



新種業務介紹 - 股權選擇權

華南永昌證券 金融商品部 梁亦鴻

壹、前言

自從94年8月由證券櫃檯買賣中心公告並實施議約型權證交易後，櫃買中心又於95年9月開放股權選擇權業務。本文擬就這支市場生力軍 - 股權選擇權之商品與業務特色、及交易注意事項，並對照現行上市（櫃）掛牌型權證之差異作簡要說明，希望能為金控同仁未來在衍生性金融商品領域的發展趨勢及招攬業務上提供些許幫助。

貳、商品定義

證券櫃買中心繼議約型權證後，甫於95年9月初開放證券商從事股權選擇權交易業務，為市場上提供另一個屬於量身訂作的選擇權商品。股權選擇權交易與現行的掛牌型權證或是期交所的個股選擇權比較，雖然概念上大同小異，但在交易方式及契約相關規範上，仍有許多相異之處。首先，讓我們先從股權選擇權之定義介紹起。

依據「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」第34條規定「本

規則所稱股權選擇權交易係指證券商與交易相對人約定以股票、股價指數、指數股票型基金為選擇權標的，買方支付權利金取得購入或售出之權利，得於特定到期日或期間，依特定價格及數量等交易條件買賣約定之選擇權標的；賣方於買方要求履約時，有依約履行義務；或雙方同意於到期前或到期時結算差價之契約。」簡單來說，股權選擇權的買方支付權利金，取得於一定期間以一定價格買賣選擇權連結標的之權利；而賣方於買方要求履約時，有依約履行的義務。乍看之下，股權選擇權與現行的認購(售)權證或者個股選擇權並無太大差別，但由於股權選擇權具有非線型報價型態(non-linear payoffs)的特性，並具根據客戶個別需求量身訂作的彈性，所以不但可作為投資或避險的操作工具，且還是金融機構如證券商者在金融商品創新設計上，所不可或缺的關鍵元件。

參、商品特性

以往認購(售)權證、個股選擇權這類市場既有的股權選擇權商品，其發行條件多半是發行券商或主管機關單方



面決定，投資人多半沒有提供意見的空間。譬如掛牌型之上市（櫃）權證，其發行條件係由發行券商單方面決定，商品規格標準化且以散戶之交易為考量，根本無法符合特定投資人或某些機構法人在避險或金融商品組裝設計上之特定需求。至於個股選擇權，目前受限於標的有限、期間不夠長，再加上選擇權型態欠缺彈性，流動性亦不高，更是無法符合客戶或機構法人的需要。因此，若能有符合金融機構在產品創新考量的商品元件的話，將能填補金融機構對於商品組裝設計之不足；股權選擇權的一些商品特性，剛好適時滿足客製化的需求。下文將對股權選擇權之商品特性，作一番整理介紹。

一、可以量身訂作

本次開放的股權選擇權商品，最大的特色是可以量身訂作，無論在承作天數的選擇、履約價格的設定、結算方式等條件上，交易相對人均可依據本身需求，或是對於連結標的後勢的看法，與證券商議訂契約條件，架構出最符合本身需求的商品。

若從避險角度來看，本項特色對於一些機構法人（如壽險產險業者、投信基金、信託基金、專業投資機構，甚或公開發行公司）更是助益甚大。因為上述這些金融機構所持有有價證券投資部位通常較大、且多為長

期持有，對於避險工具往往有其特別需求（例如存續期間的考量、是否要參與除權息等）。但目前市場所能提供之避險工具如掛牌型權證、個股選擇權等，除了商品之條件設計、存續天期未必能符合其需要外，若其欲取得避險部位，勢必要進入市場與一般投資人競逐買賣，不但交易不便、成本相對較高，有時還無法完全取得足量的部位。但股權選擇權所能提供量身訂作的彈性優勢，讓這些機構投資人除了可以精確計算其所需投入之金額外，還可以根據自己對市況的看法，作靈活的調整。因此，股權選擇權可提供給這一類的機構投資人一次到位的避險商品與服務。

二、高槓桿效果

如同一般選擇權的特性，股權選擇權是買方支付權利金以取得於一定期間以一定價格買賣連結標的的權利，在交易時，投資人只需付出少許權利金，即可在未來股價上漲或下跌的時候，有權以約定的價格買進或賣出標的股票，賺取股票市價與履約價間的價差；即使標的現股的走勢與投資人所預期相反，投資人頂多只會損失購買股權選擇權所付出的權利金而已，具有以小搏大的特性。

三、可承作的選擇權型態較為多樣化

現行市場上掛牌型權證的選擇權



型態多為基本型選擇權 (Vanilla Option)，少數權證為界限型選擇權 (Barrier Option)，而股權選擇權的選擇權型態，則可依投資人偏好及需求，選擇承作各種新奇選擇權 (Exotic Option)，相對於現有選擇權商品，投資人的選擇更為多樣化。

性空間，但是該項商品也有其承作上的限制，例如擔任股權選擇權的賣方，只限定特定金融機構，且交易將被課徵財產交易所得稅等，都是投資人在締約之前需要特別注意的地方。其餘交易注意事項羅列如下：

四、連結標的更為多元化

股權選擇權可連結的標的，較上市(櫃)權證或期交所交易的選擇權更為廣泛，除了可連結掛牌型權證各季公告之可發行標的外，尚可連結各類股價指數及指數股票型基金；未來還可望連結到外國有價證券及外國指數，投資人的選擇將更為多元。股權選擇權在國外交易已相當活絡，據統計，目前全球連結股權的店頭選擇權之名目本金高達數兆美金，而且市場仍在不斷擴張中；因此，未來股權選擇權在國內應有相當大的成長空間。

五、商品存續期間

目前一般掛牌型權證之存續期間為六個月到二年之間，而股權選擇權商品的存續期間通常為一年以下。故投資人可以依自身的需求或對股價走勢的判斷，承作存續期間少於六個月的股權選擇權交易，而不受一般掛牌型權證存續期間的限制，在承作上有更大的彈性與空間。

股權選擇權雖然有如上的優勢與彈

肆、交易注意事項

一、交易相對人資格

股權選擇權可以讓投資人站在賣方，但主管機關考量股權選擇權賣方對於風險的承受能力，因此，對於證券商擔任買方的股權選擇權之交易對手，限制其須為專業機構投資人(包括國內外銀行、保險公司、票券公司、證券商、基金管理公司、政府投資機構、政府基金、退休基金、共同基金、單位信託、證券投資信託公司、證券投資顧問公司、信託業及期貨商等)。而在券商擔任股權選擇權賣方之交易對手的部分(即投資人站在買方)，則沒有特別的限制。

二、稅負規範

在稅負規範方面，股權選擇權因非屬有價證券，故不適用證交稅、證所稅之相關規定；但在投資損益部分，必須依當年度財產交易損益互抵之所得淨額，課徵個人綜合所得稅。依規定，機構法人稅率達25%，個人稅率則由6%至40%不等。因此，客戶承作股權選擇權交易將被課徵財產交易所得稅，稅賦將

遠高於權證或期交所交易的選擇權，在稅率居高不下的情況下，券商咸認為，將是發展此新金融商品的阻力。

三、交割結算方式

由於股權選擇權並不在集中市場交易，而是投資人直接與券商洽談選擇權的各項契約條款後，議定成交，因此，其後續的交割結算方式，也需要特別提醒投資人注意。依據「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」第38條規定：「股權選擇權履約方式，得由雙方約定採現金結算或由證券商及其它經主管機關核准採實物交割之機構以給付連結標的證券方式為之。前項股權選擇權標的為股價指數時，其履約方式應採現金結算為之。」其中開放實物交割部分，因受限於證交法150條（上市有價證券之買賣，應於證券交易所開設之有價證券集中交易市場為之）的限制，金管會證期局將研擬配合本業務之開放承作，排除股權選擇權實物交割場外交易之限制。相關法令修訂，值得後續追蹤觀察。

四、股權選擇權無次級交易市場

由於股權選擇權無次級交易市場，因此，投資人在議定股權選擇權交易後，除了提前解約或到期外，並無法轉讓交易契約。因此，投資人在交易股權選擇權時，務必考量本身資

金需求、現金流量及交易契約中對於提前解約的規範，避免蒙受不必要的損失及風險。另外，因為股權選擇權交易可連結國內外標的，因此，當以國外商品為連結標的時，將可能面臨匯率風險。

伍、結語

股權選擇權業務之開放，代表投資人將可擁有自己專屬的選擇權，為自己本身投資或避險需求，尋求量身定作的客製化服務；券商也因該新種業務的開放，多了一項可與銀行業競爭的商機。但其中最讓券商賞識的，在於稅負問題。本項商品的課稅方式，跟券商承作結構型商品一樣，都須併入財產交易所得課稅，稅率將有可能提高到40%，這麼高的潛在稅率，將嚇跑不少投資人。因此若能在稅制規定上，比照一般掛牌型權證，只課徵證券交易稅，則不僅可為避險商品交易市場，帶來可觀的商機與成長空間，更可避免重蹈券商在承作結構型商品欠缺市場性的覆轍，這是未來股權選擇權商品業務，亟待突破的關鍵與努力的方向。

本文就股權選擇權這項新種業務之特色及相關交易事項，整理介紹如上，除了希望能提供同仁衍生性商品的新知外，也期望能提高其他兄弟公司對於推廣新金融商品的興趣，共同讓新金融商品在金控貢獻度上再下一城。



附表：選擇權相關商品比較表

	個股選擇權	掛牌型權證	議約型權證	股權選擇權
主管機關	台灣期貨交易所	台灣證交所 證券櫃買中心	證券櫃檯買賣中心	證券櫃檯買賣中心
連結標的	30檔個股	1. 各季公告標的 2. 台灣 50 指數股票型基金	掛牌型權證各季公告標的	本國標的： 1. 掛牌型權證各季公告標的 2. 各類股價指數 3. 指數股票型基金 外國標的： 1. 有價證券 2. 股價指數
存續期間	交易當月起連續2 個月份及3個季月	6個月 2年	28天 5年	1年以下
結算方式	實物交割	實物交割 現金結算	認購權證： - 實物交割 - 現金結算 認售權證：現金結算	實物交割 現金結算
交易相對人	無特別限制	無特別限制	1. 專業機構 - 銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業或其他經主管機關核准之法人機構。 2. 自然人 - 本人淨資產超過一千萬元，或本人與配偶合計超過一千五百萬元。 - 最近兩年度，本人年度平均所得超過新台幣一百五十萬元，或本人與配偶之年度平均所得合計超過新台幣二百萬元。 3. 法人及基金 - 最近期經會計師查核簽證之財務報表總資產超過新台幣五千萬元之法人或基金，或依信託業法簽定信託契約之信託財產超過新台幣五千萬元者。	1. 券商擔任買方： - 需為機構投資人，包括國內外之銀行、保險公司、票券公司、證券商、基金管理公司、政府投資機構、政府基金、退休基金、共同基金、單位信託、證券投資信託公司、證券投資顧問公司、信託業及期貨商等。 2. 券商擔任賣方： - 無特別限制
稅負規定	期交稅	證交稅	損益併課所得稅	損益併課所得稅

參考資料來源：

1. 台灣證券交易所網站宣導資料。
2. 證券櫃檯買賣中心網站宣導資料。
3. 期貨交易所網站宣導資料
4. 證券交易法。
5. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則。