

【專題一】



近期融資融券業務新規範介紹

朱家倫（證交所
組長）

壹、前言

證券信用交易係投資人利用財務槓桿原理從事證券交易，向符合資格條件的授信機構提供擔保，並由授信機構對投資人融資或融券；其已為先進國家市場普遍採行，亦為現貨市場投資人擴張信用的工具之一。臺灣證券市場信用交易制度濫觴甚早，可追溯至臺灣證券交易所開業初期；但現行雙軌制架構的健全，係於 1988 年 1 月我國證券交易法修正，1990 年 9 月行政院核定發布「證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法」，規定符合一定資格條件的證券商申請經證券主管機關核准，得辦理有價證券買賣融資融券業務。證券商款券不足時，得向證券金融公司申請轉融通；證券金融公司除辦理證券商的轉融通業務外，並得繼續委託未辦理融資融券的證券商代理其融資融券業務。隨著融資融券業務大開放，證券商申請紛至沓來，促成臺灣集中交易市場行情從 1990 年底點大幅回升，創造其後 10 年榮景並重現萬點，我國融資餘額最高曾來到 2000 年的接近新台幣 6,000 億元。嗣受到國內、外政經環境變遷，且投資人可使用投資工具已多元及市場利率走低影響，漸減少融資融券交易行為，反映於融資餘額呈現下降趨勢。證券信用交易投資人因多為自然人，在我國市場自然人比重仍居多數的情形下，歷年來，政府因應市場變動所採行措施，信用交易多未缺席，顯見政策仍

重視自然人對市場之影響。

臺灣證券市場自 2013 年復徵證所稅後，股市成交量值進入平淡時期，其後雖再次廢除證所稅，市場成交回升仍有限。證券主管機關為提升市場量能，盼透過營造透明、公正、效率的資本市場，以與世界接軌，使證券市場更加蓬勃發展，並提升國際競爭力，2015 年 2 月宣布推動證券市場揚升計畫，共提出 8 項策略、15 項措施。策略之一係營造更有效率交易市場，因應措施中有鬆綁融資融券限額；策略之二為提升證券、期貨商服務效能，所採部分因應措施係「擴大證券商借貸有價證券之券源」及放寬「證券商辦理證券業務借貸款項」之融通標的及擔保品範圍，就前者言，信用交易之券源向與有價證券借貸業務一致，爰信用交易券源應併予檢討放寬，另就後者，由於信用交易仍允投資人於規定時機，可以有價證券辦理抵繳，因此，同步檢討放寬適格擔保品，將使改革發揮最大綜效並使證券商授信業務間規範一致。

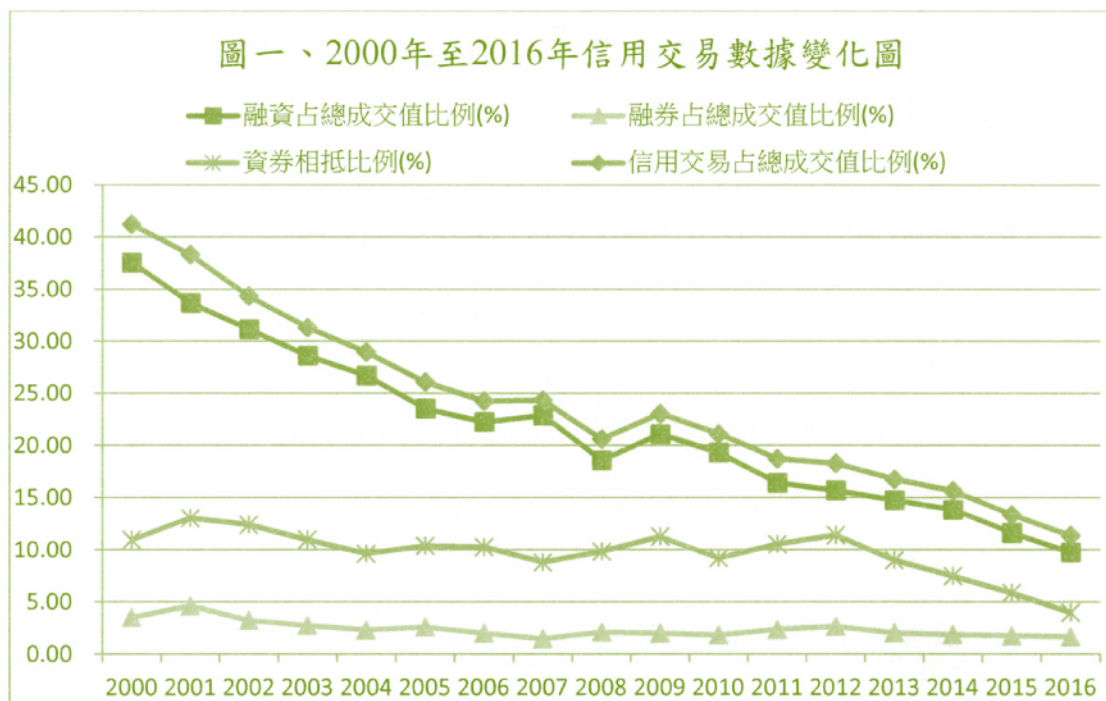
貳、集中市場融資融券交易情況

一、融資融券成交值占市場比重

透過 2000 年至 2016 年的信用交易數據變化（圖一）觀察。2000 年，我國信用交易成交值（不含資券相抵，下同）占市場總成交值比例約為 41.2%，顯見當時信用交易成交對整體市場具舉足輕重；但其後比例卻呈逐年遞減趨勢，下降幅度約為每年 3%。2000 年至 2003 年，信用交易占市場總成交值比例仍維持 30% 以上水準；自 2004 年開始，比例下降至 30% 以下；2008 年至 2010 年降為約 20%；2011 年至 2016 年，其比例皆小於 20%，各年詳細數據詳如表一。

9 成以上信用交易成交值係來自融資交易所創造，故觀察期間的融資交易占全體市場總成交值比例與前述趨勢大致相同，呈現逐年遞減。融券交易占全體市場總成交值比例之變化雖未有連續上升或下降趨勢，然近 5 年平均融券交易占全體市場總成交值比例為 1.96%，仍較 2000 年至 2004 年平均比例 3.26% 為低。

探究其因，信用交易使用者 99% 以上為本國自然人，我國證券市場自然人交易占全體市場交易金額比例由 2000 年之 86.1% 逐年降低至 2016 年之 52%，下降約 34.1%；當本國自然人成交金額與比重皆逐年下降時，信用交易成交占比自然呈趨勢性減少。



表一 2000年至2016年信用交易相關數據統計表(單位:10億元)

年度	融資交易		融券交易		信用交易		資券相抵	
	金額	比例(%)	金額	比例(%)	金額	比例(%)	金額	比例(%)
2000	22,513.94	37.54	2,094.49	3.49	24,708.43	41.20	6,555.08	10.93
2001	12,394.37	33.68	1,694.49	4.61	14,088.86	38.29	4,782.19	13.00
2002	13,653.54	31.14	1,404.99	3.20	15,058.53	34.35	5,423.81	12.37
2003	11,712.78	28.59	1,110.36	2.71	12,823.13	31.30	4,488.92	10.96
2004	12,889.13	26.66	1,107.47	2.29	13,996.60	28.95	4,645.85	9.61
2005	8,957.16	23.51	974.38	2.56	9,931.55	26.07	3,952.56	10.37
2006	10,764.32	22.24	959.44	1.98	11,723.76	24.23	4,966.37	10.26
2007	15,334.02	22.88	962.34	1.44	16,296.36	24.32	5,890.85	8.79
2008	9,887.10	18.54	1,104.24	2.07	10,991.32	20.61	5,238.43	9.82
2009	12,687.90	21.07	1,193.69	1.98	13,881.60	23.05	6,780.59	11.26
2010	11,149.73	19.31	1,034.21	1.79	12,183.94	21.10	5,308.79	9.19
2011	8,839.93	16.38	1,266.10	2.35	10,106.03	18.72	5,681.75	10.53
2012	6,507.12	15.65	1,088.48	2.62	7,595.61	18.27	4,733.46	11.39
2013	5,771.56	14.72	786.02	2.00	6,557.60	16.73	3,514.82	8.97
2014	6,358.41	13.80	843.38	1.83	7,201.80	15.63	3,436.79	7.46
2015	5,220.31	11.60	773.43	1.72	5,993.73	13.32	2,635.63	5.86
2016	3,678.34	9.72	616.12	1.63	4,294.46	11.35	1,504.40	3.98

另資券相抵交易方面，自 2000 年至 2012 年約 13 年時間，資券相抵交易占總成交比例皆維持 10% 左右，並無明顯變化。2013 年約 8.9%，然自 2013 年起，呈現明顯下降趨勢，2014 年為 7.46%；2015 年則為 5.86%，2016 年更進一步下降至 3.98%。

自開放資券相抵相同操作模式的現股當沖後，投資人在交易的便利性及成本考量下，使得當沖交易成交值占市場總成交值比例由 2014 年 1 月之 1.76% 逐步上升，至 2015 年 8 月已占市場總成交值約 10%；開放現股當沖，已吸引部分從事資券相抵交易的投資人轉而操作。

二、融資餘額與融券餘額

臺灣整體信用交易市場表現情形，除前述信用交易成交占比外，另一種呈現方式為投資人廣為使用並常引申參考的「融資餘額」與「融券餘額」；兩餘額俱屬存量概念，表彰投資人對後市多空的想法。我國市場融資及融券槓桿程度差異大，通常，股市行情呈波段漲勢時，會伴隨著融資及融券餘額上升，代表多方的樂觀及空方的堅持；行情呈波段跌勢時，多會有融券餘額上升及融資餘額減少現象，顯示空方獲勝的信心及多方認賠出場。由於我國市場投資人融券券源主要來自融資擔保品，為使融資戶能順利行使股東權及獲配股息，每年股東會停止過戶前（3~4 月）及除權息（6~8 月）期間，融券餘額因大量回補，多現谷底狀，故融券餘額於年內有周期性上下波動現象。融資餘額因無類似融券了結的限制措施，其數字增減較能反映投資人多空心態，但仍隨著市場行情而變動；以 2000 年網路泡沫為例，加權股價指數由 4 月份的萬點回落至年底最低收盤 4614.63 點，年度融資餘額更由歷史最高的接近新台幣 6,000 億元大幅減少至年底的 1,900 餘億元。綜觀近年資券餘額變動，2007 年以前融資餘額多維持 2,000 億元以上水準，融券餘額則呈現上下變動；2008 年受美國次貸危機影響，投資人信心不足，融資餘額銳減至約 1,200 億元、融券餘額則由前一年之約 42 萬張增加至 64 萬張左右，增長幅度約為 50%；2009 年至 2010 年，隨經濟逐漸復甦，融資餘額增加至約 3,000 億元，融券餘額則維持 70 萬張左右；然近 5 年融資餘額多在 2,000 億元以下，2016 年上半年，更降為僅約 1,300 億元之譜。如何吸引自然人投資熱情，擴張信用投入證券市場，以促進整體量能回升，已成為共識。

參、鬆綁融資融券限額

證券信用交易屬現貨市場的槓桿行為，其風險本較現款現券買賣為高。證券商於接受融資或融券委託時，過去除依公會自律規定計入投資人委託額度外，另就其融資或融券額度依主管機關規定上限，授予並控管。我國證券交易法第 61 條規定，有價證券買賣融資融券之額度、期限、融資比率及融券保證金成數，由主管機關商經中央銀行同意後定之。由證券交易法規範，可知主管機關對證券信用交易係採高度監理；另

因其涉融資融券行為，於金融穩定及銀證統合管理考量下，投資人融資融券額度上限的訂定，需洽商中央銀行。

融資融券額度，歷年更迭多次，原則採逐步放寬做法。104年6月29日取消前的限額如下：

表二 取消之投資人融資融券限額項目表

項目	取消前之限額	取消前之限額規範
一、單戶限額		最高融資限額八千萬元
		最高融券限額六千萬元
非屬臺灣五十指數成分公司普通股、 臺灣中型一百指數成分公司普通股、 臺灣資訊科技指數成分公司普通股、 指數股票型證券投資信託基金及其成分公司普通股、 指數股票型期貨信託基金、 境外指數股票型基金， 及摩根士丹利資本國際公司（MSCI） 公告之臺灣股價指數成分公司普通股		最高融資限額四千萬元
		最高融券限額三千萬元
二、單股限額	上市證券	最高融資、融券限額各為三千萬元
	上櫃證券	最高融資、融券限額各為二千萬元
三、證券商業務避險 最高融券限額	最高融券限額	一億二千萬元
	上市單一證券	最高融券限額 六千萬元
	上櫃單一證券	最高融券限額 四千萬元

隨著臺灣證券市場步入成熟，無論證券商經營或投資人交易行為均較前穩健且更重視風險，倘仍對每位投資人及其個別證券的融資融券額度予以限制，不僅為齊頭式平等，更限制證券商發展。為滿足投資人額度需求、擴大證券商業務推展，落實分級及差異化管理，主管機關全面取消投資人與證券商業務避險的單戶及單股融資融券限額，回歸各授信機構自行控管，並由證交所會同櫃買中心增訂相關風險控管配套措施，包含證券商應訂定之客戶融資融券額度管理作業程序內容及增訂信用交易帳戶開戶徵信要件。

一、增訂證券商授信風險控管應遵循事項

取消投資人融資融券限額後，證券商為風控所需，仍應就投資人風險程度為差異化管理，並就關聯戶為有效控管。為協助證券商具體落實相關作業，證交所特要求證

券商應訂定或注意以下事項：

(一) 自辦融資融券業務之證券商應訂定客戶融資融券額度管理作業程序，其內容至少應包括下列事項；代理融資融券業務之證券商亦應訂定下列第 4 點客戶額度取得方式：

1. 個別客戶最高融資融券限額評估方式，評估時應合併考量其他授信業務已核定客戶之額度，及訂定整體授信業務對個別客戶融通資金或證券之總額，分別不得超過淨值一定比例之標準。對於個別客戶之融資融券額度倘達新臺幣 3 億元或證券商淨值百分之一取其較高者，應提報董事會通過。
2. 個別客戶持有單一證券之最高融資融券限額評估方式，評估時應合併考量其他授信業務已核定客戶之額度。
3. 辨識高風險證券或高風險客戶之方式，並對高風險證券或高風險客戶之融資融券額度，設定特別之監督與核決程序。
4. 以公平合理原則，訂定客戶取得融券券源額度之方式，並避免集中由單一客戶使用，如為證交所或櫃買中心進行額度分配之有價證券，更應特別注意辦理。

(二) 關聯戶授信額度控管

1. 自辦融資融券業務之證券商評估個別客戶之最高融資融券限額時，如明知或可判斷個別客戶間存在關聯戶情形，即對該等客戶之授信風險具關聯性者（例如代理買賣等），基於授信風險考量，應就屬關聯戶客戶之授信額度合併控管。
2. 代理融資融券業務之證券商，如明知或可判斷個別客戶間存在前揭關聯戶情形，應即通報簽約之證券金融公司。
3. 本項關聯戶授信額度控管規定，適用於已開戶之客戶辦理續約、額度調整及新開戶者，惟如客戶之關聯戶有額度調整或新增關聯戶等異動，仍須就客戶與其關聯戶之授信額度合併控管。

肆、抵繳擔保品制度革新

臺灣信用交易市場規定，投資人可以有價證券抵繳融券賣出成交應付的融券保證金，或抵繳投資人信用帳戶的整戶擔保維持率低於 130% 時，投資人就各該筆不足擔

保維持率的融資融券，應補繳融資自備款或融券保證金的差額。抵繳證券價值計算相關可擔保程度，國內外規範不一，但臺灣市場較為嚴謹。擔保品抵繳後，授信機構將依據其每日收盤價與投資人的債務進行擔保維持率的洗價。

信用交易原規定，投資人得以無記名政府債券及上市（櫃）得為融資融券有價證券抵繳融券賣出成交應付的融券保證金，或以無記名政府債券、上市非屬變更交易方法的有價證券及上櫃得為融資融券有價證券抵繳投資人信用帳戶整戶擔保維持率低於130%時，投資人就各該筆不足擔保維持率的融資融券，應補繳融資自備款或融券保證金的差額。投資人可供抵繳作為擔保的品項，明顯有限。

隨著本國投資人持有投資商品種類已多，為提高證券商業務經營彈性及強化服務效能，自104年11月30日起，新增及調整抵繳擔保品標的：

- 一、新增公司債、金融債、黃金現貨、新臺幣計價投資國內的開放式證券投資（或期貨）信託基金受益憑證。
- 二、原無記名政府債券修正為中央登錄公債、地方政府債券。
- 三、非屬變更交易方法或管理股票的上市、上櫃有價證券。

抵繳擔保品之抵繳價值計算，依各類擔保品之風險程度，訂定差異化的抵繳折扣率如下：

表三 新增及調整抵繳擔保品的抵繳價值

抵繳擔保品	抵繳價值
中央登錄公債	按其面額9折計算
地方政府債券、公司債、金融債	按其面額7折計算
上市、上櫃得為融資融券有價證券	按其抵繳當日開盤競價基準或開始交易基準價7折計算
上市、上櫃非得為融資融券有價證券，且非屬變更交易方法或管理股票	按其抵繳當日開盤競價基準或開始交易基準價5折計算
登錄為櫃檯買賣的黃金現貨	按其抵繳當日前一營業日收市均價7折計算
新臺幣計價投資國內開放式證券投資（或期貨）信託基金受益憑證	按其抵繳當日前一營業日淨值7折計算

擔保品依其抵繳價值抵繳後，授信機構為追蹤自身債權擔保情形，會透過擔保維持率進行洗價。既為洗價，需逐日依最新市價計算投資人整戶擔保情形。現貨標的因未若期貨商品，具高槓桿特性，故無須採盤中洗價作法；僅於收盤後，依收盤價格計算維持率即可。由於，本次開放抵繳品種類較多，各種商品依其特性，各有不同「收盤價」：非債券之上市（櫃）有價證券，為當日競價交易的最後一盤成交價；櫃買中心黃金現貨交易模式是運用興櫃股票電腦議價點選系統，採用造市商報價驅動的議價交易，為避免收盤價格被操控，故其收盤價為造市商最後一盤買賣報價的平均價格；國內開放式證券投資（或期貨）信託基金受益憑證，基金公司約於下午 6 時後提供淨值，勢影響證券商洗價及後續追繳作業，另考量基金為一籃子證券組合，價格波動較有限，故按其前一營業日淨值計算；各種債券仍依面額為洗價依據。新增抵繳擔保品後的洗價價值如下表：

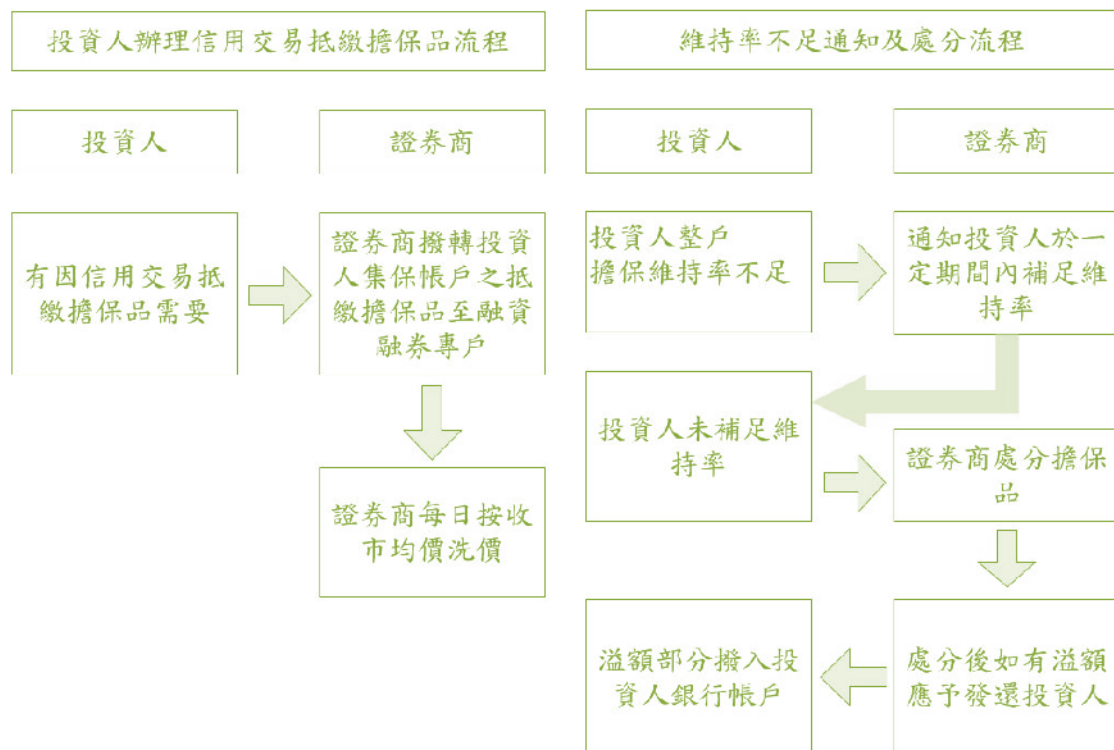
表四 新增後抵繳擔保品洗價價值

抵繳擔保品	洗價價值
上市或上櫃中央登錄公債、地方政府債券、公司債、金融債	按其面額計算
上市、上櫃有價證券	按其當日收盤價格計算
登錄為櫃檯買賣的黃金現貨	按其當日收市均價計算
新臺幣計價投資國內開放式證券投資（或期貨）信託基金受益憑證	按其前一營業日淨值計算

新增擔保品之抵繳、通知及處分流程：

一、櫃買中心商品及非得為融資融券上市（櫃）有價證券之流程：

櫃買中心交易平台交易之開放式證券投資（或期貨）信託基金、櫃買中心黃金現貨、不屬變更交易方法或管理股票之非得為融資融券上市（櫃）有價證券，比照現行上市、櫃證券抵繳作業處理流程：



二、非櫃買中心交易平台交易之開放式證券投資（或期貨）信託基金之流程：

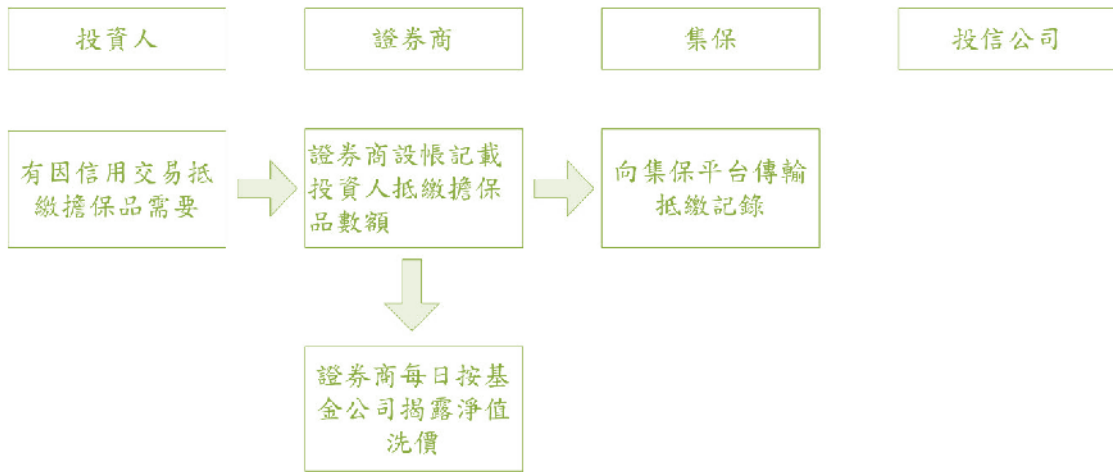
現行證券商得以代理基金公司銷售基金予投資人（下稱代銷）、信託方式財富管理、以證券商名義等三種方式為投資人辦理申購基金。其中，信託方式財富管理，因尚涉金融機構可否辦理信託受益權為擔保之質權設定，目前仍未開放為抵繳擔保品之列。

另以證券商名義為投資人申購基金方式，經與櫃買中心、集保結算所研議，投資人經由該方式購得之基金受益憑證，因在投信公司帳上之名義人為證券商而非投資人，即基金受益憑證非投資人所擁有，無法與一般有價證券相同，以集保帳簿劃撥方式撥充擔保，進行證券的移轉，因此其抵繳、處分以證券商設帳記載方式進行。

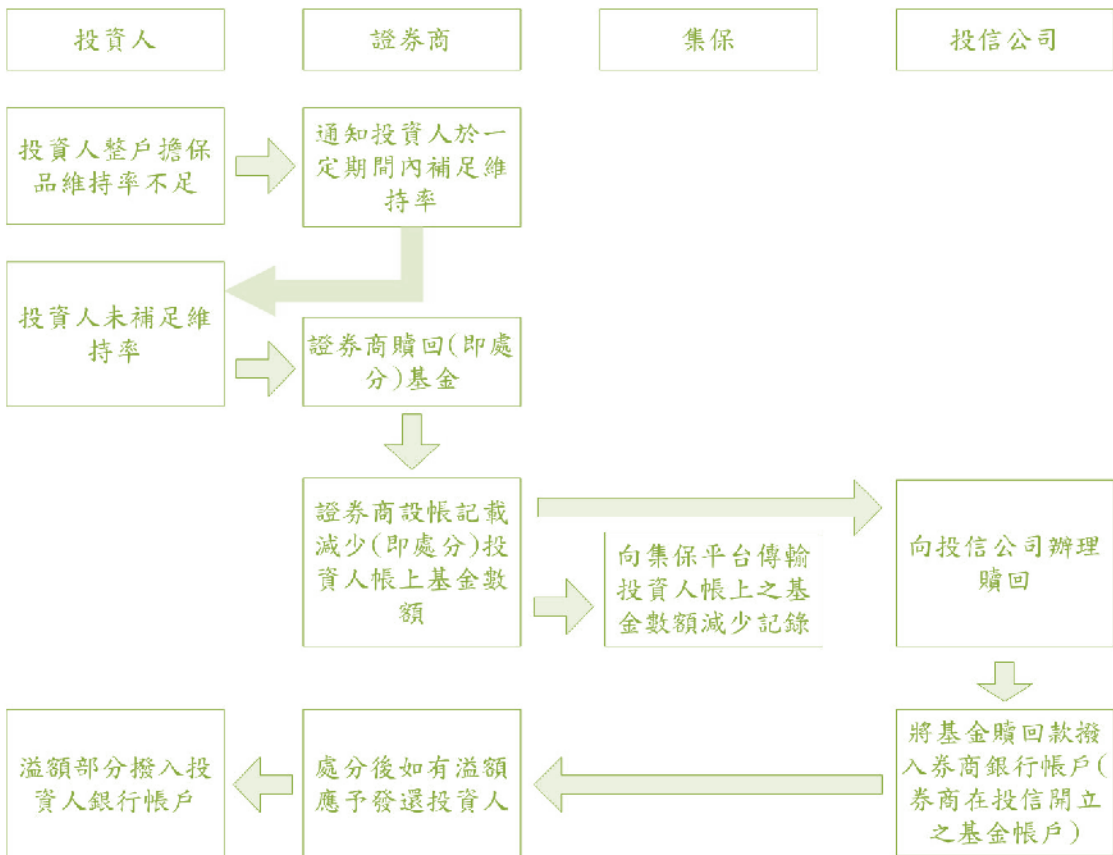
代銷之方式（含投資人自行向基金公司申購部分）在投信公司帳上之名義人為投資人，故可與一般有價證券相同，以集保帳簿劃撥方式撥充擔保，進行證券的移轉。

（一）以證券商名義為投資人申購基金方式其抵繳、通知及處分之流程：

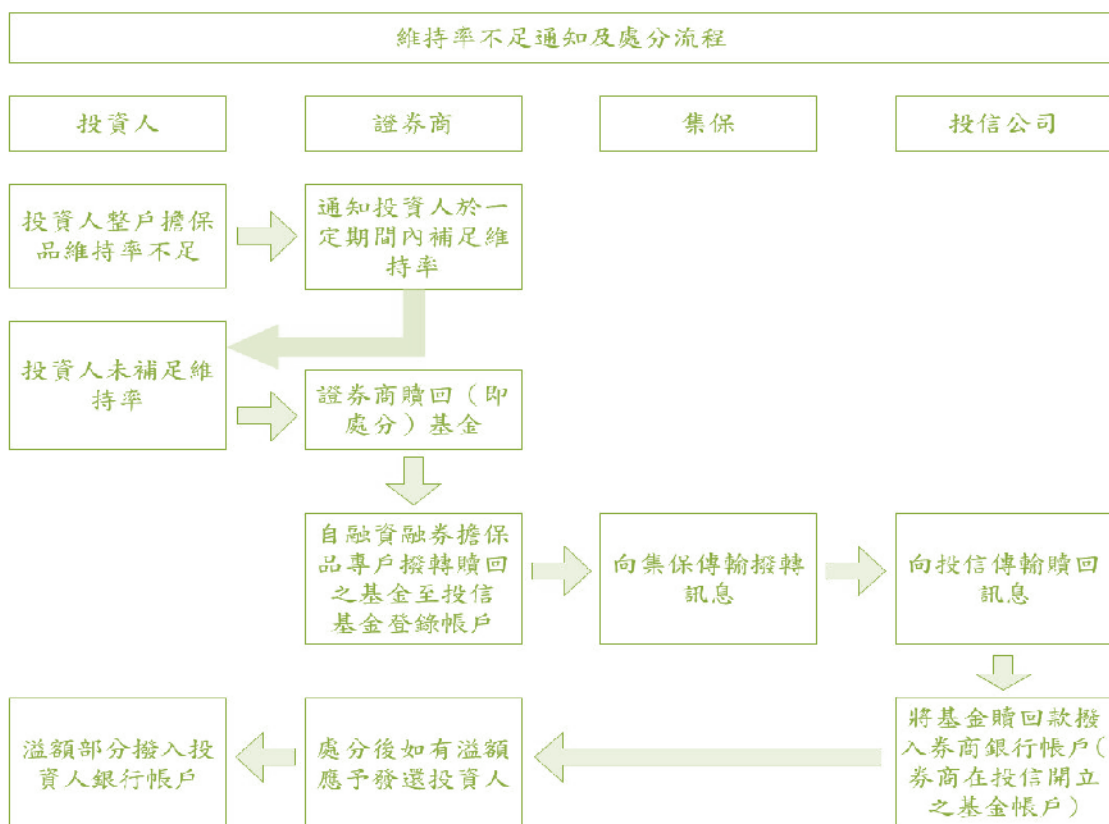
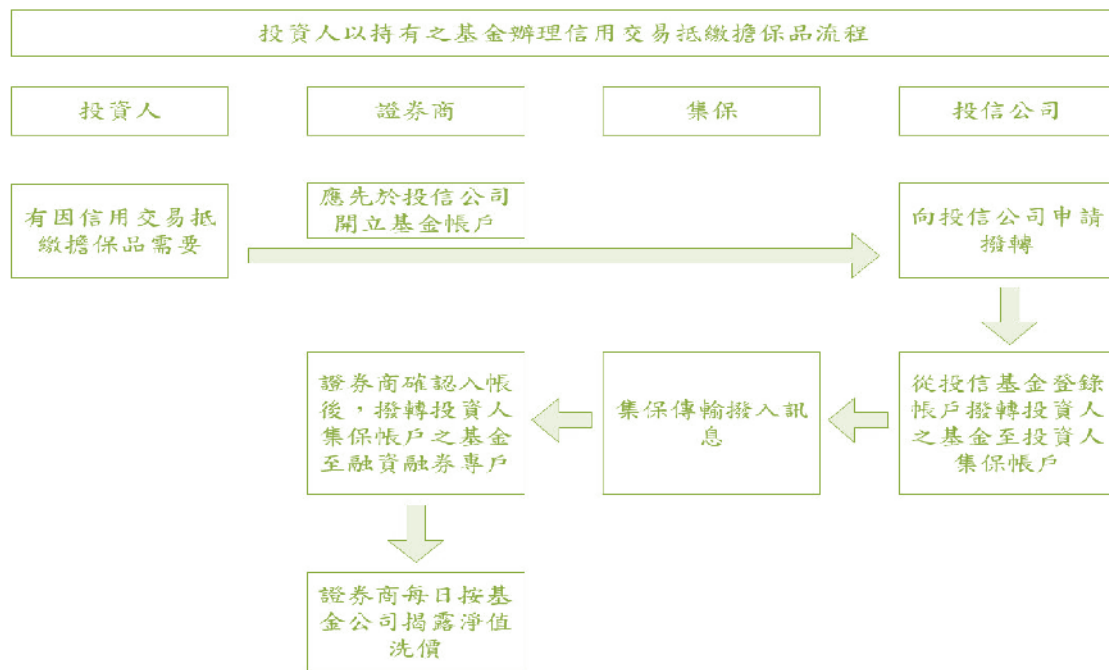
以證券商名義為投資人申購之基金辦理信用交易抵繳擔保品流程



維持率不足通知及處分流程



(二) 代銷方式其抵繳、通知及處分之流程：



伍、擴大融券券源及放寬證券商取得證券之運用範圍

一、擴大融券券源：

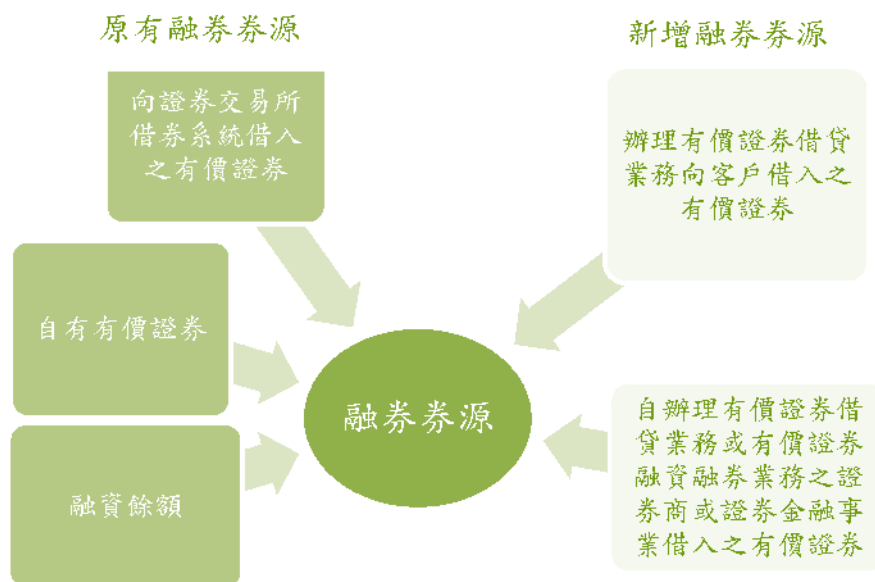
我國信用交易市場主要係透過「以資養券」方式，提供投資人融券之券源。依原規定，授信機構融券券源除來自於投資人融資買進之擔保品外，授信機構自有有價證券與向證券交易所借券系統借入之有價證券亦為融券券源。此三種券源，同為證券商辦理有價證券借貸業務之券源。

授信機構辦理融資融券業務及有價證券借貸業務多年，如遇上市（櫃）公司辦理現金增資等活動有套利空間時，常有融券或借券一券難求情形，亟待開放券源以滿足投資人需求，以增進市場效率，並提升證券商服務效能。

去年開放授信機構辦理有價證券借貸業務得向客戶借入現股券再予出借外，亦得供投資人融券賣出。開放範圍僅限於開辦有價證券借貸業務之授信機構，始得向自家客戶借入現股券，供客戶融券賣出；未開辦者，便無法向客戶借入。因此，本次金管會為鼓勵辦理融資融券業務之授信機構申辦有價證券借貸業務，俾使券源暢通以服務客戶，爰簡化融資融券授信機構申辦借券業務時，得免附財務報告之書件。

另本次除開放向自家客戶借入現股券以擴大融券券源外，亦就券源流通運用進行調整，以促進券源有效利用。作法是解除原有券源制度之流通限制，開放自辦融資融券業務及借券業務之授信機構，可跨公司間互借，促進彼此間合作，使券源互通有無。（如圖二）

圖二 擴大券源範圍



二、放寬證券商取得證券之運用範圍

按「證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法」第二十二條原規定，證券商對所取得之客戶證券，除作下列之運用外，不得移作他用：（一）作為融資融券業務之融券券源、（二）作為有價證券借貸業務之出借券源、（三）作為向證券金融事業轉融通資金或證券之擔保、（四）作為向證券交易所借券系統借券之擔保。上述規定限縮授信機構取得之客戶證券，只能提供做為自家融券及借券券源或提供擔保用途，因此，常見整體市場部分個股券資比低，但是個別授信機構卻無券源提供客戶融券賣出之窘境。

為開放證券商券源運用，本次賦予授信機構得就原有券源（融資擔保品、證券交易所借券系統借入券、證券商自有券）及新增之自客戶借入現股券，可跨授信機構間互借，或經由證券交易所借券系統出借，或參與證券金融事業之標借或議借。授信機構即可將閒置券進行有效運用，活化用途，以增加授信機構商機及收益，並促進彼此間合作關係。

配合上述，增列 3 種用途，「證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法」第二十二條修正為：證券商對所取得之證券，除作下列之運用外，不得移作他用：（一）作為辦理融券業務之券源、（二）作為向證券金融事業轉融通資金或證券之擔保、（三）作為辦理有價證券借貸業務之出借券源、（四）作為向證券交易所借券系統借券之擔保、（五）出借予辦理有價證券借貸業務之證券商或證券金融事業作為辦理有價證券借貸業務或有價證券融資融券業務之券源、（六）於證券交易所借券系統出借證券、（七）參與證券金融事業之標借或議借（如圖三）。調整證券商取得證券之運用範圍，俾供授信機構據以運用之法源。

圖三 證券商取得證券之運用範圍



三、券源控管

我國信用交易之運作，自民國 69 年復華證券金融公司開始辦理融資融券業務，即採「以資養券」，授信機構以投資人融資買進之擔保品作為融券賣出之券源。倘融資買進者反向融資賣出或現金償還了結，致使該授信機構融資餘額降低，當低於融券餘額時，即形成券差，該授信機構已無券源，即須停止融券，以避免無券放空；所產生券差部分，由授信機構向證券金融事業辦理轉融通以完成融資賣出交割或還券。

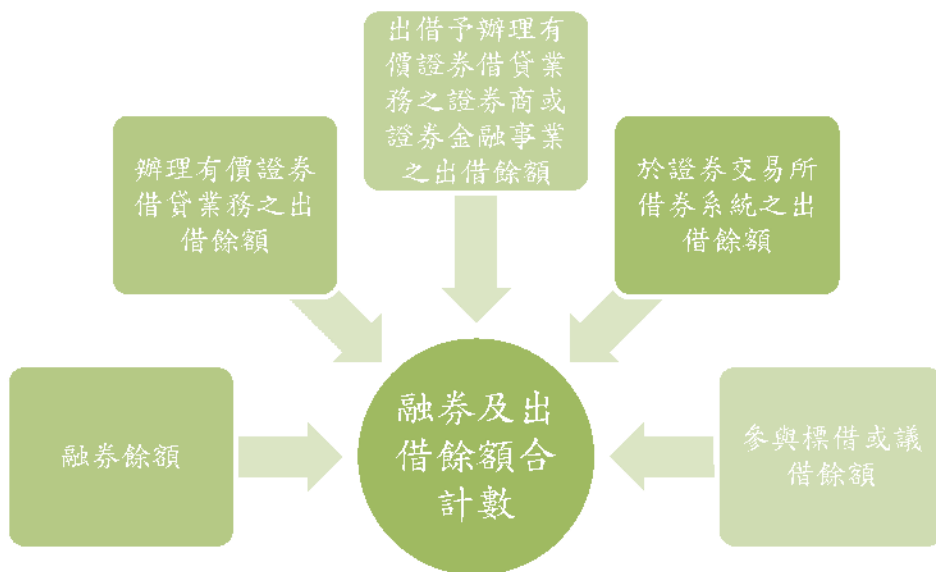
隨著授信機構辦理有價證券借貸業務於民國 96 年開放實施，亦將融資買進之擔保品開放為有價證券借貸出借之券源。同時，融券及借券之券源擴及自有之有價證券及自證券交易所借券系統借入之有價證券，打破「以資養券」之架構。原有融券券源控管方式改為每種融券餘額與辦理有價證券借貸業務之出借餘額合計數達融資餘額加計自有有價證券加計自證券交易所借券系統借入之有價證券合計數時，應即停止融券及出借。

105 年擴大融券券源，如前述增加二種券源，證券商取得證券之運用範圍增加三種，配合券源及運用範圍增加，「證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法」第二十三條融券券源控管修正為，證券商辦理有價證券買賣融資融券，每種證券融券餘額與辦理有價證券借貸業務、出借予辦理有價證券借貸業務之證券商或證券金融事業、於證券交易所借券系統出借證券之出借餘額及參與標借或議借之出借餘額合計數達下列各款數額之合計數時，應即停止融券及出借有價證券：（一）融資餘額、（二）自有有價證券、（三）向證券交易所借券系統借入之有價證券、（四）辦理有價證券借貸業務自客戶借入之有價證券、（五）自辦理有價證券借貸業務或有價證券融資融券業務之證券商或證券金融事業借入之有價證券。（如圖四、五、六）

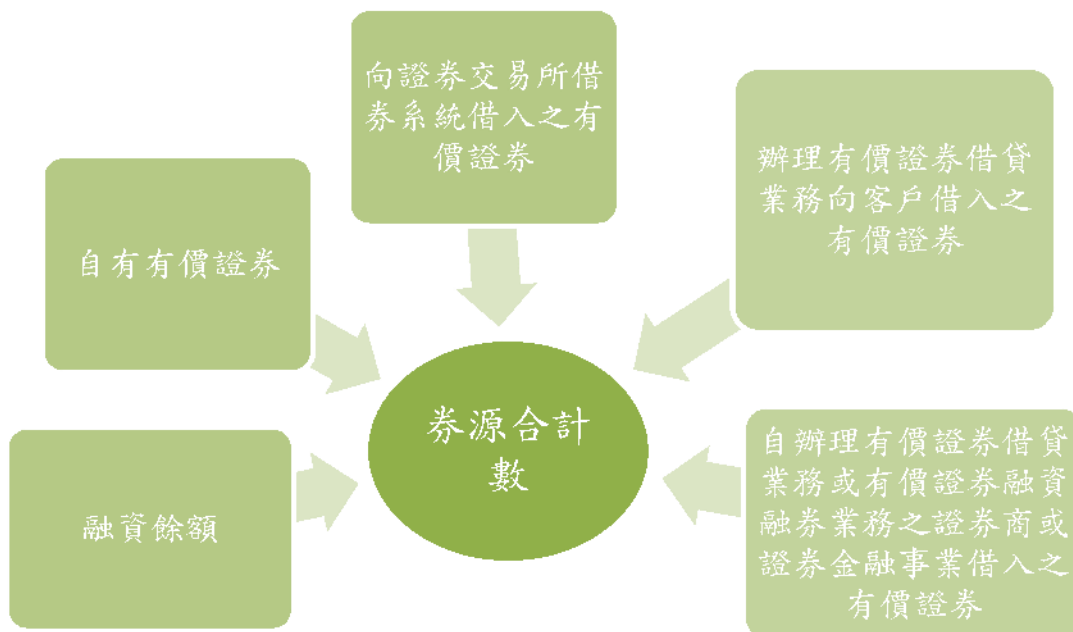
圖四 停止融券及出借證券之條件



圖五 融券及出借餘額合計數



圖六 券源合計數



四、依融券券源區分不同計費方式

原融券券源有融資餘額、自有有價證券、向證券交易所借券系統借入之有價證券等三種，授信機構因券源管道不同，取得成本各不相同。囿於原規定，規範辦理融資融券業務之授信機構對融券人收取 1 次性融券手續費，授信機構基於成本考量，幾乎皆以無成本負擔之融資擔保品出借予投資人，不使用自有有價證券或自證交所借券系統借入券，以避免因計費模式不同，發生損失或影響自有部位之交易。

考量授信機構辦理融資融券業務之券源如為借入證券，為反映成本，參考有價證券借貸業務收費模式，開放由授信機構與客戶另行議定費率；另以自有有價證券作為融券券源，因其具有持有風險且融券無提前返還機制，授信機構多用於補券差或供有價證券借貸業務出借。為反映風險成本及配合實務作業，授信機構以自有有價證券供客戶融券賣出，亦採行授信機構與客戶另行議定費率之方式。

擴大融券券源實施後，即依融券券源區分收取融券費或融券手續費等不同計費方式，將可增加授信機構之經營彈性及提供融券人更多選擇（如圖七）：

（一）融券費：

1. 授信機構以借入券或自有有價證券供投資人融券賣出前，應與投資人按年利率百分之二十以下，議定融券費費率及計算、收取方式。
2. 授信機構向投資人收取融券費者，因發生證券差額向證券金融事業轉融通所生之費用，由授信機構負擔。

（二）融券手續費：

1. 授信機構以融資買進之證券供投資人融券賣出，應向投資人收取融券手續費。
2. 授信機構向投資人收取融券手續費者，因證券金融事業辦理標借、議借、標購應負擔之各項費用，由投資人負擔。

圖七 依融券券源區分計費方式



五、證券商遇出借人行使提前還券時之處理：

融資融券使用者，有 99% 為散戶，為避免影響融券人交易習慣，保障融券人權益，當授信機構以借入券或自有券供委託人融券賣出，如遇出借人行使提前還券，授信機構不得請求投資人融券了結。授信機構如為解決還券需求，可採取以借入券或自有有價證券或以融資買進之證券支應；倘發生券差，亦得向證券金融事業轉融通。

六、停止過戶前之作業

當每年上市（櫃）公司召開股東常會或除權息，需要停止過戶以確定股東名簿時，為確保融資人之過戶權益，融券人依規定必須買回歸還予原融資人，以便真正有權行使股東權之融資人可即時辦理過戶事宜。「證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法」第 76 條即規定，得為融資融券之有價證券，自發行公司停止過戶前 6 個營業日起，停止融券賣出 4 日；並對已融券者，要求融券人於停止過戶第 6 個營業日（最後回補日）前，須自行還券了結。另為確保未了結部位得以順利處分買回，安排授信機構可有 3 日之處分期；制度設計係保證有權過戶之融資人能順利完成過戶作業。

為因應本次開放授信機構將券源出借予辦理有價證券借貸業務之證券商或證券金融事業，或於證券交易所借券系統出借，倘遇停止過戶時，所出借之證券，授信機構應行使提前還券於最後過戶日（含）前取回以製作融資人過戶清冊（如圖八）。

圖八 停止過戶前授信機構相關作業時程表



陸、融券回補機制

誠如前述，遇上市（櫃）公司召開股東常會、除權息...等，需要停止過戶以確定股東名簿時，為保障融資人權益，融券人依規定必須買回歸還予原融資人。此融券回補制度自 69 年證金公司開辦融券業務後一直存在迄今，已實施逾 35 年，期間曾有股市作手結合公司經營者利用臨時股東會軋空融券人，為維持交易秩序與公平，自 86 年起，規定上市公司召開臨時股東會時，融券人得免強制回補了結，至上市公司召開股東常會、除權息等事由所為之停止過戶，融券人仍須強制回補。

近幾年，迭有人提出融券不回補議題，然因涉及融資人權益問題及借券制度運作未臻成熟，致使融券不回補議題遲遲無法解決。105 年開放擴大借券券源，再度涉及此議題，爰參酌證券業務借貸款項、交割款項融資、質押借款及有價證券借貸等業務，遇發行公司停止過戶時，擔保證券過戶之處理，暨考量確保融資人權益，爰改善借券償還融券機制，投資人融券及借券擔保品可直接互轉，減少投資人為轉換，必須多準備另一套資金之不便。投資人雖已償還融券，但仍保有放空部位，可達成實質不回補之目的。

一、證券業務借貸款項、交割款項融資、質押借款及有價證券借貸等業務投資人擔保證券之權利行使：

- (一) 證券業務借貸款項及交割款項融資：經查現行證券商辦理證券業務借貸款項及證券金融事業有價證券交割款項融資業務，同屬投資人提供擔保品進行借款，授信機構取得擔保品後，除經投資人出具轉擔保同意書外不得移作他用，縱然投資人同意轉擔保，倘遇發行公司停止過戶，亦皆以投資人名義辦理過戶，除非證券商或證券金融事業發生週轉問題以致轉擔保品被

處分，否則，不會有影響投資人行使權利之虞。

(二) 質押借款：銀行辦理之有價證券質押借款，倘遇發行公司停止過戶時，亦以投資人名義辦理過戶。惟公司法第 197 條之 1 特別針對董監事質押規定「公開發行股票之公司董事以股份設定質權超過選任當時所持有之公司股份數額二分之一時，其超過之股份不得行使表決權，不算入已出席股東之表決權數。」除上述例外規定，投資人質押之有價證券，皆有權利以全數股權參與。

(三) 有價證券借貸業務：證券交易所借券中心、授信機構辦理有價證券借貸業務如遇發行公司停止過戶，借券人提供予證券交易所借券中心或授信機構之借券擔保品，皆以借券人名義辦理過戶，不影響投資人行使權利。

二、上述各項業務遇發行公司因涉及投資人權益事項須停止過戶以確定所有人名簿時，除因公司治理之特殊考量，立法限制董監事質押證券之權利外，餘皆以保障投資人權益為優先考量，因此，考量解決融券回補問題，同時應保障融資人權益。

三、考量證券業務借貸款項、交割款項融資、質押借款及有價證券借貸等業務，遇發行公司停止過戶時，皆以保障投資人權益為優先考量；因此，基於保障融資人權益，如遇停止過戶，融券人仍須強制回補。但其可藉由申請借券償還融券，繼續保留空部位，此措施須仰賴券源暢通之借券制度，方能順利運作。

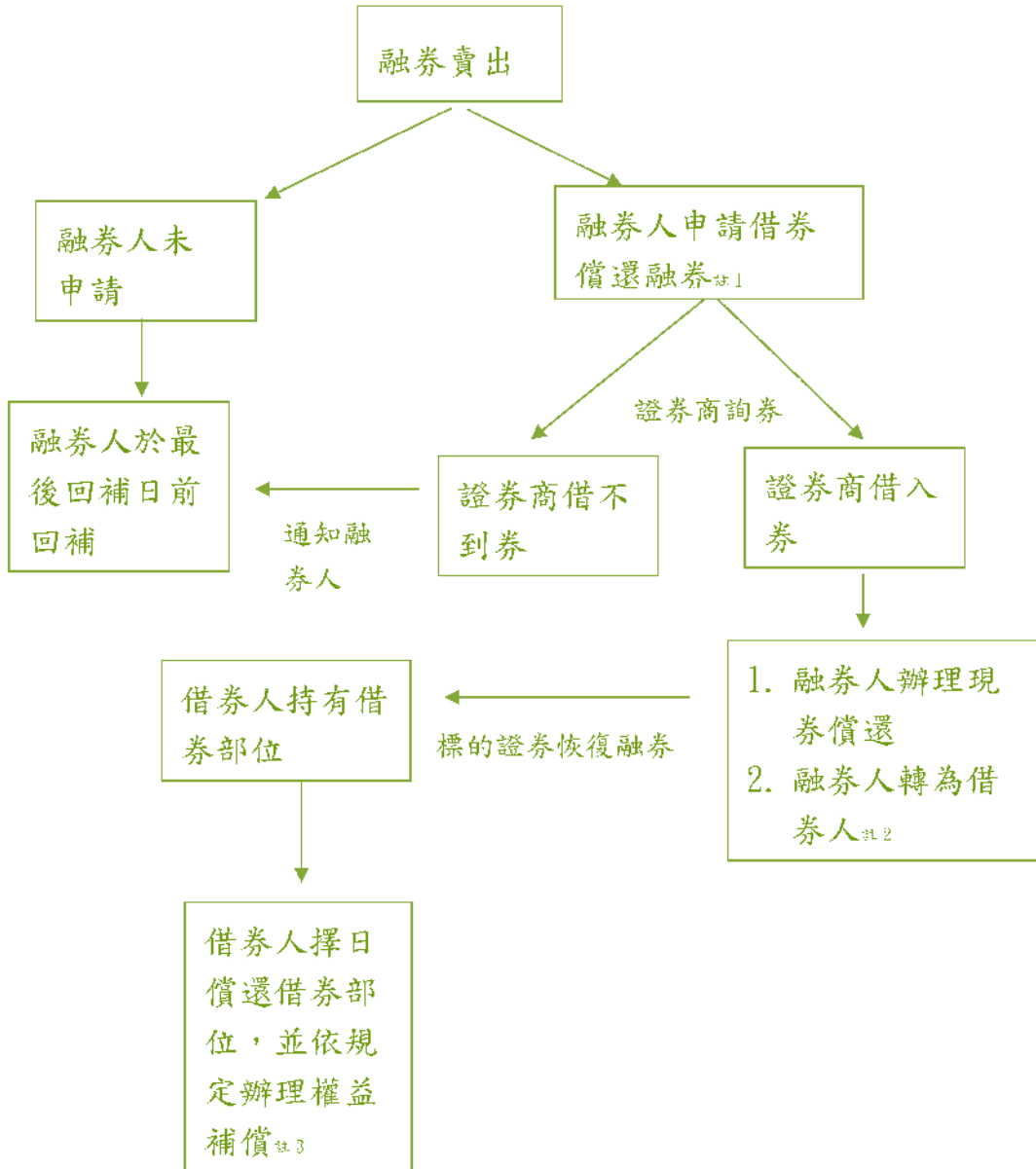
四、按現行借券制度運作，遇發行公司因涉及投資人權益事項須停止過戶以確定所有人名簿時，未強制借券人返還證券，係由雙方約定或視出借人是否提出請求提前還券要求。當借券券源擴大後，可提高授信機構向不參與過戶之投資人借入券源之機會，融券人向授信機構提出以借券償還融券之成功率隨之增加，可滿足融券人繼續保留空部位之需求。平時，如無停止過戶融券強制回補因素，融券人如有需求亦可申請借券償還融券。以下介紹以借券償還融券機制：

(一) 借券與融券係向同一授信機構申請（如圖九）：

1. 按原有機制，融券人借入證券償還融券時，必須先提交借入標的市值 140% 之擔保品，向授信機構借入證券；當償還融券後，授信機構再退還融券人 190% 之融券保證金及擔保價款。考量投資人係於同一授信機構以借券償還融券，倘直接將融券擔保品及保證金轉做為借券擔保品，並不影響該授信機構之債權確保。且此簡化措施可減少投資人為轉換，必須多準備另一套資金之不便，增加投資人使用機會，有助於改善投資人融券強制回補之困擾。

圖九

融券人轉為借券人流程圖



註 1：投資人最遲應於最後回補日前 1 日申請。
註 2：借券日數視投資人需求而定，採按日計費。
註 3：借券人從市場現股買進以償還借券部位。

2. 此簡化措施做法為，投資人向同一授信機構表達採借券償還融券，授信機構接獲申請，即借入證券供融券人辦理融券現券償還，其融券擔保品、融券保證金或符合借券擔保品種類之各種抵繳有價證券，經融券人同意後，可抵繳該筆借券擔保品，抵繳借券擔保品後有剩餘部分，除授信機構與融券人另有約定者外，授信機構應退還融券人。
3. 轉為借券人後，須遵守借券規定辦理後續事宜，例如：借券費用採按日計費，如遇除權息及增資，借券人必須權益補償予出借人等等。

(二) 借券與融券向不同授信機構申請：融券人於乙授信機構融券賣出，欲採借券償還融券，但乙授信機構未開辦有價證券借貸業務或已開辦有價證券借貸業務但無券源，此時，融券人向已開辦有價證券借貸業務之甲授信機構申請借券，以償還乙授信機構之融券時，必須先向甲授信機構提交借入標的市值 140% 之擔保品，向甲授信機構借入證券後，撥至乙授信機構償還融券，乙授信機構再退還融券人之融券保證金及擔保價款。因借券與融券分屬不同授信機構，故融券擔保品及保證金不能直接轉做借券擔保品。

柒、結論

臺灣證券市場，早期多採高度監理模式，證券商的授信業務，因風險度高，自然法規限制較多。隨著時代演進及市場發展需要，金融機構本身和監理機關均不易精準預測並有效管理整體金融市場遽變下的經營模式，尤有甚者，在監理制度相互競爭以爭取市場的外在環境下，法規的僵固性，恐成為阻礙金融業者發展的因素，世界各國遂紛紛納入較為彈性的準則（principle-based）監理方式，期能調和傳統規範監理的缺點，增進金融商品的創新開發並引導良性競爭，藉以活絡金融市場的自由度及提昇整體金融效能。本次揚升計畫的推動，將營造更有效率交易市場，並落實差異化管理及擴大證券商業務發展，不僅可使資源作更有效配置，另促使證券市場風險管理及監理方式向前邁進。

～ 投資股票小提醒 ～

公司治理好，投資少煩惱，公司治理評鑑結果及公司治理指數成分股可作為您投資股票之參考。