

中華民國證券商業同業公會委託專題研究

# 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

計畫主持人	葉疏
協同計畫主持人	王瑄
研究人員	葉淑玲
	張雅萍
	王建武

2010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

<b>第一章 緒論</b> .....	<b>1</b>
第一節 研究動機與目的.....	1
第二節 研究方法與範圍.....	3
第三節 研究架構.....	4
<b>第二章 國內股權衍生性商品市場之發展現況</b> .....	<b>5</b>
第一節 股權衍生性商品之概述.....	5
第二節 股權衍生性商品之交易概況.....	15
第三節 股權衍生性商品之相關課稅規定.....	24
<b>第三章 各國對股權衍生性商品之課稅方式</b> .....	<b>35</b>
第一節 概述.....	35
第二節 美國.....	42
第三節 英國.....	55
第四節 日本.....	58
<b>第四章 健全我國店頭市場股權衍生性商品之發展</b> .....	<b>64</b>
第一節 股權衍生性商品課稅問題探討.....	64
第二節 租稅比較分析.....	72
第三節 建立股權衍生性商品課稅原則.....	80
<b>第五章 結論與建議</b> .....	<b>88</b>
<b>附錄一：座談會會議紀錄</b> .....	<b>94</b>
<b>附錄二：訪談內容紀錄</b> .....	<b>115</b>
<b>參考資料</b> .....	<b>119</b>

## 表目錄

表 2-1	股權選擇權與上市櫃權證比較表.....	14
表 2-2	股權選擇權與上市櫃股票選擇權比較表.....	14
表 2-3	台灣股權衍生性商品發展歷程.....	16
表 2-4	我國金融商品交易課稅規定一覽表.....	25
表 2-5	「所得稅法部分條文修正草案」修法前後比較表.....	33
表 2-6	證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品交易課稅規定一覽表...	34
表 3-1	美國前 10 大商業銀行之衍生性商品部位細項.....	39
表 3-2	主要國家對衍生性金融商品所得之課稅制度.....	41
表 3-3	英國公司所得稅稅率.....	57
表 3-4	英國資本利得稅率（2007~2008 年度）.....	57
表 3-5	英國資本利得稅率（2008~2010 年度）.....	57
表 3-6	日本衍生性金融商品課稅制度.....	61
表 4-1	現行金融商品之課稅規定.....	81
表 5-1	健全證券櫃檯買賣市場店頭股權衍生性商品之相關配套措施...	92

## 圖目錄

圖 1-1	研究架構流程圖.....	4
圖 2-1	衍生性商品之種類.....	6
圖 2-2	認購(售)權證發行數量歷年比重比較圖.....	17
圖 2-3	認購(售)權證成交量歷年趨勢圖.....	17
圖 2-4	國內個別期貨契約交易概況圖.....	18
圖 2-5	國內個別選擇權契約交易概況圖.....	19
圖 2-6	2007~2009 年證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品交易量...	20
圖 2-7	2009 年證券櫃檯買賣市場店頭衍生性商品交易種類分析...	20
圖 3-1	全球各類衍生性商品歷年市占率變化.....	35
圖 3-2	全球各類衍生性商品歷年交易量年成長率變化.....	35
圖 3-3	全球店頭衍生性商品未平倉合約餘額歷年變化.....	36
圖 3-4	全球 OTC 股權衍生性商品未平倉餘額 YoY 成長%.....	37
圖 3-5	2009 年全球 OTC 衍生性金融商品未平倉合約依產品劃分...	37
圖 3-6	全球店頭股權衍生性商品未平倉合約餘額.....	38
圖 3-7	全球歷年 OTC 股權衍生性商品未平倉餘額依市場劃分.....	39
圖 3-8	美國衍生性金融商品未平倉餘額依產品區分.....	40
圖 3-9	2010Q1 美國衍生性商品未平倉餘額依產品劃分.....	40
圖 3-10	美國有關衍生性金融商品課稅規定流程.....	43
圖 3-11	美國衍生性金融商品的適用法規歸屬.....	44
圖 3-12	日本 OTC 衍生性金融商品未平倉合約餘額依產品劃分.....	58
圖 3-13	日本衍生性商品未平倉餘額.....	59
圖 3-14	日本 OTC 股權衍生性商品之未平倉合約餘額.....	59
圖 4-1	股權衍生性商品構面圖.....	65
圖 4-2	OECD 建議之金融商品課稅的政策選擇.....	74

# 第一章 緒論

## 第一節 研究動機與目的

近年來，新金融商品推陳出新，遠期契約、期貨、交換契約、證券化商品、結構型商品、保險方面的投資型商品等，皆使投資人有更多元化的投資理財管道；同時，這些衍生性金融商品，更滿足了投資人進行風險管理以規避風險之需求。投資者（或避險者）可單獨選用上列某一工具進行操作，亦可彼此組合成為新的契約，以提高投資收益或降低風險。我國衍生性金融商品之交易，係以集中市場交易為主，以競價方式買賣；另有部分店頭市場<sup>1</sup>交易，以議價方式進行交易，或可依客戶需求設計金融商品。雖然這兩大類商品的標的物相似，但是在目前我國稅務規範上，卻有著不同的課稅規定，使得投資人在購買不同市場的商品時，除了產品性質之考量外，也可能會因為所需負擔稅賦之差異，而放棄某一市場之產品。本研究係欲詳細探討集中市場與店頭市場金融商品課稅方式之差異，是否會造成兩市場同類商品交易量顯著產生差距。

由於金融商品種類廣泛，故本研究將以股權衍生性金融商品為主要研究對象。目前我國證券櫃檯買賣市場店頭股權衍生性商品已開放有股權選擇權、股權交換及股權遠期交易<sup>2</sup>三大類商品，其中的股權選擇權為三類商品中交易量最大者<sup>3</sup>，其係於 2006 年 9 月始開放證券商經營。根據統計，2008 年在台灣期貨交易所交易之股權選擇權，

---

<sup>1</sup> 本研究範圍係指證券櫃檯買賣市場，由中華民國證券櫃檯買賣中心負責運作管理。

<sup>2</sup> 目前通過申請股權選擇權交易業務之證券商共 16 家；申請股權交換交易業務之證券商共 6 家；申請股權遠期交易業務之證券商共 2 家。

<sup>3</sup> 2009 年度僅有股權選擇權交易，其成交金額為新台幣 22.98 億元；2008 年股權選擇權交易金額為 35.05 億元，股權交換交易金額則為 0.84 億元。

以權利金計算推估超過新台幣 4,000 億元，而店頭股權選擇權以契約值計算，卻未及 40 億元。反觀歐美國家衍生性商品市場之發展，依據 Bank of International Settlement (BIS) 之統計資料，全球股權衍生性商品於店頭市場之交易量大多超過集中市場之交易量（店頭/集中介於 0.98 至 1.37 倍），除 2008 年因金融風暴外，每年以超過 22% 的複合成長率增加。我國衍生性金融商品店頭市場之發展顯著落後於集中市場，與國際趨勢相反，其間之原委值得探究。

集中市場股權選擇權之發行條件係由發行證券商單方面決定，商品規格標準化且以散戶之交易為考量，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。店頭股權選擇權主要偏向為特定客戶量身訂作，交易相對具有彈性，裨益市場投資人達到投資或避險目的。若以投資人之觀點視之，店頭股權選擇權應較具吸引力，但以我國市場之交易量觀之，卻是集中市場有較高之交易量。造成我國股權選擇權於集中市場與店頭市場交易量顯著之差異可能有許多原因，但有部分文章及專家指出，兩市場課稅方式之差異可能是造成此差異量之主要原因。現行衍生性金融商品交易之課稅方式，原則上採集中市場及店頭市場分開處理：集中市場課徵交易稅，店頭市場課徵所得稅<sup>4</sup>，由於所得稅課稅稅率較高，因此可能造成投資人較不願意購買店頭市場之股權衍生性商品。本研究將針對此論點進行詳細分析及試算，以瞭解對股權衍生性金融商品課徵交易稅是否會對投資人產生較低之成本，以釐清兩市場之交易量差異是否係由於課稅方式上之差異所造成。

---

<sup>4</sup> 個人從事證券櫃檯買賣市場店頭衍生性金融商品交易之所得，目前歸類為財產交易所得，係以收入減除成本及費用後之所得淨額課稅，個人稅率則由 6% 至 40% 不等；至有關營利事業從事相關衍生性金融商品交易之課稅，亦依循前開原則辦理，機構法人稅率為 17%。

本研究除了針對集中市場與店頭市場股權衍生性金融商品之課稅方式差異試算其影響性之外，並將深入討論兩市場中交易之股權衍生性金融商品性質是否相同。因相同性質之商品，似不宜因在不同的市場交易，而有不同之課稅方式。此外，由於「交易稅」係由證券交易稅條例及期貨交易稅條例所規範，而「有價證券交易所得稅」係由所得稅法所規範，因此本研究亦將探討兩市場之股權衍生性金融商品契約於各法規之適用性。本研究之研究結果，將有助於釐清店頭股權衍生性金融商品交易量低落是否係由課稅方式所產生，期使於健全我國店頭市場股權衍生性商品交易、吸引相關交易回流有所幫助，俾利衍生性商品交易與資本市場交易相輔相成，增加政府稅收，進一步提升我國資本市場競爭力。

## 第二節 研究方法與範圍

本專案的重點在於蒐集國內外有關股權衍生性商品之相關課稅規定，以了解我國店頭市場股權衍生性商品交易低迷是否與課稅方式有關，提出如何建立股權衍生性商品之合理稅制，期使健全我國店頭市場股權衍生性商品之發展，主要研究範圍如下：

1. 我國集中市場和店頭市場股權衍生性商品之種類、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、英國、日本等地對股權衍生性商品之交易概況、課稅方式及發展。
3. 訪談從事店頭市場股權衍生性商品的業界專家以及學者或召開座談會，期能深度了解合約簽訂及實際運作流程，並檢視股權衍生性商品是否適用「期貨交易稅條例」或「證券交易稅條例」之可行性分析。

4. 針對店頭市場股權衍生性商品課徵所得稅或交易稅進行實證分析，以期了解稅負問題對店頭市場股權衍生性商品發展之影響。
5. 分析台灣與國外對股權衍生性商品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：

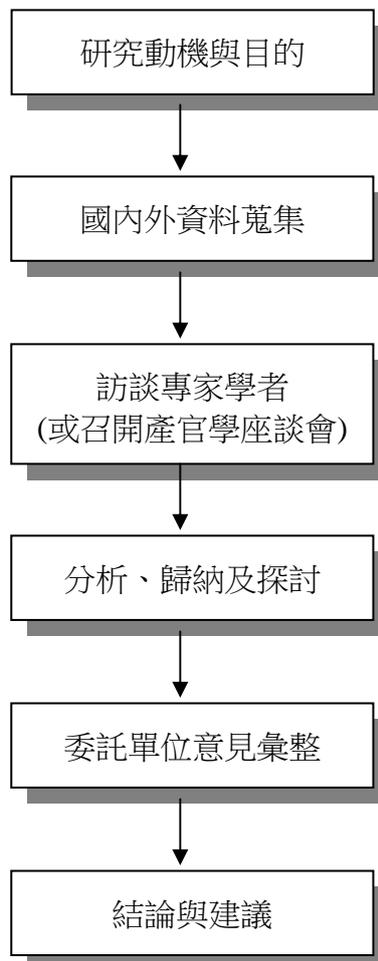


圖 1-1 研究架構流程圖

## 第二章 國內股權衍生性商品市場之發展現況

### 第一節 股權衍生性商品之概述

#### 一、衍生性商品之功能

衍生性商品(Derivative Financial Products)是由傳統貨幣、債券、股票及外匯市場衍生之金融商品，其價值係由買賣雙方依據標的資產之價值而決定，可為一種金融工具、契約或證券。由衍生性商品對金融市場影響來看，可以發現衍生性商品的交易具有資產負債管理與價格發現之兩大經濟功能：

#### (一) 資產負債管理(Asset Liability Management)之功能：

1. 風險管理：由衍生性商品之資產負債管理功能來看，風險管理可為一重要概念，因為以避險目的之角度而言，在現貨市場之投資人於衍生性金融市場中從事反向操作，藉以調整暴露之風險，並控制在可承擔之範圍內，即為投資之風險管理。因此，衍生性金融商品可提供投資之風險管理，而市場中避險者與投機者對風險承擔之不同程度需求，進而促進衍生性金融市場之健全發展。
2. 降低利率或匯率風險：由企業或個人角度而言，因金融市場上存在利率、匯率風險，故如何消除或減少風險，將會影響企業之資金成本支出。因此，衍生性金融商品即可提供企業或個人有不同之選擇方式，以規避風險。
3. 降低融資成本及提供融資管道：衍生性金融商品之推出，可為企業開拓新的外部籌資管道，藉由增加籌資來源以降低籌資成本。因此，衍生性金融商品之交易可為企業提供融資管道，並降低融資成本。

## (二) 價格發現 (Price Discovery) 之功能：

1. 提供價格預測：因衍生性金融商品具有未來履行性與價格來自標的資產之特色，故其價格訂定可由標的資產的現貨市場價格與未來履行價格作為參考。因此，衍生性金融商品之契約價格，可提供未來價格預測之重要參考。
2. 未來價格走勢分析：在遠期交易與期貨交易市場中，可透過衍生性金融市場契約價格以預測未來之市場價格，具有未來市場價格發現之功能。

## 二、衍生性商品之種類

衍生性商品係由現貨市場交易發展而來，基本上衍生性商品交易之類型可分為遠期交易 (Forwards)、期貨交易 (Futures)、交換交易 (Swaps) 及選擇權 (Options) 交易，可參考圖2-1所示：

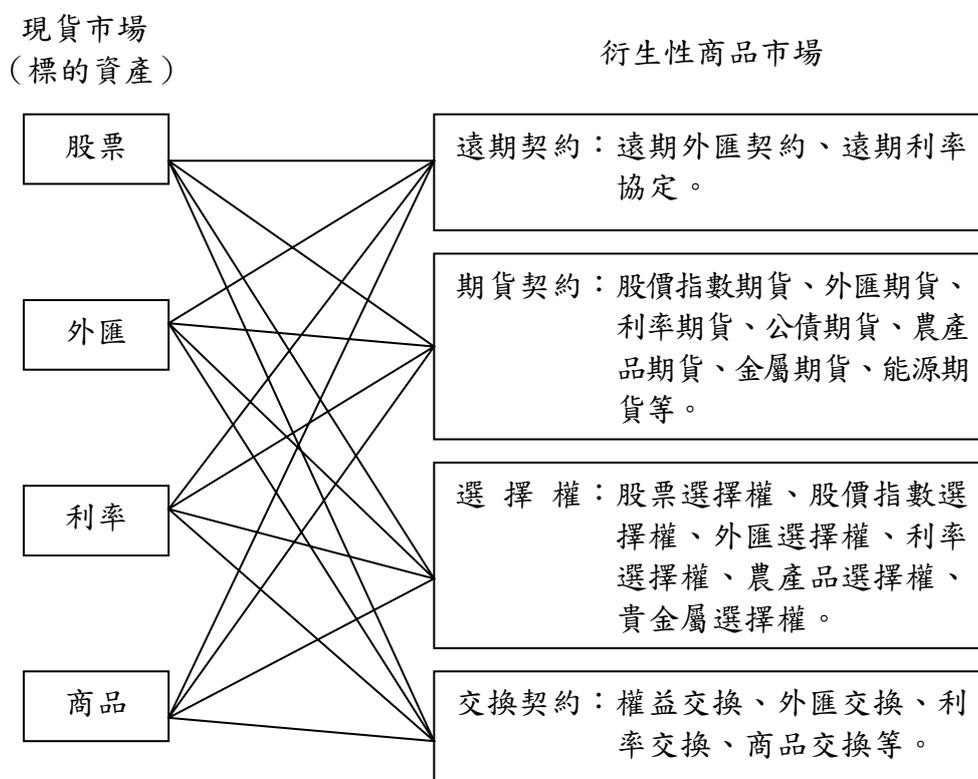


圖2-1 衍生性商品之種類

就衍生性金融商品之交易性質來說，由於期貨交易<sup>5</sup>與交換交易<sup>6</sup>皆以遠期交易為基礎，買賣雙方具有交割義務；選擇權交易是由買方因支付權利金而取得交割權利，因此，按交易性質可區分為遠期交易、選擇權交易及其他。茲將衍生性商品之種類分述如下：

#### （一）遠期契約（Forward Contracts）

遠期交易是買賣雙方約定於未來某一特定日期，以約定價格買賣約定數量之特定標的物的交易。遠期交易以簽訂契約形式完成，又稱為遠期契約。由於交易雙方可約定任何數量、交割日期及信用條件等，因此，較能滿足交易者的特殊需求。另外，遠期契約為非標準化契約，國外大多是在銀行等店頭市場（Over-the-Counter）上交易，因無公開集中交易市場，故易發生交易對方不履約之信用風險。

金融性遠期交易的標的物通常為通貨和利率兩種，又分為遠期外匯契約和遠期利率協定：

1. 遠期利率協定（Forward Rate Agreements, FRAs）：係指交易雙方約定在未來某特定時間之協議利率，在合約期滿後，僅支付協議利率與結算日參照利率<sup>7</sup>之利息差，不須支付本金，是一種防範利率風險之有效工具。
2. 遠期外匯契約（Forward Exchange Deals）：係指交易雙方約定在未來某特定時間以約定匯率買賣一定數量之交易，是一種防範外匯風險之有效工具。

---

<sup>5</sup> 屬於標準化的遠期契約交易。

<sup>6</sup> 屬於一連串的遠期契約交易。

<sup>7</sup> 常以倫敦銀行同業拆款利率（LIBOR）作為參照利率。

## （二）期貨契約（Futures Contracts）

期貨契約係由遠期交易所推出的一種標準化契約，供市場交易雙方同意於未來特定日期，以約定之價格買賣特定品質、數量之標的物，並由結算機構擔保契約之履行。而為了確保交易能夠安全執行，買賣雙方均要繳交保證金。就交易性質而言，期貨契約是一種特殊的遠期契約，其為一種標準化的契約，由期貨交易所就某一特定商品制定標準一致的交割方式、貨品品質、數量、交貨日期與地點，成交後由期貨結算機構負責擔保到期時契約的履行，亦即指當事人約定，於未來特定期間，依特定價格及數量等交易條件買賣約定標的物，或於到期前或到期時結算差價之契約。而期貨交易價格則由市場供需決定。雖然就交易性質來看，期貨契約與遠期契約相似，但期貨契約必須支付保證金與為一標準化契約，故具有較低之信用風險。

### 1. 期貨市場功能

- （1）避險功能：期貨交易最原始的目的，即在於提供交易標的商品的持有者或使用者移轉其可能遭到的價格變動風險。
- （2）價格發現功能：期貨交易的結果得以反應影響標的商品未來價格之資訊。由於價格資訊充分揭露，使得社會資源得以發揮更有效率的運用。
- （3）投機功能：由於投機者加入市場，提供了價格風險移轉的功能，使得市場得以保持足夠流動性，進而得以發揮期貨市場功能。

### 2. 期貨契約的種類

按照標的物的不同，期貨契約可以分為商品期貨與金融期貨，分述如下：

### (1) 商品期貨

- A. 農業期貨：如穀物、黃豆、生豬、牛腩、棉花期貨等。
- B. 金屬期貨：如黃金、白銀、銅、鋁期貨等。
- C. 能源期貨：如石油、燃油、汽油期貨等。
- D. 軟性期貨：如咖啡、可可、糖期貨等。

### (2) 金融期貨

- A. 外匯期貨：如英鎊、馬克、日圓期貨等。
- B. 短期利率期貨：如歐洲美元、國庫券期貨等。
- C. 長期利率期貨：如公債、公司債期貨等。
- D. 股價指數期貨：如 S&P 500、Nikkei 225期貨等。

### (三) 交換契約 (Swap Contracts)

交換契約是買賣雙方在一定期間內一連串現金流量的交換<sup>8</sup>，就其交易性質而言，為一連串遠期契約之組合。依其標的資產的不同，金融交換交易可分為貨幣交換、利率交換、股價交換、其他商品交換等多種。金融交換交易與遠期交易相同，國外是在店頭市場 (OTC) 上進行，以簽訂契約完成。金融交換能達成，基本原因是各交換參與者皆能因交換而獲利，換言之，交換的結果能使交換參與者均獲得部分利益。亦即藉著交換交易，使得借貸的成本較低，資產的收益較高或是財務的風險較小等等。因交換契約與遠期契約之交易均在店頭市場上進行，故較易產生信用風險，惟交換交易較能符合交易者對特定風險管理之需求。

---

<sup>8</sup> A swap is an agreement two counterparties to exchange cash flows linked to two different indices at one or more dates in the future.

以下就貨幣交換、利率交換、換匯、股價交換、信用交換及其他商品交換，分述如下：

1. 貨幣交換 (Currency Swap, CS)：世界上第一筆貨幣交換契約為1981年世界銀行 (WB) 與IBM公司間之貨幣交換，因世界銀行欲發行歐洲美元債券，惟實際上所需要貨幣為德國馬克與瑞士法郎，遂與IBM公司進行貨幣交換。
2. 利率交換 (Cross Currency Swap or Currency Coupon, CCS)：由平行貸款<sup>9</sup>與背對背貸款<sup>10</sup>演變而來，利率交換係指雙方同意於特定期間內，就一定金額相同幣別之名目本金，互相支付利息。其交換目的主要是轉換計息方式，如最基本的利率交換模式，即是將以浮動利率的計息方式，經由利率交換，改為以固定利率計息，僅交換利息債務，但不交換名目本金。
3. 換匯交易 (Foreign Exchange Swap, FX Swap)：係指在一段期間內從事兩種貨幣之交換，換言之，換匯交易為同時買入與賣出等額之同一貨幣，只是交割日卻不同。從交易內涵來看，換匯交易雖與貨幣交換相似，但是換匯交易的交換期間常不超過一年，不若貨幣交換較屬於長期債務之交換。另外，換匯交易較偏重在買賣，不包括利息交換，較屬於公司用來調度短期資金或是從事遠期交易者規避匯率風險之工具。
4. 股價交換 (Equity Swap)：係指計息方式與股價指數之間的交換，期使資金成本或收益能與股票市場率互相結合。

---

<sup>9</sup> 係指某國母公司貸款與國內某外國公司的子公司一定數量之該國貨幣，而該外國公司在其國內的母公司也將等值之國內貨幣貸款與該外國公司的子公司。

<sup>10</sup> 係指某國公司貸款與外國公司一定數量之該國貨幣，而該外國公司同時也將等值之外國貨幣貸款與該公司，其兩筆金額之到期日皆相同，互相按期各自支付利息，到期時亦分別償還貸款金額。

5. 信用交換 (Credit Swap)：以違約事件發生為前提的信用交換可以分為二種：

(1) 信用違約交換 (Credit Default Swap)：欲尋求避險風險的買方，定期支付一定金額給交易對手賣方，賣方須在標的信用資產發生違約時支付買方違約補償金。此商品架構類似保險契約，買方支付保費，而賣方擔任理賠的保險公司。

(2) 全部報酬交換 (Total Return Swap)：欲尋求風險規避的買方，支付交易對手賣方標的資產的全部報酬 (包括所有報酬款項、利息及資產增值項目)，換取賣方支付按約定固定或浮動利率計算的報酬，買方藉由該交換契約將標的信用資產之風險全部轉移給賣方去承擔。

6. 商品交換 (Commodity Swap)：係指商品之市場價格與固定契約價格之間的交換，主要是移轉該商品之價格風險。

#### (四) 選擇權契約 (Option Contracts)

選擇權是一種允許買方在某特定的期間內或時點，以約定的價格 (履約價格) 買賣某一特定標的物的契約的權利。選擇權契約與遠期或期貨契約不同的是，前者是權利，買方可於權利期間內視標的物價格的狀況選擇履約或放棄權利，故又稱為附條件請求權 (Contingent Claims)；而後者則是屬於義務，契約到期時買賣雙方均有交割義務。選擇權契約依買、賣權利可分成兩種，如為買進標的物的權利，稱為買入選擇權 (Call Options，簡稱買權)，如為賣出標的物的權利，則稱賣出選擇權 (Put Options，簡稱賣權)。選擇權買方為了得到此種權利，是要付出費用的，此費用稱為權利金。而交易者買進買權、買進賣權、賣出買權、與賣出賣權之報酬情形如下：

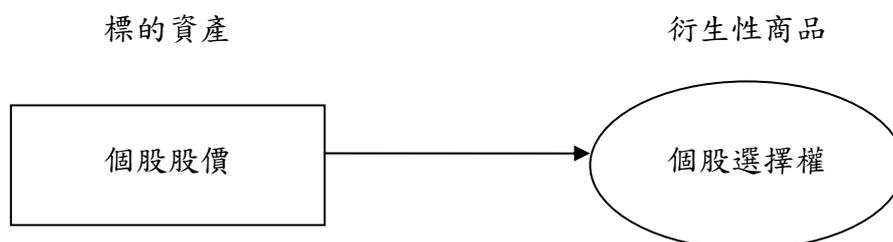
1. 選擇權之種類：若可在到期日之前執行履約為美式選擇權，而只能在到期日執行履約的則為歐式選擇權。
2. 選擇權之標的物種類：目前實務上於選擇權交易所買賣之標的物可分為三大類，第一是現貨商品部分，包括有貨幣、股票、股價指數、金融證券、貴重金屬、能源等商品；第二是期貨合約部分，即為期貨選擇權；第三是以信用風險價差為標的之選擇權，又可分為下列二種：
  - (1) 信用價差選擇權 (Credit Spread Options)：買賣雙方於契約中約定兩個標的（如政府公債、金融債或公司債）合理之信用價差，由買方支付權利金與賣方，當標的價差超過約定價差時，買方有權要求賣方支付約定方式計算的金額。
  - (2) 交換選擇權 (Option to Exchange)：買方支付權利金給賣方並協商交換比率，買方有權依某特定交換比率，將A標的交換為B標的，如此買方可透過該商品來確保其手中標的之價值。
3. 選擇權之保證金制度：與期貨不同，選擇權買方只有執行的權利而無義務，所以選擇權的買方並不用繳交保證金。但是選擇權的賣方則不同，為了避免賣方違約的現象發生，賣方必須繳交保證金作為履約的保證。故選擇權買賣雙方的權利義務並不對等。
4. 選擇權買賣雙方的風險：買方風險有限，最大的損失只有權利金的額度。賣方所能賺取的最大利益只限於權利金額度，但其損失可能沒有限制，所以選擇權的賣方風險無限。
5. 選擇權之履約價值：對買權買方而言，如果在履約日期標的物的市價高於履約價格（價內），則買方將可行使權利，以履

約價格向賣方買進標的物，再將標的物以較高之市價賣出，獲得利潤。此利潤通常稱為履約價值（Exercise Value）或內在價值（Intrinsic Value）。反之，賣權的履約價格高於標的物市價時（價內），即有履約價值。

### 三、股權衍生性商品

#### （一）股權衍生性商品定義

股權衍生性商品係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。舉例來說，個股選擇權的價值，是受標的股票價格高低之影響，故個股選擇權即為典型的股權衍生性商品。



#### （二）股權衍生性商品主要類型

##### 1. 期貨合約（Futures）--股權期貨商品

- 股價指數期貨
- 個股期貨

##### 2. 選擇權合約（Option）--股權選擇權商品

股權選擇權係指證券商與交易相對人約定以股票、股價指數、或指數股票型基金為選擇權之標的，由買方支付權利金以取得買進或賣出的權利，並於特定到期日或期間，按特

定價格和數量之交易條件買賣所約定之選擇權標的。另一方面，賣方於買方履約時候，負有依約履行義務，可以分為：

- 認購(售)權證、個股選擇權
- 可轉換證券（可轉換/交換公司債、附認股權公司債）
- 股價指數選擇權

表 2-1 股權選擇權與上市櫃權證比較表

	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>

表 2-2 股權選擇權與上市櫃股票選擇權比較表

	上市櫃股票選擇權	股權選擇權
發行者	期貨交易所	信評 twBBB-以上、符合資格之證券商
投資人限制	禁止關係人交易	禁止關係人交易；賣方必須符合相關規定
商品型態	買權、賣權	依投資人需求量身訂作
契約型式	標準化契約	由投資人與發行證券商議定
發行價格	無，僅公布上市參考價	由投資人與發行證券商議定

	上市櫃股票選擇權	股權選擇權
履約方式	實物交割，於特殊情況以現金結算	可採現金結算或實物交割
賣方保證金	須繳保證金至期交所	無須繳交保證金（限機構法人）
履約保證	由交易所結算為契約履約之保證	由選擇權賣方負擔履約之保證
標的範圍	目前僅開放 30 檔	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

資料來源：<http://www.toptrade.com.tw>

### 3. 交換合約（Swap）--股權交換

- 股權交換

### 4. 其他（Others）--股權結構型商品

- 股權結構型商品
- 避險基金

## 第二節 股權衍生性商品之交易概況

### 一、發展歷程

股權衍生性商品主要可以分為股權期貨商品、股權選擇權商品、股權交換、股權結構型商品等，其中我國期貨集中交易市場已開放有  
 個股期貨、股價指數期貨；證券櫃檯買賣市場則已開放有股權選擇權、股權交換及股權遠期交易之店頭股權衍生性商品。

為配合政府開放證券商經營店頭股權選擇權商品業務，行政院金融監督管理委員會於 2006 年 8 月 25 日發布修正「證券商管理規則」部分條文，增列股權衍生性商品為證券商可經營之交易項目之一。其

中，條文修正有第 19 條<sup>11</sup>、第 19-3 條增加衍生性金融商品交易項目，除了轉換公司債資產交換、結構型商品、利率衍生性商品、債券衍生性商品外，增加股權衍生性商品和信用衍生性商品兩種。此外，並新增兩條與股權衍生性商品相關之規定，有第 19-5 條「證券商營業處所經營股權相關衍生性金融商品交易不得為自身或配合客戶利用本項交易進行併購或不法交易之情形。」和第 30-1 條「證券商經營衍生性金融商品業務進行避險操作或於計算商品收益、解約或到期結算時，不得損及市場公正價格之形成或投資人之權益。」

表 2-3 台灣股權衍生性商品發展歷程

年度	股權衍生性商品
1989 年	可轉換公司債
1997 年	認購(售)權證
1998 年	指數期貨
2000 年	資產交換、海外連動債
2001 年	指數選擇權、投資型保單
2003 年	股權選擇權/投資型商品(銀行)、結構型商品(證券商)
2004 年	結構型商品實物交割(證券商)
2005 年	議約型權證
2006 年	股權選擇權(證券商)、結構型商品實物交割(銀行)
2007 年	股權交換業務(證券商)、外幣計價衍生性商品(證券商)、外幣計價台股衍生性商品

資料來源：張智傑(2009)，「股權衍生性商品實務」，財團法人證券暨期貨市場發展基金會「股權衍生性商品實務研習班」講義。

另一方面，證券商可依客戶需求議定標的股票(或指數)、執行價格、到期日及其他相關的交易條件，設計不同的股權選擇權產品，預期將有助提供國內外投資人多元投資及避險管道，增加證券商業務範圍，以及加強金融商品及服務創新能力。

<sup>11</sup> 第 1 項第 3 款「持有單一關係人所發行股權性質有價證券之投資成本總額，不得超過該證券商資本淨值之百分之五；持有所有關係人所發行股權性質有價證券之投資成本總額，不得超過該證券商資本淨值之百分之十。但辦理認購(售)權證及結構型商品之履約與避險操作，以及指數股票型證券投資信託基金之受益憑證及該受益憑證所表彰股票組合之避險者，不在此限。」

## 二、交易概況

### (一) 集中交易市場

#### 1. 認購(售)權證

臺灣證券交易所 (TWSE) 認購權證係自 1997 年 8 月開始核准發行，而中華民國證券櫃檯買賣中心 (GTSM) 認購權證自 2003 年 4 月核准發行。根據統計資料顯示，上市認購權證發行數量逐年增加，2008 年有減少，但 2009 年又有增加，至 2010 年 9 月發行權證數已達 5,180 檔。反觀上櫃認購權證，也是呈現成長趨勢，但是比重仍未及 TWSE 市場 2 成，截至 2010 年 9 月發行權證數為 1,237 檔。

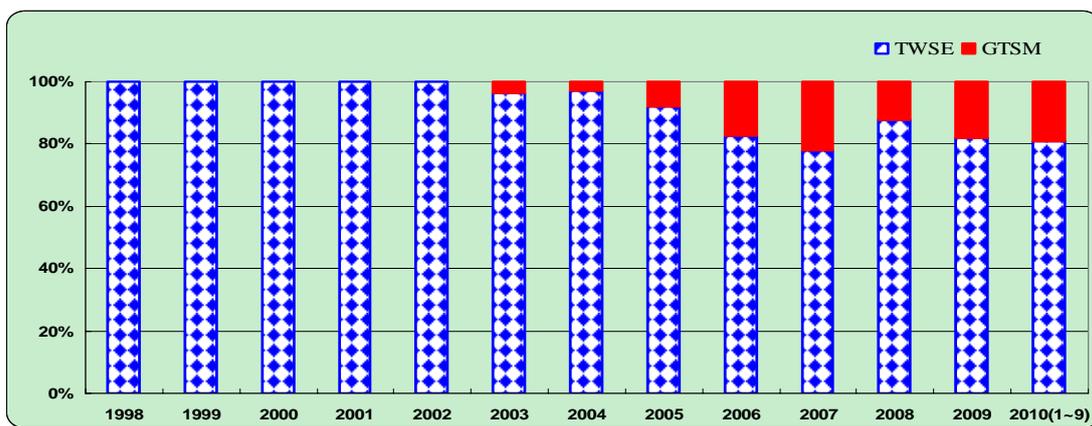


圖 2-2 認購(售)權證發行數量歷年比重比較圖

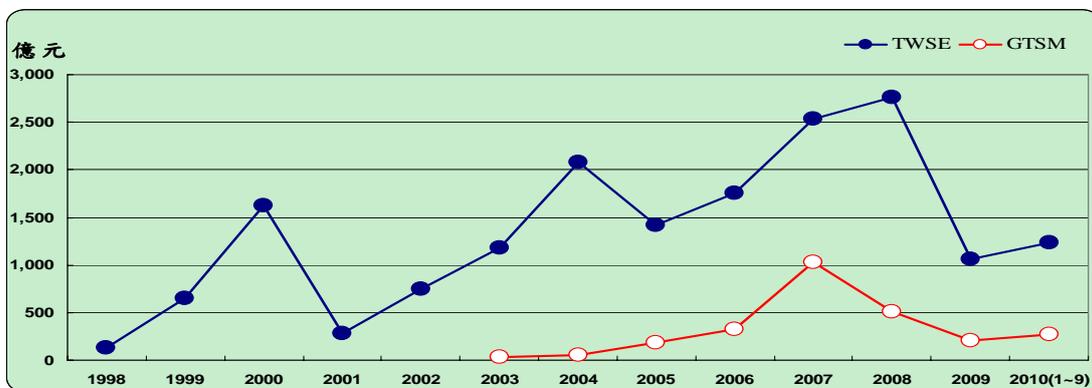


圖 2-3 認購(售)權證成交量歷年趨勢圖

## 2. 期貨

目前臺灣期貨交易所負責運作管理之期貨商品包括有臺股期貨、小型臺股期貨、股票期貨、臺幣計價黃金期貨，以及電子期貨、金融期貨、臺灣 50 期貨、MSCI 臺指期貨、非金電期貨、櫃買期貨、美元黃金（於圖中列為其他契約）等，其中以個別期貨契約交易量來看，臺股期貨契約交易量最多，幾乎是呈現逐年成長之趨勢。

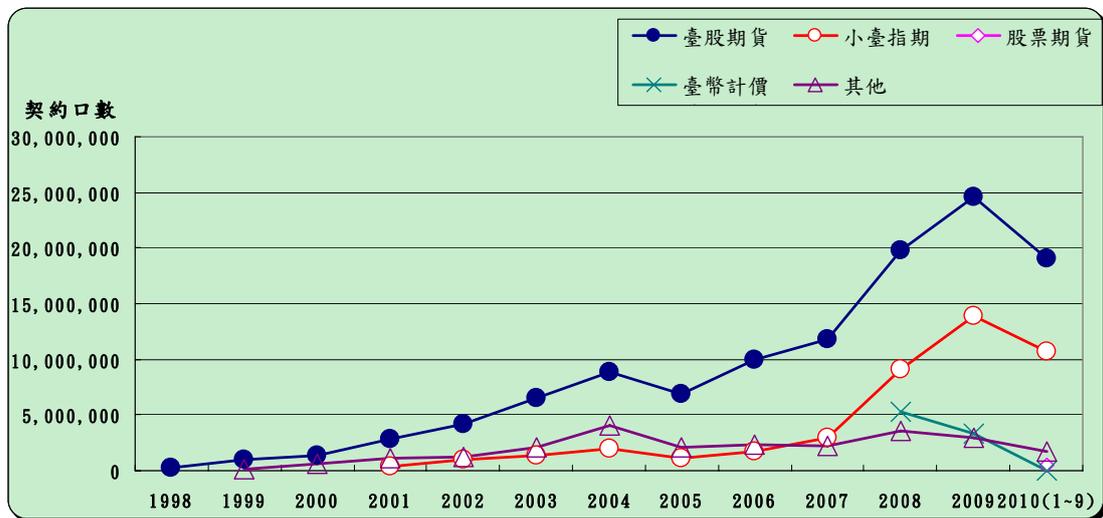


圖 2-4 國內個別期貨契約交易概況圖

## 3. 選擇權

目前臺灣期貨交易所負責運作管理之選擇權商品包括有台指選擇權、股票選擇權、黃金選擇權，以及電子選擇權、金融選擇權、MSCI 臺指選擇權、非金電選擇權、櫃買選擇權（於圖中列為其他）等，其中以個別選擇權契約交易量來看，台指選擇權契約交易量最多，幾乎是呈現逐年成長之趨勢，2009 年有減少，同年黃金選擇權增加幅度最多。

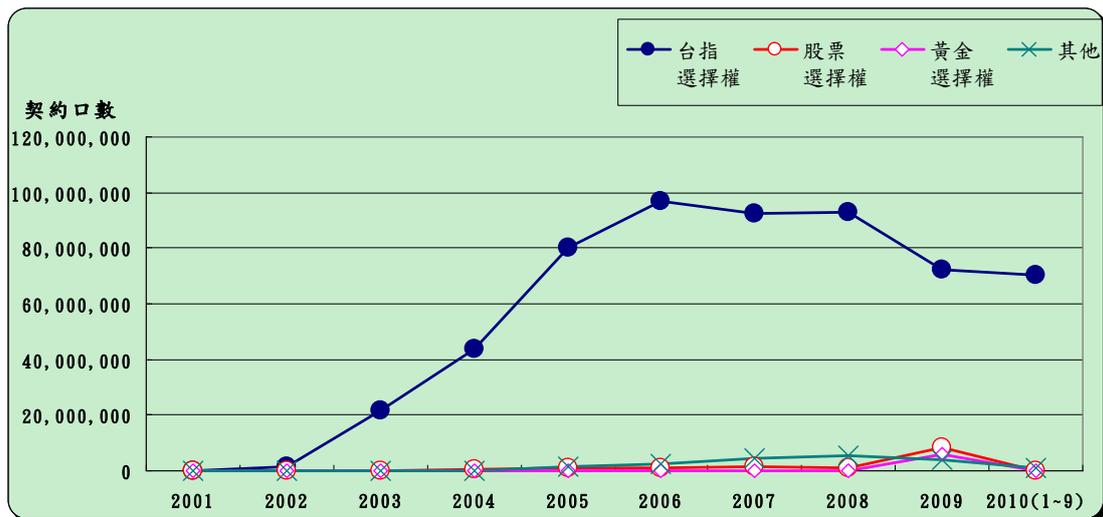


圖 2-5 國內個別選擇權契約交易概況圖

## (二) 證券櫃檯買賣市場

目前我國店頭衍生性商品交易是在證券櫃檯買賣中心，於 2006 年起陸續開放證券商經營買賣，商品種類有利率遠期、利率交換、利率選擇權、債券遠期、債券選擇權、債券交換、結構型商品、資產交換固定收益、資產交換選擇權、股權遠期、股權選擇權、股權交換、信用衍生性商品及其他等共 14 項，其中利率遠期和股權遠期至 2009 年底尚未有交易發生。以 2009 年證券櫃檯買賣市場店頭衍生性商品交易量統計資料來說，債券選擇權即占整個市場交易量之 49.98%，其 2009 年的交易金額為新台幣 4,077 億元，居第一位。其次是利率交換占 28.8% 交易量，交易金額為新台幣 2,349 億元。而股權衍生性商品部分，2009 年僅股權選擇權有交易，交易金額約為新台幣 23 億元，僅占店頭衍生性商品交易量之 0.28%。

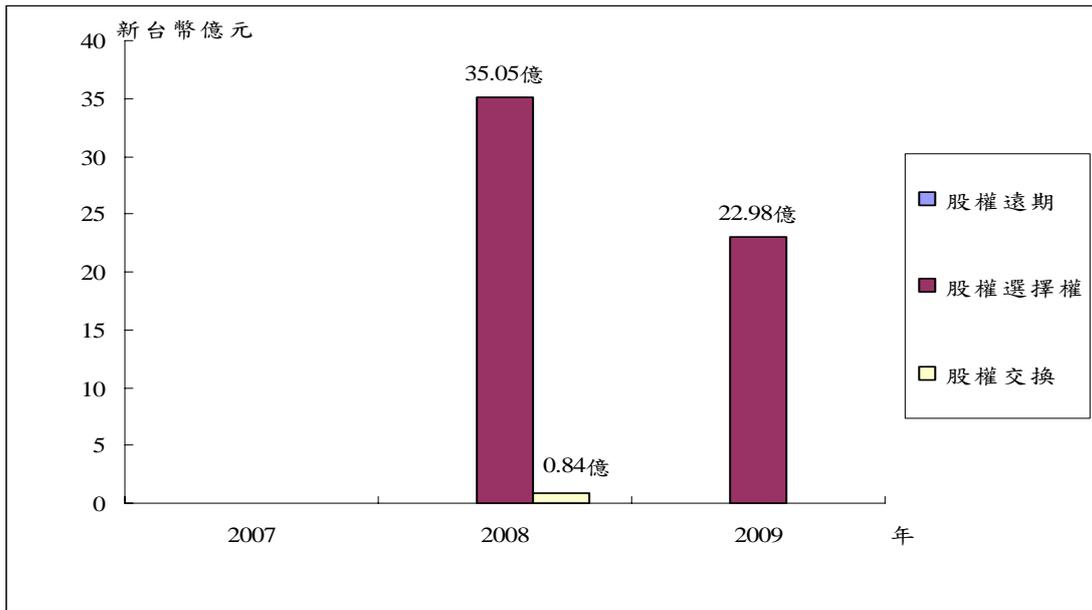


圖 2-6 2007~2009 年證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品交易量

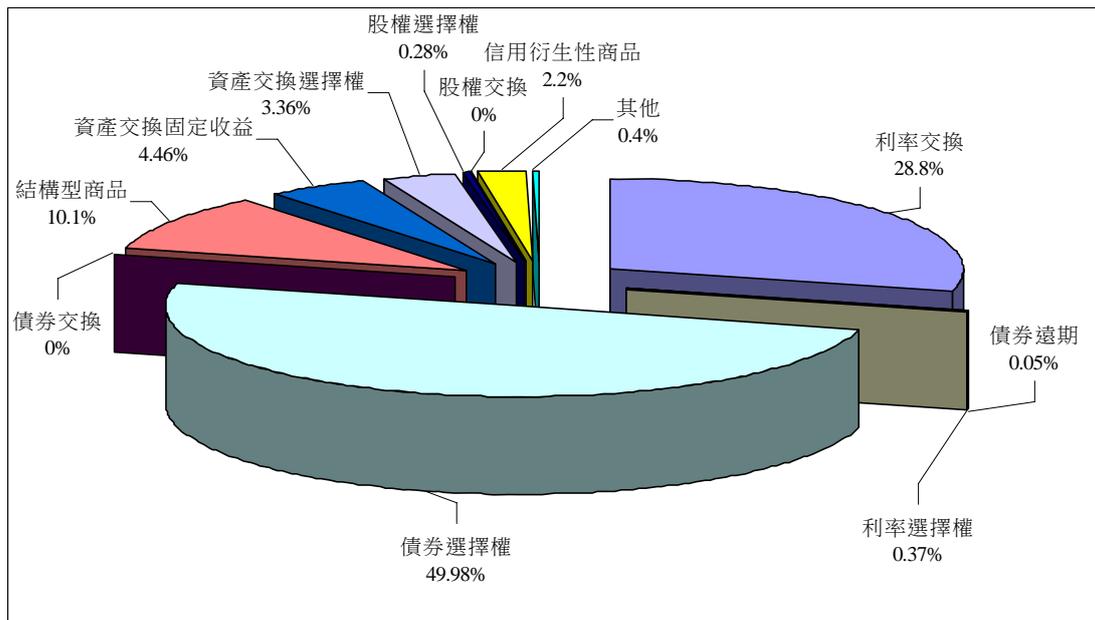


圖 2-7 2009 年證券櫃檯買賣市場店頭衍生性商品交易種類分析

### 三、個案分析

為了解證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品之交易實務運作，以兩家證券商發行股權選擇權之非定型化契約為範例，說明如下：

範例一：

## 股權選擇權--Long Call

### 個別交易契約

<b>交易條件：</b>	
商品型號：	XX
交易證券商：	XX 證券股份有限公司（中華信評 twA / twA-1）
交易幣別：	新台幣
交易日：	2010 年 X 月 X 日（如遇非營業日，順延至下一營業日。）
付款日：	2010 年 X 月 X 日（如遇非營業日，順延至下一營業日。）
到期日：	2010 年 X 月 X 日（如遇非營業日，順延至下一營業日。）
到期交割日：	到期日後兩個營業日
契約本金：	XX 元
發行價格：	X %
手續費：	契約本金之 X %
交易價金：	契約本金×發行價格+手續費
交易價金最後繳款日：	付款日
連結標的：	XX 普通股(XXXX)
期初價格( $S_0$ )：	XX 元
結算價格( $S_T$ )：	連結標的於到期日之收盤價
履約價格(K)：	期初價格( $S_0$ )×100.00%
報酬計算方式與說明：	(1) 若結算價格高於或等於履約價格( $S_T > K$ )，交易證券商將於到期交割日前(含當日)交付：契約本金× $[(S_T - K) / S_0]$ 的金額予交易人 (2) 若結算價格小於履約價格 ( $S_T \leq K$ )，則交易雙方均無須就本產品對他方負任何權利或義務。
提前解約條款：	1. 本產品可提前解約，惟交易證券商不保證提前解約可拿回交易價金之金額。交易證券商提前解約之價格非使用到期報酬之計算方式計算，係依提解當日選擇權之評價並加計交易證券商因避險所生之成本，交易證券商有權決定該提前解約之價格。交易人瞭解並同意當提出提前解約之申請，即不得對交易證券商決定之提解價格異議，且交易證券商不提供該價格之計算方式。 2. 交易證券商於提解日後第 3 個營業日交付交易人契約本金×提解價格，交易證券商並保留提前解約成交與否之權利。
最大可能損失：	交易價金，當結算價格小於履約價格時( $S_T \leq K$ )。
<b>相關注意事項：</b>	
結算方式說明；	
除權息調整：	
風險屬性：	
申訴管道：	
<b>申購程序：</b>	
匯款資料	
<b>交易資料：</b>	
產品名稱	商品型號
交易人姓名	身分證字號
地址	
聯絡電話	傳真電話
申購金額：	

### 本產品主要風險：

根據「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」之規定，證券商從事衍生性商品業務有義務告知客戶有關此類交易之風險。為了避免任何疑慮，XX 證券希望您注意本公司所提供的衍生性商品之財務風險及市場風險。此類衍生性商品之交易可能會牽涉到匯率、利率、有價證券、標的信用、其他標的及工具，而此類交易的高度財務槓桿特性可能讓您產生鉅額損益，在某些市場狀況下，您甚至可能面臨本金（權利金）之全部或一部份損失。一般衍生性商品交易之主要風險（相關種類包括但不限於所列者）茲說明陳述如下：

1. 市場風險：因非預期中的市場、經濟、及政治相關因素，使得衍生性商品之市值與風險結構遽然變動。
2. 流動性風險：標的資產或負債之條件與衍生性商品不盡然能全然符合。
3. 利率風險：商品存續期間之市場價格將可能受到利率波動所影響。
4. 匯兌風險：匯率波動變化莫測，市場匯率變動可能對您持有的部位有利；反之，也可能使您產生鉅額損失。
5. 法規及稅賦風險：契約條款之強制性、規範要求之遵守，及衍生性商品交易之稅賦等規定變動。
6. 提前解約風險：按個別交易契約特性或受其他風險影響而可能約定得否提前解約，其價格亦有可能與您原先預估值不盡相同，對發行公司或交易相對人損益均可能影響。
7. 信用風險：信用衍生性商品之報酬主要為承擔契約信用實體之信用風險，客戶應自行評估契約信用實體與本公司之信用情況，其相關之風險亦應自行承擔。

因此，您必須負擔此類及其它風險，而且本公司將不對您持有部位之損失負責。您應該仔細考慮在您的財務狀況、經驗與目的之下，此交易是否適合您。您也應該確認您完全了解產品及交易的本質、您所涉入的契約關係，以及您風險暴露的本質及範圍。我們建議您在從事此類交易前先取得獨立的法律諮詢。

### 應聲明事項：

- 本人（公司）聲明不得藉本交易從事洗錢等不法行為，亦不得有利用本交易進行併購或不法交易之情事。
- 本人（公司）知悉並同意，XX 證券或主管機關得為管理及法令之需要調閱本人（公司）之相關資料。
- 本公司若為外國證券商，知悉並同意就賣出股權選擇權所收取之權利金，應至本交易到期後始得匯出中華民國境外。
- 本人（公司）聲明非屬以下所列之關係人：1.XX 證券之董事、監察人、經理人或直接或間接持有其股份總額百分之十以上之股東；2.前款身分者之配偶、未成年子女及利用他人名義持有者；3.前兩款所有身分者之直接或間接持有股份總額百分之十以上之轉投資公司。
- 本人（公司）聲明與 XX 證券從事轉換公司債資產交換或/及結構型商品交易或/及股權衍生性商品時，亦非屬相關轉換交易標的、連結標的或股權衍生性商品標的之股票發行公司及與該發行公司具前項所有身分關係者。
- 若本人（公司）於上開各相關聲明未據實告知，或未於嗣後取得上述限制資格或有相關情事時通知 XX 證券，除概與 XX 證券無涉外，另若因而致生違反法令之事由或造成 XX 證券發生損害或損失，則本人（公司）承諾賠償 XX 證券所有直接與間接因此所生之支出、損害、費用、債務及損失。
- 本人（公司）聲明對於交易上述商品之風險預告均已詳讀亦完全明瞭，本人承諾所有投資風險應自行負責。

範例二：

### 股權選擇權條件說明書

標的資產:	Complete_Name
選擇權種類:	Option_Type
選擇權賣方:	Option_Seller
選擇權買方:	Option_Buyer
交易日期:	Trade_Date
權利金交付日:	Payment_Date
到期日:	Maturity_Date
交易單位數(NOS):	No_Shares 單位
每單位表彰股數	1 股
交易價格:	每單位新台幣 Trade_Price 元
交易金額:	新台幣 Premium 元
履約價格:	新台幣 Strike_Price 元
標的股價:	新台幣 Spot_Price 元
界限價格:	無
結算價格( $S_T$ ):	到期日標的資產收盤價
履約結算方式	現金結算
評價條件:	(1) 若結算價格( $S_T$ )>履約價(K),買方可以履約價(K)乘以交易單位數(NOS)之金額取得交易單位數(NOS)之標的資產,或凱基證得選擇以結算價格( $S_T$ )進行現金結算,由賣方支付(結算價格( $S_T$ )-履約價(K))乘以交易單位數(NOS)之金額予買方; (2) 若結算價格( $S_T$ ) $\leq$ 履約價(K),選擇權價值為零,賣方無任何給付之義務。
提前終止條款:	由 XX 證提供解約參考報價
交易條件之調整	
申購手續費:	

由範例一、二可以看出，由於股權選擇權契約是屬於非定型化契約，但其內容仍大同小異，在交易條件上，有關交易日、付款日、到期日、連結標的股價及提前解約條款，皆有說明。值得注意的是，有關風險說明，根據「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」之規定，證券商從事衍生性商品業務有義務告知客戶有關交易之風險。

### 第三節 股權衍生性商品之相關課稅規定

#### 一、現行金融商品之課稅制度

近年來，新金融商品推陳出新，除了衍生性金融商品之外，金融創新的力量也驅動如金融資產證券化、不動產證券化、結構型商品等利率連動、股價指數連動、匯率連動之金融商品，此外還有在保險方面的投資型商品、信託法制下的規劃商品，無形中提供投資人更多元化的投資理財機會。另一方面，每推出一種新金融商品，卻會面臨不同的課稅方式，以下將介紹我國現行金融商品之課稅制度。

##### (一) 金融商品之課稅原則<sup>12</sup>

1. 租稅中立性與公平性原則：係指相同之經濟個體應適用相同之租稅待遇。
2. 稅制簡單與明確原則：稅法之制定儘可能簡單明瞭，易於管理及適用，並且避免擴張性解釋，以減少納稅義務人與稽徵機關之紛爭。
3. 稽徵成本最低原則：納稅或依循成本最低原則。
4. 彈性原則：稅制須具有彈性及前瞻性，以因應外在環境之變化。
5. 損益認列時點：
  - (1) 採實現或應計基礎：由稅法賦予選擇性或強制性規範。
  - (2) 避險交易：依據避險或貿易等不同交易目的而有不同之標準，若採實現基礎，則遞延獲利交易而實現損失部位，可以節省稅負。

---

<sup>12</sup> 陳東興 (2004)。

- (3) 按市價法認列損益：即計算應計收益或未實現損失，採市價法，納稅義務人可能面臨繳稅之資金籌措問題。
- (4) 組合性產品：若持有組合性產品，如中長期債券與封閉性債券期貨部位，則可遞延損失直到兩項合約到期結算。

## (二) 金融商品之課稅規定

- 1. 金融機構存款：利息所得應課徵綜合所得稅，並適用於 27 萬元扣除額。
- 2. 短期票券：利息所得為 10% 分離課稅。
- 3. 股票：
  - (1) 買賣股票須課徵證券交易稅，按上市股票及債券換股權利證書，買賣成交金額千分之三計算，由出賣人負擔。
  - (2) 股利所得稅：現金股利在新台幣 5,001 元以上者，預扣 15% 股利所得稅，得在儲蓄投資特別扣除額內扣減。
- 4. 國內共同基金：
  - (1) 課徵證券交易稅，按成交金額千分之一計算。
  - (2) 基金分配之股利、利息所得<sup>13</sup>必須課稅。
- 5. 債券：
  - (1) 買賣公司債、金融債券及政府債券免徵證券交易稅。
  - (2) 債券利息所得稅：(A) 營利事業或法人：按實際持有債券之天數繳稅。(B) 個人：按兌領債券利息時課徵全期持有利息之方式。
- 6. 認購權證：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：

---

<sup>13</sup> 目前基金之利息收入大多不分配，而列為淨值。

- (1) 現金結算，課徵證券交易稅，賣方（投資人）負擔【履約價格×標的證券數量×0.3%】；買方（發行人）負擔【標的證券市價×標的證券數量×0.3%】。
  - (2) 履約是證券給付者（認售權證由投資人負擔）為【履約價格×標的證券數量×0.3%】。
7. 期貨：目前我國期貨交易稅課徵，根據期貨交易稅條例第二條規定，股價指數期貨契約按每次交易之契約金額課徵，稅率最低不得少於千分之零點二五，最高不得超過千分之一點五。1998年7月21日台股指數期貨正式上市，其交易稅率定為千分之零點五；而2000年5月1日又調降至千分之零點二五，因此目前期貨交易稅率為千分之零點二五。
- (1) 股價指數期貨部分，目前是課徵單邊千分之零點二五，來回千分之零點五，最高千分之一點五。
  - (2) 選擇權部分，按權利金課徵千分之一點二五，最高千分之七點五。
  - (3) 非前述商品之交易課徵所得稅。
    - A. 公債期貨必須列入財產交易所得併入綜合所得稅申報。
    - B. 新推出的三十天短期票券利率期貨也併入綜合所得稅申報

14。

---

<sup>14</sup> 財政部 92.12.31 台財稅字第 0 九二 0 四五六六 0 八號：「在中華民國境內從事三十天期商業本票利率期貨契約及中華民國十年期政府債券期貨契約（以下簡稱利率期貨）之交貨，除符合所得稅法第四條之二規定者外，其交易所得應依規定課徵所得稅，有關課稅規定如下：（一）利率期貨到期前平倉或到期採現金結算者：1. 投資者為個人：其交易所得屬所得稅法第十四條第一項第七類之財產交易所得，應依規定併計個人綜合所得課徵所得稅，而其交易損失得依同法第十七條第一項第二款第三目第一小目規定，每年度扣除額，以不超過當年度申報之財產交易之所得（不限利率期貨交易所得）為限；當年度無財產交易所得可資扣除，或扣除不足者，得以以後三年度之財產交易所得扣除之。2. 投資者為營利事業：其交易所得，應依所得稅法第二十四條第一項規定，併計當年度營利事業所得課徵所得稅。（二）利率期貨交易到期採實物交割者：交割之實物若為政府債券，依所得稅法第四條之一規定，其交易之所得停止課徵所得稅，交易之損失，亦不得自所得額中減除。（三）利率期貨交易之成本，應採先進先出法計算之。」

8. 選擇權：臺指選擇權、股票選擇權：按每次交易之權利金金額課徵，稅率 0.125%。到期交割時，分：
- (1) 現金：按結算之市價價值課徵，稅率 0.025%；
  - (2) 實物交割（賣出買權、買進賣權），賣出股票時，0.3%證券交易稅。
9. 證券化商品：不動產證券化、資產證券化是採分離課稅，稅率百分之十。
10. 結構型商品：
- (1) 組合式存款：利息所得應課徵綜合所得稅，並適用於 27 萬元扣除額。
  - (2) 股權連結商品（Equity-Linked Notes, ELN）、保本型商品（Principle Guaranteed Note, PGN）：屬於財產交易所得，列入綜合所得稅中課徵。
  - (3) 保本型基金（Principal Guaranteed Fund, PGF）：證券交易所得停徵。
  - (4) 連動式債券（Structured Notes, SN）：證券交易所得停徵。
11. 保險：包括有壽險、年金險及投資型保險等，其保費可在規定之限額內列為所得扣除額。
12. 國外金融商品：目前海外基金、國外期貨及期貨選擇權及外幣計價連動式債券皆免稅，惟在從事國外期貨交易部分：
- (1) 在自然人方面，不課徵交易稅，亦不課徵所得稅，惟因期貨交易所生之損失亦不得扣抵其他所得。
  - (2) 在法人方面，不課徵交易稅，但期貨交易之損益，併入所得中，課徵營利事業所得稅。

此外，根據黃耀輝（2008）對我國金融商品交易課稅規定，按照金融商品的屬性，區分為所得稅和交易稅制，彙整如下表<sup>15</sup>：

表 2-4 我國金融商品交易課稅規定一覽表

金融商品	所得稅		交易稅	
	綜所稅	營所稅	證券交易稅	期貨交易稅
1.股票	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 股利：按營利所得課稅。</li> <li>• 交易所得：停徵，損失不得減除。</li> </ul>	同左。	3‰	-
2. 附息債券 (公債、公司債、金融債券)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 按利息所得課稅，適用儲蓄投資特別扣除。但96/1/1起，改按10%分離課稅，不適用特別扣除額。</li> <li>• 交易所得，停課所得稅，其交易損失不得減除。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 按債券持有期間，依債券面額及利率計算利息收入。於二付息日間購入於付息日前出售，以計算之利息收入餘額為證券交易損益。</li> <li>• 同左。</li> </ul>	公債：免稅。	-
3. 無息票公債	利息所得應併入到期年度所得課稅。(惟自96年1月1日起，改按10%分離課稅。)	於公債償還期間平均分攤計算每日應攤計之利息，乘以該年度之持有天數，計算利息收入。	免稅	-
4. 交換公債	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 持有期間取得之利息課稅。</li> <li>• 公債交換公股的損益為證券交易所得或損失。</li> <li>• 賣回或贖回超過發行面額為利息補償，應按利息所得課稅。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 按權責基礎併入計算營所稅。</li> <li>• 交換公股屬同類資產交換，如無另收現金者，應按換出公債之帳面價值作為換入公股之成本入帳，尚無認列損益之問題。</li> <li>• 同左應併入取得年度核計營利事業所得額課稅。</li> </ul>	免稅	-
5. 分割公債	依實際持有期間之利息，採現金收付基礎併入到期或出售年度所得課稅。(96	營利事業依實際持有期間之利息，採權責基礎併入各年度收入課	免稅	-

<sup>15</sup> 黃耀輝（2008），「金融商品課稅問題之檢討」，2008年11月26日金融商品課稅問題研討會。

稅制 金融 商品	所得稅		交易稅	
	綜所稅	營所稅	證券 交易稅	期貨 交易稅
	年度起改按10%分離課稅。)	稅。		
6.公債借貸 交易	借貸期間公債的利息屬於出借人所有，個人應以兌領之利息按利息所得課稅。	借券人為營利事業，免按借券持有期間計算利息收入課稅。	-	-
7.有價證券 借貸交易	-	(1) 出借人收取之借券費用，應課稅。 (2) 借券人給付予出借人之權益補償，應由出借人依所得稅法第3條或所得基本稅額條例規定課稅。 (3) 借券人提供有價證券擔保品所生股利之所得歸課借券人。 (4) 證交所支付借券人現金擔保品之利息，應依規定課稅。 (5) 境外擔保品之孳息，非屬我國來源所得。 (6) 借券人違約，經處分擔保品以現金返還視同出借人實質出賣，屬證券交易損益。	(1) 出借及返還係屬消費信貸而非屬買賣行為，不課徵證交稅。 (2) 借券人違約，處分擔保品以現金返還或由出借人自行處分擔保品，視同出借人實質出賣借貸標的，應依法課徵出借人證交稅。 (3) 除權日仍由借券人持有之未出售借入標的證券產生之權益孳息，如採等值現金方式返還權益補償，視同出借人實質出賣之行為，應依法課徵出借人證交稅。	-
8.分割公債 借貸交易	出借人出借或借券人返還借貸標的，均視同分割公債之出售，個人依實際持有期間之利息，採現金收付基礎分離課稅。	出借人出借或借券人返還借貸標的，均視同分割公債之出售，營利事業依實際持有期間之利息，採權責基礎併入各年度收入課稅。	-	-
9.零息票 債券	折價與面額之價差為利息所得，個人併入到期年度所得課稅。(96年起改按10%分離課稅。)	折價與面額之價差為利息所得，營利事業併入各年度收入課稅。	1‰ (91年2月1日起免徵)	-

金融商品	稅制	所得稅		交易稅	
		綜所稅	營所稅	證券交易稅	期貨交易稅
10. 分割債券 (公債、公司債及金融債券)	依實際持有期間之利息，採現金收付基礎併入到期或出售年度所得課稅。(96年起，改按10%分離課稅。)	利息債券到期時，實際到期金額與設算到期金額之差額，應依實際持有債券期間認列其他收入或其他損失。	1‰ (惟自91年2月1日起免徵)	-	-
11. 國際債券	投資人取得該等債券之利息，非屬我國來源所得。	(1) 總機構在我國境內者取得該等債券之利息，應依所得稅法第3條第2項規定併計營利事業所得額課稅。 (2) 總機構在我國境外之營利事業取得該等債券之利息，免稅。	1‰ (惟自91年2月1日起免徵)	-	-
12. 短期票券、1年期以下可轉讓儲蓄券	到期兌償金額超過首次發售價格部分為利息所得，按20%分離課稅。	到期兌償金額超過首次發售價格部分為利息所得，按20%分離課稅。	-	-	-
13. 存款	銀行存款利息應併入綜合所得課稅，適用特別扣除27萬元。	銀行存款的利息應併入營利事業所得課稅。	-	-	-
14. 信託基金 (股票型、債券型、貨幣型)	<ul style="list-style-type: none"> <li>轉讓受益憑證或申請買回受益憑證之損益，為證券交易損益。</li> <li>信託利益實際分配時，由受益人依其所得性質，併入分配年度之所得額課稅。</li> <li>信託基金終止，分派受益人清算後信託財產，屬證券交易所得部分，停徵所得稅。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>同左。</li> <li>同左。</li> <li>同左。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 轉讓受益憑證：1‰。</li> <li>(2) 請求終止契約、信託基金終止時，不發生課稅問題。</li> </ul>	-	-
15. 集合管理運用帳戶	<ul style="list-style-type: none"> <li>受益人信託利益於所得發生年度課稅。</li> <li>受益人退出帳戶如有信託利益，依一般信託方式課稅。</li> <li>帳戶終止時，分派予受益人之清算後信託財產，依一般信託方式課稅。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>同左。</li> <li>同左。</li> <li>同左。</li> </ul>	受益人退出帳戶及帳戶終止，不發生課稅問題。	-	-

金融商品	所得稅		交易稅	
	綜所稅	營所稅	證券交易稅	期貨交易稅
16. 台灣存託憑證	<ul style="list-style-type: none"> <li>外國公司委託存託銀行發給之股息、紅利、利息或其他收益，非屬中華民國來源所得，不發生課稅問題。</li> <li>轉讓停課所得稅，損失不得減除。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>總機構在中華民國境內的營利事業取得外國公司委託存託銀行發給之股息、紅利、利息或其他收益，應併計收入課稅。</li> <li>同左。</li> </ul>	1‰	-
17. 證券商承作之結構型商品	個人應於商品交易完結時，就契約期間產生之收入，減除成本及必要費用之餘額，按財產交易所得課稅。	應於商品交易完結時，依權責基礎，就契約期間產生之收入，減除成本及必要費用之餘額，併計營利事業所得課稅。	-	-
18. 銀行承作之結構型商品	結構型商品屬衍生性金融商品部分，應於獲配收益或結算年度，以獲配或結算收益減除該年度利息所得之餘額，按財產交易所得課稅。	結構型商品屬衍生性金融商品部分，應於獲配收益或結算年度，依權責基礎，以獲配或結算收益減除該年度利息所得之餘額，併計營利事業所得課稅。	-	-
19. 銀行代銷海外連動債（金融資產證券化之受益證券、資產基礎證券）	<p>屬海外投資收益，非屬中華民國來源所得課稅範圍。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>交易損益為證券交易損益。</li> <li>受益證券、資產基礎證券分配的信託利益，按利息所得以6%分離課稅。</li> </ul>	<p>投資於銀行代銷之海外連動式債券，其投資收益應併計所得額課稅。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>同左。</li> <li>同左。</li> </ul>	<p>-</p> <p>1‰</p>	<p>-</p> <p>-</p>
20. 不動產證券化之受益證券	<ul style="list-style-type: none"> <li>交易損益為證券交易損益。</li> <li>受益證券分配的信託利益，按利息所得以6%分離課稅。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>同左。</li> <li>同左。</li> </ul>	1‰	-
21. 認購(售)權證	<ol style="list-style-type: none"> <li>買賣權證的損益為證券交易損益。</li> <li>持有人按約定行使價格向發行人售出標的股票，係屬持有人出賣標的股票之行為。</li> <li>持有人以現金方式結</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>買賣權證的損益為證券交易損益。</li> <li>發行人之發行價款，屬權利金收入，應於分期計算損益或於履約時認列損益。</li> </ol>	1‰	-

金融商品	稅制	所得稅		交易稅	
		綜所稅	營所稅	證券交易稅	期貨交易稅
		算者，係屬認購(售)權證之標的股票之交易。	(3) 履約時，發行人出售標的股票之交易所得免稅。		
22. 遠期外匯交易		外匯結算損益應按財產交易所得課稅。	約定到期日當日之市場匯率與約定匯率結算之差額，應按其他收益課稅。	-	-
23. 股價類期貨契約		在境內期交所從事期貨交易者，停徵所得稅；其交易損失不得減除。	同左。	-	0.1%
24. 利率類期貨契約		(1) 在中華民國境內期交所交易者：停課所得稅，其交易損失不得減除。(例如30天期商業本票利率期貨契約、中華民國10年期政府債券期貨契約。)  (2) 非在期貨交易所交易者：  • 到期平倉或採現金結算者，其交易所得應按財產交易所得課稅。  • 到期採實物交割者，交割之實物若為政府債券，其交易所得停課所得稅；其交易損失不得減除。	(1) 同左。  (2) 非在期貨交易所交易者：  • 到期平倉或採現金結算者，其交易所得應併計當年度營利事業所得額課稅。  • 同左。		• 30天期商業本票利率期貨契約：0.000125% • 中華民國10年期政府債券期貨契約：0.000125% • 未在期貨交易所交易者，不課徵期交稅。
25. 選擇權契約或期貨選擇權契約		在中華民國境內期貨交易所從事期貨交易者，期貨交易所得停止課徵所得稅；其交易損失不得減除。	在中華民國境內期貨交易所從事期貨交易者，期貨交易所得停止課徵所得稅；其交易損失不得減除。	-	1%
26. 其他期貨交易契約(黃金期貨交易契約)		在中華民國境內期貨交易所從事期貨交易者，期貨交易所得停止課徵所得稅；其交易損失不得減除。	在中華民國境內期貨交易所從事期貨交易者，期貨交易所得停止課徵所得稅；其交易損失不得減除。	-	0.0025%

資料來源：黃耀輝(2008)。

## 二、店頭股權衍生性商品之課稅制度

由於金融商品之課稅規定皆不同，有些是合併到綜合所得課稅，有些是採行分離課稅，且分離課稅的稅率也不相同，從 6% 到 20%，於是於 2009 年 3 月 31 日通過所得稅法部分條文修正草案，自 2010 年 1 月 1 日起，個人買賣債券、短期票券、證券化商品、附條件交易及結構型商品等金融商品之交易所得、利息，或商品到期解約之所得，改採分離課稅方式，稅率一律為 10%，於結算申報時，不用再申報這筆所得。此外，營利事業買賣金融商品之交易所得，亦改為全數合併申報為營利事業所得，併入營利事業所得合併課稅，現行稅率為 17%。

表 2-5 「所得稅法部分條文修正草案」修法前後比較表

所得	所得人	現行規定 (2009 年 3 月之前)	修法內容
債券利息	個人	10% 分離課稅	
	營利事業	合併課稅	
短期票券利息	個人	20% 分離課稅	10% 分離課稅
	營利事業	20% 分離課稅	合併課稅
證券化商品利息	個人	6% 分離課稅	10% 分離課稅
	營利事業	合併課稅	合併課稅
附條件交易利息	個人	合併課稅	10% 分離課稅
	營利事業	合併課稅	合併課稅
結構型商品交易所得	個人	合併課稅 (視交易對象不同，分別按財產交易 損益或利息所得課稅)	10% 分離課稅
	營利事業	合併課稅	合併課稅

資料來源：<http://www.nowtaxes.com.tw/node/985>

在證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品之稅負規範上，由於賦稅主管機關認定股權衍生性商品非屬有價證券範疇，故不適用證券交易稅率和證券所得免稅之相關規定。因此，股權衍生性商品之投資損益部

分，依規定是以當年度財產交易損益互抵之所得淨額，來課徵個人綜合所得稅，其機構法人稅率為 17%，個人稅率則由 6% 至 40% 之高。由於投資人承作股權衍生性商品之交易將被課徵財產交易所得稅，其稅負係高於上市(櫃)權證或期貨交易所交易的選擇權，在個人稅率可能高達 40% 的情況下，可能形成發展證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品之阻力。

表 2-6 證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品交易課稅規定一覽表

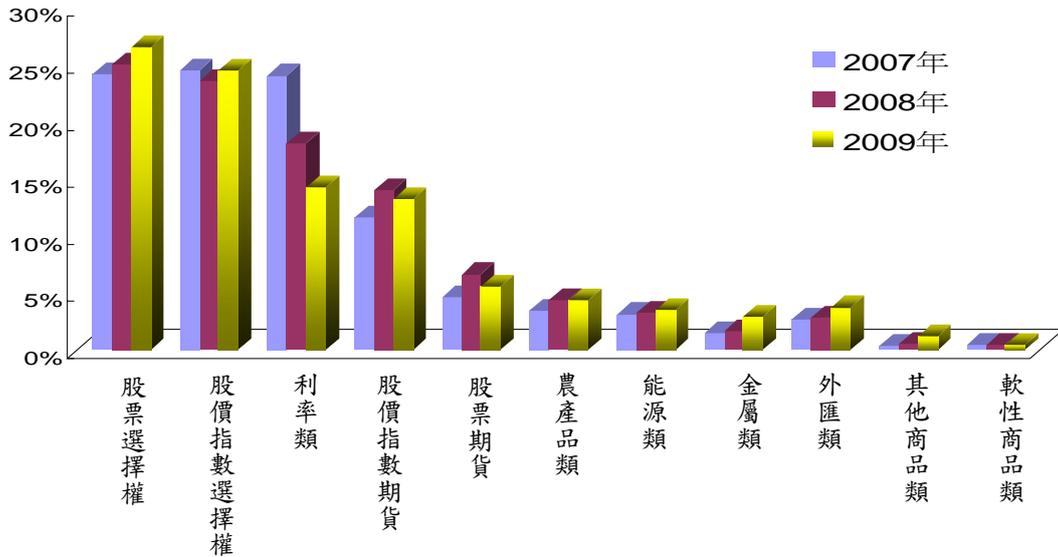
項目	來源	稅目	稅率	備註
證券商 -- 契約交易	營業收入 -- 衍生性金融商品利益或損失	營利事業所得稅	0%~17%	收入列入營業收入，損失列為營業成本，以收入減除成本後之損益列入計算營利事業所得額課徵所得稅。
證券商 -- 避險交易	營業收入 出售證券利益或損失 -- 避險	證券交易所得稅 期貨交易所得稅	停徵	1. 避險交易：以有價證券交易需課證交稅，惟以政府公債、公司債交易免徵證交稅；另以期貨交易所之期貨商品交易需課期交稅。 2. 避險所得：避險部位為有價證券者，依所得稅法第 4 條之 1 規定，證券交易所所得停止課徵所得稅，證券交易損失亦不得自所得額中減除；避險部位為期貨者，依所得稅法第 4 條之 2 規定，依期貨交易稅條例課徵期貨交易稅之期貨交易所所得，暫行停止課徵所得稅；其交易損失，亦不得自所得額中減除。
客戶端	營業外收入	法人： 營利事業所得稅	0%~17%	併入營利事業所得額課徵所得稅。
	財產交易所得	個人： 綜合所得稅	6%~40%	若為財產交易所所得需課徵個人所得稅，若為財產交易損失，以不超過當年度申報之財產交易之所得為限；另依所得稅法第 17 條之規定，當年度無財產交易所所得可資扣除，或扣除不足者，得以以後三年度之財產交易所所得扣除之。

資料來源：王秀玲（2005），第 118 頁。

### 第三章 各國對股權衍生性商品之課稅方式

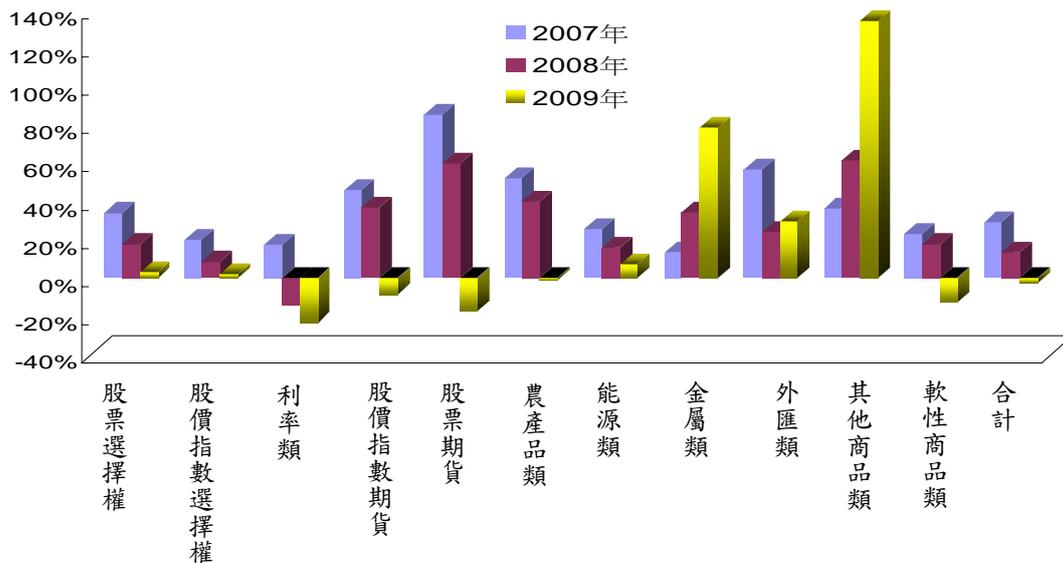
#### 第一節 概述

##### 一、市場發展現況



資料來源：截至 2009 年 12 月底 FOW Trade Data 統計。

圖 3-1 全球各類衍生性商品歷年市占率變化



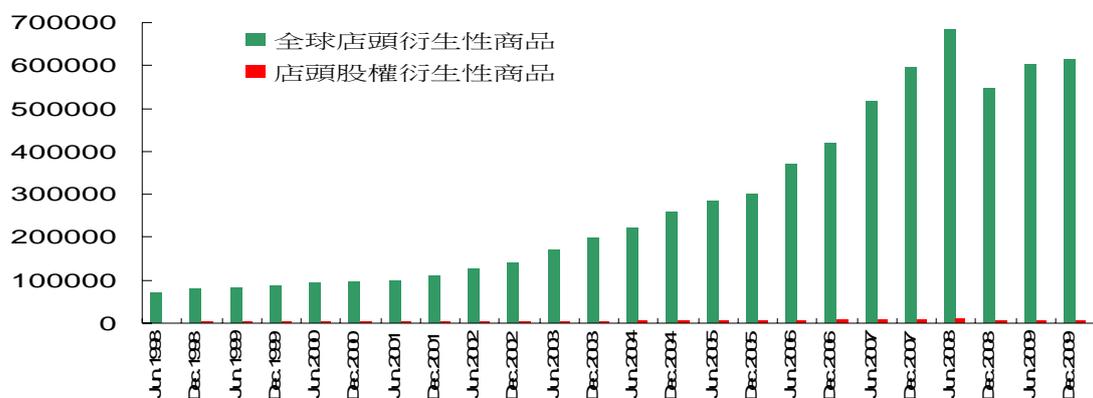
資料來源：截至 2009 年 12 月底 FOW Trade Data 統計。

圖 3-2 全球各類衍生性商品歷年交易量年成長率變化

近幾年，全球金融市場不斷活絡，眾多金融商品在集中市場上交易，但證券商間的密集競爭卻壓低了交易手續費，證券商從中獲利的空間也就愈來愈低，因此全球大型銀行遂不斷推出更新、更多元的商品，但有些衍生性金融產品實在太過複雜，專為特定客群量身訂作的商品則只在 OTC 交易，交易合約僅由銀行與客戶議定，資訊不如集中市場交易之商品般透明。而由於 OTC 市場的特性就是相對缺乏透明度、流動性和定價的競爭性，市場因此合理臆測大型銀行及證券商遂可能訂定過高的賣價，商品虧損時的贖回價格也偏低。

因此，全球 OTC 交易為證券商獲利貢獻良多，而證券商極力開發在 OTC 市場的衍生性商品，也就非常合理。1992 年全球 OTC 市場的衍生性商品的名目總值是 25 兆美元，1998 年是 72 兆，2001 年是 98 兆，2004 年則是 258 兆，到了 2009 年時已經膨脹到 614 兆美元的規模。

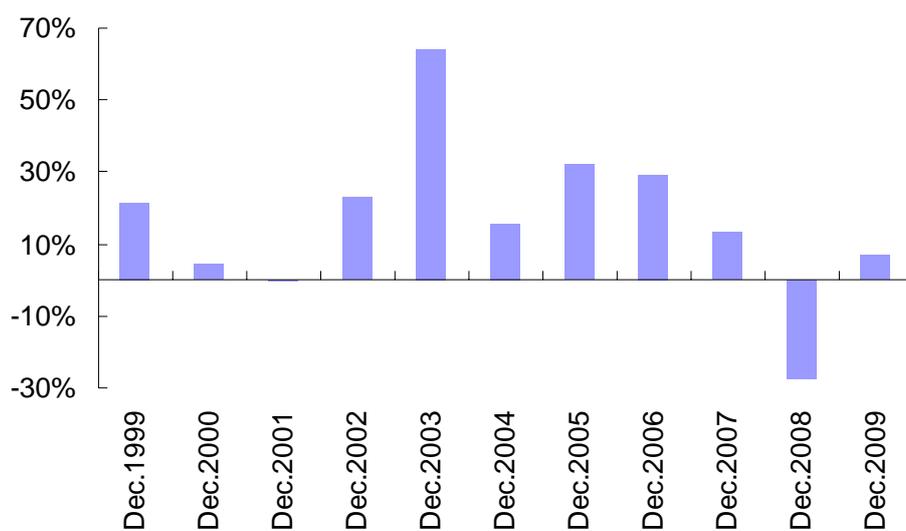
惟須強調的是，國外的店頭市場並沒有集中交易的系統，所有的下單、成交、交割動作，是在各不同的銀行及證券商營業處所進行的。舉例來講，某檔股票在 A 證券商處交易，在 B 證券商處則可能買不到。



單位：10 億美元

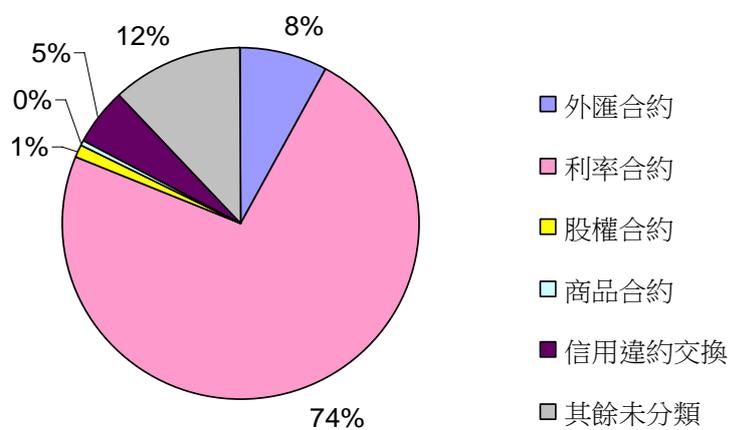
資料來源：截至 2009 年 12 月底 BIS 統計。

圖 3-3 全球店頭衍生性商品未平倉合約餘額歷年變化



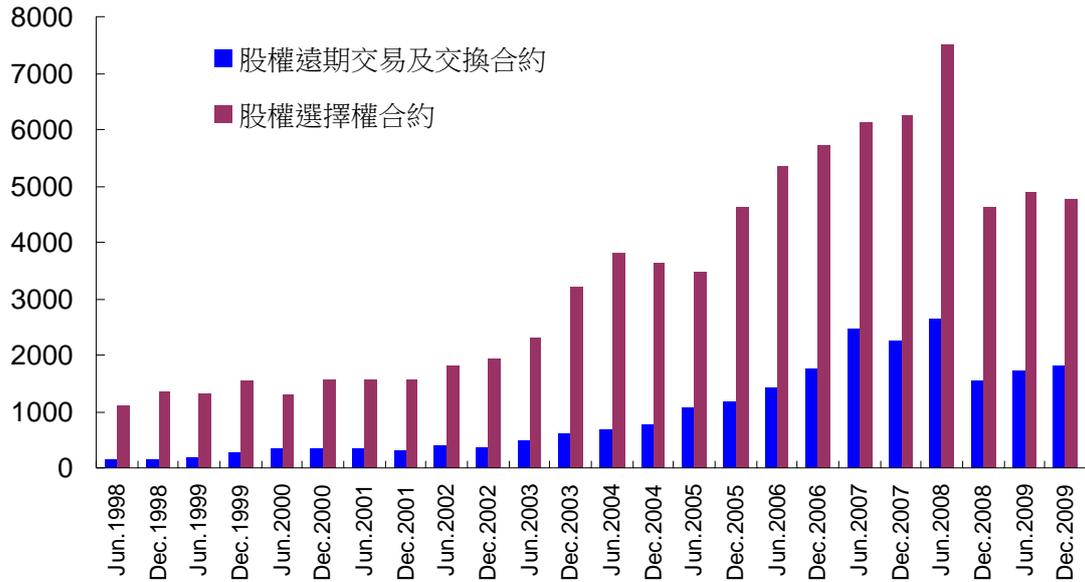
資料來源：截至 2009 年 12 月底 BIS 統計。

**圖 3-4 全球 OTC 股權衍生性商品未平倉餘額 YoY 成長%**



資料來源：截至 2009 年 12 月底 BIS 統計。

**圖 3-5 2009 年全球 OTC 衍生性金融商品未平倉合約依產品劃分**

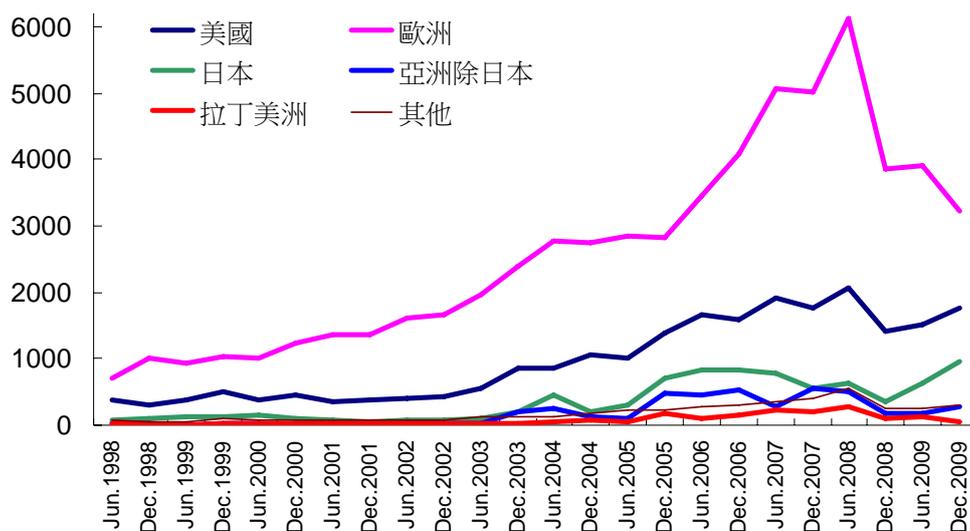


單位：10 億美元

資料來源：截至 2009 年 12 月底 BIS 統計。

圖 3-6 全球店頭股權衍生性商品未平倉合約餘額

OTC 市場之監理制度較為寬鬆，提供商品創新之有利條件，參與者可交易之商品亦較多，故目前全球衍生性金融商品之交易量，OTC 市場規模遠較集中市場規模為大。以美國為例，2010 年 3 月底美國前 25 大交易衍生性金融商品之商業銀行，所持有之衍生性金融商品契約高達 216 兆美元，其中 207 兆成交於 OTC 市場，比重高達 95.9%。此外，歐美等發達國家集中了世界上絕大多數的交易所及店頭金融衍生性商品交易，全球近 80% 以上的交易皆分布在北美和歐洲，近年來這種集中趨勢更加明顯。其中，英國一直保持著 OTC 市場的領先地位，而且市場份額不斷上升，惟歷經金融海嘯衝擊後市場有所衰退，其次則依序則是美國、德國、法國、日本等國家。



單位：10 億美元

資料來源：截至 2009 年 12 月底 BIS 統計。

圖 3-7 全球歷年 OTC 股權衍生性商品未平倉餘額依市場劃分

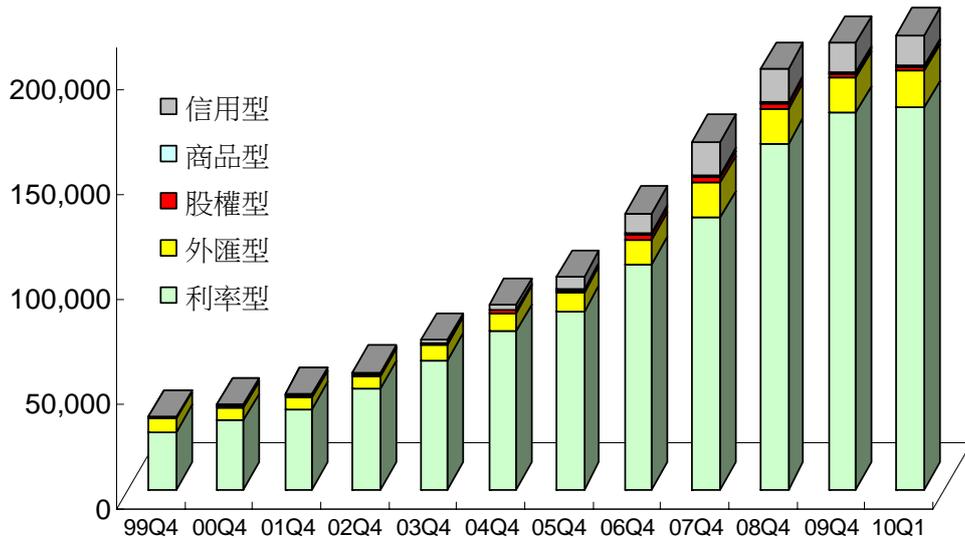
表 3-1 美國前 10 大商業銀行之衍生性商品部位細項

單位：百萬美元

排名	銀行名稱	全部衍生性商品總值	集中市場交易比例	店頭市場交易比例
1	JPMORGAN CHASE BANK NA	76,462,884	4.5	95.5
2	BANK OF AMERICA NA	46,640,634	5.4	94.6
3	CITIBANK NATIONAL ASSN	41,123,397	3.9	96.1
4	GOLDMAN SACHS BANK USA	41,117,428	0.8	99.2
5	WELLS FARGO BANK NA	3,762,741	4.6	95.4
6	HSBC BANK USA NATIONAL ASSN	3,202,094	3.9	96.1
7	BANK OF NEW YORK MELLON	1,500,972	9.1	90.9
8	STATE STREET BANK&TRUST CO	685,600	1.4	98.6
9	PNC BANK NATIONAL ASSN	345,443	35.5	64.5
10	SUNTRUST BANK	263,141	19.3	80.7

註：根據 OCC 統計，美國前 5 大銀行共握有全美商業銀行衍生性商品部位的 96.6%。

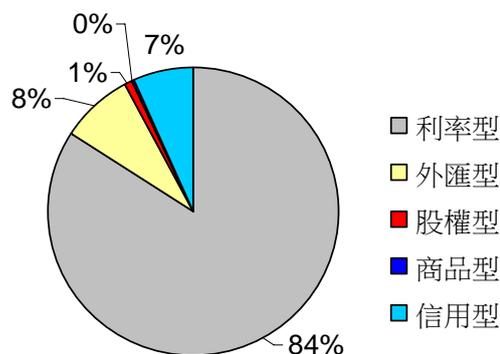
資料來源：截至 2010 年 3 月底美國貨幣監理局（Office of Comptroller of Currency）統計。



單位：10 億美元

資料來源：截至 2010 年 3 月底美國 OCC 金融管理局統計。

圖 3-8 美國衍生性金融商品未平倉餘額依產品區分



資料來源：截至 2010 年 3 月底美國 OCC 金融管理局統計。

圖 3-9 2010Q1 美國衍生性商品未平倉餘額依產品劃分

## 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或許不利經濟之發展，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	(期貨) 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。	(期貨) 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)。
	(選擇權) 損益認列是於平倉時採「實現原則」計算，處理原則與期貨相同。	(選擇權) 1. 非權益選擇權：主要採市價結算原則，每年底應就期貨選擇權價格之漲跌，認列為當年的資本損益。 2. 權益選擇權：基本上視為資本資產，並依選擇權的執行情形分別適用「實現原則」與「市價結算」兩種標準；損益也視情況列為長期資本損益或短期資本損益。
英國	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。	1. 主要採行市價結算法。 2. 損益按資本利得或損失課稅。 3. 一般個人從事金融性期貨交易，多視為非避險交易。
法國	(期貨) 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： (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	(期貨) 1. 採市價結算原則。
	3. 境內設籍公司之交易損益屬一般損益，非設籍公司之交易損益按資本損益處理 (無須扣繳任何稅款)。	

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. 營利法人從事金融期貨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。 3. 個人以期貨為業者，其損益屬營利所得，損失可自一般所得扣除；非以期貨為業者，則為其他所得，損失只能於其他所得項下扣除。
新加坡	(期貨) 1. 採實現原則。 2. 在新加坡無住居所之非居住者，期貨交易所得免稅。 3. 新加坡金融交易所選出交易量最高前20位交易人，適用5%優惠稅率。
香港	(期貨) 1. 期貨交易所得納入課稅所得。 2. 依投資人身分不同適用不同稅率。 3. 透過期貨基金或投資信託公司從事期貨交易免所得稅。

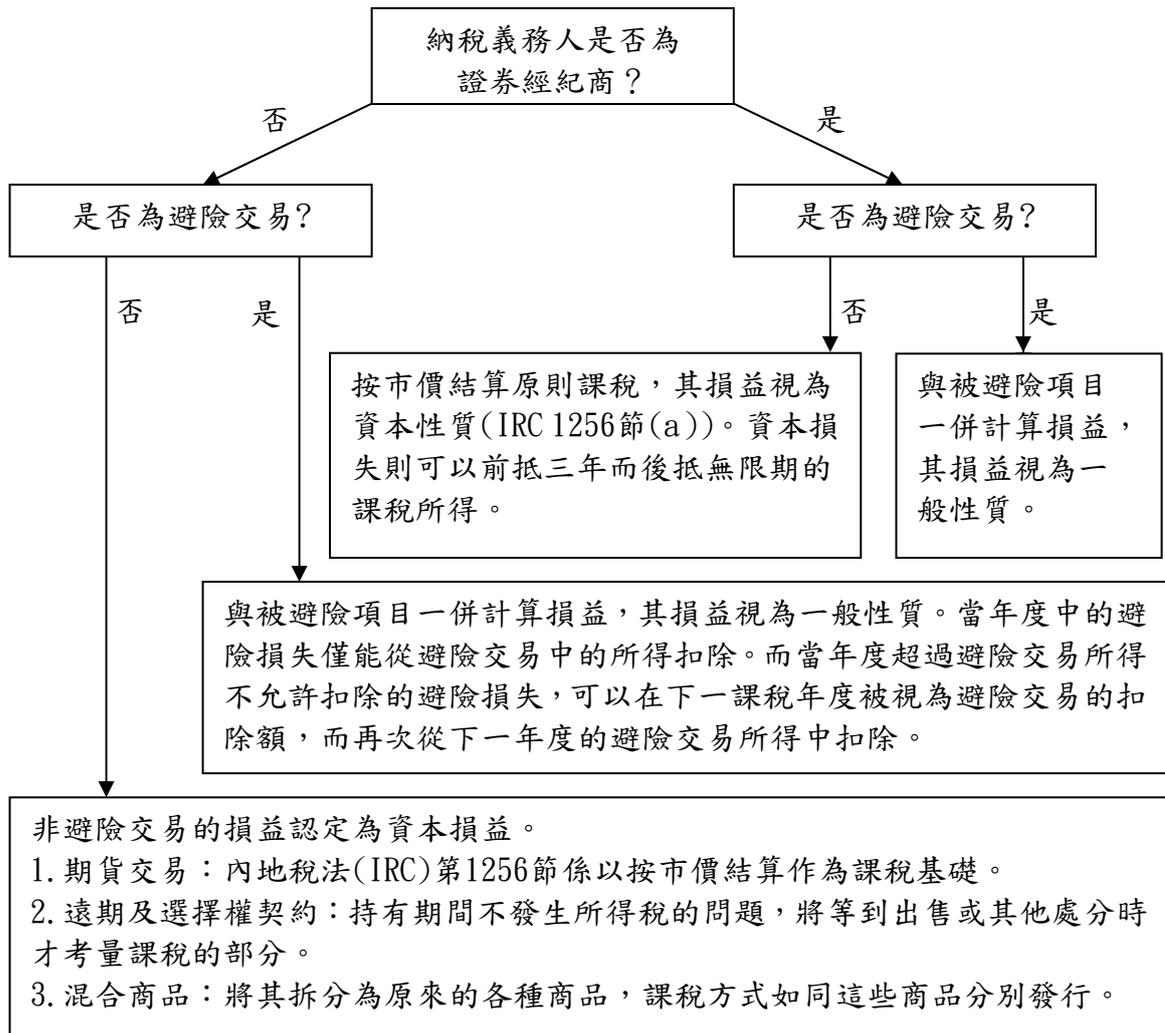
資料來源：提升臺灣期貨市場國際競爭力之研究（財團法人臺灣智庫），衍生性金融商品課稅問題研究與本研究整理。

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）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，細節部分則不再多作贅述。

## 第二節 美國

### 一、美國衍生性金融商品稅制簡介

以圖3-10及圖3-11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。

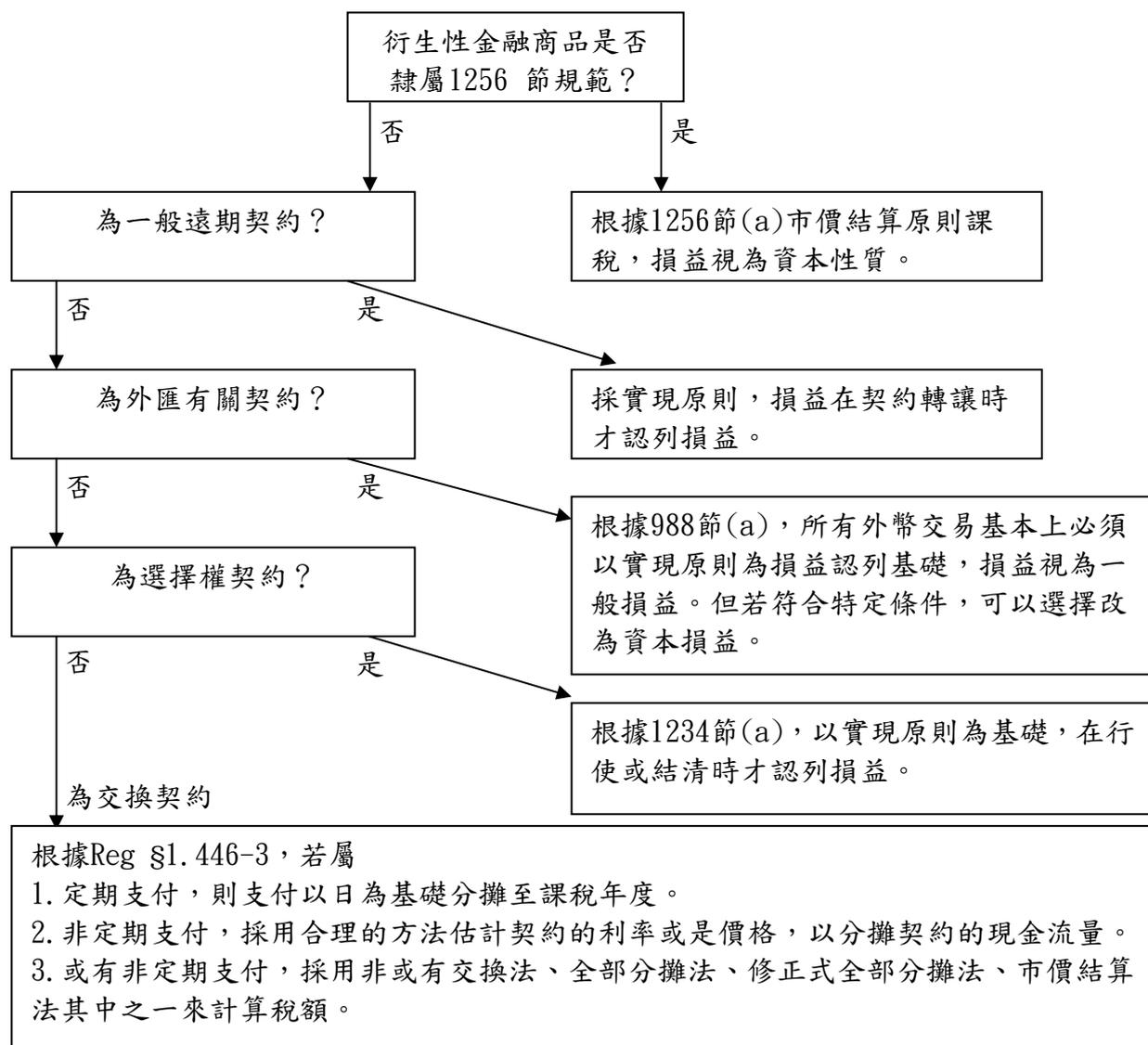


資料來源：本研究彙整楊郁萍（1995）<sup>16</sup>、曾茹平（2007）<sup>17</sup>。

圖 3-10 美國有關衍生性金融商品課稅規定流程

<sup>16</sup> 楊郁萍（1995），「衍生性金融商品財稅問題之探討」，未出版碩士論文，國立中興大學企業管理學系研究所。

<sup>17</sup> 曾茹平（2007），「衍生性金融商品課稅研究」，未出版碩士論文，國立成功大學。



資料來源：本研究彙整楊郁萍（1995）、曾茹平（2007）。

圖 3-11 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<sup>18</sup>：

- (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：

<sup>18</sup> 美國稅法之施行細則係下載自 Internal Revenue Service 之網站，文字參考吳欣怡（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<sup>19</sup>。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。

(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

---

<sup>19</sup> 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。

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

分。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分，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之選擇權契約，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<sup>20</sup>

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

<sup>20</sup> 參考曾茹平（2007），「衍生性金融商品課稅研究」，未出版碩士論文，國立成功大學。

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，超過部分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分損失。

## (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<sup>21</sup>結清時才可以認列。

### 2. 混合跨部位交易<sup>22</sup>

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

<sup>21</sup> 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。

<sup>22</sup> 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。

性金融商品內所構成的部分，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分，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，則超過的部分，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。

#### (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<sup>23</sup>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。

<sup>23</sup> 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)。

- 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目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，難以在稅制上達成統一。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。

**表 3-3 英國公司所得稅稅率**

利潤	2008年	2009年	2010年
0~300,000英鎊	21%	21%	21%
300,001~1,500,000英鎊	28%	28%	28%
信託及代理投資公司	20%	20%	20%

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

### 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。

**表 3-4 英國資本利得稅率（2007~2008 年度）**

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

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

**表 3-5 英國資本利得稅率（2008~2010 年度）**

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、 英國擬課徵金融交易稅<sup>24</sup>

為降低全球政府對金融業之紓困成本，前英國首相 Gordon Brown 於 2009 年 11 月 7 日在該國聖安德魯斯（St Andrews）召開之 G20 財

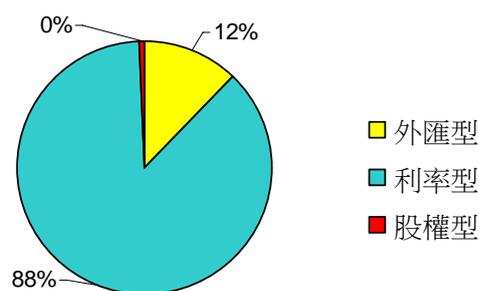
<sup>24</sup> 部分內容參考自黃淑君之英國金融市場改革計畫。

金首長會議中，提出對金融業課徵交易稅（亦即所謂「托賓稅」<sup>25</sup>，Tobin tax）之建議，以防微杜漸，避免全球性金融危機再度重現。托賓稅主要課徵對象為證券、衍生性金融商品及外匯等交易，若以法國政府提議之 0.005% 稅率估算，預計將可為英國國庫增加 4,150 億英鎊之稅收。英國政府希望用此收入挹注公共資金或設立問題金融機構紓困基金。Brown 所提計畫雖引來不少爭議及反對，惟歐盟於同年 12 月在布魯塞爾召開之會員國領袖會議，已表示支持該項提議，並將力促 IMF 考慮課徵全球交易稅之可行性。

#### 第四節 日本

##### 一、日本衍生性商品市場概況

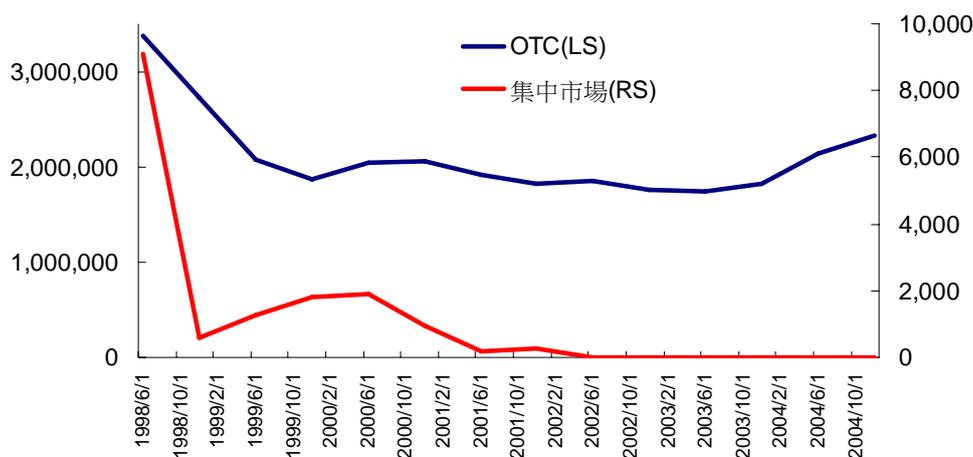
根據日本銀行公布的「定期衍生品市場統計報告」，截至 2010 年 8 月 31 日，日本金融機構通過 OTC 方式交易的衍生產品合約名義餘額約為 37 兆美元。



資料來源：截至 2010 年 8 月底日本央行統計。

圖 3-12 日本 OTC 衍生性金融商品未平倉合約餘額依產品劃分

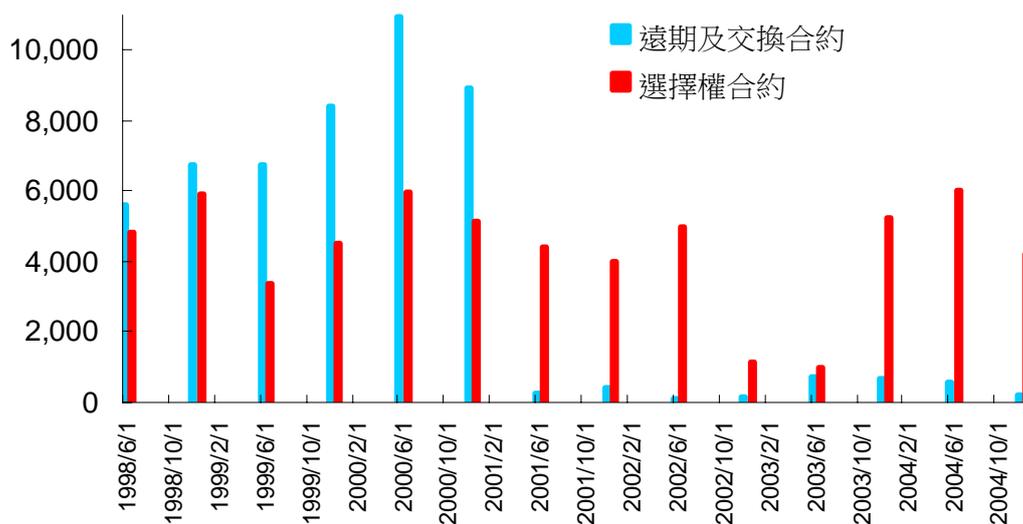
<sup>25</sup> 托賓稅起源於 70 年代 Bretton Woods 固定匯率制度逐漸瓦解後，由美國經濟學家 James Tobin 於 1971 年提出之概念，旨在對外匯交易進行小額課稅（如少於 0.1%），以保護各國外匯市場免於過度波動之風險，並遏止短期投機。課徵托賓稅之立意雖佳，惟 Tobin 本人亦坦承，在資本市場自由化下，對金融交易進行課稅，有其窒礙之處。



單位：百萬美元

資料來源：截至 2004 年日本央行統計，因交易商大幅變動。

圖 3-13 日本衍生性商品未平倉餘額



單位：百萬美元

資料來源：截至 2004 年日本央行統計，因交易商大幅變動

圖 3-14 日本 OTC 股權衍生性商品之未平倉合約餘額

## 二、日本衍生性商品市場課稅原則<sup>26</sup>

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

<sup>26</sup> 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」。

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。

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；個人期貨從業者，損益歸為營利所得，損失可從一般所得中扣除，非期貨業者，則損益歸為其它所得，損失僅在該項下始能扣除。

表 3-6 日本衍生性金融商品課稅制度

衍生性商品交易稅	衍生性商品交易所得稅率%
無	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）： ● 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：財政部。

### 三、日本關於避險工具之課稅規定

根據財政部 2006 年研究計畫「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。

### 四、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。

## 五、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（Price Waterhouse Coopers, 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。

## 六、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<sup>27</sup>。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。

---

<sup>27</sup> 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。

## 第四章 健全我國店頭市場股權衍生性商品之發展

### 第一節 股權衍生性商品課稅問題探討

關於店頭股權衍生性商品的課稅問題，根據 2009 年 7 月 24 日行政院賦稅改革委員會之決議，第一優先是課所得稅，第二優先才是改課交易稅。由於當時歷經金融海嘯，店頭衍生性商品的非定型化契約和透明度問題，基於保障投資人權益，致使主管機關仍維持課徵所得稅之決議。

然而，證券櫃檯買賣市場衍生性商品賦稅制度與集中交易市場的部分是有差異，集中交易市場股權相關衍生性商品是課徵證券交易稅或期貨交易稅，證券櫃檯買賣市場則是課徵所得稅，稅率最高為 40%，這會是店頭股權衍生性商品重要的課稅問題。另外，我國衍生性商品與各國之間的課稅問題，也會是店頭股權衍生性商品重要的課稅問題之一。此外，我國稅法並沒有衍生性商品之避險稅務處理，相較於美國稅法部分，則對衍生性商品有很詳細的規範，包含資本損益、一般損益、避險都有區分，這也是店頭股權衍生性商品面臨之課稅問題。

為歸納分析店頭股權衍生性商品之課稅問題，本研究以召開座談會（會議紀錄詳參附錄一）和進行投資人訪談（內容詳參附錄二）之方式進行探討，並再以證券市場價值鏈之構面進行分析<sup>28</sup>。所謂證券市場價值鏈，共分成發行、交易、結算交割、保管、股務、稅務、投

---

<sup>28</sup> 參閱張雅萍、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，第 42 頁。

資人保護、監理八大作業。由於股權衍生性商品並無股務、保管作業問題，故本研究將從發行面、交易面、結算交割面、稅務面、投資人保護面、監理面六大面向進行分析。

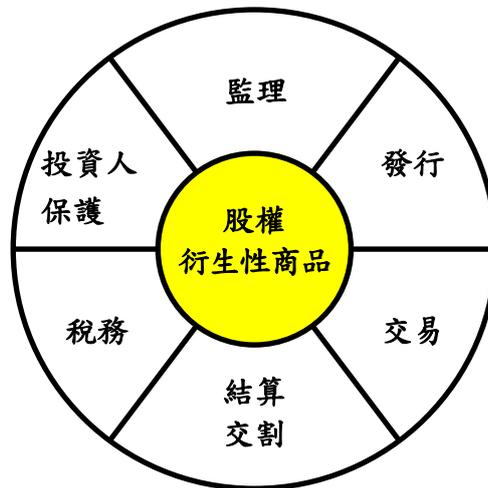


圖 4-1 股權衍生性商品構面圖

## 一、發行面

### (一) 賦稅是新商品規劃之要素

目前店頭股權衍生性商品之運作管理是由中華民國證券櫃檯買賣中心負責，在規劃新商品時，根據證券市場價值鏈，稅務是股權衍生性商品設計重要的一環。因此，在推出新商品時，必須考慮賦稅要如何課徵，這關係到新商品未來發展。

### (二) 賦稅會影響新商品之發行

隨著金融創新和交易多元化，同樣商品會在證券集中交易市場或證券櫃檯買賣市場發行，以滿足投資人的交易需求。舉例來說，幾年前證券櫃檯買賣市場曾經推行議約型認

購(售)權證，即是店頭式的認購(售)權證，最後發行量是零。分析此商品發行失敗之主因，在於當時櫃買中心爭取是否可比照集中交易市場之認購(售)權證課徵證券交易稅，但沒有獲得認同，使得商品核准下來必須要課徵所得稅，導致這個商品後來就消失了，造成店頭議約型認購(售)權證發行量是零。因此，如果同樣商品在證券集中交易市場和證券櫃檯買賣市場課稅制度不同，將會影響新商品之發行，期使同商品在集中交易市場和證券櫃檯買賣市場課稅能夠一致，這是櫃買中心在規劃新商品時一直在衡量的。

### (三) 賦稅限制新商品之種類

研究國外可以發現，歐系的投資銀行會善用店頭衍生性商品之發現工具，發展多元性符合投資人需求工具，其中最具代表性的二家投資銀行 Deutsche Bank (德意志銀行)、Societe Generale (法國興業銀行)，即是運用大量的 SWAP 元件來形成非常多樣化金融商品。藉由這個方式，使市場擴大的過程，也使風險得到非常好控制，而且可以吸納全球資金的動能，讓金融市場變得健全。如果國內也用 SWAP 為元件作為追蹤指數或是特定標的，在研究國內環境下，發現稅負在裡面占有相對因素，影響新金融商品規劃設計。舉例來說，特別是承作 SWAP 交易對象，可以發現國內銀行沒有在做 Equity SWAP 產品，因為銀行收到權利金要課徵 17% 營所稅，可是另外一邊做 SWAP 避險，因為是證券交易稅，如果有損失的話，卻不能用來做負向的成本項目。因此，在所謂租稅

原則一貫性的時候，發現這個業務在國內是無法推行，課稅制度間接影響股權衍生性商品發展的種類。

## 二、交易面

### (一) 證券櫃檯買賣市場衍生性商品和集中交易市場課稅制度不同

在金融商品的部分，因為有免徵證券所得稅的問題，而導致金融商品和衍生性金融商品有一些不對稱的相關問題。目前問題是出現在股權相關店頭衍生性商品方面，因為期貨集中交易市場衍生性商品和證券集中交易市場的現貨是免課所得稅，而是課徵交易稅。然證券櫃檯買賣市場的店頭衍生性商品是課徵所得稅，課稅制度的差異影響投資人的資產配置，進而影響店頭股權衍生性商品之交易。

### (二) 店頭股權衍生性商品交易量和集中交易市場有很大差異

證券櫃檯買賣市場之店頭衍生性商品大致分為利率、匯率及股權，實際上看國內市場發展的情形，證券櫃檯買賣市場之股權相關衍生性商品交易是比集中交易市場少。舉例來說，有關股權衍生性商品，根據 2009 年統計數據來看，臺灣證券交易所和櫃買中心的上市認購(售)權證、上櫃認購(售)權證，交易量有新台幣 1,300 億元左右，可是股權相關衍生性商品才 23 億元左右，截至今(2010)年 8 月底止，這兩個上市、上櫃認購(售)權證已經有 1,200 億元左右的交易量，可是店頭股權相關衍生性商品才 27 億元。因此，就國內的情形來看，目前交易量掛零，不是主管機關沒有推動證券櫃檯買賣市場

之店頭股權衍生性商品，課稅制度的不同可能是會導致證券櫃檯買賣市場交易不活絡，故賦稅是一個很重要原因。

### (三) 成交量低導致政府無稅收

以集中交易市場來看，股票在交易所或是在證券商買賣，甚至沒有在集中交易市場買賣，一般交易股票，皆是課徵證券交易稅，課稅是一致的。但是股票的衍生性商品，就只有期貨集中交易市場的臺灣期貨交易所是課期貨交易稅，如果在證券櫃檯買賣市場，個人是要課 40%財產交易所得稅，稅率非常高，造成成交量非常少，而政府幾乎也沒有稅收可言。

### (四) 店頭衍生性商品發展較晚影響投資人交易習慣

綜觀我國證券櫃檯買賣市場之店頭衍生性商品的發展，其實是比集中交易市場來的慢，若以 1997 年開放之認購(售)權證商品來看，雖然法律上是歸類為有價證券，但性質上是屬於選擇權，即是一種衍生性商品，由此開始衍生性商品市場發展。而後期貨市場 1998 年就開始陸續推出指數相關的期貨及選擇權商品，個股選擇權後來也開放推出。至於證券櫃檯買賣市場之店頭股權衍生性商品，2006 年之後才陸續開放證券商得以承作。因此，投資人長久以來，或許已經習慣集中交易市場的金融商品而多有交易，因為以交易量來看，認購(售)權證比期貨集中交易市場個股的選擇權商品高很多，再加上個股店頭衍生性商品跟認購(售)權證是有相互替代性，相對的就會影響到店頭股權衍生性商品交易量結果。

#### (五) 吸引國際資金投資店頭股權衍生性商品之困難

以目前證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品之發展，若要吸引國際間的交易是有其難度，因為外國人來台交易股權衍生性商品，由於集中交易市場是課徵交易稅，而證券櫃檯買賣市場是課徵所得稅，課稅制度不同，加上盈虧互抵的問題，如何吸引國際資金投資店頭股權衍生性商品即面臨困難。

### 三、結算交割面

#### (一) 無集中交易平台

目前證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品並沒有集中交易之平台，因為商品主要偏向為客戶量身訂作，交易具有彈性和多元化，是議價交易。

#### (二) 無集中結算制度

由於證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品是議價交易，沒有集中交易市場，所以也沒有集中結算制度。

### 四、稅務面

#### (一) 原商品和其衍生商品課稅不同

有關店頭股權衍生性商品之課稅狀況，有衍生出商品的問題，因為原商品和衍生性金融商品課稅不一致。舉例來說，像債券 ETF 商品，因證券集中交易市場的 ETF 認定是交易稅，依據證券交易稅條例第 2 條中，其他有價證券要被課證券交易稅千分之一。然而，因債券是免稅的，可是若債券 ETF 被認定是其他有價證券，那必須要課千分之一的證券交易

稅。因此，原商品課稅原則應該要衍生到其衍生出來的商品，課一樣的所得稅或交易稅制。

## （二）稅法上無避險稅務

針對避險問題，會計上有避險會計，稅務上面沒有避險稅務，但就查核準則認定來說，稅法有規定即按照稅法，稅法沒規定按照會計作法。例如購買設備合約，而做遠匯之匯率避險，如果符合避險會計條件，那企業可以把避險產生的匯兌損失去做調整設備成本，但是稅法裡面沒有規定可以調整，反而在遠匯交割實現之損益須認列兌換損益。但實務上卻甚少予以帳外調整，因此在稅法上宜有避險處理之規定。

## （三）衍生性商品之營業稅問題

針對衍生性商品，營業稅的部分目前是免稅，但是到底有那些衍生性商品是免稅的，稅法沒有詳細規定。此外，有關遠期外匯之兌換損益部分雖然係免稅，但因兌換損益係採淨額課營業稅，若遠匯係兌換損失，則不能扣抵其他非衍生性商品之兌換利益。故實務上可否針對遠匯放棄免稅，以免反而更不利，則仍有疑義。

## （四）課稅時點的問題

國內的稅法對於避險及被避險項目的課稅時點並不一致，但在美國卻是一致的。

## 五、投資人保護面

### (一) 透明度問題

鑑於金融海嘯以來，投資人受到一些衍生性商品傷害，導致店頭衍生性商品好像是不夠透明，投資人保護制度仍不夠健全。

### (二) 賦稅扭曲投資人避險需求

目前證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品尚未完全發展為成熟市場，因為現在交易權證和股權選擇權兩大商品的交易者其實都是散戶居多，法人雖然確實有避險的需求，但因為在證券櫃檯買賣市場要課所得稅，因此參與意願都不高，寧可於集中交易市場交易。因此，以投資人角度來說：

1. 避險者：如果是避險者要從事衍生性商品交易，來與現貨避險，投資人可以選擇期貨集中交易市場衍生性商品或證券櫃檯買賣市場店頭衍生性商品，因期貨集中交易市場是課交易稅，證券櫃檯買賣市場衍生性商品是課所得稅，在避險商品選擇上，若選擇店頭衍生性商品，就無法和現貨互抵，因此造成投資人選擇期貨集中交易市場衍生性商品，以便於跟證券集中交易市場現貨互抵。
2. 投機者：如果是投機者要從事衍生性商品交易，其選擇衍生性商品只是替代工具，若所有的替代工具都課交易稅，僅有店頭衍生性商品課所得稅，那麼就不會選擇店頭衍生性商品。因此，股權相關店頭衍生性商品與期貨集中交易市場衍生性商品課稅不一致造成證券櫃檯買賣市場不健全。

## 六、監理面

### (一) 店頭股權衍生性商品之管理

有關店頭衍生性商品之監理，近年來主管機關加強管理之措施有：

1. 股權相關衍生性商品，不論經營者是證券商還是銀行，如果是做股權相關衍生性商品，每日要向櫃買中心申報，所以櫃買中心一定有當日股權衍生性商品交易狀況。
2. 境外結構型商品引進國內以後，也要進行申報，申報是在集保結算所。

### (二) 股權相關結構型商品之管理

國內股權相關結構型商品，主管機關有規範賣給一般自然人，一定要有門檻規定。如果是保本型，規定最低資產能力程度等即可。非保本型則規範最少保本成數與基本門檻，以及相關衍生性商品契約不能太長、風險太高。

### (三) 非股權衍生性商品之管理

有關非股權衍生性商品之管理，銀行、證券商、保險公司、票券公司每個月都要跟櫃買中心申報。因此，櫃買中心可以掌握流通在外店頭衍生性商品有那些、交易狀況，所以透明度還是存在的。

## 第二節 租稅比較分析

有關稅的部分，投資報酬通常可以拆成二個部分，一個是利息，一個是資本利得。利息的部分，財政學者採用所得泉源說，認為利息

所得源源不絕，應該要課稅；另資本利得部分，採用淨資產增加說，有賺就要課稅，這是從理論上而言。但就技術層次來說，為簡化稅務行政，是從交易行為課徵交易稅。

## 一、OECD 建議之課稅原則<sup>29</sup>

### (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。

---

<sup>29</sup> 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 4-2）：

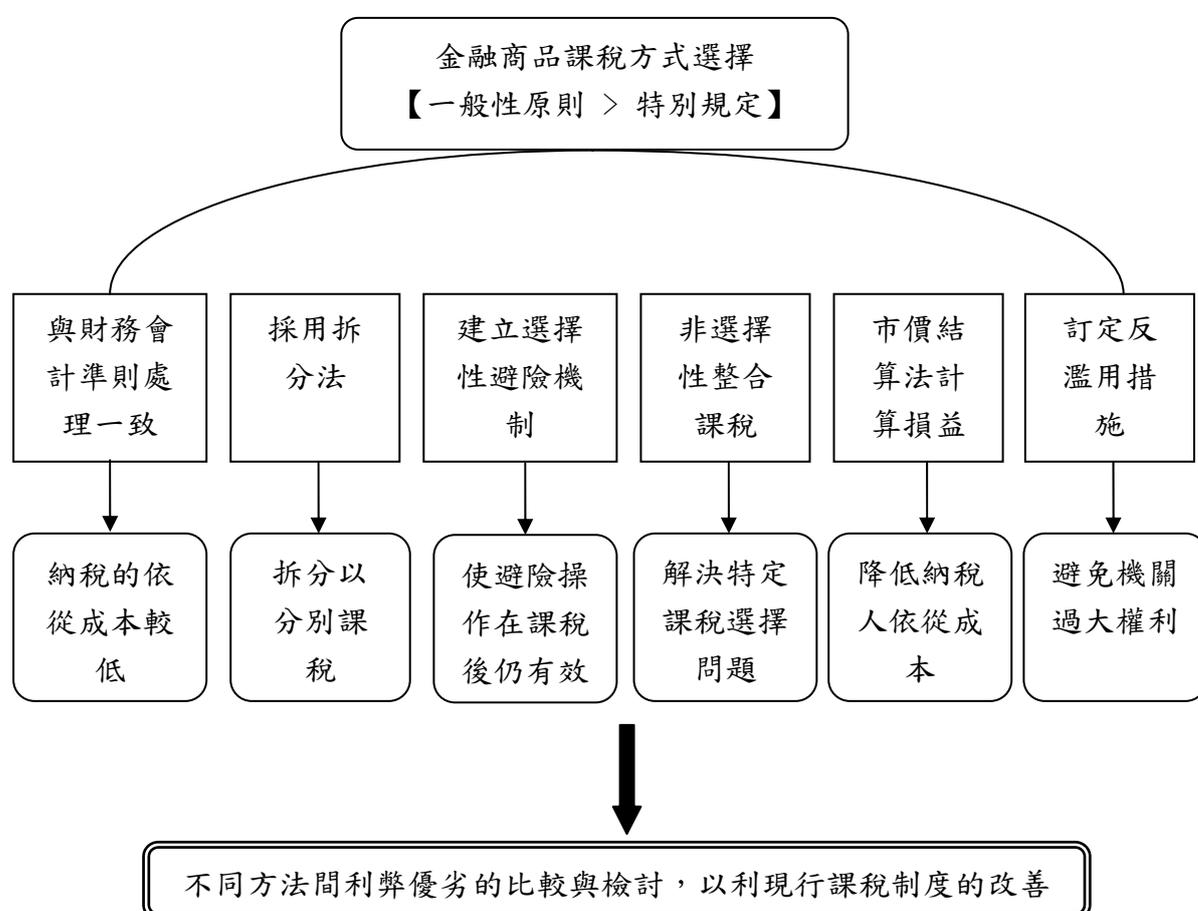


圖 4-2 OECD 建議之金融商品課稅的政策選擇

### 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、租稅一致性分析

- (一) 在發行方面：證券商發行的、銀行發行的、保險業發行的金融商品，應該一致的租稅對待。
- (二) 在交易方面：集中交易市場衍生性商品交易和證券櫃檯買賣市場店頭衍生性商品交易一致的租稅對待。
- (三) 在與國際接軌方面：國內和國外一致性，國外發行的和國內發行的，租稅待遇一致性。
- (四) 在投資人方面：個人和法人一致，為了取得一致性的共識。

## 三、租稅公平性分析

平等原則是近代世界各國立法的基本精神，平等權亦是各國憲法保障的基本人權之一。所謂租稅公平原則係指平等原則於稅法上的具體表現，即在賦稅的課徵上，採此公平性原理，也就是「相同之事件應為相同之處理，不同之事件則應為不同之處理」。因此，法律制定所採取之平等原則，其目的在於確立衡量之標準；而現今之稅法，是採取量能課稅原則之「依負擔能力分配租稅負擔」，其負擔能力即為公平的衡量標準，為納稅人相互間之公平性，可分為：

- (一) 水平公平 (Horizontal Equity)：具有相同經濟能力的人課徵等額之租稅。
- (二) 垂直公平 (Vertical Equity)：具有不同經濟能力的人課徵不等額之租稅。

#### 四、效益分析

- (一) 整體金融市場新產品的出現，讓國內能與國際金融市場接軌，惟在課稅時，稅制的差異將引導資金的流向。加上因為許多商品基於不同的法源而有不同主管機關、不同的法規規範與稅制，因此很難達到完全公平。另一方面，業者在推動商品時，可能會選擇管理比較寬鬆的市場去投入比較多的資源配置。因此，稅和法規環境的不平等，將會影響到市場的發展。
- (二) 由先進國家金融商品課稅制度來看，並未發現不同的商品就有不同稅制的現象，除了有身份別不同而有不同的課稅方式外，商品別並無差異。
- (三) 由金融商品課稅制度來看，課徵交易稅可助於降低投機性交易，且亦認為交易稅課徵將使市場波動下降。然而，交易市場之主要工作之一便是在提供良好的流動性，就市場交易機制來看，交易稅之存在將影響每筆交易成本。因此，評估針對不同性質投資人設計不同稅制之可能性，即由個人與法人之交易頻率觀點而言，可衡量對個人課徵交易稅，對法人課徵所得稅。因為在金融業推行金融商品時，會依交易人不同，而推出投其所好之商品，則稅制走向亦可朝此方向。
- (四) 建議宜針對整個金融商品共同討論一個完整的制度，而非某一項商品發生問題時才逐一討論解決，應整體規劃完整的稅制，才不會出現許多衍生性商品有各種不同課稅方式。

### 第三節 建立股權衍生性商品課稅原則

2009年7月24日行政院賦稅改革委員會決議，最後經過利益的衡量、價值的判斷，得出「第一優先課所得稅」這樣的結論。同時，主管機關也一直在檢討不合時宜的法令規定，如果說課稅規定不符合社會的需求和國民的期待，改變對國家有利、對社會有利，基於這樣的共識，如何建立有效益和有效率之股權衍生性商品課稅原則，刻不容緩。

本研究歸納整理現行金融商品之課稅規定，根據金融商品種類分為一般金融商品、衍生性商品及結構型商品等三大類。(一)在一般金融商品方面：分為金融機構存款、短期票券、股票、國內共同基金、債券、證券化商品及保險等7項，股票和國內共同基金為課徵證券交易稅，免課證券交易所稅，而債券為證券交易稅免稅。(二)在衍生性商品方面：本研究區分為集中交易市場商品、證券櫃檯買賣市場商品及國外衍生性商品三項，其中集中交易市場衍生性商品之認購(售)權證、期貨及選擇權課徵交易稅，而證券櫃檯買賣市場店頭衍生性商品為課徵所得稅，個人稅率6%~40%、法人稅率17%。(三)在結構型商品方面，係課徵所得稅，10%分離課稅。

因此，從表4-1可以看出，在股權衍生性商品方面，原商品之股票是課徵證券交易稅，而集中交易市場股權衍生性商品中，認購(售)權證是課徵證券交易稅，期貨與選擇權是課徵期貨交易稅，課稅原則皆是採用交易稅制，然證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品卻是課徵所得稅，且個人最高稅率高達40%。因此，相同衍生性商品卻因為交易市場不同而課徵不同稅制，原商品和其衍生出店頭衍生性商品也課徵不同稅制，但在集中交易市場是相同的。

表4-1 現行金融商品之課稅規定

金融商品		稅制	稅率		
(一) 一般 金融 商品	1. 金融機構存款	所得稅	利息所得適用 27 萬元扣除額		
	2. 短期票券	所得稅	10%分離課稅		
	3. 股票	證券交易稅	3 ‰		
		所得稅	• 股利所得課徵 • 證券交易所所得停徵		
	4. 國內共同基金	證券交易稅	1 ‰		
		所得稅	• 股利所得課徵 • 證券交易所所得停徵		
	5. 債券	證券交易稅	免徵		
所得稅		債息所得適用 27 萬元扣除額			
6. 證券化商品： 不動產證券化、資產證券化	所得稅	10%分離課稅			
7. 保險	壽險	所得稅	• 保費有限額之所得扣除額 • 保險給付免所得稅 • 指定受益人免遺產稅		
	年金險				
	投資型保險				
(二) 衍生 性商 品	集中 交易 市場	認購權證	證券交易稅	1 ‰	
		期 貨	股價類期貨契約	期貨交易稅	0.000125 ‰ ~ 0.6 ‰
			期貨選擇權契約		1 ‰ ~ 6 ‰
			利率類期貨契約		0.000125 ‰ ~ 0.0025 ‰
			其他期貨交易契約		0.000125 ‰ ~ 0.6 ‰
	選擇權	期貨交易稅	1 ‰ ~ 6 ‰		
	證 券 賣 櫃 市 場	股權衍生性商品	所得稅	• 歸類為財產交易所得 • 個人稅率由 6%~40% • 機構法人稅率為 17%	
		新台幣利率衍生性商品			
		債券衍生性商品			
		信用衍生性商品			
國 外	海外基金	所得稅	免徵		
	期貨、期貨選擇權				
	外幣計價連動式債券				
(三) 結 構 型 商 品	組合式存款	所得稅	利息所得適用 27 萬元扣除額		
	股權連結商品、保本型商品	所得稅	10%分離課稅		
	保本型基金	所得稅	10%分離課稅		
	連動式債券	所得稅	10%分離課稅		

註 1：根據 2009 年 3 月 31 日所得稅法修正案：(1) 2010 年 1 月 1 日起，個人購買短期票券、證券化商品的利息所得，以及個人以債券、短期票券和證券化商品從事附條件交易的利息所得，都按 10% 分離課稅。(2) 個人購買結構型商品的課稅方式也一併改為 10% 分離課稅。

註 2：根據「所得基本稅額條例」第 12 條規定，自 2010 年 1 月 1 日起，海外所得須納入「個人基本所得額」。

資料來源：本研究整理。

## 一、店頭股權衍生性商品之課稅原則

### (一) 基本架構

本研究基於 OECD 建議之課稅原則，以及一致性和公平性之租稅分析，並比較分析現行金融商品之課稅規定後，建議相同之股權衍生性商品，不論集中交易市場或證券櫃檯買賣市場宜有相同課稅原則；而原商品和衍生出商品之課稅原則宜相同。

1. 從中立性和公平性角度來看，相同的經濟交易實質應給予相同的租稅對待。因此，投資人交易相同之股權衍生性商品，宜不論是在集中交易市場或證券櫃檯買賣市場買賣，皆宜課徵相同之賦稅，使稅負也相同，以達成一致性與水平公平。
2. 從行政效率角度來看，讓徵納雙方都能夠易於了解，且行政成本較低。因此，為使投資人交易金融商品時，易於了解個人之權利與義務，其賦稅制度規劃宜簡單易懂，並讓一般投資人易於遵循。因此，基於行政成本較低原則，並保障投資人權益，宜集中交易市場和證券櫃檯買賣市場衍生性金融商品皆課徵相同之交易稅或所得稅。
3. 從確定性角度來看，投資人在交易前能預先了解將產生的稅負結果，有助於經濟的效率性。因此，針對 OECD 所提之確定性原則，若以證券櫃檯買賣市場店頭股權衍生性商品為例，課徵所得稅，最高稅率為課徵 40% 財產交易所得，相較於證券集中交易市場之認購(售)權證，係課徵千分之一之交易稅，故交易稅制比較具有確定性，投資人於買賣時即能了解可能產生的稅負，但缺點就是有虧損卻仍然必須課稅。

4. 從適用性角度來看，稅法宜保留彈性以因應金融創新。由於衍生性金融商品不斷的推陳出新，再加上有些金融商品無法適用於「證券交易稅條例」和「期貨交易稅條例」，而必須不同商品適用不同稅制，這的確會阻礙衍生性金融商品之發展。因此，按照 OECD 所提之適用性原則，為促進衍生性商品市場之健全發展，必須全盤檢視金融商品稅制，依據原商品和衍生出商品稅制相同，以及集中交易市場和證券櫃檯買賣市場衍生性商品稅制也相同原則，俾以建制衍生性金融商品之課稅原則。

## （二）賦稅制度

為鼓勵金融創新和健全衍生性金融商品之發展，根據一致性與公平性之租稅比較分析，以及 OECD 建議之課稅原則，建議衍生性金融商品賦稅制度：

1. 相同商品交易宜集中交易市場和證券櫃檯買賣市場稅制相同，符合水平公平原則。
2. 原商品和衍生出商品稅制相同，符合一致性原則。

為健全證券櫃檯買賣市場店頭股權衍生性商品之發展，本研究建議店頭股權衍生性商品之賦稅制度，宜分階段性建構：

1. 短期階段：證券櫃檯買賣市場店頭股權衍生性商品建議課徵交易稅，使證券櫃檯買賣市場與集中交易市場課稅一致。建議的方案為交易稅制，考量交易稅率，宜參考期貨交易稅條例。其成本效益分析如下：

- (1) 效益面：由於證券商經營買賣店頭股權衍生性商品，係根據「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」之規定<sup>30</sup>，其每日交易狀況須向櫃買中心申報，故證券櫃檯買賣市場店頭股權衍生性商品仍具有相當之透明度，若改課交易稅，俾利業者和投資人避險目的之交易。

(2) 成本面：基於稅務行政效率，證券櫃檯買賣市場店頭股權衍生性商品改課交易稅，由於交易稅稽徵成本較所得稅為低，稅負也較具確定性。

2. 長期階段：齊一化金融商品稅制，同時一致性宜納入與國際接軌層面，以及個人和法人之間一致性的作法。若與國際接軌，全盤改為所得稅制，可以考慮為分離課稅 10%，並可盈虧互抵。

## 二、相關配套措施

探討股權衍生性商品課稅問題，如果稅制是造成店頭衍生性商品交易量難以提升的主因，則股權衍生性商品之賦稅制度宜再深入檢討。然而，除了稅制因素之外，可能還有很多的原因，若稅制真的改變之後，投資人對該類商品還是不熟悉，後續也不能夠令投資大眾真正的使用股權衍生性商品以達風險管理。此外，證券櫃檯買賣市場股

<sup>30</sup> 第 5 條：

本規則所稱衍生性金融商品，指依國內外櫃檯買賣市場之規則或實務，其價值衍生自有價證券、利率、貨幣、指數、商品、信用或其他利益之遠期契約、選擇權契約、交換契約，或上述二種以上契約之組合，或結合固定收益商品之組合式契約。

前項衍生性金融商品除本規則另有規定外，不得連結下列標的：

- 一、國內外私募之有價證券。
- 二、本國企業赴海外發行之有價證券、國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證。
- 三、國內外機構編製之台股指數及其相關金融商品。但如該指數係由本中心或臺灣證券交易所股份有限公司編製或合作編製者，不在此限。
- 四、屬於下列任一涉及大陸地區之商品或契約：(一) 大陸地區證券市場之有價證券。(二) 大陸地區之政府、企業或機構所發行或交易之有價證券。(三) 大陸地區股價指數、股價指數期貨。(四) 大陸地區債券或貨幣市場相關利率指標。(五) 其他涉及適用台灣地區與大陸地區人民關係條例及依該條例所定之相關法令之商品。

證券商經營衍生性金融商品交易業務，而有涉及外匯業務者，應經中央銀行許可。

權衍生性商品仍會面臨到與期貨集中交易市場的競爭，並不單純的只有賦稅之競爭。本研究擬從股權衍生性商品之構面，包含發行面、交易面、結算交割面、稅務面、投資人保護面、監理面六大面向提出相關配套措施。

### （一）發行面

藉由租稅原則一貫性，期使原商品和衍生出商品稅制一致，針對國內投資標的可以形成投資之元件來發展，鼓勵金融創新，進而發展資產管理市場。

### （二）交易面

1. 現階段為使現貨和衍生性商品課稅一致，可採取折衷方式，先不改變目前匯率、利率店頭衍生性商品課稅方式，只要改變股權相關店頭衍生性商品與現貨集中交易市場衍生性商品課稅一致，期使投資人不會因為稅的原因而產生不同的選擇。
2. 為邁向國際化市場，與國外市場競爭，國內的店頭衍生性商品，宜規劃建置集中交易平台，並非是要將商品標準化，而是使交易資訊更透明，讓投資人需要交易時可以取得更好的價格。因此，平台化是未來店頭衍生性商品之發展方向。

### （三）結算交割面

金融海嘯後，為健全衍生性商品發展，平台化是未來發展趨勢。換言之，集中結算制度也必須建置。惟店頭衍生性商品特色即是具有彈性，若採用集中結算，則準備金的收取問題，以及收取準備金之後會不會影響主要交易人的交易意願，這些都是要考慮的重點。因為集中結算制度可以讓信用

較差的業者進到平台，並透過集中結算的機構取得信用額度，讓交易量得以增加；相對地，是否也會影響到一些現在市場的交易主導者不願意進到此集中平台來作集中結算，這都是需要納入配套措施。

#### （四）稅務面

1. 目前稅法沒有詳細規定營業稅的免稅適用，也就是有那些衍生性商品是免稅的，必須要詳細規範。
2. 針對國內、國際一致性，有關跨國衍生性商品扣繳問題，實務和稅法可能存有差異，故企業可能存在稅務風險，宜建議明文規定免予扣繳稅款，並限在合格的金融機構（含證券商）間交易為標準。
3. 由於我國證券和期貨市場係課徵交易稅，也已習慣證券和期貨交易所得停徵，但世界主要國家目前都課徵所得稅，所以若單就國際接軌的問題來考量，後續將會有很多問題會衍生出來。因此，稅制改革並不是那麼容易，需要做整體的考量。

#### （五）投資人保護面

由於賦稅是公眾事務，各個方面都要兼顧，更重要的是，讓更多民眾得以了解，故投資人教育宣導非常重要。因此，為建立衍生性商品課稅制度，除了要有追求合理性的作法之外，宜將結論廣為人知，多做溝通和宣導的工作，讓民眾及投資人可以了解這樣的解決之道，其實並非為了單獨產業的利益而言，而是為了投資大眾可以擁有一個合理的金融投資環境。

## （六）監理面

1. 在商品方面：股權衍生性商品的定義與種類，由於店頭股權衍生性商品種類很多，建議參考國際市場，發展有遠期契約、選擇權、交換三種商品，其對照在集中交易市場就是期貨、選擇權類似商品。因此，如果未來交易稅可以比照期貨或本身商品，對未來店頭衍生性商品和證券業發展有很大的幫助。
2. 在法規方面：股權衍生性商品性質與期貨、選擇權類似，建議可以修改期貨交易稅條例條文第 1 條適用範圍，以及第 2 條期貨交易稅率。
3. 在國際合作方面：目前我國僅與 18 個國家簽訂租稅協定，仍存有重複課稅問題，然尚有國外已納稅額扣抵的機制，可使重複課稅的問題減到最低。此外，租稅協定除要消除重複課稅的問題，還牽涉資訊的交換與稅務行政合作，宜有相關配套措施。

## 第五章 結論與建議

綜觀世界各國的租稅發展趨勢，已經從傳統的財富平均功能演變至稅制是資本市場發展之重要一環，進而成為全球化競爭的工具。因此，使租稅課徵能切合資本市場國際化發展之需求，儼然是各國政府未來努力的方向。

一、 衍生性商品係由現貨市場交易發展而來，其類型可分為遠期交易、期貨交易、交換交易及選擇權交易，並對金融市場具有資產負債管理和價格發現之兩大經濟功能。而股權衍生性商品是指由股票市場商品價格所衍生之新金融商品，其類型可歸納為股權期貨、股權選擇權、股權交換及股權結構型商品，其中我國期貨集中交易市場已開放有個股期貨、股價指數期貨；證券櫃檯買賣市場則已開放有股權選擇權、股權交換及股權遠期交易。

二、 金融商品之課稅原則主要包括有租稅中立性與公平性原則、稅制簡單與明確原則、稽徵成本最低原則、彈性原則及損益認列時點等，本研究歸納整理現行金融商品之課稅規定，根據金融商品種類，分為一般金融商品、衍生性商品及結構型商品等三大類進行分析：

- (一) 在一般金融商品方面：股票和國內共同基金為課徵證券交易稅，免課證券交易所所得稅，而債券為證券交易稅免稅。
- (二) 在衍生性商品方面：集中交易市場衍生性商品之認購(售)權證、期貨及選擇權課徵交易稅，而證券櫃檯買賣市場店頭衍生性商品為課徵所得稅，個人稅率 6%~40%、法人稅率 17%。
- (三) 在結構型商品方面：課徵所得稅，為 10%分離課稅。

三、 針對衍生性金融商品交易之課稅辦法，成熟國家如美國、英國不僅課徵所得稅，並且以交易動機作為區分，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，則以市價估算原則認列資本損益（以美國為例，資本損益的其中 40% 視為短期資本損益，60% 視為長期資本損益，資本利得最高稅率達 20%）；而至於亞洲先進國家的日本，則是以交易人身分來作區分，多以機構法人或個人訂為區分的標準，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。

四、 衍生工具從合約開始到最後清算交割，期間不發生實際資金的流動，但現貨市場價格變動會給合約持有者帶來損益，合約平倉或交割前的損益是否要在相應的會計期間確認，美國、英國、日本各國即存在些許類似作法以及利弊問題：

（一） 美國、英國之金融商品避險交易係採實現原則課稅，不對合約期內未實現的損益徵稅，僅到合約終了損益通過市場交易實現後，才予以確認。這種方法雖然簡便易行，但也會刺激納稅人推遲所得實現時間，來達到避稅目的。

（二） 美國、英國之非避險交易動機、及日本衍生性金融商品交易係採市價估算原則，要求納稅人在每一納稅年度末，計算該年度未實現之損益並課徵賦稅，合約存續期間價值變化都要作為稅基並予以徵稅，如此則存在未實現損益納稅後最終卻未實現的矛盾。其次，按市值調整課稅或有悖傳統所得稅制，而些許流動性較差之金融工具也難以取得可靠的市場價格。不過，市價結算之優點則在於各種金融商品之課稅方式可以一致，且財務會計與稅務會計處理方式相同，稅制可達簡化。

五、為歸納分析證券櫃檯買賣市場店頭股權衍生性商品之課稅問題，本研究以證券市場價值鏈之構面，即從發行面、交易面、結算交割面、稅務面、投資人保護面、監理面六大面向進行分析，得出以下結論：

- (一) 發行面：店頭股權衍生性商品於發行面向之課稅問題，發現賦稅是新商品規劃之要素、會影響新商品之發行及限制新商品之發行種類。
- (二) 交易面：店頭股權衍生性商品於交易面向之課稅問題，主要有證券櫃檯買賣市場衍生性商品和集中交易市場課稅制度不同、店頭股權衍生性商品交易量和集中交易市場有很大的差異、成交量低導致政府無稅收、店頭衍生性商品發展較晚影響投資人交易習慣、吸引國際資金投資店頭股權衍生性商品之困難等問題。
- (三) 結算交割面：店頭股權衍生性商品於結算交割面向之課稅問題，主要是店頭衍生性商品沒有集中交易平台和集中結算制度。
- (四) 稅務面：店頭股權衍生性商品於稅務面向之課稅問題，主要有原商品和其衍生商品課稅不同、稅法上無避險稅務、衍生性商品之營業稅問題、課稅時點之問題等等。
- (五) 投資人保護面：店頭股權衍生性商品於投資人保護面向之課稅問題，主要有透明度問題、賦稅扭曲投資人避險需求等問題。
- (六) 監理面：店頭股權衍生性商品於監理面向之課稅問題，主要面臨有店頭股權衍生性商品之管理、股權相關結構型商品之管理、非股權衍生性商品之管理問題。

六、本研究為建立股權衍生性商品課稅原則，特進行租稅比較分析，分別從 OECD 建議之課稅原則、租稅一致性分析、租稅公平分析及效益分析來探討，並比較分析現行金融商品之課稅規定後，本

研究發現相同之股權衍生性商品，不論集中交易市場或證券櫃檯買賣市場宜有相同課稅原則；而原商品和衍生出商品之課稅原則宜相同，其理由如下：

- (一) 從中立性和公平性角度來看，投資人交易相同之股權衍生性商品，宜不論是在集中交易市場或證券櫃檯買賣市場買賣，皆宜課徵相同之賦稅，以達成一致性與水平公平。
- (二) 從行政效率角度來看，為使投資人交易金融商品時，並保障投資人權益，宜集中交易市場和證券櫃檯買賣市場金融商品皆課徵相同之交易稅或所得稅。
- (三) 從確定性角度來看，投資人在交易前能預先了解將產生的稅負結果，有助於經濟的效率性，故交易稅制比較具有確定性，投資人於買賣時即能了解可能產生的稅負，但缺點就是有虧損卻仍然必須課稅。
- (四) 從適用性角度來看，稅法宜保留彈性以因應金融創新，為促進衍生性商品市場之健全發展，必須全盤檢視金融商品稅制，不再是各類衍生性金融商品適用不同稅制，宜使原商品和衍生出商品稅制相同，以及集中交易市場和證券櫃檯買賣市場店頭衍生性商品稅制也相同原則，俾以建制衍生性金融商品之課稅原則。

七、為鼓勵金融創新和健全衍生性金融商品之發展，根據一致性與公平性之租稅比較分析，以及 OECD 建議之課稅原則，本研究建議衍生性金融商品賦稅制度：

- (一) 相同商品交易宜集中交易市場和證券櫃檯買賣市場稅制相同，符合水平公平原則。
- (二) 原商品和衍生出商品稅制相同，符合一致性原則。

八、本研究從證券櫃檯買賣市場店頭股權衍生性商品之構面，包含發行面、交易面、結算交割面、稅務面、投資人保護面、監理面六大面向提出相關配套措施如下表所示：

表 5-1 健全證券櫃檯買賣市場店頭股權衍生性商品之相關配套措施

面向	相關配套措施
發行面	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 藉由租稅原則一貫性鼓勵金融創新</li> <li>● 發展資產管理市場</li> </ul>
交易面	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 短期只要改變證券櫃檯買賣市場股權相關衍生性商品與集中交易市場衍生性商品課稅一致</li> <li>● 平台化是未來店頭衍生性商品之發展方向</li> </ul>
結算交割面	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 因應平台化宜建置集中結算制度</li> </ul>
稅務面	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 規範營業稅的金融商品免稅適用範圍</li> <li>● 跨國衍生性商品扣繳宜建議在合格的金融機構（含證券商）間交易為標準</li> <li>● 未來與國際接軌宜整體考量</li> </ul>
投資人保護面	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 投資人教育宣導</li> </ul>
監理面	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 在商品方面：建議參考國際市場，發展有遠期契約、選擇權、交換三種商品。</li> <li>● 在法規方面：建議修正期貨交易稅條例條文第 1 條適用範圍，以及第 2 條期貨交易稅率。</li> <li>● 在國際合作方面：租稅協定除要消除重複課稅的問題，還有資訊的交換與稅務行政合作，宜有相關配套措施。</li> </ul>

資料來源：本研究彙整。

九、為健全證券櫃檯買賣市場店頭股權衍生性商品之發展，本研究建議店頭股權衍生性商品之賦稅制度，宜分階段性建構：

- (一) 短期階段：證券櫃檯買賣市場之店頭股權衍生性商品建議課徵交易稅，使證券櫃檯買賣市場與集中交易市場課稅一致。建議的方案為交易稅制，考量交易稅率，宜參考期貨交易稅條例。
- (二) 長期階段：齊一化金融商品稅制，同時一致性宜納入與國際接軌層面，以及個人和法人之間一致性的作法。若與國際接軌，全盤改為所得稅制，參酌 2009 年 3 月「所得稅法部分條文修正草案」各式新金融商品採行單一稅率，可以考慮為分離課稅 10%，並可盈虧互抵。

## 附錄一：

# 財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會召開 「從賦稅角度看如何健全我國店頭市場衍生性商品之發展」 座談會會議紀錄

記錄：王建武、張雅萍

時間：99年9月24日（星期五）上午9時30分

地點：本會會議室（台北市南海路3號9樓）

主席：葉教授疏

出席：林教授世銘、黃教授明聖、行政院金管會證券期貨局周組長惠美、  
財政部賦稅署洪副署長吉山、中華民國證券櫃檯買賣中心黃協理  
炳鈞、元大證券林副總經理象山、寶來投信黃副總經理昭棠、資  
誠聯合會計師事務所黃會計師金澤

列席：王教授瑄、葉處長淑玲

### 壹、主席致詞

店頭市場衍生性商品稅賦與集中市場的部分有差異，會是一個很重要的議題。另外，衍生性商品跟各國之間課稅的問題，也是其中的重點。此外，也提到美國稅法部分，對衍生性商品有更詳細的規範，包含資本損益、一般損益、避險都有區分，這部分國內和美國是否有不同的作法或相類似的作法，今日將就這幾個問題，請各位先進提供寶貴的意見。

## 貳、與會人員發言摘錄

### ● 林副總經理象山

- 一、店頭衍生性商品大致分為利率、匯率及股權，實際上看台灣的情形，利率、匯率衍生性商品店頭市場交易比集中市場高；相反地，股權相關衍生性商品店頭市場交易比集中市場少。
- 二、在利率、匯率店頭衍生性商品方面，利率、匯率的投資人從事店頭市場衍生性商品，其避險部位和現貨實際上是整合的來看，故所得稅是很合理的稅制。但是目前問題是出現在股權相關店頭衍生性商品方面，因為集中市場衍生性商品和集中市場的現貨是免課所得稅，而是課交易稅。因此，以投資人角度來說：
  - (一) 如果是避險者要從事衍生性商品交易，來與現貨市場避險，投資人可以選擇集中市場衍生性商品或店頭市場商品，因集中市場是課交易稅，店頭市場衍生性商品是課所得稅，在避險商品選擇上，若選擇店頭衍生性商品，就無法和現貨市場互抵，因此造成投資人選擇集中市場衍生性商品，以便於跟集中市場現貨互抵。
  - (二) 如果是投機者要從事衍生性商品交易，其選擇衍生性商品只是替代工具，若所有的替代工具都課交易稅，僅有店頭商品課所得稅，那麼就不會選擇店頭衍生性商品。所以也就是這個原因造成店頭市場不活絡，因此若要正本清源，並採取折衷方式，則不用去改變目前匯率、利率店頭市場衍生性商品課稅方式，只要改變股權相關店頭市場衍生性商品與現貨集中市場衍生性商品課稅一致，使投資人不會因為稅的原因而產生不同的選擇。
- 三、以國外發展來看，全球股權店頭衍生性商品和集中市場來說，店頭股權衍生性商品交易量是大於集中市場。因此台灣的情形，不

是櫃買中心沒有推動店頭市場，目前交易量掛零，稅賦是一個很重要的原因。

四、店頭市場股權衍生性商品選擇課徵交易稅，使店頭與集中課稅一致，好處有：(一) 一致性原則下，使投資人不會因稅負的差異而做出不同選擇。(二) 增加國家稅收，在目前稅制下，因為沒有交易量，政府即課不到稅。如果將來交易量增加，對國家稅收也是有助益。(三) 櫃買中心開放境外基金可交易國內店頭衍生性商品，以提供誘因，而且對國家匯率沒有影響，這是一個三全其美的方式。

五、考慮店頭股權衍生性商品種類很多，建議參考國際市場，發展有遠期契約、選擇權、交換三種商品，其對照在集中市場就是期貨、選擇權類似商品。因此，如果未來交易稅可以比照期貨或本身商品，對未來店頭市場和證券業發展有很大的幫助。

#### ● 主席

針對林副總指出，在股權的部分，因為有證所稅免稅的問題，而有一些不對稱的相關問題。另外，就是店頭市場的功能，其實在國際間扮演很大的功能，現在國內可能是因為稅的原因，造成功能沒有發揮，真的很可惜。要是能發揮功能，經由證券交易稅的方式，其實更能創造出稅收。此外，衍生性金融商品太多種類，當然也不是漫無目標的改變，而是把較有可能的商品，用與集中市場標準來做比照。

#### ● 黃協理炳鈞

一、櫃買中心規劃新商品，一定要考慮稅要怎麼課，這關係到新商品未來發展，當然還有很多因素要衡量，但是稅是一定要衡量。

- 二、 櫃買中心考慮的問題，往往從稅制上來看，發現集中市場的課稅和店頭市場課稅常常不一致。舉例來說，有關股權衍生性商品，根據民國 98 年統計數據來看，交易所和櫃買中心的上市認購(售)權證、上櫃認購(售)權證，交易量有新台幣 1,300 億元左右，可是股權相關衍生性商品才 23 億元左右，那今年到 8 月底為止，這兩個上市、上櫃認購(售)權證已經有 1,200 億元左右的交易量，可是店頭股權相關衍生性商品才 27 億元。因此，有一些因素造成集中和店頭的交易所部分確實產生蠻大的差異。
- 三、 爭取同樣商品在集中市場或店頭市場，課稅能夠一致，這是櫃買中心在規劃新商品時一直在衡量的。舉例來說，幾年前有推行議約型認購(售)權證，就是店頭式的認購(售)權證，最後發行量是零。當時櫃買中心有爭取是否可比照集中市場認購(售)權證課交易稅，但當時沒有獲得認同，商品核下來要課所得稅之後，這個商品就不見了，造成店頭議約型認購(售)權證發行量是零。
- 四、 第二個問題就是課稅狀況，因為衍生出來商品的問題，有原商品和衍生性金融商品課稅不一致。例如債券 ETF，目前商品還未推出，曾跟賦稅署做初步溝通，投信公司希望債券 ETF 課稅與債券是一致的。然集中市場的台灣證券交易所 ETF 認定是交易稅，是依據證券交易稅條例第 2 條中，其他有價證券要被課證交稅千分之一。那債券 ETF 的問題，因債券是免稅的，可是若債券 ETF 被認定是其他有價證券，那必須要課千分之一的證交稅。各位先進都知道，在債券市場，千分之一是十個基本點，那以債券每日的漲跌來看，根本不到十個基本點，所以可能一交易就將今日的順逆差抵銷掉。因此，櫃買中心爭取原商品課稅原則可以衍生到其衍生出來的商品，課一樣的所得稅或交易稅制。

- 五、 利率、匯率相關的店頭衍生性商品，以目前銀行和證券商的交易量是蠻大，由於目前證券商無法做匯率相關商品，故銀行約承作 69 兆元匯率相關店頭衍生性商品；而利率相關商品銀行 22 兆元左右，證券商去年約 1,900 億元。未來的店頭衍生性商品裡面，可以再去區隔，不一樣的商品有不一樣的考量。由於這兩個利率、匯率相關衍生性商品交易係以法人為主，有避險需要，課稅是有不同考量，如同林副總所強調課所得稅是大家所認同。
- 六、 在店頭衍生性商品的結論：(一) 集中與店頭課稅一致，強調是在股權衍生性商品。(二) 未來衍生出來的商品和原商品課稅一致。

#### ● 主席

黃協理講得很清楚，重點是希望有不一致的地方能解決，否則造成櫃買中心在推動衍生性商品的時候會產生困難。另外，原商品課稅方法不一致，並不是漫無限制的改變，而是希望很務實的將困難透過更合理的方式來解決相關的問題。

#### ● 林教授世銘

- 一、 以股票在集中市場來看，在證交所或是在證券商，甚至沒有在集中市場或店頭市場，一般交易股票，皆是課徵交易稅，課稅是一致的。但是股票的衍生性商品，就只有在集中市場的期交所是課交易稅，如果在店頭市場，個人是要課 40% 財產交易所得，稅率非常高，成交量非常少，政府幾乎沒有稅收可言。
- 二、 事實上，就相關資料來看，券商公會、銀行公會都有共識，即是單獨對股權衍生性商品改課交易稅。從資料顯示，不管是中央銀行、金管會，甚至是櫃買中心都贊同股權拿出來課交易稅。在民國 95 年證期局曾委託本人進行研究，報告提出股權方面的衍生性

商品在店頭市場要課交易稅。行政院賦稅改革委員會也有委託黃耀輝教授進行研究，其研究建議也是單獨把股權衍生性商品拿出來課交易稅。然而，賦改會進行表決的當日，當時主席（邱副院長）有指出衍生性商品發展涉及公眾利益，目前期交所集中市場股權衍生性商品比較透明化，而在店頭市場相對不透明，不宜鼓勵，反對改制。本人覺得大部分是管理的問題，因為如果課稅方式不一致，股票方面課徵交易稅，股權衍生性商品課所得稅，稅負不一樣，會增加避險困難度。

- 三、有人建議國際調和的問題，因國外都沒有期貨交易稅，建議要把期貨交易稅廢除掉，長期要改課所得稅。本人覺得事實上非常困難，這個改課所得稅的前提是證券交易所也跟著期貨交易所都要恢復課徵所得稅，但是以現在的民主政治情勢看來，這是非常不可能的。本人認為證券交易稅，具有課徵簡便、稅收充裕的優點。再者，股票交易稅讓有錢可以買股票的較高所得者在賣股票時即已經負擔稅賦，也有量能課稅的實質。因此贊同股票繼續被課交易稅，而其避險工具股權之衍生性金融商品也課交易稅。
- 四、根據元大證券副總經理林象山博士提供券商公會的資料，該會已經草擬有期貨交易稅條例條文修正草案，將店頭市場商品納入，未來研究團隊應該可以參考。
- 五、如果期貨交易稅只能限在期貨市場，衍生性商品要有規格化的才能納入，那建議股權衍生性金融商品的交易稅法律可以改稱「店頭市場台股股權衍生性金融商品交易稅條例」。
- 六、最後，本人覺得政府要有前瞻性，租稅制度會影響商品的發展，如果稅制有利於股權衍生性商品之發展，將有益於我國對財務金融學系畢業人才的訓練與培養。

## ● 主席

林主任純粹從稅的看法，來鼓勵發展店頭衍生性金融商品，和前面兩位先進看法一致，強調稅要有中立性。另外，林主任提出一個很重要的問題，到底是否該鼓勵證所稅課徵，這跳脫範圍，但這個相當重要。此外，在櫃買中心部分，是否宜和金管會溝通，開放店頭衍生性商品之後，不會有相對比較不透明問題，而是否會對金融管制造成不便的地方，這也是一個很重要的議題。

## ● 黃協理炳鈞

- 一、根據林教授的討論內容，有提到當時的副院長指出透明度問題。由於金融海嘯以來，投資人受到一些衍生性商品傷害，導致好像店頭衍生性商品不夠透明。最近主管機關針對這一塊也有加強管理，措施有：(一) 股權相關衍生性商品，不論經營者是證券商還是銀行，如果是做股權相關衍生性商品的話，每日要向櫃買中心申報，所以櫃買中心一定有今日股權衍生性商品交易狀況。(二) 境外結構型商品引進國內以後，也要進行申報，申報是在集保結算所。
- 二、國內股權相關結構型商品，目前主管機關也在強調賣給一般自然人，一定要有門檻。如果是保本型，可以沒有門檻，規定最低資產能力程度等即可。非保本型則初步規範最少保本要 7 成，門檻至少是 2 萬美金（折合新台幣約 65 萬元），相關衍生性商品契約不能太長、風險太高，約 3 個月左右。
- 三、非股權這一塊，銀行、證券商、保險公司、票券公司每個月都要跟櫃買中心申報。因此，櫃買中心可以掌握流通在外店頭衍生性商品有那些、交易狀況，所以透明度還是存在的。只是過去對一

般自然人的保護，主管機關覺得還不夠，一直再強化這一塊，所以這一塊是可以解決的，加強管理即可。

## ● 主席

開放此種商品，相對就要有管理辦法，但可能就不是稅的議題，是其他後續監理議題。

## ● 黃教授明聖

- 一、有關稅的部分，投資報酬通常可以拆成二個部分，一個是利息，一個是資本利得（在台灣是叫做財產交易所得）。利息的部分，財政學者採用所得泉源說，認為利息所得源源不絕，應該要課稅；另資本利得部分，採用淨資產增加說，有賺就要課稅，這是從理論上而言。但就技術層次來說，是從交易課交易稅。
- 二、很多研究報告一直在強調一致性，包括：（一）發行方面，證券商發行的、銀行發行的、保險業發行的金融商品，應該一致的對待。（二）交易方面，集中市場交易和店頭市場交易一致的對待。（三）國內和國外一致性，國外發行的和國內發行的，租稅待遇一致性。（四）個人和法人一致。為了取得一致性的共識，建議未來證基會在報告中，能增加國外的個人、法人，或是台灣、國外（競爭國家）金融交易、課稅情形，提供更多的數據，將來對外說明有較強證據。
- 三、店頭市場的部分，在所得稅歸為財產交易所得，按照個人或法人不同的稅率去課徵。從剛剛的一致性來看，交易的一致性這邊，店頭和集中股權的部分能夠取得一致，個人、法人之間取得一致性。在黃耀輝教授報告中，個人課證交稅，法人課所得稅。若從個人和法人的一致性，從理論上來說，所得稅還講得通時候，是

不是可以稍微退而求其次，改成營所稅和分離課稅 10%，這樣和法人稅率 17%，差距就不會太大，個人部分誘因就會提高不少。但會有些問題：（一）對業者來說，避險部分可能就會 17%降為 10%，10%跟其他課稅方式變得較一致。（二）個人和法人一致，但造成富人降低稅率。

四、本人從一致性的角度來看，若要維持所得稅，建議改為分離課稅的方式，可以得到調和。

#### ● 主席

所得稅在稅制上，是比交易稅還理想，這是量能課稅的觀點。另外，一致性要多看一點，黃教授提出二個重要方向，一為要跟國外競爭，要參考國外市場，另一個是個人和法人之間一致性的作法，要更深入看，更簡化一致性落實。前面先進是提出比較簡單的一致性，即是把店頭股權相關的商品和集中市場股權相關的一致，目前看起來比較方便，現階段交易稅是簡便作法。若有其他符合財稅理論更一致的作法，可讓店頭衍生性商品更蓬勃發展，是未來努力方向。

#### ● 黃副總經理昭棠

一、最近這二年，對投信業者來講，針對過去的證券投資信託範疇，擴大到發展期貨投資信託，在這個過程裡面，評估應用期貨投資信託，發展出工作效率更高、或是運作成本更低的，更符合投資人需求商品。

二、研究國外可以發現，善用金融工具去做資產管理的背景，尤其是歐系的投資銀行，善用店頭市場發現工具，發展多元性符合投資人需求工具，其中最具代表性的二家投資銀行 DB、SG，即是運用大量的 SWAP 元件來形成非常多樣化金融商品。藉由這個方

式，使市場擴大的過程，也使風險得到非常好控制，而且可以吸納全球資金的動能，讓金融市場變得活絡。以 ETF 來說，歐系投資銀行會運用 SWAP 作為核心元件，作為追蹤指數的投資標的，透過資金的運用和風險運用，不僅在歐洲，在亞洲的新加坡和香港市場，面對這樣的趨勢下，台灣也要去思考這樣的方法。

三、如果國內也用 SWAP 為元件作為追蹤指數或是特定標的，可是在研究國內環境下，發現稅在裡面占有相對因素，特別是承作 SWAP 交易對象，可以發現國內銀行沒有在做 Equity SWAP 產品，因為銀行收到權利金要課徵 17% 營所稅，可是另外一邊做 SWAP 避險，因為是證券交易稅這一塊，如果有損失的話，不能用來做負向的成本項目。在所謂租稅原則一貫性的時候，就發現這個業務在台灣是無法承接。所以這種情況下，台灣要發展更低成本的金融交易工具，勢必要跟外資競爭，在很多股權標的在台灣，而國內市場有很多交易卻要跟外資承作，形成法人反客為主狀況。因此，站在資產管理者，看到這樣的發展趨勢，希望藉由租稅原則一貫性的貫穿，針對國內投資標的可以形成投資的元件來發展，這對台灣金融市場也是兩全其美的辦法。

## ● 主席

黃副總提到兩個重點：(一) 現階段國內金融市場發覺投資人理財，確實相關衍生性商品很重要。(二) 牽涉財富管理國際競爭力，如果因為一些國內管制、稅賦等等，造成服務國內民眾的機會喪失競爭力，這就要努力去改善。

## ● 黃會計師金澤

- 一、 剛剛討論都是在股權部分，然而有一些商品是股債結合在一起，比如轉換債，是債券和股權結合在一起，目前轉換債是課交易稅，但如果是做轉換債資產交換，則尚涉及股權相關之選擇權交易，目前係課所得稅。如考量股權交易課稅一致，宜將此類混合商品一併納入考量。
- 二、 針對避險問題，會計上有避險會計，稅務上面沒有避險稅務，但就查核準則認定來說，稅法有規定即按照稅法，稅法沒規定按照會計作法。例如購買設備合約，而做遠匯之匯率避險，如果符合避險會計條件，那企業可以把避險產生的匯兌損失可以去做調整設備成本，但是稅法裡面沒有規定可以調整，反而在遠匯交割實現之損益須認列兌換損益。但實務上卻甚少予以帳外調整。因此，希望在稅法上能有避險處理之規定。此外，目前所得稅法第 24 條之 2 規定，發行權證而基於風險管理之有價證券應併計課稅，但實務上尚有其他股權交易之風險管理宜併計課稅，例如結構型商品，故上述規定不宜僅限於權證交易。
- 三、 針對國內、國際一致性，有關跨國衍生性商品，例如利率交換之交換給付是否應扣繳，實務和稅法可能存有差異，故企業可能存在稅務風險，故建議明文規定免予扣繳稅款。但為避免過於浮濫，建議免扣繳僅限在合格的金融機構(含證券商)間交易為標準。
- 四、 針對衍生性商品，營業稅的部分目前是免稅，但是到底有那些衍生性商品是免稅的，稅法沒有詳細規定。此外，有關遠期外匯之兌換損益部分雖然係免稅，但因兌換損益係採淨額課營業稅，若遠匯係兌換損失，則不能扣抵其他非衍生性商品之兌換利益。故實務上可否針對遠匯放棄免稅，以免反而更不利，則仍有疑義。

## ● 主席

謝謝黃會計師，提供我們很多實務上更細微的問題，剛剛各位先進建議的衍生性商品當中，轉換債是否算在該類當中？這是一個定義上的問題；另外一個問題是，未來稅賦機關若認為稅法上的這些假設不對，會不會又存有追繳的問題？黃會計師指出了很多我們可以持續再思考的地方。

## ● 洪副署長吉山

- 一、 關於金融商品的課稅問題，各界都很重視，包括證券公會及相關機構，都建議要改回交易稅，但是經過賦改會討論的結果，最後做成的決議，第一優先還是課所得稅，第二優先才是改課交易稅，這個會議當然各方看法及想法都不同，最後經過利益的衡量、價值的判斷，會議才得出這樣的結論。財政部也一直在檢討不合時宜的法令規定，如果說這樣的規定不符合社會的需求及國民的期待，改變對國家有利、對社會有利，基於這樣的共識，財政部不會堅持不改變。不過，如同剛剛所講，目前這樣的課稅方式，係經過利益的衡量與價值的判斷，該是最恰當的。
- 二、 剛剛討論有提到，課稅理論與技術雙雙兼顧有其難度，稅制越是公平則越複雜，稅制過於簡化則又難以做到公平，有人追求公平，有人追求簡化，大家都會有自己的堅持。以去年為例，針對短期票券、證券化商品及附條件交易之利息所得、以及從事結構型交易之所得等，個人均已採取分離課稅，稅率 10%，這些都是朝簡化方向邁進的例子，但如果我們覺得稅制公平很重要，而與國際接軌也很重要，則又會有稅制不一致的問題。因此，若朝向簡化，

覺得不公平的人就有意見，反之亦然。但是，大家仍然需要一個共識，朝向一個合理的方向演進。

## ● 主席

副署長這部分給我們指引了一個明確的方向，如果純粹從稅制的角度來講，財政部這邊已經充分的理解，而我們之後要去努力的方向就是整體利益的衡量，因此我們探討的範圍，可能要更擴大。目前如果店頭股權衍生性商品單就交易稅的方向來改變，那可能是一個答案，但是不是還有其他的答案，那就是我們要去集思廣益的地方。要把各個方面的利益做一個全面的考量，這樣比較能夠得到社會大眾的支持。

## ● 林教授世銘

- 一、今天非常的高興與榮幸，能與洪副署長一起來參加座談會。台灣的稅法，對於避險及被避險項目的課稅時點並不一致，但在美國卻是一致的，所以這方面希望洪副署長可以把相關的問題帶回去署裡，跟同仁來討論，財政部的官員多非常優秀，一定可以擬出非常好的改進辦法。
- 二、剛剛有提到賦改會的報告是表決之後以 3 比 2 決定股權衍生性商品仍然課徵所得稅，而不贊同研究團隊改課交易稅的建議。事實上如果賦改會的結論不符合國民的需求，不符合社會的期待，財政部還是可以修改。事實上櫃買中心每天都有結算，而且透明度跟管理也是合宜的。如果這個從民國 94 年以來都存在的問題一直持續下去，政府就沒有稅收，市場尋求避險的功能也就沒有辦法充分的發揮。
- 三、另外，我個人認為台股股權衍生性商品若要吸引國際間的交易是有其難度，但無論如何，如果外國人來台交易要課交易稅，而該

母國課徵所得稅，如此只要我們的稅率非常低，競爭性還是有可能相對提高；因此，對於稅制，政府若是有前瞻性的作為，國際交易這個問題還是可以解決，並不會因為我國課交易稅，外國課所得稅就產生嚴重問題。

## ● 主席

我們除了要有追求合理性的作法之外，還要把我們的結論能夠廣為人知，多做溝通和宣導的工作，讓民眾及投資人可以了解這樣的解決之道，其實並非為了單獨產業的利益而言，其實是為了投資大眾可以擁有一個合理的金融投資環境，如此支持的聲音就會變大。

另外，財政部賦稅署雖是專業機關，但站在整個公眾事務的角度，其實是各個方面都要兼顧，更重要的是，請與會的各個專家學者有機會則多宣導這樣的理念，讓更多民眾得以了解。

其次，在座談會裡面，我們整個談論的主體就是整個經濟及金融市場，並無關個人利害，如此更具有說服力；因此，我們不只是單純跟主管機關溝通，還要能對外界溝通，如此執行上將能夠更有效率。

## ● 周組長惠美

針對股權衍生性商品成交量的問題，如果只針對稅賦來講，似乎不是非常的公平，我這邊提出幾個觀點，來探討除了稅賦之外的可能原因。

一、我國店頭衍生性商品的發展，其實是比较集中市場來的慢，若以認購(售)權證來看，雖然法律上它是歸類為有價證券，但性質上它是屬於選擇權，也是一種衍生性商品，該產品是於民國 86 年開放，後續期貨交易市場民國 87 年就開始陸續推出指數相關的期貨及選擇權商品，個股選擇權後來也開始開放；至於店頭市場股權衍生性商品，民國 95 年之後開始才陸續開放證券商得以承作。因此，

投資人長久以來，或許已經習慣集中市場的金融商品而多有交易，此點可能是影響的因素之一。

- 二、民國 93 年開始，整體店頭衍生性商品交易量是一個成長的趨勢，而一直到民國 96~98 年才開始呈現負成長。因此，民國 96 年之後的情形，是不是跟國際上的次級房貸衝擊有所相關？而讓投資人意識到，店頭衍生性商品就是此次金融海嘯的問題核心，因此，投資人在選擇產品的時候，或許就會受到一定程度的影響。
- 三、就同樣是選擇權商品而言，認購(售)權證是選擇權商品，期貨市場也有選擇權商品，認購(售)權證比較早發展是在個股標的之部分，期貨市場則是先推出指數的選擇權商品，後來雖然期貨市場也推出個股的選擇權商品，可是以交易量來看的話，則完全無法跟認購(售)權證來相比，現在的認購(售)權證也推出指數型的認購(售)權證，因為推出時間相對較短，未來的結果不得而知，可是未來會不會因為期貨市場的選擇權商品已經有一個固定的交易量存在，而對指數型的認購(售)權證造成一定的影響？至於店頭股權衍生性商品，是以個股標的比較多，其實個股店頭衍生性商品跟認購(售)權證是有相互替代性的影響，既然集中市場有認購(售)權證在個股的部分做的很好，或許相對的就會影響到店頭衍生性商品交易量結果。
- 四、所以，究竟是不是純粹是稅賦的問題，像認購(售)權證的稅制跟期貨市場選擇權的稅制就不一樣，可是在個股的部分還是認購(售)權證做的比較好。因此，在期貨市場雖然是個股選擇權稅課的比較低，可是它還是無法取代認購(售)權證。
- 五、另外，我們也同意店頭衍生性商品的稅制還是要做到合理的規劃。OECD 提出過相關的報告，明確地指出租稅政策應該盡量促

進市場交易，稅制應在鼓勵金融創新與降低租稅規定兩者之間做一個適當的取捨。另外，該報告也對金融商品的課稅目標提出幾個原則，第一，是中立性跟公平性。該組織認為，相同性質及交易時期的商品，應該給予相同租稅的對待。第二，是簡化跟降低遵行的成本。就是交易雙方都容易了解，來降低彼此的成本。第三，確定性。讓投資人可以在交易前預先了解交易最後是怎樣的收益結果，也可提升效率性並避免市場爭論。第四，健全性。該組織建議稅法應該保留彈性，因為衍生性商品發展日新月異，保留彈性有益未來得以適應更多的金融產品。

六、我們希望說，在賦稅的部分，除了租稅的考量之外，在金融創新的部分也能夠達到鼓勵的效果。

#### ● 主席

周組長的想法也是樂觀其成，但如果稅制是造成店頭衍生性商品交易量難以提升的原因，這部分就要好好考慮。然而，除了此一因素之外，其實可能還有很多的原因，即便如果稅制真的改變之後，若投資人對該類產品還是不熟悉，後續也不能夠令大眾真正的使用這些商品。另外，店頭市場還是會面臨到與集中市場的競爭，並不單純的只有稅賦上面的競爭。

#### ● 黃協理炳鈞

我解釋一下剛剛的問題，其實民國 96 年的店頭衍生性商品交易量衰退，跟股權相關產品並沒有直接關係，股權產品這幾年都是維持 20~30 億元的交易量，其實當中最主要是因為債券選擇權交易量大幅下滑的結果；民國 94 年間，是債券買賣斷交易量最大的時期，該時期的債券買賣斷一天交易量是在 5,000 億到 6,000 億元之間，也因此那一兩年間的

債券選擇權大概都有 3~4 兆元的成交量存在，而到去年，則僅剩下 2,000 億元的債券選擇權成交量，民國 98 年一天的債券買賣斷交易量僅剩 800 多億元，這是整個債券市場的變化。因為買賣斷交易量若高，需要債券選擇權避險的需求量就會走高，民國 94 及 95 年的債券選擇權的交易量就很大，而因為選擇權的到期時間很短，所以 Turnover 就會很快，因而量就大；近兩年，債券市場買賣斷交易量衰退下來，避險的需求相對減少很多，如果僅觀察整體的店頭衍生性商品的證券商交易量確實是下滑的，可是單就股權產品而言，還是都維持 20~30 億元的量。

### ● 林副總象山

- 一、目前股權衍生性商品市場尚未開發成功，因為現在交易權證跟股權選擇權兩大商品的交易者其實都是散戶，法人雖然確實有避險的需求，但因為在店頭市場要課所得稅，因此參與意願都不高，寧可於集中市場交易。
- 二、同質產品會不會互相替代，譬如權證與選擇權，我相信會有這個問題，但是，店頭股權衍生性商品目前的名目本金 notional amount 才 20 幾億元，表示真正的交易金額實在是相當稀少。由此可見，稅制即便不是唯一的關鍵，但確是很重要的一點。

### ● 主席

我們應該要去了解為什麼稅制對市場的發展是會產生很大的影響，我們可以多蒐集一些資料，不過，這些部分就我們的研究來講，範圍就會過大，我們的研究報告恐怕無法做到幅度涵蓋到那麼廣闊，不知副署長財政部這邊是否有其他的研究報告能夠讓我們參考？

## ● 洪副署長吉山

- 一、目前我國證券及期貨市場係課徵交易稅，也已習慣證券交易所所得停徵，但世界主要國家目前都課徵所得稅，因此，若單就國際接軌的問題來考量，後續將會有很多問題會衍生出來；所以，稅制改革並不是那麼容易，財政部需要做整體的考量，就如同周組長所講，真正影響交易量的是否只有稅制的問題？萬一改回課徵交易稅，但最後交易量沒有增加，會不會有這個可能？因此，是否也應該從提供具有市場性的金融商品來思考，商品如無法滿足投資人的需求，自然不易拓展。
- 二、周組長也援引 OECD 相關報告，認為對金融商品課稅應注意一些原則，我想每一個原則單獨來看，都非常必要。但原則與原則間，可能是相互衝突的，我們不可能要確定又要具有彈性，也不可能要公平又要簡化，因此需要調和，甚至依據利益的衡量和價值的判斷，來排定優先順序。
- 三、另外，議題提到重複課稅問題，台灣目前若課徵交易稅，則不課所得稅，反之亦然。交易稅是流通稅，流通稅的目的就是希望不要影響市場的正常發展，所得稅則是量能課稅，兩者特性不同，市場並不會產生重複課稅的問題。
- 四、至於提到目前我國僅跟 18 個國家簽訂租稅協定，仍有重複課稅虞慮部分。其實，除租稅協定外，我國尚有國外已納稅額扣抵的機制，例如營利事業的國內外所得須合併申報，但在外國繳納的稅款還是可以抵減，如此的作法其實都是在消弭重複課稅的問題。因此，重複課稅的問題也許可能存在，但目前已經想辦法減到最低。此外，租稅協定除要消除重複課稅的問題，還牽涉資訊的交換與稅務行政合作，財政部也一直在努力推動。

## ● 主席

我們目前假設稅賦是造成店頭衍生性商品交易量一直無法成長的主因，我們在會後還要更審慎的提出看法來加以佐證，不然若與世界的潮流相輔，交易稅似乎不符合全球目前趨勢；而因為改革需要成本，也需要相關的配套措施，這些都是要去綜合考量的地方。

## ● 林教授世銘

- 一、 關於國際調和的問題，我個人覺得，若外資他們母國課徵所得稅，在母國盈虧可以互抵，我認為台灣獨課交易稅，只要稅率低，應該沒有國際調和的問題。
- 二、 我們剛剛談到，稅到底是不是一個重要的癥結點，比如說，我們在店頭市場對股權衍生性商品改課交易稅，那對集中市場交易量會不會造成衝擊？這當然也有可能，但是改課交易稅對整體是好是壞，目前還是難以預料，然而現在證券商、公會、還有接觸的主管機關，都認為有這個稅改的需要。
- 三、 個人認為，財政部跟金管會應該要仿效美國的制度，例如，美國的 SEC 會每年邀請兩位學者派駐在 SEC 幫忙、IRS 也會邀請學者在 IRS Chief Council Office 輪流任職一年，讓教師可以參與其中。很多金管會的案子往後也可以採取此類制度，賦稅署也可以讓學者預先了解實務，來針對衍生性商品實務怎麼課稅提出後續比較可以採用的看法；再者，可以聘請年輕的學者當作研究顧問，來培養未來租稅及金融相互合作的團隊；重點就是讓教師來參與，讓他們理論及實務得以雙面兼顧，他們的教學、研究以及對社會的貢獻都可以更多、更廣、更好。

## ● 主席

稅因為是個公眾事務，剛剛諸如調和，稅制是否為單一因素等等的問題都是公共議題，畢竟稅賦是會影響到所有金融商品最後的效益。另外，集中跟店頭市場承作同樣的商品，投資大眾為何要選擇價格較貴的商品來作交易；我們學者做研究，一定要把所有的角度加以權衡考量。

## ● 周組長惠美

補充說明一下，目前不否認稅制是有影響，只是希望可以針對不同的角度來切入這個問題；比如說我們在建議賦稅署降低期交稅的時候，署裡也會反應說：交易手續費或許也相對墊高了交易成本，對於交易量也會造成相當的影響。所以，我們在對賦稅署建議的時候，最好是能把其他可能影響的因素先行釐清在對其說明。

## ● 黃協理炳鈞

- 一、 針對提綱的第四點，國內在配合衍生性商品發展這方面，早期都是一些外商銀行投注心力較多，但近幾年國內的銀行也大有迎頭趕上的態勢，例如中國信託商銀，其實他們也都是過去有外商銀行人才的加入，而國內證券商主要是在股權衍生性商品這部分多有耕耘，大家都是專長；因此，人才的養成是很重要的。
- 二、 其次，跟國外相比，國內的店頭衍生性商品，也需要有個平台，並不是說要將產品標準化，但商品若有一致性，比如利率相關的衍生性商品 IRS，IRS 現在的交易量（銀行及證券商）一年大概有 20 幾兆元的水準，但如果有基本化的平台，讓交易資訊更透明，讓投資人需要交易時可以取得更好的價格，絕對是美事一樁。因此，平台化也是未來我們要去考量的重點之一。

三、更長遠來講，近幾年大家都在討論是否要做集中結算，但因為採用集中結算，就會有準備金的需要，準備金要如何收取？怎麼收取才算合理？收取之後會不會影響主要交易人的交易意願？這些都是要考慮的重點。當然集中結算可以讓信用較差的業者進到這個平台透過集中結算的機構（比如說櫃買中心），讓它們取得信用額度，讓交易量得以增加，但相對的，是否也會影響到一些現在市場的交易主導者不願意進到這個集中的平台來作集中結算？這些都是我們後續長久而言要去考慮的重點。

● 主席

黃協理的看法顯示出櫃買中心不單是僅看稅制的問題，其實各方面都很努力地在促進市場的健全發展。那今天的座談會到這裡告一個段落，感謝各位先進的參與，謝謝。

## 附錄二：

### 訪談內容紀錄（一）

訪談問題	回答內容
1. 目前股權衍生性商品在集中市場與店頭市場課稅方式不同，集中的股票和期貨市場是課徵交易稅，但店頭市場是課徵所得稅，且個人最高稅率高達 40%，您認為兩市場同類商品課稅之差異是否會影響您的交易意願？	當然會，因為稅後的獲利會因為適用稅率不同而出現差異，大大的影響我的交易意願，不願投資店頭市場。
2. 如果店頭市場股權衍生性商品課稅制度由所得稅改為課徵交易稅，您認為是否會吸引您投入更多資金至店頭市場交易？	會，會提高投資意願。
3. 就國內店頭市場股權衍生性商品之發展現況，您認為政府主管機關及相關周邊單位應如何訂定相關法規或措施？	請參考亞洲金融中心的衍生性商品法規，如香港、新加坡。

## 訪談內容紀錄（二）

訪談問題	回答內容
<p>1. 目前股權衍生性商品在集中市場與店頭市場課稅方式不同，集中的股票和期貨市場是課徵交易稅，但店頭市場是課徵所得稅，且個人最高稅率高達 40%，您認為兩市場同類商品課稅之差異是否會影響您的交易意願？</p>	<p>40%稅賦太高將不會考慮，現狀還是會以結構型商品、權證、期貨為優先。</p>
<p>2. 如果店頭市場股權衍生性商品課稅制度由所得稅改為課徵交易稅，您認為是否會吸引您投入更多資金至店頭市場交易？</p>	<p>如果可以改為課徵交易稅，會考慮成為資產配置的其中之一的交易。</p>
<p>3. 就國內店頭市場股權衍生性商品之發展現況，您認為政府主管機關及相關周邊單位應如何訂定相關法規或措施？</p>	<p>一般投資戶只能做買方、交易透明度要高、提供資訊查詢服務，要有配套措施。</p>

### 訪談內容紀錄（三）

訪談問題	回答內容
<p>1. 目前股權衍生性商品在集中市場與店頭市場課稅方式不同，集中的股票和期貨市場是課徵交易稅，但店頭市場是課徵所得稅，且個人最高稅率高達 40%，您認為兩市場同類商品課稅之差異是否會影響您的交易意願？</p>	<p>如果稅賦高於期貨交易所的選擇權，將不會考慮。</p>
<p>2. 如果店頭市場股權衍生性商品課稅制度由所得稅改為課徵交易稅，您認為是否會吸引您投入更多資金至店頭市場交易？</p>	<p>會考慮，不過還是會考慮市場有沒有流動性及交割結算是現金還是實物交割的交易限制。</p>
<p>3. 就國內店頭市場股權衍生性商品之發展現況，您認為政府主管機關及相關周邊單位應如何訂定相關法規或措施？</p>	<p>自然人只能做買方，相對於權證或期交所的選擇權多空皆可下，希望有解套方案。</p>

#### 訪談內容紀錄（四）

訪談問題	回答內容
<p>1. 目前股權衍生性商品在集中市場與店頭市場課稅方式不同，集中的股票和期貨市場是課徵交易稅，但店頭市場是課徵所得稅，且個人最高稅率高達 40%，您認為兩市場同類商品課稅之差異是否會影響您的交易意願？</p>	<p>商品課這麼高的稅，獲利就會被稀釋。目前的情況來說，承作店頭市場商品意願就會降低。</p>
<p>2. 如果店頭市場股權衍生性商品課稅制度由所得稅改為課徵交易稅，您認為是否會吸引您投入更多資金至店頭市場交易？</p>	<p>會，課徵交易稅是比較合理的作法。</p>
<p>3. 就國內店頭市場股權衍生性商品之發展現況，您認為政府主管機關及相關周邊單位應如何訂定相關法規或措施？</p>	<p>法規的部分較不清楚，不過可以參照國外較進步的市場，如：香港。</p>

## 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. 李麗 (1995), 衍生性金融商品。
4. 沈振宇 (2005), 「各國店頭議約型股權衍生性商品之探討 (上)」, 證券櫃檯月刊, 第 103 期, 頁 65-72。
5. 沈振宇 (2005), 「各國店頭議約型股權衍生性商品之探討 (下)」, 證券櫃檯月刊, 第 104 期, 頁 42-48。
6. 汪欣寧 (2009), 「透視全球稅改趨勢」, 財經資訊旬刊, 第 492 期, 頁 5-9。
7. 林世銘、李存修、黃金澤 (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。
8. 林安妮 (1995), 「衍生性金融商品之美國課稅處理彙整」, 輔仁大學金融研究所未出版碩士論文。
9. 施純貞 (2003), 店頭市場衍生性金融商品相關法律問題之研究, 未出版碩士論文, 東吳大學法律學系研究所。
10. 財政部稅制委員會 (2009), 「2008 主要國家稅制概要」, 頁 1-8~3-61。

- 11.張書瑋（2009），「整併金融商品稅制走向低稅率的分離課稅」，會計研究月刊，第 282 期，頁 121-123。
- 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.梁亦鴻（2007），「新種業務介紹--股權選擇權」，華南金控月刊，第 52 期，頁 7-11。
- 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。
- 17.曾茹平（2007），「衍生性金融商品課稅研究」，成功大學會計學研究所未出版碩士論文。
- 18.黃耀輝（2008），「金融商品課稅問題之檢討」，2008 年 11 月 26 日金融商品課稅問題研討會。
- 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。
- 20.臺灣證券交易所（2003），證券商從事衍生性商品交易之風險研究—從會計揭露與評價評析，臺灣證券交易所專題報告。

## 二、 英文部分

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

### 三、 網站部分

1. 日本財務省 <http://www.mof.go.jp/english/index.htm>
2. 日本國稅廳 <http://www.nta.go.jp/index.htm>
3. 行政院金管會證券期貨局  
[http://www.sfb.gov.tw/Layout/main\\_ch/index.aspx?frame=5](http://www.sfb.gov.tw/Layout/main_ch/index.aspx?frame=5)
4. 美國內地稅法法規  
<http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/usc.cgi?ACTION=BROWSE&title=26usc>
5. 英國 HM Revenue & Customs, <http://www.hmrc.gov.uk/cgt/index.htm>
6. 英國稅法法典  
<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1992/12/contents/enacted>
7. 證券櫃檯買賣中心 <http://www.otc.org.tw>