

～實務新知～

我國認購(售)權證(Warrant)市場發展現況

呂弦音（證期會稽核）

一、前言

為促進證券市場國際化、並增加投資人多樣化之投資工具與避險管道，我國於八十六年引進標的證券發行公司以外之第三人所發行之認購（售）權證（註一）。並經本部依證券交易法第六條第一項後段核定，非由標的證券發行公司所發行之認購（售）權證，均應受我國證券管理法令之規範。故現行認購（售）權證之管理，架構於證券交易法之下。

為審核發行人申請發行認購（售）權證，本會於八十六年五月三十一日訂定「發行人申請發行認購（售）權證處理要點」，惟該處理要點未明確引據證券交易法之授權，為因應行政程序法之發布實施，並符合行政程序法第一百五十條關於行政機關之法規命令，應基於法律授權規範之意旨，本會爰於八十九年十一月三日依證券交易法第二十二條第一項規定，訂定「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」，並同時停止「發行人申請發行認購（售）權證處理要點」之適用。

二、權證發行概況

（一）發行人

自八十六年九月權證之開放發行至八十九年十一月底止，曾取得權證發行人資格者，計有二十一家證券商，其中十六家證券商於取得資格後有實際發行權證，因權證資格有效期限為一年，目前仍有權證發行人資格者，則計有十三家（註二）證券商，其中十二家為國內證券商，一家外國證券商。

（二）權證種類

目前國內可發行之權證種類如下：

1. 以履約時點分：

- （1）美式權證：投資人可在權證到期日（含到期期日）之前任一交易日請求履約。
- （2）歐式權證：投資人只能在權證到期日當天請求履約。

2.以標的證券分類：

(1) 個股型權證：標的證券為單一個股。

(2) 組合型權證：標的證券為二種以上個股組合。

3. 重設型權證：重設型權證係指標的證券之價格低於約定之水準時，權證之履約價格可自動重設者。

4. 上限型認購權證：上限型認購權證係指標的證券價格高於設定之上限價時，該權證視為到期，自動以當日標的證券價辦理現金結算。

(三) 權證發行量

自八十六年九月至八十九年十一月底止，已發行上市之認購權證共計一百二十六支，其中包括一百一十支個股型認購權證及十六支組合型認購權證，發行量共二十四億七千四百五十四萬單位，截至十一月底尚未到期之權證尚有六十二支。

三、發行人之風險管理制度及執行情形

因認購權證為國內第一個正式上市交易之衍生性商品，而認購（售）權證價格取決於五種訂價因子，包括標的證券價格、履約價格、利率、標的證券價格波動率及距權證到期日期間長短。而市場上前開因子隨時在變動，認購（售）權證價格、風險部位及損益也隨之改變，且發行人負有對投資人履約之義務，為保障投資人將來履約時可能產生之風險，爰督促權證發行人建立適當之風險管理制度，相關規定如下：

(一) 配合發行人從事避險操作之相關措施

1. 持股限制：證券商發行認購（售）權證並自行從事風險管理者，得依風險沖銷策略之需求持有標的股票，不受「證券商管理規則」第十九條第一項後段規定「其持有任一公司所發行有價證券之成本總額，並不得超過資本淨值之百分之二十」限制。惟其持有之數額以風險沖銷所需為限，至多並不得超過認購（售）權證發行單位所代表之標的股票為限。惟其持有之數額以風險沖銷所需為限，至多並不得超過認購（售）權證發行單位所代表之標的股票為限。

2. 設置避險或履約專戶：認購（售）權證發行人以自行避險或部分自行避險者，應另設

避險專戶，作為發行人發行認購（售）權證後建立避險部位及將來投資人要求履約時之用，該避險專戶買賣標的證券時，可不受開盤前申報買進（賣出）價格不得高於（低於）前一營業日收盤價，及漲停不得買進、跌停不得賣出之限制；發行人如採全數委外避險者，發行人亦需另設專戶，作為將來投資人要求履約時提供作為履約專戶之用，另其所委託之避險機構亦需於發行人處開設帳戶，作為其建立避險部位之用。

（二）發行前之管理項目

- 1.資格申請：欲申請發行認購（售）權證者，需先提出發行人資格之申請，取得發行人資格後，方得申請發行認購（售）權證者。
- 2.發行人之財務、信用條件：發行人應提出經本會認可之信用評等機構所出具之一定評級以上之信用評等，並限於熟悉金融或證券業務之銀行或證券業。發行人股東權益需達新臺幣三十億元以上，無累積虧損，且應提出風險沖銷計劃；發行人若財務條件不符標準，需有符合條件之保證人以無條件且不可撤銷之方式擔保其發行。
- 3.發行額度限制：為避免單一標的證券因權證發行單位過多造成股價受到影響，可供作為認購（售）權證標的股票之數量，不得超過該標的證券公司已發行股份總額之百分之二十。另為防止發行人之衍生性商品業務風險過度集中，其得發行認購（售）權證數量亦受到限制，發行人可發行之認購（售）權證市價總額，依所取得之信用評級，限制在發行人合格自有資本淨額之一定比率以下。
- 4.外國發行人之管理：發行人為外國機構者，因無適用自有資本適足率之規定，其在中華民國境內之分支機構僅依規定提撥營運資金，且係以總公司（行）之股東權益計算得發行之權證總量，為防止其於進行避險時有不足之情事，外國機構於申請發行認購（售）權證時，因避險所需匯入國內之淨金額，應大於所發行之認購（售）權證所表彰之標的證券市值；另其所收取之權利金應俟權證到期後始得匯出，如其擬於到期前匯出，應由本國銀行就所收取之權利金金額出具信用額度證明。
- 5.繳交履約保證金：為保障投資人權益，發行人應於每一支認購（售）權證上市前，依其所取得之信用評級向證交所繳交履約保證金，並於該權證上市掛牌後，配合證交所對發行人每日之風險控管，當全部避險部位現值扣除價內金額低於上市前所繳交之保證金時，應補繳其差額。

(三) 發行後之管理項目

1. 逐日申報避險部位：發行人應於權證上市存續期間逐日上網申報權證之預計持有部位與實際持有部位資訊，如預計持有部位與實際持有部位連續三個營業日，或最近六個營業日內有三個營業日差異逾正負正分之二十時，證交所即要求發行人說明原因並得進行實地瞭解，如發行人說明顯欠合理，予以計點乙次，計點累計達三次者，發行人未來一個月不得申請發行權證。發行人屬外國機構者，依前開規定申報避險部位，如實際持有部位小於預計持有部位時，應於避險專戶中補足上開差異部位表彰標的證券市值之金額。
2. 追繳履約保證金：權證掛牌上市後，證交所每日製作發行人風險控管表，計算其持有標的證券避險部位現值，扣除價內金額若低於二千萬元時，發行人應就其不足部分，於次一營業日中午十二時前補繳保證金，如其持有標的證券避險部位現值，扣除價內金額超過二千萬元時，證交所就其超過部分於次一營業日退還發行人。
3. 權證到期後之評估：為充分瞭解發行人於認購（售）權證自上市日至到期日之存續期間內是否依其預定風險沖銷策略從事避險操作，發行人應於權證到期後函報其實際風險沖銷策略執行情形，作為發行人日後申請權證資格之參考。

四、未來發展方向

認購（售）權證價格取決於五種訂價因子，包括標的證券價格、履約價格、利率、標的證券價格波動率及距權證到期日期間長短。而市場上前開因子隨時在變動，認購（售）權證價格、風險部位及損益也隨之改變，是以發行人面對不同的風險時，所採行之避險方式亦不相同，惟現行我國認購（售）權證發行人，如採用自行避險方式進行避險者，僅得使用標的股票、標的股票公司所發行之可轉換公司債及換股權利證書作為避險工具，均集中於控制Delta風險，避險資產種類少，造成發行人於調整避險部位時，有可能影響標的股票之價格，造成標的股票價格之不穩定性，而標的股票價格波動加劇，亦增加發行人之避險成本。

為減少發行人對於發行認購（售）權之風險，未來似宜放寬發行人可從事避險之工具，以避免避險部位容易追高殺低的狀況，如開放其他發行人所發行之認購（售）權證、期貨或選擇權產品作為可供避險之資產，不但可以降低對標的證券股價之影響，且以我國期交所上市之期貨或選擇權產品作為避險資產，則可兼顧我國期貨市場之發展。

註 釋

註一：因依證券商管理規則第三十二條規定。證券商不得申報賣出其未持有之有價證券，而目前具有權證發行人資格者均為證券商，故目前僅有認購權證之發行。

註二：目前仍有權證資格者，計有元大京華、大華、富邦、群益、倍利、寶來、元富、永昌、建弘、統一、中信、復華、美商美林證券公司。

《[回目錄](#)》