

刊登於東吳公法論叢第5期，2012年7月，第319-349頁。

## 論權證之課稅

### —從我國稅捐實務作法與理論的差距談起\*

柯格鐘\*\*

#### 目次

- 一、前言：我國稅捐實務作法與理論的差距
- 二、權證課稅的實務作法
  - (一) 權證之性質與其法律定位
  - (二) 權證之所得課稅階段
- 三、現行實務作法所引發的疑慮
  - (一) 違反依法課稅原則
  - (二) 違反核實課稅及法律解釋的邏輯
  - (三) 違反客觀淨值原則
- 四、權證課稅之應然作法
  - (一) 應考察整體交易之事實並據以課稅
  - (二) 券商自留權證額度之權利金收入的計算
  - (三) 關於避險工具之選擇限制
  - (四) 權證在履約階段損益的計算
  - (五) 權證損益的客觀淨值原則
  - (六) 權證作為稅捐客體的歸類
  - (七) 應以法律或法律授權之法規命令規定
- 五、結論【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第319頁】

\* 本文曾刊載於會計師季刊，第245期，2010年12月，2-18頁。

\*\* 德國科隆大學法學博士；成大法律系副教授。

## 一、前言：我國稅捐實務作法與理論的差距

相對於其他學科例如經濟學門對於稅捐、所得與消費課稅理論的關注，法律學門對於稅捐法律規範的研究與討論，亦即稅捐法學理論的發展不僅較晚、研究成果也相對稀少。然而，在法律實務領域尤其是行政法院的裁判實例中，稅捐法事件卻占有極為重要的位置。即以職司行政訴訟事件一審的高等行政法院為例：民國 96 年高等行政法院總共結案 8,722 件，其中稅捐事件 3,042 件，約佔 34.8% 的比例；民國 97 年總共結案 7,618 件，其中稅捐事件 2,520 件，約佔 33.1%；民國 98 年總共結案 5,920 件，其中稅捐事件 2,106 件，約佔 35.6%，總平均為 34.5%，亦即行政法院每三件受理審議之事件中，即至少有一件屬於稅捐法律的爭訟事件。此一比例，來到行政訴訟事件二審的最高行政法院為更高：民國 96 年最高行政法院總共結案 4,448 件，其中稅捐事件 1,867 件，約佔 42.0%；民國 97 年總共結案 3,837 件，其中稅捐事件 1,767 件，約佔 46.1%；民國 98 年總共結案 3,266 件，其中稅捐事件 1,498 件，約佔 45.9%，總平均為 44.7%，亦即最高行政法院所受理的事件中，將近約一半屬於稅捐爭訟事件<sup>1</sup>，顯見稅捐法律規範的法學研究對於法律實務的重要性。

實際上，透過與法律學術界具密切關係的司法院大法官解釋的機制，許多稅捐法學理論研究的成果，已經能夠實際影響到法【東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 320 頁】律實務的運作，尤其是透過行政法院在個案稅捐事件之判決中引用司法院大法官解釋所表述的意見，據以解釋稅捐法律規範的意義，對於實際執行稽徵業務的稅捐機關而言，饒富重大意義。在稅捐法的諸多原則中，尤為司法院大法官所喜好、並常據以引用而作成解釋者，厥為依法課稅原則（Prinzip der gesetzmäßigen Besteuerung）亦即租稅、稅捐法定主義。由於稅捐乃對於人民之基本權，尤其是財產權與自由權的嚴重干預，依其干涉之嚴重性程度，在法學先進國家例如德國，均強調稅捐應有最嚴格的法律保留，亦即「國會保留」（Parlamentsvorbehalt）原則的適用，乃屬立法者專擅（Dictum des Gesetzgebers）的領域<sup>2</sup>。反觀我國自民國 76 年大法官釋字第 217 號解釋開始，大法官雖亦強調租稅法定主義的意義：「憲法第十九條規定人民有依法律納稅之義務，係指人民僅依法律所定之納稅主體、稅目、稅率、納稅方法及納稅期間等項而負納稅之義務」。換言之，本來只有「形式意義的法律」規範，才能形成哪些人民有哪些種類之稅捐負擔的具體內容，或許是考量我國稅捐實務上的現實狀況，之後的大法官解釋，尤其是民國 95 年釋字第 620 號解釋開始，逐漸將租稅法定主義的「法律」概念，自形式意義的法律規

1 參司法院公布之公務統計資料，網站請參 <http://www.judicial.gov.tw/juds/index1.htm>，瀏覽日期：2010 年 9 月 4 日。民國 100 年 11 月 23 日行政訴訟法修正，自民國 101 年 9 月 6 日開始施行，我國行政訴訟自此改採三級二審制，設置地方法院行政訴訟庭辦理簡易訴訟、交通裁決等一審之行政訴訟事件，若不服地方法院行政訴訟庭所作之裁判者，以原裁判違背法令為由，得上訴或抗告於管轄之高等行政法院，故高等行政法院今後亦可能為二審法院，併此敘明。

2 Lang, in: Tipke/Lang, Steuerrecht, Köln 2010, §4 Rz. 151.

範以外，擴充至包括法律所授權的法規命令在內，亦可形成人民具體的稅捐負擔的內容。之後司法院大法官的解釋，例如釋字第 650、651、657、661 號，原則上均遵循相同的邏輯，僅以一般的法律保留原則解釋租稅法定主義即已足夠。縱使如此，上述我國大法官解釋中所謂的「法律授權之命令」，在法理上仍然不應包括，由無論是行政院、財政部或稅捐稽徵機關，為統一所屬之下級機關對稅捐法律規範的解釋，依職權所發布之解釋函令在內。蓋此種由行政機關為統一解釋法規所發布的函令，性質上應屬一般性的命令，即為【東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 321 頁】行政程序法第 159 條第 2 項第 2 款所規定的「解釋性規定」<sup>3</sup>。對於此等解釋函令，法院若認其解釋之方法與結果均屬適當，並不違反憲法基本價值者，固然可加以援引採用，但法院實際上不受該等解釋函令的拘束，亦即若法院對於稅捐法律規範，依其法之確信認為比行政機關所提出，更為合理的解釋方法或解釋結果者，依然可據其確信而為正確的法律規範之解釋適用，遑論此種解釋函令並無拘束相對人民亦即納稅義務人的效力，蓋人民可循行政救濟，或在窮盡救濟程序之後向司法院大法官聲請解釋，以爭執該等解釋函令對於個案適用的效力。簡單而言，行政機關所發布之解釋函令，絕無形成具體之人民稅捐負擔的法律效果。

儘管在法理上的運作應是如此，但是直至二十一世紀的我國，在稅捐實務上卻仍大量充斥著，與人民稅捐負擔有關的具體事項，不僅形式意義的法律規範欠缺，就連法律授權的法規命令也付之闕如，完全是由稅捐行政機關依職權所發布的解釋函令，構成相關事項之「法律」規範環境，前述所謂的法律保留乃至於國會保留原則者，完全被置諸於腦後，彷彿未曾意識到此等理論與實務差距的嚴重性。以下本文所討論的權證課稅，即屬此種事例之一。

## 二、權證課稅的實務作法

### （一）權證之性質與其法律定位

權證（Warrant）乃證券商針對特定標的之股票，所發行一定數量具特定條件的有價證券，使投資人在付出權利金買進權證以【東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 322 頁】後，有權在某一特定期間內（美式）或在到期日的特定時點時（歐式），依照事先約定的履約價格，向發行權證的證券商，請求買進或賣出特定標的之股票，或以現金結算價差<sup>4</sup>。若為投資人向證券商請求買進特定標的股票之權證者，稱為認購權證（Call Warrant），反之若為向證券商賣出特定標的股票者，稱為認售權證（Put Warrant）。一

3 關於解釋函令之性質，參陳敏，租稅法之解釋函令，政大法學評論，第 57 期，1997 年 6 月，1 頁以下；陳清秀，稅務函令之合理化的探討，載於氏著，稅法之基本原理，1997 年，611 頁以下；柯格鐘，稅法之解釋函令的效力——以稅捐實務上娼妓所得不予課稅為例，成大法學，第 12 期，2006 年 12 月，61 頁以下。

4 依據發行人發行認購（售）權證處理準則第 2 條第 2 項之規定：「本準則所稱認購（售）權證，係指標的證券發行人公司以外之第三者所發行為認購（售）權證持有人於履約期間內或特定到期日，有權按約定履約價格向發行人購入或售出標的證券，或以現金結算方式收取差價之有價證券」。



一般而言，投資人看多特定期間內標的股票之市場未來走勢者，會向證券商買入認購權證，反之則會購入認售權證，以確保將來能以約定的履約價格，將手中所持有的特定標的股票賣給證券商，或以現金結算其間的價差。在國內，權證的權利存續期間，通常為六個月至兩年。

從以上對於權證的描述，吾人可以得知其跟同樣以股票為標的，加上當事人之一方可單獨行使選擇權為條件之有價證券，極為類似：就認購權證與認股權證相比，前者為證券商針對特定標的股票所發行，認股權證則係由標的股票之發行公司自己所發行，一般除提供於符合一定資格的公司內部員工以外，對外發行之認股權證均常附著於特別股或公司債上，成為附認股權證之特別股或附認股權證的公司債，提供投資人以購買公司發行之特別股或公司債的誘因，以增加發行標的股票公司籌資的可能性；認購權證也與選擇權市場中的買權（Call Option）相類似，認售權證則與賣權（Put Option）相類似，從而兩者彼此間具有相互替代性或可交互操作，以增加預期報酬或控管風險。亦即當投資人看多特定標的股票市場的未來走勢時，除可向證券商購入認購權證以外，亦可至選擇權交易市場中，以買入買權（Long Call Option）或賣出賣權（Short Put Option）的方式進行交易。反【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第323頁】之，若投資人看空特定標的股票之市場未來走勢者，則可向證券商買入該標的股票之認售權證，或至選擇權交易市場中，以買入賣權（Long Put Option）或賣出買權（Short Call Option）的方式進行交易。欲增加預期報酬之投資人，可同時以同方向操作兩種以上的金融商品，反之欲控管其投資風險者，則可對向操作兩種以上不同之金融商品。由於權證的發行者為證券商，並非標的股票之發行公司，故實務上不僅同一證券商可針對不同標的股票發行權證，屬於熱門標的股票，亦可由不同之證券商，發行不同行使權利之比例（1至0.01之間由發行人自訂）、數量不一之發行單位（500至2,000萬單位）乃至於不同之發行價格（最低每單位為0.6元）的權證，在權證交易市場中由投資人各自自由去選擇與調配。以目前台灣市場中之權證約有6,000多檔，標的股票約有300種左右來看，平均一個標的股票即有約20家左右的證券商發行權證。又權證因係由證券商所發行，故買入權證之投資人將來請求履約的對象，並非標的股票之發行公司，而是向發行權證的證券商請求。因此發行權證的證券商若發生財務危機，投資人往往就有到期卻無法請求履約的風險，因此投資人本身除應於購買前仔細評估發行權證之各證券商的信用風險以外，權證的發行就極端仰賴主管機關負起監督之責，以保護資訊相對不足的投資人。目前監管證券商與權證發行之主管機關，為行政院金融監督管理委員會（簡稱金管會）<sup>5</sup>，民國93年6月以前則為財政部證券暨期貨管理委員會，故許多對於權證有關之課稅事項，至今仍為

5 依據證券交易法第3條規定：「本法所稱主管機關，為行政院金融監督管理委員會」。又依發行人發行認購（售）權證處理準則第5條第1項規定：「發行人發行認購（售）權證，應先向金融監督管理委員會（以下簡稱本會）申請核給發行認購（售）權證之資格認可」。

有效適用的解釋性規則，係由先前作為主管機關之財政部，依據職權所發布的解釋函令，在此應予留意。**【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第324頁】**

由於在我國之權證標的資產主要為股票（但不以此為限）<sup>6</sup>，亦即權證係由股票衍生而來，故其在財務金融學上通常被歸類為股票之衍生性金融商品。作為一種衍生性之金融商品，權證並非股票本身，但論其性質仍屬有價證券，蓋因權利人必須憑票才能行使票上所記載的權利，無票或未記載者，即無法以其姓名或人格之同一性，逕向債務人主張或主張票上所未記載的權利事項。只是此種自股票衍生而來的有價證券，究竟屬於證券交易稅條例第2條第1款之「表明股票權利之證書或憑證」，或同條第2款之「其他經政府核准之有價證券」，或屬期貨交易稅條例第2條第1項第3款之「選擇權契約」，不僅牽涉到各該處規定之交易稅名稱不同、稅率不同的實際問題而已，還包括其稅捐主體為何人，以及稅基應如何計算的規定，亦均有所不同：若為前者，係向出賣人按每次交易之成交價格，課徵千分之三的稅率；若為中者，係向出賣人按每次交易之成交價格，課徵千分之一的稅率；若為後者，係向買賣雙方交易人按每次交易之權利金額，課徵最低不得少於千分之一、最高不得超過千分之六的稅率。三者相較之下，對於從事買賣之私人而言，以中者之認定所造成對於交易雙方的整體稅捐負擔最輕。或許是基於此等理由，財政部86年5月23日（86）台財證（五）字第03037號公告，採取屬經政府核准之「其他有價證券」的看法<sup>7</sup>。但無論是認定為證券或期貨，依據所得稅法第4條之1、第4條之2的規定，其因交易所獲所**【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第325頁】**得，均免徵所得稅。

一般在金融市場上談論到此種權證時，均論述買方之投資人只有權利並無義務，賣方之證券商卻無權利，而只有到期應依約履行，亦即以約定之履約價格賣出，或向投資人買入特定標的股票之義務，故其權利義務並不對稱云云。實際上這種論述，也常常出現在選擇權市場或是期貨交易市場之買賣雙方當事人間。但是，這種論述不僅有割裂全體、分別認定事實的嫌疑，且有嚴重誤導法律規範適用的可能，蓋買方之投資人並非只有權利而沒有任何義務：其至少有交付現金價款的義務，亦即應將權利金給予賣出權證之證券商，只是買方投資人在與證券商締結權證買賣契約之同時，即已完成上開現金交付價款的行為義務，故從買賣契約締結後之時點的形式外觀看來，顯得無任何作為或不作為義務而已。同樣的，權證賣方之證券商亦非只有義務而無任何權利：證券商因售出權證而自買受之投資人所收取的價金亦即權利金，即為因買賣權證之契約交易所獲利

6 依據發行人發行認購（售）權證處理準則第8條第1項之規定，權證之標的資產可為以下三種：一、已在證券交易所上市或櫃檯買賣中心上櫃且符合證券交易所或櫃檯買賣中心所定條件之股票或其組合、指數股票型證券投資信託基金、境外指數股票型基金，及臺灣存託憑證；二、證券交易所或櫃檯買賣中心公告之指數；三、符合一定條件之外國證券交易市場的外國證券或指數。

7 此號解釋函令，係由財政部86年7月31日台財稅字第861909311號函（100.11.16廢止）及100年11月16日台財稅字第10000400260號函中間接得知。上開函令可由證券暨期貨法令判解查詢系統查知，併此敘明。

益，只是證券商在與買方投資人締結權證買賣契約之同時，即已實現收取上開現金價金之權利而已。從而，若實務上吾人欲觀察權證交易的客觀事實，即應將權證交易之整個的完整過程，從其發生到結束的各個階段，包含證券商發行權證以收取投資人給付的權利金、權證的權利存續期間以及權證的到期履約階段，作一綜合全部過程的觀察，這樣才是權證交易的客觀真實。倘非如此，依據吾人之見，即係切割事實而適用法律，無論如何將不可能得出正確的適用結果。

## （二）權證之所得課稅階段

現行法制下有關權證課稅的法律規範，可分成兩個階段：

### 1、民國 96 年 7 月 10 日以前

民國 78 年底，為活絡我國證券交易市場，立法院增修所得【東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 326 頁】稅法第 4 條之 1 的規定，自民國 79 年開始，所有的證券交易所所得均免稅，但證券交易損失亦不得自所得額中減除。民國 86 年起，政府為活絡證券交易市場，財政部乃開始核准證券商發行認購權證，並對於其課稅方式陸續發布下述數個含解釋函令在內之行政命令，以認購（售）權證的生命週期為基礎，切割成前後兩個時點、一個期間的三個階段，分別認定其交易稅與所得稅的法律效果。

（1）發行權證時點：此一時點係指證券商正式發行認購（售）權證的時間點。在此之前均為證券商發行權證前的準備階段，即為俗稱的造市階段。

財政部於 86 年 12 月 11 日台財稅字第 861922464 號函中表示：依證券交易稅條例實施注意事項第 2 點之規定，發行認購（售）權證，不屬於交易行為，應免徵證券交易稅，自亦非屬營業稅之課稅範圍<sup>8</sup>。換言之，依據上述規定，因「發行非屬交易」行為，故營利事業發行有價證券的行為，若因此一發行行為而有所獲得者，仍屬營利事業之應稅所得。換言之，證券商因發行認購（售）權證所獲得的對價，即為其向買受權證之投資人所收取的權利金收入，在實務上應全部認列為證券商應稅之營利事業所得。財政部 86 年 12 月 11 日台財稅字第 861922464 號函乃以「發行非屬交易」行為之見解為前提，直指認購（售）權證發行人於發行時所取得的發行價款，係屬權利金收入，依現行所得稅法第 22 條第 1 項有關公司組織之會計基礎應採權責發生制的規定，應於發行期間內分期計算損益或於履約時認列損益。

（2）權利存續期間：此一期間係指證券商發行認購（售）權證後，一直到該權證到期進行結算之間的期間，即為兩個時點中間的存續期間。【東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 327 頁】

8 財政部 54 年 6 月 21 日台財稅發第 04755 號函。



依據上述財政部 86 年 7 月 31 日台財稅字第 861909311 號函<sup>9</sup>之說明一指出：「發行」後「買賣」認購（售）權證者，應依證券交易稅條例第 2 條第 2 款之規定，按買賣經政府核准之其他有價證券，依每次交易成交價格課徵千分之一證券交易稅，並依現行所得稅法第 4 條之 1 規定，停止課徵證券交易所得稅。換言之，證券商在發行權證後之權利存續期間中，其無論買進或賣出自己所發行之認購（售）權證者，因權證係屬「其他有價證券」，故僅依據證券交易稅條例上開規定課徵證券交易稅，並依所得稅法上開規定，免課徵因交易證券所獲所得之所得稅。

(3)到期履約時點：權證到期之時點，購買認購（售）權證的投資人，將會依據權證標的股票與市場價格的差異，決定其是否對於發行權證的證券商行使履約的權利，此一階段因此稱為到期履約時點。

依據上述財政部 86 年 7 月 31 日台財稅字第 861909311 號函之說明二與說明三指出：認購（售）權證持有人於到期日時，行使其履約權利者，其係向發行人要求購買或賣出標的股票者（亦即現物交割），係屬發行人或標的股票持有人出賣標的股票之行為，應依證券交易稅條例第 2 條的規定，按履約價格課徵千分之三的證券交易稅；若係向發行人請求以現金方式結算價差者（亦即現金交割）<sup>10</sup>，亦屬認購（售）權證標的股票之交易行為，應對認購（售）權證的發行人（或持有人），依標的股票之履約價格按千分之三課徵證券交易稅，及對認購（售）權證的持有人（或發行人）依標的股票之市場價格按千分之三課徵證券交易【東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 328 頁】稅，並依所得稅法第 4 條之 1 規定停止課徵所得稅。

此一見解，在嗣後財政部 86 年 10 月 16 日台財稅字第 861920402 號函，針對投資人到期請求以現物交割方式履約的稅捐負擔結果，重申：「投資人要求履約時，接受發行人風險轉嫁之機構（投資人）將履約標的有價證券轉讓予發行人後，再由發行人轉讓予投資人（受託之風險轉嫁機構），均應依法課徵證券交易稅」，亦即自證券商取得標的證券，到證券商再將標的證券轉讓給投資人之二階段，或者是投資人、將標的證券轉讓給證券商，證券商再將標的股票轉讓給其他人時，均應以標的股票之約定或實際轉讓價格作為稅基，課徵證券交易稅，但同時也免徵所得稅之意旨。又財政部 86 年 12 月 11 日台財稅字第 861922464 號函中，亦重申相同意旨：「認購（售）權證發行人於發行後，因投資人行使權利而售出或購入標的股票所產生的證券交易所得或損失，應於履約時認列損益，並依所得稅法第四條之一規定辦理」，亦即免徵所得稅。

9 此函已於財政部 100 年 11 月 16 日台財稅字第 10000400260 號函發布時予以廢止，新舊函令內容之主要原則仍相同，僅對於履約階段認定之證券交易類別有些微差異，故不足以影響本文於發表當時之重要觀點與結論，併此敘明。

10 依據發行人發行認購（售）權證處理準則第 22 條前段規定：若發行人係發行連結國內證券或指數的海外認購（售）權證者，投資人若請求履約者，僅限於以現金結算方式為之。

不知是否因財政部自認其前述數個解釋函令過於複雜，不僅讓證券商或投資人，甚至是下級稅捐機關也摸不著頭緒，財政部乃隨即於87年1月5日台稅二發字第871923108號函<sup>11</sup>，罕見地以釋例之方式解釋，關於認購（售）權證及其標的股票交易之相關稅捐核課事宜，使相關規定易於瞭解而便利執行。吾人在此亦借用此一釋例加以說明，使權證課稅之相關規範明確。假設發行人甲發行某認購（售）權證，每單位售價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。投資人乙應募而來，購入該認購（售）權證1,000單位後，再以每單位20元出賣與丙，履約期屆至時，丙向甲要求履約。有關認購權證之課稅，即應分成：**1. 發行證券階段**（甲發行權證由乙買入）。此時無應【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第329頁】徵之證券交易稅，但權證發行人甲取得應課所得稅之權利金收入15,000（15×1,000）元，權證投資人乙則無任何所得；**2. 權利存續階段**（乙賣出權證給丙）。權證出賣人乙應交證券交易稅20（20×1,000×0.001）元，丙無庸繳交證券交易稅，乙則取得免徵所得稅之20,000（20×1,000）元；**3. 到期履約階段**（標的股票市場價格為150元，故丙到期向甲要求結算）。若為現金結算者，甲應繳交300（100×1,000×0.003）元證券交易稅，丙應繳交450（150×1,000×0.003）元證券交易稅，丙則取得免徵所得稅之150,000（150×1,000）元。反之，若為股票交割結算者，權證發行人甲應繳交300（100×1,000×0.003）元證券交易稅，丙則持有標的股票，無庸繳交證券交易稅，亦無所得稅可言。若為認售權證者，其課稅應同樣分成：**1. 發行證券階段**（甲發行權證由乙買入）。此時無應徵之證券交易稅，但權證發行人甲取得應課所得稅之權利金收入15,000（15×1,000）元，權證投資人乙則無任何所得；**2. 權利存續階段**（乙賣出權證給丙）。權證出賣人乙應交證券交易稅20（20×1,000×0.001）元，丙無庸繳交證券交易稅，乙則取得免徵所得稅之20,000（20×1,000）元；**3. 到期履約階段**（標的股票市場價格為90元，故丙到期向甲要求結算）。若為現金結算者，甲應繳交270（90×1,000×0.003）元證券交易稅，丙應繳交300（100×1,000×0.003）元證券交易稅，丙則取得免徵所得稅之100,000（100×1,000）元；反之，若為股票交割結算者，權證持有人丙應繳交300（100×1,000×0.003）元證券交易稅，甲則持有標的股票，無庸繳交證券交易稅，亦無所得稅可言。

## 2、民國96年7月11日以後

民國96年7月11日，有關認購（售）權證的課稅規範，立法院制定、總統公布施行**所得稅法第24條之2**的規定。依據該條第1項之規定，「經目的事業主管機關核准發行認購（售）權【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第330頁】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

<sup>11</sup> 同註9。



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」。

在此新法之下，吾人可以得知現行有關權證之課稅規範，原則上仍維持財政部在此條規定增訂之前，對於權證分三個階段認定課稅的基本架構，但對於上述第二個階段，亦即在權證發行後到期前之權利存續期間中，基於風險管理而買賣經目的事業主管機關核可之交易所得或損失者，放寬其可與第一階段亦即權證發行時點所發生的損益，主要包括權利金之收入、避險準備的費用、發行時自留額度之損益以及上市及行政費用等，一起併計損益。財政部為避免發生誤解，乃於**98年12月的所得稅法令彙編**中，函令將財政部86年7月31日台財稅字第861909311號函文字內容作局部刪除，亦即該函示最末一句的「並依前開所得稅法規定停止課徵所得稅」加以刪除，並將財政部86年12月11日台財稅字第861922464號函免列，蓋因所得稅法現今已有第24條之2條文另作規定。從而，目前在實務上，發行權證之證券商，若屬可在證券市場中進行證券交易行為的自營商者，即須在發行同一標的證券之權證時開立兩種帳戶，分別為自營帳戶與避險專戶，以區分證券商究係基於營利之意圖，或為避險之目的而進行標的證券買賣的交易行為：其屬自營帳戶之部分，標的證券之交易行為僅應繳交證券交易稅，所獲所得並無課徵所得稅的問題，但其虧損亦不得自營業所得額中減除；若屬避險專戶之部分，依前所述將與發行權證階段自權證之投資人處所獲權利金收【**東吳公法論叢第5期，2012年7月，第331頁**】入、相關費用併計，若有盈餘部分，即成為營利事業所得稅課徵的對象。若有虧損者，依據新法之規定，只能減除至零，不能再與其他的營業所得併計。

作為具有高度槓桿效應（意味著既有高報酬但也有高風險）的衍生性金融商品，發行權證之證券商在申請發行權證以前，即須作避險的準備，亦即提出風險管理之策略，否則其向證券交易所或櫃買中心申請發行權證者，根本無法獲准。蓋依據由前為財政部證期會，後為金管會為主管機關，依據職權所發布之「**發行人發行認購（售）權證處理準則**」第7條第6款之規定，發行人申請發行認購（售）權證之資格認可，如發行人無適當之風險管理措施者，金管會即得不予認可。從而，例如證券交易所在審查發行人發行權證之資格時，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8條第1項第5款規定，若發行人無適當之風險管理措施者，證券交易所股份有限公司得不同意其資格之認可。又依據**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**第5點第1項第2款之規定，發行權證上市之審查要點中，即包括發行人風險管理制度在內，包括評估發行人或其委託之風險管理機構是否建立風險管理制度、具備風險控管之電腦設施、具有適當之風險操作人員及是否建立風險管理之內部控制及稽核制度等項目，分析發行人風險管理能力有無異常並填製「認購（售）權證發行人風險管

理制度及預定之風險沖銷策略檢查表」。從而，風險管理或避險所產生的費用，原則上均可列入所得額之減項中併計。

惟稅捐實務上歷來對於發行人為權證避險所採用之金融工具，仍有若干工具類型之選擇及其比例上的限制。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 16 條第 1 項之規定：「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」。何者屬於【東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 332 頁】「同一標的證券之衍生性金融商品」，實務上即交由證券交易所報經主管機關核准後以公告方式宣示之。亦即，依據臺灣證券交易所股份有限公司 92 年 6 月 6 日台證上字第 09200120411 號函公告<sup>12</sup>，關於避險工具之選擇限為「標的證券、標的證券之可轉換公司債及其所拆解出之選擇權部位、標的證券之換股權利證書、附認股權公司債、附認股權特別股、個股選擇權或其他發行人所發行同一標的證券之權證」；比例上的限制則為「可轉換公司債及其所拆解出之選擇權部位、換股權利證書、附認股權公司債、附認股權特別股及個股選擇權之比例合計不得超過原發行權證所表彰標的證券之百分之四十；另以其他發行人所發行同一標的證券之權證避險者，以不超過各該權證發行量百分之十為限，惟同時買進同一標的證券之其他權證避險時，其買進之各該權證所表彰的標的證券之總和，以不超過發行人預計避險部位百分之十五為限」。其後，證券交易所為因應權證之標的資產類型增加受益憑證一項，又以 93 年 6 月 21 日台證上字第 0930014364 號函公告<sup>13</sup>，重述上面避險工具類型之選擇與其比例限制，並加入權證標的為受益憑證，其因避險所採取之金融工具種類，含標的證券、相關指數期貨與選擇權，及其他發行人所發行同一標的證券之權證。94 年 8 月 23 日時，證券交易所又以台證稽字第 0940300771 號函公告，將因避險所採取之金融工具種類，增加交換公司債及交換公債以及由上述債券所拆解出之選擇權部位。95 年 5 月 22 日，又以台證稽字第 0950010511 號函公告<sup>14</sup>，證券商得與銀行承作與權證相同標的證券之股價相關選擇權交易，作為【東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 333 頁】權證避險之金融工具，比例限制部分均維持不變。從以上數個公告之內容可知，在我國權證避險工具之選擇限制為「其他發行人」所發行同一標的證券之權證，亦即實務上並不承認發行人可以買賣自己已經發行的權證，作為一種避險方法。另外，對於除標的證券以外之避險工具，主管機關對其表彰標的證券權利，設有一定權利比例上的限制，反應出主管機關希望發行權證之證券商，應事先準備充分之標的證券以對的謹慎態度。

12 本函報經財政部證券暨期貨管理委員會 92 年 6 月 2 日台財證二字第 0920124468 號函准予備查。

13 本函經報請財政部證券暨期貨管理委員會 93 年 5 月 11 日台財證二字第 0930001984 號函暨 93 年 6 月 15 日台財證二字第 0930125967 號函准予備查。

14 本函係依據行政院金管會 95 年 5 月 17 日金管證二字第 0950113323 號函及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 條之規定。

### 三、現行實務作法所引發的疑慮

從以上本文就現行法制有關於認購（售）權證課稅規範的描述，吾人可以得知我國稅捐實務之作法，將引發以下幾個重大的疑慮：

#### （一）違反依法課稅原則

我國現行有關權證課稅之法制，全由主管機關的行政規則，包括財政部在民國 86 年、87 年初所密集發布之數號解釋函令、以及先由財政部後由行政院金管會主管而依職權發布之「發行人發行認購（售）權證處理準則」，甚至連受公權力委託的臺灣證券交易所股份有限公司所發布之公告函所構成，姑且不論個別函令規範內容之妥當性，在手段上顯然即違反法治國原則所衍生出來的依法課稅原則或租稅法定主義，完全無視於我國憲法第 19 條：「人民有依法律納稅之義務」的規定，及歷年來司法院大法官對於上述依法課稅原則，尤其在第 367、443、496、566、620、622、640 等多號解釋中所闡釋的意旨：「國家課人民以繳納稅捐之義務或給予人民減免稅捐之優惠時，應就租稅主體、租稅客體、稅基、稅率等租稅構成要件，以法律或法律明確授權之命令定之；如以法律授權主管機關發布命令為補充規定時，其授【東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 334 頁】權應符合具體明確之原則；若僅屬執行法律之細節性、技術性次要事項，始得由主管機關發布命令為必要之規範」。財政部以及金管會、臺灣證券交易所針對認購（售）權證所作上述的各種解釋函令、準則或公告，均屬對於認購（售）權證之稅捐客體與稅基計算等稅捐構成要件的事項所作的實體規範，絕非僅屬執行法律之細節性、技術性等程序上次要事項而已。蓋如果是細節性、技術性等程序事項者，將使稅捐機關在實務上根本無法對於發行人之證券商進行課稅行為，而正因為 96 年 7 月 10 日以前，稅捐機關實際上係對於發行權證之證券商，尤其對其所獲之權利金收入，以上開解釋函令為據而進行課稅，所以上開無論是解釋函令或其他行政規則者，均屬課稅有關的實體規範事項，亦即具體決定人民之稅捐負擔的內容與額度。

即便是在 96 年 7 月 11 日，立法者增訂公布所得稅法第 24 條之 2 以後，上述全由主管機關所發布之包含解釋函令在內的行政規則，構成權證課稅規範的現實情況，並未因此獲得改善。蓋若未藉助上述數個解釋函令或行政規則，吾人光從上開所得稅法第 24 條之 2 的規定，根本無法得悉稅捐實務上有關權證的課稅，係以前述所謂「前後二個時點與一個期間」的三階段方式，分別作應稅或免稅的判斷。從而，與其說是主管機關之上開解釋函令或行政規則係在補充所得稅法第 24 條之 2 的法律規定，毋寧應該說是立法者以上開法條之規定補充、並肯定財政部在修法以前所作上述解釋函令的規範內容，而作部分的補充與調整而已。作為行政機關，我國的財政部、金管會，或甚至只是受公權力委託的臺灣證券交易所，竟可有如此大的權限，依職權而實質決定涉及人民稅捐負擔之稅捐構成要件有關的事項。財政部甚至還可藉由重編稅捐法令彙編的方式（如前所



述)，逕行決定是要修改或刪除部分函令之內容，直接決定或影響對於人民課稅有關事項，從而使得稅捐法理上所要求之依法課稅原則，在此範圍內【**東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 335 頁**】蕩然無存，人民的財產權與自由權也因此而受到行政機關以缺乏法律明文規定作為依據而課稅的侵犯。

## （二）違反核實課稅及法律解釋的邏輯

如前所述，我國有關權證課稅的相關規範，係由財政部以權證的生命週期為基礎，切割成前後兩個時點與一個期間的三個階段，分別作應稅與免稅的認定。此一情形，在 96 年 7 月 11 日，立法院增訂總統公布所得稅法第 24 條之 2 以後，仍為如此。此種作法，顯然是恣意地切割整體事件中的階段事實，只是擷取部分之片段而片面地涵攝而適用於法律規範中，決定其究為應稅或免稅的法律效果而已。此種恣意行為，顯然違反法律三段論法（Syllogismus）的基本邏輯：應依據具體個案中的全部真實（小前提），據以涵攝於解釋後的法律規範（大前提），並因此得到適用的法律效果（結論）。從而，小前提的事實若認定或評價錯誤者，即無法得到正確的適用法律結果。此種應「核實」而適用法律規範之三段論法邏輯，延伸至稅捐法上即應稱之為「核實課稅原則」，蓋所謂的「核實」即為查核全部的真實，對於全部真實作正確、合於經驗法則與論理法則評價，並據以為課稅的意思。從而，若依據核實課稅原則者，不僅對於本文所討論之權證，應對於所有的稅捐客體均適用同樣標準，不應割裂各階段之事實或對事實作錯誤的評價而涵攝課稅。

財政部上開之作法，不僅是切割事實的認定，而且在法律解釋的邏輯上亦非完全正確。亦即，將發行權證階段的證券商發行權證行為，依據證券交易稅條例實施注意事項第 2 點之規定，文義性地解釋「發行非屬交易行為」，藉由此等文義之概念解釋的方式，將證券商因發行權證而收取的權利金收入，以違背所得稅法第 4 條之 1 規定價值的方式，重新列入我國之營利事業所得稅課徵的範圍。實際上，無論是證券商的「發行」權證，或股票發【**東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 336 頁**】行公司發行附認股權之特別股或公司債稱之為「募集資金」者，其對尚未取得該有價證券之投資人而言，均必須以「交易」之方式取得有價證券，故若吾人在文義上稱之為發行交易行為或者募集資金之交易行為者，亦非過當。上開財政部以解釋函令之方式所發布的證券交易稅條例實施注意事項，在民國 54 年發布當時，或許有其時代的背景意義，蓋在當時仍處於課徵證券交易所稅的稅捐法律規範環境下，基於活絡證券交易的思維邏輯，以解釋函令之方式發布上開「發行非屬交易行為」邏輯的行政規則，雖仍有違反依法課稅、依法免稅原則的疑慮，至少在結論上因對於發行新股或公司債的營利事業有利，可為其節省一筆龐大的證券交易稅，故受到納稅義務人之歡迎，是以在稅捐實務上的爭議不大。隨著民國 78 年底所得稅法第 4 條之 1 規定的增訂，課徵證券交易稅之有價證券，免去證券交易所稅負，上開證券交易稅條例實施注意事項第 2 點規定之條文，即應隨同加以修正，否則兩者間在立法價值上即有相互衝突之處。從權證課稅的徵納雙方角度而言，等於國家以

**免去交易稅的代價，換取證券商發行權證所獲之相關收入，重新列入所得稅課徵範圍的結論。**

**（三）違反客觀淨值原則**

縱使吾人肯認國家可將發行權證券商的發行權證行為，重新列入前述營利事業所得稅課徵的範圍，上述切割片段之事實而涵攝於法律規範中作解釋適用者，在稅捐實務上產生不良的後果，尤使稅捐機關對發行權證之納稅義務人稅基的計算，**非以納稅義務人真實且完整的稅捐事實為基準，根本無法正確計算出足以反映發行權證之納稅義務人的稅捐負擔能力。**

即以證券商發行權證階段所獲權利金之收入為例，其相關的減項亦即成本費用，除上市及簽證等行政費用與之直接相關，應可認列以外，其在上市前之準備階段中，證券商基於避險目的所【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第337頁】作有關衍生性金融商品之操作，例如在選擇權交易市場中買入或賣出選擇權、購買他人以同一標的證券為對象而發行之權證，或者進入股票集中交易市場中買入標的證券者，均應可認列相關之成本費用，應無疑問。蓋發行權證的證券商若於權證發行階段中無此等避險措施者，該等權證根本無法獲得主管機關以及臺灣證券交易所的許可上市進行交易。再者，發行權證之證券商的避險與控制風險的行為，不僅是在發行權證準備上市的階段而已，也可能發生在上市後權證之權利存續階段中，亦即藉由與上述同樣是在上市前準備階段所作的避險操作行為，亦即買入賣出選擇權、買入他人發行的權證或標的證券，達到同樣是避免與控制風險的目的。這些相關且本質上即為直接必要的成本費用，因為稅捐機關對於權證課稅採取此等僵化而片段式的事實認定方式，故在民國96年7月10日以前，能否認列為權利金收入的成本費用，產生徵納雙方的重大爭議。

上述問題，雖在96年7月11日立法者修正所得稅法第24條之2以後，已經獲得肯認其屬成本費用的正面答案，但仍然留下部分爭議，並未完全解決。亦即，在權證之發行階段中，關於證券商自留部分權證之發行額度，目前在實務上因為發行權證必須全數銷售方能申請上市買賣，故仍應先估算發行券商所獲權利金收入，計入應稅所得的加項，然而在權證之權利存續期間中，發行券商收回及釋出自己所發行之權證，依據上開所得稅法第24條之2第1項本文「基於風險管理而買賣經目的事業主管機關核可」規定，臺灣證券交易所乃經由證券主管機關金管會之許可，而在民國92年至95年間陸續所作的數項公告（參前揭註10至12），限制須以「其他發行人所發行同一標的證券之權證」作為避險工具，故而排除發行券商自市場上收回或釋出其所發行權證，作為避險工具或策略一環的可能性。換言之，因收回或釋出自己所發行權證之損益，非應稅所得的減項。如此將使發行券商【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第338頁】在發行權證階段中自留權證的損益，主要為設算之權利金收入，無法與權證之權利存續階段中，券商收回

或釋出自己所發行權證的損益，兩者作相互損益之併計。這種有收入即計入所得，有費用或虧損卻不允許計入者，既是違背一般所公認之「高報酬亦伴隨高風險」的基本常識，亦係違反會計學上的收入與成本費用配合原則，即係違反稅法上之**客觀淨值原則**（**das objektive Nettopriorzip**），也就因此而**違背量能課稅的稅法基本原則**，違反憲法第 7 條所規定的**平等原則**<sup>15</sup>。

實際上，依據修正後所得稅法第 24 條之 2 的規定，限制因買賣權證所發生的損益，與同一營利事業亦即發行權證之券商的其他業內外收入的損益，進行相互計算併計者，亦屬違反客觀淨值原則，蓋依據量能課稅原則所發展出來的客觀淨值原則，其所欲掌握的納稅義務人之稅捐負擔能力乃是其實際的盈虧，與該事業究竟為業內或業外之營業行為所發生者，或是否因操作衍生性金融商品而發生鉅額損益者，並無關連。從量能的觀點而言，錢就是錢，盈餘就是盈餘，虧損就是虧損，並無業內外之分，更何況證券商若申請發行權證獲得金融主管機關之許可者，對於證券商尤其是自營證券商而言，亦屬本業營業行為。何以同屬本業的正項收入可以計入所得課稅，若遇虧損者即不能與其他業務之行為所造成的損益進行併計，明顯有違反客觀淨值原則的嫌疑。

#### 四、權證課稅之應然作法

##### （一）應考察整體交易之事實並據以課稅

合理的權證課稅制度，應以權證之全部交易過程為對象，亦【**東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 339 頁**】即對該等事實作整體而非片面觀察為前提，方屬可能。依據本文之見，所謂整體的交易事實，應自權證之發行階段開始，經過權證之權利存續階段，直至權證的履約階段，若因權證有履約實益並由持有權證之投資人選擇履約者，則須在投資人與券商進行現金或實物結算以後，券商因發行權證的整體損益，才能終局地計算出來。換言之，發行權證之券商的損益，係在履約階段之結算以後方有結果，在此之前，包括履約階段時持有權證之投資人，請求與證券商所作的結算在內，均應論列為發行權證之成本或費用，尚非其整體損益的結果。本文茲以下列程式顯示權證之整體損益結果：券商發行權證之整體損益＝發行階段之損益（權利金收入減去發行之成本費用）＋權利存續階段之損益（減去進行避險之費用或加上因避險所獲收入）＋權證履約階段之損益（與投資人進行現金或實物結算之損益）。

實際上，金融機構發行自傳統的股票、債券或股價指數等所衍生出來的各種衍生性金融商品，因有與投資該等金融商品之投資人定期進行結算的必要，故均有金融商品之權利存續期間。暫且不論，所得稅法第 24 條之 2 是否與所得稅法第 4 條之 1 及第 4 條之 2 規定的立法意旨相違背的問題，若立法者配合金融主管機關認為，應對於券商發行權

15 關於客觀淨值原則與量能課稅原則及憲法上平等原則的關係，請參柯格鐘，論量能課稅原則，成大法學，第 14 期，2007 年 12 月，55 頁以下。



證進行課稅者，其前提要件乃應就課稅標的之收入與成本費用，作整體事實的觀察，而非作階段片面式的解析，竟是曲意而又回頭適用所得稅法第4條之1與第4條之2的規定，形成在結果上割裂為一部分階段適用課稅規定，一部分階段卻又適用免稅的規定。此種割裂適用不僅恣意，人為的劃分階段並決定其課稅與否，亦勢將增加實務上徵納雙方發生爭議的可能性，蓋本屬同一商品的整體事實，硬要割裂為兩個或數個以上階段，分別適用應稅與免稅者，可以想見例如費用之歸屬，即會經常發生爭議。

賺就立法論而言，交易股票及由股票衍生的權證或其他相類【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第340頁】似之衍生性金融商品，若發行券商或投資人因此獲有所得者，即應對之課徵相關的營利事業所得稅或個人綜合所得稅，立法者不能恣意地將對於證券或自證券衍生的金融商品，依據所得稅法第4條之1與第4條之2規定先予免稅地位後，又於同法第24條之2中，再將原則上係自證券衍生而來的權證，重新列入營利事業所得課稅的範圍內，卻又對於個人投資人持有權證的轉售價差，仍維持其繼續免稅的規定適用。本文以為，廢止包括所得稅法第4條之1與第4條之2在內的稅捐優惠免稅文規定，另循活絡證券與期貨交易市場的方法，似乎才是釜底抽薪解決爭議問題之道。

## （二）券商自留權證額度之權利金收入的計算

實務上，發行權證的證券商以自留部分額度的造市行為，不僅受到市場上的鼓勵與認同，甚且獲得證券主管機關的許可，甚至規定發行券商有所謂的造市義務，亦即依據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之規定，證券商發行權證時具有主動或回應報價要求之行為義務，換言之，發行券商應擔負所發行權證之流動性責任，蓋發行券商若主動或回應需求而提供價格者，即意謂著投資人可以該等價格向發行券商買進或賣出權證，若券商不主動報價或回應要求而報價者，將因為權證的交易量相對於選擇權交易市場為小，其不易買進與賣出即會產生流動性的風險，且因將無法及時貼近標的股票之價格，而產生買賣權證雙方有關價格認定的爭議。

基於造市的行為義務，直接所產生之效應，即為券商必須自留部分權證發行之額度，以因應接下來在權證之權利存續階段中所應肩負的流動性責任，應付投資人向發行券商發出之買進或賣出權證的現實上需求。實務上，發行權證之券商將為此即刻在權證之發行階段，因該等自留額度而被設算其已獲得一筆權利金收入。然而實際上，此等設算的權利金收入，係屬虛擬的所得，發【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第341頁】行券商在未實際進行權證之交易，將權證賣給投資人以前，根本就無該等權利金收入。必須等到券商在權證之權利存續階段中，將其所持有之自留額度賣出給投資人因此所獲收入，才是發行券商因發行該等權證所獲得真正之權利金收入，應計入其在發行權證階段中的權利金收入，併計入券商發行權證之整體損益中。反之，若在權證發行階段中即買入持有權證的投資人，在嗣後權證的權利存續階段中，將其所持有的權證因故賣回給權

證發行券商者，此種行為勢將增加發行券商持有自家發行權證的額度，並產生因該等權證交易行為所發生的損益，此種損益亦應併入發行券商因發行權證的權利金原始收入中，併計發行權證的整體損益。從而，發行券商在權證的權利存續階段中，為履行權證的報價義務與肩負之流動性風險的責任，必然須同時買進與賣出自家所發行的權證，直至權證的到期履約階段來臨為止。由於權證的時間價值（Time Value）將隨著時間之經過而逐漸流失，權證的價格將隨著履約期屆至，真實反映出權證所具有之內在價值（Intrinsic Value），亦即標的證券股票之市價與履約之約定價格間的差價。倘若內在價值為零或為負數者，則持有權證的投資人將不選擇履約，反之若內在價值為正數者，發行券商在權證履約之期限屆至時，仍然持有自家所發行之部分權證尚未完全賣出者，即應以此等內在價值為計算基準，自其發行權證之權利金原始收入中，准許其予以減除或註銷，俾便真實反映出券商發行權證所獲得的整體損益。蓋此等由發行券商留存的權證額度之內在價值僅為帳面上的損益，非發行券商實際發行權證所獲得的損益。本文茲以下列程式顯示，發行權證之權利金收益的計算結果：券商發行權證之權利金收益＝發行階段所獲實際之權利金收入＋權利存續階段中因買賣自家權證所發生的損益（如繼續賣出權證即應以實際之收入列帳，反之如買入權證者即應以其實際損益列帳）－到期時仍持有的自家權證損益（持有權證之單位數乘以內在價值的價格【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第342頁】進行計算）。

### （三）關於避險工具之選擇限制

如前所述，實務上主管機關藉由臺灣證券交易所的公告，排除證券商以收回或釋出其先前所發行權證的方式，進行避險操作的可能性，亦即限制須以「其他發行人」所發行同一標的證券之權證，方能作為避險工具。推敲主管機關作此限制之本意，或許是基於避免發行權證之證券商，藉由在市場上買賣自己所發行權證的方式，操縱權證的交易價格，導致欠缺相關透明資訊的一般投資人受害。蓋因權證發行的數量，不似選擇權交易市場中的數量龐大，相對比較容易藉由交易之方式，操縱其在市場中的價格。該等價格操縱的行為，乃是基於權證之流動性不足所產生的風險。

上開擔憂雖非無據，然而實務上要規避上述監督的方法亦非無策，例如兩家發行券商相互掩護對方發行同一標的證券之權證，互相購入對方所發行之權證並藉此而聯合操縱其市場價格者，亦非不可能。從而，對於發行券商可能之此種操縱市場價格的方式，本文以為，即應回歸在證券市場中，由主管機關依據證券交易法第155條第1項第7款之規定：「直接或間接從事其他影響集中交易市場有價證券交易價格之操縱行為」，而對於所有操縱市場價格之方式嚴加進行監督，不應以限制發行權證之券商進行避險工具選擇的方式為之，蓋限制券商使用控制風險的方式者，將使得發行權證之券商風險相形之下更為加高，既明顯不利於我國權證市場的健全發展，也無法有效地防止真正操縱權證之市場價格的行為。另方面，若實務上金融主管機關允許或甚至要求申請發行權證上市

之券商，可以自留部分權證發行之額度進行造市者，即無理由不許發行權證之券商，嗣後於權證之權利存續期間中，將該等權證再於市場中釋出，藉以對應市場對於權證交【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第343頁】易流動性之需求並控制其風險，蓋應對市場交易之需求與控制風險本屬一體兩面，無法嚴格地區分。換言之，對於券商在權證的權利存續期間中買賣自家權證所發生的損益，無庸區分其係基於前述擔負流動性風險之責任而產生，或是基於券商主觀上避險需求而產生者，均應一律併入發行權證的整體損益中計算課稅。

#### （四）權證在履約階段損益的計算

權證在到期履約階段中，因時間價值已經完全不存在，僅剩餘權證的內在價值，亦即標的股票之市價與約定履約價格間的差價，故其只有在正數的情形下，持有權證的投資人方會向發行權證的券商請求現金結算或實物結算的履約；若其看好標的股票後市的價格預測或趨勢者，或有可能請求發行券商以現物結算之履約，亦即要求買入或賣出標的股票；反之，多數投資人均會選擇以現金結算價差之方式獲利了結，蓋縱使看好標的股票後市之價格或其趨勢的投資人，現實上仍可從現貨之股票市場中買入或賣出標的股票。此種經由投資人要求現金結算價差的履約結果，即為原持有權證之投資人因買賣權證所發生的交易所得，無論是依據現行所得稅法第4條之1（現行實務之看法）或第4條之2（本文之看法，詳如後述）的規定，均屬免稅所得。反之，在發行權證的券商方面，因為本文前述之民國86、87年以來的數號財政部解釋函令，以及嗣後之所得稅法第24條之2的規定，明顯排斥前開免稅條文規定的適用，不再將其列入發行券商的免稅證券交易所得中，依據前述對於權證之課稅應採整體觀察的思維邏輯，即應將此等損益列入券商發行權證的整體損益中計算。換言之，應與券商發行權證所獲實際的權利金收入、權證之權利存續階段中券商買賣自家發行權證的損益、因券商進行避險操作所發生的損益，全部一起併計而計算課稅。若投資人例外地請求以現物結算履約，發行券商乃因此而賣出或買入標的股票給投資人【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第344頁】者，其因此所產生的交易稅捐，仍屬因發行權證所發生的費用，所產生之損益或因此持有標的股票，則以交易時之市價計算損益，併計入整體損益中計算課稅。

#### （五）權證損益的客觀淨值原則

經過履約階段的結算程序後，券商發行某檔特定權證的損益結果即會出現，依據民國96年7月11日公布施行之所得稅法第24條之2第1項但書規定，發行權證的所得與其他營業所得併計課徵所得稅，但所生損失不得與其他所得併計減除。本文以為，此一規定並不妥當，蓋獲金融主管機關之許可而發行權證者，應屬證券商的本業行為。其屬本業中應稅的營業行為，若有所得即應與其他所得併計課稅，並無疑問，但發生虧損者，立法者有何理由限制其與券商其他應稅之營業行為的盈餘併計？甚有疑問，蓋此種限制



係明顯違反客觀淨值原則，嚴重扭曲納稅義務人真實的稅捐負擔能力。從而，應允許證券商因發行權證所發生的實際損益，與其他業內外行為所產生的損益進行併計者，方為妥當。

#### （六）權證作為稅捐客體的歸類

如前所述，目前在實務上係將權證當作「經政府核准得公開募銷之其他有價證券」，故其交易係課徵證券交易稅，亦即依據證券交易稅條例第3條第1項規定，向出賣有價證券之人課徵，其稅率依據同條例第2條第2款規定，「其他經政府核准之有價證券」課徵千分之一的稅率。但同樣以股票為標的，且同樣具一定程度之槓桿效應的金融商品，例如附認股權之特別股或公司債，係依據證券交易稅條例第2條第1款規定，向出賣有價證券之人課徵千分之三的稅率，但若以股票為標的之選擇權，則係課徵期貨交易稅，亦即依據期貨交易稅條例第2條第1項第3款規定，以選擇權契約或期貨選擇權契約為標的者，係按每次交易之權利【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第345頁】金的金額，向買賣雙方交易人各自課徵稅率最低不得少於千分之一。從而，若以三者標的間的交易為比較對象，顯然作為稅捐客體的歸類，與其稅捐負擔，乃至於連納稅義務人均有所不同。

然而，這樣區別同一性質，只是不同種類之金融商品的稅捐負擔是否合宜，甚有疑問，蓋在稅捐競爭中立性（Wettbewerbsneutralität der Besteuerung）原則下，應盡量使同樣性質的金融商品，其稅捐負擔盡量接近相同。再者，同樣是交易稅，為何證券交易稅僅向出賣有價證券之人課徵，期貨交易稅卻向買賣雙方同時課徵，其間區別之道理何在，亦讓人不易理解。無論是以三者間的權利存續期間之不同，或以其發行人之不同：附認股權之特別股或公司債，係由發行股票之公司自己所發行，權證係由證券商所發行，選擇權則藉由期貨交易所之交易平台以撮合買賣雙方交易，即認為三者間的稅捐負擔應有所不同，未免以其外觀形式而害其實質，蓋實質相同的東西即應有相同的稅捐負擔為宜，不應因此等形式之外觀而作稅捐負擔的區別，否則將使其中受到較優惠待遇的商品因而受到鼓勵，受不利稅捐負擔的商品則將受到壓抑。

暫且不論現行稅法規定的稅捐負擔確有不同，為使三種金融商品之稅捐負擔盡量接近，立法論上即應使三者之稅基與稅率盡量相同。換言之，上述三種商品同屬於由股票而衍生出來的金融商品，與股票等傳統金融商品既有不同，本文以為，即應論以均屬選擇權類的契約，對其課徵期貨交易稅，而非課徵證券交易稅，較為妥當。蓋就概念而言，所有在期貨交易市場中交易的衍生性金融商品，均可論為「其他經政府核准之有價證券」，但非因其性質上屬於有價證券，即對之課以證券交易稅。從而，在有價證券中，凡加入時間價值以彰顯其對於傳統金融商品的槓桿效應者，即屬期貨、遠期或選擇權類的契約，稅捐立法上即應對之改徵期貨交易稅，而非對之繼續課徵證券交易稅。從而，無

論是【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第346頁】附認股權的特別股或公司債，認購（售）權證或者是股票選擇權，在完成系爭金融商品之買賣契約的當下，作為權利人方之當事人取得一種形成權，得以單方之意思表示，向義務人方要求完成以特定之標的證券為買賣標的的契約，故若於履約時間屆至時，權利人方之當事人認為確有履約實益者，即可請求義務人方之當事人，或以現金結算或以實物履約，義務人方並無權利拒絕，必須依約履行，讓權利人方之當事人賺取其預期中的倍數利益，故均為以時間價值彰顯其對於標的股票之槓桿效應，三者本質上均應屬附具選擇權性質之買賣契約，即應對之課徵與之性質較為接近的期貨交易稅，並以之為基準而決定其稅基與稅率。

#### （七）應以法律或法律授權之法規命令規定

基於憲法第19條所規定之依法課稅原則，亦即稅捐主體、稅捐客體、稅基與稅率等主要構成要件，均應由國會立法或至少是由法律所授權的法規命令所制定，故本文以為上述有關權證課稅中，尤其是關於權證課稅稅基如何計算的規定，例如作為權利金收入的減項，包括費用中之避險工具的選擇與其避險比例上的限制規定，均應由母法或法律所授權的法規命令所規定，既不應由稅捐主管機關以解釋函令之方式發布，更不應交由主管機關更另外授權，以股份有限公司方式組織的臺灣證券交易所，藉由公告之方式進行規範。實務上，或許所有發行權證的證券商，因為業務密切接觸的緣故，對於臺灣證券交易所的公告，隨時均可取得最新資訊，對其固然不會造成不知規範的疑慮，但由主管機關或甚至是臺灣證券交易所，片面得以變更解釋函令或公告內容之方式，即得實質改變實務上對於發行權證之證券商，有關避險工具的選擇與其比例限制，仍然是違反依法課稅原則背後所隱藏的基本思想：有關稅捐負擔的實質事項，應由人民或其代表所制定的根本意旨。立法者在所得稅法第24條之2的規定，雖也有看【東吳公法論叢第5期，2012年7月，第347頁】似授權的條文規定「經目的事業主管機關核可」，然而此種授權因過於空泛，恐不符合授權明確性原則，不宜再繼續任由立法機關以此種方式懈怠責任，讓行政機關得以藉機擴大參與，實質決定人民稅捐負擔之事。

#### 五、結論

權證為一種衍生性金融商品，對於其在稅捐法上之處理方式，我國實務上向來係以權證之生命週期，區分成三個不同的階段，分別認定其應稅與免稅的法律效果：發行權證階段，因實務上認為發行不屬於交易行為，故應對發行權證之證券商所收取的權利金收入，不課徵證券交易稅，改依營利事業之所得課稅；在權證之權利存續階段中，則以權證屬於其他之有價證券為由，僅對其交易行為課徵證券交易稅，不對因此所獲之證券交易所得課稅；在到期結算階段，若權證的投資人認為有履約實益者，無論其選擇以現金或實物結算交易，均論以係就標的資產之有價證券例如股票所為的交易行為，並以此決定其課徵證券交易稅的基礎，同時免徵營利事業所得稅。上開稅捐實務作法之法律環

境，主要係由財政部在民國 86、87 年間所陸續發布之數號解釋函令為基準，輔以 96 年間新修正的所得稅法第 24 條之 2 的規定。本文以為，實務如此作法不僅有違反依法課稅原則的疑慮，蓋就有關於權證課稅的主要規範，均由性質上屬行政規則的解釋函令所形塑，更在實質上切割整體交易事實的部分，作有利於國庫之稅捐徵收的法律割裂適用，並非合宜。若立法者欲於所得稅法第 4 條之 1、第 4 條之 2，有關證券交易所得、期貨交易所得的免稅規定以外，對於證券商發行權證之所得欲進行課稅者，即應以權證的整個生命週期結束時之整體盈虧，作為計算所得課稅的基準。換言之，發行券商在權證發行階段中實際所獲得的權利金收【東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 348 頁】入：若為全額發行，固應以實際所獲總收入金額列入，若非全額發行而是基於造市必要而有部分自留權證額度者，不應以虛擬預設的權利金收入為基礎，而應以實際所獲收入，加上其在嗣後之權證權利存續期間中，買賣自家發行權證所產生的損益，並包括進行避險措施所發生之相關損益，以及到期結算時所產生的損益，作為整體損益以為計算課徵發行權證之證券商的稅捐負擔結果。本文以為，發行權證之證券商在發行權證與嗣後實施避險措施之行為中，除買賣標的證券、建立期貨、遠期契約或選擇權的避險部位，買賣其他證券商針對同一標的證券所發行之權證以外，若於發行權證階段容許證券商享有自留額度以供履行造市義務者，即應容許其得買賣自家所發行權證的方式進行避險，蓋基於流動性責任而對於投資人提供權證以進行交易之行為與避險行為無法嚴格的區別，其在權證之權利存續期間中買賣權證所產生的盈虧，均應列入發行權證之券商的營利所得或其必要費用範圍內，應一併計入其營利事業所得稅之稅基中。權證在履約結算階段中，現行實務仍然維持一貫只課交易稅，不課所得稅的作法亦有問題，蓋權證到期結算仍屬於吾人觀察權證之整體交易的範圍，應將到期結算的損益併計入發行權證之整體損益中進行計算。基於客觀淨值原則，吾人以為對於許可發行權證之券商因發行證券所產生的整體損益，係屬業內行為所產生的損益，不宜在立法上設置如現行所得稅法第 24 條之 2 的虧損扣除額之設限規定。純就立法論而言，權證的性質較接近於具有選擇權的股票衍生性金融商品，因此若欲維持我國立法者對於證券或期貨交易向來僅課交易稅免徵交易所得稅之立法價值者，似宜課徵期貨交易稅，非課徵證券交易稅。惟吾人更以為所得稅法第 24 條之 2 規定的立法，與所得稅法第 4 條之 1、第 4 條之 2 的立法價值係相違背，從量能課稅原則而言，應廢止後兩者之稅捐優惠條文，另尋活絡證券交易與期貨交易市場的方法更為妥當。【東吳公法論叢第 5 期，2012 年 7 月，第 349 頁】