中，選取價內 10% 至價外 20%，且各標的上市（櫃）檔數達 10 檔以上之權證。

1. 市場規模之指標及權重包括發行人之上市（櫃）權證季成交金額占 15%、發行人之上市（櫃）權證季成交金額成長率占 20%、及發行人之

上市(櫃)權證月平均成交金額週轉率占 15%。

2. 造市品質之指標及權重包括每日之兩週最佳一檔委託買進隱含波動率最大變動值占 17%、每日最佳一檔委託買進與賣出價差比占 17%、及每日最佳一檔委託買進金額占 16%。
3. 發行人每季總得分為上述市場規模及造市品質各項指標分數之加權總分，依發行人總得分由大至小依序排列分為 A、B、C 三種等級，A 級及 B 級各取 5 家發行人，其餘為 C 級發行人。

## (二) 獎勵內容說明

分級獎勵項目，包括發行額度、標的額度及標的範圍之酌增，及掛牌費之酌減。

1. 發行額度之獎勵，A 級依其風險管理評鑑等級所適用合格自有資本額淨額百分比酌增 30%，B 級依其風險管理評鑑等級所適用合格自有資本額淨額百分比酌增 20%。
2. 標的額度之獎勵，為不影響現行熱門標的證券搶發 22% 額度之隨機分配作業，本項獎勵採額度另計方式，即對 A 級發行人每家酌增 0.5% 之標的可發行額度，不列入 22% 限額計算。
3. 標的範圍之獎勵，放寬現行每季篩選標的市值標準，上市股票市值 100 億元標準調降為 80 億元、上櫃股票市值 40 億元標準調降為 30 億元，將調降市值標準所增加之標的證券，作為 A 級發行人可發行之標的，除可增加許多優質之權證標的證券供投資人選擇外，亦將直接擴大認購(售)權證市場連結範圍。
4. 掛牌費用之獎勵，A 級發行人當季依其上市檔數，每檔酌減 2 千元掛牌費，B 級發行人每檔酌減 1 千元掛牌費，退還予發行人作為獎勵。
5. 獎勵失格情況，評等為 A 級及 B 級之發行人，如該季有下列情事之一者，不得享有上述之獎勵，依認購(售)權證流動量提供者報價系統異常處理要點規定，輸入發生報價系統異常次數累計達五次(含)以上，及違反證券交易所認購(售)權證上市審查準則、櫃檯中心證券商營業處所買賣認購(售)權證審查準則、證券交易所及櫃檯中心認購(售)權證流動量提供者作業要點等規定累計達二次(含)以上。

## 肆、結語

金融監督管理委員會曾銘宗主委在今(2014)年7月間出席媒體記者會時，訂下權證市場發展目標，期許今年底前權證成交值占大盤交易比重為5%。由前面附表一顯示權證近年來無論發行與交易面確實顯著成長，截止今年8月底上市權證交易值占證券市場比重為2.59%、日均值25.55億，距離曾主委所期許之目標，尚有很大的努力空間。觀察鄰近市場，香港及韓國權證交易量主要約90%為當日沖銷所創造出來，由於投資人當日沖銷不僅可規避價格風險，亦可減少時間價值之流失，提高投資人買賣靈活度及參與意願，形成交易正向循環；主管機關已於今年6月間同意開放投資人權證當日沖銷，但囿於發行券商買賣避險股票交易稅率為3%，一旦權證開放當日沖銷，發行券商勢必拉大買賣價差以反應避險成本之增加，如此造市品質降低，恐影響投資人參與權證市場意願，故調降權證避險專戶之證交稅率至1%為開放權證當日沖銷前提。上開修改證券交易稅條例之法案目前已經行政院院會通過送請立法院審議中，待通過公布後，即可配合開放投資人權證當日沖銷，預估對權證交易可望注入巨大動能，達成曾主委所期許之權證市場發展目標，將指日可待，亦為證券商進軍亞洲盃再添活水。

在可預見的未來，我國權證市場另一個高峰正逐漸形成中，投資人您準備好了嗎？

### ～認購創櫃版股票請詳閱風險預告書～

已微型企業為主之創櫃版僅提供股權籌資，並不具交易功能，提醒您認購創櫃版股票時，應詳閱創櫃版股票風險預告書。詳細資訊請詳櫃檯買賣中心之創櫃版專區。(網址 <http://www.gretai.org.tw/>)

