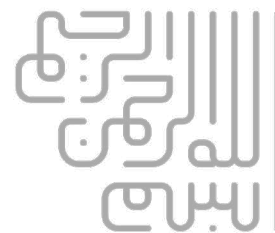


بررسی ابعاد مالیات بر عایدی سرمایه در بازار سرمایه ایران از منظر اقتصادی



تاریخ انتشار: ۱۴۰۵/۵/۳۱
Publish Date : 2026/08/22



عنوان: بررسی ابعاد مالیات بر عایدی سرمایه در بازار سرمایه ایران از منظر اقتصادی
تهیه و تدوین (Author): مهدی حق باعلی (عضو هیئت علمی دانشگاه خاتم)
واژه‌های کلیدی: مالیات بر عایدی سرمایه، بازار سهام، مالیات
ناشر: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

DOI: <https://doi.org/10.22034/mrc.report.21793>

Permanent: https://report.mrc.ir/article_11829.html

Publisher: Islamic Parliament Research Center of Iran

عنوان: بررسی ابعاد مالیات بر عایدی سرمایه در بازار سرمایه ایران از منظر اقتصادی

نوع گزارش: طرح / لایحه □، نظارتی □، راهبردی ■، پیش نویس قانونی □

نام دفتر: مطالعات بخش عمومی (گروه مالیه عمومی)

ناظران علمی: هادی ترابی فر، سیدعباس پرهیزکاری

ناظر علمی خارج از مرکز: علی ابراهیم نژاد (عضو هیئت علمی دانشگاه صنعتی شریف)

اظهار نظر کنندگان: محمدحسین عزیزیان (گروه سیاست های مالیاتی)

محمدحسن معماریانی (گروه بازارهای مالی)

گرافیک و صفحه آرایی: سعید احمدعلیزاده

ویراستار ادبی: سیده مرضیه موسوی راد

تاریخ شروع مطالعه: ۱۴۰۱/۰۲/۰۱



فهرست مطالب

۷.....	چکیده.....
۸.....	خلاصه مدیریتی.....
۱۰.....	۱. مقدمه.....
۱۱.....	۲. مزایا و معایب وضع مالیات بر عایدی سرمایه.....
۱۱.....	۲-۱. مزایای وضع مالیات بر عایدی سرمایه.....
۱۱.....	۲-۲. هزینه‌های وضع مالیات بر عایدی سرمایه.....
۱۳.....	۳-۱. انگیزه برای تغییر رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی.....
۱۳.....	۳-۲. درهم‌کنش نرخ مالیات بر عایدی سرمایه با سایر نرخ‌های مالیات در اقتصاد.....
۱۳.....	۳. مالیات بر عایدی سرمایه سهام و ملاحظات آن.....
۱۴.....	۴. آیا معاملات سهام باید از مالیات بر عایدی سرمایه معاف باشند.....
۱۵.....	۵. مسائل اصلی در طراحی نظام مالیات بر عایدی سرمایه.....
۱۵.....	۵-۱. اخذ مالیات در بازه‌های زمانی مشخص یا هنگام «شناسایی سود».....
۱۶.....	۵-۲. تعیین شیوه دریافت مالیات بر عایدی سرمایه در معاملات سهام.....
۱۸.....	۵-۳. تعیین حداقل عایدی سرمایه مشمول مالیات.....
۱۹.....	۵-۴. تقارن یا عدم تقارن میان شناسایی سود و زیان.....
۲۱.....	۵-۵. نرخ مالیات متفاوت بر سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت.....
۲۲.....	۵-۶. تورم و محاسبه مالیات بر عایدی سرمایه.....
۲۴.....	۵-۷. نحوه محاسبه مدت نگهداری سهام در سبد سرمایه‌گذاری.....
۲۴.....	۵-۸. مالیات در هنگام وفات و انتقال.....
۲۵.....	۵-۹. عایدی ناشی از فروش سهام شرکت‌های نوپا (استارت آپ).....
۲۵.....	۵-۱۰. اخذ مالیات از صندوق‌های بازنشستگی.....
۲۶.....	۵-۱۱. مالیات بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک.....
۲۹.....	۵-۱۲. مالیات بر سود تقسیمی شرکت‌ها.....
۳۰.....	۵-۱۳. مالیات بر افزایش سرمایه از محل سود انباشته.....
۳۱.....	۵-۱۴. دریافت عایدی سرمایه از بنگاه‌ها.....
۳۲.....	۵-۱۵. مالیات بر عایدی خرید و فروش سهام بنگاه‌های غیر بورسی.....
۳۲.....	۵-۱۶. مالیات بر معاملات (نقل و انتقال) سهام.....
۳۳.....	۵-۱۷. مالیات بر عایدی حاصل از فروش سهام عدالت.....
۳۳.....	۵-۱۸. مالیات بر عایدی حاصل از معاملات ابزارهای مشتقه.....
۳۳.....	۶. جمع‌بندی و پیشنهاد سیاستی.....
۳۴.....	منابع و مآخذ.....

فهرست جداول

جدول ۱. نحوه اعمال مالیات بر عایدی سرمایه در کشورهای مختلف.....	۱۶
جدول ۲. معافیت مالیاتی بر عایدی سرمایه اشخاص حقیقی در کشورهای مختلف	۱۹
جدول ۳. عدم تقارن میان شناسایی سود و زیان در کشورهای مختلف (سرمایه گذار حقیقی).....	۲۰
جدول ۴. عدم تقارن میان شناسایی سود و زیان (سرمایه گذار حقوقی).....	۲۱
جدول ۵. تمایز میان عایدی سرمایه گذاری بلندمدت و کوتاه مدت حاصل از معاملات سهام در برخی کشورها (برای سرمایه گذار حقیقی)	۲۲
جدول ۶. نرخ مالیات بر عایدی سرمایه برای شخصیت های حقوقی (بنگاه ها).....	۳۲

بررسی ابعاد مالیات بر عایدی سرمایه در بازار سرمایه ایران از منظر اقتصادی

چکیده



گزارش حاضر به بررسی ابعاد وضع مالیات بر عایدی سرمایه در بازار سرمایه ایران پرداخته و ابعاد نظری، تجربیات جهانی، مزایا، هزینه‌ها و ملاحظات طراحی این پایه مالیاتی را تحلیل می‌کند. هدف اصلی این مطالعه، ارزیابی پیامدهای مثبت و منفی اخذ مالیات از سود حاصل از خرید و فروش سهام و ارائه راهکارهای سیاستی برای طراحی بهینه آن است. روش پژوهش مبتنی بر تحلیل تطبیقی نظام‌های مالیاتی کشورهای مختلف و بررسی مبانی نظری اقتصاد در حوزه مالیات است. یافته‌های گزارش نشان می‌دهد در اغلب کشورهای توسعه‌یافته جهان، نوعی مالیات بر عایدی سرمایه اعمال می‌شود و معافیت این عایدی عمدتاً در اقتصادهای کوچک یا کمتر توسعه‌یافته مشاهده می‌گردد. بنابر تجارب جهانی، نبود مالیات بر عایدی سرمایه باعث می‌شود بخش بزرگی از درآمدهای سرمایه‌ای - که عمدتاً نصیب دهک‌های پردرآمد می‌شود - از پرداخت مالیات مصون بماند و عدالت مالیاتی مخدوش شود. وضع این مالیات می‌تواند ضمن افزایش درآمد دولت و ارتقای عدالت اجتماعی، به کارایی بیشتر در تخصیص منابع کمک کند؛ اما در عین حال، پیامدهایی چون پیچیدگی اجرایی (به دلیل جزئیات فنی گسترده)، اخذ مضاعف مالیات از سرمایه‌گذاران و اثر قفل‌شدگی سود (تمایل سرمایه‌گذار به عدم فروش دارایی برای اجتناب از مالیات) را به همراه دارد. برای حداقل‌سازی این هزینه‌ها، طراحی دقیق نظام مالیات بر عایدی سرمایه امری ضروری است. با توجه به تجارب جهانی، به نظر می‌رسد اجرای مالیات بر عایدی سرمایه در بازار سهام، با وجود چالش‌های آن، از منظر عدالت و درآمدزایی توجیه‌پذیر است، مشروط بر اینکه جزئیات تقنینی با دقت و با الهام از تجربیات موفق جهانی تنظیم شود تا آثار منفی آن به حداقل برسد.

خلاصه مدیریتی

بیان / شرح مسئله

یکی از مباحث مهم در نظام مالیاتی ایران طی سال‌های اخیر، لزوم گسترش پایه‌های مالیاتی جدید برای افزایش درآمد دولت و بهبود عدالت مالیاتی بوده است. مالیات بر عایدی سرمایه - که به سود حاصل از افزایش ارزش دارایی‌ها از جمله سهام تعلق می‌گیرد - یکی از این پایه‌هاست که تاکنون در بازار سرمایه ایران اعمال نشده است. در عملکرد نظام مالیاتی ایران، خلأ قابل توجهی وجود دارد: بخش عمده‌ای از سود سرمایه‌گذاری‌ها (از جمله سود معاملات سهام)، در حال حاضر مشمول مالیات نیست. این معافیت گسترده، پیامدهای منفی چندوجهی به همراه دارد. از منظر عدالت مالیاتی، عمده این عایدی‌ها، نصیب اقشار پردرآمد می‌شود و عدم مالیات‌ستانی از آن به معنای تبعیض مالیاتی به نفع پردرآمدها است. تصویب قانون مالیات بر سفته‌بازی و سوداگری در سال ۱۴۰۴ را می‌توان یکی از مهم‌ترین گام‌ها به منظور اصلاح نظام مالیاتی در این حوزه دانست. از منظر کارایی اقتصادی، تفاوت در مشمولیت مالیات بین انواع درآمدها در بازارهای مختلف، سبب انحراف در تخصیص منابع می‌شود. سرمایه‌گذاران برای فرار از مالیات، دارایی‌هایشان را به سمت بازارهایی سوق می‌دهند که معاف از مالیات است و این امر، تخصیص بهینه سرمایه در اقتصاد را مختل می‌کند. همچنین دولت از یک منبع درآمد مالیاتی بالقوه محروم می‌ماند که می‌تواند در شرایط کسری بودجه مزمن، نقش مهمی در تأمین مالی ایفا کند.

نبود مالیات بر سود حاصل از خرید و فروش سهام، هر چند ممکن است در کوتاه‌مدت به رونق بازار کمک کرده باشد، اما در بلندمدت می‌تواند به عدم تعادل پرتفویهای سرمایه‌گذاری (سوق یافتن بیش از حد سرمایه‌گذاران به سهام به علت معافیت مالیاتی آن در مقایسه با دارایی‌های دیگر) و تشدید نابرابری دامن بزند. از سوی دیگر، هرگونه تغییر سیاست در این حوزه ممکن است بر رفتار سرمایه‌گذاران و فعالیت بازار اثر بگذارد و آثار قابل توجهی بر سرمایه‌گذاری داشته باشد؛ به همین دلیل سیاست‌گذاری در این حوزه، نیازمند بررسی دقیق پیامدهای احتمالی است.

نقطه‌نظرات / یافته‌های کلیدی

اکثریت کشورهای دنیا، نوعی از مالیات بر عایدی سرمایه را اعمال کرده‌اند، هر چند که در نحوه اجرای این مالیات و جزئیات اجرایی آن، تفاوت‌های زیادی میان کشورهای مختلف وجود دارد. در سال ۲۰۲۰، نه‌تنها اکثر کشورهای جهان مالیات بر عایدی سرمایه سهام را دریافت می‌کنند، بلکه اکثریت کشورهایی که هنوز عایدی سرمایه در آنها مشمول مالیات نیست، یا کشورهای کم‌تر توسعه‌یافته دنیا هستند و یا جزایر و کشورهایی کوچک که برای جذب سرمایه از کشورهای ثروتمند دنیا، معافیت‌های مالیاتی گسترده اعطا می‌کنند.

یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های وضع این مالیات، اثر بازدارنده بر سرمایه‌گذاری است. به این معنا که ممکن است ترس از پرداخت مالیات، انگیزه سرمایه‌گذاران را برای معامله دارایی کاهش دهد. مالیات بر عایدی سرمایه سهام، رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی را از دو مسیر اصلی دگرگون می‌کند:

اول، «اثر قفل شدن» که سرمایه‌گذار با به تعویق انداختن فروش و شناسایی سود، پرداخت مالیات را عقب می‌اندازد. این رفتار در سطح کلان، با کند کردن باز تخصیص پرتفوی، فرایند کشف قیمت و تخصیص بهینه منابع را مختل می‌سازد.

دوم، به دلیل اینکه معمولاً زیان‌های معاملاتی تا حدودی قابل کسر از مالیات‌اند، سرمایه‌گذاران انگیزه می‌یابند سهام زیان‌ده خود را زودتر بفروشند و بار مالیاتی دوره را کاهش دهند.

در بحث مالیات بر عایدی سرمایه، این سؤال مطرح است که آیا سود حاصل از معاملات سهام نیز باید مشمول مالیات شود یا معاف باقی‌بماند؟ موافقان معافیت سهام، به نقش حیاتی بازار سرمایه در رشد اقتصادی اشاره می‌کنند و معتقدند رونق بازار ثانویه سهام به تأمین مالی ارزان‌تر شرکت‌ها و توسعه اقتصاد کمک کرده و استدلال می‌کنند که تحمیل مالیات ممکن است به خروج سرمایه از بازار سهام یا

کاهش انگیزه سرمایه‌گذاران منجر شود و در نهایت به ضرر رشد اقتصادی باشد. با این حال، به واسطه برخی سازوکارها، می‌توان گفت **معافیت کامل معاملات سهام از مالیات آثار نامطلوبی دارد؛** از جمله تشویق سرمایه‌گذاری افراطی در سهام (به دلیل عدم توازن مالیاتی در مقایسه با سایر دارایی‌ها) که می‌تواند ریسک پرتفوهای سرمایه‌گذاری خانوار را افزایش دهد. همچنین، معافیت سهام موجب می‌شود خانوارهای پردرآمد که امکان سرمایه‌گذاری در بورس را دارند نسبت به اقشار پایین‌تر نرخ مالیات مؤثر کمتری بپردازند و نابرابری تشدید شود. تجربه جهانی نیز حاکی از این است که بیشتر کشورها حتی در صورت حمایت از بازار سرمایه، صرفاً تخفیف‌هایی برای سرمایه‌گذاری بلندمدت سهام قائل شده‌اند و **معافیت دائمی و کامل معاملات سهام رایج نیست.**

در طراحی مالیات بر عایدی سرمایه سهام باید **برهم‌کنش آن با سایر پایه‌ها و نرخ‌های مالیاتی مورد توجه قرار گیرد.** ایدئال نظری، **برابری نرخ‌هاست تا تصمیم‌های ریسک و سرمایه‌گذاری بی‌طرف بمانند؛** اما در عمل، نابرابری نرخ‌های مؤثر موجب شکل‌گیری **آربیتراژ مالیاتی** می‌شود: برای مثال اگر مالیات سود تقسیمی از مالیات بر عایدی سرمایه کمتر باشد، سهام‌داران فروش را عقب می‌اندازند و بنگاه را به تقسیم سود بیشتر سوق می‌دهند.

معافیت سود پرداختی به سهام‌داران در کنار اخذ مالیات از عایدی سهام، منجر به افزایش سود سهام پرداختی (به منظور بهره‌مندی از معافیت مالیاتی) و در نتیجه خروج منابع از بنگاه‌های اقتصادی خواهد شد. این امر با افزایش نیاز بنگاه به تأمین مالی، می‌تواند تقاضای تسهیلات در بازار پولی را افزایش دهد. بنابراین مالیات بر سود تقسیمی شرکت‌ها با نرخ متناسب باید در کنار مالیات بر عایدی سهام تصویب شود تا راه‌های انتقال سود بدون مالیات مسدود گردد.

اگر مالیات بر عایدی سرمایه سهام برای بنگاه‌ها یا مدیران کمتر از مالیات بر درآمد باشد، شرکت‌ها به سرمایه‌گذاری‌های مالی و مدیران به جبران خدمات مبتنی بر سهام رو می‌آورند تا بار مالیاتی را بکاهند. بنابراین سیاستگذار باید با تنظیم **هوشمند سطح و نسبت نرخ‌ها و حدود کسر زیان**، هم‌اخلال در تخصیص را به حداقل برساند و هم از فرسایش درآمد مالیاتی جلوگیری کند. در کنار اخذ مالیات بر عایدی سرمایه سهام، کاهش مالیات نقل و انتقال سهام نیز باید در مورد بررسی قرار گیرد.

پیشنهاد راهکار تقنینی، نظارتی یا سیاستی

در نهایت، قانونگذار باید در تصمیم‌گیری در مورد اخذ یا عدم اخذ مالیات بر عایدی سرمایه سهام، مجموعه این هزینه‌ها و فایده‌ها را در نظر بگیرد. برای مثال، تخمین ابعاد درآمد قابل حصول از این مالیات و یا اثر آن بر نابرابری، از عوامل کلیدی در این تصمیم‌گیری خواهند بود، اما در عین حال، در صورت تصمیم‌گیری به اخذ مالیات بر عایدی سرمایه سهام، باید با طرح دقیق جزئیات، زمینه را برای به حداقل رساندن این هزینه‌ها فراهم کرد. در مرور تجربیات جهانی، به نظر می‌رسد که اکثریت کشورهای دنیا، نوعی از مالیات بر عایدی سرمایه سهام را اعمال کرده‌اند، هر چند در نحوه اعمال این مالیات و جزئیات اجرایی آن، تفاوت‌های زیادی میان کشورهای مختلف وجود دارد. اجرای این پایه مالیاتی، نیازمند طراحی یک بسته سیاستی جامع است تا ضمن حصول اهداف درآمدی و عدالت مالیاتی، آسیب‌های احتمالی این پایه مالیاتی را کاهش دهد.

۱. مقدمه

اختلاف بر سر اخذ یا عدم اخذ مالیات بر عایدی سرمایه، از این سؤال بنیادین نشئت می‌گیرد که آیا میان دو مفهوم درآمد و سرمایه، وجه تمایزی وجود دارد یا نه؟ به رغم آنکه برای «درآمد» تعریف مورد اجماعی وجود ندارد، در قرن نوزدهم، توماس مالتوس، درآمد را «بخشی از ثروت انباشته شده که می‌توان آن را سالیانه مصرف کرد، بدون آنکه به اصل منابع همیشگی فرد آسیب وارد شود» تعریف کرد. از این تعریف می‌توان برداشت کرد که سرمایه، انباشت ثروتی است که نزد فرد یا بنگاه قرار دارد و درآمد، جریان پولی است که از این انباشت حاصل می‌شود. این تمایز از دو جهت حائز اهمیت است: اولاً، از این تعریف چنین بر می‌آید که جریان‌ات نقدی مقطعی، مثلاً هدایا یا ارثیه، صرفاً اضافه‌ای بر انباشت ثروت هستند و نه درآمد. ثانیاً، در تعریف مالتوس، عبارت «سالیانه» است که به دوره‌ای بودن درآمد اشاره دارد. از این نکته یک تلویح دیگر هم حاصل می‌شود و آن اینکه درآمد صرفاً از طریق فعالیت اقتصادی حاصل می‌شود و ورودی‌های یکباره و اتفاقی، صرفاً به انباشت سرمایه اضافه می‌شوند.

در مقابل این دیدگاه «کوانتومی» به سرمایه وجود دارد که سرمایه را صرفاً بهای تمام شده اولیه می‌داند و مازاد به دست آمده در معاملات را درآمد محسوب می‌کند.

برای درک بهتر تفاوت این دو نگاه به درآمد و سرمایه، یک مثال راهگشاست. فرض کنیم یک باغدار، باغی را به مبلغ ۱۰۰ میلیون تومان خریداری می‌کند، بعد از یک سال از محل فروش میوه آن باغ ۱۵ میلیون تومان حاصل می‌کند و سپس باغ را به مبلغ ۱۲۰ میلیون تومان می‌فروشد و ۱۳۵ میلیون تومان جمع شده را در بانک سپرده‌گذاری می‌کند تا از آن سود سپرده دریافت کند.

در نگاه مالتوسی، درآمد باغدار در طی این یک سال صرفاً ۱۵ میلیون تومان بوده و بقیه عملیات عبارت بودند: تبدیل سرمایه از یک نوع (باغ) به نوع دیگر (وجه نقد) که این بار اتفاقاً با ورودی پول هم همراه بوده است. پس در نگاه مالتوسی، این ورودی اتفاقی به اصل سرمایه (که حالا به سپرده بانکی تبدیل شده) اضافه می‌شود، نه به درآمد باغدار که بالقوه مشمول مالیات است.

اما در نوع نگاه دوم، سرمایه باغدار، صرفاً همان ۱۰۰ میلیون تومان اولیه بوده و درآمد باغدار، ۳۵ میلیون تومان، شامل ۱۵ میلیون تومان فروش میوه‌جات و ۲۰ میلیون تومان عایدی از فروش سرمایه است.

واضح است که طرفداران اخذ مالیات از عایدی سرمایه، به نگاه کوانتومی به سرمایه استناد کرده‌اند که عایدی حاصل از فروش سرمایه را بخشی از درآمد فرد یا بنگاه شناسایی کرده و بنابراین آن را مشمول مالیات می‌دانند. مضاف بر این، برخی دیگر از مدافعان اخذ مالیات بر عایدی سرمایه استدلال می‌کنند که حتی اگر این عایدی از نظر اقتصادی جزوی از درآمد فرد یا بنگاه محسوب نشود، در هر حال برابری در جامعه ایجاد می‌کند که از چنین موهبتی مالیات اخذ شود [۱۷].

۲. مزایا و معایب وضع مالیات بر عایدی سرمایه



از جدال فلسفی در باب تفاوت میان سرمایه و درآمد که بگذریم، با نگاهی به تجربه سایر کشورهای دنیا، می‌توان دریافت که در بیش تر نظام‌های مالیاتی توسعه یافته، دریافت درآمد عایدی از سرمایه^۱ به گونه‌ای به رسمیت شناخته شده است، اما بر اساس مجادلات حقوقی و سیاسی که حول این مسئله در کشورهای مختلف شکل گرفته است، اغراق نیست اگر مالیات بر عایدی سرمایه را پیچیده‌ترین نوع مالیات بنامیم، برای مثال در مجموعه قوانین و دستورالعمل‌های مالیاتی ایالات متحده آمریکا، بیش از ۲۰۰۰ صفحه در جزئیات م.ع.س نوشته شده است. با نگاهی به مجموعه بحث‌های در گرفته حول این مسئله، می‌توان مهم‌ترین فایده‌ها و هزینه‌های وضع م.ع.س را به شرح زیر مرور کرد:

۲-۱. مزایای وضع مالیات بر عایدی سرمایه

- **درآمد مالیاتی از بخش بزرگی از درآمدهای اقتصاد:** در غیاب م.ع.س، بخش زیادی از درآمدهای اقتصاد، معاف از مالیات خواهند بود. با توجه به کسری بودجه اکثر دولت‌های مدرن امروز، که به نظر می‌رسد با گذر زمان شدیدتر هم خواهد شد، وضع م.ع.س می‌تواند محل جدیدی برای کسب درآمد مالیاتی باشد.
- **عدم تخصیص بهینه منابع در اقتصاد:** در صورت عدم وجود تعادل در نظام مالیات، یعنی اخذ مالیات از برخی درآمدها و معافیت برخی دیگر از درآمدها، ممکن است با تخصیص نابهینه منابع در اقتصاد مواجه باشیم. در غیاب م.ع.س و وضع مالیات بر سایر انواع درآمدها، بخشی از منابع جامعه خودبه‌خود به سمت نوع دارایی‌ها و درآمدهای خواهند رفت که از مالیات معاف باشد. این انگیزه می‌تواند به مختل شدن تخصیص منابع در اقتصاد بینجامد.
- **برابری بیش تر نظام مالیاتی:** در اغلب نقاط دنیا، بخش عمده درآمد ناشی از سرمایه‌گذاری متعلق به دهک‌های بهره‌مندتر اقتصاد است. برای مثال، در سال ۲۰۱۹ در ایالت متحده آمریکا، ۷۵٪ از عایدی کل سرمایه بلندمدت متعلق به بالاترین صدک درآمدی این کشور بود^۲ [۷]. از این لحاظ، معاف کردن این بخش از درآمد از مالیات، معادل کم‌تر کردن مالیات بر درآمد اقشار بهره‌مندتر جامعه در مقابل اقشار کم‌بهره‌تر جامعه است. بنابراین اگر یکی از اهداف نظام مالیاتی یک کشور، بازتوزیع و کاهش نابرابری اقتصادی تعریف شده باشد، معافیت عایدی سرمایه از مالیات، یک عقب‌گرد خواهد بود.

۲-۲. هزینه‌های وضع مالیات بر عایدی سرمایه

- **دشواری و پیچیدگی اجرایی:** در بخش‌های بعدی این گزارش، بحث خواهد شد که اخذ م.ع.س می‌تواند با دو رویکرد «بازه‌های زمانی مشخص» و یا «هنگام شناسایی سود/زیان» صورت بگیرد. رویکرد بازه‌های زمانی مشخص، به دلیل مشکلات ارزش گذاری و نقدینگی، تقریباً غیرممکن است. از سوی دیگر، وضع مالیات به هنگام شناسایی سود، به طور خودکار سرمایه‌گذاران را تشویق می‌کند که از فروش دارایی و شناسایی سود خودداری کنند؛ پدیده‌ای که «اثرفل کردن سود» نامیده شده است.
- **مالیات مضاعف:** وضع م.ع.س، به نوعی به معنای اخذ مالیات مجدد از سرمایه‌گذاران است. برای مثال، کارمندی که ابتدا مالیات بر درآمد خود را پرداخت می‌کند و سپس بخشی از باقیمانده درآمد را در سهام سرمایه‌گذاری می‌کند، در هنگام شناسایی سود سهام، مجدداً باید

۱. مالیات بر عایدی سرمایه، از اینجای گزارش به بعد به صورت اختصار، (م.ع.س) آورده می‌شود.

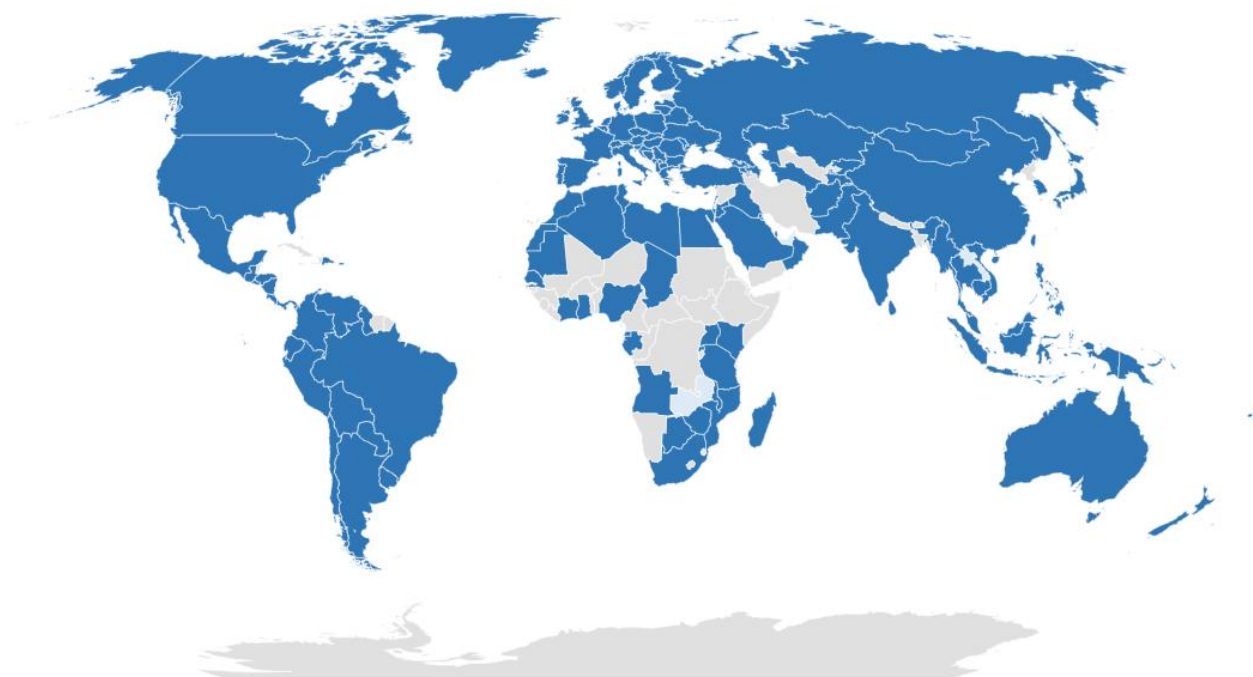
۲. بخشی از این توزیع نابرابر، به نابرابری درآمدی در آمریکا (ضریب جینی = ۴۱،۴٪) مربوط است. در کشورهایی با نابرابری کم‌تر درآمدی، طبیعتاً سهم دهک‌های بالایی از عایدی سرمایه کم‌تر است، اما همچنان به شکلی نابرابر در جامعه توزیع شده است. برای مثال، در استرالیا در سال ۲۰۱۱ (ضریب جینی = ۳۱،۳٪)، یک درصد بالایی جامعه ۱۱،۲٪ از عایدی سرمایه کشور را در دست داشت. آخرین ضریب جینی اعلام شده برای ایران، ۴۰،۸٪ بوده است. ضریب جینی بالاتر به معنای نابرابری بیشتر در جامعه است. حداقل آن ۰ و حداکثر آن ۱ (۱۰۰٪) است.

مالیات پرداخت کند. به‌طور مشابه، در آمد بنگاه‌ها هم خود مشمول مالیات بر درآمد است و بنابراین بر بخشی از سود ایجاد شده بنگاه (که باعث افزایش قیمت سهام و ایجاد عایدی سرمایه می‌شود) قبلاً مالیات وضع شده است. چنین وضعیتی ممکن است به کم‌شدن انگیزه سرمایه‌گذاری منتهی شود.

● **آثار جانبی و غیر قابل پیش‌بینی:** وضع م.ع.س، خودبه‌خود با پیچیدگی‌ها و جزئیاتی همراه بوده که ممکن است آثار جانبی و سرریزی در سایر حوزه‌های اقتصاد داشته باشند. برای مثال، آیا باید بر عایدی فروش مسکن اول خانوارها، مالیات وضع کرد؟ در صورت وضع مالیات، اثر قفل شدن در اینجا هم پدید خواهد آمد و این باعث کاهش پویایی بازار کار^۱ خواهد شد. زیرا خانوارها انگیزه کم‌تری برای فروش منزل خود در شهر «الف» و خرید منزل جدید در شهر «ب» خواهند داشت. البته در طراحی مالیات بر عایدی سرمایه راهکارهایی برای رفع مسئله قفل‌شدگی وجود دارد.

در نهایت، قانونگذار باید در تصمیم‌گیری در مورد اخذ یا عدم اخذ مالیات بر عایدی سرمایه سهام، مجموعه این هزینه‌ها و فایده‌ها را در نظر بگیرد. برای مثال، تخمین ابعاد درآمد قابل حصول از این مالیات، یکی از عوامل کلیدی در این تصمیم‌گیری خواهد بود، اما در عین حال، در صورت تصمیم‌گیری به اخذ م.ع.س، باید با طرح دقیق جزئیات، زمینه را برای به حداقل رساندن این هزینه‌ها فراهم کرد [۱۲]. در مروری بر تجربیات جهانی، به‌نظر می‌رسد که اکثریت کشورهای دنیا، نوعی از م.ع.س را اعمال کرده‌اند، هرچند در نحوه اعمال این مالیات و جزئیات اجرایی آن، تفاوت‌های زیادی میان کشورهای مختلف وجود دارد. شکل ۱، نشان می‌دهد که در سال ۲۰۲۰، نه تنها اکثر کشورهای جهان م.ع.س را دریافت می‌کنند، بلکه اکثریت کشورهای که هنوز عایدی سرمایه در آنها مشمول مالیات نیست، یا کشورهای کم‌تر توسعه‌یافته دنیا هستند و یا جزایر و کشورهایی کوچک مانند قبرس، باربادوس، برمودا و جزایر کیمن^۲، که برای جذب سرمایه از کشورهای ثروتمند دنیا، معافیت‌های مالیاتی گسترده اعطا می‌کنند.

شکل ۱. کشورهایی که در سال ۲۰۲۰ مالیات بر عایدی سرمایه دریافت می‌کنند (آبی = دریافت نوعی از م.ع.س) [۸، ۱۳ و ۲۰].



1. Labour Mobility
2. Cayman Islands

۳. مالیات بر عایدی سرمایه سهام و ملاحظات آن



۳-۱. انگیزه برای تغییر رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی

وضع م.ع.س از دو طریق می‌تواند روی نحوه سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی تأثیر بگذارد. کانال اول، در شناسایی سود است که اِعمال م.ع.س می‌تواند باعث به تأخیر انداختن فروش و در نتیجه به تأخیر انداختن پرداخت مالیات شود. این استراتژی کاهش مالیات پرداختی، چنان‌که گفته شد اثر «قفل کردن سود» نام گرفته و در مورد دارایی‌های مالی مانند سهام، بسیار به کار می‌رود. در این استراتژی، سرمایه‌گذار با به تأخیر انداختن زمان پرداخت مالیات، گویا وامی بدون بهره به اندازه مالیاتی که در صورت فروش باید پرداخت می‌شد، دریافت کرده است. اثر قفل کردن، می‌تواند در بُعد کلان به تخصیص غیر بهینه منابع منجر شود، چرا که باز تخصیص منابع از سوی سرمایه‌گذار را مختل می‌کند. در یک بازار کارا، سرمایه‌گذاران پیوسته بازدهی صنایع و بنگاه‌های مختلف اقتصاد را رصد می‌کنند و سهام خود را در بنگاه‌های با بازدهی پایین فروخته و در بنگاه‌های با بازدهی انتظاری بالا سرمایه‌گذاری می‌کنند. این سازوکار، خود به خود می‌تواند باعث تخصیص بهینه منابع در یک اقتصاد شود، اما وجود اثر قفل شدن، به دلیل کاهش انگیزه سرمایه‌گذار در فروختن سرمایه‌گذاری قبلی و شناسایی سود، می‌تواند این روند را مختل کند [۵]. از سوی دیگر، با توجه به اینکه اغلب نظام‌های م.ع.س، زیان ناشی از خرید و فروش را هزینه قابل قبول مالیاتی می‌دانند، سرمایه‌گذار این انگیزه را دارد که سهام بازنده خود را به سرعت بفروشد و در نتیجه مالیات کم‌تری در آن دوره پرداخت کند. برخی مطالعات نظری نشان داده‌اند که به فرض وجود یک بازار مالی کامل، این ویژگی می‌تواند به حذف کامل مالیات‌برد درآمد برای اشخاص تبدیل شود؛ اما کامل نبودن بازارها و نیز وجود حد بالا برای کاهش مالیات از طریق شناسایی زیان، از بروز چنین معافیت‌های مالیاتی جلوگیری می‌کند [۱۹].

از طرف دیگر، وجود م.ع.س و اثر قفل شدن سود می‌تواند بر تقوی انتخابی سرمایه‌گذار را تغییر دهد. در این حالت، اگر دارایی‌های دیگری وجود داشته باشند که مالیات بر آنها سالیانه (و نه هنگام شناسایی سود) اِعمال شوند (مانند مالیات بر مسکنی که به قصد سرمایه‌گذاری خریداری شده)، سرمایه‌گذار ترغیب خواهد شد که در دارایی سرمایه‌گذاری کند که م.ع.س بر آن اِعمال می‌شود تا انواع دیگر مالیات که سالیانه دریافت می‌شوند.

۳-۲. درهم‌کنش نرخ مالیات بر عایدی سرمایه با سایر نرخ‌های مالیات در اقتصاد

در تصمیم‌گیری برای اِعمال م.ع.س، توجه به درهم‌کنش میان نرخ‌های مختلف مالیات در اقتصاد بسیار ضروری است. در حالت ایدئال، مطلوب خواهد بود که همه انواع درآمد با یک نرخ یکسان مشمول مالیات شوند. زیرا در این حالت، از نظر نظری، تفاوتی از نظر انتخاب‌های ریسک‌پذیری و سرمایه‌گذاری میان بخش‌های مختلف وجود نخواهد داشت و تخصیص منابع به حالت بهینه در شرایط بدون مالیات بسیار نزدیک خواهد بود، اما از طرف دیگر، در عمل وضع و اخذ نرخ مالیاتی یکسان بر همه درآمدها برای همه شهروندان پیچیده و عملاً نشدنی است و درآمدهای متفاوت با نرخ‌های مؤثر متفاوتی مشمول مالیات خواهند شد.

این شرایط ناگزیر با تلاش شهروندان برای کم کردن مالیات پرداختنی از طریق استفاده از تفاوت میان نرخ‌های مختلف مالیاتی همراه خواهد بود. چنین اقدامی، مادامی که در چارچوب استفاده از قوانین موجود نظام مالیاتی باشد، غیرقانونی تلقی نمی‌شود، اما در عین حال ممکن است آثار درآمدی و جانبی در اقتصاد داشته باشد. برای مثال اگر نرخ مالیات بر سود تقسیمی بنگاه‌ها کم‌تر از نرخ مالیات بر عایدی سرمایه تعیین شده باشد، سهام‌داران بنگاه‌ها ترجیح می‌دهند به جای فروش سهام و شناسایی سود، سهم را نگهداری کرده و در عوض شرکت را وادار به تقسیم سود بیشتر کنند. چنین وضعیتی نه تنها درآمد مالیاتی حاصل از عایدی سرمایه را کاهش خواهد داد، بلکه در نهایت به تضعیف موقعیت بنگاه‌ها برای تأمین مالی پروژه‌ها (به علت تقسیم سود بیشتر و کم شدن منابع داخلی) منجر خواهد شد [۶].



در سطح بنگاه‌ها هم نرخ‌های مختلف مالیات می‌توانند ساختارهای انگیزشی متفاوت ایجاد کنند. برای مثال اگر نرخ مالیات بر عایدی سرمایه برای بنگاه به شکل معناداری پایین‌تر از نرخ مالیات بر درآمد بنگاه‌ها باشد، بسیاری از شرکت‌ها این انگیزه را پیدا خواهند کرد که به جای تمرکز بر کسب و کار اصلی خود، به کسب درآمد از طریق سرمایه‌گذاری، مانند سرمایه‌گذاری در بازار سهام یا مسکن، روی بیاورند. مثال دیگر، فرض کنیم که نرخ مالیات بر عایدی سرمایه کم‌تر از نرخ مالیات بر درآمد مؤثر برای مدیر یک بنگاه طراحی شود. در چنین ساختاری، مدیران بنگاه‌ها این انگیزه را خواهند داشت که به جای دریافت حقوق (مشمول مالیات بر درآمد)، از کارفرما سهام (مشمول مالیات بر عایدی سرمایه) دریافت کنند و به این طریق نرخ مؤثر مالیات خود را کاهش دهند.

از این رو، در طراحی نظام مالیاتی هدف سیاستگذار باید این باشد که با در نظر گرفتن پیامدهای انگیزشی ساختار نرخ‌های مالیات‌های مختلف، از یک سواطمینان حاصل کند که چنین سیاست‌هایی تخصیص بهینه اقتصادی را مختل نخواهند کرد و از سوی دیگر به کاهش درآمد مالیاتی پیش‌بینی شده منجر نخواهند شد. در تجربه جهانی نیز، از ساختار نرخ مؤثر مالیات در مالیات‌های مختلف بر ایجاد ساختار انگیزشی مناسب برای کنترل آثار جانبی م.ع.س، همچون درجه ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران و نیز توازن میان مصرف و پس‌انداز خانوارها استفاده شده است.

۴. آیا معاملات سهام باید از مالیات بر عایدی سرمایه معاف باشند؟

در صورتی که اراده سیاستگذار بر وضع م.ع.س باشد، آن‌گاه این سؤال پیش می‌آید که آیا میان دارایی‌های مختلف سرمایه‌ای بر وضع مالیات باید تفاوتی قائل شد؟ به طور خاص، آیا عایدی حاصل از سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی به‌ویژه سهام باید معاف از مالیات باشد؟ معاف کردن عایدی سهام از مالیات در درجه اول یک عدم توازن در پرتفوی سرمایه‌گذار ایجاد می‌کند. با مشاهده معاف بودن معاملات سهام نسبت به سایر دارایی‌ها، سرمایه‌گذاران تشویق می‌شوند که پرتفوی سرمایه‌گذاری را بیش از اندازه به سمت نگهداری سهام (در قیاس با سایر دارایی‌ها) سوق دهند و با توجه به ریسک بالاتر بازار سهام، پرتفوی سرمایه‌گذار میانگین در جامعه احتمالاً ریسکی‌تر از میزان بهینه نظری خواهد بود.

پیامد دیگر معاف کردن عایدی سهام از مالیات، دامن زدن به نابرابری اجتماعی است. همان‌گونه که در بخش‌های قبل بحث شد، در صورت معافیت مالیاتی عایدی سهام، خانوارهای دهک‌های بالاتر که توانایی سرمایه‌گذاری در بازار سهام را دارند، نرخ مالیاتی مؤثر بسیار پایین‌تری نسبت به خانوارهای دهک‌های پایین‌تر پرداخت خواهند کرد. در صورتی که سیاستگذار دغدغه داشته باشد که مالیات بر خرید و فروش سهام بار مضاعفی به برخی خانوارهای دهک‌های پایین‌تر وارد خواهد آورد، می‌توان مانند تجربه برخی کشورها، میزان مشخصی از سود را معاف از مالیات دانست و صرفاً برای سودی بالاتر از حد تعیین شده مالیات اعمال کرد.

در مقابل، در دفاع از معاف کردن معاملات بازار سهام از م.ع.س بر اهمیت بازار سهام و تأثیر آن در اقتصاد کشور تأکید می‌شود. رونق بازار ثانویه منجر به افزایش نقدپذیری سهام و همچنین کشف دقیق‌تر قیمت ارزش سهام خواهد شد. سرمایه‌گذاری اشخاص در بازار ثانویه مستقیماً منجر به تأمین مالی بنگاه‌ها نمی‌شود، ولی نمی‌توان نقش آن در کاهش هزینه‌های مالی بنگاه‌ها را نادیده گرفت. رونق بازار ثانویه و افزایش ارزش سهام شرکت‌ها، به وسیله افزایش توان وثیقه‌گذاری و بهبود نسبت‌های مالی و در نتیجه کاهش ریسک اعتباری، هزینه تأمین مالی بنگاه‌ها از طریق تسهیلات بانکی و انتشار اوراق بدهی شرکتی را به شکل قابل توجهی کاهش دهد. همچنین هزینه تأمین مالی سرمایه‌ای به صورت افزایش سرمایه و عرضه اولیه نیز مستقیماً تحت تأثیر بازار سرمایه قرار دارد. تجربه جهانی در اعمال م.ع.س نشان می‌دهد که کشورهای مختلف تا حد امکان به سمت یک‌دست کردن مالیات بر عایدی سرمایه رفته‌اند و برخی کشورها که قصد تشویق سرمایه‌گذاری در سهام را داشته‌اند، صرفاً به معاف کردن عایدی سهام در بلندمدت بسنده کرده‌اند و عایدی خرید و فروش سهام در کوتاه‌مدت (در اغلب موارد کم‌تر از یک سال) همچنان مشمول م.ع.س است.

۵. مسائل اصلی در طراحی نظام مالیات بر عایدی سرمایه

با توجه به آنچه در بخش‌های پیشین آورده شد، طراحی دقیق یک نظام م.ع.س باید با در نظر گرفتن ظرافت‌ها و ملاحظات متعدد همراه باشد. در ادامه، مهم‌ترین ملاحظات در طراحی چنین نظامی را به‌طور خلاصه مرور می‌کنیم. ذیل هر بخش، گزینه‌هایی که در نهایت قانونگذار باید میان آنها تصمیم‌گیری کند ذکر شده است.

۱-۵. اخذ مالیات در بازه‌های زمانی مشخص یا هنگام «شناسایی سود»^۱

آیا م.ع.س باید در بازه‌های زمانی مشخص، برای مثال سالیانه، محاسبه و اخذ شود، یا صرفاً زمانی که دارایی به فروش رسید و سود (یا زیان) شناسایی شد؟

در رویکرد اول (بازه زمانی مشخص) ممکن است اساساً دارایی مورد بحث به فروش نرسیده باشد و دولت صرفاً از تخمین ارزش فعلی دارایی و کسر آن از پایه قیمتی قبلی، مالیات اعمال کند. چنین رویکردی با مشکل تأمین نقدینگی برای پرداخت‌کننده مالیات همراه خواهد بود، چرا که دارایی به فروش نرسیده که مالیات‌دهنده بتواند از محل آن مالیات محاسبه شده را پرداخت کند. علاوه بر آن، در صورتی که قیمت دارایی پایین‌تر از قیمت خرید باشد (سرمایه‌گذار زیان کرده باشد) مشخص نیست که چطور باید این زیان از درآمد قابل مالیات کسر شود.

چالش سوم نیز این است که در خصوص دارایی‌هایی با نقدشوندگی پایین‌تر و فاقد بازار پرمعامله، شناسایی ارزش روز دارایی و محاسبه مالیات به سادگی امکان‌پذیر نیست.

در هر حال، محاسبه و دریافت مالیات در هنگام فروش و شناسایی سود، به‌ویژه در مورد بازار سهام، آسان‌تر و عملی‌تر است. زیرا در اغلب موارد، قیمت خرید و فروش و بنابراین عایدی این معامله آسان‌تر ثبت و محاسبه می‌شود، اما همان‌طور که قبلاً بحث شد، رویکرد دریافت مالیات در هنگام شناسایی سود، با ایجاد انگیزه برای قفل کردن سود توسط سرمایه‌گذار و عدم فروش به موقع سهام (در قیاس با حالتی که مالیات دریافت نمی‌شود) همراه خواهد بود که می‌تواند در نهایت به عدم باز تخصیص بهینه سرمایه منجر شود. از سوی دیگر، با توجه به اینکه زیان ناشی از سرمایه‌گذاری هم غالباً در نظام‌های مالیاتی دنیا، قابل کسر از عایدی مشمول مالیات دانسته شده، محاسبه مالیات در هنگام شناسایی سود به شخص این انگیزه را می‌دهد که دارایی‌های زیان‌ده را بفروشد و از این طریق زیان شناسایی کند. این اقدام می‌تواند به افزایش ریسک و نابehینه شدن پرتفوی سرمایه‌گذار و از سوی دیگر تخصیص نابehینه منابع در موقعیت‌های سرمایه‌گذاری تبدیل شود.

البته ایجاد انگیزه برای نگهداری سهام برنده (سودده) و فروش سهام بازنده (زیان‌ده) لزوماً در جهت تخصیص نابehینه نخواهد بود. یافته‌های اقتصاد رفتاری نشان داده‌اند که سهام‌داران، به‌ویژه سهام‌داران خرد، تمایل دارند که سهام‌های سودده خود را زودتر از حد بهینه و سهام‌های زیان‌ده را دیرتر از زمان بهینه به فروش برسانند؛ اثری که به پدیده «اثر تمایلی» مشهور است. در این صورت، اعمال مالیات در هنگام شناسایی سود به نگهداری طولانی‌تر سهام سودده و فروش سریع‌تر سهام زیان‌ده کمک می‌کند که تا حدی این خطای رفتاری را تعدیل خواهد کرد. در تجربه جهانی، همه کشورهایی که از عایدی سرمایه مالیات دریافت کرده‌اند، از رویکرد دریافت مالیات در هنگام شناسایی سود استفاده می‌کنند و در بررسی انجام شده، نمونه‌ای که از رویکرد دریافت مالیات در بازه‌های زمانی مشخص استفاده کند، یافت نشد.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

الف) مالیات بر عایدی سرمایه (سهام) هنگام فروش دارایی و شناسایی سود/ زیان اعمال شود.

ب) مالیات بر عایدی سرمایه هر ساله بر مبنای ارزش لحظه دارایی محاسبه و اخذ شود.

جدول ۱. نحوه اعمال مالیات بر عایدی سرمایه در کشورهای مختلف [۱۳ و ۲۰]

کشور	مالیات بر عایدی سرمایه	نحوه وضع مالیات
ایالات متحده آمریکا	✓	در زمان شناسایی سود/ زیان
آلمان	✓	در زمان شناسایی سود/ زیان
استرالیا	✓	در زمان شناسایی سود/ زیان
انگلستان	✓	در زمان شناسایی سود/ زیان
فنلاند	✓	در زمان شناسایی سود/ زیان
کره جنوبی	✓	در زمان شناسایی سود/ زیان

۲-۵. تعیین شیوه دریافت مالیات بر عایدی سرمایه در معاملات سهام

در صورتی که تصمیم نهایی سیاستگذار بر دریافت م.ع.س از معاملات سهام باشد، آن گاه شیوه دریافت این مالیات هم نیازمند طراحی نظاممند و دقیق خواهد بود. رویکرد اول برای دریافت مالیات، نظام خوداظهاری است که در انتهای سال مالی، هر سهامدار بر گه مالیاتی ویژه و از پیش طراحی شده‌ای را تکمیل کند که در آن سود و زیان خرید و فروش هریک از اوراق بهادار پر تفوی خود را اظهار می‌کند و سپس مالیات محاسبه شده از این طریق را پرداخت کند. این شیوه، روش نسبتاً متداولی در دنیاست که در کشورهایمانند آمریکا، آلمان، کانادا و استرالیا به کار می‌رود. رویکرد دوم، کسر آنی م.ع.س در لحظه فروش سهام (یا سایر اوراق بهادار) و شناسایی سود و زیان است. در سازوکار فعلی معاملات سهام در بازار سهام ایران، مالیات بر فروش سهام در لحظه فروش از مبلغ فروش کسر می‌شود و باقیمانده (بعد از کسر کارمزدها) به حساب کارگزاری سهامدار واریز می‌شود. مشابه همین سازوکار را می‌توان در مورد م.ع.س هم اعمال کرد که در لحظه فروش سهام، میزان م.ع.س که سهامدار مشمول آن می‌شود هم محاسبه و از مبلغ فروش کسر شده و مابقی به حساب سهامدار واریز شود.

اجرای هریک از این دو رویکرد، مستلزم آن است که جزئیات اجرایی کار به دقت طراحی و اجرا شود. برای مثال، اجرای نظام خوداظهاری به معنای آن است که در انتهای هر سال مالی، میلیون‌ها سهامدار^۱ باید برگه‌های طراحی شده مالیاتی را تکمیل و به شکل پستی یا آنلاین، برای سازمان امور مالیاتی ارسال کنند [۳]. برای اجرای بی‌دردسر چنین رویکردی، باید اطمینان داشت که اولاً، سهامداران به خوبی در مورد نحوه تکمیل برگه‌های مالیاتی آموزش دیده باشند؛ ثانیاً، برگه‌های مالیاتی باید تا حد امکان ساده طراحی شده باشند تا برای سهامدارانی که لزوماً دانش حسابداری یا مالی کافی ندارند بیش از اندازه پیچیده نباشد؛ ثالثاً، نهاد مالیاتی نیز باید برای راستی آزمایی اظهار همه یا بخشی از این سهامداران سازوکار خاصی طراحی کند.

در رویکرد دوم، یعنی محاسبه و کسر آنی م.ع.س در لحظه فروش سهام توسط سیستم معاملاتی و کسر آن از مبلغ فروش سهامدار، از نظر

۱. تا پایان مهرماه ۱۳۹۹، بیش از ۲۲ میلیون کد سهام‌داری حقیقی و بیش از ۱۰۰ هزار کد سهام‌داری حقوقی در بازار سرمایه ایران ثبت شده است (سامانه سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، گزارش ماهیانه، مهرماه ۱۳۹۹).

اینکه خود سهامداران را از این محاسبات بی نیاز می کند و احتمال فرار مالیاتی را نیز به حداقل می رساند مناسب تر به نظر می رسد، به ویژه آنکه بخش عمده چنین فرایندی قاعدتاً قابلیت آن را خواهد داشت که کد نویسی و خود کار شود. با این حال، طراحی آن نیازمند توجه به جزئیات نظام مالیاتی طراحی شده خواهد بود. برای مثال، در صورتی که زیان ناشی از معاملات سهام قابل کسر از عایدی مشمول مالیات باشد،^۱ آن گاه باید الگوریتم نوشته شده قابلیت نگهداری نوعی «اعتبار مالیاتی» را داشته باشد تا از م.ع.س پرداختی سهامدار کسر شود.

یک مثال، اهمیت توجه به این جزئیات را بیش تر مشخص می کند. فرض کنیم که در جریان یک سال مالی، در بهار، سهامدار الف، یک واحد از سهام شرکت ب به مبلغ ۱۰۰۰ ریال و یک واحد از سهام شرکت ج به مبلغ ۱۵۰۰ ریال را خریداری می کند. در تابستان، سهام شرکت ب را به مبلغ ۱۲۰۰ ریال می فروشد و از این روش، ۲۰۰ ریال ($1200 - 1000 =$) سود شناسایی می شود. با فرض نرخ م.ع.س کوتاه مدت ۲۰٪، سامانه معاملاتی محاسبه می کند که این معامله مشمول پرداخت ۴۰ ریال ($200 \times 20\% =$) مالیات است که این مبلغ بلافاصله از مبلغ فروش کسر شده و مابقی ۱۹۶۰ ریال ($1200 - 40 =$) به حساب شخص واریز می شود.^۲ در ادامه سال، در زمستان، سهامدار، سهام شرکت ج را به مبلغ ۱۴۰۰ ریال می فروشد و بنابراین ۱۰۰ ریال زیان ($1400 - 1500 =$) شناسایی می شود، که می تواند ۲۰ ریال معافیت مالیاتی برای سهامدار ایجاد کند، اما به این دلیل که سهامدار قبلاً ۴۰ ریال مالیات معامله سودده خود را از طریق سیستم پرداخته است، راهی برای کسر این زیان از مجموع عایدی سرمایه مشمول مالیات وجود ندارد.

برای حل مشکلی که در مثال بالا مطرح شد، راه حل های مختلفی متصور است:

یک راه آن است که سیستم معاملاتی، در عین کسر مبلغ مالیات از هر معاملات سودده، مجموع زیان معاملات را هم ذخیره کند و در انتهای سال مالی، با محاسبه مجموع مقدار زیان و کسر آن از عایدی معاملات سودده، مالیات اضافی اخذ شده از سهامدار را به حساب او برگرداند. راه دوم آن است که زیان شناسایی شده به شکل یک «اعتبار مالیاتی» برای سهامدار ذخیره شود و در محاسبه م.ع.س معاملات سودده سال های آینده، از عایدی معاملات کاسته شود. مضاف بر این، اگر در نظام م.ع.س و برای محافظت از سرمایه گذاران خرد، حد مشخصی از عایدی سرمایه معاف از پرداخت مالیات باشد، بازگشت اضافه برداشت مالیاتی در این مورد هم باید به نظام طراحی شده اضافه شود. پیچیدگی D دیگر چنین سازوکاری، چگونگی تجمع م.ع.س پرداخت شده معاملات اوراق بهادار، با عایدی سرمایه ناشی از معاملات در دارایی های دیگر (برای مثال مسکن یا طلا) و محاسبه میزان زیان و معافیت هاست.

روشن است که طراحی دقیق نحوه دریافت م.ع.س در معاملات سهام جزئیات دیگری هم خواهد داشت. هدف اصلی این بخش آن بود که توجه سیاستگذار را به وجود این پیچیدگی ها و لزوم طراحی دقیق و گسترده جلب کند.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

الف) دریافت مالیات بر عایدی سرمایه در اوراق بهادار به انتهای سال مالی موکول شود و سهامداران با خوداظهاری و تکمیل برگه های مالیاتی حاوی ریز معاملات سهام، نسبت به پرداخت مالیات اقدام کنند.

ب) دریافت مالیات بر عایدی سرمایه در اوراق بهادار، در لحظه فروش اوراق محاسبه و از مبلغ فروش واریزی به سهامدار کسر شود (پیشنهاد این گزارش، با توصیه به طراحی دقیق و جامع سازو کار).

۱. در بخش ۴-۵ به بحث شناسایی زیان پرداخته شده است.

۲. برای سادگی مثال، از هزینه کارمزد و مالیات فروش صرف نظر کرده ایم. قاعدتاً در زمان اجرای عایدی سرمایه باید بعد از کسر این هزینه ها محاسبه شود.

۳-۵. تعیین حداقل عایدی سرمایه مشمول مالیات

در برخی نظام‌های مالیاتی، برای تشویق پرداخت کنندگان مالیات و نیز در نظر گرفتن سرمایه‌گذاران خرد و کوچک، حداقلی را برای مشمول شدن بر مالیات عایدی سرمایه در نظر گرفته‌اند، به طوری که عایدی کم‌تر از این حداقل معاف از مالیات خواهد بود. از نظر اقتصاد سیاسی، به نظر می‌رسد که در نظر گرفتن حدی از درآمد معاف از مالیات برای سرمایه‌گذاران حقیقی، توجه قانونگذار به عادلانه بودن مالیات و کمک به سرمایه‌گذاران خرد را نشان می‌دهد و در پذیرش طرح در افکار عمومی کمک زیادی خواهد داشت.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

- (الف) حدی از عایدی سرمایه (اشخاص حقیقی) معاف از پرداخت مالیات بر عایدی سرمایه باشد.
(ب) مالیات بر عایدی سرمایه بر هر میزانی از عایدی اعمال شود.

در صورت اعمال چنین معافیتی، البته این خطر وجود دارد که سهام‌دارانی با اجاره کدهای بورسی مختلف، سعی در استفاده حداکثری از این معافیت کنند. با وجودی که نمی‌توان احتمال بروز چنین رخدادی را کاملاً رد کرد، اما به دلایل گوناگون استفاده از این روش فرار مالیاتی، با محدودیت‌هایی مواجه خواهد بود:
اولاً، میزان تعیین شده معافیت باید صرفاً در حدی باشد که سود احتمالی سهام‌داران خرد را از مالیات معاف کند که در نهایت رقم بزرگی نخواهد بود.

ثانیاً، توجه به اینکه کد بورسی و حساب کارگزاری سهام‌داران فقط می‌تواند به حساب‌های شخصی خود آن فرد متصل باشد؛ امکان برداشت سریع پول توسط شخص کرایه‌کننده کد بورسی میسر نخواهد بود.
در مورد نحوه اعمال چنین معافیتی، سه شیوه متصور است:
شیوه اول، می‌تواند معاف شدن در صدی از عایدی بر سرمایه باشد. برای مثال قانونگذار تصویب کند که ۲۰٪ از عایدی سرمایه هر شخص در یک سال مشمول معافیت مالیاتی خواهد بود.

شیوه دوم آن است که این مقدار، عددی ثابت با در نظر گرفتن درآمد متوسط سرانه در کشور باشد. در تجربه سایر کشورهای دنیا، برای مثال، کشور استرالیا ۵۰٪ از عایدی سرمایه را از مالیات معاف دانسته است؛ حال آنکه در نظام مالیاتی بریتانیا، صرفاً یک مقدار عددی (۱۲/۳۰۰ پوند در سال) معاف از م.ع.س دانسته شده است.

شیوه سوم که در ایالات متحده آمریکا به کار می‌رود، تغییر نرخ م.ع.س با توجه به درآمد شخص پرداخت‌کننده مالیات است. برای مثال، در سال ۲۰۲۰، اگر درآمد مشمول مالیات شخصی از ۷۵۰,۷۸ دلار کم‌تر باشد، همه یا بخش بزرگی از عایدی سرمایه شخص مشمول مالیات نخواهد بود. با توجه به ویژگی خاص بازار سهام ایران که در آن سهام‌داران حقیقی سهم زیادی در معاملات بازار را در اختیار دارند^۱ [۳]، به نظر می‌رسد که تعیین معافیت در صدی، درآمد پیش‌بینی شده از م.ع.س را تا حد زیادی کاهش دهد. از سوی دیگر، تعیین دقیق درآمد مشمول مالیات هر فرد با توجه به نظام مالیاتی کشور هنوز به آسانی میسر نیست. به همین جهت، به نظر می‌رسد که از نظر دغدغه درآمد ایجاد شده برای دولت و نیز اقتصاد سیاسی طرح، رویکرد تعیین یک میزان ثابت معاف از م.ع.س، مناسب‌تر باشد.

۱. در مهرماه ۱۳۹۹، ۷۲٪ از ارزش خرید و ۷۶٪ از ارزش فروش بازار بورس، ۶۳٪ از ارزش خرید و ۶۲٪ از ارزش فروش در بازار فرابورس تهران، متعلق به سهام‌داران حقیقی بوده است.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که در صورت تصویب معافیت بخشی از عایدی سرمایه اشخاص حقیقی:
الف) معافیت به اندازه درصدی از عایدی سرمایه شخص در طول سال مالیاتی باشد.
ب) فقط حد ریالی مشخصی از عایدی سرمایه در طول یک سال مالیاتی معاف از مالیات باشد.

جدول ۲. معافیت مالیاتی بر عایدی سرمایه اشخاص حقیقی در کشورهای مختلف [۸، ۱۳ و ۲۰]

کشور	معافیت شخص حقیقی از بخشی از عایدی	شیوه معافیت
ایالات متحده آمریکا	✓	بسته به درآمد پرداخت کننده مالیات. ^(۱)
آلمان	✓	حد معینی از عایدی از مالیات معاف است. ^(۲)
استرالیا	✓	درصد معینی از عایدی، از مالیات معاف است. ^(۳)
انگلستان	✓	حد معینی از عایدی، از مالیات معاف است. ^(۴)
ترکیه	✓	معافیت های محدود و خاص.
فنلاند	✓	صرفاً نرخ مالیات بر عایدی بسته به درآمد شخص متفاوت است.
کره جنوبی	✓	نرخ مالیات بسته به نوع دارایی و مدت نگهداری متفاوت است. ^(۵)

(۱) در سال ۲۰۲۰، در صورتی که درآمد مشمول مالیات شخص از \$۷۸/۷۵۰ کم تر باشد، عایدی سرمایه (بلندمدت) از مالیات معاف است.

(۲) در سال ۲۰۲۰، تا ۸۰۱ یورو سالیانه از مالیات بر عایدی سرمایه معاف است.

(۳) در سال ۲۰۲۰، ۵۰٪ از عایدی سرمایه از مالیات معاف است.

(۴) در سال ۲۰۲۰، عایدی سرمایه تا £۱۲/۵۰۰ از مالیات معاف است (برای اشخاص با درآمد < £۱۰۰/۰۰۰ معافیت وجود ندارد).

(۵) در سال ۲۰۲۰، تا ۲٫۵ میلیون وون کره سالیانه معاف از مالیات بر عایدی سرمایه است.

۴-۵. تقارن یا عدم تقارن میان شناسایی سود و زیان

در نظام های مالیاتی دنیا، این اصل پذیرفته شده است که مشابه سود ناشی از خرید و فروش سرمایه، زیان ناشی از خرید و فروش سرمایه هم در محاسبه پایه مالیاتی در نظر گرفته شود. برای مثال، اگر سهام داری روی سهم الف، ۱۰۰۰ تومان سود و روی سهم ب، ۴۰۰ تومان زیان شناسایی کرده است، مجموع عایدی سرمایه مشمول مالیات این سهام دار ۶۰۰ تومان خواهد بود. اگر میزان زیان ناشی از این سرمایه گذاری از سود آن بیشتر شود، اغلب نظام های مالیاتی دنیا به پرداخت کننده مالیات اجازه داده اند که این زیان را به سال های بعد منتقل کند (در محاسبه درآمد مشمول م.ع.س سال های بعد محاسبه کند). حدی از این شناسایی زیان مطلوب و قابل قبول است، زیرا می تواند اثر منفی اعمال م.ع.س در سرمایه گذاری را تا حدی کاهش دهد، اما از سوی دیگر مدل های نظری نشان داده اند که اگر تمام زیان شناسایی شده قابل کسر کردن از درآمد مالیاتی باشد، درجه ریسک پذیری سهام دار می تواند بالاتر از دنیای بدون مالیات باشد، چرا که به نوعی بخش قابل توجهی از ریسک زیان خرید و فروش سهام بیمه می شود و سرمایه گذاران، با درک اینکه در صورت زیان احتمالی در نهایت مالیات بر درآمد کمتری خواهند پرداخت، دست به ایجاد موقعیت هایی با ریسک بالاتر از ریسک بهینه خواهند زد [۱۰ و ۱۴]. برای حل این مشکل، در برخی نظام های مالیاتی در دنیا حد مشخصی از زیان قابل کسر از عایدی سرمایه در نظر گرفته شده است که بالاتر از آن حد، قابل کسر کردن از درآمد نخواهد بود.

ذکر یک مثال به نحوه اعمال این نظام کمک می کند. فرض کنیم که در یک نظام مالیاتی فرضی، حداکثر ۳۰۰ ریال از زیان قابل کسر کردن از درآمد مشمول مالیات باشد. حال موقعیت های زیر را در نظر بگیریم:

۱- شخص الف، از فروش سهام X، ۱۰۰۰ ریال سود و از فروش سهام Y، ۴۰۰ ریال ضرر کرده است. در این شرایط درآمد مشمول م.ع.س ۶۰۰ ریال خواهد بود.

۲- شخص ب، از فروش سهام X، ۱۰۰۰ ریال سود و از فروش سهام Y، ۱۰۰۰ ریال ضرر کرده است و درآمد وی (به جز خرید و فروش سهام و

سرمایه)، معادل صفر ریال بوده است.

۳ شخص پ، از فروش سهام x، ۱۰۰۰ ریال سود و از فروش سهام y، ۵۰۰۰ ریال ضرر کرده است و درآمد وی (به جز خرید و فروش سهام و سرمایه)، معادل ۴۰۰۰ ریال بوده است. در این شرایط، درآمد مشمول م.ع.س معادل صفر ریال است و ۳۰۰۰ ریال زیان به سال آینده منتقل خواهد شد.

در مثال بالا، در وضعیت سوم، حد بالایی کسر زیان از درآمد مشمول مالیات اعمال شده و بنابراین پرداخت کننده مالیات نمی تواند همه زیان سرمایه گذاری (۴۰۰۰ ریال) را از درآمد مشمول مالیات بر درآمد خود کسر کند.

با توجه به اینکه ورود هیجانی و ریسک پذیری بدون محاسبه در بازار سهام ایران، بخشی از نگرانی ناظران این بازار بوده است، به نظر می رسد برای جلوگیری از ایجاد مشوق های بیشتر برای ریسک پذیری، اعمال حد بالایی برای احتساب زیان در نظام مالیاتی ایران هم ضروری باشد. ضمن اینکه قانونگذار می تواند تصمیم بگیرد که زیان مازاد یک سال حداکثر تا چند سال قابل انتقال به سال های آینده است.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

- (الف) زیان ناشی از خرید و فروش سهام، عیناً مشابه سود ناشی از خرید و فروش سهام در محاسبه عایدی به کار برده شود.
(ب) تنها تا حد (مثلاً درصد) مشخصی از عایدی مشمول مالیات، قابل کاهش با زیان شناسایی شده باشد.

در مورد انتقال زیان مازادی که به دلیل رسیدن به سقف معافیت، قابل کسر از عایدی سرمایه سال جاری نیست:

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

- (الف) زیان - بدون محدودیت در تعداد سالیان قابل انتقال - به صورت نوعی «اعتبار مالیاتی» به سال های آینده منتقل شود.
(ب) زیان به صورت «اعتبار مالیاتی» به سال های آینده منتقل شود، اما فقط تا تعداد سال محدودی قابلیت انتقال داشته باشد.
(ج) زیان مازادی که قابل اعمال بر عایدی سرمایه سال جاری نیست، قابل انتقال نباشد.

جدول ۳. عدم تقارن میان شناسایی سود و زیان در کشورهای مختلف (سرمایه گذار حقیقی) (۸، ۱۳ و ۲۰)

کشور	حد بالا برای کسر زیان از درآمد	شیوه اعمال	حداکثر مدت انتقال زیان مازاد به سال های بعد
ایالات متحده آمریکا	✓	حداکثر معینی از زیان در هر سال، بقیه به سال های بعد منتقل می شود.*	نامحدود
آلمان	✓	حدی از درآمد می تواند مشمول کسر زیان شود.**	نامحدود
استرالیا	✓	حداکثر می تواند تا صفر شدن عایدی سرمایه اعمال شود.	نامحدود
انگلستان	✓	می تواند تا رسیدن عایدی به میزان معاف از مالیات اعمال شود.	نامحدود
ترکیه	✓	می تواند تا رسیدن عایدی به میزان معاف از مالیات اعمال شود.	تا ۵ سال
کره جنوبی	✓	می تواند تا رسیدن عایدی به میزان معاف از مالیات اعمال شود.	مجاز نیست

*در سال ۲۰۲۰ حداکثر معادل ۳۰۰۰ دلار است.

** تا درآمد ۱ میلیون یورو، کل زیان می تواند کسر شود، اما برای درآمدهای بالاتر از ۱ میلیون یورو حداکثر تا ۶۰٪ زیان می تواند کسر شود.

جدول ۴. عدم تقارن میان شناسایی سود و زیان (سرمایه گذار حقوقی) [۸، ۱۳ و ۲۰]

کشور	حد بالا برای کسر زیان از درآمد	شیوه اعمال	حداکثر مدت انتقال زیان مازاد به سال‌های بعد
ایالات متحده آمریکا	✓	حداکثر تا صفر شدن عایدی سرمایه، بقیه می‌تواند به سال‌های بعد منتقل شود.	۵ سال (و قابل اعمال به ۳ سال قبل)
آلمان	✓	حدی از درآمد می‌تواند مشمول کسر زیان شود.	نامحدود
استرالیا	✓	می‌تواند تا رسیدن عایدی به میزان معاف از مالیات اعمال شود.	نامحدود*
انگلستان	✓	می‌تواند تا رسیدن عایدی به میزان معاف از مالیات اعمال شود.	نامحدود
ترکیه	✓	می‌تواند تا رسیدن عایدی به میزان معاف از مالیات اعمال شود.	تا ۵ سال
کره جنوبی	✓	حداکثر تا ۶۰٪ درآمد قابل کسر با زیان است.	تا ۱۰ سال

* به شرط آنکه سهام کنترلی شرکت معاوضه نشود.

۵-۵. نرخ مالیات متفاوت بر سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت

در صورتی که نرخ مالیات بر عایدی سرمایه با مدت نگهداری بلندمدت، کمتر از نرخ این مالیات برای مدت نگهداری کوتاه باشد، شاهد پدیده «قفل شدن سود» هستیم. اثر «قفل شدن سود» به خودی خود یکی از آثار جانبی و نامطلوب وضع مالیات بر عایدی سرمایه در هنگام شناسایی سود است. از این لحاظ، در صورتی که نرخ مالیات بر سرمایه‌گذاری بلندمدت، کم‌تر از سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت باشد، خود به خود انگیزه‌ای برای فروش دارایی در بازه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت خواهد بود. علاوه بر آن، کاهش مالیاتی سرمایه‌گذاری بلندمدت می‌تواند عاملی برای کاهش مصرف امروز خانواده‌ها و پس‌انداز به صورت سرمایه‌گذاری بلندمدت باشد. به همین علت است که بسیاری از نظام‌های مالیاتی، نرخ م.ع.س بلندمدت را به شکل قابل توجهی پایین‌تر از همین نرخ برای سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت در نظر گرفته‌اند. در بلژیک و سوئیس، عایدی سرمایه‌گذاری بلندمدت اساساً معاف از مالیات تعریف شده است. البته این تفاوت مالیاتی حتماً با ایجاد انگیزه در مالیات‌دهندگان به ایجاد ابزارهایی برای انتقال درآمد مشمول مالیات به سرمایه‌گذاری بلندمدت همراه خواهد بود. برای مثال مدیران شرکت‌ها انگیزه خواهند داشت تا به جای دریافت حقوق، بخش بزرگ‌تری از حقوق خود را در قالب سهام دریافت و آن را تبدیل به درآمد بلندمدت کنند.

شایان ذکر است اتخاذ سیاست تشویق سرمایه‌گذاری بلندمدت در مقابل سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، لزوماً برای بازار ثانویه سهام مطلوب نیست. در مورد معاملات بازار ثانویه سهام، نگهداری بلندمدت سهام توسط سرمایه‌گذاران مزیتی نسبت به فروش آن در کوتاه‌مدت ندارد. برعکس، این پدیده سبب کاهش حجم معاملات و در نتیجه کاهش نقدپذیری سهام شده و می‌تواند فرایند کشف قیمت و کارایی قیمتی بازار را دچار مشکل سازد. در این خصوص شایان ذکر است سرمایه‌گذاران در بازار ثانویه، هیچ‌گونه تعهدی نسبت به مدت نگهداری سهام ندارند و هر زمان که بخواهند، می‌توانند نسبت به فروش سهام در بازار اقدام کنند؛ در نتیجه برعکس سایر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت (مانند خرید اوراق با سررسید بلندمدت) این سرمایه‌گذاری فاقد پذیرش ریسک نقدینگی و یاریسک نوسانات در کوتاه‌مدت است. همان‌طور که بیان شد، یکی از دغدغه‌ها، پایین رفتن نقدشوندگی بازار بعد از آغاز اجرای طرح خواهد بود، به این دلیل که سهام‌داران ترجیح خواهند داد با نگهداری سهام تا موعد بلندمدت، از نرخ مالیات پایین‌تر بلندمدت سود ببرند. برای رفع ایجاد شوک ناگهانی به نقدینگی، اولاً، می‌توان خریدهای پیش از تصویب یا اعمال قانون را از شمول مالیات معاف کرد و به این ترتیب روند اجرای قانون در بازار را ملایم‌تر کرد. البته لازم است دقت کنیم برخی نهادهای حقوقی که مالک عمده سهام شرکت‌ها هستند، این سهام را در بهای تمام شده بسیار پایینی تملک کرده‌اند و اعمال مالیات بر خریدهای قبلی می‌تواند به‌طور ناگهانی به این نهادها، هزینه مالیاتی قابل توجهی را تحمیل کند. در درجه بعدی، اگر نقدشوندگی برای قانونگذار یا ناظر

بازار اهمیت زیادی داشته باشد، می‌توان به گزینه اعطای معافیت‌های مالیاتی به معاملات بازارگردان‌ها هم متوسل شد، به خصوص که نفس عملیات بازارگردانی خودبه‌خود با حجم زیادی از معاملات کوتاه‌مدت همراه خواهد بود. در عین حال، باید دقت کرد که ایجاد معافیت‌های موردی در نظام‌های مالیاتی یکی از آفت‌های اصلی و زمینه‌ساز سوءاستفاده و فرار مالیاتی خواهد شد.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

الف) نرخ مالیات بر عایدی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت برابر با نرخ مالیات بر عایدی سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت باشد.

ب) نرخ مالیات بر عایدی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت کمتر از نرخ مالیات بر سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت باشد.

جدول ۵. تمایز میان عایدی سرمایه‌گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت حاصل از معاملات سهام در برخی کشورها (برای سرمایه‌گذار حقیقی) (۸، ۱۳ و ۲۰)

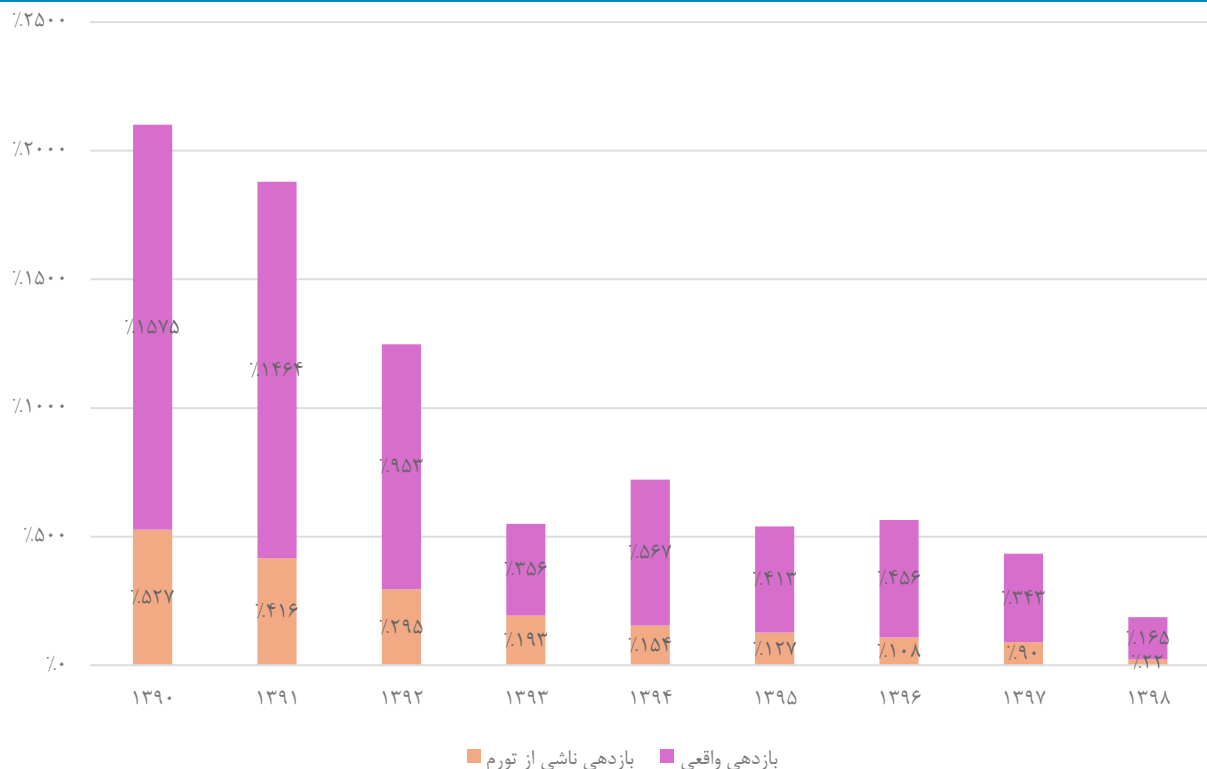
کشور	تفاوت میان نرخ کوتاه و بلندمدت	نرخ م.ع.س کوتاه‌مدت	نرخ م.ع.س بلندمدت	حداقل زمان نگهداری بلندمدت
ایالات متحده آمریکا	✓	نرخ مالیات بر درآمد	۲۰٪	۱ سال
آلمان	✓	۲۵٪	۲۵٪*	-
استرالیا	✓	نرخ مالیات بر درآمد	۵۰٪ عایدی مشمول مالیات بر درآمد	۱ سال
انگلستان	✓	۲۰٪	۲۰٪	-
ترکیه	✓	نرخ مالیات بر درآمد	نرخ مالیات بر درآمد	-
بلژیک	✓	در صورت معامله «سفته‌بازانه» ۳۳٪	معاف	تشخیص موردی معامله سفته‌بازانه

* برای سهام‌داران خرد (>۱٪)، و برای سهام‌دار عمده (<۱٪)، ۶۰٪ از عایدی مشمول نرخ مالیات بر درآمد، بدون تفاوت در مدت نگهداری سهام. همچنین در نظام مالیاتی آلمان، برای نگهداری مسکن میان نرخ کوتاه‌مدت و بلندمدت تفاوت گذاشته شده است.

۵-۶. تورم و محاسبه مالیات بر عایدی سرمایه

با توجه به نرخ بالای تورم در کشور و پیش‌بینی ادامه‌دار بودن روند کنونی، دقت در تأثیر نرخ تورم در عایدی واقعی حاصل از سرمایه ضروری به نظر می‌رسد. با توجه به اینکه با افزایش تورم، قیمت دارایی‌ها هم خودبه‌خود افزایش پیدا می‌کند، بخشی از عایدی اسمی ناشی از فروش دارایی‌های سرمایه‌ای، عملاً غیر واقعی است و منطقاً نباید مشمول مالیات شود. برای درک بهتر، شکل ۲، سهم بازدهی ناشی از تورم و بازده واقعی را از کل بازدهی، برای سرمایه‌گذاری در بورس تهران از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ نشان می‌دهد. بسته به سال‌های مختلف، حدود یک‌سوم تا نیمی از کل بازدهی ناشی از تورم است.

شکل ۲. نمودار سهم بازدهی ناشی از تورم و بازدهی واقعی برای سرمایه‌گذاری در بورس تهران از ابتدای سال‌های مختلف تا انتهای سال ۱۳۹۸ [۳]



در محاسبه مالیات در هنگام تشخیص سود، می‌توان تورم انباشته از لحظه خرید تا لحظه فروش دارایی را محاسبه و از عایدی کم کرد به شکلی که:

عایدی اسمی = قیمت فروش سهام - قیمت خرید سهام

$$\text{عایدی واقعی} = (\text{قیمت فروش سهام} - \text{قیمت خرید سهام}) \times \frac{\text{شاخص قیمت در روز خرید}}{\text{شاخص قیمت در روز فروش}}$$

با توجه به اینکه شاخص‌های قیمتی فقط در تواتر ماهیانه در دسترس هستند، احتمالاً باید در محاسبه، مدت نگهداری سهام را به نزدیک‌ترین ماه گرد کرد.

با وجود این، این نحوه محاسبه هزینه‌هایی نیز دارد:

اولاً، از منظر عدالت، اگر بنا به تعدیل درآمدهای سرمایه‌ای بر مبنای تورم است، قاعدتاً همه انواع دیگر درآمد هم (برای اخذ مالیات) باید مشمول چنین تعدیلی شوند.

ثانیاً، محاسبه مدت دقیق نگهداری سهام می‌تواند دشوار باشد. برای مثال، یک صندوق سرمایه‌گذاری که به‌طور مداوم خرید و فروش سهام انجام می‌دهد، کار دشواری برای ردگیری کردن مدت نگهداری تک‌تک سهام‌های مورد معامله خواهد داشت [۱۱]. از این جهت، برخی کشورها ضمن کنار گذاشتن تعدیل بر مبنای تورم به دلیل پیچیدگی کار، معافیت‌های مالیاتی جایگزین در نظر گرفته‌اند. برای مثال استرالیا، ضمن کنار گذاشتن تعدیل بر مبنای تورم، ۵۰٪ از دارایی‌های سرمایه‌ای که بیش از ۱۲ ماه نگهداری شده‌اند را از مالیات معاف کرد تا به‌نوعی جبران هزینه تورمی از این طریق باشد [۲۱].

۱. هر چند با اعمال م.ع.س و بسته به نوع انجام آن بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری، ممکن است مدیر صندوق در هر حال موظف به ردگیری مدت نگهداری تک‌تک سهام‌ها باشد.

در مجموع، کشورهای اندکی در دنیا، از جمله ترکیه، عایدی سرمایه را با نرخ تورم تعدیل می‌کنند. شیوه تعدیل م.ع.س در این کشورها، عیناً همانند شیوه اشاره شده در این بخش است. در برخی کشورها مانند انگلستان و استرالیا، عایدی سرمایه با نرخ تورم تعدیل نمی‌شود، اما در متن قانون تمهیداتی برای تقلیل اثر تورم در نظر گرفته شده است.

یکی از مسائلی که در تعدیل عایدی با شاخص قیمت مورد نظر است، عدم تناسب زمانی تغییرات شاخص قیمت کالا و خدمات با تحولات بازارهای مالی است. برای مثال در حالتی که بازار سهام با تأخیر زمانی نسبت به رشد قیمت‌ها واکنش نشان دهد، انتفاع سرمایه‌گذاران از تعدیل صورت گرفته، وابسته به زمان خریداری سهام متفاوت خواهد بود. این تفاوت زمانی منجر به افزایش پیچیدگی تعدیل تورم در محاسبه عایدی سرمایه می‌شود.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

- (الف) نرخ مالیات بر عایدی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت برابر با نرخ مالیات بر عایدی سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت باشد.
- (ب) نرخ مالیات بر عایدی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت کم‌تر از نرخ مالیات بر سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت باشد.

در صورت نگرانی قانونگذار از کاهش شدید درآمد مالیاتی، می‌توان حدی از تورم ماهیانه یا سالانه را معین کرد که صرفاً در صورت تجاوز تورم از آن حد، تعدیل تورمی اعمال شود.

۷-۵. نحوه محاسبه مدت نگهداری سهام در سبد سرمایه‌گذاری

برای محاسبه م.ع.س سهام، مدت نگهداری سهام هم باید محاسبه شود، چرا که نوع سرمایه‌گذاری (بلندمدت یا کوتاه‌مدت) و نیز میزان تعدیل با تورم به مدت نگهداری سهام بستگی خواهد داشت. در کلی‌ترین حالت، مدت نگهداری سهام از زمان خریداری سهام تا زمان فروش آن سهم خواهد بود. در صورتی که مقداری سهم در یک سبد به کرات خرید و فروش شود، یکی از روش‌های معقول برای محاسبه مدت نگهداری، آن است که فرض شود اولین سهم خریداری شده، اولین سهمی است که به فروش می‌رسد (FIFO)^۱.

در مورد سهامی که به ارث می‌رسد، در صورتی که م.ع.س در هنگام انحصار وراثت اعمال شود، آن گاه مبدأ مدت نگهداری جدید، زمان انتقال سهم به ورثه خواهد بود.

۸-۵. مالیات در هنگام وفات و انتقال

اثر قفل شدن در شدیدترین حالت خود به نفروختن دارایی تا هنگام فوت سرمایه‌گذار و انتقال دارایی به ورثه منجر می‌شود. در چنین شرایطی، سؤال این است که چه مالیاتی و بر چه پایه‌ای بر این ارزش باید وضع شود؟ در دنیا دو رویکرد به این مسئله وجود دارد:

❶ فرض شود که دارایی در هنگام فوت فروخته شده است، ارزش آن در هنگام مرگ، مشخص و عایدی سرمایه محاسبه و مالیات از ورثه، پیش از انحصار وراثت دریافت شود.

❷ دارایی و عایدی مربوط به آن همچنان در دل دارایی بماند و به ورثه منتقل شود تا هنگام فروش دارایی توسط ورثه عایدی سرمایه محاسبه شده و از آنها اخذ شود.

در مورد رویکرد اول، به دلیل فروشی در دارایی صورت نگرفته است، غالباً با معضل مشخص نبودن دقیق قیمت روز دارایی مواجه هستیم، اما در مورد مالیات بر عایدی خرید و فروش سهام، چنین مشکلی وجود ندارد. زیرا می‌توان قیمت سهم را در روز وفات صاحب دارایی، یا نزدیک‌ترین

1. First In, First Out

روز به تاریخ وفات وی تعیین کرد.

مشکل دیگر رویکرد اول، احتمال عدم وجود نقدینگی کافی نزد ورثه برای پرداخت مالیات (به علت فرضی بودن فروش) است. با این همه، در مورد سهام که اولاً، نقدشوندگی بالایی دارد و ثانیاً، ثروت در واحدهای کوچک تقسیم شده است، چنین مشکلی کم تر بروز می کند، چرا که بخشی از سهام می تواند را برای پرداخت مالیات وضع شده به فروش رسد. در هر حال، از نظر ایجاد سریع تر درآمد مالیاتی برای دولت، اخذ مالیات در هنگام انحصار وراثت برتری خواهد داشت.

قانونگذار باید انتخاب کند که:

الف) هنگام فوت شخص، ارزش پرتفوی سهام و عایدی بر سرمایه محاسبه شده و پیش از نهایی شدن انحصار وراثت دریافت شود.

ب) عایدی در هنگام وفات دریافت نشود، سهام به ورثه منتقل و قیمت اولیه خرید سهام توسط شخص متوفی برای محاسبات آتی ثبت شود.

۹-۵. عایدی ناشی از فروش سهام شرکت های نوپا (استارت آپ)

در موضوع دریافت مالیات بر عایدی سرمایه سهام، گاهی اشاره شده است که مالیات بر فروش سهام شرکت های جدید (استارت آپ) باید مشمول معافیت مالیاتی باشد، در غیر این صورت انگیزه برای ایجاد و تأمین مالی کسب و کارهای جدید کاهش پیدا می کند. اخذ مالیات بر عایدی فروش سهام از دو کانال می تواند بر روی میزان فعالیت در حوزه سرمایه گذاری خطرپذیر^۱ تأثیر گذارد. اولاً، از منظر «عرضه»، ممکن است که سرمایه گذاران ذائقه کمتری برای سرمایه گذاری داشته باشند. زیرا حاشیه سود آنها - با توجه به چشم انداز پرداخت مالیات - کم تر می شود. ثانیاً، از منظر «تقاضا»، کارآفرینان به دلیل افق سود کم تر در هنگام فروش سهام کسب و کارشان، ممکن است انگیزه کمتری برای کارآفرینی داشته باشند.

در عین حال، ایجاد معافیت های مالیاتی برای کسب و کارهای جدید، با مختل کردن انگیزه بنگاه ها همراه است. در این صورت بنگاه های فعلی این انگیزه را پیدا می کنند که نتایج روند تحقیق و توسعه خود را با ایجاد شرکت های جدید از مالیات معاف کنند که ردگیری دقیق چنین پروسه ای دشوار خواهد بود. بنابراین در صورتی که سیاستگذار به دنبال مشوق های مالیاتی برای راه اندازی کسب و کارهای جدید باشد، باید قانونگذاری دقیقاً روی کسب و کارهای جدید و کارآفرینانه متمرکز باشد [۱۶ و ۱۸].

در نهایت با توجه به اینکه سرمایه گذاری خطرپذیر افقی بالاتر از یک سال دارد، در صورت اعمال نرخ کم تر بر عایدی ناشی از نگهداری بالاتر از یک سال، خود به خود این کسب و کار مشمول مالیات کم تر خواهد بود. از سوی دیگر، در صورت معاف شدن بخشی از سرمایه گذاران نهادی (مانند صندوق های بازنشستگی) از مالیات بر عایدی سرمایه، این سرمایه گذاران همچنان میل به سرمایه گذاری در حوزه استارت آپ خواهند داشت.

۱۰-۵. اخذ مالیات از صندوق های بازنشستگی

اخذ مالیات از صندوق های بازنشستگی در سه موقعیت می تواند صورت بگیرد:

- هنگامی که کارفرما و کارگر مبلغی پول را به صندوق بازنشستگی انتقال می دهند.
- هنگامی که صندوق بازنشستگی از محل خرید و فروش سهام سود یا زیان شناسایی می کند.
- هنگامی که کارگر بازنشسته از محل منابع صندوق مستمری دریافت می کند.

مالیات های موقعیت اول و سوم ارتباطی با مالیات عایدی سرمایه ندارد. بنابراین در مورد سیاستگذاری در مورد اخذ یا عدم اخذ مالیات بر عایدی

سرمایه از صندوق‌های بازنشستگی، باید موقعیت دوم در نظر گرفته شود.

برای معاف کردن صندوق‌های بازنشستگی کشور از پرداخت مالیات خرید و فروش سهام می‌توان دلایل مختلفی متصور بود:

۱) با توجه به وضعیت نابسامان صندوق‌های بازنشستگی در ایران، به نظر می‌رسد که کم کردن بخش دیگری از درآمد آنها در قالب یک مالیات جدید عملی نباشد و در بلندمدت به بحران آنها دامن بزند.

۲) بهتر است توجه کامل مدیران این صندوق‌ها فعلاً به سرمایه‌گذاری بهینه و تأمین تعهدات پرداختی معطوف باشد و ایجاد مسئله مالیات، یک عامل جدید تصمیم‌گیری خواهد بود که تصمیم‌های پرتفوی بهینه را پیچیده‌تر می‌کند.

۳) نیاز صندوق‌های بازنشستگی به بازدهی بالاتر، آنها را خودبه‌خود به سمت فعالیت‌های با ریسک و بازده بالاتر (مانند سرمایه‌گذاری خطرپذیر و سهام خصوصی)^۱ سوق می‌دهد و معافیت مالیاتی می‌تواند انگیزه مضاعفی باشد و مشکلاتی که برای این پایه مالیاتی در ابتدای گزارش ذکر شد را تعدیل کند.

۴) معاف بودن این خرید و فروش، انگیزه مضاعفی به کارگران و کارمندان می‌دهد تا به جای سرمایه‌گذاری مستقیم در سهام (و زیان احتمالی)، در صندوق‌های بازنشستگی مشارکت بیش‌تری داشته باشند. البته با توجه به ساختار فعلی صندوق‌های بازنشستگی و عدم وجود صندوق‌های مشارکت معین^۲ چنین امکانی، به فرض وجود بسیار محدود است، اما این معافیت می‌تواند زمینه را برای اصلاح ساختار صندوق‌ها و استفاده از چنین فرصت‌هایی باز بگذارد.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

الف) صندوق‌های بازنشستگی همانند بقیه نهادهای سرمایه‌گذاری مالیات بر عایدی سرمایه بپردازند.

ب) صندوق‌های بازنشستگی از پرداخت مالیات بر عایدی خرید و فروش سهام معاف باشند.

۱۱-۵. مالیات بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

به‌طور کلی، نظام مالیاتی که برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک طراحی می‌شود، می‌تواند سه هدف عمده را دنبال کند:

۱) مانعی بر سر رشد صندوق‌ها نباشد.

۲) از نظر سرمایه‌گذاری «خنثی» باشد، به این معنا که حتی‌الامکان تصمیم‌های سرمایه‌گذاری صندوق را تغییر ندهد.

۳) از نظر نظارتی و اخذ مالیات آسان و قابل پیگیری باشد.

این سه هدف لزوماً هم‌زمان قابل دستیابی نیستند و بسته به نگاه سیاستگذار در اهمیت نسبی هر یک از اهداف، می‌تواند شیوه اعمال مالیات را به سمت نیل به آن نزدیک‌تر کند.

اخذ مالیات از عایدی خرید و فروش صندوق‌های سرمایه‌گذاری پیچیدگی‌های خاصی دارد:

اولاً، به دلیل تواتر خرید و فروش سهام در این صندوق‌ها، محاسبه مدت نگهداری سهام دشوار است.

ثانیاً، در صورت اخذ مالیات از عایدی خرید و فروش سهام‌های مختلف توسط مدیر صندوق و سپس اخذ مالیات مجدد از سهام‌دار بابت عایدی ناشی از خرید و فروش سهام صندوق، با معضل مالیات مضاعف^۳ مواجه خواهیم بود [۲۲].

رویکرد به مالیات مضاعف: در تجربیات جهانی برای حل معضل مالیات مضاعف، چند رویکرد دنبال شده است:

1. Private Equity
2. Defined Contribution
3. Double Taxation

یک رویکرد آن است که م.ع.س در سطح صندوق سرمایه‌گذاری بر سهام فروخته شده توسط صندوق اعمال شود و خرید و فروش واحد^۱ صندوق توسط سرمایه‌گذار مشمول مالیات دوباره نباشد.

رویکرد دوم آن است که معاملات درونی صندوق سرمایه‌گذاری از م.ع.س معاف باشد، اما خرید و فروش واحدهای صندوق توسط سرمایه‌گذاران مشمول مالیات قرار بگیرد.

رویکرد سوم آن است که مالیات بر عایدی خرید و فروش در سطح صندوق اعمال شود، مگر آنکه این عایدی بین سرمایه‌گذاران به صورت سود تقسیم شود که در آن صورت مالیات بر این سود تقسیمی اعمال خواهد شد.

رویکرد چهارم، کمی پیچیده‌تر آن است که عایدی در هر دو سطح صندوق و سرمایه‌گذار مشمول مالیات باشند، اما قانونگذار با اعمال معافیت‌هایی اثر پرداخت مالیات مضاعف را تقلیل دهد. این رویکرد اخیر، به‌ویژه در صورتی که م.ع.س با تورم هم تعدیل شود، پیچیدگی‌های محاسباتی فراوانی خواهد داشت، به‌ویژه اگر صندوق سرمایه‌گذاری خریدهایی با اعتبار و بدهی انجام داده باشد.

انواع درآمدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری: صندوق‌های سرمایه‌گذاری، به فرض اینکه محدود به سرمایه‌گذاری داخلی باشند و فعالیتی در خارج از مرزهای کشور نداشته باشند، می‌توانند سه نوع از درآمد را شناسایی کنند:

- درآمد حاصل از خرید و فروش سهام،^۲
- درآمد حاصل از سود (اوراق قرضه، خزانه و ...)،
- درآمد حاصل از تقسیم سود نقدی سهام موجود در صندوق.

انواع مدل‌های نظام م.ع.س بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری

طراحی دقیق نظام م.ع.س بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری، مستلزم تصمیم‌گیری در مورد هر یک از انواع درآمدی و نحوه شمول مالیاتی آن در این نظام خواهد بود. در تجربه جهانی، می‌توان رویکرد به این مسئله را در چهار دسته رویکرد مشوق مالیاتی، رویکرد انتقال مستقیم به سرمایه‌گذار، رویکرد اخذ مستقیم از صندوق و رویکرد مالیات بر درآمد و سود تقسیمی دسته‌بندی کرد.

۱ مدل مشوق‌های مالیاتی:^۳ در این رویکرد، سیاستگذار با اعمال معافیت‌هایی برای صندوق که برای سرمایه‌گذاری مستقیم وجود ندارند، این انگیزه را در سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند که به‌جای سرمایه‌گذاری مستقیم، از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار سهام فعالیت کنند. برای مثال، در صورتی که اخذ م.ع.س از خرید و فروش سهام در سطح صندوق اعمال نشود، عملاً پرداخت مالیات تازمانی که سرمایه‌گذار سهام صندوق را می‌فروشد (نقد می‌کند) به تأخیر خواهد افتاد، که معادل کاهش ارزش حال مالیات برای سرمایه‌گذار خواهد بود. در یک مدل فراگیر تر از نظر مشوق مالیاتی، هیچ‌یک از درآمدهای صندوق سرمایه‌گذاری مشمول پرداخت مالیات نخواهند بود و به این ترتیب مقدار بیش‌تری از مالیات سرمایه‌گذار تا زمان فروش سهام صندوق به تعویق خواهد افتاد.

۲ مدل انتقال مستقیم به سرمایه‌گذار:^۴ در این رویکرد، صندوق سرمایه‌گذاری صرفاً کانالی شفاف در نظر گرفته می‌شود که همه درآمدها و سودهای ناشی از خرید و فروش یا تقسیم سود نقدی از طریق این کانال به سرمایه‌گذار در صندوق انتقال داده می‌شوند. در واقع، سرمایه‌گذار در زمان فروش واحدهای صندوق، بسته به میزان عایدی سرمایه کسب شده مالیات پرداخت خواهد کرد. این مدل، از نظر عدم ایجاد اختلال در سرمایه‌گذاری صندوق عملاً خنثی است، اما محاسبات آن پیچیده‌تر خواهند بود. چراکه در چنین رویکردی، همه سود و زیان خرید و فروش و سود نقدی دریافت شده، باید به تمهیدی برای هر سرمایه‌گذار جداگانه محاسبه و در نهایت به وقت خروج سرمایه‌گذار از صندوق در محاسبه م.ع.س اعمال شوند.

۳ مدل انتقال مستقیم به صندوق:^۵ در این رویکرد، تمرکز مالیاتی از سرمایه‌گذار برداشته شده و بر خود صندوق معطوف می‌شود. در متداول‌ترین

1. Fund Unit

۲. فرض کرده‌ایم که صندوق در سایر ابزارهای مالی، نظیر اوراق مشتقه، سرمایه‌گذاری اندک و قابل چشم‌پوشی دارد.

3. Tax-Advantage Prototype

4. Pass-Through Prototype

5. Surrogate Prototype

شکل از این مدل، از درآمدهای صندوق مالیات اخذ می‌شود و سرمایه‌گذار به هنگام فروش واحد صندوق مالیات دیگری پرداخت نخواهد کرد. در شکل دیگری از این مدل، سرمایه‌گذار به هنگام فروش همچنان مشمول پرداخت مالیات خواهد بود، اما می‌تواند میزان مالیات پرداخت شده توسط صندوق را از درآمد مشمول مالیات خود کم کند. تفاوت این دو شکل در اینجاست که در شکل اول، انواع مختلف سرمایه‌گذار در صندوق یک مالیات یکسان پرداخت خواهند کرد، اما در شکل دوم، می‌توان بسته به نوع سرمایه‌گذار و درآمدش، مالیات متفاوتی اخذ کرد.

۴ مدل مالیات بر درآمد و سود تقسیمی:^۱ در این مدل، هر آنچه که از درآمد صندوق میان سرمایه‌گذاران تقسیم می‌شود در سطح سرمایه‌گذار مشمول مالیات خواهد بود و هر آنچه که از درآمد صندوق در خود صندوق باقی می‌ماند در سطح صندوق مشمول مالیات می‌شود. کشورهایی که از این مدل پیروی می‌کنند، غالباً صندوق‌های سرمایه‌گذاری را ملزم می‌کنند که بخش قابل توجهی از درآمد خود را تقسیم کنند. برای مثال در ایالات متحده آمریکا، صندوق‌های مشمول، موظفند که ۹۰٪ درآمد سرمایه‌گذاری خود را (به جز درآمد سرمایه‌گذاری بلندمدت) بین سرمایه‌گذاران تقسیم کنند. در میان چهار مدل یاد شده، مدل انتقال مستقیم بار مالیاتی به صندوق، از نظر بُعد نظارتی و محاسباتی کم‌ترین پیچیدگی را دارد و بنابراین به نظر می‌رسد که برای آغاز اعمال م.ع.س بهینه باشد، به‌ویژه اگر سیاستگذار، حساسیتی در اعمال نرخ متفاوت مالیات برای انواع مختلف سرمایه‌گذار در صندوق نداشته باشد. با وجود این، بسته به اهمیتی که سیاستگذار برای هریک از اهداف سه‌گانه بحث شده در ابتدای این بخش است، می‌تواند از مدل‌های دیگر در اخذ م.ع.س بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری استفاده کند.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

- (الف) صندوق‌های سرمایه‌گذاری معافیت‌های قابل توجهی از مالیات بر عایدی سرمایه داشته باشند.
- (ب) بر سود نقدی و نیز عایدی خرید و فروش سهم‌های درون صندوق سرمایه‌گذاری مالیات برقرار نشود و مالیات مستقیماً از سرمایه‌گذار صندوق به وقت فروش واحد صندوق، یا دریافت سود نقدی، دریافت شود.
- (ج) عایدی خرید و فروش سهم‌های درون صندوق سرمایه‌گذاری از صندوق دریافت شود و معاملات روی سهم صندوق‌های سرمایه‌گذاری، معاف از مالیات باشد.
- (د) سود نقدی پرداخت شده توسط صندوق در سطح سرمایه‌گذار و سود معاملات صندوق در سطح صندوق مشمول مالیات بر عایدی سرمایه شود.

برای روشن‌تر شدن فرایند پیشنهادی (ج)، می‌توان از یک مثال ساده کمک گرفت:

فرض کنیم که صندوق سرمایه‌گذاری الف، با ارزش روز هر واحد ۱۰۰۰ ریال شروع به کار می‌کند و در روز اول، شخص ب، یک سهم ۱۰۰۰ ریالی از این صندوق را خریداری می‌کند. در طول سال، صندوق از طریق سرمایه‌گذاری در سهم‌های مختلف، ۲۰ ریال سود نقدی و ۶۰ ریال عایدی سرمایه حاصل از خرید و فروش دریافت می‌کند، بنابراین (بدون احتساب مالیات) ارزش روز هر واحد این صندوق به ۱۰۸۰ ریال خواهد رسید. در روش پیشنهادی (ج)، صندوق مالیات شناسایی سود (۶۰ ریال ضربدر نرخ م.ع.س کوتاه مدت) و مالیات سود نقدی (۲۰ ریال ضربدر نرخ مالیات بر سود نقدی) را پرداخت می‌کند (فرض کنیم که این ارقام به ترتیب ۱۲ ریال م.ع.س و ۴ ریال مالیات سود نقدی باشند)، به این ترتیب صندوق ۱۶ ریال مالیات پرداخت کرده و هر واحد دارایی ارزشی معادل ۱۰۶۴ ریال خواهد داشت. شخص ب، با فروش واحد دارایی می‌تواند ۶۴ ریال سود شناسایی کند که چون قبلاً مالیات آن پرداخت شده است، نیازی به پرداخت مجدد مالیات نخواهد داشت.

همان‌طور که پیش‌تر اشاره شد، این مدل از وضع مالیات با این ایراد همراه است که در آن تمایز میان سرمایه‌گذاران مختلف به راحتی امکان‌پذیر نیست. برای مثال فرض کنیم که سرمایه‌گذاران صندوق الف، یک شخص حقیقی و یک صندوق بازنشستگی باشند. اگر قانونگذار سرمایه‌گذاران حقوقی را از پرداخت مالیات بر سود نقدی تقسیم شده معاف کرده باشد، آن‌گاه در مثال بالا، این تفاوت میان سرمایه‌گذار حقیقی و حقوقی لحاظ نشده است و نیاز به محاسبه دقیق‌تر برای هریک از سرمایه‌گذاران خواهد بود. در صورتی که این تمایز برای قانونگذار حایز اهمیت باشد، آن‌گاه مدل پیشنهادی (ب) مدل دقیق‌تری خواهد بود.

۱۲-۵. مالیات بر سود تقسیمی^۱ شرکت‌ها

اخذ مالیات از عایدی خرید و فروش سهام، به‌طور غیر مستقیم می‌تواند باعث تغییر در سیاست مالی بنگاه‌ها شود. در قوانین فعلی ایران، سود تقسیمی شرکت‌ها، معاف از مالیات است. برای مثال، سرمایه‌گذاری که نخواهد مالیات بر عایدی سهام را بپردازد، ممکن است به‌جای فروش سهام (و پرداخت مالیات)، به مدیریت شرکت فشار آورد تا میزان تقسیم سود نقدی را بیش‌تر کند. در این شرایط، علاوه بر تحمیل هزینه بالاتر تأمین مالی برای شرکت‌ها (به دلیل کم شدن منابع داخلی شرکت) درآمد مالیاتی هم کاهش خواهد داشت. بنابراین به نظر می‌رسد برای رفع چنین نقیصه‌ای، لازم است بر سود تقسیمی شرکت‌ها هم مالیات وضع کرد. در صورتی که این مالیات دقیقاً به اندازه مالیات عایدی سرمایه تعیین شود، رفتار بنگاه و سرمایه‌گذار بدون تغییر خواهد ماند.

اخذ مالیات از عایدی سرمایه و معاف کردن مالیات بر سود تقسیمی راه را برای نوع دیگری از استراتژی مالیاتی باز خواهد کرد. در این وضعیت، سرمایه‌گذار این انگیزه را دارد که روز قبل از تقسیم سود سهام را خریداری کند، سود تقسیمی را دریافت کند و سپس سهم را به فروش برساند که به دلیل تقسیم سود، قیمت آن از قیمت خریداری کم‌تر خواهد بود. برای جلوگیری از این ساز کار اجتناب مالیاتی، دو استراتژی امکان‌پذیر است: یکی اینکه در محاسبه عایدی سرمایه اثر سود تقسیمی هم لحاظ شود و در عوض سود تقسیمی معاف از مالیات باشد، یعنی:

$$\text{عایدی}_1 = \text{قیمت فروش سهام} + \text{سود دریافت شده} - \text{قیمت خرید سهام}$$

$$\text{مالیات پرداختی} = \text{نرخ مالیات} \times \text{عایدی}_1$$

راه دوم این است که عایدی صرفاً بر تفاوت خرید و فروش تعریف شود و سود تقسیمی جداگانه مشمول مالیات شود، یعنی

$$\text{عایدی}_2 = \text{قیمت فروش سهام} - \text{قیمت خرید سهام}$$

$$\text{مالیات پرداختی} = \text{نرخ مالیات} \times \text{عایدی}_2 + \text{نرخ مالیات بر سود تقسیمی} \times \text{سود دریافت شده}$$

از نظر ریاضی میزان مالیات جمع‌آوری شده در این دو حالت یکسان است، اما شیوه اول، واجد پیچیدگی‌هایی است که اعمال آن را دشوارتر خواهد کرد. برای مثال، تأخیر در تقسیم سود نقدی توسط شرکت‌ها تا چندین ماه، می‌تواند موجب مشکل نقدینگی در پرداخت مالیات شود. علاوه بر آن، در روش اول، مالیات حاصل از تقسیم سود هم تا زمان فروش سهام به تأخیر خواهد افتاد و از ارزش روز آن کاسته خواهد شد. از آن گذشته، در غیاب مالیات بر سود تقسیمی شرکت‌ها، مدیران و صاحبان بنگاه‌ها تشویق خواهند شد که به‌جای دریافت حقوق (مشمول مالیات بر درآمد)، یا فروش سهام‌شان (مشمول مالیات بر عایدی سرمایه)، از طریق افزایش سود نقدی اقدام کنند. اعمال مالیات، این راه را خواهد بست.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که هم‌راستا با وضع مالیات بر عایدی سرمایه:

(الف) سود تقسیمی شرکت‌ها معاف از مالیات باشد.

(ب) سود تقسیمی شرکت‌ها مشمول پرداخت مالیات، با نرخ نزدیک به م.ع.س (کوتاه‌مدت) و بیشتر از نرخ همین پایه در بلندمدت باشد.

در مورد سود تقسیمی پرداخت شده به سهام‌داران حقوقی، این دغدغه وجود دارد که سهام‌داران نهایی (حقیقی)، سه بار مالیات پرداخت کنند. برای مثال، تصور کنیم که شخص (الف)، در شرکت (ب) سهام دارد که شرکت (ب)، خود سهام‌دار شرکت (ج) است. در این صورت، در هنگام دریافت مالیات، یک بار شرکت (ج) مالیات بر درآمد پرداخت می‌کند، بعد، شرکت (ب) هنگام دریافت سود تقسیمی از (ج) مالیات می‌پردازد و در انتها (الف) در هنگام دریافت سود تقسیمی از شرکت (ب) مالیات می‌پردازد. با توجه به تکرار مکرر مالیات بر سود تقسیمی در چنین حالتی، یک راهکار این است که سود تقسیمی که به سهام‌داران حقوقی پرداخت می‌شود را از مالیات معاف دانست. از سوی دیگر، وضع مالیات بر سود تقسیمی، می‌تواند مانعی برای ایجاد شرکت‌های تودرتو و چندلایه باشد، که برخی از پژوهشگران نسبت به آثار نامطلوب چنین ساختاری ابراز نگرانی کرده‌اند و در برخی کشورها همچون آمریکا با هدف از بین بردن ساختارهای مالکیتی چندلایه مورد استفاده قرار گرفته‌اند [۱۵]. با توجه به ساختار فعلی چندلایه در مالکیت بنگاه‌های ایران، وجود چنین مالیاتی ممکن است منفعت‌هایی در راستای بهبود نظام حاکمیت شرکتی بنگاه‌های ایران داشته باشد [۴].

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

الف) سود تقسیم شده به سهام‌داران حقوقی معاف از مالیات باشد.

ب) سود تقسیم شده به سهام‌داران حقوقی همانند سهام‌داران حقیقی مشمول مالیات باشد.

۱۳-۵. مالیات بر افزایش سرمایه از محل سود انباشته

هم‌زمان با در نظر گرفتن بخش قبل در مورد اعمال مالیات بر سود تقسیمی، سهام‌داران یک بنگاه ممکن است استراتژی انتشار سهام جایزه (افزایش سرمایه از محل سود انباشته بنگاه) را اجرا کنند. در چنین شرایطی، شیوه اخذ مالیات از فروش سهام جایزه، چگونه باید باشد؟ برای روشن شدن بحث، فرض کنیم که یک بنگاه سهامی عام، در یک سال مالی به ازای هر سهم، ۴۰۰ ریال سود قابل تقسیم داشته و بنابراین قیمت آن از قیمت اولیه (و فرضی) ۱۰۰۰ ریال، به ۱۴۰۰ ریال افزایش یافته است. از نظر استراتژی نحوه استفاده از این سود، سهام‌دار، سه راه پیش‌روی دارد:

۱) فروش سهام، شناسایی ۴۰۰ ریال عایدی و پرداخت مالیات بر آن عایدی.

۲) نگهداری سهم و اجبار شرکت به پرداخت ۴۰۰ ریال سود نقدی (پیشنهاد وضع مالیات بر سود تقسیمی).

۳) نگهداری سهم و اجبار شرکت به انتشار ۴۰۰ سهم جایزه به ازای هر سهم.

واضح است که در صورت وضع نشدن مالیات در سناریوی سوم، انگیزه سهام‌داران برای این شیوه بالاتر خواهد رفت، که خود به خود به کاهش درآمد مالیاتی منجر خواهد شد.

نکته دوم اینکه این مالیات صرفاً در سطح مالیات بر اشخاص است و بنابراین در مالیات پرداختی بنگاه تأثیری ندارد (از سود انباشته قبلاً مالیات بر درآمد اخذ شده است). یک راه حل ساده برای رفع این معضل، محاسبه قیمت تئوریک سهم‌های سهام‌دار و استفاده از قیمت تعدیل شده برای محاسبه م.ع.س در هنگام فروش سهم خواهد بود. وقتی شرکت به جای پرداخت سود نقدی، «سهام جایزه» (افزایش سرمایه از محل سود انباشته) می‌دهد، ارزش شرکت تغییر نمی‌کند، اما تعداد سهم‌ها بیشتر می‌شود. بنابراین قیمت هر سهم باید تعدیل شود. به این قیمت تعدیل شده «قیمت تئوریک پس از جایزه» می‌گویند که براساس تعداد سهام جایزه منتشر شده به دست می‌آید و مبنای منصفانه‌ای برای محاسبه عایدی سرمایه در زمان فروش است. در صورت دریافت سهام جایزه و فروش متعاقب آن، مدت نگهداری سهام باید از زمان خرید سهام اولیه تا زمان فروش سهم تعیین شود.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

- الف)** بعد از انتشار سهام جایزه، قیمت تئوریک خرید سهامدار محاسبه شود و پایه محاسبه مالیات به وقت فروش قرار بگیرد.
- ب)** قبل از انتشار سهام جایزه، شرکت موظف به پرداخت مالیات بر انباشته سود، با نرخ سود تقسیمی باشد.

۱۴-۵. دریافت عایدی سرمایه از بنگاه‌ها

برای تعریف عایدی سرمایه بنگاه‌ها، ضروری است که دارایی‌های سرمایه‌ای و غیرسرمایه‌ای بنگاه دقیقاً از هم تفکیک شوند. در نگاه کلی، می‌توان دارایی غیرسرمایه‌ای یک بنگاه را انبار، حساب‌های دریافتی، ملک یا املاکی که مستقیماً برای عملیات کسب و کار مورد استفاده قرار می‌گیرند و دارایی‌های معنوی (کپی‌رایت، امتیاز، ...) دانست.

از سوی دیگر، دارایی‌های سرمایه‌ای یک بنگاه عبارت‌اند از: دارایی‌های سرمایه‌گذاری مانند سهام و اوراق قرضه، دارایی‌هایی که به جهت سرمایه‌گذاری و نه کسب و کار خریداری شده‌اند (مانند زمین و ساختمان)، دارایی‌های معنوی که خود شرکت آن را تولید کرده است. در صورت وجود تفاوت میان نرخ مالیات بر درآمد عادی شرکت و درآمد ناشی از سرمایه‌گذاری شرکت، ممکن است تخصیص بهینه منابع در بنگاه مختل شود. برای مثال، در صورتی که نرخ مالیات بر عایدی سرمایه بنگاه‌ها به شکل قابل توجهی پایین‌تر از مالیات بر درآمد باشد، ممکن است تمرکز بنگاه از کسب و کار اصلی خود خارج شده و بخشی از منابع را به سرمایه‌گذاری در سهام اختصاص دهد. شاید بتوان ادعا کرد یکی از عوامل تعدد شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ در بازار سهام ایران و نیز ساختار سهام‌داری تودرتوی شرکت‌ها همین ساختار مالیاتی باشد. چراکه عایدی سهام و همچنین سود تقسیمی سهام شرکت‌ها معاف از مالیات است، در حالی که درآمد شرکت مشمول مالیات است. از طرف دیگر، نرخ مالیات بالاتر بر عایدی سرمایه بنگاه‌ها (نسبت به نرخ مالیات بر درآمد) می‌تواند سبب آن شود که نظام حاکمیت شرکتی (خرید شرکت‌هایی با مدیریت ضعیف از سوی سایر شرکت‌ها و بهبود وضعیت آن) مختل شود.

در سازوکار فعلی نظام مالیاتی در بسیاری از کشورها، نرخ م.ع.س برای بنگاه‌ها، مشابه نرخ مالیات بر درآمد عادی^۱ بنگاه‌ها تعیین شده است. به عبارت دیگر، همه درآمد بنگاه‌ها، چه از منشأ کسب و کار اصلی شرکت و چه از منشأ عایدی سرمایه، با یک نرخ مشمول مالیات می‌شود. در ادبیات موضوع، پژوهش‌هایی به اهمیت م.ع.س در تصمیم‌گیری بنگاه‌ها پرداخته و اشاره کرده‌اند که بالا بودن این نرخ، نحوه تخصیص بهینه سرمایه‌گذاری و خرید و فروش دارایی‌های بلندمدت بنگاه‌ها را متأثر می‌کند [۹]، که به صورت بالقوه سبب عدم تخصیص بهینه سرمایه‌گذاری در اقتصاد می‌شود. با این تجربه و با فرض کم‌تر بودن م.ع.س بلندمدت نسبت به مالیات بر درآمد بنگاه‌ها، بهتر است عایدی سرمایه بنگاه‌ها نیز، همانند سایر عوامل اقتصادی، با نرخ مالیات بر درآمد شرکت... مشمول مالیات شود. چنین ساختاری، نه تنها باعث یکدست شدن نظام مالیاتی و کاهش پیچیدگی آن می‌شود، بلکه آثار اختلالی وضع مالیات در تخصیص بهینه منابع در اقتصاد را به حداقل می‌رساند.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

- الف)** عایدی ناشی از سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها، درآمد معمولی تلقی شده و با نرخ درآمد شرکتی متحمل مالیات شود.
- ب)** عایدی ناشی از سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها، با نرخ متفاوت از مالیات بر درآمد، مشمول مالیات شود.

جدول ۶. نرخ مالیات بر عایدی سرمایه برای شخصیت‌های حقوقی (بنگاه‌ها) [۲۰]

کشور	نرخ مالیات بر عایدی سرمایه بنگاه‌ها
ایالات متحده آمریکا	مشابه مالیات‌بردرآمد
آلمان	مشابه مالیات‌بردرآمد / معافیت در برخی شرایط *
استرالیا	مشابه مالیات‌بردرآمد
انگلستان	مشابه مالیات‌بردرآمد / معافیت در برخی شرایط **
ترکیه	مشابه مالیات‌بردرآمد / معافیت در برخی شرایط ***
کره جنوبی	مشابه مالیات‌بردرآمد

* تا ۹۵٪ عایدی فروش یک شرکت زیرمجموعه، از م.ع.س معاف است.

** عایدی فروش سهم قابل توجه (بالاتر از ۱۰٪) شرکت‌های دیگر از م.ع.س معاف است.

*** ۵۰٪ معافیت از عایدی فروش اموال غیرمنقول که بیش از دو سال نگهداری شده‌اند و ۷۵٪ معافیت از فروش شرکت‌های دیگر تحت شرایط خاص معاف از مالیات است.

۱۵-۵. مالیات بر عایدی خرید و فروش سهام بنگاه‌های غیر بورسی

در صورتی که تفاوتی میان عایدی خرید و فروش سهام شرکت‌های بورسی و غیر بورسی وجود داشته باشد، این انگیزه برای بنگاه‌ها ایجاد خواهد شد که به سمت یکی از این دو حالت حرکت کنند. برای مثال، اگر معاملات سهام شرکت‌های غیر بورسی متحمل مالیات کم‌تری باشد، شرکت‌های درج شده در بورس این انگیزه را خواهند داشت که از بورس خارج شوند.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

الف) مالیات بر عایدی خرید و فروش سهام شرکت‌های بورسی و غیر بورسی یکسان اعمال شود.

ب) مالیات بر عایدی خرید و فروش سهام شرکت‌های غیر بورسی بالاتر باشد، تا انگیزه بیش‌تری برای درج در بورس داشته باشند.

۱۶-۵. مالیات بر معاملات (نقل و انتقال) سهام

چنان که گفته شد، وضع مالیات بر عایدی سرمایه سهام، لاجرم نوعی از مالیات مضاعف برای سهام‌دار است. در آمد بنگاه در وهله اول، مشمول مالیات‌بردرآمد شرکت‌ها شده و در وهله دوم، همین درآمد به دلیل اینکه باعث افزایش قیمت سهم می‌شود، در هنگام فروش مشمول مالیات بر عایدی سرمایه نیز خواهد بود. در نهایت نیز، در زمان معامله سهم، مالیات بر نقل و انتقال سهام باید پرداخت شود. بنابراین از حیث اقتصاد سیاسی طرح و برای ایجاد پذیرش بیش‌تر مالیات بر عایدی سرمایه، می‌توان نسبت به کاهش نرخ مالیات بر معاملات سهام اقدام کرد.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

الف) مالیات بر معاملات سهام پابرجا بماند.

ب) مالیات بر معاملات سهام کاهش یابد یا به کلی حذف شود.

۱۷-۵. مالیات بر عایدی حاصل از فروش سهام عدالت

با توجه به اینکه در قانون اجرای سیاست‌های اصل (۴۴) قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران [۱]، هدف اصلی از توزیع سهام عدالت، «تأمین عدالت اجتماعی» عنوان شده و در آیین‌نامه اجرایی توزیع سهام عدالت [۲]، مشمولین دریافت این سهام، دو دهک پایین درآمدی کشور و دهک‌های سوم تا ششم بعدی (با شناسایی دقیق) در نظر گرفته شده‌اند، دریافت م.ع.س از این سهام‌داران ممکن است برخلاف هدف گذاری بازتوزیعی نظام مالیاتی باشد و نیز از نظر اقتصاد سیاسی طرح با ملاحظات همراه باشد.

قانونگذار باید تصمیم بگیرد که:

- الف) فروش سهام عدالت معاف از پرداخت مالیات بر عایدی سرمایه باشد.
- ب) فروش سهام عدالت، مشمول پرداخت مالیات بر عایدی سرمایه باشد.

۱۸-۵. مالیات بر عایدی حاصل از معاملات ابزارهای مشتقه

مشابه معاملات سهام، معامله در اختیار خرید و فروش سهام و سایر ابزارهای مشتقه هم می‌تواند با سود و یا زیان همراه باشد که خود به خود باید مشمول م.ع.س قرار بگیرد. همانند سهام، م.ع.س در مورد ابزارهای مشتقه هم زمانی اعمال می‌شود که سرمایه‌گذار ابزار مشتقه را به فروش برساند و سود یا زیان شناسایی کند.

عایدی حاصل از معامله یک اختیار خرید یا فروش، به شکل زیر محاسبه خواهد شد:

عایدی (معامله اختیار خرید) = قیمت فروش سهام - قیمت اعمال اختیار خرید^۱ (قیمت توافق) - هزینه خرید اختیار

عایدی (معامله اختیار فروش) = قیمت خرید سهام - قیمت اعمال اختیار فروش - هزینه خرید اختیار

واضح است که محاسبات فوق، به فرض اعمال اختیار خرید یا فروش (استفاده خریدار اوراق اختیار از حق خرید یا فروش) نوشته شده‌اند. در صورتی که دارنده اوراق اختیار تا زمان سررسید از اعمال حق خودداری کند، این اوراق عملاً بی‌ارزش خواهند شد و خریدار می‌تواند زیانی، به اندازه بهای پرداخت شده برای خرید اوراق اختیار شناسایی کند.

برای مثال، فرض کنیم که سرمایه‌گذار الف، اختیار خرید سهام ب را به قیمت ۵۰ ریال خریداری می‌کند. این اختیار به سرمایه‌گذار این امکان را می‌دهد که در موعد سررسید، سهام ب را با قیمت توافقی ۱۲۰۰ ریال خریداری کند. در موعد سررسید، سرمایه‌گذار این قیمت را پرداخت کرده و سهام را تحویل می‌گیرد و سپس با قیمت ۱۳۰۰ ریال در بازار به فروش می‌رساند. در این معامله، عایدی الف، ۵۰ ریال $(= 1300 - 1200 - 50)$ خواهد بود و این عایدی می‌تواند مشمول م.ع.س قرار بگیرد. در صورتی که سرمایه‌گذار در طرف فروشنده اختیار خرید قرار داشته باشد هم محاسبات فوق با همین منطق قابل اجراست. برای تفکیک میان سرمایه‌گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت، مدت زمان میان فروش سهام و تاریخ اعمال قرارداد اختیار ملاک مدت نگهداری خواهد بود.

۶. جمع‌بندی و پیشنهاد سیاستی

گزارش حاضر با مرور ابعاد نهادی، فنی و اجرایی مالیات بر عایدی سرمایه در بازار سرمایه ایران، به ترسیم مزایا، ریسک‌ها و پیش‌نیازهای احتمالی این پایه مالیاتی می‌پردازد. براساس تجربه‌های متنوع بین‌المللی، آثار این مالیات بر شاخص‌هایی چون درآمدهای عمومی، توزیع

1. Strike Price

بار مالیاتی، رفتار سرمایه‌گذاران و کارایی بازارها می‌تواند ناهمگون باشد و به طراحی، نرخ‌ها، معافیت‌ها، دوره نگهداری و کیفیت اجرای آن بستگی دارد. در بستر اقتصاد ایران - با چالش‌هایی مانند کسری بودجه ساختاری، فشار مالیاتی بر گروه‌های مزد و حقوق‌بگیر و سهم بالای درآمدهای سرمایه‌ای در برخی دهک‌ها - تحلیل‌ها نشان می‌دهد که این ابزار بالقوه بر ترکیب منابع درآمدی دولت و الگوی توزیع بار مالیاتی اثرگذار است، اما اندازه این آثار بدون جزئیات طراحی و سازوکارهای اجرایی قابل اکتار روشن نیست. از این رو، ارزیابی دقیق پیامدها مستلزم سنجش هم‌زمان ملاحظات عدالت مالیاتی، ظرفیت‌های نهادی برای شناسایی و ردیابی معاملات، هزینه‌های تبعیت و وصول و نیز ریسک‌های جانشینی رفتاری در میان گزینه‌های سرمایه‌گذاری است.

پیامدهای اقتصادی و رفتاری چنین سیاستی نیازمند دقت و مدیریت است. شواهد حاکی از آن است که اعمال مالیات بر سود سرمایه، رفتار سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. برخی ممکن است سرمایه‌گذاری خود را به تأخیر بیندازند یا استراتژی‌های جدیدی برای حداقل کردن مالیات اتخاذ کنند؛ از جمله مواردی مانند نگه داشتن دارایی به جای فروش سریع (اثر قفل‌شدگی) یا فروش زودتر دارایی‌های زیان‌ده برای بهره‌گیری از کسر مالیاتی.

از منظر پیامدهای بازار سرمایه، اجرای مالیات بر عایدی سهام آثار کوتاه‌مدت و بلندمدت متفاوتی خواهد داشت. در کوتاه‌مدت ممکن است برخی سرمایه‌گذاران به مدت کوتاه از بازار خارج شوند یا حجم معاملات افت کند؛ در مقابل در بلندمدت، این پایه مالیاتی موجب تعدیل ریسک سرمایه‌گذاران خواهد شد. چراکه معافیت مالیاتی عایدی سهام در کنار اخذ مالیات از سایر انتخاب‌های سرمایه‌گذاری منجر به سرمایه‌گذاری بیشتر از حد بهینه در این بازار و نهایتاً افزایش ریسک بازار خواهد شد. در کنار این مورد، انتظار می‌رود به فرض ثبات سایر شرایط، شاهد کاهش ریسک‌های اقتصاد کلان از طریق کاهش کسری بودجه و همچنین افزایش تمکین مالیاتی از طریق افزایش عدالت مالیاتی باشیم. نکته مهم دیگر، لزوم هم‌زمانی اجرای سیاست‌هاست. برای آنکه مالیات بر عایدی سرمایه با موفقیت اجرا شود و پیامد منفی به حداقل برسد، لازم است سایر اجزای سیاستی مکمل نیز اصلاح شوند. از جمله کاهش مالیات نقل و انتقال سهام همگام با اجرای مالیات بر عایدی سهام ضروری است. این اقدام به سهام‌داران نشان می‌دهد که سیاستگذار به تعادل بار مالیاتی توجه دارد و صرفاً قصد تحمیل هزینه بیشتر بر بازار را ندارد. همچنین، وضع مالیات بر سود تقسیمی شرکت‌ها با نرخ متناسب باید در کنار مالیات بر عایدی سهام تصویب شود تا راه‌های انتقال سود بدون مالیات مسدود گردد. معافیت سود پرداختی به سهام‌داران در کنار اخذ مالیات از عایدی سهام، منجر به افزایش سود سهام پرداختی (به‌منظور بهره‌مندی از معافیت مالیاتی) و در نتیجه خروج منابع از بنگاه‌های اقتصادی خواهد شد. این امر با افزایش نیاز بنگاه به تأمین مالی، می‌تواند تقاضای تسهیلات در بازار پولی را افزایش دهد.

در نهایت، قانونگذار باید در تصمیم‌گیری در مورد اخذ یا عدم اخذ مالیات بر عایدی سرمایه سهام مجموعه این هزینه‌ها و فایده‌ها را در نظر بگیرد. برای مثال، تخمین ابعاد درآمد قابل حصول از این مالیات و یا اثر آن بر عدالت مالیاتی، یکی از عوامل کلیدی در این تصمیم‌گیری خواهد بود، اما در عین حال، در صورت تصمیم‌گیری به اخذ مالیات بر عایدی سرمایه سهام، باید با طرح دقیق جزئیات، زمینه را برای به حداقل رساندن این هزینه‌ها فراهم کرد. در مرور بر تجربیات جهانی، به‌نظر می‌رسد که اکثریت کشورهای دنیا، نوعی از مالیات بر عایدی سرمایه سهام را اعمال کرده‌اند، هر چند در نحوه اعمال این مالیات و جزئیات اجرایی آن، تفاوت‌های زیادی میان کشورهای مختلف وجود دارد. اجرای این پایه مالیاتی، نیازمند طراحی یک بسته سیاستی جامع است تا ضمن حصول اهداف درآمدی و عدالت مالیاتی، آسیب‌های احتمالی این پایه مالیاتی را کاهش دهد.

- [۲] آیین‌نامه اجرایی توزیع سهام عدالت، (۱۳۸۸)، شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی.
- [۳] گزارش وضعیت بازار سرمایه ایران (مهر ۱۳۹۹)، سازمان بورس و اوراق بهادار.
- [۴] فرج پور، بی‌بالان، محمدرضا، فرشاد فاطمی، علی ابراهیم‌نژاد (۱۳۹۸)، ساختار بنگاهداری و رفتار بازده سهام: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی [10.22059/frj.2019.263618.1006714](https://doi.org/10.22059/frj.2019.263618.1006714), pp. 35-58.
- [5] Akindayomi, A., 2013. Capital gains taxation and stock market investments: empirical evidence. *Global Journal of Business Research*, 5(2), pp.1-12.
- [6] Auten, G., 1999. Capital Gains Taxation: From: The Encyclopedia of Taxation and Tax Policy.
- [7] Burkhauser, R.V., Hahn, M.H. and Wilkins, R., 2015. Measuring top incomes using tax record data: A cautionary tale from Australia. *The Journal of Economic Inequality*, 13(2), pp.181-205.
- [8] Deloitte Tax Guide and Highlights, 2020, Multiple Countries, accessible at <https://dits.deloitte.com/#TaxGuides>
- [9] Desai, M.A. and Gentry, W.M., 2004. The character and determinants of corporate capital gains. *Tax Policy and the Economy*, 18, pp.1-36.
- [10] Domar, E.D. and Musgrave, R.A., 1944. Proportional income taxation and risk-taking. *The Quarterly Journal of Economics*, 58(3), pp.388-422.
- [11] Feldstein, M. and Summers, L.H., 1979. Inflation and the taxation of capital income in the corporate sector (No. w0312). National Bureau of Economic Research.
- [12] Hendricks, G. and Hanlon, 2020, S. Capital Gains Tax Preference Should Be Ended, Not Expanded. Center for American Progress.
- [13] Harding, M., Marten, M., 2018, Statutory tax rates on dividends, interest and capital gains: The debt equity bias at the personal level. *OECD Taxation Working Papers* No 3.
- [14] Hlouskova, J. and Tsigaris, P., 2012. Capital income taxation and risk taking under prospect theory. *International Tax and Public Finance*, 19(4), pp.554-573.
- [15] Kandel, E., Kosenko, K., Morck, R., & Yafeh, Y. (2019). The great pyramids of America: A revised history of US business groups, corporate ownership, and regulation, 1926–1950. *Strategic Management Journal*, 40(5), 781-808.
- [16] Keuschnigg, C. and Nielsen, S.B., 2004. Start-ups, venture capitalists, and the capital gains tax. *Journal of Public Economics*, 88(5), pp.1011-1042.
- [17] Kornhauser, M.E., 1985. The Origins of Capital Gains Taxation: What's Law Got To Do with It. *Sw. LJ*, 39, p.869.
- [18] Poterba, J.M., 1989. Venture capital and capital gains taxation. *Tax policy and the economy*, 3, pp.47-67.
- [19] Stiglitz, J.E., 1983. Some aspects of the taxation of capital gains. *Journal of Public Economics*, 21(2), pp.257-294.
- [20] Taxation of corporate and capital income, 2020, OECD Tax Database Explanatory Annex.
- [21] Taxing Capital Gains in Australia: Assessment and Recommendations, Tax Policy Center Taxation of Investment Funds, From: Tax Law Design and Drafting (volume 2; International Monetary Fund: 1998; Victor Thuronyi, ed.)
- [22] Zolt, M.E. Taxation of Investment Funds, 1998, From: Tax Law Design and Drafting, International Monetary Fund.



عنوان: بررسی ابعاد مالیات بر عایدی سرمایه در بازار سرمایه ایران از منظر اقتصادی

DOI: <https://doi.org/10.22034/mrc.report.21793>

Permanent: https://report.mrc.ir/article_11829.html

Publisher: Islamic Parliament Research Center of Iran

گزیده سیاستی

مالیات بر عایدی سرمایه سهام، اگرچه می‌تواند به عدالت مالیاتی و درآمد دولت کمک کند، اما طراحی آن نیازمند توجه به آثار رفتاری مانند کاهش انگیزه سرمایه‌گذاری و تعامل با سایر مالیات‌هاست تا از اختلال در تخصیص منابع جلوگیری شود.



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۳۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: mrc@majles.ir

وبسایت: rc.majles.ir