



您的位置：首页 - 文章选登

税收成本事关资产证券化活力(方敏：9月9日)

文章作者：方敏

在整个资产证券化过程中，成本的高低将直接决定资产证券化运作的生命力。而税收无疑在整个资产证券化成本中占据了极其重要的地位，若税负问题不能妥当安排，则资产证券化这一结构性融资工具的实用价值便会大打折扣。最近，我国资产证券化创新试点已进入实质性阶段，在进行一系列制度安排的过程中，税收政策的重要性不能忽视，因为这很可能将决定试点产品在今后的资本市场上是否具有足够的投资价值和推广必要。

税收中性化原则必不可少

税收对资产证券化的影响主要体现在以下几方面：一、税收增加资产证券化成本，从而降低了资产证券化产品的收益率水平；二、税收水平的高低直接影响原始权益人发行资产证券化产品的经济效益，进而影响其利用这一融资工具的意愿。为此，在资产证券化刚刚起步阶段，税收中性化原则是资产证券化过程中所必需的，也就是说资产证券化参与者不会因此而增加额外的税收负担，同时也不会因此产生规避税收的机会。

目前税收制度下资产证券化运作涉及的主要税收种类有以下几种：

1、与“真实销售(资产转让)”有关的税收种类。纳税义务的产生来自于证券化过程中的资产产权的转让，按照目前我国税收法律规定，在以“真实销售”方式进行资产转让时，发起人将涉及所得税、营业税、印花税。

所得税来源于发起人资产转让后获得的收益，发起人可以根据资产出售价格来确认收益或损失，这部分收益或损失要记入发起人的损益表中，因此需要缴纳所得税。

根据我国的营业税条例和印花税法规定，无形资产的转让要缴纳5%的营业税，产权转让合同要缴纳万分之五的印花税。营业税和印花税法并不是很高，但其课征对象是资产交易的全部金额，由于资产证券化产品发行一般规模较大，其绝对金额就会较大，这种税收结果对需要低成本运作的资产证券化产品来说是一种很大的负担，有可能导致发起人因为不经济而放弃发行资产证券化产品。

2、特设机构(spv)所面临的税收问题。目前我国作为特设机构有信托形式和券商集合资产管理计划形式。根据《信托法》，设立信托作为特设机构是完全合法的，但是否必须作为税收实体缴税尚不明确；同样问题也出现在券商集合资产管理计划上，也没有相应的法律法规来规范其纳税行为。

3、投资者所面临的税收。从我国已经发布的关于资产证券化的法律法规来看，资产证券化产品基本界定为债券类证券，其发行、登记、交易、结算利用了现有的债券市场平台，故其投资交易适用于债券的税收政策(按照我国税法规定对债券、国债免征印花税)。同时，目前资产证券化投资者产品规定为国内的机构投资者，因此其投资所得的税收政策较为清晰。在证券交易所大宗交易和银行间市场债券买卖交易一般不缴纳印花税，而把买卖资产证券化产品所获价差收益和利息所得记入企业法人应税所得。

我国资产证券化税收安排建议

作为一个刚刚起步的资产证券化市场，各项规则在风险可控的前提下的简便易行，将有利于市场的发展，同样税收安排作为资产证券化市场规则的重要组成部分，在发展初期也应基于“简便易行”的原则，即通过减少税收的征收环节，并采用免税或以较低税率征收的方法为资产证券化发展创造宽松的税收环境，推动资产证券化市场的发展。

1、给予资产转让的税收优惠。资产证券化过程中，由于资产转移所产生的印花税和营业税，是应用这一融资工具而产生的税收负担，虽然其税率不高，但考虑到证券化交易巨大的交易量，其绝对金额不小，是资产证券化过程中新增加的成本，并且从资产证券化交易的经济内容看，对这些环节征税也是不合理的。因此，在许多国家中，印花税和营业税是免于征收的或是优惠的。由此，在我国推动证券化时期，应该免征或减征营业税、印花税，以降低融资成本。

2、特设机构(spv)不作为税收实体进行征税。证券化交易其实并不是产生的一种新的交易，只是为了降低风险、提升信用，对已存在的交易主体进行一种转换，从而将交易的执行和交易结果的承担加以分离。特设机构是为这种转换和分离而设立。因此对特设机构按实体水平征税，将会使证券化交易因成本过高而变得不可能。

实际上从所得税角度来看，信托和券商集合资产管理计划并不是独立的应税单位，但现实过程中，可能存在特设机构受让资产的现金流与向受益人还本付息的时间不匹配，而需要再投资来获得收益进行还本付息，这就产生是否要对这种投资行为所产生的收益进行征税的问题，而特设机构又不是税收实体。我们认为，在资产证券化发展初期，应简化税收环节，特设机构进行再投资的目的是为了还本付息，在规范其投资行为后，可把特设机构不作为税收实体，而由投资者最终来缴纳相应税收，从而简化整个税收过程。当然，不把特设机构作为税收实体，但需要对其进行严格规范，以防止其利用税收优惠功能进行避税，具体可包括：1、规定资格，即对特设机构规定形式、规定持有资产性质等；2、规范投资行为，即严格限制特设机构的交易目的、交易范围、交易品种等。通过严格规定使特设机构在享受税收优惠的条件下功能单纯化，只是为资产证券化服务的一种机构。

资产证券化产品对资本市场是一个全新的产品，其所面临的各种问题需要在实践中，不断来加以完善和规范，同样在税收领域，也需要随着市场的发展和市场规模的扩大，来逐步加以细化和规范，寻找到一种有利于资产证券化市场发展的中国税收模式。

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所