

中華民國證券商業同業公會委託專題研究

權證避險交易同時課徵所得稅暨證券
交易稅是否重複課稅之研究

計畫主持人 林世銘
研究人員 葉淑玲
張雅萍
王建武

2011年12月

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

目 錄

第一章 緒論	1
第一節 研究動機與目的.....	1
第二節 研究方法與範圍.....	2
第三節 研究架構.....	3
第二章 國內權證市場之發展現況	4
第一節 權證及其避險交易概述.....	4
第二節 權證市場交易概況.....	8
第三節 權證相關課稅規定.....	23
第三章 各國對權證之課稅方式	26
第一節 概述.....	26
第二節 美國.....	31
第三節 歐盟.....	45
第四節 日本.....	47
第五節 中國大陸.....	51
第四章 權證及其避險交易課稅問題探討	52
第一節 各國權證租稅負擔比較分析.....	52
第二節 我國權證及其避險交易課稅問題之檢討.....	64
第三節 建立權證及其避險交易課稅原則.....	72
第五章 結論與建議	84
參考資料	90
附錄：研究計畫座談會會議紀錄	93

表目錄

表 2-1	外國證券交易市場之範圍.....	12
表 2-2	國內權證市場發展歷程一覽表.....	13
表 2-3	上市櫃權證商品交易規範.....	16
表 2-4	上市櫃權證與股權選擇權比較表.....	17
表 2-5	權證歷年成交情況一覽表.....	19
表 2-6	認購（售）權證之課稅方式一覽表.....	24
表 3-1	2005 至 2009 年世界主要證券交易所權證成交值排名總覽..	28
表 3-2	主要國家對衍生性金融商品（含權證）所得之課稅制度....	30
表 4-1	各主要國家對權證商品交易課徵稅賦之比較.....	53
表 4-2	美國資本利得稅率.....	55
表 4-3	英國資本利得稅率（2007~2008）.....	56
表 4-4	英國資本利得稅率（2008~2011）.....	56
表 4-5	日本所得及資本利得稅課徵方式.....	56
表 4-6	日本印花稅稅率.....	57
表 4-7	日本衍生性金融商品課稅制度.....	57
表 4-8	香港證券交易主要收費項目.....	58
表 4-9	國內外權證交易課稅相關規定.....	66
表 4-10	權證發行證券商證券交易稅之租稅負擔一覽表.....	69
表 5-1	建議事項與說明.....	87

圖目錄

圖 1-1	研究架構流程圖.....	3
圖 2-1	認購（售）權證發行數量歷年比重比較圖.....	18
圖 2-2	認購（售）權證成交值歷年趨勢圖.....	18
圖 3-1	德意志交易所權證商品成交值歷年變化.....	27
圖 3-2	新加坡證券交易所權證商品成交值歷年變化.....	27
圖 3-3	香港聯合交易所權證商品成交值歷年變化.....	28
圖 3-4	美國有關衍生性金融商品課稅規定流程.....	32
圖 3-5	美國衍生性金融商品的適用法規歸屬.....	33
圖 4-1	香港聯合交易所主板衍生權證交易量統計.....	63
圖 4-2	香港聯合交易所主板衍生權證市值統計.....	63
圖 4-3	認購（售）權證成交金額與數量與市場比率歷年走勢圖....	67
圖 4-4	證券商認購（售）權證交易稅與稅前淨利比率歷年走勢圖...70	
圖 4-5	OECD 建議之金融商品課稅的政策選擇.....	73

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

臺灣證券交易所認購(售)權證係自 1997 年 8 月開始核准發行，而中華民國證券櫃檯買賣中心認購(售)權證則自 2003 年 4 月核准發行。隨著主管機關陸續開放權證商品種類，於 2008 年增加 ETF 為權證標的，2009 年又開放 TDR、證交所及櫃買中心公告之指數為權證標的，今(2011)年 7 月更推出上市(櫃)「下限型認購權證」及「上限型認售權證」，促進權證商品多樣化，使投資人有更多元化的投資理財管道，更滿足了投資人進行風險管理以規避風險之需求。其中，扮演權證造市者的證券商，除發行權證賺取權利金收入外，依法令規定必須進行避險操作，使證券商之權證發行產生極為複雜之課稅問題。

依現行「證券交易稅條例」第 2 條規定，證券交易稅係向出賣有價證券人按每次交易成交價格依一定稅率課徵之，股票課以稅率千分之三的證券交易稅，權證則是課以稅率千分之一的證券交易稅。此外，根據「所得稅法」第 24 條之 2 有關認購(售)權證之營利事業所得額之計算規定，基於風險管理而買賣經目的事業主管機關核可之有價證券及衍生性金融商品之交易所得或損失，應併計發行認購(售)權證之損益課稅，亦即對證券商的權證避險專戶損益課以營利事業所得稅，不適用同法第 4 條之 1 證券交易所得免稅和第 4 條之 2 期貨交易所得免稅之規定。

由於證券商經營權證業務，除發行權證以收取權利金外，同時負有流動量提供者的角色，以及依規定進行避險操作。因此，證券商所經營之權證業務，除對權利金發行與避險交易之所得課徵營利事業所得稅之外，再對法定造市和避險操作所買賣之股票、權證，分別對相關出賣人課徵千分之三、千分之一的證券交易稅，權證履約時又須再課徵一次證券交易稅，形成是否有重複課稅及租稅負擔過重妨礙權證市場發展之疑義。因此，本研究將針對證券商發行權證之收入和成本進行分析，期能了解權證避險交易同時課徵所得稅暨證券交易稅之影響並提出有關之議題建議。本研究之研究結果，將有助於釐清權證發行及避險課稅爭議，期能健全我國權證市場交易，使證券商有效發揮造市者功能，俾利權證商品交易與資本市場交易相輔相成，進一步提升我國證券業競爭力。

第二節 研究方法與範圍

本研究的重點在於蒐集國內外有關權證之相關課稅規定，以了解我國權證發行及避險交易在整體稅負上是否有重複課稅或者租稅負擔相對較重，而有阻礙我國權證市場發展之虞，並於歸納分析後，提出如何建立權證合理稅制之建議，期能健全我國權證市場之發展，主要研究範圍如下：

1. 我國權證商品之種類、特性、連結標的、交易概況及相關課稅規定。
2. 蒐集並比較美國、歐盟及亞太地區國家對權證之交易概況、課稅方式及發展。
3. 召開產官學座談會，期能深入了解權證避險交易之課稅問題，以期檢視權證避險交易在適用「證券交易稅條例」和「所

得稅法」是否有不合理之租稅負擔的現象。

4. 針對證券商的避險交易同時課徵所得稅和證券交易稅進行實證分析，以期了解稅負問題對權證發展之影響。
5. 分析國內與國外對權證之課稅方式及相關問題探討，並提出具體建議事項供主管機關參考。

第三節 研究架構

本研究的流程如下：

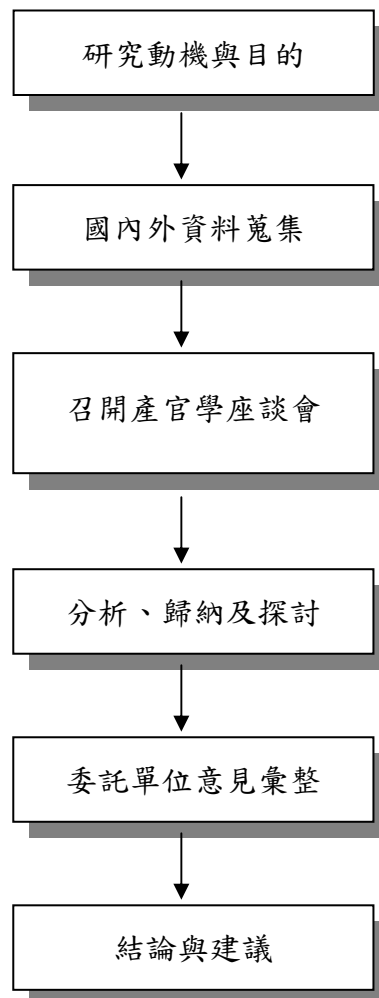


圖 1-1 研究架構流程圖

第二章 國內權證市場之發展現況

第一節 權證及其避險交易概述

一、 權證商品概述

(一) 定義

認購（售）權證係由發行人發行一定數量之有價證券，持有人於付出權利金後，可以在一定時間內或一定時點，依事前約定之履約價格，向發行人買進（或賣出）一定數量標的證券，或以現金結算方式收取價差，發行人負有履約之義務。

此外，權證商品係屬於股權衍生性商品之一種，是指由股票市場之商品價格所衍生出來的新金融商品，所謂的衍生性商品源自於新金融商品之契約價值依附於其他基本金融商品之價格上面。

(二) 種類

1. 以履約期間分：有歐式及美式認購（售）權證，歐式認購（售）權證持有人只能在到期日當日提出履約要求，在到期日前只能在公開市場上就權證本身加以買賣，美式認購（售）權證可以在到期日之前的任何一天，提出履約要求，也可在市場上逕行買賣權證。
2. 以標的證券分：有個股及組合型認購（售）權證，個股型認購（售）權證以單一股票作為標的證券，而組合型認購（售）權證係以數種股票為標的。

3. 以發行條件分：有一般型、重設型及上下限型權證，一般型權證係指於發行條件中無特殊條件之權證，而重設型權證係指於發行後按照契約之規定可重新調整履約價，另上下限型權證係指於發行時訂定有上限價或下限價之權證。

（三）特性

1. 高槓桿操作：認購（售）權證價格遠較標的物股票價格低，故購買一張現貨股票的資金通常可以買進多張權證，具有高槓桿操作的效果。
2. 存在時間價值：就買方而言，距權證到期日越久，越有可能出現有利於自己的履約時機，隨著時間的逼近，認購（售）權證的價值會降低。
3. 風險控管：投資人最大的損失就是買進權證的權利金，若投資人本身擁有空頭部位，藉由買進數量相當的認購權證，投資人即可有效地為資產組合作好避險動作。相反地，若是多頭部位，則藉由買進認售權證，以進行避險操作。
4. 權利限制：投資人擁有權證，代表的是認購（售）權益，而不是股東權益，故無法享有投票權、股利分配、剩餘資產分配權等權益。

二、 權證避險交易

（一）避險交易之意義

避險交易係指證券商在發行認購（售）權證之後，因發行權證對證券商來說對其所發行之權證具有流動量提供機制

¹，具有強制造市責任。然而，若標的股票價格之波動性過大，可能會形成證券商嚴重的損失，故證券商為了控制權證的風險，所以須進行權證避險交易，其避險方式說明如下：

1. 發行人因權證避險所採之金融工具，應以相關之有價證券或以同一標的證券之衍生性金融商品為之。
2. 發行人就同一標的證券之國內上市認購（售）權證、議約型認購（售）權證、結構型商品、股權衍生性金融商品及海外認購（售）權證之避險部位，得相互抵用。²

（二）避險交易之相關規定

由於進行權證避險交易，可能會有避險交易損失的產生，其性質上係為證券交易損失，然權證避險交易具有證券交易之特殊性，宜與一般證券交易損失認列有所不同，說明如下：

1. 依法進行避險交易並設置避險專戶

權證避險交易是根據主管機關對權證之相關規定，強制規定發行權證之證券商為取得發行認購（售）權證之資格，必須具備風險管理³制度與沖銷策略⁴，並按照發行時所

¹ 上市權證依據「臺灣證券交易所股份有限公司認購（售）權證上市審查準則」第 19 條規定，發行人對其所發行之權證應有流動量提供機制，得自行擔任流動量提供者或委任其他流動量提供者為之，有關流動量提供者作業要點由臺灣證券交易所另訂「臺灣證券交易所股份有限公司認購（售）權證流動量提供者作業要點」。另上櫃權證係依據「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣認購（售）權證審查準則」第 25 條規定辦理。

² 參照「臺灣證券交易所股份有限公司認購（售）權證上市審查準則」第 16 條或「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣認購（售）權證審查準則」第 21 條之規定。

³ 依據「臺灣證券交易所股份有限公司審查認購（售）權證上市作業程序」或「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心審查認購（售）權證作業程序」第 5 點審查要點中之發行人風險管理制度規定辦理，風險管理包括定價模式、電腦系統、避險操作之適當人員、系統整合等。

⁴ 依據「臺灣證券交易所股份有限公司認購（售）權證上市審查準則」或「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣認購（售）權證審查準則」第 4 條第 2 項規定，發行人（證券商）申請認購（售）權證發行人資格之認可，應符合下列各款之規定：

定之避險策略進行權證避險交易，證券商應於初次發行權證時申請設立專戶⁵作為避險及將來履約之用。而主管機關必須檢查證券商所提出的風險沖銷策略是否具體，而證券商須填製「認購（售）權證預定之風險沖銷策略檢查表」⁶說明本次發行權證之各種可能風險與損失，以及其因應之避險措施。換言之，證券商依法必須進行權證避險交易，且避險交易進行方式亦規範有相關之規定。

2. 避險交易非以獲利為主要目的

權證避險交易與一般的證券交易方式之投資模式有所不同，其差異原因說明如下：

- (1) 標的股票之避險交易：由於權證標的股票之價格上漲時，投資人有可能在認購權證約定到期日或履約期間，執行履約之權利，故此時證券商需要買進標的股票，以供投資人履約之用，藉以避免標的證券股價若持續上

一、依最近期經會計師查核簽證之財務報告其股東權益達新臺幣三十億元以上；其為外國機構者，除總公司之股東權益應符合上開規定外，其分支機構或直接或間接持股百分之百之子公司在中華民國境內設立之分支機構淨值至少應達新臺幣一億伍仟萬元以上。

二、最近期經會計師查核簽證之財務報告淨值不低於實收資本額。

三、提出經主管機關核准或認可之信用評等機構一定評級之信用評等。

四、申請日前半年自有資本適足比率應達百分之二百以上；發行人屬外國機構，總公司有類似情事者。

五、提出預定之風險沖銷策略。

⁵ 依據「臺灣證券交易所股份有限公司認購（售）權證上市審查準則」第 14 條或「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣認購（售）權證審查準則」第 19 條規定：

發行人應於初次發行國內及以國內證券為標的證券發行海外認購（售）權證時向本公司申請設立專戶，發行人如為自行避險或部分自行避險，該專戶應作為發行認購（售）權證之後建立避險部位及將來投資人要求履約時提供作為履約專戶之用。發行人如全數委託其他機構避險，該專戶則作為將來投資人要求履約時提供作為履約專戶之用，另其委託之風險管理機構亦須於發行人處開設專戶，作為其發行認購（售）權證之後建立避險部位之用。

前項發行人專戶一律設於自營商帳號下，惟外國發行人係透過直接或間接持股百分之百之子公司在中華民國境內設立分支機構提出申請者，該外國發行人應於該分支機構證券經紀商部門設立避險專戶；風險管理機構於發行人處開設之避險專戶，應設於證券經紀商部門。上開避險專戶帳號一律為八八八八八八-八，均須先向本公司申報，並只得買賣因避險所採之避險金融工具，另於該避險專戶內之有價證券一律不得辦理質押。

⁶ 依據「臺灣證券交易所股份有限公司審查認購（售）權證上市作業程序」或「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心審查認購（售）權證作業程序」第 6 點規定辦理。

漲，證券商須以較高的市場價格買進標的股票來履行其契約義務，導致更大的損失。另一方面，當標的股票價格下跌時，投資人要求執行認購權利的可能性將降低，證券商為避免標的股票持續下跌，若投資人選擇不執行認購權利時，證券商持有越多標的股票，將越擴大跌價之損失，故證券商必須將持有之標的股票認賠賣出，此為權證標的股票之避險交易。

(2) 權證本身之避險交易：權證本身之避險交易和標的股票之避險交易情形亦同，當標的股票價格上漲時，權證之市場需求也會上升，驅使權證市場價格也跟著上漲，基於避險之需求，證券商於此高價時買回市場上流通之權證，藉以減少市場上標的證券認購權之股數。另一方面，當標的股票價格下跌時，權證之市場價格也會隨著下跌，故此時證券商必須將購回之權證認賠賣出，避免損失擴大，此為權證本身之避險交易。

第二節 權證市場交易概況

一、發展沿革

有關國內權證市場之發展沿革，由 1997 年 6 月 1 日開放認購權證市場，2003 年 1 月 2 日開放認售權證市場，2003 年 3 月 31 日開放上櫃認購（售）權證，其發展歷程詳參「國內權證市場發展歷程一覽表」（如表 2-2 所示）。茲將近年來權證市場相關興革措施和重要工作推動情形說明如下⁷：

⁷ 劉純斌（2010）。

(一) 2007 年開放證券商發行海外權證：

為擴大證券商業務經營範圍，並協助發展國際化，金管會特於 2007 年 12 月 28 日發布修正「發行人發行認購（售）權證處理準則」，進一步開放證券商得發行海外認購（售）權證，俾以提升國內證券商經營效率和產業競爭力，進而推動我國證券市場與國際接軌。

(二) 2008 年之後陸續開放證券商發行以台灣存託憑證及證券交易所或櫃檯買賣中心公告之指數為連結標的之權證，以及開放證券商發行以境外指數股票型基金為連結標的之權證：

1. 為擴大證券商業務經營範圍與業務國際化，以及滿足投資人多元化交易需求，主管機關於 2008 年 12 月 29 日發布修正處理準則，以開放發行人發行認購（售）權證得以臺灣存託憑證及證券交易所或櫃檯買賣中心公告之指數為連結標的外，並開放證券商發行海外認購（售）權證得以該標的及符合之外國指數為連結標的，藉以提升國內證券商競爭力，進而加速推動我國證券市場與國際接軌。
2. 為配合境外基金管理辦法之修正，以開放境外指數股票型基金於國內證券市場交易，金管會特於 2009 年 7 月 22 日發布修正處理準則，比照國內證券投資信託基金規定，以開放境外指數股票型基金得為證券商發行認購（售）權證之連結標的範圍。

(三) 2009 年起取消權證股權分散規定、取消發行權證保證金規定及實施權證流動量提供者機制：

主管機關於 2009 年 1 月 5 日起取消上市（櫃）權證之股權分散規定，同時也取消證券商發行權證時須繳交保證金之規定，以及新實施認購（售）權證流動量提供者機制。以下將說明權證流動量提供者機制之主要內容：

1. 功能

所謂認購（售）權證流動量提供者制度，係為了提升權證流動性而設計之一種制度，由擔任流動量提供者提供應買和應賣之報價，以解決當時投資人欲買不到或欲賣不掉之流動性不足現象，俾利權證交易更有效率，進而增加交易量以活絡權證市場。

2. 資格

發行人得自行擔任或委任其他流動量提供者為其所發行之權證提供流動量，每 1 檔權證僅能委任 1 家流動量提供者。發行人每次發行權證得委任不同之流動量提供者。⁸

3. 報價

流動量提供者須在市場開盤後 5 分鐘至收盤期間，以「回應報價要求」或「主動報價」方式履約報價之責任。

4. 揭露事項

發行人應於申請發行之權證發行計畫、銷售公告、公開銷售說明書及上市（櫃）公告中載明流動量提供者之名稱、履行報價責任之方式暨不提供報價之時機等事項。

5. 違規處罰

對於流動量提供者未遵循報價規定辦理或當日發現權證之交易情形達所規定之異常標準時，即要求流動量提供

⁸ 規範於「臺灣證券交易所股份有限公司認購（售）權證流動量提供者作業要點」第 2 點和「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心認購（售）權證流動量提供者作業要點」第 2 點。

者說明原因並得進行實地瞭解，如發現其說明顯欠合理時，得函請其注意改善或處以違約金或限制其 1 個月內不得發行權證。另臺灣證券交易所或櫃檯買賣中心亦得通知發行人更換流動量提供者。

(四) 2010 年實施流動量提供者當日沖銷交易：

考量權證流動量提供者應善盡「回應報價要求及主動報價」責任，開放證券商因擔任權證流動量提供者得就當日買賣權證淨部位交割，應可減輕其交割成本，增進其提供流動量之意願，爰金管會同意開放權證流動量提供者對該權證得當日沖銷，並自 2010 年 4 月 1 日起實施。

(五) 2010 年開放發行人得以外國證券交易市場之外國證券或指數為連結標的發行國內認購（售）權證：

1. 考量臺港 ETF 相互掛牌與證券商業務開放之衡平，以及目前國內募集及銷售之境外基金，得投資一定比率之大陸地區證券市場上市有價證券。另為擴大證券商業務經營範圍並協助其業務國際化，及滿足投資人多元化交易需求，金管會於 2010 年 4 月 7 日發布修正處理準則部分條文，開放發行人得以外國證券交易市場之外國證券⁹或指數為連結標的發行國內認購（售）權證，並規定其履約給付限以現金結算方式為之。

2. 該外國證券交易市場之外國證券或指數

⁹ 包括股票（含香港紅籌股）、ETF（含香港紅籌股及國企股 ETF）、存託憑證。

表 2-1 外國證券交易市場之範圍

國家	市場
日本	大阪證券交易所 (Osaka Securities Exchange (OSE)) 東京證券交易所 (Tokyo Stock Exchange (TSE))
韓國	韓國證券交易所 (Korea Stock Exchange (KSE))
美國	美國證交所 (American Stock Exchange (AMEX)) 芝加哥證交所 (Chicago Stock Exchange) 那斯達克 (NASDAQ) 紐約證交所 (New York Stock Exchange (NYSE)) 太平洋證交所 (Pacific Exchange) 國際證券交易所 (International Securities Exchange (ISE)) 費城證交所 (Philadelphia Stock Exchange)
加拿大	加拿大蒙特婁交易所 (Montreal Exchange (ME))
英國	倫敦證券交易所 (London Stock Exchange (LSE))
德國	法蘭克福證券交易所 (Frankfurt Stock Exchange)
法國	泛歐交易所--巴黎 (Euronext Paris)
瑞典	斯德哥爾摩交易所 (Stockholm Exchange)
澳洲	澳洲證券交易所 (Australian Stock Exchange (ASX))
香港	香港聯合交易所 (Hong Kong Exchange and Clearing Limited (HKEX))
新加坡	新加坡證券交易所 (Singapore Stock Exchange (SGX))

資料來源：劉純斌 (2010)，第 23 頁。

(六) 2010 年交易方式改變：

2010 年 6 月 28 日起權證盤中交易方式由現行集合競價交易方式改採逐筆競價交易方式，開盤及收盤則續維持現行集合競價交易方式。

(七) 2011 年下半年度推出上市 (櫃) 牛熊證

牛熊證之標的證券與一般權證標的不同，係以最近 3 個月成交量前 30 名之股票為準，證券商在發行牛熊證時會先預計到期日及限制價格，如到期日之前，標的證券收盤價觸及下 (上) 限價格，牛熊證將提早到期並終止買賣，投資人則收回現金餘款 (剩餘價值)，等於幫權證預設了停損機制，與一般權證到期即歸零大不相同，對投資人應有相當的吸引力。

表 2-2 國內權證市場發展歷程一覽表

重要事件	時間
認購權證市場開放	1997.06.01
首檔權證上市交易	1997.09.04
財政部證券暨期貨管理委員會訂定「發行人申請發行認購 (售) 權證處理準則」	2000.11.03
認售權證市場開放	2003.01.02
開放上櫃認購 (售) 權證	2003.03.31
開放發行人發行以 ETF 為連結標的之權證	2004.05.26
開放議約型權證	2005.07.29
立法院通過修正權證避險交易損益得以扣抵課稅法案	2007.06.15
開放發行人發行海外權證	2007.12.28
發行權證所表彰之標的證券股數占可發行額度之百分比由 17.5% 提高至 22%	2008.01.07
取消權證實際避險與預計避險部位逾正負 20% 之規定，廢除發行人每日申報動態避險部位情形，提高證券商風控能力	2008.10.31
開放發行人發行以臺灣存託憑證及證券交易所或櫃檯買賣中心公告之指數為連結標的之權證	2008.12.29
取消權證發行之分散規定，引進流動量提供者制度、取消發行人發行權證時繳交保證金之規定	2009.01.05
開放發行人發行以境外指數股票型基金為連結標的之權證	2009.07.22

重要事件	時間
開放權證流動量提供者當沖交易	2010.04.01
開放發行人發行以外國證券交易市場之外國證券（包括股票、ETF、存託憑證）及指數為連結標的之權證	2010.04.07
權證盤中交易方式將由集合競價方式改採逐筆交易方式	2010.06.28
推出新種商品牛熊證	2011.07.01

資料來源：劉純斌（2010）¹⁰、謝旻潔（2011）¹¹。

二、 權證交易概況

（一） 發行人資格

目前國內具備認購(售)權證發行人資格之證券商至 2010 年計有 27 家，分別為富邦證券、兆豐證券、國泰證券、大華證券、華南永昌證券、永豐金證券、一銀證券、元大證券、日盛證券、國票綜合證券、玉山證券、中國信託綜合證券、寶來證券、統一證券、元富證券、群益證券、凱基證券、金鼎證券、宏遠證券、康和證券、大展證券、大眾證券、台灣工銀證券、亞東證券、花旗證券、荷蘭銀行、法國興業銀行等。

（二） 標的證券之限制

1. 上市認購（售）權證：(1) 標的證券市值必須在 100 億元以上；(2) 最近三個月份成交股數占已發行股份總數之比例達 20% 以上或最近三個月月平均成交股數達 1 億股以

¹⁰ 劉純斌（2010），「近期我國權證市場之發展概況」，證券暨期貨月刊，第 28 卷第 6 期，第 14 頁。

¹¹ 謝旻潔（2011），「權證大事紀」，證交資料，第 590 期，第 22 頁。

上；(3) 最近期經會計師查核或核閱之財務報告無虧損，或最近期雖有虧損但無累計虧損者。¹²

2. 上櫃認購(售)權證：(1) 標的證券市值須達 40 億元以上；(2) 最近三個月份成交股數占已發行股份總額之比例達 10% 以上，或最近三個月月平均成交股數達 3,000 萬股以上；(3) 最近期經會計師查核或核閱之財務報告無虧損，或雖有虧損但無累計虧損。¹³

(三) 發行作業程序

應向主管機關申請核給其發行認購(售)權證之資格證明，經核可後再向證券交易所或櫃檯買賣中心申請同意其擬發行之認購(售)權證上市或上櫃，並俟證券交易所或櫃檯買賣中心同意其發行計畫後，始得辦理發行及銷售。

(四) 權證之買賣手續

投資人在進行認購(售)權證交易前，必須到證券商處所填寫「風險預告書」。在購買權證後，並不會取得權證實體，均交由集中保管機構統一保管，而這個保管專戶與股票的集保帳戶相同，投資人不必要另外開設特別帳戶。

¹² 臺灣證券交易所股份有限公司認購(售)權證上市審查準則第 11 條。

¹³ 櫃買中心證券商營業處所買賣認購(售)權證審查準則第 11 條。

表 2-3 上市櫃權證商品交易規範

	上市櫃權證
條件設計	由證券商事先單方面設計
證券商之交易方向	賣方
標的範圍	證交所及櫃買中心每季公告之股票和指數股票型基金、外國股票、外國指數股票型證券投資信託基金、外國存託憑證
存續期間	6 個月~2 年
次級市場	按股票交易方式買賣
履約方式	向經紀商申請，透過集保辦理
解約方式	無

資料來源：<http://www.toptrade.com.tw>

表 2-4 上市櫃權證與股權選擇權比較表

	上市櫃權證	股權選擇權
條件設計	由證券商事先單方面設計	依投資人需求量身訂作
證券商之交易方向	賣方	買方/賣方均可
標的範圍	證交所及櫃買中心每季公告之股票和指數股票型基金、外國股票、外國指數股票型證券投資信託基金、外國存託憑證	證交所及櫃買中心每季公告之股票、指數、指數股票型基金，及上列之組合
存續期間	6 個月~2 年	1 年，超過應提出申請
次級市場	按股票交易方式買賣	可履約或解約
履約方式	向經紀商申請，透過集保辦理	可採現金結算或實物交割
解約方式	無	可依契約辦理
size	較大	可大可小（視情況而定）

資料來源：<http://www.toptrade.com.tw>

(五) 發行量

根據行政院金管會證券期貨局的統計資料顯示，臺灣證券交易所（TWSE）權證發行數量 2010 年發行權證數已達 10,043 檔，成交值達 2,049 億元，呈現逐漸成長趨勢。另一方面，中華民國證券櫃檯買賣中心（GTSM）2010 年發行權證數為 2,319 檔，成交值為 396 億元，也呈現逐年成長之趨勢。

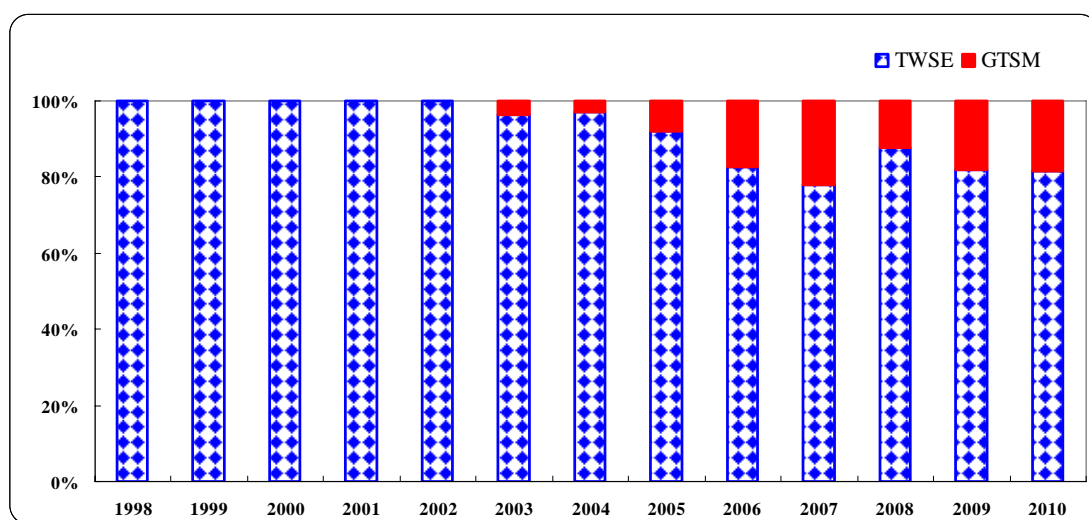


圖 2-1 認購（售）權證發行數量歷年比重比較圖

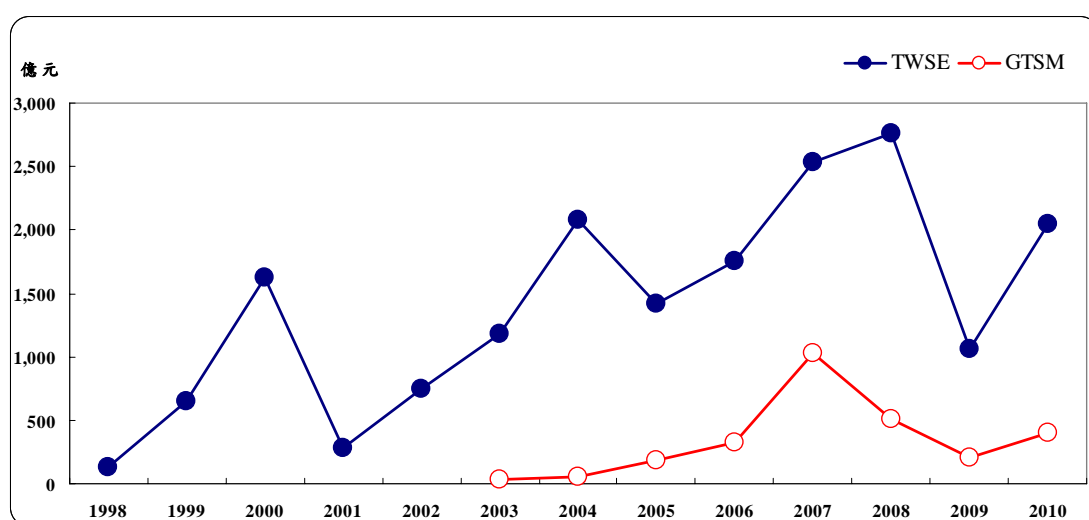


圖 2-2 認購（售）權證成交值歷年趨勢圖

表 2-5 權證歷年成交情況一覽表

年度	成交量（千單位）			成交值（百萬元）		
	權證	整體證券市場	%	權證	整體證券市場	%
1997	165,085	692,264,135	0.02	1,960	37,763,427	0.01
1998	1,492,253	621,676,518	0.24	13,069	29,799,321	0.04
1999	3,806,793	689,642,694	0.55	64,782	29,521,113	0.22
2000	11,587,637	647,608,094	1.79	162,262	30,816,713	0.53
2001	7,783,963	615,973,128	1.26	28,440	18,421,319	0.15
2002	19,115,132	876,987,527	2.18	74,469	21,981,634	0.34
2003	48,844,974	969,397,389	5.04	118,341	20,512,200	0.58
2004	108,548,603	1,099,225,181	9.88	207,750	24,177,804	0.86
2005	122,656,967	792,222,817	15.48	142,366	19,073,869	0.75
2006	149,122,203	890,932,757	16.74	175,070	24,205,339	0.72
2007	259,796,293	1,161,754,535	22.36	253,178	33,527,469	0.76
2008	300,077,746	1,090,604,353	27.51	275,816	26,666,171	1.03
2009	93,589,745	1,198,462,451	7.81	106,425	30,118,748	0.35
2010	204,090,311	1,045,301,540	19.52	204,945	28,890,337	0.71

三、發行人之風險管理制度

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。由於市場上此五種訂價因子隨時在變動，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，必須建立權證發行人風險管理制度，其相關規定如下：

(一) 證券商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 19 條第 1 項之規定，為「持有任一本國公司所發行有價證券之成本總額，並不得超過該證券商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，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：證券商以自行避險或部分自行避險者，應另設避險專戶，作為證券商發行認購（售）權證後建立避險部位及將來投資人要求履約時之用。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，另其所委託之風險管理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：發行人應提出經金管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台幣 30 億元以上，且應提出風險沖銷計畫。

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發行公司已發行股份總額扣除（1）全體董事、監察人應持有之法定持股成數；（2）已質押股數；（3）新上市公司強制集保之股數；（4）依「上市上櫃公司買回本公司股份辦法」規定已買回未註銷之股份；（5）經主管機關限制上市買賣之股份後之百分之二十二。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，由在中華民國境內之分支機構或直接或間接持股百分之百之子公司在中華民國境內設立之分支機構以該外國機構之名義提出申請。在規定之一定評級之信用評等方面，得採集團控股公司之信用評等，並由控股公司提供無條件且不可撤銷之保證。至於在自有資本適足比率方面，是以總公司不得低於150%或連續3個月低於200%之規定。

（三）發行後之管理項目

為充分了解證券商於認購（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。

範例：認購（售）權證預定之風險沖銷策略檢查表

申請機構名稱：證券股份有限公司

承辦人：

填表日期：

檢查項目	證券商 填報	交易所(櫃買中心) 審查意見
1. 本次發行所表彰之標的證券數量		
2. 證券商持有標的證券數額		
3. 證券商是否評估標的證券價格漲(跌) 10%、20% . . . 之風險及涉險金額		
4. 標的證券價格漲跌變動達 10%、20% . . . 時，其預計避險之部位(含標的證券及其相關衍生性商品)。		
5. 證券商是否說明擬採避險之金融工具及參與之市場(含標的證券及其相關衍生性商品)。		
6. 證券商如係委由其他機構從事風險管理，或轉嫁風險予其他機構者： ☆其約定或交易契約內容 ☆如係委由其他機構從事風險管理，或轉嫁風險與其他機構，該機構有關上開檢查項目 2 至 6 之說明		
7. 證券商如係部分委由其他機構從事風險管理，或轉嫁風險予其他機構者： ☆其預計之風險沖銷方式或策略說明 ☆其約定或交易契約內容 ☆如係委由其他機構從事風險管理，或轉嫁風險與其他機構，該機構有關上開檢查項目 2 至 6 之說明		
8. 如其委任之其他機構與申請資格認可時所提出之機構不同時，應重新提出評估說明		

備註：證券商填報之欄位應由該證券商註明所附文件之索引及說明

第三節 權證相關課稅規定

一、 權證發行所得之課稅

依現行「證券交易稅條例」第 2 條規定，證券交易稅係向出賣有價證券人按每次交易成交价格依一定稅率課徵之，股票課以稅率千分之三的證券交易稅，權證則是課以稅率千分之一的證券交易稅。此外，根據「所得稅法」第 24 條之 2 有關認購（售）權證的營利事業所得額之計算規定，基於風險管理而買賣經目的事業主管機關核可之有價證券及衍生性金融商品之交易所得或損失，應併計發行認購（售）權證之損益課稅，亦即對證券商的權證避險專戶損益課以營利事業所得稅，不適用同法第 4 條之 1 證券交易所免稅和第 4 條之 2 期貨交易所免稅之規定。

二、 權證交易之證券交易稅

認購（售）權證買賣，課徵證券交易稅。賣出權證須按成交金額之千分之一繳交證券交易稅。履約時，分：

- （一）股票交割：認購權證發行人依履約時標的股票之市價課徵 3‰ 證交稅，權證持有人免課。認售權證持有人依履約時標的股票之市價課徵 3‰ 證交稅，權證發行人免課。
- （二）現金結算，課徵證券交易稅，認購權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之執行價格和市價課徵 3‰ 證交稅。認售權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之市價和執行價格課徵 3‰ 證交稅。

三、認購（售）權證及其標的股票交易之課稅釋例

關於認購（售）權證及其標的股票交易之相關課稅方式，本文參照財政部賦稅署 1998（民 87）年 1 月 5 日台稅二發第 871923108 號函，提出認購（售）權證交易課稅之釋例如下：假設發行人甲，發行某認購（售）權證，每單位 15 元，約定持有人可按約定價格每股 100 元購入（售出）標的股票，投資人乙，購入該認（售）權證 1000 單位後，再以每單位 20 元出賣與丙，而屆時丙向甲要求履約。則認購（售）權證在發行時、買賣移轉、履約時之課稅方式與金額分別如下表所示：

表 2-6 認購（售）權證之課稅方式一覽表

權證類型 交易方式	認購權證	認售權證
發行權證 (甲發行權證 由乙買入)	1.證券交易稅：無 2.所得稅 權證發行人甲： 15 元*1000=15000 元 應於發行期間內分期計算損益或 於履約時認列損益 權證投資人乙：無	1.證券交易稅：無 2.所得稅 權證發行人甲： 15 元*1000=15000 元 應於發行期間內分期計算損益或 於履約時認列損益 權證投資人乙：無
買賣移轉 (乙出賣權證 予丙時)	1.證券交易稅 權證出賣人乙： 20 元*1000*1‰=20 元 權證買受人丙：無 2.所得稅停徵	1.證券交易稅 權證出賣人乙： 20 元*100*1‰=20 元 權證買受人丙：無 2.所得稅停徵

權證類型		認購權證	認售權證
交易方式			
權證持有人丙向發行人甲要求履約時	股票交割	假設履約時該標的股票之市價每股為 150 元 1.證券交易稅 權證發行人甲： $100 \text{ 元} * 1000 * 3\% = 300 \text{ 元}$ 權證持有人丙：無 2.所得稅停徵	假設履約時該標的股票之市價每股為 90 元 1.證券交易稅 權證發行人甲：無 權證持有人丙： $100 \text{ 元} * 1000 * 3\% = 300 \text{ 元}$ 2.所得稅停徵
	現金結算	假設履約時該標的股票之市價每股為 150 元 1.證券交易稅 權證發行人甲： $100 \text{ 元} * 1000 * 3\% = 300 \text{ 元}$ 權證持有人丙： $150 \text{ 元} * 1000 * 3\% = 450 \text{ 元}$ 2.所得稅停徵	假設履約時該標的股票之市價每股為 90 元 1.證券交易稅 權證發行人甲： $90 \text{ 元} * 1000 * 3\% = 270 \text{ 元}$ 權證持有人丙： $100 \text{ 元} * 1000 * 3\% = 300 \text{ 元}$ 2.所得稅停徵

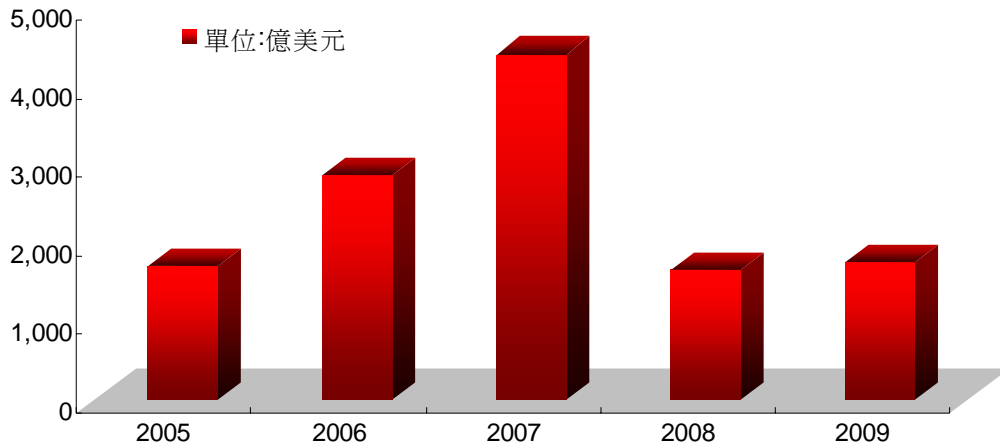
第三章 各國對衍生性金融商品之課稅方式

第一節 概述

一、 國際權證市場發展現況

權證起源於1911年的美國，當時，美國電燈和能源公司(American Light & Power)發行權證以進行融資；然而，權證商品雖然出現得很早，但發展卻較晚，直至60年代，許多公司企業方大行其道利用個股權證進行融資，其後，權證商品被逐步發現具有控制風險、投資、投機等方面的特殊性質，權證市場因而隨著金融衍生性商品市場的發展而突飛猛進。

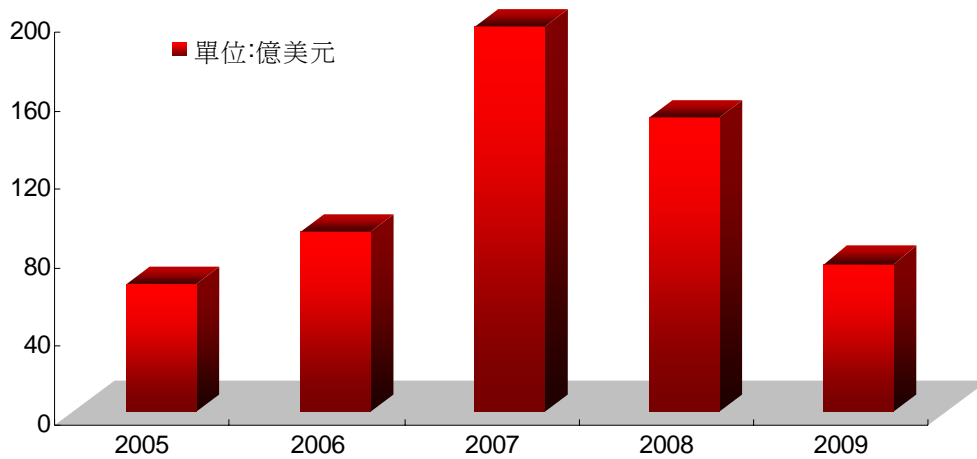
然而，美國雖作為全球最大的證券交易市場，也是權證商品的起源之地，但卻沒有在權證的發展上面保持領先地位，主要原因在於其市場上已經存在相當多其他成熟的金融商品及投資選擇。除了美國之外，如今的歐洲權證市場也發展到了成熟的階段，其中，德意志交易所即為權證交易數量最大之歐洲區交易所。市場分析，德國權證商品的成功主要得益於資本市場的監管環境，並強制發行人和經紀商向市場投資人提供詳細金融資料，並檢查商品對投資人之適合性，為投資人提供充分的保護；其次，由於歐洲市場競爭激烈，德國權證市場的買、賣價差很小，意味著投資人可以在更有效率的條件下賣出權證，大大降低了流動性之風險。



資料來源：WFE，2011 年。

圖 3-1 德意志交易所權證商品成交值歷年變化

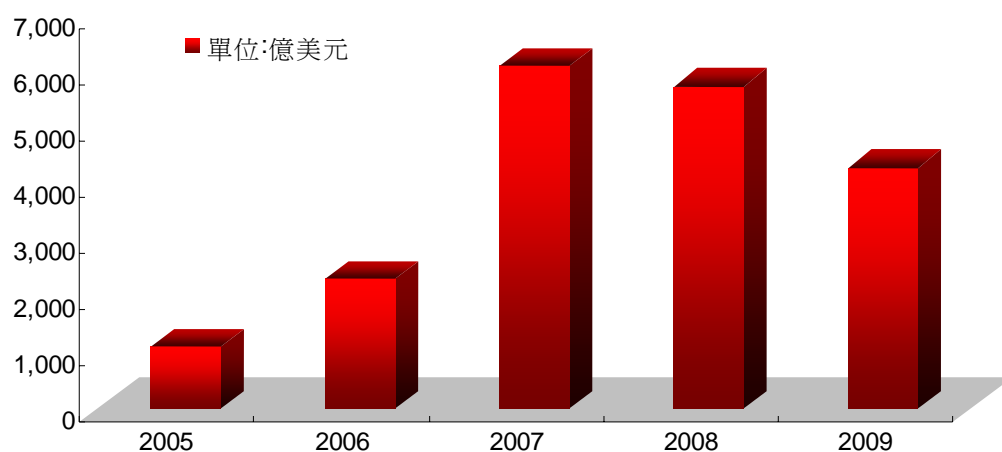
近年亞太地區權證市場表現更是可圈可點，以新加坡為例，自 2003 年 1 月起，新加坡證券交易所將權證發行條例放寬，權證商品數量及成交值即開始逐步往上墊高。



資料來源：WFE，2011 年。

圖 3-2 新加坡證券交易所權證商品成交值歷年變化

而香港更是從 2007 年至今，權證市場交易即遙遙領先全球，據香港聯合交易所過去資料顯示，香港權證交易在 2002 至 2005 年期間，平均每日成交金額增加達到近六倍以上；此外，由於資本市場的整體交易活動在期間內亦是急遽上升，衍生權證佔市場總成交額的份額可維持在近 20% 的穩定水平。



資料來源：WFE，2011 年。

圖 3-3 香港聯合交易所權證商品成交值歷年變化

表 3-1 2005 至 2009 年世界主要證券交易所權證成交值排名總覽

單位：億美元

年份 名次	2005	2006	2007	2008	2009
1	Deutsche Borse 1,705.2	Deutsche Borse 2,858.5	Hong Kong Exchanges 6,108.3	Hong Kong Exchanges 5,747.8	Hong Kong Exchanges 4,297.3
2	Hong Kong Exchanges 1,101.7	Hong Kong Exchanges 2,304.1	Deutsche Börse 4,396.0	Deutsche Börse 1,647.4	Korea Exchange 1,741.1

年份 名次	2005	2006	2007	2008	2009
3	Borsa Italiana 621.6	Borsa Italiana 905.9	Borsa Italiana 1,229.0	Korea Exchange 856.3	Deutsche Börse 878.9
4	Swiss Exchange 258.7	Korea Exchange 436.9	Korea Exchange 730.4	Swiss Exchange 556.9	SIX Swiss Exchange 345.6
5	Euronext 192.2	Euronext 423.0	Swiss Exchange 632.1	NYSE Euronext 471.7	Tel Aviv SE 338.3
6	Singapore SE 65.2	Swiss Exchange 386.6	Euronext 507.3	Tel Aviv SE 385.6	NYSE Euronext (Europe) 321.4
7	Australian SE 49.9	Singapore SE 91.6	Singapore SE 195.9	Borsa Italiana 332.0	Borsa Italiana 143.9
8	臺灣證交所 44.2	Australian SE 73.1	Australian SE 174.3	Singapore Exchange 149.8	Singapore Exchange 75.2
9	BME Spanish Exchanges 26.5	臺灣證交所 53.9	臺灣證交所 77.1	臺灣證交所 87.5	Australian SE 43.6
10	OMX 18.1	OMX Nordic Exchange 42.6	BME Spanish Exchanges 69.9	Australian SE 65.7	臺灣證交所 32.4

資料來源：WFE（數字為成交值），2011年。附註：台灣證券市場權證發行買賣，除臺灣證券交易所外，還有證券櫃檯買賣中心。本表格資料數字僅為臺灣證券交易所權證成交值。

二、 成熟國家課稅制度

目前先進資本市場並無證券交易稅，只課有證券交易所得稅（例如美國、英國、日本、法國、德國、澳洲等），主因成熟國家認為停徵證所稅將不利經濟之發展，例如產生資金過度湧入證券市場的現象，表面上似乎使上市、櫃公司容易募集資金，降低資金成本，但股東因不需支付資本利得稅而經常轉換持股，造成股東結構不穩定，加上股市流動性雖高，但短期波動性亦高，使得資金成本反而不見得可以降低。

表 3-2 主要國家對衍生性金融商品（含權證）所得之課稅制度

國名	稅賦課徵方式	
	避險交易	非避險交易
美國	<ol style="list-style-type: none"> 1.實現原則（平倉時認列損益）。 2.認屬一般損益之性質。 3.損失僅能於當年度扣除，不能延後。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.採市價結算原則。 2.資本損益（損益之百分之六十為長期，百分之四十為短期）。 3.損失可以前抵3年或後延(個人後延無限期；營利事業後延5年)。
英國	<ol style="list-style-type: none"> 1.採實現原則，平倉時認列損益（但銀行業可申請按市價結算原則）。 2.屬於一般損益。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.主要採行市價結算法。 2.損益按資本利得或損失課稅。 3.一般個人從事金融衍生性商品交易，多視為非避險交易。
法國	<ol style="list-style-type: none"> 1.利得按實現原則課稅，損失按市價結算原則，計算當期認列。 2.避險交易之認定應符合下列條件： <ol style="list-style-type: none"> (1)被避險交易須逐筆清楚申報。 (2)被避險交易須年度完成交易。 (3)被避險交易與避險交易須於不同市場完成交易。 (4)被避險交易之價值變動與避險交易須為相關。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.採市價結算原則。

國名	稅賦課徵方式
日本	1.不論避險或投機交易均採市價結算原則計算損益。 2.營利法人從事金融商品之損益歸屬一般損益，損失可自一般所得項下扣除並後延三年。
新加坡	採實現原則。
香港	不課徵證券交易所得稅。 1.個人：資本利得免稅。但若為經常性買賣，則視個案情況可能有資本利得稅問題。 2.法人：資本利得免稅。但若為經常性買賣，需視個案情況。

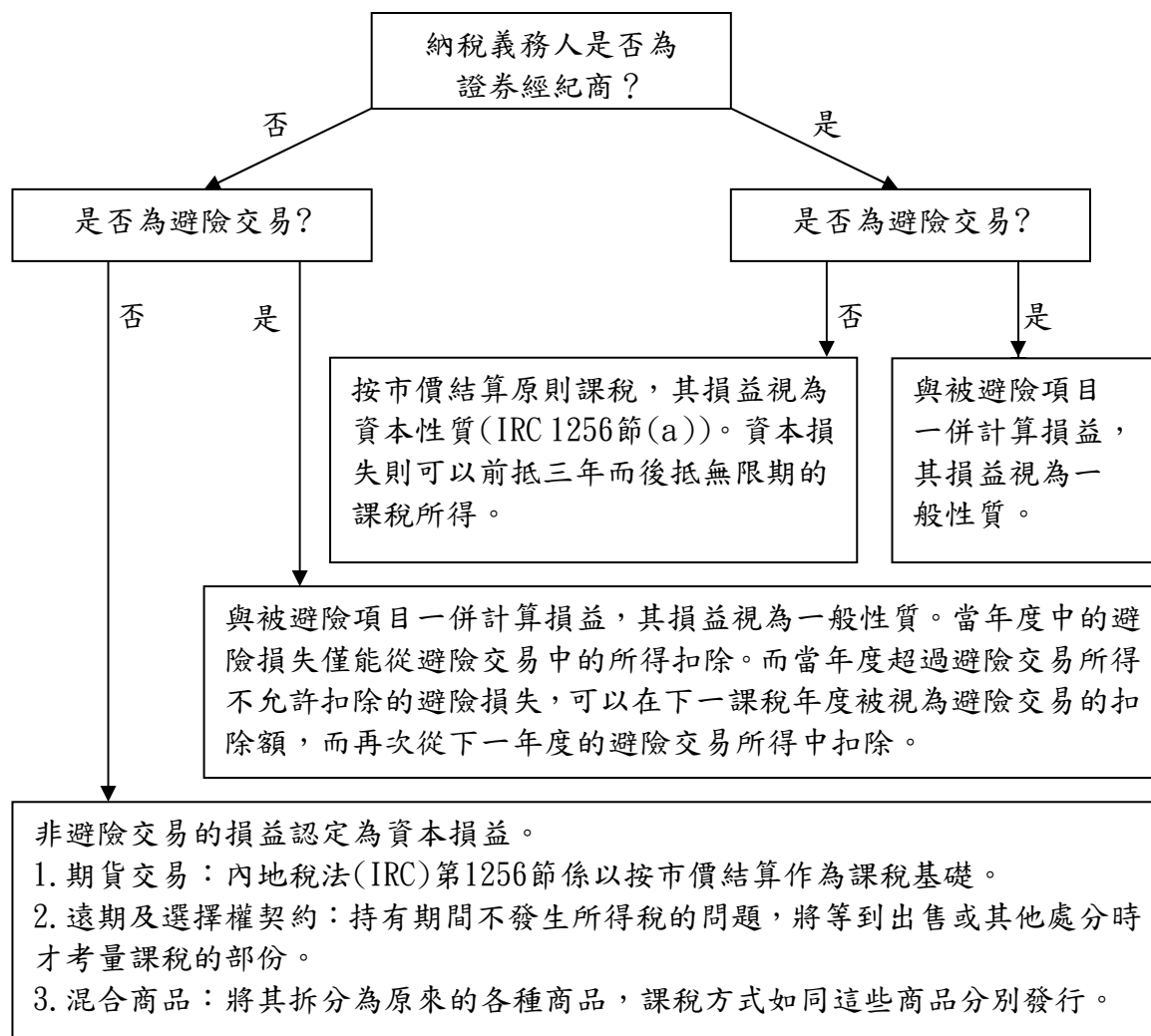
資料來源：提升臺灣期貨市場國際競爭力之研究（財團法人臺灣智庫），衍生性金融商品課稅問題研究與本研究整理。

由上表可知，美、英不僅課徵所得稅，並且依照不同的交易動機，稅賦因而有不同的課稅規定，而舉凡日本、新加坡、香港則無交易動機之區分。以交易動機區分的國家，針對避險交易，多以實現原則認列一般損益，而對於非避險交易者，則以市價估算原則來認列資本損益；而如日本以交易人身分區分者，多以機構法人或個人為區分的標準，交易損失則分由一般所得或其他所得項下扣除，且各有不同的課稅規定和損益認列。以下則針對美國、英國、日本之課稅處理作更為詳細之介紹，制度部分則參考林世銘教授（2006 證券商經營衍生性金融商品之租稅問題之研究）及曾巨威教授（財政部 2006 年委託計畫），惟英國與美國課稅方法類似，細節部份則不再多作贅述。

第二節 美國

一、美國衍生性金融商品稅制簡介

以圖 3-4 及圖 3-5 先行說明美國有關衍生性金融商品課稅規定流程及適用法規歸屬。

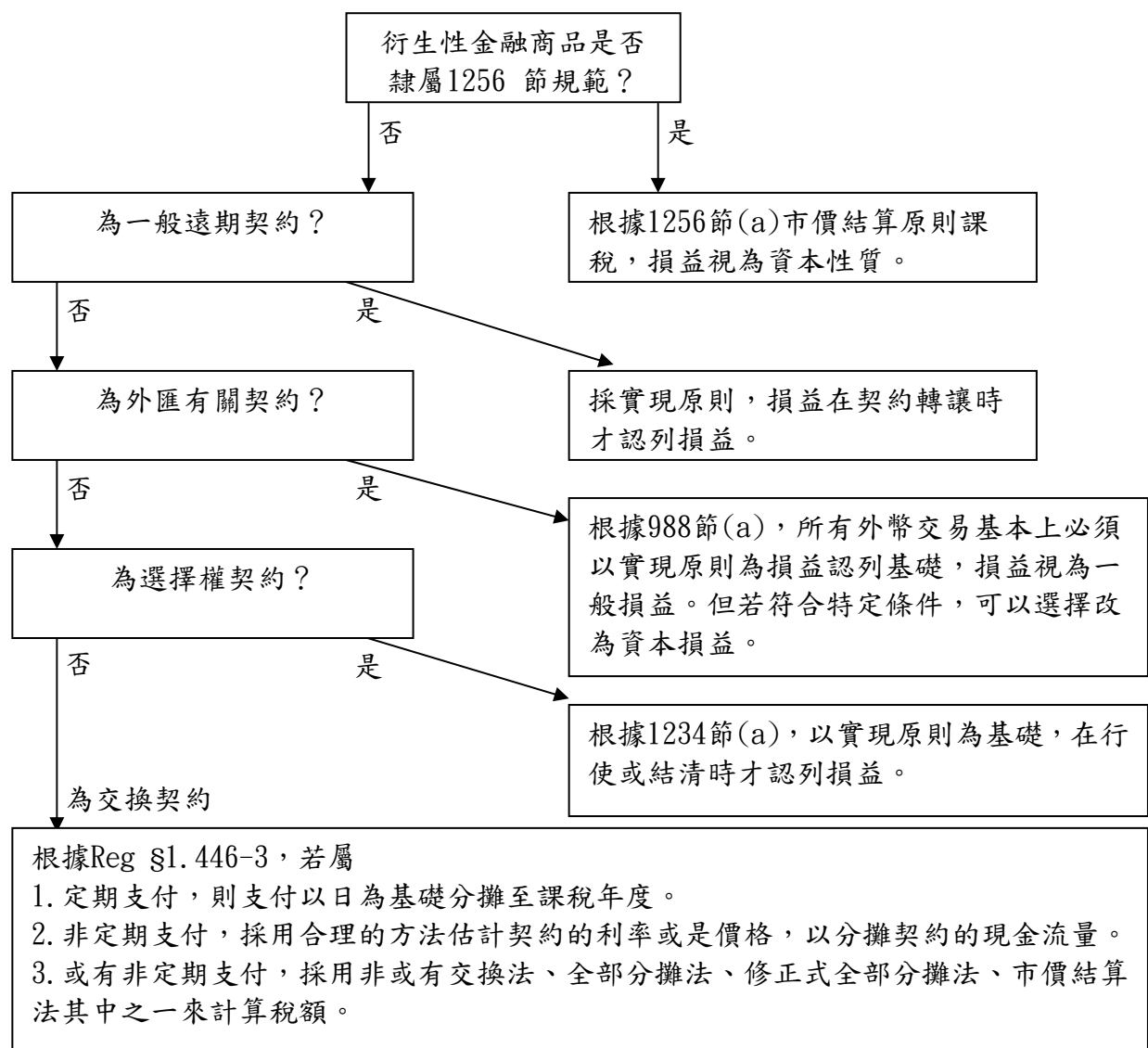


資料來源：楊郁萍（1995）¹⁴、曾茹平（2007）¹⁵及本研究整理。

圖 3-4 美國有關衍生性金融商品課稅規定流程

¹⁴ 楊郁萍（1995），「衍生性金融商品財稅問題之探討」，國立中興大學企業管理學系研究所未出版碩士論文。

¹⁵ 曾茹平（2007），「衍生性金融商品課稅研究」，國立成功大學碩士論文。



資料來源：修改自楊郁萍（1995）、曾茹平（2007）及本研究整理。

圖 3-5 美國衍生性金融商品的適用法規歸屬

依據美國內地稅法典§1221(b)(2)(A)與§1221(e)(2)之規定，避險交易是指¹⁶：

- (一) 在納稅義務人之正常營運過程中發生之交易，且該交易主要是為了：

¹⁶ 美國稅法之施行細則係下載自 Internal Revenue Service 之網站，文字參考碩士論文(吳欣怡，1997；曾茹平，2007)。

1. 降低納稅義務人已持有或即將持有之財產的價格或匯率變動之風險，或
2. 降低納稅義務人已發生或即將發生之負債或貸款的利率或價格或匯率變動之風險，或
3. 降低納稅義務人依財政部經由施行細則所規定之其他風險。

(二) 在完成避險交易之後的 35 日之內，納稅義務人已經明確指定該交易為避險交易¹⁷。Reg.§1.1221-2(e)(3)之 35 天的規定，可以讓納稅義務人有足夠的時間在編製財務會計的月報表時，指明避險工具與被避險之項目，例如將避險工具記載在一個獨立的會計帳戶。

美國對於金融商品皆要課徵所得稅，但須區分為一般所得及資本所得，其中資本利得稅率較為優惠，然而為了鼓勵長期持有，又將資本利得區分為長期與短期，長期稅率相對低於短期稅率。

二、 美國對於衍生性金融商品之課稅處置

(一) 期貨交易：

美國的內地稅法將期貨交易區分為非避險與避險兩類：

1. 非避險交易的課稅規定：美國對於非避險交易的損益認定為資本損益。

¹⁷ 納稅義務人之帳簿記錄，應描述各類避險交易之會計方法為何，並說明該會計方法如何符合明確反應所得之要求。Reg. §1.446-4 並規範關於資產及負債之避險交易，應如何判斷納稅義務人之會計方法是否符合明確反應所得之要求。

- (1) 一般規定：內地稅法（IRC）第 1256 節係以「按市價結算」作為非避險期貨交易的課稅基礎，即納稅人應就其未平倉的期貨合約，按課稅年度最後營業日的結算價格計算未實現損益，列入資本損益課稅。
 - (2) 跨式（Straddle）交易的課稅規定：跨式交易亦稱價差交易（Spread），係指同時買進並賣出同一市場或相關市場上的不同期貨合約，可分為跨月交易、跨商品交易與跨市交易。美國於 1981 的經濟復甦租稅法案（Economic Recovery Tax Act of 1981, ERTA）中規定，所有受管制的期貨合約交易皆必須在課稅年度終了採「按市價結算」，對已實現與未實現損益均要課稅，以消除因租稅跨部位交易所產生的租稅漏洞，並簡化期貨投資損益的認定問題。
2. 避險交易的課稅規定：美國對於避險交易所產生的損益認定為一般損益，其稅法規定，避險期貨交易因與現貨部位密切相關，故交易損益須遞延至與現貨部位同時結算。而當避險交易產生損失時，其損失的扣除因屬一般損益而有下列規定：
- (1) 一般規定：(A)任何課稅年度的避險交易，僅可自該年度的合夥人或企業主因避險交易，所分配的課稅所得中扣除。(B)前項損失，僅於發生當年扣除，不足之數無法遞延。
 - (2) 特別規定：(A)當該課稅年結束時的避險損失，超過同年未實現避險損失合計數時，該年度的損失扣除可不受限於同年度的避險交易分配所得。(B)任何與財產有關的非

證券或股票避險交易，僅適用於享有 10% 以上損益分配權的公司股東。

(二) 或有報酬商品：

美國對於或有報酬商品（如遠期契約、選擇權，權證契約等），在持有期間不發生所得稅的問題，將等到出售或其他處分時才考量課稅的部份。其原因在於或有報酬商品於持有期間的利得或損失皆無法確知，在缺少每年重新評價的情況下，所得稅的徵收必須等到出售或處分時，利得及利損實際發生才能確實核課。

(三) 混合商品（Hybrid instruments）：

美國所謂的混合商品係指結合不同的金融商品的產品，原本其稅法將其拆分為原來的各種商品，課稅方式如同這些商品分別發行。然而在此方法之下，稅法遭遇到很大的困難，因為不同的拆分方式會產生不同的稅負。目前的稅法規定，需整合相關部位以併計算損益：

1. 沖洗買賣（Wash sales）：沖洗買賣係指由同一個人或團體按照相同價格從事證券的買進賣出，以達創造交易量及價格的行為。此種交易實際上是虛構的行為，美國政府及交易所管理法規亟欲禁止。依美國內地稅局的規定，凡在標的物購買前、後 30 天內所發生的沖洗買賣損失均不得列為報稅的損失項目。亦即，當納稅人在 30 天內買進股票或有價證券時，另一方面對於相同的股票或有價證券有交易損失時，此證券

交易損失必須等到現在持有之相同股票或有價證券處分時才得認列。

2. 跨式部位 (Straddles)：依據美國內地稅局於 1985 年修正沖洗買賣規定，凡屬跨式部位之年底未實現的利得範圍內，納稅人因處理跨式部位的一部分所產生的損失金額不得列報，必須延後到以後年度。此依規定不同於證券沖洗買賣之處在於，跨式部位不得列報的損失僅限於未實現利得的部份，而證券沖洗買賣規定則對於所有損失均不得列報。
3. 企業避險 (Business hedges)：企業為了營業活動所進行的避險交易，可能會產生資本利得或損失，為消除企業營業活動適用不同所得類別的情形，美國內地稅法 1999 年開始，認定企業為營業活動所進行的避險交易，適用普通所得或損失的規定。
4. 可確定的增值部位 (Certain appreciated financial positions)：依美國稅法規定，資本利得於股票交割時才算實現，因此納稅人可能會尋求一些方法，得以將資本利得貨幣化，在課稅上卻沒有立即的資本利得實現。

(四) 公司自有股票之衍生性金融商品 (Derivatives on a corporation's own stock)：

美國稅法規定，公司對於本身股票的交易不需認列利得與損失，因此有些公司會以遠期契約出售自家股票。1984 年美國的修正案更規定，不需認列利得與損失的範圍擴大至以

自家股票為標的的選擇權契約，因此若公司賣出一個以本身股票為標的賣權選擇權，產生權利金收入，且股價不斷上升，由於投資人於到期時不會履行賣權，因此公司可以產生免稅利得。

(五) 結構型商品之課稅處理：

結構型商品即美國稅法所稱之「或有給付之債務憑證」(Contingent Payment Debt Instrument)，相關之課稅辦法係規定於實施細則 Reg.。首先，美國的課稅方式必須先由發行人就各個結構型商品的各期給付做出一張預計給付表，該表應包括各期固定的約定利息給付(端視產品特性)以及到期時屬於選擇權性質的期末預估給付金額(或遠期合約的期末預估給付)；然後計算出該結構型商品的內部報酬率(Internal Rate of Return, IRR)，該 IRR 就是使各期給付之折現值等於期初發行價格的折現率。然後用會計學上之「利息法」，按 IRR 乘以結構型商品的每期初之帳面價值(類似攤銷折溢價之後的帳面價值)，即得到投資人每期應認列之利息所得以及發行人之利息費用(若發行人為金融機構則利息費用即為其營業費用)。美國稅法規定投資人之所得為利息所得，縱然到期時真正收回的選擇權或遠期合約的金額與預估的金額有所差異，該差異的金額也只做為最後一期的利息之增減項目而已。

根據美國財政部對內地稅法§1275 所發布之施行細則 Reg. §1.1275-4，整理出以下三個步驟，乃美國現行稅法用已決定結構型商品之損益的計算方式：

1. 步驟一：在結構型商品之發行日，決定該商品之預計給付表（Projected Payment Schedule）。該表將包括固定給付金額（例如依票面利率計算之每年利息，以及到期之面值），以及或有給付之金額（例如連結股權或選擇權之預計給付）。接著應計算出使該結構型商品的「預計給付表」之各期給付的折現值等於期初發行價格的折現率，該折現率乃商品之內部報酬率（IRR），但美國稅法稱為可比較殖利率（Comparable Yield）。各種給付，按可比較殖利率所算出之折現值的總和，應等於結構型商品在發行日之價格。
2. 步驟二：將每年初按可比較殖利率調整後之結構型商品的帳面價值乘以可比較殖利率，以算出每年應認列的利息收入（或費用）。
3. 步驟三：若未來實際的或有給付大於預計的或有給付，則其差額應認列為給付者的利息費用，與被給付者之利息收入；反之若未來真正發生的或有給付小於預期的或有給付，則其差額應認列為給付者的利息費用之減項，與被給付者之利息收入的減項。

三、美國《內地稅法》對損益之區分¹⁸

美國並無課徵交易稅，但對交易課徵資本利得稅。一般來說，如果沒有特別規定的話，美國個人投資大眾的交易損益，視為資本損益；而經紀商的交易損益，則依一般損益處理。另外，若符合美國《內

¹⁸ 以下部分文字參考曾茹平（2007），「衍生性金融商品課稅研究」，國立成功大學碩士論文。

地稅法》（Internal Revenue Code）第 1256 節(e)之避險規定者之交易損益，視為一般損益；但若符合《美國內地稅法》第 1256 節(a)之以「市價為結算原則」規定者之交易損益，視為資本損益，且將其中 40%的比例視為短期資本損益；60%則視為長期資本損益，資本利得最高稅率是 25%。但為鼓勵長期持有，美國稅法也對長期資本利得課以較低的稅率，但若有資本損失時可抵消資本利得，資本損失超過資本利得時，才可以從原來所得中扣除，上限為 3,000 美元。

四、美國《內地稅法》與衍生性金融商品相關條文概述

（一）IRC 1256 節

1. 非避險交易的市價結算原則（Mark to Market）

美國《內地稅法》1256 節(b) 規定有五種衍生性金融商品應採用市價結算原則在課稅年度最後營業日以市價計算未平倉合約的未實現利得，並據以課稅。此五種衍生性金融商品為一限定期貨契約、外幣契約、非權益選擇權、自營商權益選擇權以及自營商證券期貨契約，也就是說，持有這幾種衍生性金融商品的納稅義務人，當課稅年度結束，必須按市價調整其損益。之後的年度，納稅義務人都必須要按市價調整損益，以免之前的認定損益產生偏差。另外，依市價調整後損益，40%視為短期資本損益；60%視為長期資本損益。另外，美國《內地稅法》1212 節(C)對 1256 節依市價結算原則所產生的資本損失規定若交易人是一般投資人，可以前抵三年而後抵無限期的課稅所得。

2. 避險交易

根據美國《內地稅法》1256 節(e)(2)，避險交易必須是在交易結清日前，納稅義務人就要開始，且清楚的定義這些交易為避險交易。另外，避險交易產生的損益是一般損益。且相關衍生性金融商品損益，原則上必須遞延，與被避險項目之損益一併認列。

3. 避險損失

美國《內地稅法》1256 節(e)(4)(A)規定如果納稅義務人是屬於被限定參與經營的合夥人或企業主，則其當年度中的避險損失僅能從避險交易中的所得扣除。而當年度超過避險交易所得不允許扣除的避險損失，可以在下一課稅年度被視為避險交易的扣除額，而再次從下一年度的避險交易所得中扣除。

4. 實質經濟損失的例外情況 (Exception where economic loss)

美國《內地稅法》1256 節(e)(4)(B)規定，當避險損失超過避險交易的全部未認列利得時，超過部份的損失即為實質經濟損失，被限定參與經營的合夥人或企業主可由當年度的課稅所得扣除此部份損失。

(二) IRC 1091 節

1. 沖洗買賣法則 (Wash Sale Rules)：

當存有已實現的賣出損失時，若納稅義務人在賣出的三十天之內，又將其買回。則前述已實現損失，在稅法上不予扣抵。此即所謂「沖洗買賣法則」。

2. 沖洗買賣法則的應用範圍：

(1) 股票、其他有價證券

(2) 選擇權、或是其它以現金結算的遠期契約、證券期貨契約等

(三) IRC 1092 節

1. 跨式法則 (Straddle Rules)

跨式交易若以選擇權來解釋的話，指的就是同時買進相同數量、且同月份同履約價格的買權和賣權或同時賣出相同數量、且同月份同履約價格的買權和賣權。美國《內地稅法》1092 節 (a) 為了防止納稅義務人遞延利得及將一般損益和短期資本損益轉變為長期資本利得，而有所謂的「跨式法則」—當損失超過損失發生時的相關抵銷部位之未承認利得，才可以認列損失。否則，必須將損失遞延至抵銷部位¹⁹結清時才可以認列。

2. 混合跨部位交易²⁰

美國《內地稅法》1092(b)(2)節規定來自跨部位的損益要定期分開計算在美國《內地稅法》1256 節(b)規定的五種衍生性金融商品內所構成的部份，及非在美國《內地稅法》1256 節(b)規定的五種衍生性金融商品內構成的部份，接著以計算後的淨損益再予以相抵，若前者的淨損益大於後者，則超過的部份，40%視為短期資本損益，60%視為長期資本損益；反之，則全部視為短期資本損益。

¹⁹ 如果納稅義務人持有和個人財產有關的部位，使得納稅義務人的風險有大量的縮減，就叫做抵銷部位。

²⁰ 混合跨部位交易指的是一部位是由美國《內地稅法》1256 節 (b) 規定的五種衍生性金融商品構成，一部位由非美國內地稅法 1256 節 (b) 規定的五種衍生性金融商品構成的跨部位交易，與全部皆由非美國《內地稅法》1256 節 (b) 規定的五種衍生性金融商品構成的跨部位交易。

(四) IRC 1234 節

1. 選擇權課稅規定

(1) 買方課稅規定：選擇權買方的權利金支出不可以當成一般費用抵減，如果選擇權最後並未行使，則視為資本損失。若選擇權在到期日前移轉，售價與購入成本之差額認列為資本損益；若選擇權最後行使其權利，則買權選擇權的權利金加入行使價格中，做為資產之原始取得成本；賣權選擇權的權利金則增加相關成本。最後，選擇權履約時，其損益性質屬於短期資本損益。

(2) 賣方課稅規定：權利金收入在收到當時並不視為據以課稅的所得，而是作為遞延貸項，至到期日結清時才認列，視為資本損益。對於選擇權賣方來說，選擇權最後履約時，其損益性質屬短期資本損益。

2. 其他規定

若是屬於 IRC 1256 節中規定的選擇權契約，依 IRC 1256 節的規定處理。

(五) Reg §1.446-3

1. 名目本金契約定義

由美國《內地稅法》的施行細則 Reg §1.446-3 可以知道名目本金契約是在固定期間由一個個體對另一個個體所為的支付。此一支付是根據某一特定的指數或名目金額所計算得出的。因此，名目本金契約包括利率交換、外匯交換、基點交換、利率上下限、商品交換、權益交換、權益指數交換等。但，若是屬於 IRC 1256 節所規定的此類型合約，即依 IRC 1256 節的規定處理。

2. 名目本金契約類別

- (1) 「定期支付」 (Periodic payment)：在定期支付型的情況下，納稅義務人必須將支付以日為基礎分攤至課稅年度。定期支付的損益性質屬於一般損益。
- (2) 「非定期支付」 (Non-periodic Payments)：在非定期支付型的情況下，重點是在契約的存續期間內反映出契約的經濟實質。因此，必須採用合理的方法²¹以估計契約的利率或是價格，以分攤契約的現金流量。非定期支付的損益性質屬於一般損益。
- (3) 「或有非定期支付」 (Contingent Non-periodic Payments)：或有非定期支付指的是非定期支付與定期支付的綜合，一個簡單的或有非定期支付的例子就是完全報酬權益交換 (Total Return Equity Swap)。而關於或有非定期支付，納稅義務人可以選擇採用下列方法之一來計算稅額：
 - A. 「非或有交換法」 (Non-contingent Swap Method)：將或有的支付轉換為非或有支付，以認列雙方的損益。
 - B. 「全部分攤法」 (Full Allocation Method)：在或有事項實現時再認列損益。
 - C. 「修正式全部分攤法」 (Modified Full Allocation Method)：每年底以另一個性質相同，但部位相反的非或有支付的名目本金契約，與持有的或有非定期支付契約相抵，若相抵後有利益，則須列入損益課

²¹ 此合理的方法可能可以是均等給付法 (the level) 或選擇權定價模式 (Black-Scholes)。

稅，若相抵後有損失，必須遞延到或有條件消失，且損失仍繼續存在時才可以認列。

D. 「市價結算法」(Mark-to-Market Method)：每年年底將持有的或有非定期支付的名日本金契約依市價結算。若有交易損益，視為資本損益，且將其中 40% 視為短期資本損益；60% 視為長期資本損益。

第三節 英國

一、 歐盟體系下的歐洲各國稅法不一

歐洲共同市場的目標是實現貨物、資本、人員和服務的自由流動，而適合共同市場發展的稅收法律制度對這些目標的實現具有極端重要的作用，因為間接稅影響貨物的自由流動，直接稅則影響人員、服務和資本的自由流動，在消除貨物自由流動的間接稅障礙方面，歐盟已經取得了成功，但在直接稅領域，歐盟成員國的所得稅法目前尚未實現統一，歐盟並不存在一部統一的稅收法典。

各成員國不同的立法體系、稅收制度、政治和文化差異等阻礙了歐盟的證券市場發展，其中稅制和文化不同絕對是阻礙後者的主要因素。另外，各國證券經營的稅種和稅率也不完全一致，各國為了自身的經濟利益，難在稅制上達成統一。例如，英國和盧森堡對債券和利息收入免稅，導致歐盟其他國家大量資金流入此兩個國家，債券交易也基本在這兩國內進行；當歐盟計劃統一證券和利息收入稅時，英國和盧森堡過去也堅決反對。由此可知，各成員國不同的國家治理、競爭政策、企業文化等使證券企業跨國經營困難重重。

二、 英國對衍生性商品的課稅原則與美國類似

本章第一節已說明英美兩國對於衍生性金融商品的賦稅課徵原則大致相同。例如，英國對期貨、選擇權交易所得之計算若屬避險行為也採用實現原則，而有關損益的性質歸屬，英國有許多與美國相似的規定，亦即避險交易的損益歸入一般損益，非避險交易的損益則按資本利得或損失課以較輕的稅率。

在英國，一般所有的金融商品（非避險性質）是依照會計帳上反映的價值課稅，因此等於是採取應計基礎「權責課稅」或「市價結算法」，尤其衍生性商品更是用「市價結算法」。理論上，市場認為市價結算法乃是最符合公平與效率的課稅方法，可以減少實現基礎下所產生的租稅時點問題，而此即為造成金融商品課稅扭曲的主要來源。除美國外，日本與英國，更是幾乎以市價結算法為最主要的課稅依據。當然，這種方法也存在某些問題，首先，合約存續期間價值變化都要作為稅基徵稅，存在未實現收益納稅後最終未實現的矛盾，其次，按市值調整課稅有悖傳統所得稅制，需要制定一些特殊規定；此外，有些流動性差的金融工具也難以取得可靠的市場價格。

英國對個人資本利得，課徵資本利得稅，惟公司資本利得，則課徵公司稅而非資本利得稅。資本利得課徵公司稅時，係按一般稅率課徵，惟僅就已實現部分課稅。若於處分前 12 個月或處分後 3 年內，購買符合規定之新資產，則該項利得可暫免課稅，惟英從新資產成本中扣除之，以減少新資產之帳面成本，從而將資本利得之課稅往後遞延。

三、 資本利得之課稅範圍

資本利得係針對處分資產所產生的應稅利得課稅。所謂處分並無一般性之定義，資產所有權透過出售、交換、或贈與等方式移轉均屬之。至於資產通常包括各類有形、無形資產，諸如選擇權，期貨商品，股票及其他貨幣等。

第四節 日本

一、 日本衍生性商品市場課稅原則²²

日本以前也針對衍生性金融商品課徵交易稅（例如日本的期貨交易稅率為期貨契約金額的十萬分之一），但日本主管當局於 1999 年 4 月 1 日宣布廢除證券交易稅，且對期貨及選擇權等衍生性金融工具交易免徵交易稅。

目前日本將金融商品交易併入所得中再予以扣所得稅；而對於所得稅，相較於美國區分交易動機，日本則有不同的會計處理，日本沿用一般稅制規定，以交易人身分區別（以營利事業法人或個人做區別），有不同的課稅規定及損益認列，損失分由一般所得或其他所得項下扣除。

另外，自 2000 年 4 月 1 日起，日本公司稅法（Japanese Corporation Tax Law）規定，對於遠期合約、期貨、選擇權、利率區間、利率交換、利率上限、利率下限等衍生性金融商品之課稅，原則上皆在年底採用市價結算法評價，並且在當年度認列市價變動之損益，如此之優點在於各種金融商品之課稅方式一致，而且財務會計與稅務會計處理方式相同，稅制極為簡化。

²² 日本課稅原則部分引用曾巨威教授 2006 年《國外金融商品所得稅制與我國之比較》

簡言之，日本採用市價結算法作為衍生性金融商品之期末評價方法，其對期貨與選擇權的所得稅制處理，原則上不區分避險和投機交易，兩者均採市價結算原則來計算損益；再者，營利性法人從事衍生性金融商品期貨的損益，列為一般損益，損失可從一般所得中扣除，並後延三年；個人從業者，損益歸為營利所得，損失可從一般所得中扣除，非從業者，則損益歸為其它所得，損失僅在該項下始能扣除。

二、日本關於避險工具之課稅規定

根據財政部 2006 年委託研究計畫之『國外金融商品所得稅制與我國之比較』，日本規定避險時會計帳冊文據必須指明(1)交易之進行係為了避險之目的、(2)避險工具與被避險項目之金額、種類和名稱、(3)避險之實際抵銷效果在 80%到 125%之間、以及(4)必須定期（例如每半年）評估避險之有效性等。在課稅的規定上，若被避險之項目為資產或負債，則作為避險工具之衍生性金融商品之交易損益以及年底按市價結算法評價的損益，都應遞延到被避險項目的損益實現時一併認列。

三、日本關於名目本金合約之課稅規定

根據 2006 年『國外金融商品所得稅制與我國之比較』，日本進行利率上限、利率下限、利率區間等合約而有權利金之給付時，該給付是收取者的負債、支付者的資產。由於日本公司稅法自 2000 年 4 月 1 日起原則上對衍生性金融商品規定應採用市價結算法，因此對於利率上限、利率下限、利率區間在年底採用市價結算法的價格漲跌，應該一方面調整資產或負債的帳面價值，一方面也在當年度認列市價變動之損益。但是在下列情況發生時應將帳面價值轉列為課稅所得

(或損失)之調整項目：(1)上述合約過期未執行時，(2)將上述合約轉讓時，(3)上述合約因達到某些特定條件而被執行時。

但是在日本進行利率交換合約之一方在收到交換合約之給付時，應作為課稅所得；因交換合約而有所給付之一方，則在報稅時有可減除之費用。日本稅法規定未結清之交換合約原則上皆在年底採用市價結算法評價，並且在當年度認列市價變動之損益。

若利率交換、利率上限、利率下限、利率區間等衍生性金融商品被作為避險工具而被避險之項目為資產或負債時，則上述合約之交易損益以及年底按市價結算法評價的損益，都應遞延到被避險項目的損益實現時（出售、結算時）一併認列。若被避險之項目為每年年底按市價結算法評價之證券，則被避險項目當年底按市價結算法評價的損益金額，在避險工具之交易損益和評價損益的金額限額內，應在當年度認列為損益。

此外，合乎某些條件的利率交換合約（例如在本金、契約年限、選用的利率指標、給付的時間表合乎某些條件），在報稅時可以不必適用市價結算法。在此情況下，利率交換合約的給付，可以採用權責基礎（應計基礎，accrual basis）把該給付分攤於不同期間作為課稅所得或可減除之費用。

四、日本關於期貨之課稅規定

日本對於期貨之課稅，原則上皆在年底採用市價結算法評價，並且在當年度認列市價變動之損益（PriceWaterhouseCoopers, 2003）。若期貨被作為避險工具而被避險之項目為資產或負債時，則期貨之交易損益以及年底按市價結算法評價的損益，都應遞延到被避險項目的損益實現時（出售、結算時）一併認列。若被避險之項目為每年年底按市價結算法評價之證券，則被避險項目當年底按市價結算法評價的損

益金額，在避險工具之交易損益和評價損益的金額限額內，應在當年度認列為損益。

五、日本關於選擇權之課稅規定

日本對選擇權之課稅也是採市價結算法的課稅方式。方式包括：

- (一) 選擇權之賣方收到權利金時，並不是賣方的當期收入，而是遞延負債。但是在下列情況發生時應將選擇權負債之帳面價值轉列為課稅所得之加項：
 1. 選擇權過期未執行時；
 2. 選擇權進行現金結算時；
 3. 將選擇權轉讓時。
- (二) 選擇權之買方支付權利金時，是買方的資本支出，不能認列為費用²³。但是在下列情況發生時應將選擇權之帳面價值轉列為費用之加項：
 1. 選擇權過期未執行時；
 2. 選擇權進行現金結算時；
 3. 將選擇權轉讓時。

若選擇權被作為避險工具而被避險之項目為資產或負債時，則選擇權之交易損益以及年底按市價結算法評價的損益，都應遞延到被避險項目的損益實現時（出售、結算時）一併認列。若被避險之項目為每年年底按市價結算法評價之證券，則被避險項目當年底按市價結算法評價的損益金額，在避險工具之交易損益和評價損益的金額限額內，應在當年度認列為損益。

²³ 年底時應將選擇權按年底的公平市價，一方面調整選擇權之帳面價值，另一方面認列當期之利得或損失。

第五節 中國大陸

中國證監會曾在 1992 年 6 月首次開放權證交易，但因投資炒作氣氛熾熱，遂在 1996 年 6 月終止權證交易，時隔 9 年之後才因股權分置試點改革（股改）再次啟動中國權證市場。2005 年 8 月 22 日，寶鋼發行第一檔股改權證，但是到了 2009 整年，在滬深證券市場新上市的權證僅有長虹 CWB1 一檔。直至 2011 年 8 月 11 日，滬深證券市場的最後一檔權證「長虹 CWB1」到期後，隨著中國股市進入全盤流通時代，權證市場伴隨中國股權分置改革的完成而拉下序幕，權證在未來中國資本市場的發展規劃中，已經不是主要發展方向。

大陸並無證券交易稅之稅目，而係課以性質類似之印花稅。根據大陸國家稅務總局關於股權分置試點改革有關稅收政策問題的通知²⁴（財稅[2005]103 號），以及國務院關於調整證券（股票）交易印花稅稅率的通知²⁵（國發明電[1998]5 號），大陸只針對有關股票的交易來開徵印花稅，所以，在權證尚未行使（也就是沒有股權的移轉之前），亦即權證發行以及後續流通的時候，是不課徵印花稅的。但是，權證一旦被執行而採用股票交割的履約方式，股權就會產生轉讓，那麼，就會構成一個買賣關係，應該由出讓方來繳納 4‰印花稅（但是股權分置改革過程中，由非流通股股東向流通股股東支付對價而發生的股權轉讓，暫免徵收印花稅）。惟隨著大陸權證市場之關閉，其有關之稅制探討已經較無參考比較之價值；然而大陸以往不對權證課徵印花稅之做法，卻是值得參考與關注之特例。

²⁴ <http://www.chinaacc.com/new/63/67/108/2005/6/ad92257111131650023850.htm>

²⁵ http://library.jgsu.edu.cn/zscq/04/Product3/Law/12_Finance_revenue/12_Finance_revenue1162.htm

第四章 權證及其避險交易課稅問題探討

第一節 各國權證租稅負擔比較分析

一、 綜述

近年來，全球國家都同樣面對著金融市場快速發展與金融商品推陳出新的挑戰，尤其是課稅制度的因應與改善更是共同的改革議題。惟各國稅制因國情而各有不同，從而對金融商品的課稅規定有所差異，但不能否認的是，金融商品之交易成本，的確會對市場發展產生重大影響。

針對權證商品之交易，若從賦稅角度出發來檢討，我們不難發現，穩居全球權證交易龍頭之香港，其權證交易成本的負擔堪稱最輕，既無交易過程發生的轉換稅，也無證券交易資本利得的量能課稅，此雙重誘因之下，令全球避險、投資之資金及投機熱錢紛紛湧入香港權證市場，創造出令人咋舌的交易成長量能；其次，市場也同步領先我國的新加坡，對於權證交易也僅需課徵千分之一的印花稅（由契約雙方協議一方支付印花稅，若無協議，則由雙方共同繳納），交易成本也較我國權證市場低廉。有鑑於此，權證課稅之輕、重所導致交易成本的多、寡，確實有需要讓我們在台灣權證市場將要起飛之同時，對於稅制制度再多做一些權衡與考量。表 4-1 為各主要資本市場對於權證交易之課稅方式比較。

表 4-1 各主要國家對權證商品交易課徵稅賦之比較

國家 稅種	美國	英國	日本	新加坡	香港
證券交易稅	無	無	無	印花稅 (買賣各 0.1%)	印花稅 (買賣以現 金交割、或 非以股本 證券為標 的資產之 衍生權證 則無須徵 收印花稅。)
證券交易之 資本利得稅	有 (區分交易 動機，再予 以課徵不同 之稅率： 避險交易損 益認定為一 般損益。非 避險交易損 益按資本利 得或損失課 以較輕之稅 率。)	有 (類似美國 之課稅方式。)	有 (區分交易 人身分，併 入所得中再 予以扣所得 稅。)	無	無

資料來源：本研究整理。

以下將針對各主要國家權證交易之稅賦課徵方式，做較為詳盡之敘述。

二、美國

綜觀美國金融商品課稅的改革歷史，雖然對於不同類別商品的規定甚為複雜與細節，但基本上皆依循以下四種原則與方式改進。其一

為減少交易分析法造成的扭曲與不公；其二為市價結算法的運用；其三為公式化課稅法的嘗試；其四為反濫用或反避稅條款的強化。

美國對於或有報酬商品（如遠期契約、選擇權契約，權證等），在持有期間不發生所得稅的問題，而是等到出售或其他處分時才計算其應稅之所得。其原因在於或有報酬商品於持有期間的利得或損失皆無法確知，在缺少每年重新評價的情況下，所得稅的徵收必須等到出售或處分時，利得及利損實際發生才能確實核課。

美國資本利得或損失之計算與稅務處理，依據：

（一）資本利得或損失之計算：

納稅義務人如於一年期間同時進行長期及短期之資產交易，則每一種類長期或短期之資產交易應分別記錄，且所產生之長期或短期淨利得（或淨損失）亦應該分開列計，合併全部之長期資本利得或損失之計算該年度之長期餘額，以及合併全部之短期資本利得或損失計算該年度之短期餘額，最後如得出長短期均為利得或長短期均為損失，則無須做進一步之計算；如長短期一項為利得而另一項為損失，則須在合併長短期之利得及損失，最後得出總淨資本利得或損失金額。

（二）資本利得或損失之稅務處理：

個人納稅義務人對於最終得出之總淨資本利得或損失，其稅務處理如下：

1. 短期資本利得：併入一般所得計算課稅。

2. 長期資本利得：原則上長期資本利得適用稅率較一般所得為低，此稅率稱為資本利得最高稅率（maximum capital gains rates）。
3. 資本損失：短期資本損失（包括上一年度併入短期資本損失）須先抵當年短期資本利得，如剩餘為短期資本利得，則如上述併入一般所得課稅；如剩餘為短期資本損失，則再抵當年之長期資本利得；最後如為短期資本淨損失，再與長期資本淨損失合計。

表 4-2 美國資本利得稅率

資本利得種類	最高適用稅率
符合第 1202 條除外規定，所出售適格小規模企業股票之利得	28%
符合 1250 條規定之利得	25%
納稅義務人之一般所得申報適用 25% 或以上稅率者，所出售之其他利得	15%
納稅義務人之一般所得申報適用 25% 或以下稅率者，所出售之其他利得	0%

資料來源：<http://www.irs.gov/>

三、 英國

英國對金融商品課稅之處理，屬個人資本利得，應課徵資本利得稅，惟公司資本利得，則課徵公司稅而非資本利得稅。

資本利得係針對處分資產所產生的應稅利得課稅。所謂處分並無一般性之定義，資產所有權透過出售、交換、或贈與等方式移轉均屬之。至於資產通常包括各類有形、無形資產，諸如選擇權，期貨商品，股票及其他貨幣等。

表 4-3 英國資本利得稅率（2007~2008）

單位：英鎊

資本利得	個人	信託及代理
2,230 以下	10%	40%
2,231~34,600	20%	40%
34,601 以上	40%	40%

資料來源：HM Revenue and Customs, <http://www.hmrc.gov.uk/rates/corp.htm>

表 4-4 英國資本利得稅率（2008~2011）

單位：英鎊

資本利得	個人	信託及代理
不區分獲利區間	18%	18%

資料來源：HM Revenue and Customs, <http://www.hmrc.gov.uk/rates/cgt.htm#1>

四、日本

目前日本資本利得或損失之計算與稅務處理如下：

- （一）現行之資本利得及股息採分離課稅，稅率為 7%，2009 年 1 月後該稅率提高為 15%，但可選擇作為綜合所得課稅或分離課稅。
- （二）股票、債券等資本利得：債券原則上不課稅，一般股票原則上採分離課稅，分離課稅稅率為 20%。

表 4-5 日本所得及資本利得稅課徵方式

所得類別	計算方法	課徵方式
利息收入	收入額=所得額	分離課稅
股利所得	收入額-購入股票之借款利息	原則上綜合課稅，但在特別租稅措施可選擇分離課稅
資本利得	收入額-轉讓資產購置費及轉讓費用-特別扣除額 50 萬日圓	股票移轉分離課稅，其餘則綜合課稅

資料來源：<http://www.mof.go.jp/>

表 4-6 日本印花稅稅率

課稅文書	級距 (萬日圓)	稅額 (百日圓)
股票	500 以下	2
債券	500~1,000	10
金融衍生性商品	1,000~5,000	20
	5,000~10,000	100
	10,000 以上	200

資料來源：<http://www.mof.go.jp/>

表 4-7 日本衍生性金融商品課稅制度

衍生性商品交易稅	衍生性商品交易併入所得稅率%
印花稅	1.本國法人：30%（企業一般適用）、22%（資金一億日圓以下，年收入在八百萬日圓以下之法人） 2.本國個人（課稅所得單位:萬日圓）： <ul style="list-style-type: none"> ● 195 以下 → 5% ● 195~330 以下 → 10% ● 330~695 以下 → 20% ● 695~900 以下 → 23% ● 900~1800 以下 → 33% ● 1800 以上 → 40% 3.外國法人及個人：免稅

資料來源：<http://www.mof.go.jp/>

五、香港

投資人參與香港證券交易需要支付經紀佣金、交易所費用、政府稅收、轉手過戶費等支出。

表 4-8 香港證券交易主要收費項目

印花稅 (由香港特區政府收取)	成交金額的 0.1% (以最接近的整數計算)
交易徵費 (由香港證監會收取)	成交金額的 0.003%
投資者賠償徵費 (由香港證監會收取)	成交金額的 0.002% (香港證監會由 05 年 12 月 19 日起暫停收取)
交易費 (由香港聯合交易所收取)	成交金額的 0.005%
結算費 (由香港結算公司 CCASS 收取)	成交金額的 0.002%

資料來源：香港聯合交易所

此外，香港證券稅收的主要稅種有：印花稅²⁶、收益稅（已停徵，資本利得併入綜合所得徵稅）、資本利得稅（資本利得一般不徵稅）。

香港之印花稅的具體形式有：

- (一) 對股票等證券的交易，按成交金額向買賣雙方徵收印花稅，稅率為 0.1%，納稅人為買賣雙方，稅款由交易所代扣；當交易成交後，在進行過戶登記時，證券的賣方還需繳納轉手印

²⁶買賣香港證券時，一般需繳付費用如下：(一) 佣金：自 2003 年 4 月 1 日起，經紀商可與客戶自由商議佣金收費。(二) 交易徵費：自 2006 年 12 月 1 日起，買賣雙方皆須繳納每宗交易金額 0.003% 的交易徵費予證券及期貨事務監察委員會。(三) 投資人賠償徵費：因為賠償基金的淨資產值已經超過 14 億元，證券及期貨事務監察委員會依據 2005 年證券及期貨規則（投資者賠償-徵費），於 2005 年 12 月 19 日起暫停投資人賠償徵費（即買賣雙方需各支付每宗交易金額的 0.002%）。(四) 交易費：買賣雙方須分別支付每宗交易金額 0.005% 的交易費予交易所。(五) 交易系統使用費：買賣雙方皆須各支付每宗交易港幣 0.50 元的交易系統使用費。至於經紀商是否會將交易系統使用費轉嫁予投資人，則屬其商業利益考量。(六) 股票印花稅：除非另有指示外，買賣雙方須於股票轉讓時分別繳納每宗交易金額 0.1% 的股票印花稅（不足一元以一元計）。(七) 轉手紙印花稅：不論股份數目多少，每張新轉手紙須繳納轉手紙印花稅港幣 5 元予政府，由註冊股份持有人，即賣方需繳付之。(八) 過戶費用：不論股份數目多少，上市公司之過戶登記處收取新發股票費用，收取每張港幣 2.50 元，由買方支付。

資料來源：<http://www.hkex.com.hk>

花稅，轉手印花稅實行固定稅額，每張股份轉讓書稅額為 5 港元。

(二) 對不記名股票的發行徵收印花稅，計稅依據為發行市價，實行 3% 的比例稅率。

至於香港的收益稅（對證券的股息、債息等資本收益，徵收利息稅），已自 1989 年 4 月 1 日起停徵利息稅，將資本收益併入綜合所得徵稅。其次，香港並無資本利得稅，也就是對資本增值不予徵稅，但如果投資者在短期內頻繁炒作而獲利，其所得可被稅務局裁定為經營性所得，並計入其他所得徵稅。

而針對權證商品市場而言，誠如第三章第一節所述，香港目前擁有全世界最大之權證交易市場。以交易費用來看，香港衍生權證的交易費用包括經紀佣金、交易徵費、交易費及投資者賠償徵費（暫停徵收）。以交割結算方式來看，香港衍生權證市場發展初期是以現貨股票予以結算，爾後經過現金結算和股票結算兩種方式並行之階段，現在已發展到主要以單純現金結算的局面，而香港衍生權證買賣若以現金交割、地區性或非以股本證券為標的資產的衍生權證則毋須繳付印花稅。

市場業者分析，衍生權證交易得以免課徵印花稅之優勢，是令香港權證市場成交量持續增加並擴大的主要原因之一，其次，市場業者還認為，現金結算為香港權證發行商提供了相當程度上的操作自由，因為若以現股結算，權證發行商必須備有現股，而若以現金結算，發行商除了備有現股之外，還可以另行操作其他金融商品而加以對沖風

險。因此，現金結算有助於降低權證之發行成本，也進而降低權證價格，更令市場投資人受惠。

六、新加坡

新加坡並無課徵資本利得稅，僅於金融商品移轉時，規定課徵 0.2% 之印花稅，由契約雙方協議一方支付印花稅，若無協議，則由雙方共同繳納。其次，新加坡為了激勵特定產業之成長，在所得稅法及其子法中訂有若干租稅減免規定，通常對於特定產業給予免稅或優惠稅率（通常 10 或 5%）。以下就相關特定優惠稅率說明如下：

（一）證券及衍生性商品：

1. 資本市場仲介商（Equity capital market intermediary, ECMI）：

資本市場仲介商從事以外幣計價交易（外國證券之買賣、融資、融券、承銷與管理）而發生之所得，適用 10% 優惠稅率課稅。ECMI 從事以任何貨幣計價之下列活動而發生所得，適用 5% 之優惠稅率：

- （1）代表非居住者，提供與新加坡證券交易所上市之外國公司證券交易相關服務所產生之所得。
- （2）在新加坡證券交易所上市之外國公司證券，出售與非居住者、其他 ECMI、及透過合格經理人交易之外國投資者所產生之所得。
- （3）安排、承銷、管理外國公司證券在新加坡證券交易所初次公開發行所產生之所得。

(二) 新加坡證券交易所 (SGX)

1. 新加坡證券交易所及其法人會員，產生之交易利潤，適用 10% 之優惠稅率。
2. 交易量前 20 名之 SGX 之法人會員，從事核准之新衍生性金融商品而產生之所得，自商品上市起 3 年內，適用 5% 之優惠稅率。
3. 合格衍生性商品交易制度 (Approved derivatives trades, ADTs)：

ADTs 因從事以外幣計價之合格衍生性商品交易而支付非居住者之款項，免徵扣繳稅。

4. 金融部門獎勵 (Financial sector incentive, FSI) 制度

目前新加坡對於金融部門之租稅獎勵，依活動內容不同而分別提供不同之優惠 (免稅、5%、10% 之優惠稅率)；新加坡政府為簡化現行之獎勵制度，並進一步發展高成長及高附加價值之金融活動，自 2004 年 1 月 1 日起將 7 種租稅獎勵制度 (包括 ADTs、ECMIs) 予以整併，實施單一的金融部門獎勵 (FSI) 制度。

七、 主要交易市場之權證賦稅比較

綜觀以上，成熟國家諸如美國、英國、日本皆不對權證交易課徵交易稅，而僅對商品轉讓課徵資本利得稅，而美國更區分為長、短期資本利得予以不同稅率課徵資本利得稅，長期資本利得則給予較為優惠之稅率。

而反觀亞洲國家的香港及新加坡市場，新加坡僅對金融商品交易課徵交易印花稅，若以權證發展冠於全球的香港權證市場而言，其權證交易則具有無須課徵印花稅，也無須課徵資本利得稅的雙重誘因。

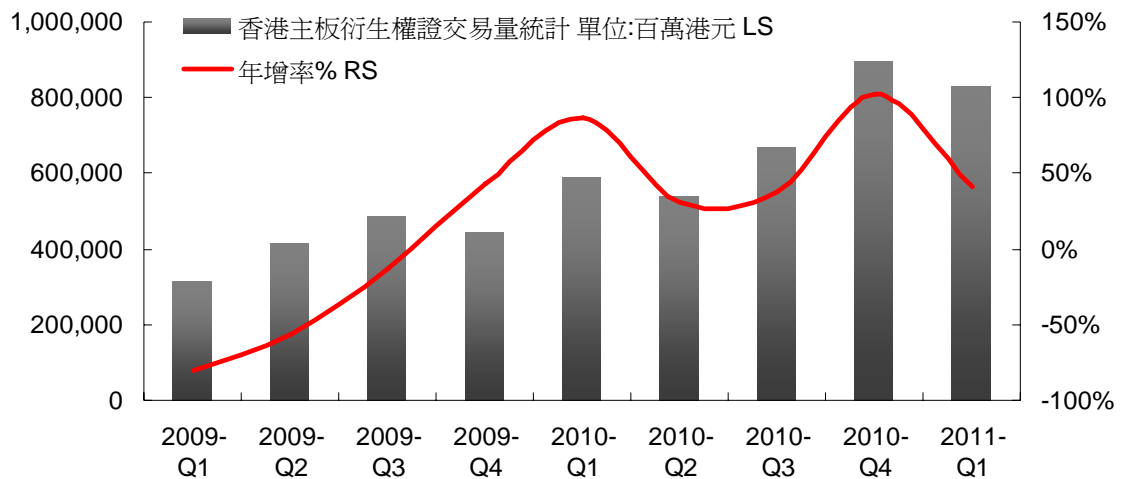
若仔細分析香港衍生權證市場之交易成本，可以發現香港權證之投資人交易費用包括如下：

- (一) 經紀費用：可以經由議價後由經紀或銀行訂定。
- (二) 印花稅：訂立、轉讓或行使現金結算之衍生權證毋須支付印花稅。
- (三) 證監會 (SFC) 交易徵費：0.003%。
- (四) 香港交易所交易費：0.005%。
- (五) 香港交易所交易系統使用費：每宗交易為 HK\$0.5。
- (六) 香港 CCASS 結算費：0.002%，每宗交易最少為 HK\$2，最多為 HK\$100。
- (七) 資本利得稅：投資人在香港出售衍生權證產生之任何資本增值，毋須以預扣或其他方式支付稅額。然而，於香港與經營權證為營業項目者，應就權證之營業淨利繳納香港所得稅。

反觀台灣權證市場之交易成本，台灣權證之交易手續費用是在買、賣時均負擔成交金額的 1.425‰，交易稅率若以現金結算，認購權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之執行價格和市價課徵 3‰證交稅，認售權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之市價和執行價格課徵 3‰證交稅。

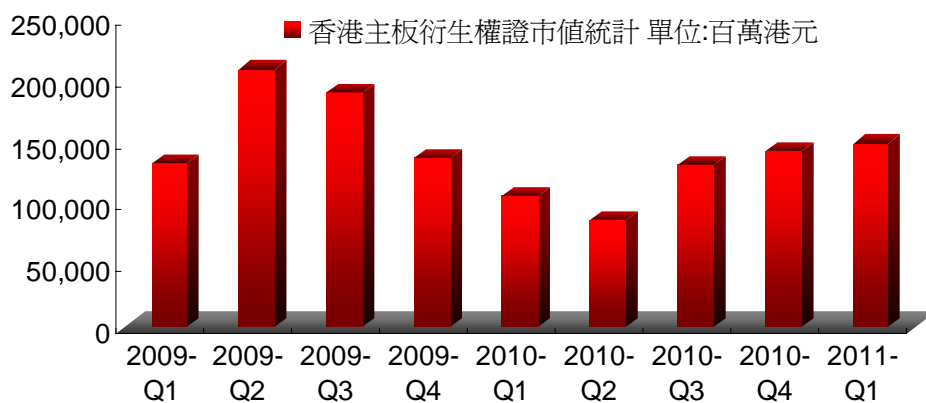
綜觀以上，針對交易成本來觀察，台灣與香港權證市場相比，香港衍生權證交易之手續費用總和僅約為 0.1‰，其次，香港衍生權證

交易若以現金結算，也無需課徵交易印花稅與資本利得稅。因此，顯見台灣權證市場之交易總成本對比亞洲成熟交易市場而言，並無相對有利之誘因，未來要大幅提高市場規模與投資人交易意願恐怕不易，更遑論可以長期增加政府國庫稅收。



資料來源：HKE，2011/Q1。

圖 4-1 香港聯合交易所主板衍生權證交易量統計



資料來源：HKE，2011/Q1。

圖 4-2 香港聯合交易所主板衍生權證市值統計

第二節 我國權證及其避險交易課稅問題之檢討

一、國內現行權證及其避險交易之課稅規定

為探討國內現行權證及其避險交易之相關課稅問題，本研究以權證市場價值鏈之發行、交易、結算交割之面向進行比較分析。

(一) 發行面

1. 權證發行人於發行時取得權利金收入，於發行期間分期計算損益或於履約時認列損益，按損益課徵 17% 所得稅。
2. 依據「所得稅法」第 24 條之 2 第 1 項規定，經目的事業主管機關核准發行認購（售）權證者，發行人發行認購（售）權證，於該權證發行日至到期日期間，基於風險管理而買賣經目的事業主管機關核可之有價證券及衍生性金融商品之交易所得或損失，應併計發行認購（售）權證之損益課稅，不適用同法第 4 條之 1 及第 4 條之 2 規定。
3. 依據「所得稅法」第 24 條之 2 第 1 項但書規定，基於風險管理而買賣經目的事業主管機關核可之認購（售）權證標的有價證券之交易損失及買賣依期貨交易稅條例課徵期貨交易稅之期貨之交易損失，超過發行認購（售）權證權利金收入減除各項相關發行成本與費用後之餘額部分，不得減除。

(二) 交易面

1. 依據「證券交易稅條例」第 2 條之規定，向出賣有價證券人按每次交易成交價格課徵 3‰ 之證券交易稅。

2. 依據「所得稅法」第 4 條之 1 規定，證券交易所得停止課徵所得稅，證券交易損失亦不得自所得額中減除。

(三) 結算交割面

1. 股票交割

- (1) 認購(售)權證履約時若採股票交割方式，係屬發行人(或權證持有人)出賣標的股票之行為。
- (2) 認購權證發行人依履約時標的股票之市價課徵 3‰證券交易稅，權證持有人免課。
- (3) 認售權證持有人依履約時標的股票之市價課徵 3‰證券交易稅，權證發行人免課。

2. 現金結算

- (1) 權證履約時若採現金結算方式，係屬認購(售)權證之標的股票之交易。
- (2) 認購權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之執行價格和市價課徵 3‰證交稅。
- (3) 認售權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之市價和執行價格課徵 3‰證交稅。

表 4-9 國內外權證交易課稅相關規定²⁷

權證稅制		國內	國外
交易方式			
發行權證 ²⁸		<ul style="list-style-type: none"> • 所得稅 • 權證發行人按損益課徵 17% 營所稅。 	對於第一欄之所有交易方式僅合併課徵一次所得稅。
避險交易所買賣之證券		<ul style="list-style-type: none"> • 證券交易稅 • 證券出賣人課徵證券交易稅。 	同上
履約時	股票交割	<ul style="list-style-type: none"> • 證券交易稅 • 認購權證發行人依履約時標的股票之市價課徵 3‰ 證交稅，權證持有人免課。 • 認售權證持有人依履約時標的股票之市價課徵 3‰ 證交稅，權證發行人免課。 	同上
	現金結算	<ul style="list-style-type: none"> • 證券交易稅 • 認購權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之執行價格和市價課徵 3‰ 證交稅。 • 認售權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之市價和執行價格課徵 3‰ 證交稅。 	同上

資料來源：本研究整理。

二、 權證課稅對國內證券商之影響

目前國內共有權證發行證券商 27 家，發行權證檔數自 2007 年開始顯著增加，2008 年發行 3,773 檔，2009 年發行超過六千檔，2010 年上市權證數發行數量更高達 10,043 檔，上櫃權證也有 2,319 檔。儘管台灣權證發行檔數激增，但權證交易成交值相對股票市場總成交值之比例於 2008 年為 1.03%，2009 年為 0.35%，2010 年為 0.71%，平

²⁷ 參照財政部 1997 年 7 月 31 日台財稅第 8619009311 號函。

²⁸ 若權證持有人再行出售權證，則須就移轉價格對權證出賣人課徵 1‰ 證券交易稅。

均而言卻只有 1% 上下，相較香港權證成交值占市場總成交值約 25%，台灣的權證市場確實有進步之空間與需要克服的問題。

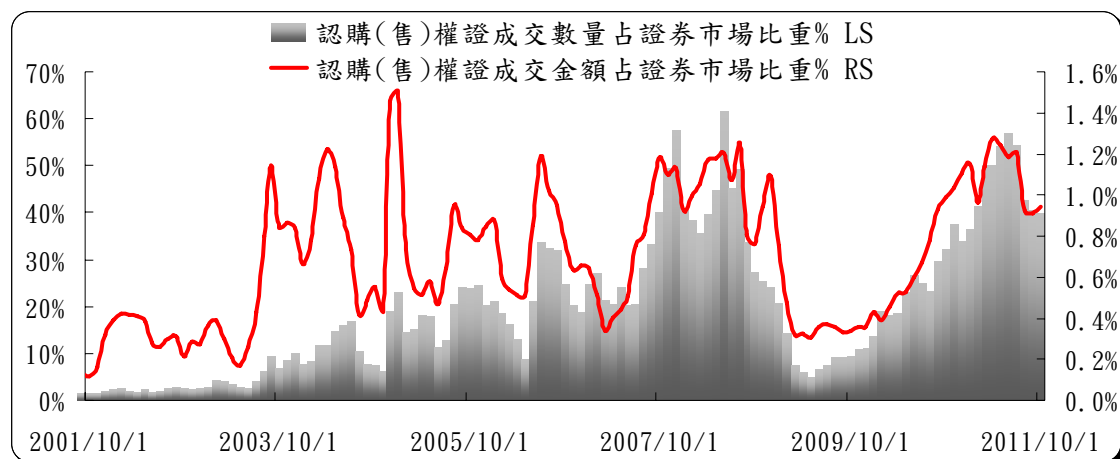


圖 4-3 認購（售）權證成交金額與數量與市場比率歷年走勢圖

雖然關於課徵營利事業所得稅之爭議情形，已於 2007 年通過增訂所得稅法第 24 條之 2 中，允許發行人因避險買賣之交易所得，可併計發行權證之損益課稅，但稅制之公平合理性仍有疑慮，例如，為股票型權證履約時若採現金結算，須分別對發行與投資人以履約價格及標的市價來課徵千分之 3 的證券交易稅，似有重覆課稅與稅基不合理之嫌。

目前，依據所得稅法第 3 條規定，「凡在中華民國境內經營之營利事業，應依本法規定，課徵營利事業所得稅」。其次，依據證券交易稅條例規定，對股票交易的賣方應課以千分之三的證券交易稅；對權證交易的賣方，則課以千分之一的證券交易稅。另外，依據「證券商管理規則」第 31 條第 3 項規定，證券商在營業處所經營自行買賣有價證券業務，對所持有之有價證券，於持有期間應對該有價證券提供賣出之報價；而根據「臺灣證券交易所股份有限公司認購（售）權

證上市審查準則」(或「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣認購(售)權證審查準則」)第4條第2項第5款等相關規定,預計風險沖銷策略為申請發行各檔權證不可或缺之要件。再者,證券商於權證發行後,即需依該策略標準進行避險操作,並受主管機關及證交所/櫃買中心之監督。總結以上,證券商經營權證業務時除發行權證收取權利金之行為外,亦同時負有法定的造市責任,且需依規定進行避險操作,然而政府卻將上述行為分割來進行課稅,造成證券商經營權證業務時,須就權利金的收入繳納營利事業所得稅,又須就法定造市及避險行為所產生之股票、權證買賣分別課徵千分之三及千分之一的交易稅,其中不無重複課稅之虞。現時以業者及市場投資人之觀念,權證交易是在買賣時就已經約定彼此雙方日後的權利義務,政府也已核課證券交易稅,交易後買方若獲利而要求賣方履約,只能說是該權證商品交易過後的最終結果,理應不該解讀成兩造雙方再進行一次交易並再被課徵一次證券交易稅,此舉有如懲罰權證交易雙方,也可能導致市場買方日後紛紛避免履約。

另外,依據中華民國證券商業同業公會統計及季刊資料,證券商自1997年得發行認購(售)權證以來,按2009、2010年證券商發行權證之證券交易稅占權證整體營業損益比例資料來看(參見表4-10),2009年的權證避險交易之證券交易稅租稅負擔比例由7.5%~52.63%不等,平均值為23.52%,但租稅負擔最高比例達到權證整體營業損益的52.63%;2010年租稅負擔比例更高,為20.22%~153.67%,平均值為44.62%,租稅負擔最高比例達到權證整體營業損益的153.67%,超過實際權證整體營業損益。換言之,證券商發行權證,因負造市責任而須多次買賣權證或標的股票,並且繳付證券交易

稅，使權證避險交易所獲得大幅度降低。因此，證券商因權證交易及避險交易所繳付之證券交易稅金額實為證券商經營權證業務之主要成本之一，實不符合經營效率，證券商發行權證面臨很大的困難。

表 4-10 權證發行證券商證券交易稅之租稅負擔一覽表

項目 證券商	2009 年			2010 年			
	權證整體 營業損益 (1)	交易稅 (2)	比例 3=2/1	權證整體 營業損益 (4)	權證營收 成長率 (5)=(4-1)/1	交易稅 (6)	比例 7=6/4
永豐金	321,329,661	24,106,826	7.50%	373,958,908	16.38%	88,982,679	23.79%
元大證	481,331,681	74,693,684	15.52%	740,431,848	53.83%	149,739,503	20.22%
凱基證	328,046,891	59,682,549	18.19%	347,630,032	5.97%	88,527,654	25.47%
群益	295,492,403	39,883,075	13.50%	436,325,194	47.66%	93,663,928	21.47%
寶來	146,125,907	71,134,465	48.68%	289,654,000	98.22%	105,919,000	36.57%
大華	103,050,567	29,218,062	28.35%	150,292,672	45.84%	66,248,318	44.08%
統一	78,510,934	19,684,618	25.07%	124,082,383	58.04%	71,012,206	57.23%
兆豐	84,452,004	17,094,082	20.24%	194,698,808	130.54%	62,100,963	31.90%
元富	100,199,267	20,280,661	20.24%	157,581,071	57.27%	51,912,143	32.94%
富邦	48,344,817	21,164,874	43.78%	141,340,076	192.36%	63,966,230	45.26%
日盛	38,349,629	12,068,068	31.47%	183,752,000	379.15%	68,888,729	37.49%
亞東	37,864,904	4,593,583	12.13%	56,000,857	47.90%	25,543,917	45.61%
華南	29,909,143	15,741,092	52.63%	38,074,459	27.30%	20,808,439	54.65%
國泰證	215,518,522	23,899,458	11.09%	189,322,144	-12.16%	52,121,031	27.53%
工銀證	-4,323,345	3,371,231	-77.98%	95,170,553	-2301.32%	49,449,748	51.96%
第一金	1,961,620	315,703	16.09%	18,050,145	820.17%	8,766,498	48.57%
康和證	48,991,734	6,917,541	14.12%	32,843,031	-32.96%	17,104,140	52.08%
國票證	19,752,960	4,209,573	21.31%	7,636,700	-61.34%	11,735,300	153.67%
2009 年平均*			23.52%	2010 年平均*			44.62%

註*：去除工銀證後之平均值。

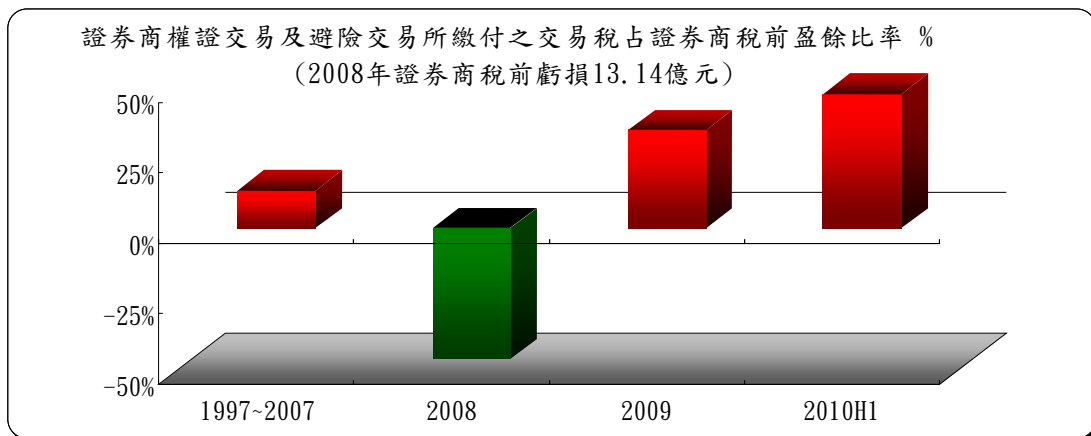


圖 4-4 證券商認購（售）權證交易稅與稅前淨利比率歷年走勢圖

三、 國內權證發展面臨之三大問題

（一） 權證業務重複課稅

由於證券商經營權證業務，除發行權證以收取權利金外，同時負有流動量提供者的角色，以及依規定進行避險操作。因此，證券商所經營之權證業務，除對權利金發行與避險交易之所得課徵營利事業所得稅之外，再對法定造市和避險操作所買賣之股票、權證，分別對相關出賣人課徵千分之三、千分之一的證券交易稅，權證履約時又須再課徵一次證券交易稅，形成是否有重複課稅之疑義。反觀亞太地區如香港、新加坡及澳洲之權證市場，其權證避險交易係課徵所得稅，買賣權證並不課徵證券交易稅，促使權證市場交易愈趨活絡。舉例來說，目前香港權證市場成交量每日平均可達股票市場約 25%~30%，而我國近三年上市（櫃）權證市場成交量占上市（櫃）股票市場之情況，2008 年為 0.72%，2009 年因金融海嘯減少為 0.36%，2010 年成長至 1.11%，此權證市場成交量占股票市場約占 1% 左右，與亞太地區其他國家之權證市場相比，差距非常大。另一方面，彙整國內外權證交易課

稅相關規定（如表 4-9），我國對權證交易之發行、交易及履約行為分別課徵所得稅或證券交易稅，而國外對金融商品交易，則僅課徵所得稅，權證稅制對權證市場交易量之影響程度，是否有稅制不合理或者有重複課稅之問題，值得深入探討。

（二）所得稅稽徵實務之現行爭議

根據 2007 年 7 月 11 日增訂所得稅法第 24 條之 2²⁹，證券商發行認購（售）權證，依規定進行避險操作，其權利金收入得扣除避險成本。然而，現行實務上國稅局卻以：（一）避險部位之損益無法證明確實與權證避險相關；（二）證券商買賣證券屬避險或自營之劃分仍有疑義等情形，而不准扣除避險成本。因此，宜研究如何提出相關配套與證明文件，以解決之。

（三）權證履約若採現金給付之證券交易稅問題

以現行股票型認購權證履約結算之課稅規定為例，若採證券給付方式，證券商於交付投資人時，必須負擔千分之三證券交易稅，若投資人再行賣出，則另再負擔千分之三證券交易稅。若採現金給付方式，必須視同兩次標的股票之交易，分別對發行人和投資人課徵千分之三證券交易稅，若證券商又因避險需要，必須先於市場賣出標的股票，則同樣的履約

²⁹ 經目的事業主管機關核准發行認購（售）權證者，發行人發行認購（售）權證，於該權證發行日至到期日期間，基於風險管理而買賣經目的事業主管機關核可之有價證券及衍生性金融商品之交易所得或損失，應併計發行認購（售）權證之損益課稅，不適用第四條之一及第四條之二規定。但基於風險管理而買賣經目的事業主管機關核可之認購（售）權證與標的有價證券之交易損失及買賣依期貨交易稅條例課徵期貨交易稅之期貨之交易損失，超過發行認購（售）權證權利金收入減除各項相關發行成本與費用後之餘額部分，不得減除。

行為，證券商反而多負擔千分之三證券交易稅，實有重複課稅之虞。

第三節 建立權證及其避險交易課稅原則

一、OECD 建議之課稅原則³⁰

(一) 金融商品課稅之一般原則

國際間經濟合作暨發展組織 (Organization for Economic Co-operation and Development, OECD) 於 2001 年公布「Innovative financial transactions: tax policy implications」，明確地提出各國對金融商品課稅採行方式的彙整。在創新性金融商品愈來愈多元化的發展下，租稅所面臨的最基本挑戰。該報告亦指出了租稅政策應儘量促進市場效率，並在鼓勵金融創新以及降低租稅規避二者之間作出適當的取捨。基此，金融商品的課稅目標應具備下列四項原則：

1. 中立性與公平性 (Neutrality and Equity)：相同的經濟交易實質應給予相同的租稅對待。
2. 簡易和較低的依從成本 (Simplicity and Lower Compliance Costs)：讓徵納雙方都能夠易於瞭解，且依從成本小。
3. 確定性 (Certainty)：投資人在交易前能預先瞭解將產生的稅務結果，此有助於經濟的效率性，且可避免徵納雙方的爭論。
4. 適用性 (Robustness)：稅法應保留彈性以便適應既有的及越來越快速產生的各式金融工具。

³⁰ 內文部分引述曾巨威教授於 2006 年之研究案報告內容。

(二) 金融商品課稅的政策選擇

創新性金融工具既然為風險管理的必要工具，租稅制度必須在消除有效風險管理的人為障礙及規範租稅套利機會，此二個互相競爭的政策目標之間作出取捨。如何才能在促進市場效率與鼓勵金融創新，以及降低租稅規避誘因間取得平衡，政府必須作出整體性的考量。以下為創新性金融商品各種課稅的政策選擇（圖 4-5）：

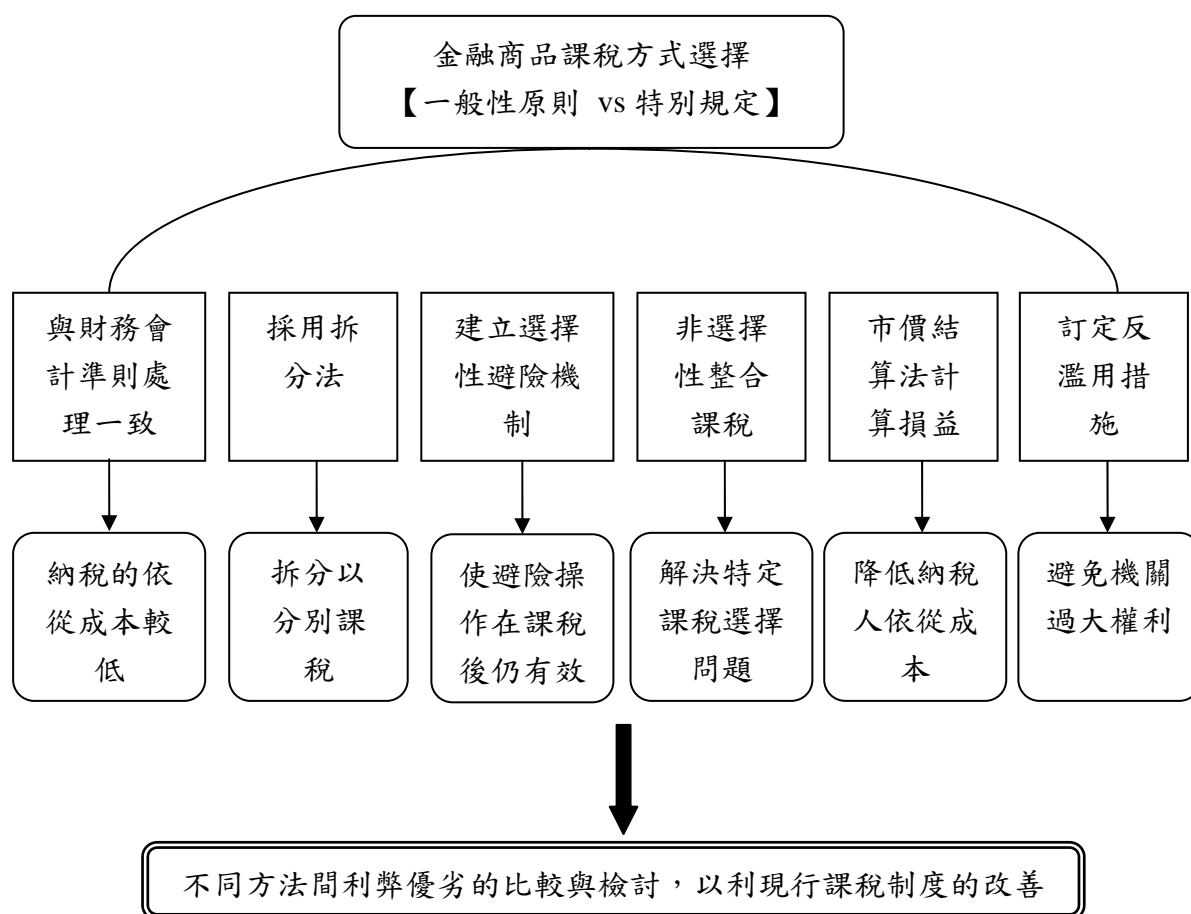


圖 4-5 OECD 建議之金融商品課稅的政策選擇

1. 一般性原則 vs. 特別規定 (General Approaches vs. Specific Rules)

在近年的發展經驗可看出，如係針對各項交易做特別的規定，其困難度相當高，幾乎不可能達成前述的政策目標，尤其是法規制訂的時間落後於市場發展，將給予納稅人逃漏稅捐的機會，而對於正當交易的納稅人，則無法達到課稅確定性的要求，因此制定一般性的原則相較有其必要。

2. 與財務會計一致的處理原則 (Reliance on Financial Accounting Rules)

可使納稅的依從成本較低，惟在稅務會計與財務會計分別獨立制度、或財務會計準則尚未定案的情況下，容易導致給予納稅人較大的主觀及自主權，超越課稅上可接受的範圍。又特殊情況下，會計原則的適用可能不足以提供健全租稅制度所需要的客觀、一致且可驗證的結果，且會計原則之解釋亦可能乖離，故未必能降低課稅處理差異的風險。而財務會計係針對使用者的需要而設計，該需要係與經濟決策及會計責任相關，隨使用者不同，報表所提供的資訊亦不相同。因此，若就納稅依從成本的角度來切入，OECD 建議可採取稅務會計與財務會計一致的處理原則。

3. 拆分法 (Bifurcation)

將金融工具的組成要素予以拆分，分別課稅。雖拆分法在區分債券、股權及衍生性商品方面提供較為一致的課稅處理，然尚難論其符合經濟實質。因所有的金融交易均可被組合或分解，拆分法忽略金融工具混合後的結合效果（例如：可轉換債券），可能將各部分評價錯誤，而該錯誤所造成的扭曲，可能比不拆分的扭曲更大。且採用此法，稅務機關需付

出相當多的權衡成本，實務上稅務機關在擇用適當的拆分方式及課稅方式時相當困難。

4. 開發選擇性的避險制度 (Development of Elective Hedging System)

避險是以減低或消除風險為目的之活動，風險管理的需求乃是創新金融工具發展的推動力，若所得稅制度未能考量避險工具的特性，可能使避險操作在課徵所得稅後成為無效。目前課稅制度上已有納入避險特性之規則，將避險交易損益的時點，與避險標的資產之損益相結合。

但重要的是，在適用上如何確認其為正當而合理的避險行為。有鑑於此，稅務機關須要求納稅人保存可資認定避險交易的相關證明及憑證，舉證責任在於納稅人，而稅務人員須瞭解複雜的避險策略，逐一認定並將各部位逐一配對，不但增加納稅人的依從成本，也使租稅的課徵產生不便，此一方法在有關規範的制訂及配合交易的認定方面有其實際的困難。

部分國家稅務機關不願認定投資組合的避險操作，主要在於認定避險課稅所須的行政能力不足，難以追蹤各項不同項目，因如屬投資組合的避險交易，各項投資的到期日不同，難以決定損益應如何分攤至何期間。此外，稅務機關不願將避險規則擴展到預期的風險，亦是個難題。

5. 非選擇性整合 (Non-Elective Integration)

即採強制性整合規定，以解決特定創新金融交易課稅選擇問題，強制將避險相關部位合併計稅，以合成後整體單位

依權責基礎課稅，避免延後課徵利得與提前列報費用的情形。該法仍不脫「選擇性整合」增加行政的困難。

部分國家訂定統一的規定，依特定衍生性工具的一般用途認定其課稅上的屬性，可避免「選擇性整合」的缺點，惟如何賦予特定衍生性工具的適當屬性，仍相當困難，某些國家尚不可能做到。

6. 年度終了依市價結算法計算損益 (Mark-to-Market Valuation Systems)

即於每年度終了時，依市價結算商品的損益，並據以課稅，此方法可降低納稅人的依從成本，對於債券、股權及衍生性商品的歸類問題提供一個具有一致性，且可有效減少租稅套利的解決方式。但對於市場流動性差的商品估價仍有困難，而且因租稅效果提前在實際市場發生，可能產生現金流量的問題，故僅限於特別的部門較為適合採用。換言之，此一方法仍然有其缺點，其不但難以正確評估市場流動性差之商品價格，且更會造成未實現利得的提早課稅等問題。

7. 反濫用措施 (Anti-Abuse Measures)

採用實質課稅原則以打擊租稅套利，但粗略而廣泛的規定所賦予稅務機關過大的行政裁量權亦可能造成課稅的不確定及不一致。

此外，OECD (2001) 則更進一步指出，「Thus, governments and tax authorities should consider all of the above, either individually or in combination, in developing new rules in their area.」換言之，對於前述

OECD 所提出的改革建議與作法，每一個國家都應該認真的考量採行，進而並設法從中找到更有效的新方法。

二、 權證避險交易之課稅原則

由於證券商發行權證時，有權利金收入，必須課所得稅，按照所得稅法第 24 條之 2 規定可以將避險損益合併課稅，解決過去證券商發行權證之權利金課稅問題。然而，證券商在權證標的證券處分掉後，必須課證券交易稅，另投資人在執行價內權利取得履約價值（現金）後，也會有證券交易稅的產生，主要是因履約動作被解釋為以履約價格買入標的證券，再將標的證券以市價賣出。此外，權證市場自 2009 年實施流通量提供者制度之後，整個交易市場漸行活絡，且今（2011）年 7 月交易所及櫃買中心推出牛熊證商品，未來將促使價內型之牛熊證履約越來越多，故履約給付之重複課稅問題更加嚴重。

另一方面，在無流通量提供者制度之前，證券商在發行市場先行賣出 70% 之權證不須課徵證券交易稅，但 2009 年之後證券商可直接在集中交易市場掛牌，掛牌開始後即要開始賣出權證，每賣一張即課徵 1‰ 稅率，對證券商而言稅負已經相對增加了。因此，權證商品其實從發行開始，到中間的造市及避險，即便到最後的履約交割，其實是一個權證整體且連續的過程，但現行的課稅規定，卻是用分割的方式來個別處理，形成稅負扭曲之現象。

為了解權證避險交易同時課徵所得稅暨證券交易稅是否重複課稅問題，本研究於今（2011）年 7 月 1 日召開產官學座談會，針對「（一）權證避險交易同時課徵所得稅暨證券交易稅是否有重複課稅問題？」

其對證券商承作權證商品的業務之影響及因應之建議為何？（二）現行股票型認購權證履約結算之課稅規定，若採現金給付方式，必須視同兩次標的股票之交易，分別對發行人和投資人課徵證券交易稅，若證券商又因避險需要，必須先於市場賣出標的股票，實有重複課徵證券交易稅之情形。現行現金給付之課稅方式是否有改變之必要，其理由何在？（三）2011 年將推動「權證逐筆交易」、「外國有價證券得以作為連結標的」及「牛熊證」商品，台灣權證市場在課稅制度與香港、新加坡、歐美主要國家截然不同之下，應如何達到這些既定目標？有無相關之課稅建議？（四）就國內權證市場之發展現況，尚面臨哪些課稅問題？政府主管機關及相關週邊單位應如何修訂相關法規或應採取之政策與措施為何？」等四項議題，邀請學者及市場專業人士共同討論，以助於釐清權證發行及避險課稅爭議。

本研究歸納整理國內、外對權證之相關課稅規定，並綜合學者及市場專業人士對權證避險交易之討論結果，以及 OECD 建議之課稅原則，研擬權證市場之發行、交易、結算交割面向之建議方案，由於權證在發行面向關於權利金收入問題已於 2007 年增列「所得稅法」第 24 條之 2 獲得解決，故本研究將從交易面向和結算交割面向提出短期建議事項，另從健全權證市場發展觀點提出長期建議事項，其說明如下：

（一）短期階段

1. 結算交割面向--建議調降權證現金結算履約方式之證券交易稅稅基及稅率

(1) 減少稅基方面，建議認購（售）權證以現金結算為履約給付方式者，按履約價值（即市價與履約價格之差）向權證持有人課徵證券交易稅。

歷年來，根據財政部民國 86 年 7 月 31 日台財稅第 861909311 號函規定「認購（售）權證持有人如於某一時間或特定到期日，以現金方式結算者，係屬認購（售）權證之標的股票之交易，應對認購（售）權證之發行人（持有人）依標的股票之履約價格按千分之 3 稅率課徵證券交易稅，及對認購（售）權證持有人（發行人）依標的股票之市場價格按千分之 3 稅率課徵證券交易稅」，亦即必須視同兩次標的股票之交易，重複課徵兩次證券交易稅，非但不符實情也嚴重阻礙權證市場之正常發展。

然而金管會民國 100 年 10 月 4 日金管證券字第 1000039960 號函已重新釋示「非由國內外標的證券發行公司所發行之認購（售）權證，發行人如採取以現金結算為履約給付方式，係認購（售）權證持有人將該權證以履約價值之金額賣回予發行人，屬其他有價證券之交易。」因此，證券主管機關已經不再認定「以現金方式結算者，係屬認購（售）權證之標的股票之交易」。

本文建議財政部發布新的解釋函令，採取證券交易主管機關金管會之新認定方式，規定認購（售）權證以現金結算為履約給付方式者，按履約價值（即市價與履約價格之差）向權證持有人課徵證券交易稅。³¹

³¹ 財政部已於今（民 100）年 11 月 16 日發布台財稅字第 10000400260 號函令，規定認購（售）權證持有人如於某一時間或特定到期日以現金方式結算者，係屬持有人將該權證以履約價值之金

- (2) 降低稅率方面，建議依據證券交易稅條例第 2 條第 2 款「其他經政府核准之有價證券徵千分之一」的規定，對認購（售）權證以現金結算為履約給付方式者，按履約價值（即市價與履約價格之差）向權證持有人課徵 1% 證券交易稅。

根據上揭金管會 100 年 10 月 4 日金管證券字第 1000039960 號函，已明訂非由國內外標的證券發行公司所發行之認購（售）權證，發行人如採取以現金結算為履約給付方式，係認購（售）權證持有人將該權證以履約價值之金額賣回予發行人，屬「其他有價證券」之交易。因此，已非證券交易稅條例第二條第一款「公司發行之股票及表明股票權利之證書或憑證徵千分之三」之適用對象，而應改按證券交易稅條例第二條第二款，依其他經政府核准之有價證券課徵千分之一的證券交易稅。事實上，權證採現金結算的履約方式並無股票之交付，按股票之 3% 課稅當然牴觸稅法上之「實質課稅原則」。

2. 交易面向--建議調降或暫停徵或免徵證券商從事權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅

- (1) 方案一：建議調降證券商從事權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅為 1.5%

根據現行「證券交易稅條例」規定，第 1 條係規範

額賣回與發行人，應依證券交易稅條例第 2 條第 2 款規定，按買賣其他經政府核准之有價證券，依履約價值之金額課徵 1% 證券交易稅，並依所得稅法第 4 條之 1 規定停止課徵所得稅。

課徵範圍，規定為「凡買賣有價證券，除各級政府發行之債券外，悉依本條例之規定，徵收證券交易稅。前項所稱有價證券，係指各級政府發行之債券，公司發行之股票、公司債及經政府核准得公開募銷之其他有價證券。」而第 2 條規範課徵稅率之規定，為「證券交易稅向出賣有價證券人按每次交易成交價格依左列稅率課徵之：一、公司發行之股票及表明股票權利之證書或憑證徵千分之三。二、公司債及其他經政府核准之有價證券徵千分之一。」另 2009 年 12 月 11 日增訂第 2 之 1 條免徵公司債及金融債券證交稅之年限，其規定為「為活絡債券市場，協助企業籌資及促進資本市場之發展，自中華民國九十九年一月一日起七年內暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅。」

此外，有關「證券交易稅條例」第 2 條歷經三次修正，第一次修正時間於 1978（民 67）年 11 月 17 日，因原先所定證券交易稅稅率 1.5‰，僅為當時日本證券交易稅稅率之一半，與當時買進賣出之一般差價相交衡，顯已偏低，易於導致投機買賣，故為抑制證券市場之投機活動，將證券交易稅稅率提高至 3‰，俾以促進資本市場之正常發展。第二次修正時間於 1989（民 78）年 12 月 28 日，為配合證券交易所免課所得稅，修正證券交易稅稅率，股票由 3‰提高至 6‰，而公司債及其他經政府核准之有價證券則為 1‰。在此次修正過程曾發生當（民 78）年 1 月起課徵證券交易所稅 1 年，且當時證券交易稅 3‰減半課徵為 1.5‰，但效果不彰，

遂於當年底修正該條例，因免課證券交易所得稅，故修法提高股票證券交易稅由 3‰提高至 6‰。第三次修正時間於 1993（民 82）年 1 月 16 日，再將股票之稅率由 6‰降為 3‰以刺激當時股市蓬勃發展。因此，由第 2 條修正之理由可以看出，1989 年提高股票證券交易稅由 3‰至 6‰，係因免課證券交易所得稅，故提高稅率 2 倍，然證券商因造市責任必須從事權證避險交易之買賣權證和標的股票，其相關權證損益已繳納營利事業所得稅，由於證券商權證權利金收入和其避險買賣的股票等之操作損益要合併課徵所得稅，按照「證券交易稅條例」第 2 條立法精神，既然權證發行已經要負擔證券交易稅和證券交易的所得稅等兩種租稅，宜考慮將權證避險交易專戶內標的股票買賣所繳納之證券交易稅稅率降低為 1.5‰（即現行股票證券交易稅稅率 3‰之一半）。總結來說，為避免性質相同之交易行為被課徵兩種租稅，則證券商因法定造市所從事權證避險交易之股票買賣宜可適用證券交易稅稅率減半之優惠，故本研究建議調降證券商從事權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅為 1.5‰。

- (2) 方案二：建議參考證券交易稅條例第 2 條之 1「七年內暫停課徵公司債及金融債券之證券交易稅」之規定，暫停徵權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅七年，以活絡權證市場之發展。

由於業界有造市責任，負責權證報價，加上證券商經營權證，必須買賣相對應的股票來進行避險，交易越

頻繁，則證券交易稅負擔就越重。如果權證交易週轉率繼續往上成長，則避險交易就越頻繁，長期下租稅負擔的比例失衡更嚴重。由於交易成本過高會影響權證市場發展，應參考國內證券交易稅條例第 2 條之 1，為促進公司債發展，7 年內暫停課徵公司債及金融債券之證券交易稅，讓權證市場可以比照辦理，以活絡權證市場為理由，建議證券商從事權證避險交易暫停徵證券交易稅，以鼓勵證券商造市功能，健全權證的報價機制，俾利權證市場的長期發展。

(3) 方案三：建議免徵權證避險交易之證券交易稅

證券商經營權證業務時除發行權證收取權利金之行為外，亦同時負有法定的造市責任，且需依規定進行避險操作，然而政府卻將上述行為分割來進行課稅，造成證券商經營權證業務時，須就權利金的收入繳納營利事業所得稅，又須就法定造市及避險行為所產生之股票、權證買賣分別課徵 3‰及 1‰的交易稅，造成重複課稅與稅負繁苛之現象。

鑑於 2009、2010 年權證的證券交易稅占證券商發行權證損益達 23.52%、44.62%，再加上營所稅稅率 17%，租稅負擔更高達 40.52%、61.62%。觀諸新加坡、香港權證課稅對於避險交易只針對淨所得課稅，且其股票課徵印花稅，而權證免徵印花稅。因此，建議參酌其他國家對權證課稅之作法，避險交易僅課徵所得稅不課徵證券交易稅。

(二) 長期階段--齊一化所有股權衍生性商品之稅制

由於權證為股權衍生性商品之一種，按照現行集中交易市場權證課徵證券交易稅、期貨和選擇權課徵期貨交易稅，證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品課徵所得稅（個人 5%～40%、法人 17%），結構型商品為 10% 分離課稅。因此，為健全股權衍生性商品之發展，長期階段宜齊一化所有股權衍生性之稅制。

第五章 結論與建議

時至今日，不論是我國或其他國家，都同樣面對著金融市場快速發展與金融商品推陳出新的挑戰，尤其是課稅制度的因應與改善更是共同需要面對的改革議題。惟各國稅制因國情而有不同，從而對金融商品的課稅規定自亦有所差異。美國聯邦準備理事會主席 Bernanke 在 2007 年於亞特蘭大舉行之「美國聯邦準備銀行金融市場會議」進行演講時，即提出建議主張：主管機關於訂定金融法令規範時，不應再為新興種類之金融商品特別地設計規範，而應致力於制訂具有共通性、原則性，且能橫跨不同金融產業適用之規範，以避免阻礙金融創新³²。顯見各國極力在金融制度與產品創新間力求平衡發展。

台灣的權證市場在課稅爭議問題獲得解決後的 2007(民 96)年，單一年度即有多達 3,500 餘檔上市(櫃)認購(售)權證發行與交易，成交值逾 2,000 億元。認購(售)權證發展迄今，儼然已成為我國金融市場現今最炙手可熱之衍生性金融商品，其重要性不言可喻。因此權證避險交易是否重複課稅之疑義，確有儘速釐清的必要性。本研究經歸納整理國內、外對權證之課稅方式，再比較分析各國權證租稅負擔，以及探討我國權證及其避險交易相關課稅問題，得到以下結論與建議：

³² 黃俊杰博士(2010)，權證課稅合法性之研究。

原文: I will argue that central banks and other regulators should resist the temptation to devise ad hoc rules for each new type of financial instrument or institution. Rather, we should strive to develop common, principles-based policy responses that can be applied consistently across the financial sector to meet clearly defined objectives.

Regulation and Financial Innovation, Board of Governor of the Federal Reserve System, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070515a.htm>

- 一、 權證以履約期間為區分，分為歐式及美式認購（售）權證；以標的證券為區分，分為個股及組合型認購（售）權證。權證之特性具有高槓桿操作、存在時間價值、風險控管及權利限制等。
- 二、 權證避險交易係指證券商在發行認購（售）權證之後，因發行權證對證券商來說對其所發行之權證具有流動量提供機制，具有強制造市責任，為控制權證之風險，故必須進行權證避險交易。其避險方式有以相關之有價證券或以同一標的證券之衍生性金融商品為之，或是就同一標的證券之國內上市認購（售）權證、議約型認購（售）權證、結構型商品、股權衍生性金融商品及海外認購（售）權證之避險部位，得相互抵用。
- 三、 根據統計資料顯示，臺灣證券交易所權證發行數量 2010 年發行權證數已達 10,043 檔，成交值達 2,049 億元；中華民國證券櫃檯買賣中心發行權證數為 2,319 檔，成交值為 396 億元。權證交易占整體證券市場成交值為 0.71%，成交量為 19.52%。
- 四、 現行權證之課稅規定，可以分為：（一）權證發行所得課徵 17% 所得稅。（二）認購（售）權證買賣，賣出權證須按成交金額之 1‰課徵證券交易稅。（三）履約時，股票交割為認購權證發行人依履約時標的股票之市價課徵 3‰證交稅，權證持有人免課；認售權證持有人依履約時標的股票之市價課徵 3‰證交稅，權證發行人免課。現金結算為認購權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之執行價格和市價課徵 3‰證交稅；認售權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之市價和執行價格課徵 3‰證交稅。

- 五、目前先進國家之資本市場對於金融商品（包含權證）並無徵收證券交易稅，只課有證券交易所得稅（諸如美國、英國、日本、法國、德國、澳洲等），若以亞洲的先進國家新加坡為例，則僅課徵證券交易之印花稅（稅率 2‰），若以香港地區來觀察，香港衍生權證商品之交易費用雖包括多項名目，但總合也僅約 0.1%，更毋需課徵交易印花稅與資本利得稅，誘因不可謂不大。
- 六、證券商自 1997 年得發行認購（售）權證以來，截至 2007 年底交易稅占到期權證淨獲利大約為 13.45%，再以 2009、2010 年證券商發行權證之證券交易稅占權證整體營業損益比例資料來看，2009 年的權證避險交易之證券交易稅租稅負擔比例由 7.5%～52.63% 不等，平均值為 23.52%；2010 年租稅負擔比例更高，為 20.22%～153.67%，平均值為 44.62%。因此，證券商發行權證，因負造市責任而須多次買賣權證或標的股票，並且繳付證券交易稅，使權證避險交易所獲大減。
- 七、本研究歸納整理國內權證發展面臨有三大問題，即權證業務重複課稅、所得稅稽徵實務之現行爭議及權證履約若採現金給付之證券交易稅問題。
- 八、為促進國內權證市場的交易活絡並鼓勵市場造市商善盡職責，提供低廉成本的交易環境確實能有助於提升權證交易之意願。本研究認為彼鄰的亞洲成熟權證交易市場之課稅稅率與課稅項目皆比台灣較為低廉與簡化，在此提出建議事項與說明如下表：

表 5-1 建議事項與說明

建議事項	說明
<p>(一) 短期階段</p> <p>1. 結算交割面向--建議調降權證現金結算履約方式之證券交易稅稅基及稅率</p> <p>(1) 減少稅基方面，建議認購(售)權證以現金結算為履約給付方式者，按履約價值(即市價與履約價格之差)向權證持有人課徵證券交易稅。</p> <p>(2) 降低稅率方面，建議依據證券交易稅條例第2條第2款「其他經政府核准之有價證券徵千分之一」的規定，對認購(售)權證以現金結算為履約給付方式者，按履約價值(即市價與履約價值之差)向權證持有人課徵1%證券交易稅。</p> <p>2. 交易面向--建議調降或暫停徵或免徵證券商從事權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 根據財政部民國 86 年 7 月 31 日台財稅第 861909311 號函規定，認購(售)權證以現金方式結算者，視同兩次標的股票之交易，重複課徵兩次證券交易稅，非但不符實情也嚴重阻礙權證市場之正常發展。 ● 金管會民國 100 年 10 月 4 日金管證券字第 1000039960 號函已重新釋示，以現金方式結算者，係認購(售)權證持有人將該權證以履約價值之金額賣回予發行人，屬其他有價證券之交易。然截至目前為止，財政部尚未發布新解釋函以取代不合時宜且與金管會函示牴觸之財政部 86 年 7 月 31 日台財稅第 861909311 號函。 ● 建議財政部發布新的解釋函，採取證券交易主管機關金管會之新認定方式，規定認購(售)權證以現金結算為履約給付方式者，按履約價值向權證持有人課徵證券交易稅。 ● 根據金管會民國 100 年 10 月 4 日金管證券字第 1000039960 號函，發行人如採取以現金結算為履約給付方式，係認購(售)權證持有人將該權證以履約價值之金額賣回予發行人，屬「其他有價證券」之交易。因此，應改按證券交易稅條例第二條第二款，依其他經政府核准之有價證券課徵千分之一的證券交易稅。事實上，權證採現金結算的履約方式並無股票之交付，按股票之 3%課稅當然牴觸稅法上之「實質課稅原則」；也與星、港等國外課稅慣例不符。

建議事項	說明
<p>(1) 方案一：建議調降證券商從事權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅為1.5‰</p> <p>(2) 方案二：建議參考證券交易稅條例第2條之1「七年內暫停課徵公司債及金融債券之證券交易稅」之規定，暫停徵權證避險交易之證券交易稅七年，以活絡權證市場之發展。</p> <p>(3) 方案三：建議免徵權證避險交易之證券交易稅</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 由「證券交易稅條例」第2條歷次修正之理由可以看出，證券商因造市責任必須從事權證避險交易之買賣權證和標的股票，其相關權證損益已繳納營利事業所得稅，既然權證發行已經要負擔證券交易稅和證券交易的所得稅等兩種租稅，則避險交易之股票買賣宜可引用1989（民78）年開徵證所稅而證交稅稅率減半之政策，故本研究建議調降證券商從事權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅為1.5‰。 ● 香港、新加坡皆不對權證課交易稅/印花稅，香港權證成交值高居世界第一位。 ● 由於業界有造市責任，負責權證報價，加上證券商經營權證，必須買賣相對應的股票來進行避險，避險交易越頻繁，則證券交易稅負擔就越重。2009、2010年證券商證券交易稅占權證整體營業損益各為23.52%、44.62%。交易成本過高嚴重影響權證市場發展，建議參考國內證券交易稅條例第2條之1，7年內暫停課徵權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅，以鼓勵證券商造市功能，健全權證的報價機制，俾利權證市場的長期發展。 ● 證券商經營權證業務時，須就權利金的收入繳納營利事業所得稅，又須就法定造市及避險行為所產生之股票、權證買賣分別課徵3‰及1‰的證券交易稅，造成重複課稅與稅負繁苛之現象。 ● 鑑於2009、2010年權證的證券交易稅占證券商發行權證損益達23.52%、44.62%，再加上營所稅稅率17%，租稅負擔更高達40.52%、61.62%。觀諸新加坡、香港權證課稅對於避險交易只針對淨所得課稅，且其股票課徵印花稅，而權證免徵印花稅。因此，建議參酌其他國家對權證課稅之作法，將權證避險交易排除於證券交易稅的課稅範圍之外，權證避險交易僅課徵所得稅不課徵證券交易稅。
<p>(二) 長期階段--齊一化所有股權衍生性商品之稅制</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 由於權證為股權衍生性商品之一種，按照現行集中交易市場權證課徵證券交易稅、期貨和選擇權課徵期貨交易稅，證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品課徵所得稅（個人5%~40%、法人17%），結構型商品為10%分離課稅。因此，為健全股權衍生性商品之發展，長期階段宜齊一化所有股權衍生性之稅制。

資料來源：本研究整理。

我國認購（售）權證課稅爭議，雖經修正所得稅法第 24 條之 2 之規定予以解決，但與國際間課稅方式間相互比較，確有稅率過重，與課稅頻繁或重複課稅之疑慮，是否造成降低金融市場創新意願或阻礙新興金融商品之發展，確實有待觀察。然而，因課稅爭議造成社會資源之虛耗，卻已是不爭之事實。而有關於衍生性金融商品之課稅，倘因無完整配套或過度不合理之課稅結果，使納稅義務人刻意為稅捐規劃，導致國家得以課徵之稅捐減少，此不利影響，最後承受者仍是國民全體。因此，國家於制訂稅捐規範時，首要之考量，除課稅之合法性外，當以留下更多稅源以供長久利用之最大公益為最高指導原則。

參考資料

一、中文部分

1. 王秀玲 (2005), 「新金融商品課稅問題剖析」, 財稅研究, 第 37 卷第 4 期, 頁 116-124。
2. 吳欣怡 (1999), 「衍生性金融商品課稅問題之探討」, 台灣大學會計學系研究所未出版碩士論文。
3. 呂育融、李存修、黃金澤、林世銘 (2006), 「證券商經營衍生性金融商品之租稅問題研究」, 行政院金融監督管理委員會證券期貨局委託計畫。
4. 經濟日報證券組 (2010), 我的第 1 張權證會賺錢, 經濟日報社。
5. 李端剛 (2010), 「有效降低權證投資成本」, 證券公會季刊, 99 年第一季, 頁 21-25。
6. 李麗 (1995), 衍生性金融商品。
7. 汪欣寧 (2009), 「透視全球稅改趨勢」, 財經資訊旬刊, 第 492 期, 頁 5-9。
8. 林世銘、張雅萍、王建武 (2011), 「權證避險交易稅負問題之評析」, 證交資料, 第 590 期, 頁 57-65。
9. 柯格鐘 (2010), 「論權證之課稅--從我國稅捐實務作法與理論的差距談起 (摘錄)」, 會計師季刊, 第 245 期。
10. 財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會 (2010), 證券交易相關法規與實務。
11. 張永明 (2008), 「從認購權證課稅規定論租稅立法與解釋之界限」, 國立高雄大學財經法律學系。

- 12.張雅萍（2007），「衍生性金融商品風險管理機制之探討」，證券櫃檯月刊，第 129 期，頁 71-89。
- 13.張雅萍、李明機（2010），「後金融海嘯時代如何強化我國新金融商品之監理機制」，證交資料，第 576 期，頁 22-55。
- 14.陳明宏（2007），「上市公司承作衍生性金融商品交易與公司特性之探討」，國立雲林科技大學會計系碩士論文。
- 15.陳東興（2004），「金融商品與勞務徵免稅捐之探討」，臺灣經濟金融月刊，第 40 卷第 11 期。
- 16.曾巨威（2007），「國外金融商品所得稅制與我國之比較」，財政部賦稅署委託計畫。
- 17.曾茹平（2007），「衍生性金融商品課稅研究」，國立成功大學會計研究所碩士論文。
- 18.黃俊杰（2010），「權證課稅合法性之研究」，國立中正大學財經法律研究所碩士論文。
- 19.黃耀輝（2009），「金融商品課稅問題之檢討」，行政院賦稅改革委員會研究報告。
- 20.黃璿緯（2005），「我國券商發行認購（售）權證之會計處理及課稅合理性研究」，私立逢甲大學經營管理研究所碩士論文。
- 21.楊郁萍（1995），「衍生性金融商品財稅問題之探討」，國立中興大學企業管理學系研究所碩士論文。
- 22.葉疏、王瑄、張雅萍、王建武（2010），「如何健全我國店頭市場股權衍生性商品之發展--就稅負問題之研究」，中華民國證券商業同業公會。
- 23.熊士林（2009），「我國權證市場之發展與展望」，中華民國證券商業同業公會季刊資料。

24. 劉純斌 (2010), 「近期我國權證市場之發展概況」, 證券暨期貨月刊, 第 28 卷第 6 期, 第 14 頁。

二、英文部分

3. OECD (2001), Innovative Financial Transactions: Tax Policy Implications, Ad Hoc Group of Experts on International Cooperation in Tax Matters, Tenth Meeting, Geneva.
4. Price Waterhouse Coopers (2003), The Financial Jungle: Taxation of Derivatives Financial Instruments in Asia.
5. The Institute for Fiscal Studies (2009), A Survey of UK Tax System, Stuart Adam and James Browne.

附錄：

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會召開
「權證避險交易同時課徵所得稅暨證券交易稅是否重複課稅問題」
研究計畫座談會會議紀錄

記錄：張雅萍、王建武

時間：一百年七月一日（星期五）下午二時三十分

地點：台北市南海路三號九樓會議室

主席：林教授世銘

出席：臺灣大學財務金融學系李教授存修、東吳大學會計學系楊教授葉承、
行政院金管會證券期貨局詹組長靜秋、財政部賦稅署宋副組長秀玲、
臺灣證券交易所謝經理俊欽、熊副組長士林、財團法人中華民國
證券櫃檯買賣中心林主任秘書瑛珪、永豐金證券白副總經理清圳、
元大證券林副總經理象山、群益證券楊副總經理杰斌、資誠聯合
會計師事務所黃會計師金澤

列席：中華民國證券商業同業公會高專員梓森、葉處長淑玲

壹、主席致詞

今日很高興能邀請到產官學界的各位學者、專家與主管機關長官
一起來討論權證避險交易同時課徵所得稅暨證券交易稅之重複課稅
問題。我們今天座談會的討論議題包括：（一）權證避險交易同時課
徵所得稅暨證券交易稅是否有重複課稅問題？其對證券商承作權證
商品的業務之影響及因應之建議為何？（二）現行股票型認購權證履
約結算之課稅規定，若採現金給付方式，必須視同兩次標的股票之交

易，分別對發行人和投資人課徵證券交易稅，若證券商又因避險需要，必須先於市場賣出標的股票，實有重複課徵證券交易稅之情形。現行現金給付之課稅方式是否有改變之必要，其理由何在？(三)2011年將推動「權證逐筆交易」、「外國有價證券得以作為連結標的」及「牛熊證」商品，台灣權證市場在課稅制度與香港、新加坡、歐美主要國家截然不同之下，應如何達到這些既定目標？有無相關之課稅建議？(四)就國內權證市場之發展現況，尚面臨哪些課稅問題？政府主管機關及相關週邊單位應如何修訂相關法規或應採取之政策與措施為何？敬請大家踴躍發言惠賜指導。

貳、 與會人員發言摘錄

● 李教授存修

- 一、 權證交易到目前已發展十多年，但課稅問題仍然沒有完全解決。證券商發行權證時，有權利金收入，必須課所得稅，後來所得稅法第 24 條之 2 規定可以將避險損益合併課稅，解決部分權證課稅問題。然而，證券商在權證標的證券處分掉後，必須課證券交易稅，另投資人在執行價內權利取得履約價值（現金）後，也會有證券交易稅的產生，因履約動作被解釋為以履約價格買入標的證券，再將標的證券以市價賣出。這種情形，在期貨方面也有，如股票期貨或個股選擇權，到期結算時會被課徵期貨交易稅。
- 二、 個人建議可以修正契約書的寫法，把買賣股票的動作拿掉，以權證當時的市價和履約價之差作為結算的依據，換言之，以調整權證契約書的方式解決證券商和投資人重複課稅的問題，也

就是沒有買賣證券的動作，將實體證券問題閃過，如此也能一併解決期貨的問題。

- 三、交易成本過高對市場發展不利，尤其是推出新金融商品的時候。因此，從市場發展的角度來看，交易稅是越低越好，如果不修法的話，則建議重擬權證契約書，強制以價內權證到期日的標的股票市價和履約價之差作為結算依據，亦即投資人將權證以「市價與履約價的差」（即履約價值）賣回給發行證券商，從而就履約價值課徵證交稅，此亦不違反稅法精神。

● 楊教授葉承

- 一、有關重複課稅問題，若以權證履約時，將權證以股票或現金交割方式分清楚，並在權證現金結算部分做不同的規定，建議現金結算可視為出售權證，並以權證出售之金額來課徵證券交易稅，可作為一解決方法。
- 二、由於權證的證券交易稅占證券商發行權證損益達 20%，租稅負擔頗重。觀諸新加坡、香港權證課稅對於避險交易只針對淨所得課稅，其課稅理念，請研究團隊宜深入研究這些國家為何對避險交易不課徵交易稅的理由，如果理由充分，就可以建議修法比照其他國家權證課稅之作法，避險交易僅課徵所得稅不課證交稅。
- 三、有關權證避險部分，因權證淨收入可以將避險損益剔除掉，個人建議證券商在權證發行時，是否可將權證曝險部位與操作模式揭露給稽徵機關，如此才不會跟自營商交易混淆。換言之，權證哪些有避險所需，明確將曝險部位揭露，不會和自營買賣混淆，使避險和自營能有所區分，因為避險操作模式是否恰當

與避險之操作績效，各證券商之間有很大差別，若要發動修法將避險交易免課交易稅，則必須明確規範，避免道德風險。

● 白副總經理清圳

- 一、有關權證履約用現金結算的部分，實務上作法為投資人用結算價課徵千分之三的證券交易稅，而證券商是用履約價課徵千分之三的證券交易稅，若證券商再賣出去又要課徵千分之三的證券交易稅，似乎有重複課稅之虞，應該有改進的空間。
- 二、關於避險和自營的區分，實務上證券商的避險專戶和自營戶頭分得很清楚，法規上權證進出設有一專戶「888888-8」，證券商公司內部都分得很清楚，加上主管機關也都有監督，課稅稅基清楚，稽徵機關都能很清楚分辨出來。
- 三、交易市場成本過高會影響市場發展，國外是沒有課徵交易稅，另根據國內證券交易稅條例第2條之1，為促進公司債發展，7年內暫停課徵公司債及金融債券之證券交易稅。若權證市場可以比照辦理，以活絡權證市場為理由，建議同樣免徵證券交易稅。個人認為權證市場需要強心針，建議權證之證券交易稅免稅。

● 林副總經理象山

- 一、權證近年來在主管機關和業者的努力之下，已有大幅度改善。之前權證交易金額占全市場交易金額為 0.3%，現在為 1.2%，成長 3~4 倍。若以交易數量來看，權證交易張數占全市場交易張數 28%，比例更高。加上今年下半年度牛熊證的推出，預估權證交易金額占市場交易金額應該會超過 5%，這是好的發展，也是主管機關和業界的努力成果。

- 二、 由於業界有造市責任，負責權證報價，加上證券商經營權證的目的不是和投資人對賭，必須買賣相對應的股票來進行避險，交易越頻繁，則證券交易稅負擔就越重。權證最終損益要課所得稅，交易避險又要課證券交易稅。營利事業所得稅稅率為 17% 較明確，而證券交易稅有多重，可以從證券交易稅占權證營業損益的資料來看，民國 98 年為 23%，99 年為 44%，其範圍介於 20%~57%。因此，證券交易稅再加上營利事業所得稅，租稅負擔超過 55%，若證券商將其租稅負擔反應到權證的報價上，對市場的長期發展是不好的。如果權證交易周轉率繼續往上成長，則交易就越頻繁，長期下租稅負擔的比例失衡更嚴重。總結來說，業者的訴求很簡單，由於目前證券交易稅占權證營業損益已經達到 44%，加上營利事業所得稅 17%，進一步發展權證市場有困難度。
- 三、 個人建議的解決方案，第一種比照公司債模式，以證券交易稅條例第 2 條之 1 促進權證市場發展目的，暫停課徵證券交易稅。抑或是權證避險專戶內的有價證券交易課千分之一，以促進權證市場的發展。

● 黃會計師金澤

- 一、 權證課稅涉及有關所得稅和交易稅，而權證現金結算又有重複課徵證券交易稅，這牽涉到修法的問題。而國外部分，如香港、新加坡課徵所得稅就不課徵交易稅，如果課徵交易稅就不課徵所得稅。
- 二、 權證在淨收入這塊課徵所得稅，對避險標的股票損失可以合併課稅，故證券交易稅這塊宜予以減免或降低稅率，否則對證券

商很不公平，這也是證券商主張權證重複課稅或稅負很重的原因。

- 三、目前有些金融商品個人和法人是採分開處理方式，如短期票券，個人和營利事業即不同，個人是採 10% 分離課稅。因此，所得稅有分別處理模式，則證券交易稅也可以比照辦理，因證券商發行權證已課徵所得稅，故針對證券交易稅降低稅率是合理的，即是反映所得稅和交易稅有適度連動性。過去有主張恢復證所稅之課徵，主管機關即說明證券交易稅已有證所稅之實質，不過這涉及修法問題，需要各界繼續努力。

● 楊副總經理杰斌

- 一、針對權證商品，它不是單獨存在的商品，必須由權證搭配股票來避險。然而，在立法的過程中，把它分開來看，形成問題。例如即將推出的牛熊證，Delta 值等於 1，即等同股票，證券交易稅加起來即為千分之四（4‰），有重複的算法。因此，權證的避險，必須將買股票跟權證是一體兩面來看，宜針對整個投資組合（Portfolio）來課徵所得稅。
- 二、交易成本增加或是占收入很大比重，這都會影響市場發展。以國內資本市場相對亞洲其他國家來看，之前主管機關規劃要成為亞太資產管理中心，基本上成功因素即要有健全的資本市場，要有成功的市場商品，而股票即是一很重要投資商品，如香港發展權證商品，目的即是要建立香港結構型商品市場，是非常成功的例子。因此，權證發展是各個不同金融商品的根基，這從香港、南韓的成功經驗都可以看出。

三、關於避險專戶的問題，為避免被不肖業者投機取巧，以現在權證發展市場，必須要有一電腦系統，為即時監控系統，監看投資組合（Portfolio）部位。因此，權證的避險，可以藉由不同金融工具進行避險，並且從電腦系統即時監控。總結來說，有關避險專戶，證券商願意配合稽徵主管機關，設立查核專戶，因為資料庫很透明，人工查核機率即可降低，以利稽徵機關稽查。

● 謝經理俊欽

- 一、民國 96 年以來，在稅務單位及主管機關對所得稅及權證發行制度的相對鬆綁之下，權證之發展已經有很大的突破。如果後續能再從交易稅制部分做出適度調整，相信權證發展空間會比現在更好。權證造市者主要目的是提供市場合理之報價，其本身並不是以營利為其目的，因此主管及稅務機關可以考量在證券交易稅部分予以免稅或適度降低稅率來處理。
- 二、以權證現金履約結算來看，因權證履約標的之不同，會產生不同的稅基及稅率。以股票型權證為例，以股票為稅基，稅率為 3‰，而以指數型權證為例，則以權證為稅基，稅率就為 1‰。股票型權證之現金履約，實務上並不會交付股票，是否可考慮像指數型權證般認定說投資人將具有履約價值之權證賣回給發行商，若可行，則交易稅率則可適用為 1‰，達到降低稅率的效果。針對此點，其實主管機關已經做出很多努力，在民國 99 年 5 月份，主管機關曾發函給財政部，希望在權證現金結算部分，比照指數型權證認定為投資人將具有履約價值之權證賣回給發行商，按標的市價與履約價格之差價課徵 1‰之證交稅，後續財政部賦稅署則函覆給主管機關表示要先檢討其 86 年 7

月份之函令，重新解釋後才能有所根據而變更交易稅之課徵方式。

- 三、以議價市場、櫃檯買賣 OTC 衍生性商品交易之角度來說，過去是適用根據契約交易而課徵財產所得稅，若此次能把交易稅檢討範圍擴大到衍生性商品市場，往後發行商若是透過衍生性金融商品來作避險，將有機會適用更為優惠之交易稅率以降低交易成本，權證市場勢必更為活絡與健全。

● 熊副組長士林

- 一、96 年所得稅法解釋避險損益可以跟權證損益合併之後，所得稅部分已經沒有問題。而權證市場自 98 年實施流通量提供者制度之後，整個交易市場漸行活絡。今天 7 月 1 日開始，交易所及櫃買中心推出牛熊證，未來將促使價內型之牛熊證履約越來越多，因此現金履約給付重複課稅將備受重視。
- 二、現金給付課稅的問題，我們在 98 年指數型權證推出時，針對履約課稅的問題，即與賦稅署二組有過溝通，後續，主管機關函文給賦稅署解釋指數因不能交付，應視同投資人把具有履約價值權證賣回給發行人，所以標的物為該張指數型權證，而非股票，後來賦稅署依目的事業主管機關解釋之交易行為，發函令表示指數型權證之履約之稅基並非股票之價值，而是具履約價值之指數，即結算指數與履約指數之差數，因此稅基就減少許多，稅率也適用 1%。另外，交易稅是流通稅，所得稅是量能課稅，98 年認定之指數權證是以履約價值來課稅，即是以所得而非以交易來課稅之概念，因此，權證商品到目前為止，好像也無一個明確課稅之定位。

三、 98年以前，無流通量提供者制度之前，發行人在發行市場先賣出70%之權證不須課證交稅，因為那是在發行市場交易。但98年之後權證發行人毋需股權分散直接就可在集中市場掛牌，掛牌開始發行商隨即要開始賣出權證，但賣一張，即課徵1‰稅率，稅賦已經增加；另外，誠如剛才所言，發行商為其造市而有其造市專戶，因發行商造市非以營利為其主要目的，須對該發行權證及現貨避險部位不斷進行買賣交易，其交易稅賦及成本也因交易造市而大增，往後伴隨著權證市場的漸行活絡，成本勢必將有增無減，因此可否積極研議在發行商造市及避險專戶內之交易，界定為非買賣之交易行為而予以免徵交易稅，此對權證商品交易市場未來發展勢必影響既深且遠。

● 林主任秘書瑛珪

- 一、 權證商品其實從發行開始，到中間的造市及避險，即便到最後的履約交割，是一個法律規定且連續的過程，但現行的課稅方式，卻把它用分割的方式來個別處理，才會造成現階段的稅賦扭曲現象。目前很少有金融商品的稅賦占成本之比例是如此之高，所以這個稅賦的問題是有解決的必要性。
- 二、 若針對權證現金結算交割來看，或許我們可以把它看成是投資人自始至終都沒有拿到該證券標的，所以交割的標的應該不算是證券標的，能否看成是交割之前的權證交易，若是如此，權證交易就僅需課徵1‰的稅率。

● 詹組長靜秋

- 一、 權證因為一開始在交易所掛牌交易，就是用有價證券之角度來定義它，以致權證的發行交易制度有所扭曲。其實，權證因具有衍生性金融商品之特性，所以，後續不斷參考其他國家制度修正，包括取消上市前股權分散規定、制定流動量提供者制度等等。可是在稅制方面，卻沒有同步作出調整，造成對發行商有重複課稅之虞。
- 二、 以主管機關角度而言，希望協助權證市場逐步健全與發展。投資人在作權證交易，發行商其實是要被動作出避險及負有不斷造市之職責。就我們實地檢視發行商公司每日權證報價、交易及避險作業，發覺到人為介入賺取標的證券差價的機率極低，因為會相對承擔許多不必要之風險。所以，發行商因投資人交易活絡被動避險，頻繁進出標的證券而須負擔沉重的交易稅，若稅賦之扭曲制度會造成發行商降低其造市跟活絡市場交易之意願，則此問題有其迫切處理之必要性。
- 三、 針對發行商之監理方面，因為現今發行權證數量越來越大，我們希望發行商不要過度暴露在風險之下。我們要求交易所及OTC不只審視他們繳交之書面資料，更要求實地檢視發行商避險之操作，及評鑑發行商風險控管制度，若風險評鑑等級持續表現不佳，將註銷其發行商資格，停止其發行權證業務。簡言之，發行商健全，權證市場才會健全，這樣賦稅單位也會較為信賴其避險操作跟自營交易是無關。
- 四、 針對權證避險交易重複課稅的問題，長遠來講可能會涉及到修法的情況，而在標的股票課稅之部分，能否解釋為因發行商造市及避險，所以必須被動地去市場不斷買賣股票，而有降到

1‰稅率的空間？另外，針對現金履約結算之部分，我們已經跟賦稅署溝通過一段時間，86 年之解釋函我們也都同意做出修正，現在就看我們怎麼樣去修正到賦稅主管機關能夠接受，我們也會持續跟賦稅署作進一步之溝通協調。

- 五、目前牛熊證上路後，發行商重複課稅的問題就更為急迫，畢竟現金履約的情況會加劇，我們希望可以盡快找出解決之方向，否則權證市場之發展定會受到壓抑。

● 宋副組長秀玲

- 一、所得稅法第 24 條之 2，發行認購（售）權證損益在計算之時，有關避險買賣標的有價證券、衍生性金融商品之所得或損失，得以併計發行損益來課所得稅。目前所得稅課稅問題應該已經可以完全解決。目前產生的問題是，發行商因為避險而去買賣股票或期貨而課徵證交稅及期交稅，認為所得已課稅為何還需繳交易稅？但是，發行商賺取權證發行收入，反向之避險交易經常都是損失，其實避險交易之損益都是當作成本加項而予以所得中扣除，所以在所得稅部分其實並沒有多扣，反而是去承認了避險成本。因此，在沒有修法前，才会有重複課稅的疑慮，目前來講，則不會有避險部分重複課稅的情況。
- 二、針對權證現金履約結算，發行人會被課履約價的 3‰交易稅，投資人被課徵市價的 3‰交易稅的問題，財政部於民國 86 年 7 月 31 日台財稅第 861909311 號函釋有特別解釋說，現金履約是屬於標的證券之交易，就是一買一賣。目前可以修正之解釋函令只有此項，其餘都是法律規定，並非賦稅署可以解釋之範疇。

三、 至於造市部分是否可以仿照證交稅條例第 2 條之 1，停徵 7 年證交稅？其實當時之時空背景會讓證交稅條例第 2 條之 1 增訂是因為促產條例落日之關係，因為在原來促產條例裡面對於公司債跟金融債券本身是停徵證交稅，那落日後市場當時反應是該條文是否持續，後來才會修訂證交稅條例繼續停徵 7 年，所以此點倒不是說特別給予優惠，而是延續以前促產條例之政策。

● 李教授存修

價內權證到期日當天，投資人一律以履約價值賣回給發行證券商，發行證券商買回權證後註銷，如此就無履約之動作，投資人僅就賣回價格（即履約價值）課徵 0.1% 的證交稅。

● 宋副組長秀玲

根據歷史，民國 78 年曾經恢復過課徵證券交易所得稅，但當時也並非把證券交易稅降到零，印象所及是降到 1.5%，但是絕對不是降到零，其涵義是說，所得稅並不完全等同證交稅，也就是說證交稅並不是課的都是證券所得稅，只能說性質上有包含在裡面。79 年恢復停徵所得稅之時，也確實是有把證交稅率提高。因此，我們不應期待未來即使恢復課徵證券交易所得稅，就代表證交稅稅率將會降到零，兩稅性質其實無法完全取代對方。

● 楊教授葉承

一、 若要以權證同時課徵證券交易稅與所得稅是重複課稅來要求修法並不一定會被大家接受，因為現行規定企業買賣股票雖僅課交易稅不課所得稅，但是卻必須將之列入基本所得額申報最低稅負，此一制度代表大家並不認為同時課徵交易稅與所得稅是

重複課稅。我們應該朝「權證避險交易因為交易次數頻繁，國外是予以免證券交易稅，以避免侵蝕發行利益」的方向來努力，比較好的方式還是要透過立法院發動修法。

- 二、誠如詹組長所言，國內發行商已對權證交易避險作出嚴密之監控，但由於數量模型因各發行商而異，每家都可以各自依經驗算出發行權證大約多少之比例將會有履約之情形，因而需要做出多少之對應避險交易。如此，是不是應該有一個透明揭露交易資訊之機制，能夠妥善杜絕主管機關及投資大眾所擔心的自營商涉入交易之情況，這樣之作法，發行商可以更有穩定之基礎去說服主管機關不必擔心免除避險交易的交易稅會產生弊端，從而說服主管機關或立法院停徵或降低權證避險交易的證券交易稅。

● 林副總經理象山

- 一、之前提到，發行商同業之證券交易稅占權證營業損益的資料，民國 98 年為 23%，99 年為 44%，因此，同業開始擔心如果權證交易漸行活絡，此比例就會再大幅墊高，所以才會出現剛剛如詹組長所言的，同業傾向不開放權證當沖交易。
- 二、剛剛楊教授提到，每家發行商之設定避險比例不同，因權證之交易、相對應股票之避險交易數量到底需要多少？這是牽涉到複雜之公式計算，因為權證是屬槓桿型之金融商品，所以標的股票之買賣金額，通常會大於權證買賣金額，理論而言是 5 倍到 6 倍之多，但各家因經營效率及模型設定而有所不同。舉例而言，發行商買賣權證 1 元，效率好者將需要買賣標的股票約 2 元，效率差者約 4 元，若平均以 3 元來講，權證課徵 1%、標

的股票課徵 3‰ 交易稅，套用到剛剛提到的 99 年整體證券商的證券交易稅占權證營業損益 44%，約略算出只有近 4% 比例是來自於權證之買賣，另外 40% 是因避險股票造成，也就是說，發行商繳稅比例之絕大部分是來自於避險標的股票之交易。

● 高專員梓森

- 一、 權證商品因相對複雜，公會才計畫要做出本篇報告，著眼點就是希望權證市場可以發展更為健全。而依賦稅署之看法，未來還可能會牽涉到修法之問題，為便後續需要向立法院來溝通，本篇報告還請老師要多加幫忙。
- 二、 以商品本質來說，權證跟股票期貨選擇權相似，不同的是，權證在交易所交易，股票期貨選擇權在期交所交易，但權證發行商被法律規範需要造市，股票期貨選擇權則無此規定，也因為如此，該市場表現相對權證交易就較不活絡，交易量更是微小，但期交稅跟證交稅又不相同，期交稅率較低，所以，這衍生的現象對參與者之一的權證發行商而言是相對不公平的。

● 主席

今天感謝各位學者、專家以及主管機關長官在各方面提供許多非常寶貴之意見，這是一個收穫豐碩極為成功的座談會。我們會根據各位的指導意見在期中報告提出初步之建議。後續若有需要，我們再請各位繼續提供我們指導與協助，謝謝各位今天的蒞臨指導，謝謝。