

# 上市公司股息红利差别化个人所得税政策之优化

胡文献(博士)

(华侨大学工商管理学院, 福建泉州 362021)

**【摘要】** 财税[2012]85号文件根据投资者持股时间长短给予其股息红利差别化个人所得税政策,其主要目的是鼓励长期投资、抑制短期炒作。但本文认为该文件的相关政策无法达到预期目标,因此提出了一套更具可行性的上市公司股息红利差别化个人所得税设计,以达到抑制短期炒作、鼓励长期投资的效果。同时,本文也针对大资金投资者股权转让所得进行了个人所得税制度设计。

**【关键词】** 股息红利差别化; 个人所得税; 中小投资者; 大资金投资者

2012年11月16日,财政部、国家税务总局、证监会颁布了《关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》(财税[2012]85号文),此次政策调整旨在发挥税收政策的导向作用,鼓励长期投资、抑制短期炒作,促进我国资本市场长期稳定健康发展。中国资本市场现状是,大资金投资者更具理性,更具有长期投资倾向;散户是除产业资本外的主导性力量,但其不太理性,更喜欢短期炒作,在一定程度上加剧了我国资本市场的波动。因此财税[2012]85号文的主要目的是针对中小投资者,也鼓励大资金持有者。本文认为财税[2012]85号政策难以实现其初衷,并提出了改进税收制度设计,并补充了大股东股权转让所得的个人所得税设计,以有利于我国资本市场平稳发展。

## 一、财税[2012]85号政策出台的背景

中国资本市场历经20多年发展,取得了长足进步,上市公司数量达2 600家之多,市场融资功能突显,但是股市的赚钱效应未达到预期。步入2010年,中国股市开启了全流通时代,但是中国股市的短期炒作倾向仍十分明显。之所以如此,原因大体如下:其一,中国上市公司分红率极低,除银行业之外,总体回报不及2%,难以吸引股民长期持股。其二,中国本土上市公司高成长公司太少。截至2014年2月底,如果以上市第一天收盘价计算,公司之后创出历史新高且超过10倍的,2 600多家公司仅有250多家,比重不及10%,且这些公司90%的历史新高大都因牛市所致,若剔除这一因素,比重几乎不到3%。其三,中国股市退市率极低,没有真正意义上的退市制度安排。其四,上市公司造假惩罚成本极低,2010年之后大有改观,但惩罚的执行力度远远不够。

因此,基于全流通背景,上市公司数量越来越多,其总体质量却没有得到提高。虽然我国加大了资本市场改

革力度,但是实质性措施仍然较少,我国资本市场的赚钱效应仍然较差。财税[2012]85号政策的出台也是促使我国资本市场回归理性的一项举措。

## 二、财税[2012]85号政策分析

1. 财税[2012]85号政策核心。财税[2012]85号政策的核心思想是持股时间长短决定持股人股息、红利所得税率高低。持股时间介于(1年,+∞),按照应税所得额计征5%的个人所得税;持股时间介于(1个月,1年],计征10%;持股时间介于(0,1个月],计征20%。这一政策的核心是投资者持股时间越长,对其征收的所得税率越低。另外,鉴于投资者可能分批次购买股票,财税[2012]85号政策规定按照先进先出法计算持股时间,其实质也是鼓励投资者长时间持股,减少股票交易次数,以利于股市平稳运行。但是立足我国资本市场现状,就财税[2012]85号政策制度设计本身来讲,它存在着先天缺陷。

2. 财税[2012]85号政策设计缺陷。第一个问题是财政部、国税总局和证监会出台这项政策是否充分考虑中国股民持股时间的分布状态。中国官方从来没有公布过这类信息,只是在2007年,据非官方统计数据表明,中国股民在2007年换手了5次,据此测算中国股民平均持股2.4个月。由于2007年是牛市,以上证指数为例,成交量平均在1 000多亿,与2014年相当,现在股票总市值与2007年4 000点相差无几。两者最大的区别是现在是全流通,当时是非全流通。按照2007年流通股占比40%测算,中国股民持股时间可延长到2.5倍,即6个月。考虑到当前市场股市更为低迷,原来有近8 000万被激活账户,现在大概为5 000万户,这样将6个月提升到9.6个月。据此乐观测算,中国股民持股时间远不及1年。

第二个问题是财税[2012]85号政策是否考虑我国上市公司的平均分红率。当下中国本土2 600家左右上市公

司,中国工商银行等50家国有企业占总体90%左右的利润。这些国有企业现在的分红率大体在3%~6%之间,之前更差,且大多数中小投资者不会长期持有这些股票。这就意味着绝大多数中小股民持有的是总体利润占比不及10%的中小民营企业股份,但其分红率更低,总体不及2%,甚至都不到1%。这说明,投资者在我国基本不可能通过长期持有股票来获取不错的收益。试想,如果总体分红率不及3%,哪怕一年仅需要依靠股市获取3万元的分红,股票总市值也要超过100万,而此量级以上的股民不及1%。并且由于中小企业股票更具波动性,中小股民持股时间更不可能超过1年。这就意味着,对于中小股民而言,财税[2012]85号制度设计基本没有办法激励中小股民长时间持有股票。

进一步分析,财税[2012]85号政策持股优惠时间上限是1年,这个标准更多的是与机构投资者、大宗交易者及转让市场交易者等相关。因为这些投资者资金量大,尤其是战略投资者、机构投资者、产业资本等,原本分红就是其获取收益的主要渠道。如果针对这些投资者仅持有期限1年以上,股息、分红所得仅按5%征收,则完全起不到鼓励这些投资者的作用,反而会加剧这些投资者缩短持股年限,有可能出现“一年抛售效应”。若真如此,就说明国税总局没有调查清楚我国股市现状,与制度设计初衷有所背离。当然,也有可能这项政策原本就是激励大资金投资者长期持有,这也是有问题的。因为对大资金持有者而言,1年时间很短,难言激励。总之,基于我国资本市场散户的主导地位,如此设计必存致命缺陷。

另外,个人持有上市公司限售股在解禁日之前的股息、分红所得减按50%征收,这一点税收优惠对这类投资者完全没有必要。因为这类投资者本身就是强势群体,极有可能赚取巨大的资本利得,二级市场中小股民大都是其接盘牺牲者,所以,解禁日之前的股息、分红所得也不应该按照财税[2012]85号税收政策纳税。

### 三、股息红利差别化税收政策再设计

鉴于中国资本市场有效性不高、市场尚不成熟,为达到鼓励中小投资者长期持股,兼顾大资金持有者长期持有的目的,笔者认为税收政策优惠应进行如下再设计:

总体上做到:对中小投资者和大资金持有者的股息、分红所得,应分类、分渠道、分期限给予不同税收优惠。

税收设计如下:①中小投资者购买股票所持时间1个月以内(含1个月)的股息、分红所得按应税所得全额征收;1个月到6个月按应税所得75%征收,6个月到1年按应税所得50%征收;1年到2年按应税所得25%征收;超过2年,暂时免征个人所得税。②对大资金持有者,总体上讲,其持股时间1年以内的股息红利所得按应税所得全额征收;1年到2年按应税所得75%征收;2年以上按应税所得50%征收。③按照大资金持有者获取资金的不同渠道给

予不同制度设计。如果大资金持有者是原始股持有者,并且非上市前1年内才成为公司的股东,其税收优惠政策应单独设计。

由于中国资本市场特殊情况,股票定价偏高,同一行业一流公司大多到海外上市,其估值却低于国内上市的二流、三流等公司,因此,大股东完全有可能获取超巨额收益。针对这一类投资者作如下税收设计:解禁日之前,股息、分红所得按照应税所得全额征收;解禁日之后,按照第②点税收设计征收。如果资金持有者通过二级市场增持等手段获取的股票,可参照①进行税收设计,这是因为我国上市公司的大股东很少会增持公司股票,只要他们增持,给予他们这些增持的股份更大的税收优惠。

本文还补充一点,对大资金投资者股权转让所得,应按大资金投资者的类型、获取股份的不同渠道分类征收。如果大资金持有者通过中国资本市场获取,其税收优惠政策按照以前的税收政策执行。如果大资金持有者是原始股持有者,并且非上市前1年内才成为公司的股东,对原始股东解禁日后转让股权所得基本不给予税收优惠,甚至应该修改个人所得税法,不应该按照“财产转让所得”征收个税,可参照“劳务报酬”加成征税方法。否则只会让强势群体得到更多照顾。

比如2006年参股华谊兄弟的马云,实际上他本人并不太了解影视业,他入驻华谊的原因有可能是华谊董事长邀请马云入股,并告知他公司很快上市,并且知道公司估值畸高。而马云与华谊董事长私交甚好,于是综合历次股权变更马云直接投入资金约为935.24万元,持股成本约0.68元/股,华谊兄弟很快在2009年上市。按照华谊兄弟上市以来最低价42.88元计算,也有63倍之多。如果解禁日之后,对这类股民还给予税收优惠,只会伤害更多的中小股民。

当然,这一设计过于严格,为激励公司创业者股东真正为中小股民服务,可给予其更多的税收优惠。比如,如果原始创业者自股份解禁日后,超过10年抛售其所持公司股份不及2%的,并且上市之后公司业绩不断上升,带动股价不断上扬的,其获取的股息分红所得可以免税、股权转让所得只计征5%或者免税。

综上,财税[2012]85号政策分类过于笼统,无法激励投资者长期持股。本文通过税收制度重新设计,给出了一点建议,能在一定程度上能够更好地起到激励不同类型投资者长期持股的目的,以利于资本市场的平稳运行。

### 主要参考文献

财政部,国家税务总局,证监会.关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知.财税[2012]85号,2012-11-16.

赵德峰.上市公司股息红利差别化个人所得税计算[J].财会月刊,2013(11).