

融券交易课税制度的构建

汤洁茵*

摘要:融券交易在我国晚近发展起来的创新金融业务之一,随之也引发了相关收益的课税问题。税收是重要的经营成本,融券交易当事人所承担的税负高低,将直接影响其最终的收益,进而影响到市场主体投资于该项交易的意愿。融券交易各环节发生的经济活动,包括标的证券在当事人之间的交付与返还、融券费用与补偿费用的支付、融券方转让标的证券等,均有必要考察其是否属于应税交易。

关键词:融券交易 标的证券 融券费用 补偿费用

2010年3月31日,融资融券交易试点在我国正式启动。随着经验的积累和试点的成熟,2011年11月28日,该项业务正式从试点转入常规,由此成为我国证券市场一项重要的基础制度。随着我国融券交易试点的不断扩大,可以预见的是,融券业务的交易总量将日趋递增,由此必然引发是否对其进行课税以及如何课税的问题。从国际上看,融资

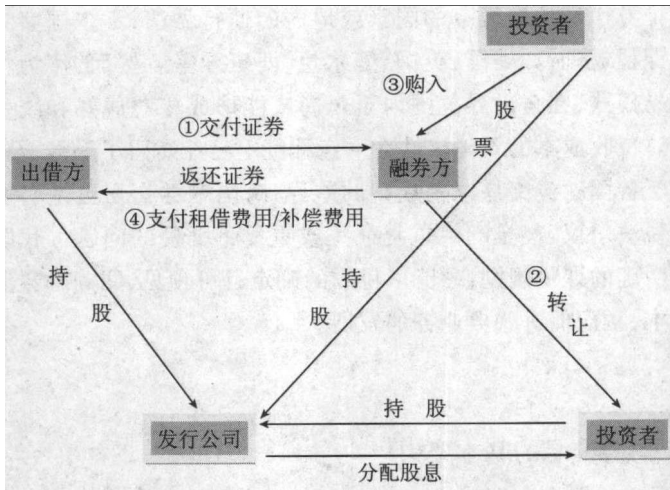
* 中国青年政治学院讲师,法学博士。

融券是证券市场比较规范的国家或地区的通行做法,不少国家为其制定具体课税规则,如美国、英国、爱尔兰、西班牙等。然而,作为特殊的证券交易模式,在全世界范围内至今尚未能形成相对成熟和统一的课税规则。税收成本的不确定性在一定程度上已经妨碍了融券业务的发展。由于各国融券交易课税规则的差异,跨国融券交易更是引发诸多的国际税法争议,甚至产生重复征税或重复不征税的问题。我国应尽快确立明确的课税规则,才能以税收的确定且可预见,明确融券业务的交易成本,从而促进融券业务的发展。

一、融券交易的基本架构

根据《证券公司监督管理条例》第48条的规定,所谓融券业务是指在证券交易所或者国务院批准的其他证券交易场所进行的证券交易中,证券公司向客户借出证券供其卖出,并由客户交存相应的担保物的经营活动。根据上海证券交易所《融资融券业务交易试点实施细则》、《证券公司融资融券业务试点管理办法》的规定,在融券交易中,出借方与借入方达成协议,出借方向借入方转让证券的法律权利,借入方必须向出借方支付一定的保证金,并以卖出所融证券所得的价款作为担保物。在到期时,借入方必须支付租借证券的费用并归还所借证券或与所借证券相同的证券。因此,在一项融券交易中至少包含了两层法律关系,即证券借贷而形成的债权债务关系以及为担保债权而形成的担保关系。对于出借方而言,其来自于融券交易的收益主要是借入方因使用其证券而支付的报酬。此外,在融券交易期间,如所融证券的发行公司分配股息或支付利息,融券方还应当向出借方支付与此数额相当的款项(以下称为补偿款项)。

融券交易的基本架构如下:



就融券合约的双方当事人而言,主要存在三个基本的交易环节,即(1)融券合约订立后,出借方向融券方交付标的证券;(2)融券方出售取得的标的证券;(3)合约到期时融券方向出借方返还标的证券或与其相同类型和数量的证券,并支付融券费用和替代费用。在这三个交易环节中,是否以及如何发生相应的纳税义务,则有必要予以探讨。

二、融券标的证券交付与返还的纳税义务辨析

在缔结融券合约后,出借方必须向融券方交付标的证券。这一交付行为是否具有税法意义,从而产生纳税义务,我国并无明确规定,各国对此规定也存在较大的分歧。因此,有必要对此交付与返还证券行为的税务处理问题予以分析。

(一) 融券标的证券交付导致所有权的转移

在当前融券交易的规范性法律文件中,并无关于融券合约法律属性的明确规定。当前学界一般认为融券合约为借贷合同,双方形成以证券为标的的借贷法律关系,从而标的证券的交付发生证券使用权的让渡。^① 如此时仅发生标的证券使用权的转移,根据我国税法的相关

^① 李艳:《融资融券法律机制研究》,法律出版社2011年版,第34、79页。

规定,并无纳税义务的发生。

然而,标的证券的交付是否仅发生使用权的转移显然是值得怀疑的。如融券方仅取得使用权,则其仅能在物理上“使用”该证券,而不享有对该证券作出转让等处分的权利。如果融券方仅享有证券的使用权,转让标的证券的行为显然将构成一项无权处分。然而,融券方取得标的证券后,可以不受任何限制地占有、支配、处分该证券,甚至可以将其用于新的融券交易。从融券交易的操作实践来看,融券方在取得标的证券后往往将其转让给证券市场上的第三人。该受让人根据其于融券方订立的证券转让合约将取得标的证券的完整所有权,这显然必须以融券方享有标的证券的所有权为前提。尽管出借方有权要求融券方在到期时返还与标的证券或与其相同或类似的证券,但“相同数量的股份,虽然以不同的载体予以体现不同的数额,但与同一公司的相同数额的股份的载体均代表了相同类型与价值的财产”,^②显然具有可替代性。由于标的证券根据我国融券交易规则的规定必须为可上市流通的证券,融券方可以在证券市场上取得相同类型的证券,因此,标的证券的返还义务并不足以限制融券方对标的证券的处分。

就出借方而言,尽管出借方有权在融券合约到期时要求融券方返还标的证券或与其相同数量和属性的证券,并取得融券期间的投资收益,但这一主张并非其所有权的应有之义,而是基于融券合约的规定发生。更重要的是,这一权利的实现不仅面临标的证券本身的风险,包括发行公司的经营风险、市场风险等,也面临融券方的信用风险,属于合同上的请求权,其与所有权有着明显的差别。^③出借方不能基于此项权利而对抗包括融券方在内的第三人,更无法对标的证券行使追索权,尤其是对受让标的证券的第三人。

在融券交易中,出借方向融券方交付标的证券后,融券方得以对此

^② Richardson v. Shaw, 209 U. S. 379 (1908).

^③ David S. Miller, *Taxpayers' Ability to Avoid Tax Ownership: Current Law and Future Prospects*, Tax lawyer, Vol. 51, No. 2, P. 295; Provost v. United States, 269 U. S. 454 - 456.

证券享有完全的控制权和处分权。^④出借方对标的证券的所有权,转化为对融券方的合同请求权。因此,标的证券的交付行为将导致其所有权的转移,融券方取得标的证券的所有权。

(二) 标的证券所有权的转移并非应税事项

标的证券所有权的转移是否将导致相应纳税义务的产生,当前各国的规定有所不同。在比利时和新西兰,^⑤该项证券交付具有税法意义,必须承担相应的所得税义务,^⑥在德国,融券交易被视为一项消费借贷,在借贷合同下,具有可替代性的标的证券交付并不被视为税法意义上的处分,无论其受益所有权是否转移,因此并无资本利得或损失的确认问题。^⑦在英国、^⑧西班牙、^⑨爱尔兰、^⑩美国^⑪则规定该项交付不具有经济实质,并无纳税义务的发生。以英国为例,在《所得与公司税法》第727(2)条和《利得税法》第263条规定了融券交易的“未处分”

④ Alex Raskolnikov, *Contextual Analysis of Tax Ownership*, Boston University Law Review, 2005, Vol. 85, p. 482.

⑤ Andrew M. C. Smith, *Tax Treatment of Domestic and Cross - Border Securities Lending Transactions*, IBFD Publications BV, March/ April 2001, pp. 84 - 93.

⑥ Wim Eynatten, *the Tax Treatment of Stock Lending and Repurchase Agreement Transactions in Belgium and the United Kingdom; A Comparative Study*, Intertax, 2002, Volume30, pp. 131 - 150.

⑦ Holger Häuselmann, *Tax Treatment of Domestic and Cross - Border Securities Lending Transaction*, IBFD Publications BV, March/ April 2001, p. 74.

⑧ Guidance Notes on Manufactured Payment on Overseas Securities (January 1998), Guidance Notes on Manufactured Payment on UK Equities (July 1999), Guidance Notes on Manufactured Payment on UK Securities (July 1999).

⑨ Act of Spain No. 62/2003 [December 31] of Tax, Administrative and Social Actions. 但在2004年之前,此项交付在西班牙则不被认为有纳税义务的发生。另可参见 Miguel Baz, What the New Stock Lending Law Means for Tax, *International Tax Review*, September 2005, pp. 52 - 55.

⑩ Statement of Practice on “Tax treatment of Securities Lending and Repo Agreements”, published by Irish Revenue authorities in 1995 and revised in 1999. 另可参见 John O’ Leary, *Tax Treatment of Domestic and Cross - Border Securities Lending Transactions*, IBFD Publications BV, January/February 2001, p. 2530.

⑪ 美国《国内收入法典》第1058条规定,在满足下列条件的情况下,融券交易可不予确认:(1)协议约定受让人归还与被转让证券或同一证券给出让人;(2)受让人向出让人支付相当于在证券转让期间证券所产生的收益;(3)证券转让并不会减少出让人发生损失的风险或获取收益的机会;(4)其他条件。

的拟制,意即尽管根据民法的规定,融券交易中的证券交付已发生所有权的转移,但在税法上仍拟制出借人保留标的证券的所有权。由于证券的“拟制保留”,因此,融券交易中的证券交付,包括出借方向融券方证券交付以及到期时融券方向出借人返还证券,都不具有税法意义,均不发生任何纳税义务。

对标的证券的交付是否课税的根本分歧在于此项行为是否发生税法评价的必要。不对标的证券交付行为予以课税的国家往往认为,由于融券合约的安排(包括证券返还与替代费用的支付)将使出借人得以维持与继续持有标的证券相当的经济地位,标的证券的风险与收益均由出借方所保留,出借方仅转移标的证券的法律所有权和物理占有,经济所有权并未发生相应的转移,因此该项交付行为不应视为一项处分。有人因此认为融券交易中的证券转移只是法律形式上的转移而非实质移转,“形式移转不应予以课税”原则应当予以适用。^⑩但不容否认的是,一方面,融券期间出借方并不承担标的证券价格变化的风险,无论价格如何变化,都有权要求融券方返还同一或相同的证券。相反,由于承担证券返还的义务,融券方一旦将标的证券予以转让,即必须在到期日前在市场上购入相同的证券,因此必须承担标的证券价格变化的风险。另一方面,出借方固然有权主张标的证券在融券期间的投资收益,与其继续持有标的证券无异。除非融券方继续持有标的证券,一旦发行公司分配股息,融券方即必须以自有财产支付数额相当的替代费用,实际上将最终承担标的证券投资收益发生与否的经济风险。就此而言,融券方不仅取得标的证券的法律所有权,其经济所有权也随之转移。以经济所有权的保留而不予课税,显然是值得商榷的。

对标的证券交付行为予以课税的国家通常认为标的证券所有权发生转移已构成一项应税事实,应于此时确认相应的收益或损失。然而,即使出借方已经处分了标的证券,该处分行为并不必然是一项应税事项。通常所得税法只有在事件发生使得财产所有人从财产增值中实际

^⑩ 杨趣玲:“论我国融券交易中‘补偿费用’的税收路径选择——以实质课税原则为研究视角”,载《广东广播电视大学学报》2011年第4期。

获益的情况下,才对该事件予以评价。相应的只有当财产出售或转化为其他形式,纳税人才应确认收益或损失。^⑬ 融券交易并未将出借方手中的标的证券变现,而仅仅是将其转化为取得经济收益和取回类似证券的合同权利,这是否能够构成一项应税交换显然是值得怀疑的。财产用于交换实物或实质上不同的其他财产,该项交换构成实现事项。此种合同权利使得出借方仍保留未借出证券时的经济地位,是否与标的证券存在实质的差异仍有待考证。出借方向融券方交付标的证券,目的在于保证后者取得该证券的处分权和收益权,是为保证融券方主权利的实现而设定的附随义务,是融券合同履行的前提要件。而融券方向出借方交付证券,目的在于恢复出借方初始的所有权状态,因此,均不构成独立的法律行为,无须获得税法的单独评价而构成应税事实。构成税法上的应税事实,尤其是在所得税法中,必须满足两个要件,即经过市场交易和实现价值增值。前者强调的是双方等价有偿,后者则强调此交易行为产生财产的新增价值。在融券交易中,出借方交付证券显然为单方行为,融券方并不因取得证券而支付相应的价款,出借方并未实现任何的新增价值。有学者认为,返还的证券市场价格高于其原账面价值,则可认为证券交付发生新增价值。但由于融券方并非依照市场价格支付价款,此种所谓新增价值仅具有账面意义,该财产收益只存在于账面上,不能认为属于已实现的价值。但标的证券所有权的转让并不导致任何股权的数量的改变,出借方只是在到期时取回相当于其暂时放弃的财产,而未因标的证券的交付而实现任何增值。对此种处分行为予以课税,必然加重融券交易的整体税负,影响双方当事人的盈利水平,并增加出借方的现金流负担。因此,不应将发生所有权转移的标的证券交付视为应税的处分行为。

从我国现行税法的规定来看,在标的证券所有权发生转移的情况下,该交付行为是否构成所得税法意义上的“财产转让行为”,是否按“财产转让所得”确认相应的收益或损失,仍不无疑义。《个人所得税

^⑬ Peter L. Faber, Andrea S. Kramer & William R. Pomierski, *the Ownership and Disposition of Property: New Rules for Old Problems*, Taxes, December 1997, p. 775.

法》与《企业所得税法》均未对“财产转让”予以明确的定义。^⑭从当前所得税法的规定来看,“财产转让”并不囊括所有的所有权转移的行为,而仅指有偿的财产所有权转让,因投资、继承而发生的财产权转移即不属于此项应税行为。因此,关键的问题在于,融券交易中标的证券交付是否构成一项所有权的有偿转让。税法上所谓的“有偿”,通常是指取得货币、货物或者其他经济利益。出借方在完成标的证券的交付后,仅取得要求返还证券和取得融券费用的合同权利。该合同权利无论如何都不构成现实的、可支配的经济利益,其实现方式、收益数额都存在一定的不确定性。就此而言,标的证券的交付尽管导致所有权发生转移,并不需按“财产转让所得”确认相应的收益或损失。

标的证券所有权因融券合约的订立而发生转移,融券合约是否构成“产权转移书据”,从而发生印花税纳税义务,有必要予以关注。印花税为行为税,只对法定凭证的“书立、领受”行为,而非行为的经济后果进行课征。根据《印花税暂行条例》规定的印花税税目税率表,“产权转移书据”税目包括财产所有权和版权、商标专用权、专利权、专有技术使用权等转移书据。因此,无论是否有偿,只要该项书据的订立将发生所有权的转移的法律后果,均属于该项税目的课税范围,应按所载金额的万分之五贴花。融券合约的标的物如为股票,此时是否应该课征证券交易印花税?根据当前股票交易印花税的相关规定,A股、B股股权转让书据的出让方按1‰的税率征收证券(股票)交易印花税。尽管名为“证券交易印花税”,但该税并不仅针对交易行为征收,无偿的股票所有权的转移,包括继承、赠与,也将发生相应的纳税义务。然而,当前课征证券交易印花税的股权转让书据仅限于“买卖、继承、赠与”三大类,基于税收法定主义的要求,融券交易尽管发生股票所有权的转移,但并非证券交易印花税的征税范围。

^⑭ 《个人所得税法》第2条、《个人所得税法实施条例》第8条第(9)项规定,财产转让所得,是指个人转让有价证券、股权、建筑物、土地使用权、机器设备、车船以及其他财产取得的所得。《企业所得税法》第6条、《企业所得税法实施条例》第16条则规定,转让财产收入,是指企业转让固定资产、生物资产、无形资产、股权、债权等财产取得的收入。

三、融券收益税务处理的确定

在融券交易中,出借方的收益主要来源于融券方所支付的融券费用和相当于发行公司分配股息数额的补偿费用。上述收益在税法上应当如何予以处理,应有必要予以探讨。

(一) 融券费用的税法属性的判定

融券费用是融券方因在融券期间使用标的证券而支付的费用。出借方取得该项收益,应当构成应税所得并无太大的争议。但如何予以纳税,当前税法并不明确。从各国的规定来看,该项所得的税法属性各国的规定各有不同。在新西兰、西班牙和比利时,融券交易被视为实物贷款或消费借贷,所支付的融券费用是“对使用出借方的资金的补偿和出借方所承担的风险的回报”,^⑮因此,应当属于利息的范畴,按照利息进行课税。^⑯但意大利、德国、美国等国家,融券交易被认为是证券使用权的实现形式之一,出借人通过借出证券而收取相应的回报,是因动产的使用而发生的财产增加,因此,应当属于“营业所得”或“动产所得”。则认为融券费用是融券方因动产使用而支付的对价,因此构成营业利润或动产所得。为探明融券费用的税法属性,应有必要首先考察融券交易的基础法律关系。

当前对融券交易的性质存在诸多的争议,有学者认为融券交易是借贷债权债务关系,^⑰也有学者认为属于质权交易。^⑱为确定融券交

^⑮ Andrew M. C. Smith, *Tax Treatment of Domestic and Cross - Border Securities Lending Transactions*, IBFD Publications BV, March/April 2001, p. 84.

^⑯ Andrew M. C. Smith, *Tax Treatment of Domestic and Cross - Border Securities Lending Transactions*, IBFD Publications BV, March/ April 2001, pp. 84 - 93; Act of Spain No. 62/2003 [December 31] of Tax, Administrative and Social Actions. See Miguel Baz, *What the New Stock Lending Law Means for Tax*, *International Tax Review*, September 2005, pp. 52 - 55; Wim Eynatten, *the Tax Treatment of Stock Lending and Repurchase Agreement Transactions in Belgium and the United Kingdom: A Comparative Study*, Intertax, 2002, Volume 30, pp. 31 - 150.

^⑰ 刘云亮:“论我国证券融资融券业务的法律制度”,载《行政与法》2009年第1期。

^⑱ 张保红:“论融资融券交易制度”,载《河北法学》2009年第7期。

易相关收益和费用的税收属性,应有必要首先厘清其具体的法律性质。

就交付证券并供融券方使用、收益并归还证券而言,融券交易似乎应当属于使用借贷行为或租赁行为。但一方面在使用借贷或租赁行为中的标的资产为特定物,到期时融券方必须归还该特定物,而非具有相同属性的种类物。而在融券交易中,融券方并无须归还出借方所交付的证券,而只需交还具有可替代性的相同价值的证券。另一方面,在使用借贷或租赁中,仅发生使用权和收益权在出借方和借入方之间的转移,^①而在融券交易中,融券方则获得“赚取经济利益并负担所有权的责任以及取得在市场上自由转让证券的权利”,^②这一无限制的权利的取得已构成证券所有权在出借方与融券方之间的转移。因此,融券交易不属于使用借贷行为或租赁行为。根据《企业所得税法实施条例》第19条的规定,租金收入,是指企业提供固定资产、包装物或者其他有形资产的使用权取得的收入。在融券交易中出借方基于标的证券所有权的转移而取得融券费用,该项收益不应属于租金收入。

我国当前主流的观点认为,融券过程中证券公司按照约定将有价证券借与投资人,投资人负有到期返还相同数量的证券及费用的义务,因此双方之间形成以证券为标的的借贷法律关系。从某种意义上说,证券与货币具有一定的相似性,均代表了相同类别和价值的财产,^③具有高度的可替代性。这一属性使得证券公司能够像银行通过借出证券而获得因对方当事人使用特定期限内标的证券而支付的报酬。融券交易具备两个基本的特征,即出借方向融券方交付证券并同时转移证券的相关权利以及融券方到期归还与所融证券具有相同类别、相同属性和相同数量的证券。只要所归还的证券与标的证券“具有相同的权利”,即可视为融券方履行了融券协议上的义务。从根本上说融券交易与货币贷款并无实质的区别。借入方有义务归还相当的标的物给出

^① 具体可参见《合同法》第212条。

^② Michael Feder, *Securities Lending Transactions: Tax Considerations in Domestic and Cross-Border Transactions*, Taxation of Financial Products, Winter 2002, pp. 11-24.

^③ Edward D. Kleinbard, *Risky and Riskless Positions in Securities*, taxes, December 1993, p. 786.

借方,尽管在交易开始时发生法律所有权的转移,但由于货币或证券的可替代性,该法律所有权将在交易结束时发生实现回复。因此,就权利和义务内容而言,融券交易是“以财产的暂时让渡而获取相应的报酬并同时承担信用风险”,而“到期后恢复其所有权人的法律地位”,可以认为属于消费借贷合同(a loan for consumption)^②的一种形式,即“使用人取得标的物的所有权,而后返还同种、同等、同量的他物”^③的交易形式。《证券公司融资融券业务试点管理办法》第2条对融券业务的定义,实际上也肯定了融券业务的基础法律关系是以“上市证券”为标的的借贷法律关系。

在这种借贷法律关系下,融券方对出借方出借标的证券而支付的报酬,是否可以认定为利息,仍不无异议。《个人所得税法实施条例》第8条第7款规定,利息为“个人拥有债权而取得的所得”。在OECD税收协定范本中,利息^④被定义为“来源于任何类别的债权主张的所得,无论是否存在抵押担保或是否有权分享利润”。融券交易中出借方因证券交付而享有对融券方返还证券和相应报酬的请求权,属于债权并无疑义。根据上述规定,融券费用应当被视为利息予以课税。但根据《企业所得税法实施条例》第18条的规定,产生利息的债权仅包括“企业将资金提供他人使用但不构成权益性投资,或者因他人占用本企业资金而形成的存款、贷款、债券和欠款”,即仅限于以货币为标的的物的债权。OECD税收协定范本注释(2010)也认为,利息通常是指“对出借货币的补偿,是属于来源于可移动资本所得类别的补偿”。在美国,利息被认为是货币使用或占用的补偿。^⑤根据这一定义,只有“资本”或“货币”的投入可以为出借方带来利息回报,而在融券交易中并无出借方的货币或资本的投入,其出借的标的物为股票,而非资金。《证券公司融资融券业务试点管理办法》第13条规定融资融券合同的约定事项时也明确区分了融资利息与融券费用,认为两者有所不同。

^② T. Daniels (eds.), *Cross-border Securities Lending*, Baker & McKenzie, 1993, p. 1.

^③ 史尚宽:《债法各论》,中国政法大学出版社2000年版,第1页。

^④ 大多数国家的立法并未对利息作出明确的规定。

^⑤ *Deputy v. du Pont*, 308 US 488, 498 (1940).

但在有学者看来,标的证券的转让在经济上类似于出借方向融券方提供资金而由融券方以此金额在市场上买入标的证券。因此,出借方要求融券方支付的金额性质上应当相当于利息,因为它是对出借方所投入资金和承担风险的回报。^{②⑥}但从法律关系上,两者之间仍存在根本的差异。因此,将融券费用视为利息进行课税,并不符合现行税法的规定。

在当前利息的外延仍不能涵盖融券费用的情况下,不应以类推适用或者扩大解释从而适用利息的相关规定。当前仅有符合条件的证券公司能够从事融券交易,证券业务是其主营业务,因此,所取得融券费用可以认为构成其主营利润,作为一般所得计入其收入总额,在扣除融券交易过程中发生的税费后,计算缴纳企业所得税。

(二) 替代费用的税务处理

在融券期间,如标的证券的发行公司分配股息或支付利息,则融券方必须支付相当数额的款项给出借方。出借方取得上述数额的款项固然构成应税所得,但其所属应税所得的类型则有所争议。其争议的焦点在于该替代费用能否保留其作为股息的属性而确定其纳税义务。尽管融券费用法律形式上并非直接由发行公司支付,但其经济实质上仍为标的证券所发生的投资收益,因此,在英国、^{②⑦}爱尔兰^{②⑧}将该替代性款项直接视同“证券发行公司直接支付的股息或红利”予以课税,并允许享受相应的税收优惠。在美国,跨国融券交易的替代费用视同股息确定来源地和所得属性。^{②⑨}相反,在意大利、爱尔兰、西班牙、瑞士和新西兰,由于认为股息只能由发行公司分配股息时持有股票的主体取得,替代费用并不被认为保留股息的属性,而被认为与租借费用均为出借证券所取得的回报,因此两者具有相同的属性,作为营业所得或是动产收

^{②⑥} Andrew M. C. Smith, *Tax Treatment of Domestic and Cross - Border Securities Lending Transactions*, IBFD Publications BV, March/ April 2001, p. 89;

^{②⑦} Guidance Notes on Manufactured Payment on UK Equities(July 1999).

^{②⑧} A Statement of Practice on the Tax Treatment of Securities Lending and Repo Agreements of the Irish Revenue authorities in 1995.

^{②⑨} See Teas. Reg. § 1.861-3(a)(6).

益进行课税。美国也基本采用此种课税模式。美国境内融券交易^③而发生的替代费用构成因使用财产而支付的费用,与融券费用构成一般应税所得。由于各国对股息均规定了不同程度的税收优惠,^④替代费用是否保留权益性投资收益的属性,对确定融券交易双方的税收成本是极为重要的。

将替代费用视为股息予以课税的理论基础在于,出借方在融券交易到期时有权取得相同或相似的证券,融券方替代费用的支付义务使出借方持有标的证券的经济地位得以继续维持,从而继续分担证券发行公司的经营风险,因此并无经济所有权的转移。^⑤基于经济实质的解释标准,直接取得标的证券收益的融券方只是税收导管。“替代费用”可视为证券发行公司通过融券放手支付给借方的股息,融券方仅是出借方取得股息的代理人。那么,单纯的“转付”收益的行为不应当改变该收益的经济属性,因此,替代费用作为股息的税法属性并不因融券交易的发生而改变。

然而,如前所述,融券交易中标的证券的交付使其法律所有权与相应的经济属性均发生转移。融券方仅作为替代费用支付的代理人显然是值得怀疑的。替代费用并非发行公司分配的股息的“转付”。在融券交易中融券方取得标的证券将用于证券市场上卖出,而非继续持有。^⑥一旦融券方转让标的证券,其受让人,而非融券方,将成为标的

^③ 美国对来源于美国境外的融券交易的替代性款项采取了不同的标准,将其视为证券发行人支付的股息或利息确定纳税义务。但这源于美国税务机关对于扩大税收管辖权的考虑。具体可参见 Treasury Regulations under Sections 861, 864, 871, 894 and 1441 (Collectively, the “Final Substitute Payment Regulations”)。

^④ 以我国为例,如果替代性款项可以视为股息确定其纳税义务,如出借人为具有法人性质的企业,则可以根据《企业所得税法》第26条第2、3项的规定享受免税待遇,或根据第24条的规定进行税收的抵扣,如为个人或合伙企业,也可以根据财政部、国家税务总局颁布的《关于股息红利个人所得税有关政策的通知》,对个人投资者从上市公司取得的股息红利所得,暂减按50%计入个人应纳税所得额计征个人所得税。

^⑤ Wim Eynatten, *the Tax Treatment of Stock Lending and Repurchase Agreement Transactions in Belgium and the United Kingdom: A Comparative Study*, Intertax, 2002, Volume30, p. 136.

^⑥ 根据《证券公司融资融券业务试点管理办法》第2条的规定,融券方继续持有标的证券并不能构成一项融券交易。

证券最终所有人而参与发行公司的股息分配。既然融券方并不从发行公司取得股息,即不可能发生所谓的股息转付。相反,融券方并非以取自发行公司的股息,而是以其自有资金进行替代费用的支付,所造成的资产减少的后果完全由其自身承担。因此,融券方并非出借方参与发行公司股息分配的代理人,更非税收导管,在税法上是独立存在的经济主体。

在融券交易中,证券出借方所取得的经济利益与其直接持有证券所取得的股息有本质的区别。尽管出借方保留了取得相当于标的证券投资收益的款项以及取得同一或相同的证券的权利,但标的证券的法律权利和追索权均已被剥夺,该纳税人已丧失作为标的证券所有人的法律地位。在出借方丧失对证券所有权的情况下,不再享有对证券所代表的任何权利,与证券发行公司之间也不再存在任何投资关系。一般而言,股息则是“公司向其股东进行的财产分配”,其前提是投资者与公司之间因资金投入而形成股权关系。但在出借方原有的股权因证券转移而丧失的情况下,出借方已无法参与发行公司的利润分配。尽管融券方向出借方支付相当于发行公司所支付的股息数额的替代费用,但融券方未必同样为公司,即使融券方为公司,双方当事人之间实际上也不存在股权投资关系,出借方并不承担融券方的任何经营风险,无论融券方是否因融券交易取得利润,无论其盈利与否,替代费用的支付具有强制性,只要发行公司分配股息,都必须确定地支付相同数额的替代款项,因此,替代款项也并非融券方的股息分配。不仅如此,替代费用的支付仅构成一项合同请求权,面临融券方的信用风险,^④与参与利润分配的股权同样有所不同。更重要的是,如果替代性款项视为股息确定税收负担,得以享有股息免税或抵扣的待遇,在融券方转让标的证券的情况下,在同一项证券上同时产生两项甚至多项相同的权益性

^④ David S. Miller, *Taxpayers' Ability to Avoid Tax Ownership: Current Law and Future Prospects*, Tax lawyer, Vol. 51, No. 2, p. 295.

投资收益,无法避免产生“双重免税”或“双重抵扣”^⑤的问题。加上该替代性款项实际由融券方支付,根据《企业所得税法》第10条的规定,向投资者支付的股息、红利等权益性投资收益款项不得税前扣除,替代费用作为融券方从事融券交易的重要成本,如无法获得相应的扣除,不仅将产生该笔费用重复征税的后果,也必将加重融券方的税收负担。因此,在融券交易中,不应有透视法的适用,由于该项所得并非来源于股权或其他参与分配利润的权利,替代费用已经丧失其作为股息的属性,发行公司分配的股息仅仅是计算替代费用的参考数额,替代费用不能依照股息进行课税,也不能享受股息的税收优惠。

从经济实质上看,替代性款项是在融券期间因标的证券所发生的收益而由融券方支付给借方的经济补偿。出借方要求融券方支付的报酬的高低取决于标的证券本身的经济价值。而其经济价值又取决于其取得收益的可能性,包括因证券市场价格的波动而发生的资本利得和因证券所代表的权利而发生的所得。在融券期间,随着证券所有权的转移,证券的控制权和处分权转由融券方享有,因证券市场价格波动而取得收益的机会转由融券方享有,融券方必须为此而支付相应的对价。该对价固然可以由双方根据市场风险和收益预期而协商确定,但该收益预期在很大程度上取决于发行公司在融券期间是否进行股息分配及其分配的数额,无法由双方协商确定,只能在股息分配确定的情况下,才能要求融券方根据所分配的股息而支付数额相当的报酬,此即替代费用。因此,替代费用可以视为附条件发生的因控制和处分标的证券所支付的对价,其是否发生及具体数额均取决于发行公司所分配的股息,在性质上应当与“融券费用”相同,均是对标的证券的转移和使用而支付的回报。融券费用是对标的证券的使用补偿,而替代费用则是融券期间标的证券期间所得的减损价值的补偿。在出借方构成一般营业所得进行课税,而在融券方,为融券成本的组成部分,可以进行税前扣除。

^⑤ 如A与B进行融券交易,B作为融券方取得标的证券后转让给C,后标的证券的发行公司分配股息,由于C作为标的证券的最终持有人,直接从发行公司取得股息,并享有免税或抵扣的待遇。如允许A从B取得的替代性款项视为股息,则A同样可以享有这一优惠待遇,则对标的证券所产生的收益便将产生双重优惠的问题。

四、融券方转让标的证券的税务处理

融券方从出借方借入证券后,往往将其在证券市场上予以转让。该项交易为标的证券所有权的有偿转让,作为实现事项,应当由融券方确认相应的收益或损失,按“财产所让所得”进行课税。但其如何以及何时课税却仍有必要予以考察。

融券方转让标的证券,取得财产转让收入,根据《企业所得税法》第16条和《个人所得税法》第6条的规定,以转让财产的收入额减除财产原值或净值和合理费用后的余额,为应纳税所得额。其中,财产原值是指有关资产、财产的计税基础减除已经按照规定扣除的折旧、折耗、摊销、准备金等后的余额,其中,计税基础为资产的历史成本,即企业取得该项资产时实际发生的支出。^③根据《企业所得税法实施条例》第71的规定,投资资产的成本按如下方法确定成本:(1)通过支付现金方式取得的投资资产,以购买价款为成本;(2)通过支付现金以外的方式取得的投资资产,以该资产的公允价值和支付的相关税费为成本。根据《企业所得税法实施条例》的规定,企业所得税应纳税所得额的计算,以权责发生制为原则。那么,在标的证券所有权转让给第三人的情况下,融券方即就财产转让所得发生纳税义务。

以下三个示例可以清晰地反映确定融券方转让标的证券的应纳税所得所存在的问题:

示例一:2011年7月1日,融券方缔结融券合约,并于当日实现标的证券的交付。当日该证券的市场价格为每股100元。融券方当日按此价格将其卖出。2011年11月1日,融券方按每股80元的价格购入与标的证券相同的证券。12月31日,融券方将此证券返还给出借方。

如将融券方转让标的证券视为一项独立的交易,由于融券方以“现金以外的方式”取得标的证券,应当以该证券的公允价值,即按照市场价格确定的价值和支付的相关税费作为成本。如按照这一方式确认融券方转让标的证券的应纳税所得额,则融券方因此所承担的纳税

^③ 参见《企业所得税法实施条例》第56、74条。

义务与其在标的证券交付日以市场价格买入证券后卖出将无任何实质的区别。如融券方在标的证券交付日即以市场价格将其卖出,则可能导致融券方无须确认任何收益。其后如融券方以低于该价格购入相同的证券以履行其证券返还义务,则融券方在融券交易中实现收益,但该收益便可能由于当前的课税规则而无法予以确认。

示例二:融券方于2011年1月以每股50元的价格购入甲公司发行的A股票100手,后一直持有该股票。2011年7月1日缔结融券交易,取得出借方交付的标的证券为A股100手,市场价格为100元。融券方于当日将该证券按市场价格予以转让。12月31日,融券方以原持有的A股返还出借方。

如依照上述的方式计算应纳税所得额,在融券方转让标的证券时并无应税所得的确认。在融券方将原有证券用于返还出借方时,由于只发生支出,并无对价取得,因此只能以原取得成本每股50元确认相应的支出,也无应税所得的发生。

示例三:融券方于2011年1月以每股50元的价格购入甲公司发行的A股票100手,后一直持有该股票。2011年7月1日缔结融券交易,取得出借方交付的标的证券为A股100手,市场价格为100元。融券方于当日将该1月取得的A股按市场价格予以转让。12月31日,融券方将出借方交付的标的证券返还出借方。

依照前述方式计算应纳税所得额,则融券方在7月1日应就转让A股100手确认财产转让所得,该证券的计税基础为5000元。12月31日,融券方将所融证券予以返还则无须确认任何收益或损失。

示例二与示例三的区别在于用于出售与偿还的证券是融券前持有的股票还是所融证券,由此产生了巨大的税负差异。然而,应当注意的是,尽管融券方融券前取得的A股100手还是融入的A股100手可能表现为不同的载体形式,由于同股同权,仍代表了对甲公司相同的持股份额和相同的股东权利。融券方持有或转让融券前的股票还是融入股票,无论法律形式还是经济实质上均无任何实际的差异。在两项看似截然不同的交易中,融券方在1月1日至12月31日这一期间内,均一直持有A股票100手,转让了100手A股票,最终将其持有的股票返还出借方。但在两项交易税负存在明显差异的情况下,显然将产生融

券方以交易形式的选择实现税收套利的结果。

上述课税争议的发生,其根本的问题在于在融券交易项下融券方转让标的证券予第三人是否构成一项独立的交易而应予以分别确认其收益。从形式上看,该项转让交易与相同证券的购买行为显然分别为独立的交易。然而,融券方能否保留标的证券的转让所得,仍取决于其是否以及按照何种价格在证券市场上购入相同类型的证券。如果融券方未能事先持有或其后购入相同类型的证券并将其返还出借方,其已取得的证券转让所得即必须用于偿还出借方的债务。在融券方取得与标的证券相同的证券之前,此项证券转让所得的实现仍是不确定的。因此,融券方转让标的证券与相同证券的购入行为尽管为形式上独立的交易,但实质上构成取得融券交易最终结果的组成部分,如缺乏相同证券的购入与返还行为,此项交易将可能无法取得任何后果。因此,融券方转让取得出借方的标的证券并予以转让与其购入标的证券并返还出借方,应合并而予以课税。从交易整体来看,融券方返还出借方的证券,实际上是其已转让的标的证券的替代,作为标的证券的替代物恢复出借方继续持有标的证券的经济地位,使得融券方对标的证券的转让成为一项确定的有权处分,从而得以保留并实现其转让收益。因此,用以返还出借方的作为标的证券替代物的证券取得成本应当视为被转让的标的证券的计税基础。无论用以返还的证券的取得发生于融券合同缔结之前或之后,如此项证券以现金支付方式取得,以购买价款作为计税基础;如以其他方式取得,则按公允价值确定其计税基础。

在融券方转让标的证券的计税基础须以返还出借方证券的取得成本予以确定的情况下,此项转让行为在其发生时,被转让的资产的计税基础仍是尚未确定的,在转让收益取得时仍无法准确计量到期返还证券的经济价值的变化,因此,也无法确定地将此项收益确认为所得。就此而言,此项证券转让应当被作为一项开放式交易,即在交易发生日或执行日,至少部分经济收益或损失不能予以计量,而是延迟至交易确定后才基于交易整体确认最终的收益或损失。^⑤ 在课税时点上,此项交

^⑤ Michael S. Farber, *Equity, Debt, Not - the Tax Treatment of Non - Debt Open Transactions*, Tax Lawyer, Vol. 60, No. 3, pp.637,661.

易不再遵循权责发生制确定其转让收益。

但此项交易何时才构成确定,是否在与标的证券相同的证券购入之时即告确定,仍值得予以探讨。如在示例1中,融券方11月1日已购入相同的证券,是否此时即应确认转让收益?而在示例2中,由于相同的证券取得于标的证券转让之前,其成本在转让时已可予以确定,此时是否应当确认转让收益?融券交易乃是基于标的证券的可替代性而构建的证券卖空交易,这一属性在判定融券方的转让收益的课税时点时仍不应有所忽视。由于证券具有可替代的性质,纳税人在证券市场上很容易购入其所必需的替代证券。即使纳税人在缔结交易合约时持有或在到期日前购入相同证券,仍不意味着此项证券一定用于履行融券交易项下的证券返还义务。在到期日前,融券方对所持有或购入的证券仍享有完整地所有权,仍可能对此项证券予以处分而以其后取得的证券履行返还义务。因此,在返还义务被确定地履行之前,最终用于返还的证券仍是不确定的,最终因履行返还义务而发生的成本和费用也因此难以确定。单纯持有或购入相同证券的行为仍不足以使融券方的标的证券转让交易成为最终的交易。只有当相同的证券被用于返还或融券方已指定该项证券将用于履行返还义务而丧失处分或以新的相同证券替代该项证券的情况下,交易才能认为最终确定。

五、跨国融券交易的国际税法争议

所谓跨国融券交易是指融券方或出借方一方当事人为境外经济组织或个人或以为境外公司所发行的证券为标的的融券交易。跨国融券交易不仅同样面临与国内融券交易相同的税法争议,还引发更多的国际税法争议。其中,最为重要的是如何判定跨国融券交易所得的来源地,即哪一国有权对此项所得课征预提税。

与融券交易所得的属性一样,其来源地同样存在诸多争议。其中最为关键的争议在于,跨境融券交易所得的来源地是依照融券标的证券的股息来源地予以确定还是遵循独立的标准?

在对融券交易所得采用透视法进行课税的国家,一般参照标的证

券的股息来源地,即标的证券发行公司的居住地为替代款项的来源地,如英国、爱尔兰。尽管美国对境内融券交易并未适用透视法,但对跨境融券交易则采用这一方式确定替代款项的来源地。^⑳ 根据美国法的规定,如果外国投资者出借美国证券给另一外国投资者,外国投资者由此取得的替代款项应被视为外国人取得的来源于美国境内的股息支付而依照美国股息的相关缴纳预提税。^㉑ 美国采用这一标准的目的在于,避免美国公司发行的股票的外国持有人因其出借该股票给美国投资者而面临与其继续直接持有该股票截然不同的预提税的后果。^㉒

股息和利息以付款人所在地为其来源地,其原因在于付款人在其居民国境内使用资金,从而在其居民国与股息或利息的取得之间存在经济联结点。尽管替代费用在经济上可以认为是“标的证券出借方继续持有该证券本应取得的股息或利息”,出借方已不再为标的证券发行公司股东,该公司也不可能在其居民国境内使用出借方的资金。因此,替代费用并非来自于标的证券发行人居民国境内的资金投资与使用。^㉓ 替代费用已不再保留股息的属性的事实也使得以付款人为基础的来源地规则的适用不甚恰当。实际上出借方取得的替代费用由借入方以其自有资金进行支付。^㉔ 因此,发行公司,即分配标的证券股息的公司的居民国与替代费用之间并不存在任何经济上的联结点,将替代费用视为来源于该国的所得并不具有合理性,在税收征管上也存在一定的问题。一方面,在标的证券被外国融券方用于另一新的融券交易的情况下,对同一股息流量将可能产生多重的预提税的课征。^㉕ 另一

^⑳ Treas. Reg. § 1.871-7(b)(2)(as amended in 1997). 美国采用透视法确定跨境融券交易的所得属性和来源地。

^㉑ Jeffrey M. Colon, *Financial Products and Source Basis Taxation: U. S. International Tax Policy at the Crossroads*, University of Illinois Law Review, 1999, p. 814.

^㉒ Tony Rumble (eds.), *Taxation of Equity Derivatives and Structured Products*, Palgrave Macmillan, 2003, p. 129.

^㉓ David P. Hariton, *Withholding on Cross - Border Stock Loans and Other Equity Derivatives*, Taxes, December 1994, p. 1054.

^㉔ Jeffrey M. Colon, *Financial Products and Source Basis Taxation: U. S. International Tax Policy at the Crossroads*, University of Illinois Law Review, 1999, p. 818.

^㉕ Tony Rumble (eds.), *Taxation of Equity Derivatives and Structured Products*, Palgrave Macmillan, 2003, p. 130.

方面,采用这一标准意味着,即使融券交易双方当事人均不是标的证券发行公司居民国的居民,出借方也应就替代费用的取得而承担该国的纳税义务。但问题在于,由于替代费用的支付发生在外国投资者之间,并无任何境内的居民纳税人能够履行扣缴义务,税务机关也很难查明该项发生于外国投资者之间的融券交易。

如前所述,替代费用与融券费用均可以被视为租金所得,因此适用租金所得的一般来源地规则。在中国,租金所得的来源地根据付款人所在地予以确定。根据这一来源地规则,替代款项以融券方所在地为来源地。尽管有人认为,融券交易并非借贷行为,而是处分行为,即融券方并非使用标的证券,而是出售该证券,因此不能适用租金所得的一般来源地规则。^④然而,如前所述,股票与货币类似,具有可替代性,融券方可以取得相同或类似的股票以返还给出借方,这意味着他可以任何方式使用标的证券,包括转让、交换甚至重新用于融券交易。从这个意义上说,融券交易所得是对融券方使用标的证券的补偿,与融券方如何控制或处分标的证券直接相关。更重要的是,该项所得是由融券方以其自有资金进行支付,由此确立其余融券方所在国之间的经济联结点。因此,替代费用与融券费用均应以融券方所在地作为来源地。融券方应当在进行支付时扣缴相应的税款。

^④ David P. Hariton, *Withholding on Cross - Border Stock Loans and Other Equity Derivatives*, Taxes, December 1994, p. 1054.