



證券投資人及期貨交易人保護中心

【問題一】

張先生觀察近期國際局勢動盪、戰事升溫，市場波動加劇，預期股市可能走跌，遂在股友建議下，於 114 年 3 月 2 日透過對所持有之甲公司股票融券賣出操作進行避險。然而，事後張先生得知，依相關規定，若融券標的公司即將召開股東常會，須於甲公司今年 5 月 22 日股東常會召開前完成融券股票回補。張先生想了解融券回補日如何計算？及融券交易所涉及的潛在風險為何？

【答覆內容】

融券又稱為做空或放空，係指投資人向證券商借入股票後先行賣出（融券

之股票多數來自於其他投資人透過融資買進但尚未賣出的持股），俟股價下跌時再買回歸還，以賺取價差利益。

依「證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法」第 76 條規定，融券之有價證券須自發行公司停止過戶前 6 個營業日起停止融券賣出 4 日；已融券者應於停止過戶第 6 個營業日（含）前完成還券了結。惟若發行公司因召開臨時股東會或其他停止過戶之原因不影響行使股東權或受益權者，則不適用強制回補規定。另依公司法第 165 條規定，公開發行公司於股東常會開會前 60 日內不得變更股東名簿，以確保股東權益。前揭融券強制回補制度，主要係為確保股東名冊之正確性及維護證券市場秩序，並保障實際出借人（即融資買進者）於股東常會或除權息時，得依法行使表決權及領取股利。

實務上，如甲公司股東常會日期為 5 月 22 日，則停止過戶期間自 5 月 22 日起往前計算 60 天，即自 3 月 24 日至 5 月 22 日停止過戶；再從停止過戶日往前推算 6 個營業日，則 115 年 3 月 16 日為最後融券回補日，張先生必須於該日之前依約回補，完成還券了結。由於相關日期之推算較為繁複，投資人如擔心誤算融券回補期限，亦可至證交所或櫃買中心網頁查詢（查詢方式：證交所 - 首頁 > 交易資訊 > 融資融券與可借券賣出額度 > 停券預告表 <https://www.twse.com.tw/zh/page/trading/exchange/BFI84U.html>；櫃買中心 - 首頁 > 上櫃 > 融資融券 > 暫停融券賣出預告表 https://www.tpex.org.tw/web/stock/margin_trading/term/term.php?l=zh-tw），以維護自身權益。

此外，融券放空除應注意回補期限外，亦須留意下列風險：

1. 虧損風險：融券為「先賣後買」，如股價上漲，投資人須以較高價格買回股票以完成還券。由於股價上漲並無上限，投資人可能面臨虧損持續擴大的風險。
2. 軋空風險：當融券最後回補日逼近，若市場上多數投資人同時回補，而市場賣盤不足，股價可能急遽上漲形成軋空行情，投資人可能被迫在高價回補股票，而造成超額虧損。

3. 保證金追繳與強制平倉風險：融券交易屬於信用交易的一種，投資人須繳納保證金。若放空標的股價不跌反漲，擔保維持率將隨之下降；當整戶擔保維持率低於規定門檻（通常為 130%）時，證券商將通知投資人補繳保證金。投資人如未於期限內補足保證金，證券商得於次一營業日辦理強制平倉，投資人可能因此承受重大損失。

【問題二】

吳小姐為甲公司經理人，於民國 114 年 12 月認購甲公司現金增資股票；後於 115 年 4 月以每股 30 元出售甲公司股票 1 張，又於同年 5 月以每股 15 元買進甲公司股票 1 張，期間價差為 15,000 元。甲公司董事會知悉後，依《證券交易法》第 157 條規定，請求吳小姐將該價差利益歸入予公司。

然而，吳小姐申復表示：

- （一）該買賣屬小額投資及長期理財行為，並無不法意圖，且未對公司造成任何損害，也未影響股價；
- （二）主管機關曾函釋，現金增資所取得股票不屬證交法第 157 條之「取得」範圍，且其於 115 年 4 月係賣出 114 年 12 月所認購之股票，應無歸入權之適用。

請問：吳小姐之主張是否有理？

【答覆內容】

證券交易法第 157 條係參考美國 1934 年證券交易法第 16 條 b 項規定而訂定，世界各先進國家均有相類似規定。依該條文規定，內部人及大股東若有於 6 個月期間內於集中交易市場或證券商營業處所取得上市、上櫃或興櫃股票

後賣出，或賣出股票後買進之行為，無論買進或賣出之股數為何，均有本條文之適用；至於內部人從事短線交易行為，主觀上是否有故意或過失，抑或其是否有不法之意圖，均在所不問，因此，縱買賣公司股票屬小額投資，亦無不法意圖或內線交易之行為，仍有歸入權之適用。

關於現金增資取得股票之規範，依金管證交字第 1130382455 號令：「公開發行公司上市、上櫃及興櫃前所取得之股票，及公司辦理現金增資、資本公積轉增資、盈餘轉增資（含員工紅利）、受讓公司之庫藏股或行使可轉換公司債之轉換權而取得之公司股票，尚非本條第一項所定「取得」之範圍，不列入歸入利益之計算。但內部人另有買進與賣出（或賣出與買進）公司股票之行為相隔不超過六個月者，應有歸入權之適用，不得以所賣出之股票係以前述方式取得，主張豁免適用」。另依台財證（二）字第 3875 號函：「凡於取得後六個月內再行賣出，或於賣出後六個月內再行買進，即應受證券交易法第 157 條之規範，至於進出累計總收多寡，股價編號是否相同，或實際交割者為何一批股票，皆非所問。」

於本案中，甲公司董事會在計算吳小姐應歸入利益時，並未將其於 114 年底現金增資所認購之股份列入配對，即已將其排除在「取得」之範圍。因此，吳小姐若在賣出股票後六個月內再買進甲公司股票，即符合第 157 條適用要件，而不得以所賣出股票係現金增資認購之股份為由主張豁免行使。

綜上，吳小姐之主張無理由，其買賣仍有歸入權之適用，應依法將交易獲利歸入甲公司。

融券放空股票風險高，應時時注意風險，以免找不到逢低回補時機而遭軋空，造成重大虧損。