

實務新知

假除權改進方案之介紹

呂淑玲（證期會科長）

壹、前言

以往辦理有價證券買賣融資融券業務之證券金融公司依其業務操作辦法，暨自辦證券商依證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法之規定，對於委託人融資買進之股票，其融資擔保品證券市值之計算，係於各該證券除權交易日之前六個營業日，以扣除各當日收盤價或參考價為基礎計算之權值計之，並以該市值計算委託人之擔保維持率，此於除權交易日前所預為之除權計算作業，即實務上所稱之「假除權」。該作業之目的係為衡平授信機構之風險，惟癥結之所在則係該標的證券因除權所取得之股票「以下稱為權值新股」無法作為融資之擔保品而納入擔保維持率之計算，致使假除權作業引發委託人整戶擔保維持率不足時，其即須面臨追繳之資金壓力或因此造成該檔股票之棄權賣壓，故有謂假除權效應係造成國內股價異常波動之不穩定因子，然影響股價之因素者眾，完全歸因於假除權實有將問題單純化且流於率斷之論，本改進方案冀望藉由放寬證券信用交易擔保品之範圍並同時兼顧授信機構風險之雙重考量，以達穩定證券市場之目標。

貳、改進方案之重點：承前所述，本案規劃重點係允許委託人將權值新股納入擔保品範圍之同時須能兼顧授信機構之經營風險，故全案之實施範圍、權值新股之性質及其計價方式、緩課股票之課稅問題、零股之增加及其處分暨相關之股務作業等，即成為首要克服且釐清之問題，謹分點說明如下：

一、適用範圍—委託人融資買進之股票，其無償配股股票股利率達百分之二十以上者（即每 1000 股無償配發 200 股）：

(一)權值小之股票，對於假除權作業所導致之擔保維持率計算影響不大。

(二)現行現金增資之承銷價格與市價相近，辦理假除權對追繳之影響有限，且其具有融資人認股與否之不確定性。

(三)無償配股股票股利率達百分之二十以上之外之有償及無償配股仍適用現行之假除權作業。

二、權值新股之性質—不得充當授信機構辦理有價證券買賣融券之券源或轉融通之擔保：權值新股可充當融資之擔保品，然非融資買進之股票，故不列入市場餘額，自無法成為融券之券源或轉融通之擔保。

三、權值新股充當擔保品之計價方式—標的證券除權時，若為上市股票，按其除權後市價七折計算其價值；若為上櫃股票，按其除權後市價六折計算其價值，前述折價之計算直至權值新股轉撥至授信機構融資融券專戶為止：

(一)現行增資配股作業流程所造成之時間落差，即為授信機構所承擔之價格波動風險，故權值新股尚未撥入授信機構專戶時，以折價方式計算其價值有其必要性。

(二)權值新股性質趨近於抵繳證券，故其價值準用抵繳證券之折價方式計算。

四、權值新股之配發—採全面帳簿劃撥方式，一律透過臺灣證券集中保管股份有限公司帳簿劃撥方式轉撥至各授信機構融資融券專戶作為擔保品：

(一)權值新股充當授信機構之擔保品後，零股勢必增加，以帳簿劃撥方式配發，方可解決零股印製之作業問題。

(二)權值新股之配發若可任由委託人選擇領取現股或採帳簿劃撥方式，授信機構之風險勢必增加，故排除「公開發行股票公司股務處理準則」第十九條反面徵詢之配發方式。

五、委託人之配合事項—融資人同意將權值新股作為融資之擔保品，並放棄股票緩課所得稅之權利：

(一)本案若可任由融資人決定其權值新股是否納入融資擔保品，授信機構之風險將無法衡平，改進方案自將受阻而難以推動。

(二)權值新股若屬緩課股票，融資人須放棄緩課所得稅之權利，方可達成全面帳簿劃撥配發之目的。

六、零股之合併處分—授信機構依規定通知擔保維持率不足之融資人補繳差額，融資人未於限期內補繳時，授信機構除處分整股部分之擔保品外，並得就各該融資人之零股以合併為一交易單位（一千股）方式處分，以降低處分零股之困難度並提高零股之出售價值。參、權值新股與抵繳證券之比較：前者係融資買進股票所生之無償配股，後者則係委託人面臨追繳或因融券須繳交保證金時，法令例外允許其可以一定範圍內之有價證券抵繳差額或融券保證金，該抵繳之有價證券即為抵繳證券，二者皆可充當證券信用交易之擔保品，且抵繳證券本身若有除權情事，亦適用假除權作業，其若符合前述無償配股票股利率之標準，

自亦有本改進方案之適用，惟其性質、擔保之對象、內容及折價之基準容有不同，謹分析如下：

	權值新股	抵繳證券
性質	融資之擔保品	融資融券之擔保品
可否成為融券之券源	否	否
擔保之對象	融資買進之股票	融券保證金及追繳之差額
內容	標的證券其無償配股股票股利率達百分之二十以上之股票	無記名政府債券得為融資融券之上市及上櫃有價證券（抵繳融券保證金）非屬變更交易方法之上市有價證券及得為融資融券之上櫃股票（抵繳應補繳之差額）
折價基準日	除權交易日	抵繳前一營業日
折價基準	上市有價證券七折上櫃有價證券六折	無記名政府債券九折上市有價證券七折上櫃有價證券六折
折價還原基準日	權值新股撥入授信機構融資融券專戶（權值新股掛牌交易日）	抵繳日（抵收時折價，計算擔保維持率時還原）

肆、相關法規與契約書之修訂：假除權作業係規範於授信機構之業務操作辦法，改進方案之推動應配合修正之法規除各證券金融公司「融資融券業務操作辦法」及臺灣證券交易所 會同證券櫃檯買賣中心所擬訂之「證券商辦理有價證券買賣融資融券業務 操作辦法」外，尚涉及融資人須同意將權值新股作為擔保品且放棄緩課所得稅權利之事宜，故須修改委託人與授信機構所簽訂之「融資融券契約書」，上述業務操作辦法及融資融券契約書之修訂業經本會於八十八年十二月三十一日核定。

伍、結語：假除權改進方案自本（八十九）年一月一日開始實施，第一檔適用該制度之股票為上市之台北銀行股票，其無償配股之比率為百分之三十，由於該股票於八十八年十二月十五日始取得得為融資融券交易之資格，故本案對於該檔股票之融資餘額及除權股價走勢之影響，尚屬有限，未來下半年除權旺季，對於高價位且高配股之電子股股票其個股股價之走勢及對證券市場之影響，則為重要且待觀察與分析之課題。