

# 增值税新政启动 资管行业发展更重“质”

□本报实习记者 陈健

2018年伊始,资管行业开始执行增值税新政。根据多家券商资管发布的公告,增值税将由产品资产承担,这意味着投资收益相较此前或有所下降。中国证券报记者从多家资管机构了解到,系统性改造工作已基本完成。业内人士表示,增值税新政顺应金融行业严监管形势,叠加资管新规征求意见稿的出台,对整个资管行业规模有一定影响,而长远来看,则有利于行业健康发展。

## 业内人士:增值税新政对资管产品影响不一

□本报实习记者 陈健

随着资管行业增值税新政的实施,对于相关机构而言,影响或更为深刻。有分析人士指出,资管行业产品设计、业务模式将受到影响,如何进行税收筹划也将提上各资管机构日程。

### 对各类产品影响不一

从资管产品管理人的角度,有券商资管人士告诉中国证券报记者,资管机构有三种应税行为:直接收费金融服务、贷款服务、金融商品转让。因管理资管产品而固定收取的管理费,应按照“直接收费金融服务”缴纳增值税;券商资管所管理的资管产品,均属于增值税的纳税范围,其中涉及到的应税行为主要有两类:金融商品转让和贷款服务。

记者了解到,贷款服务和金融商品转让,均为资管产品运营过程中发生的增值税应税行为。贷款服务主要是各类计息资产产生的利息收入,金融商品转让主要是金融商品交易产生的差价收入。产品管理费按6%征收,资管产品收到的利息收入和交易金融产品获得的资本利得,均按3%的税率征收。

根据增值税相关政策,上述券商资管人士介绍,其中部分业务享受税收优惠政策,例如“贷款服务”涉及税收优惠项目有存款利息,持有国债、地方政府债的利息,以及部分金融同业往来利息(如政策性金融债券持有期间利息)等收入免征增值税;“金融商品转让”涉及税收优惠项目有“证券投资基金管理人运用基金买卖股票、债券”等转让收入免征增值税。

从资产受税收新政的影响来看,有会计事务所指出影响较大的包括,主要收入来自于债券、股票、基金等金融产品的买卖差价;主要收入来自于持有非金融债券、贷款利息收入(如明股实债、委托贷款等)。而对于主要收入来自于其他项目如持有各类非保本理财产品等免税及非应税项目,基本无影响。

海通证券表示,股票属于非保本产品,分红可免增值税,只对买卖差价收税;国债、地方债、政金债、同存等的利息收入暂免增值税,只对买卖差价征税,而信用债和非标资产一般会被认定为保本产品,利息收入和买卖差价都需要缴纳增值税,相比利率债受影响更大。

此外,从机构角度而言,上述券商资管人士介绍,因目前暂按简易征收模式,仅就资管产品投资收益判断属于哪种应税行为进行缴税。实施增值税政策后,相对而言,公募基金因可以享受转让股票、债券差价收入免税,比私募基金有较大的税收优势。

### 税收筹划重要性提升

针对增值税新规的实施,有券商资管人士表示,对于投资经理来说,在今后的投资决策过程中,也将需将税收影响考虑在内,对于资管机构中后台建设提出更高要求。有机构表示,不同产品设计、业务模式也可能产生不同的增值税税负,未来税收筹划将成为资管产品设计中必不可少的一环。

东北证券表示,投资大部分信用债品种(如企业债、中期票据、短融)的利息收入,需要缴纳增值税。税负承担不同会进一步拉大需缴纳增值税和免征增值税债券的利差。资管产品的投资决策者应当重新审视各债券品种的仓位配置。

天风证券介绍,固收方面,对一些资管产品而言,如果某只产业债票息比较低,面值折价较大,则增值税缴纳的时间节奏将会是“前少后多”,而且届时价差部分有可能再进行抵扣,可能比相近收益率情况下票息高、折价低的债券更有吸引力。至年末时,非公募的资管产品,也有动力根据自己是否存在“负价差”积累的情况,去实现一些本金溢价债券的兑现,实现税务上的优化。

此外,东北证券建议,尽量避免年末的金融商品转让收入负差。由于年末出现负差不得转入下一会计年度,故往往年底卖出投资品种导致“亏损”,甚至无法得到增值税的优惠政策。同时,应审慎开展在交易所进行的债券正回购。在交易所进行债券回购交易融出资金时,要注意与银行间债券市场形成合理的增值税税负利差。

### 关于资管产品增值税的相关规定

时间	文号	文件名称	发文部委	主要影响
16/5/23	【2015】36号	关于全面推开营业税改征增值税试点的通知	财政部、国税总局	明确了金融行业征收增值税的框架
16/4/29	【2015】46号	关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知	财政部、国税总局	明确了政策金融债、质押式回购免收增值税
16/6/30	【2015】70号	关于金融机构同业往来等增值税政策补充通知	财政部、国税总局	进一步扩大了同业往来免收增值税的范围
16/12/21	【2016】140号	关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知	财政部、国税总局	明确资管机构为资管产品增值税纳税人等
17/1/6	【2017】2号	关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知	财政部、国税总局	资管产品增值税纳税地至17年7月1日执行
17/6/30	【2017】46号	关于资管产品增值税有关问题的通知	财政部、国税总局	明确采用简易计税法,3%征收率,18年1月1日执行
17/12/25	【2017】90号	关于非入固定资产管理费增值税抵扣等增值税政策的通知	财政部、国税总局	利息收入从18年1月1日产生的利息,18年前购入的金融商品买入价可按实际买入价或17年12月31日的收盘价计算

资料来源:财政部,国税总局,天风证券研究所

### 相关细则有待出台

在增值税新规开始正式实施的同时,记者也从业内了解到,在具体征税细节方面,仍有诸多地方需明确。

海通证券指出,现有的资管产品增值税征收体系还有许多事项没有划定清楚,争议点集中在是否保本品种的界定(比如可转债、永续债、ABS等是否为保本品种)、持有至到期的界定(比如开放式公募基金难以界定持有到期)、金融商品转让范围的界定(比如新三板股票等品种是否在范围内)以及保本资管产品可能存在的重复征税问题。

关于保本的界定方面,有会计师事务所人士介绍,目前法规未对保本与非保本的判定进行明确,实际操作中应根据合同中是否有保本字眼进行判断,还是需要根据交易实质结合增信措施综合判断。如果是后者,以下哪些属于可能保本的增信措施:回拨机制、抵押/质押/

担保/补足、约定回购/赎回条款、投资人分级、优先级取得固定回报、明股实债等。

对于政策尚未明确的事项,有券商人士指出,管理人属于金融机构,则其管理的产品是否可以套用其身份,从而享受同业往来免税的待遇,如对产品取得的金融债券利息按照免税处理;赎回、退出、提前清算、注销份额方式进行收益分配,是否可理解为所有权灭失,而不视为金融商品转让。

“这些细节问题,都影响投资和产品设计。例如,设计一个产品,如果有增值税征收还不明确的地方,那么在产品合同里将难以进行界定,一旦等到相关政策明确后再改合同,成本也较高。”某华东券商资管人士指出。

海通证券认为,对于政策尚未明确的问题以及实际操作中出现的新问题,后续可能会有政策“补丁”出台。

### 各方积极应对

2018年1月1日,资管行业增值税新政启动。各家券商资管、基金等机构陆续发布相关公告,有券商资管人士告诉中国证券报记者,“此前行业内机构都在观望交流,想看看同业是怎么做的,大家都在摸着石头过河。此外,也担心公告发布后市场的反应”。

上述券商资管人士介绍,对于集合理财客户,通过网站等渠道直接发布公告就可以。定向产品客户还需要一对一沟通,沟通下来发现这些机构客户对新政还是比较认可的。个人客户方面,暂没有收到反馈。

事实上,为了做好增值税缴纳,除与客户沟通外,华东某券商资管人士向记者介绍,前期准备工作涉及到公司营运、财务、产品、市场等各个部门,例如现存产品合同修改,系统改造、产品估值调整等。

据记者了解,多家资管机构均已邀请四大会计师事务所做过多次内部培训,提供税收咨

询和系统改造服务。有资管机构人士表示,公司做的准备工作主要包括联系财税机关、税务顾问、行业协会等相关方的沟通交流,对相关税收政策进行深入学习和研究;主动与客户沟通,充分交换意见,相互理解;积极与产品核算系统开发商沟通,推进业务系统的功能开发并完成系统测试工作;内部流程建设,包括产品核算估值、公司税务申报等相关业务流程的适应性改造等。

为了给资管行业充分的准备时间,征税执行时间的确定也有所延迟。财政部和税务总局在2017年初发布《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》(财税[2017]12号),确定资管产品增值税的执行日期为2017年7月1日,并表示税务总局将另行制定具体征收管理办法。不过,2017年6月30日出台的《关于资管产品增值税有关问题的通知》将时间最终延迟至2018年1月1日。

### 部分产品规模料下降

根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税[2016]36号文)的规定,持有金融商品取得的保本收益按贷款服务缴纳增值税,非保本型投资的持有收益无需缴纳增值税。对此,有机构指出,判断是否应纳税及怎样纳税的第一标准是明确产品类型。

对资管产品增值税的征收范围,国泰君安指出,可以分为产品类型是保本还是非保本。如果是保本类型,则属于利息收入,按照利息收入征税;如果是非保本,证券投资基金的产品只对债券的利息收入征税,非证券投资基金产品则不仅对利息收入征税还对买卖价差征税。国泰君安介绍,征收的范围包括公募基金的债券利息收入、非公募的保本产品利息收入、非公募的非保本产品的非免税项目的利息收入和转让价差。

天风证券指出,由于保本资管产品产生的收益会被计作利息,因此对保本资管产品的影响较大。当然,随着未来资管新规的正式出台,以及“打破刚兑”的推进,保本资管产品本身的规模应该也是萎缩的。

东吴证券表示,根据增值税新政,对于保本产品而言,利息收入要征税,收益率预计会有所下滑。例如,一个保本产品的预期收益为5%,征收3个点的税,相当于打97折,扣税后收益为4.85%。总体来看,考虑到征收3个点的税对收益影响较小,增值税新政对保本产品规模有一定冲击,但影响不大。

通道类业务面临同样境况。随着增值税新政

的实施,有分析人士指出,对通道类资管产品来说,管理人将通过合同条款调整,将税负转嫁给委托人或融资人。有机构指出,考虑到管理费率很低,如果税负不转嫁,极易导致管理人亏损。因此,如果不能转嫁税负,就需要考虑缩减规模。其中,就券商资管规模来看,在去通道、去杠杆的背景下,整体规模已经开始出现收缩。

数据显示,截至2017年11月底,证券公司资产管理业务规模为16.96万亿元,较今年三季度末规模下降4100亿元。从2017年一季度末的18.77万亿元到11月底的16.96万亿元,规模连续下滑。东吴证券指出,整体来看,增值税新政顺应金融行业严监管形势,叠加资管新规征求意见稿影响,对整个资管行业规模将带来一定冲击。同时,未来主动管理能力强的资管机构,将有更强的竞争力。

也有分析人士认为,法人主体和资管产品存在金融类业务的税收核算差异,或进一步导致通道套利。东北证券介绍,税收套利主要是由于金融机构自营业务(如贷款服务、金融商品转让)需要按照6%计算并缴纳增值税(可以有进项税抵扣),但是如果将上述业务放在资管产品中进行,则仅需要按照3%征收率缴纳增值税(无进项税抵扣)。

在资管新规征求意见稿影响下,通道业务受到限制,但从实际操作中,东北证券指出,通过较为严格的产品条款设计,依然可以达到投资者通过资管产品进行税收筹划的目的。

## 用專業的眼光 做專業的報道

面向市场、面向读者，  
客观公正、敢于担当，  
敏锐地捕捉中国经济和中国资本市场  
每一次脉动，每一个起伏  
中国证券报——

“可信赖的投资顾问”

