

บทที่ 4

มาตรการทางภาษีอากรในกระบวนการการทำชอร์ตเซล

และการให้ยืมหลักทรัพย์ในต่างประเทศ

ในการศึกษาแนวทางการใช้มาตรการทางภาษีอากรกับการประกอบธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ กรณีการให้ยืมหลักทรัพย์จำเป็นที่จะต้องศึกษาหลักเกณฑ์ทางภาษีอากรในกระบวนการการทำชอร์ตเซลและการให้ยืมหลักทรัพย์ของต่างประเทศเพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดมาตรการทางภาษีอากรที่เหมาะสมในการประกอบธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์กรณีการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศไทยต่อไป

ตอนที่ 1 สหรัฐอเมริกา (United States of America)

สหรัฐอเมริกาเป็นประเทศหนึ่งที่มีการขยายตัวของกระบวนการทำชอร์ตเซลและการให้ยืมหลักทรัพย์อย่างรวดเร็วมากประเทศหนึ่ง โดยแต่เดิมนั้นสหรัฐอเมริกามีคำสั่งห้ามการทำชอร์ตเซลโดยเด็ดขาด แต่ในปัจจุบันการทำชอร์ตเซลสามารถทำได้โดยถูกต้องตามกฎหมาย โดยปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาที่เรียกว่า “Securities Exchange Commission Rule (SEC Rule) กำหนดไว้ใน Rule 10a-1 หรือ The Short Sales Rule ซึ่งวางหลักว่าห้ามมิให้ทำชอร์ตเซลในหลักทรัพย์เมื่อราคาของหลักทรัพย์นั้นๆ ต่ำกว่าราคาซื้อขายครั้งสุดท้าย หรือเมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นๆ มีราคาเท่ากับราคาซื้อขายครั้งสุดท้าย เว้นแต่ว่าราคานี้จะสูงกว่าราคาซื้อขายหลักทรัพย์ก่อนหน้านั้น

(SEC Rule 10a-1 : No person shall , for his own account or for the account of any other person , effect a short sale of any security registered on, or admitted to unlisted trading privileges on , a national securities exchange,...., and information as to such trades is made available in accordance with such plan on a real-time basis to vendors of market transaction information ,

(i) below the price at which the last sale there of,...of

(ii) at such price unless such price is above the next preceding... ”)

อาจกล่าวได้ว่าการทำชอร์ตเซลในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกากระทำได้เมื่อราคาหลักทรัพย์ที่ต้องการซื้อขายแบบชอร์ตเซลนั้นสูงกว่าราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ก่อนหน้าการทำชอร์ตเซล หรือที่เรียกว่า “The Plus Tick Rule” พิจารณาได้จากตัวอย่างต่อไปนี้

ตัวอย่าง 1 นาย A ต้องการทำชอร์ตเซลหุ้น XYZ จำนวน 100 หุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งก่อนที่นาย A จะทำชอร์ตเซลนั้นระดับราคาหุ้น XYZ อยู่ในระดับราคาหุ้นละ \$ $68\frac{1}{4}$ ดังนั้นหากนาย A เสนอขายในราคาหุ้นละ \$ $68\frac{1}{4}$ ถือว่าไม่ถูกต้องตามกฎหมายเพราะราคาต่ำกว่าหรือเท่ากับราคาซื้อขายหุ้นก่อนหน้าการทำชอร์ตเซลของนาย A นาย A ย่อมทำการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยวิธีชอร์ตเซลไม่ได้เพราะฝ่าฝืน “The Plus Tick Rule”

ระดับราคาซื้อขายครั้งก่อน	XYZ	
		$68\frac{1}{4}$
ระดับราคาที่ A เสนอทำชอร์ตเซล	XYZ และ XYZ	
		$68\quad 68\frac{1}{4}$

ตัวอย่าง 2 จากตัวอย่างที่ 1 หากนาย B เสนอขายหลักทรัพย์แบบชอร์ตเซลโดยเสนอราคาหุ้นละ \$ $68\frac{3}{8}$ ดังนั้น นาย B ย่อมสามารถซื้อขายหลักทรัพย์แบบชอร์ตเซลได้ตามกฎหมาย เนื่องจากราคาที่นาย A เสนอขายในการทำชอร์ตเซลสูงกว่าราคาซื้อขายหลักทรัพย์ก่อนหน้านั้น

ระดับราคาซื้อขายครั้งก่อน	XYZ -	
	=	$68\frac{1}{4}$
ระดับราคาที่ B เสนอทำชอร์ตเซล	XYZ +	
	=	$68\frac{3}{8}$

ตั้งแต่วันที่ระดับราคาซื้อขายหลักทรัพย์ที่นาย B เสนอสูงกว่าระดับราคาซื้อขายหลักทรัพย์ก่อนหน้านั้นเรียกว่า “a plus tick (+)”

$$XYZ + 68\frac{3}{8}$$

ตัวอย่าง 8 ถ้านาย C ต้องการทำชอร์ตเซลเช่นกัน โดยนาย C ทราบว่าภายใต้กฎ The Plus Tick Rule เขาสามารถเสนอขายที่ระดับราคาเดียวกัน (at the same price) กับนาย B ได้ ดังนั้นนาย C จึงสั่งขายหุ้นดังนี้

100XYZ at 68 3/8

จึงถือว่าเกิดการทำ Zero-plus tick (0+) ขึ้น โดยราคาซื้อขายถูกเปลี่ยนแปลงจากการซื้อขายครั้งสุดท้าย แต่ยังคงสูงกว่าราคาของการซื้อขายครั้งสุดท้ายก็ทำการซื้อขายแบบชอร์ตเซลได้เช่นเดียวกัน

-	+	0+
68 1/4	68 3/8	68 3/8

ดังนั้น การทำชอร์ตเซลในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาจึงกระทำได้ภายใต้กฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์คือ SEC Rule 10a-1 ซึ่งเป็น The Short Sale Rule ที่เรียกว่า “The Plus Tick Rule” ซึ่งกำหนดให้ขายหลักทรัพย์แบบชอร์ตเซลได้เมื่อราคาหลักทรัพย์ที่ต้องการซื้อมีราคาสูงกว่าราคาของการซื้อขายหลักทรัพย์ก่อนหน้าการทำชอร์ตเซลโดยขายเมื่อราคา a plus tick หรือราคา a zero plus tick (ราคาเดียวกับที่ผู้ทำชอร์ตเซลคนอื่นได้เสนอโดยผ่านราคา a plus tick แล้ว)¹

เมื่อได้ทราบถึงกฎเกณฑ์เกี่ยวกับเรื่องราคาของการทำชอร์ตเซลแล้ว เนื่องจากการทำชอร์ตเซลในประเทศสหรัฐอเมริกากระทำโดยอาศัยการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (Security Lending Transaction) กล่าวคือ ผู้ทำชอร์ตเซลไม่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครองขณะทำการซื้อขายหลักทรัพย์แบบชอร์ตเซลจึงต้องทำการยืมหลักทรัพย์จากบุคคลอื่นที่มีหลักทรัพย์นั้นมาเพื่อส่งมอบแก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์และซื้อหลักทรัพย์นั้นกลับคืนมาเมื่อระดับราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงเพื่อนำมาขายคืนแก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ และผู้ทำชอร์ตเซลจะได้รับกำไรจากราคาขายหลักทรัพย์หักออกจากราคาการซื้อคืนหลักทรัพย์และค่าธรรมเนียม, ค่าชดเชยสิทธิต่างๆที่ได้จ่ายให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์จึงจะเป็น “กำไรสุทธิ” ของผู้ทำชอร์ตเซลได้ในที่สุด² ดังนั้น การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาจึงมีความสำคัญมากทั้งเพื่อประโยชน์

¹ Joseph A.Walker, Selling Short (New York : John Wiley & Sons , Inc., 1991) , p.34-38.

² Ibid., p.1-3

ในการส่งมอบหลักทรัพย์ให้ทันภายในกำหนดเวลาในกรณีการซื้อขายหลักทรัพย์โดยทั่วไป และเพื่อความสมบูรณ์ในกระบวนการของการประกอบธุรกรรมการทำชอร์ตเซลในประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งอาจกล่าวได้ว่าหากไม่มีการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (Security Lending Transaction) ก็อาจไม่มีการประกอบธุรกรรมการทำชอร์ตเซล (Short Selling Transaction) ขึ้นในสหรัฐอเมริกาได้

ดังนั้น เพื่อความเข้าใจหลักเกณฑ์ของธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์จึงขอเสนอสาระสำคัญบางประการรวมถึงกฎเกณฑ์ต่างๆเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาก่อนที่จะเข้าสู่ส่วนสำคัญคือหลักเกณฑ์ทางภาษีอากรต่อไป

1. สาระสำคัญของธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (โดยสังเขป)

โดยปกติการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกามีผู้เกี่ยวข้อง 2 หรือ 3 ฝ่ายแล้วแต่กรณี ได้แก่ ผู้ให้ยืม (Lender) ซึ่งมีหลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับการกู้ยืม , ผู้ยืม (Borrow) ซึ่งยืมหลักทรัพย์โดยปกติสดานะหรือความต้องการดำเนินการและในบางกรณีมีตัวแทน (Agent) ผู้ซึ่งทำให้โปรแกรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในแต่ละธุรกรรมดำเนินไปโดยสะดวกยิ่งขึ้น

1.1 ผู้ให้ยืม ได้แก่ สถาบันทั้งกองทุนบำนาญเอกชนและมหาชน , endowments มูลนิธิ, กองทุนรวม, ธนาคาร, บริษัทสหประกันภัยและบริษัทประกันชีวิต

1.2 ผู้ยืม ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์หรือธนาคารพาณิชย์

1.3 ตัวแทน ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์

การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาก็จะเริ่มต้นจากการตกลงด้วยปากเปล่าของฝ่ายผู้ให้ยืมและผู้ยืมหลักทรัพย์ โดยมีตัวแทนเป็นตัวกลางในการติดต่อ (กรณีมีตัวแทน) แต่การให้ยืมหลักทรัพย์จะมีผลบังคับได้ตามกฎหมายก็ต่อเมื่อมีการทำ “สัญญากู้ยืมหลักทรัพย์” ซึ่งสัญญานี้จะกำหนดเงื่อนไขเกี่ยวกับกิจกรรมของผู้ให้ยืมและผู้ยืม หรือกำหนดสิทธิและหน้าที่ของผู้ให้ยืมและผู้ยืมหลักทรัพย์นั่นเอง อาทิ ผู้ให้ยืมต้องส่งมอบหลักทรัพย์แก่ผู้ยืม ในขณะที่ผู้ยืมก็มีหน้าที่ต้องส่งมอบหลักประกันในการยืมหลักทรัพย์นั้นให้แก่ผู้ให้ยืมเช่นกัน ดังนั้นผู้ยืมจึงมีสิทธิในการได้รับมอบหลักทรัพย์ที่ยืมจากผู้ให้ยืมและผู้ให้ยืมก็มีสิทธิได้รับหลักประกันการยืมจากผู้ยืมตามลำดับ เป็นต้น

นอกจากนี้ในส่วนของหลักประกันที่ผู้ยืมมีหน้าที่ต้องส่งมอบแก่ผู้ให้ยืมนั้น หลักประกันต้องมีมูลค่าอย่างน้อยที่สุด 100% ของราคาตลาดของการกู้ยืมหลักทรัพย์ โดยการจ่ายหลักประกันนั้นจะทำได้ใน 2 รูปแบบ คือ

ก. การจ่ายหลักประกันเป็นเงินสด (Cash Collateral)

- กรณีมีผู้เกี่ยวข้อง 2 ฝ่าย ผู้ยืมจะเป็นผู้จ่ายเงินสดนั้นให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ และเมื่อหลักประกันเงินสดถูกส่งกลับคืนผู้ให้ยืมจะจ่ายค่าธรรมเนียมส่วนลด (a rebate fee) ให้แก่ผู้ยืม

- กรณีมีผู้เกี่ยวข้อง 3 ฝ่าย ตัวแทนจะนำเงินสดที่เป็นหลักประกันซึ่งได้รับจากผู้ยืมไปลงทุน และจะนำดอกเบี้ยหรือผลประโยชน์ที่ได้รับจากการลงทุนนั้นหักออกจากค่าธรรมเนียมและนำส่วนที่เหลือไปลงบัญชีเจ้าหนี้ (credit) ให้แก่ผู้ให้ยืม และเมื่อหลักประกันเงินสดถูกส่งกลับคืนผู้ยืมก็จะได้รับค่าธรรมเนียมส่วนลดจากตัวแทน (a rebate fee)

ข. การจ่ายหลักประกันที่ไม่ใช่เงินสด (Non-cash Collateral) คือการจ่ายหลักประกันด้วยหลักทรัพย์อื่นๆ หรือด้วย Letter of Credit ซึ่งต้องมีการจ่าย Predeter mined fee

- กรณีมีผู้เกี่ยวข้อง 2 ฝ่าย ผู้ให้ยืมจะได้รับค่าธรรมเนียม Predeter mined fee เต็มจำนวน

- กรณีมีผู้เกี่ยวข้อง 3 ฝ่าย ตัวแทนจะได้รับค่าธรรมเนียมตายตัว (a fix fee) ที่ได้กำหนดไว้แน่นอนแล้วจากผู้ยืมหลักทรัพย์ และเงินส่วนที่เหลือหลังหักค่าธรรมเนียมของตัวแทน (agent's fee) ออกแล้ว จึงจะเป็นเงินค่าธรรมเนียมของผู้ให้ยืม

กล่าวได้ว่าเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการกู้ยืมหลักทรัพย์ในกรณีที่หลักประกันการยืมเป็นเงินสดผู้ให้ยืมมีหน้าที่จะต้องจ่ายค่าธรรมเนียมส่วนลด (a rebate fee) ให้แก่ผู้ยืม แต่หลักประกันเป็นหลักทรัพย์ หรือ Letter of Credit ผู้ยืมจะต้องจ่ายค่าธรรมเนียมการกู้ยืมให้แก่ผู้ให้ยืม ในรูปของ a predeter mined fee ซึ่งระยะเวลาของการกู้ยืมและค่าธรรมเนียมต่าง ๆ นั้นขึ้นอยู่กับข้อตกลงของทั้งสองฝ่าย³

³ Jon Lind and Cornelius Chapman of Mc Dermott, Will and Emery, "Securities Lending," Worldwide Directory of Securities Lending and Repo 1994/1995 (1994-1995): 228.

2. กฎเกณฑ์ที่ควบคุมการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (โดยสังเขป)

เมื่อใดที่ทราบถึงสาระสำคัญบางประการเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์แล้วต่อไปจะเสนอถึงกฎเกณฑ์ที่สำคัญต่างๆที่ควบคุมการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา

2.1 Regulation T

Regulation T หรือ Reg T เป็นกฎเกณฑ์ที่ออกโดย the Federal Reserve Board of Governors โดยอาศัยอำนาจตามมาตรา 7 ของพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ 1934 (SEC 1934) ซึ่งขยายความเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือในหลักทรัพย์ของนายหน้าและผู้จำหน่ายหลักทรัพย์

ในมาตราที่ 16 ของ Reg T ซึ่งเกี่ยวกับการยืมและการให้ยืมหลักทรัพย์ของนายหน้าและผู้จำหน่ายหลักทรัพย์นั้น อนุญาตให้นายหน้าและผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ได้เฉพาะในบางกรณีเท่านั้น กล่าวคือ

- เพื่อวัตถุประสงค์ในการส่งมอบหลักทรัพย์ในกรณีของการทำซอร์ตเชล
- เพื่อแก้ไขสถานการณ์ที่การส่งมอบหลักทรัพย์อาจประสบความล้มเหลว เช่น ไม่มีหลักทรัพย์ที่จะส่งมอบให้ผู้ซื้อเพราะลูกค้าส่งมอบให้บริษัทนายหน้าล่าช้า เป็นต้น
- เพื่อแก้ไขสถานการณ์ที่สำคัญในลักษณะอื่น

ดังนั้น หากนายหน้าและผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อวัตถุประสงค์อื่นนอกจากที่กำหนดไว้ในมาตราที่ 16 ของ Reg T หลักทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกรรมดังกล่าวย่อมขาดความน่าเชื่อถือและอาจไม่ได้รับความคุ้มครองตามกฎหมาย เพราะขัดกับกฎเกณฑ์ดังกล่าว

นอกจากนี้ Reg T ยังกำหนดในเรื่องเกี่ยวกับการประกันหลักทรัพย์ของผู้ให้ยืมว่าผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ต้องได้รับความปลอดภัยในแต่ละธุรกรรมการยืมโดยการได้รับหลักประกัน ซึ่งเป็นได้ทั้ง (1) เงินสด (2) หลักทรัพย์ออกโดยหรือรับประกันโดยรัฐบาลสหรัฐอเมริกา (3) ตราสารเปลี่ยนมือได้และคำรับรองของนายธนาคารออกโดยสถาบันธนาคารในสหรัฐอเมริกา หรือ (4) Letter of Credit ที่คืนไม่ได้ซึ่งออกโดยธนาคารที่ประกันโดยบริษัทประกันของรัฐกลาง หรือธนาคารต่างชาติซึ่งมีการทำสัญญากับ the Federal Reserve Board และผู้ยืมต้องมีเงินฝากมูลค่าอย่างน้อยที่สุดเท่ากับ 100% ของราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ถูกยืม

ดังนั้น การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์จึงต้องมี “หลักประกัน” ให้แก่ผู้ให้ยืมเสมอโดยหลักประกันเป็นไปตามรูปแบบที่กล่าวมาแล้วข้างต้น

2.2 Rule 15c 3-3

กฎเกณฑ์ในข้อ 15c 3-3 ที่ออกตามมาตรา 15c(3) ของพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ ปี 1934 นี้เป็นกฎเกณฑ์ที่ควบคุมนายหน้าและผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ในการให้ยืมหลักทรัพย์ กล่าวคือ นายหน้าและผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ต้องมีกรรมสิทธิ์ทางกายภาพหรือมีการควบคุมการถือครองหลักทรัพย์ในบัญชีลูกค้าไว้อย่างแน่นอน เว้นแต่ว่าจะเข้าข่ายตาม Rule 15 c 3-3(b)(3) กล่าวคือนายหน้าหรือผู้จำหน่ายหลักทรัพย์และผู้ให้ยืมจะทำได้ทำสัญญากันเป็นหนังสือและมีข้อเรียกร้องระหว่างกัน ดังนี้ (1) นายหน้าหรือผู้จำหน่ายวางหลักประกันการกู้ยืมเป็นเงินสดทั้งจำนวน , พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ หรือ Letter of Credit ที่คืนไม่ได้ซึ่งออกโดยธนาคาร และ (2) นายหน้าและผู้จำหน่ายวางหลักประกันที่มีมูลค่าต่ำสุด 100% ของมูลค่าการกู้ยืมหลักทรัพย์

หากเขาขอยกเว้นดังกล่าว และนายหน้าและผู้จำหน่ายได้ปฏิบัติตาม Rule 17a 3 (a)(4) กล่าวคือ นายหน้าและผู้จำหน่ายได้ทำและรักษาระบบที่ปัจจุบันนี้เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ถูกกู้ยืมและหลักทรัพย์ที่ถูกยืมแล้ว ก็ถือว่านายหน้าและผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ได้ปฏิบัติตามข้อกำหนดและครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ใน Rule 15c 3-3 แล้ว⁴

2.3 Stock Exchange Rules

กฎเกณฑ์ของตลาดหุ้นในสหรัฐอเมริกาที่มีกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการให้ยืมหลักทรัพย์โดยสมาชิกของตลาดหุ้น อาทิ ตามกฎ 296(a) ของตลาดหุ้นนิวยอร์กได้อนุญาตสมาชิกหรือองค์กรสมาชิกซึ่งเป็นผู้สัญญาในสัญญากู้ยืมหลักทรัพย์ระหว่างสมาชิกหรือองค์กรสมาชิกด้วยกันเองในการยุติการประกอบธุรกรรมในเหตุการณ์ที่ผู้สัญญาฝ่ายอื่นกลายเป็นบุคคลล้มละลาย โดยการยื่นคำร้องตามกฎหมายของส่วนกลางในการป้องกันการล้มละลาย เว้นแต่ว่าสิทธิของบุคคลล้มละลายยังคงมีอยู่โดยการหลีกเลี่ยงการถูกจำกัดสิทธินั้นด้วยการใช้อำนาจภายใต้บทบัญญัติของ the Securities Investor Protection Act of 1970 หรือภายใต้ระเบียบการบริหารโดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์

⁴ Robert J.Gareis , John J. Conroy , Jr.,L.G “Chip” Harter and Brian E. Cameron , “Cross-Border Securities Lending,” In Cross-Border Securities Lending , 2nd Edition (Amsterdam : Baker & McKenzie , 1994) , p.166.

นอกจากนี้กฎ 296(b) ยังกำหนดห้ามสมาชิกหรือองค์กรสมาชิกในการเข้าประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์กับบุคคลที่ไม่ใช่สมาชิก เว้นแต่คู่สัญญาจะได้ทำสัญญาเป็นหนังสือกำหนดเงื่อนไขคล้ายคลึงกับสิทธิในการยุติการประกอบธุรกรรมของสมาชิกตาม 296(a)

กฎเกณฑ์ของตลาดหุ้นอเมริกาคำข้อ 813 ยังได้วางหลักว่าคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายที่ได้ทำสัญญาให้ยืมหลักทรัพย์นั้นอาจจะทำข้อเรียกร้องราคาที่เหมาะสมที่อยู่ระหว่างราคาในสัญญากับราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ถ้าคู่สัญญานั้นขาดหลักประกันบางส่วนไปเพราะการเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาด

ส่วนกฎข้อ 861-864 กล่าวถึง วิธีการในการกู้ยืมหลักทรัพย์, ระยะเวลาของการบอกกล่าวสำหรับการคืนหลักทรัพย์ที่กู้ยืม และการจ่ายค่าชดเชยเงินปันผล กฎเกณฑ์ในข้อ 866 วางหลักว่าการกู้ยืมหลักทรัพย์ต้องส่งมอบหลักทรัพย์ภายในวันทำการที่ 5 นับแต่วันกู้ยืมหลักทรัพย์ เว้นแต่คู่สัญญาตกลงกันเป็นอย่างอื่นได้⁵

2.4 Regulation of Financial Institution⁶

สำหรับสถาบันการเงินก็มีข้อบังคับของสถาบันเกี่ยวกับเรื่องของการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน โดยกำหนดนโยบายสำหรับดูแลกิจกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ของสถาบันการเงินขึ้น ซึ่งนโยบายนี้ยอมรับว่าสถาบันการเงินอาจเป็นได้ทั้งผู้ยืม, ผู้ให้ยืม และตัวกลางการให้ยืมหลักทรัพย์ นโยบายนี้กำหนดแนวทางสำหรับสถาบันการเงินในเรื่องต่างๆ อาทิ การบันทึกข้อมูล, การดำเนินการบริหาร, การวิเคราะห์สินเชื่อ และทางปฏิบัติของผู้ยืม, สินเชื่อและการจำกัดความคิด, การจัดการหลักประกัน, รูปแบบของสัญญา รวมถึงการชดเชยสิทธิตามข้อตกลง

2.5 Employee Retirement Income Security Act of 1974 (ERISA)

กรมแรงงานได้มีการออกกฎเกณฑ์ที่เข้มงวดเกี่ยวกับการให้ยืมหลักทรัพย์โดยโครงการเบี้ยบำนาญภายใต้ ERISA 1974 ซึ่งกฎเกณฑ์นี้วางหลักเกณฑ์สำหรับระยะเวลาพิเศษของธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์และสำหรับค่าชดเชยของการให้ยืมหลักทรัพย์ไว้ด้วย

⁵ Ibid , p.167

⁶ Adopted by Federal Reserve Board on May 6, 1985; adopted by Comptroller of the Currency on May 7 , 1985; adopted by Federal Deposit Insurance Corporation on May 10, 1985; reproduced in Commerce Clearing House Federal Banking Law Reports 2014

2.6 Investment Company Act of 1940

พระราชบัญญัติลงทุน ค.ศ.1940 15 U.S.C.& 80a-1 to 80a-52 ซึ่งกำหนดกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการลงทุนและการค้าขายหลักทรัพย์ของบริษัทลงทุนยังได้กำหนดเกี่ยวกับการจ่ายหลักประกันเป็นเงินสดในระหว่างการกู้ยืมหลักทรัพย์ด้วย⁷

8. หลักเกณฑ์ทางภาษีอากรเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์

(โดยละเอียด)

ตามที่ได้อธิบายไว้ในตอนต้นบทแล้วว่า การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาเป็นสิ่งสำคัญและจำเป็นสำหรับการประกอบธุรกรรมการทำซอร์ตเชลในสหรัฐอเมริกา ทั้งนี้ เพราะการประกอบธุรกรรมการทำซอร์ตเชลในสหรัฐอเมริกาคงอาศัยกระบวนการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์การทำซอร์ตเชลจึงจะสมบูรณ์ ดังนั้น ผู้เขียนเห็นว่าในการศึกษาหลักเกณฑ์ทางภาษีอากรของการประกอบธุรกรรมการทำซอร์ตเชลในสหรัฐอเมริกาจึงสามารถศึกษาได้จากหลักเกณฑ์ทางภาษีอากรในกระบวนการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกานั้นเอง

ในกระบวนการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกานั้นอาจก่อให้เกิดเงินได้ขึ้นดังนี้

3.1 Capital Gains หรือเงินกำไรจากการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน ได้แก่

3.1.1 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ระหว่างผู้ให้ยืมและผู้ยืม (Transfer of Title)

3.1.1.1 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์เมื่อมีการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ให้ยืมโอนให้แก่ผู้ยืม

3.1.1.2 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์เมื่อมีการคืนหลักทรัพย์ หรือมีการเพิ่ม, ลด, เปลี่ยนแปลงในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ยืมโอนกลับคืนให้แก่ผู้ให้ยืม

3.1.2 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันระหว่างผู้ยืมและผู้ให้ยืม (Transfer of Collateral)

⁷ Robert J. Gareis, John J. conroy , Jr., L.G “ Chip ” Harter and Brian E. Cameron “ Cross-Border Securities Lending ” In Cross-Border Securities Lending , p.168

3.1.2.1 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันเมื่อมีการวางหลักประกัน โดยผู้ยืมโอนให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์

3.1.2.2 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันเมื่อมีการคืนหลักประกัน หรือมีการเพิ่ม, ลด, เปลี่ยนแปลงในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ให้ยืมโอนกลับคืนให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์

3.2 Lending Fees or Loan Fees หรือค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์ที่สหรัฐอเมริกานิยมเรียกว่า ค่าธรรมเนียมการกู้ยืมหลักทรัพย์ ได้แก่

3.2.1 ค่าธรรมเนียมส่วนลด (a rebate fee) ซึ่งผู้ยืมจะได้รับจากผู้ให้ยืมเมื่อสิ้นสุดการยืมแล้ว โดยผู้ยืมจะได้รับค่าธรรมเนียมส่วนลดนี้ก็คือเมื่อผู้ยืมได้จ่ายหลักประกันเป็นเงินสดให้แก่ผู้ให้ยืม

3.2.2 ค่าธรรมเนียมการกู้ยืมในรูปของ a predeter mined fee โดยผู้ให้ยืมจะได้รับจากผู้ยืมเมื่อสิ้นสุดการยืม และเป็นกรณีที่ผู้ยืมจ่ายหลักประกันที่ไม่ใช่เงินสด

3.3 Substitute payment หรือค้ำชดเชยสิทธิอันพึงมีพึงได้ของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ เมื่อมีการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ยืมต้องเป็นผู้ชดเชยสิทธิเหล่านั้นให้แก่ผู้ให้ยืม ได้แก่

3.3.1 ค้ำชดเชยเงินปันผล (Manufactured Dividend)

3.3.2 ค้ำชดเชยดอกเบี้ย (Manufactured Interest)

เงินได้ดังกล่าวข้างต้นแยกวิเคราะห์โดยอาศัยหลักเกณฑ์ทางภาษีอากรของสหรัฐอเมริกาได้ดังนี้

3.1 Capital Gains

เนื่องจากในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์นั้นจะต้องมีการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ (Transfer of Title) ระหว่างผู้ให้ยืมและผู้ยืมหลักทรัพย์ตาม 3.1.1.1 และ 3.1.1.2 และมีการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกัน (Transfer of Collateral) ระหว่างผู้ยืมและผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ตาม 3.1.2.1 และ 3.1.2.2 ซึ่งตามปกติการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินตาม กฎหมาย ภาษีสหรัฐอเมริกาจะถือเป็นการ “ขาย” และเมื่อเกิดกำไรหรือขาดทุนจากการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินขึ้นก็จะต้องนำเงินกำไรหรือขาดทุนนั้น ไปคิดคำนวณเพื่อเสียภาษี แต่สำหรับการโอนกรรมสิทธิ์ในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์นั้นมีข้อยกเว้นตาม มาตรา 1058 ของ

Internal revenue code (Code) ⁸ ซึ่งวางหลักว่า ในกรณีของการให้ยืมหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นจะไม่ได้ว่ามีกำไรหรือขาดทุนจากการโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นดังกล่าวหากเข้าเงื่อนไข ดังนี้

- (1) ทำสัญญาเป็นหนังสือ และ
- (2) ในสัญญาต้องกำหนดให้ผู้ยืมส่งคืนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ให้ยืมเป็นจำนวนเดียวกับที่ได้ยืมไป และ
- (3) ในสัญญาต้องกำหนดให้ผู้ยืมจ่ายเงินให้แก่ผู้ให้ยืมเท่ากับดอกเบี้ยหรือเงินอื่นใดซึ่งเจ้าของหลักทรัพย์จะได้รับในช่วงระยะเวลาที่มีการยืมดังกล่าว
- (4) จะต้องไม่เป็นการที่จะลดความเสี่ยงของผู้ให้ยืมจากการขาดทุนหรือในการที่ได้กำไรโดยที่ผู้ให้ยืมสามารถยกเลิกการยืมดังกล่าวได้โดยบอกกล่าวล่วงหน้า 5 วันทำการ

ดังนั้น หากกระบวนการในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์เข้าเงื่อนไขดังกล่าวก็จะได้รับยกเว้นไม่ถือว่ามีเงินกำไรหรือขาดทุนจากการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินซึ่งต้องนำมาเสียภาษี แต่หากไม่เป็นไปตามเงื่อนไขดังกล่าว ผู้ที่ได้รับเงินกำไรจากการโอนกรรมสิทธิ์ใน

⁸ Section 1058 of the Code states : In the case of a taxpayer who transfers securities ...pursuant to a securities loan agreement which satisfies the requirements of section 1058(b) , no gain or loss shall be recognized on the exchange of such securities by the taxpayer for an obligation under such agreement , or on the exchange of rights under such agreement by that taxpayer for securities identical to the securities transferred by the taxpayer .

A securities loan agreement will satisfy the requirements of section 1058 (b) if the agreement : (I) is in writing; (ii) requires the Borrower to return to the Lender securities identical to those which were lent to the Borrower ; (iii) requires the Borrower to made payments to the Lender of amounts equivalent to all interest , dividends of other distributions to which to owner of the securities is entitled for the period during which the securities are borrowed; and (iv) does not reduce the Lender's risk or loss or opportunity for gain by providing that the Lender may terminate the loan upon notice of not more than five business days

หลักทรัพย์ก็จะต้องนำเงินกำไรดังกล่าวซึ่งถือเป็น “เงินได้พึงประเมิน” มาคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้⁹

3.2 Lending Fees

เงินค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์ (Lending Fees) หรือที่สหรัฐอเมริกาเรียกว่า “ค่าธรรมเนียมการกู้ยืมหลักทรัพย์” (Loan Fees) โดยทั่วไปแล้วกระบวนการทางภาษีอากรของสหรัฐอเมริกาในเรื่องของ “ค่าธรรมเนียมการกู้ยืมหลักทรัพย์” (Loan Fees) นี้จะขึ้นอยู่กับลักษณะของหลักประกันในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์

(...The Us tax treatment of loan fees generally depends on how the securities lending transaction is collateralized.)

3.2.1 กรณีมีการจ่ายหลักประกันเป็นเงินสด (Cash collateral) เมื่อสิ้นสุดการยืมผู้ให้ยืมมีหน้าที่ต้องจ่ายค่าธรรมเนียมส่วนลด (a rebate fee) ให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้ยืมจึงมีภาระภาษีจากค่าธรรมเนียมการกู้ยืมซึ่งเรียกว่า ค่าธรรมเนียมส่วนลดนี้

3.2.2 กรณีมีการจ่ายหลักประกันที่ไม่ใช่เงินสด (Non-cash collateral) ได้แก่จ่ายหลักประกันเป็นหลักทรัพย์, Letter of Credit กรณีนี้ผู้ยืมเป็นผู้มีหน้าที่ที่จะต้องจ่ายค่าธรรมเนียมการกู้ยืมให้แก่ผู้ให้ยืมโดยจ่ายในรูปของ a predetermined fee ดังนั้น ภาระภาษีจากค่าธรรมเนียมการกู้ยืมจึงตกแก่ผู้ให้ยืมนั่นเอง

เงินค่าธรรมเนียมการกู้ยืม (Loan Fees) ที่เกิดขึ้นทั้งที่เป็นภาระภาษีของผู้ยืมใน 3.2.1 และภาระภาษีของผู้ให้ยืมใน 3.2.2 นั้น หากเป็นการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ภายในประเทศคือ ผู้ให้ยืมและผู้ยืมหลักทรัพย์เป็นอเมริกันนั้น ค่าธรรมเนียมการกู้ยืมสุทธินี้จะถือเป็นเพียง “เงินได้ธรรมดา” ซึ่งต้องนำมาเสีย “ภาษีเงินได้” (ordinary income taxable) แต่หากเป็นกรณีของการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ข้ามพรมแดน ผู้ที่ได้รับค่าธรรมเนียมจากหลักประกันการยืมที่เป็นเงินสดนั้นจะต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายด้วย (Us Withholding Tax)

3.3 Substitute payment

⁹ Robert T. Gareis , Johanson J. conroy, Jr. ,L.G. “Chip” Harter and Brian E. Cameron , “Cross-Border Securities Lending,” In Cross-Border Securities Lending , p.169-170

ค่าชดเชยสิทธิอันพึงมีพึงได้ของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์เมื่อมีการให้ยืมหลักทรัพย์ (Substitute payment) กล่าวคือ ในระหว่างการกู้ยืมหลักทรัพย์นั้นผู้เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ทางทะเบียนย่อมได้รับการจ่ายเงินปันผลจากบริษัทซึ่งออกหลักทรัพย์นั้น และยังมีสิทธิได้รับดอกเบี้ยที่เกิดจากหลักทรัพย์นั้นอีกด้วย ดังนั้น ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ซึ่งไม่ได้เป็นผู้มีชื่อมีกรรมสิทธิ์ในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์นั้น ย่อมไม่ได้รับการจ่าย “เงินปันผลที่แท้จริง” ผู้ยืมหลักทรัพย์หรือผู้กู้ยืมหลักทรัพย์จึงมีหน้าที่ต้องชดเชยสิทธิเหล่านั้นให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ ดังนี้

3.3.1 ค่าชดเชยเงินปันผล (Manufactured Dividend)

3.3.2 ค่าชดเชยดอกเบี้ย (Manufactured Interest)

การจ่ายค่าชดเชยสิทธิให้แก่ผู้ให้ยืมดังกล่าวตามมาตรา 1058 แห่ง Internal revenue code (Code) ถือว่าเป็นเสมือนเงินค่าธรรมเนียมสำหรับการใช้ประโยชน์ชั่วคราวของทรัพย์สินและไม่ใช่เป็นเงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่แท้จริง ดังนั้น เงินชดเชยดังกล่าวที่จ่ายให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ทั้งใน 3.3.1 และ 3.3.2 จึงถือเป็นเพียง “เงินค่าธรรมเนียม” ซึ่งผู้ให้ยืมต้องนำมาเสีย “ภาษีเงินได้” (ordinary income taxable) เท่านั้น และบริษัทผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ก็ไม่สามารถนำเงินค่าชดเชยเงินปันผลที่ผู้ยืมจ่ายแก่ผู้ให้ยืมมาหักลดหย่อนได้ตามปกติเพราะตามกฎหมายสหรัฐอเมริกาผู้ที่หักค่าลดหย่อนจากเงินปันผลนั้นจะต้องเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ไว้อย่างน้อย 15 วัน และเป็นผู้ที่ได้รับเงินปันผลที่แท้จริงที่จ่ายจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

ส่วนผู้ที่ได้รับการจ่ายค่าชดเชยดอกเบี้ยนั้นก็ต้องนำค่าชดเชยดอกเบี้ยนั้นมาคิดคำนวณกับเงินได้ทั้งหมดเพื่อคำนวณหา “เงินได้สุทธิ” เพื่อเสียภาษีเงินได้โดยไม่มีข้อยกเว้นเช่นกัน¹⁰

ตอนที่ 2 อังกฤษ (United Kingdom)

ประเทศในภาคพื้นยุโรปส่วนใหญ่มีการประกอบธุรกรรมการทำซอร์ตเชลและการให้ยืมหลักทรัพย์กันอย่างแพร่หลาย ประเทศอภิมหาอำนาจอย่างอังกฤษก็เช่นเดียวกันแม้ว่ากรมสรรพากรประเทศอังกฤษจะได้อำนาจเหนือพิเศษทางภาษีอากรสำหรับการประกอบธุรกรรมดังกล่าวไว้อย่างเข้มงวด แต่ภายใต้ความเข้มงวดนั้น ผู้ประกอบธุรกรรมจะได้รับสิทธิพิเศษทางภาษีอากรหากได้ประกอบธุรกรรมอยู่ภายใต้ขอบเขตที่กฎหมาย UK Tax Law กำหนด ดังนั้น หลัก

¹⁰ Peter J. Connors of Ernst & Young , New York “Securities Lending,” Worldwide Directory of Securities Lending and Repo 1994/1995 (1994-1995): 232-233

เกณฑ์ทางภาษีอากรเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมการทำซอร์ตเชลและการให้ยืมหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษจึงน่าจะเป็นแบบอย่างในการดำเนินการศึกษาได้เป็นอย่างดี และเนื่องจากสาระสำคัญของการประกอบธุรกรรมรวมทั้งกฎเกณฑ์ต่างๆที่ไขควบคุมการประกอบธุรกรรมการทำซอร์ตเชลและการให้ยืมหลักทรัพย์ก็เป็นพื้นฐานที่จะนำมาซึ่งการสร้างความเข้าใจในที่มาของหลักเกณฑ์ทางภาษีอากรที่จะดำเนินการศึกษาดังกล่าว ดังนั้น จึงวางแนวทางการศึกษาไว้ดังนี้

1. สาระสำคัญของการประกอบธุรกรรม (โดยสังเขป)
2. กฎเกณฑ์ที่ไขควบคุมการประกอบธุรกรรม (โดยสังเขป)
3. หลักเกณฑ์ทางภาษีอากรเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรม (โดยละเอียด)

เนื่องจากการประกอบธุรกรรมการทำซอร์ตเชลในประเทศอังกฤษนั้นมีการทำซอร์ตเชลโดยอาศัยการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ กล่าวคือ ผู้ประกอบธุรกรรมต้องทำการยืมหลักทรัพย์โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการทำซอร์ตเชล¹¹ ดังนั้นในการศึกษารายละเอียดตามหัวข้อการศึกษาดังกล่าวข้างต้น จึงเห็นว่าควรดำเนินการศึกษาเกี่ยวกับรายละเอียดของการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์เพราะจะครอบคลุมถึงกระบวนการในการประกอบธุรกรรมการทำซอร์ตเชลและการให้ยืมหลักทรัพย์ทั้งหมด

1. สาระสำคัญของการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (โดยสังเขป)

การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษมีผู้เกี่ยวข้อง 3 ฝ่าย ได้แก่ ผู้ยืมหลักทรัพย์ (Borrower) , ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ (Lender) และตัวแทน (Agent)

1.1 ผู้ยืมหลักทรัพย์ (Borrower) โดยทั่วไปก็คือนักลงทุนในตลาดหรือที่เรียกกันว่า market maker นั้นเอง ซึ่งมีวัตถุประสงค์คือการยืมหลักทรัพย์ไปเพื่อการส่งมอบหลักทรัพย์ในการประกอบธุรกรรมการทำซอร์ตเชล

1.2 ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ (Lender) คือบุคคลซึ่งมีหลักทรัพย์ที่มีความเหมาะสมในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์โดยเป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตจากตลาดหลัก

¹¹ Jeremy Thomas of Ernst & Young “Securities Lending,” Worldwide Directory of Securities Lending and Repo 1994/1995 (1994-1995) :183

ทรัพย์ให้ประกอบธุรกรรมได้ และผู้ให้ยืมหลักทรัพย์นี้ก็จะได้ทั้งกองทุนบำนาญ (pension fund) , บริษัทประกัน (Insurance Company) หรือสมาคมการก่อสร้าง (Building Society) เป็นต้น¹²

1.3 ตัวแทน (Agent) ในอังกฤษจะมีนายหน้าทางการเงินหรือ money broker ซึ่งจะทำหน้าที่ในการจัดเตรียมหลักทรัพย์ที่เหมาะสม โดยเป็นตัวกลางในการยืมหลักทรัพย์หรือ อาจทำการให้ยืมหลักทรัพย์ในความครอบครองของคนให้แก่ผู้ต้องการยืมหลักทรัพย์ (Market Maker ที่เป็น Borrower) ก็ได้

ดังนั้น วิธีการดำเนินการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศ อังกฤษจึงเริ่มต้นจากการที่ผู้ต้องการยืมหลักทรัพย์ (Market Maker ที่เป็น Borrower) ทำการสอบถามหาหลักทรัพย์ที่ต้องการ ซึ่งโดยมากการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษจะเป็นการให้ยืมหุ้น (Stock Lending) โดยผู้ยืมหลักทรัพย์ (Borrower) จะสอบถามหาหุ้นชนิดที่ต้องการเพื่อนำมาประกอบธุรกรรมการทำชอร์ตเซลของคนไปยังนายหน้าการเงิน (Money Broker) เพื่อให้จัดการยืมหุ้นที่ต้องการนั้นมาจากผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ (Lender) ซึ่งอาจมีมากกว่า 1 คนก็ได้ และเมื่อนายหน้าได้หุ้นที่ต้องการมาแล้วก็จะทำการส่งมอบให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์ซึ่งในวันส่งมอบนั้น ผู้ยืมหลักทรัพย์จะจัดหาหลักประกันให้แก่นายหน้าการเงินในจำนวนเท่ากับมูลค่าทางตลาดของหลักทรัพย์ที่ถูกยืมบวกกับราคารวมขึ้น โดยนายหน้าการเงินจะจัดการแบ่งสรรหลักประกันให้แก่ผู้ให้ยืมแต่ละรายตามความเหมาะสม

นอกจากนี้ผู้ยืมหลักทรัพย์ต้องมีภาระหน้าที่ในการคืนหลักทรัพย์ชนิดที่ยืมในจำนวนเท่ากับที่ได้ยืมไปให้แก่ผู้ให้ยืมซึ่งอาจเป็นผู้ให้ยืมหลักทรัพย์โดยตรง หรือผู้กระทำการเป็นตัวกลางการให้ยืมหลักทรัพย์ก็ได้ โดยในการคืนหลักทรัพย์จะต้องคืนภายในวันที่กำหนด (a fixed date) เมื่อมีการกำหนดเวลาไว้ หรือคืนเมื่อถูกทวงถาม (at call) เมื่อเป็นการยืมหลักทรัพย์โดยไม่ได้กำหนดเวลาในการคืนไว้ โดยขั้นตอนในการคืนหลักทรัพย์ก็จะผ่านกระบวนการในลักษณะเช่นเดียวกับการกู้ยืมหลักทรัพย์ในครั้งแรก โดยผู้ยืมหลักทรัพย์จะต้องทำการส่งมอบหลักทรัพย์คืนให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์และผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ก็ส่งมอบหลักประกันคืนให้แก่ผู้ยืมหลัก

¹² Christopher Hogan and Geoffrey Kay , “ Cross-Border Securities Lending , ” In *Cross-Border Securities Lending* 2 nd Edition (Amsterdam : Baker & McKenzie ,1996) , p. 153.

ทรัพย์สินเหมือนกัน ทั้งนี้โดยมีนายหน้าการเงินเป็นผู้คอยดำเนินการติดต่อประสานงานระหว่างทั้งสองฝ่าย¹³

2. กฎเกณฑ์ที่ควบคุมการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์

2.1 The Financial Securities Act 1986 (the FSA)

พระราชบัญญัติบริการทางการเงิน 1986 ฉบับนี้บัญญัติข้อบังคับที่น่าสนใจไว้ในมาตราที่ 3 ซึ่งเป็นข้อห้ามในการเข้าสู่การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ของธุรกิจที่ให้บริการทางการเงินซึ่งเป็นธุรกิจการลงทุนใน UK ซึ่งรวมทั้งธุรกิจการซื้อขาย ทั้งที่เป็นตัวกลางหรือตัวแทน และธุรกิจการให้คำปรึกษาการดำเนินการจัดการต่างๆเกี่ยวกับพันธบัตร , CDS , พันธบัตรรัฐบาลหรือพันธบัตรท้องถิ่นและตราสารหนี้ ผู้ประกอบธุรกิจการลงทุนดังกล่าวถูกห้ามมิให้ประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์เว้นแต่จะเป็นบุคคลที่ได้รับการยกเว้นตามคำจำกัดความในมาตรา 43 ของ FSA กล่าวคือ เป็นบุคคลที่ถูกระบุชื่ออยู่ในบัญชีสถาบันตลาดการเงินของธนาคารอังกฤษ (the bank of England) และบัญชีรายชื่อนายหน้าการเงินและ market maker ของตลาดหุ้นลอนดอน และบุคคลดังกล่าวจะต้องเป็นผู้ที่ได้รับการมอบอำนาจจาก the Securities and Futures Association Organisation (“IMRO”) ด้วยจึงจะสามารถเข้าร่วมในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ใน UK ได้

บุคคลที่ได้รับการมอบอำนาจจาก SEA หรือ IMRO ดังกล่าวยังต้องปฏิบัติตามกฎของทั้งสองสถาบันด้วย อาทิ ผู้ได้รับมอบอำนาจจาก IMRO ในการเข้าประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์นั้นจะต้องเป็นสมาชิกของ IMRO ซึ่งรวมถึงผู้ดูแลกองทุนบำนาญ, ผู้จัดการการลงทุน, ธนาคารและบริษัทประกันด้วย จะต้องปฏิบัติตามข้อ 5.1 (11) ของ CHAPTER 2 ซึ่งวางหลักว่าสมาชิกจะดำเนินการจัดการการลงทุนให้กับลูกค้าที่อยู่ในระหว่างการถูกยืมหลักทรัพย์ไม่ได้เว้นแต่จะได้รับการมอบหมายให้เป็นผู้ดำเนินการจาก IMRO และสมาชิกยังต้องจัดทำรายงานทางการเงินเสนอให้กับ IMRO และปฏิบัติตามหลักเกณฑ์อย่างเข้มงวด¹⁴

¹³ Paul Phillips , Anne Baldock and Chris Georgiou of Allen & Overy , “Securities Lending,” Worldwide Directory of Securities Lending and Repo 1994/1995 (1994-1995):180

¹⁴ Christopher Hogan and Geoffrey Kay , “Cross-Border Securities Lending,” In Cross-Border Securities Lending .2nd Edition (Amsterdam : Baker & McKenzie ,1994), p. 147-148.

2.2 The Stock Borrowing and Lending Code of Guidance ซึ่งประกาศโดยคณะกรรมการการยืมและให้ยืมหุ้นของตลาดหุ้นลอนดอนซึ่งกำหนดให้สมาชิกของตลาดหุ้นลอนดอนต้องรายงานการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์แก่ตลาดหุ้นลอนดอน

2.3 The London Stock Exchange rules กฎเกณฑ์ของตลาดหุ้นลอนดอนนี้ใช้กับสมาชิกของตลาดหุ้นลอนดอนที่ประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์โดยจะใช้กฎเกณฑ์นี้ควบคู่ไปกับการใช้กฎเกณฑ์ทางภาษีอากรในส่วนที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกรรม¹⁵

3. หลักเกณฑ์ทางภาษีอากรเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (โดยละเอียด)

การพิจารณาหลักเกณฑ์ทางภาษีอากรเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์นี้อาจกล่าวได้ว่าเป็นการพิจารณาหลักเกณฑ์ทางภาษีอากรของการประกอบธุรกรรมการทำซอร์คเซลไปด้วยในขณะเดียวกัน เนื่องจากขั้นตอนและกระบวนการในการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษนี้ก็เปรียบเสมือนเป็นขั้นตอนและกระบวนการในการทำซอร์คเซลในประเทศอังกฤษด้วยเช่นกัน ทั้งนี้เพราะการทำซอร์คเซลในประเทศอังกฤษต้องอาศัยการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์นั่นเอง

ในกระบวนการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษอาจก่อให้เกิดภาระภาษีเฉพาะ (specific tax) และภาษีทางอ้อม (indirect tax) ขึ้น โดยพิจารณาจากเงินได้ที่เกิดขึ้นดังนี้

ภาษีเฉพาะ (specific tax)

3.1 Capital Gain หรือเงินกำไรจากทุนที่เกิดจากการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินได้แก่

3.1.1 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ (Transfer of Title) ระหว่างผู้ให้ยืมกับผู้ยืมหลักทรัพย์

¹⁵ Paul Phillips , Anne Baldock and Chris Georgiou of Allen & Overy , “Securities Lending ,” Worldwide Directory of Securities Lending and Repo 1994/1995(1994-1995): 182

3.1.1.1. การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์เมื่อมีการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ให้ยืมโอนให้กับผู้ยืม

3.1.1.2. การโอนกรรมสิทธิ์เมื่อมีการคืนหลักทรัพย์หรือเมื่อมีการเพิ่ม, ลด, เปลี่ยนแปลงในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ยืมโอนคืนให้แก่ผู้ให้ยืม

3.1.2 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกัน (Transfer of Collateral) ระหว่างผู้ยืมกับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์

3.1.2.1 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันเมื่อมีการวางหลักประกัน โดยผู้ยืมโอนให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์

3.1.2.2 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันเมื่อมีการคืนหลักประกัน หรือมีการเพิ่ม, ลด, เปลี่ยนแปลงในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์

ตามปกติการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษซึ่งต้องมีการโอนกรรมสิทธิ์ระหว่างผู้ยืมกับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ตามข้อ 3.1.1 และ 3.1.2 นั้นกฎหมายอังกฤษถือว่าเป็นการจำหน่ายจ่ายโอนเพื่อประโยชน์ของผู้ให้ยืมซึ่งถือเป็นการ “ขาย” โดยหากเกิดเงินกำไรขึ้นจากการขายนั้น “เงินกำไร” (Capital Gains) นั้นก็ถือเป็นเงินได้ที่ต้องนำมาเสียภาษีเงินกำไรจากทุนนั้น อย่างไรก็ตาม ตามที่ได้กล่าวไว้แล้วว่ากฎหมายภาษีอากรของอังกฤษได้กำหนดสิทธิพิเศษทางภาษีอากรไว้สำหรับการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยให้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนด¹⁶ ดังนี้

1. ผู้ยืมคนสุดท้ายให้เป็นได้ทั้ง Maker ผู้มีความเกี่ยวข้องกับชนิดของหลักทรัพย์ที่ถูกยืม หรืออาจเป็นผู้ประกอบธุรกิจในตลาดการเงินซึ่งมีความสัมพันธ์กับธนาคารกลางของอังกฤษ หรือตลาดหลักทรัพย์ซึ่งได้รับอนุญาตจากกรมสรรพากรในการประกอบธุรกรรม

2. การทำธุรกรรมดังกล่าวจะต้องดำเนินการผ่านตัวกลางซึ่งตัวกลางนี้จะต้องได้รับอนุญาตให้เป็นตัวกลางในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ ซึ่งในอังกฤษใช้ Money broker

¹⁶ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ข้อพิจารณาภาวะภาษีและกฎหมายจากการให้ยืมหลักทรัพย์ (Securities Lending), เอกสารประกอบการประชุม คณะอนุกรรมการพิจารณาแนวทางกำกับตลาดอนุพันธ์ครั้งที่ 7/2538 . (อัดสำเนา)

3. ผู้ให้ยืมต้องเป็นผู้ให้ยืมที่ได้รับอนุญาต และรวมถึงบุคคลผู้กระทำการแทนผู้ให้ยืมทำการติดต่อในการประกอบธุรกรรมในฐานะเป็นตัวแทนหรือผู้ทำการแทน และ

4. การดำเนินการในการให้ยืมหลักทรัพย์ต้องปฏิบัติตามรูปแบบการให้ยืมหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตจากกรมสรรพากร¹⁷

ดังนั้น หากการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์เป็นไปตามเงื่อนไข 4 ประการข้างต้น ผู้ประกอบธุรกรรมก็จะได้รับสิทธิพิเศษทางภาษีอากรดังนี้

1. การโอนหรือการจำหน่ายหลักทรัพย์ซึ่งรวมทั้งการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ระหว่างผู้ให้ยืมกับผู้ยืมหลักทรัพย์ตามข้อ 3.1.1.1 และข้อ 3.1.1.2 และการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ระหว่างผู้ยืมกับผู้ให้ยืมตามข้อ 3.1.2.1 และข้อ 3.1.2.2 นั้น ได้รับอนุญาตไม่ต้องนำมาคำนวณกำไรขาดทุนเพื่อเสียภาษีที่เกิดจากเงินกำไรจากทุน (Capital Gains Tax) แต่อย่างใด ซึ่งหมายความว่า การโอนกรรมสิทธิ์ตามเงื่อนไขดังกล่าวจะไม่ก่อให้เกิดภาระภาษี Capital Gains นั้นเอง

2. สิทธิพิเศษเกี่ยวกับการชดเชยเงินปันผล (Manufactured Dividend) กล่าวคือ เมื่อผู้ประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไข 4 ประการดังกล่าวแล้วก็จะได้รับสิทธิพิเศษเกี่ยวกับการชดเชยสิทธิในเงินปันผลด้วย ซึ่งจะได้กล่าวรายละเอียดเมื่อวิเคราะห์ในข้อ 3.3 เกี่ยวกับค่าชดเชยสิทธิอันพึงมีพึงได้ของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์ (Substitute payment) ซึ่งยังคงอยู่ในส่วนของภาษีเฉพาะ (specific tax)

3. สิทธิพิเศษเกี่ยวกับอากรแสตมป์ (Stamp duty) จะได้กล่าวในรายละเอียดเมื่อวิเคราะห์ในส่วนของภาษีทางตรง (direct tax) เช่นเดียวกัน

3.2 Lending Fee หรือค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์ที่จ่ายโดยผู้ยืมหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์จึงถือเป็นเงินได้พึงประเมินของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ซึ่งต้องนำมาเสียภาษี¹⁸ โดยแยกพิจารณาได้ดังนี้

¹⁷ Christopher Hogan and Geoffrey Kay , “Cross-Border Securities Lending,” In *Cross-Border Securities Lending*, 2nd Edition (Amsterdam : Baker & McKenzie , 1994)p.155.

¹⁸ Ibid. , p.159.

3.2.1 ภาษีหัก ณ ที่จ่าย (Withholding tax) กรณีค่าธรรมเนียมจากการให้ยืมหลักทรัพย์ที่ผู้ให้ยืมได้รับจากผู้ยืมซึ่งได้จ่ายเป็นจำนวนเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการกู้ยืมหลักทรัพย์นั้น จะไม่เกิดภาระภาษีหัก ณ ที่จ่ายแต่อย่างใด

3.2.2 ภาษีเงินได้ (Income Tax) กรณีค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์ซึ่งผู้ให้ยืมได้รับจะถือเสมือนว่าเป็นเงินได้ที่ได้รับทางการค้าต้องถูกจัดเก็บภาษีเงินได้ตามปกติ ซึ่งแม้ว่าการจัดเก็บภาษีเงินได้จากเงินได้ที่ได้รับทางการค้านั้นจะมีการยกเว้นภาษีให้แก่เงินได้จากการลงทุนของกองทุนบำนาญ แต่ในกรณีการให้ยืมหลักทรัพย์นั้นไม่ยกเว้นให้ ดังนั้น หากเป็นค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์ที่ผู้ได้รับ (ผู้ให้ยืม) คือกองทุนบำนาญก็ต้องถูกจัดเก็บภาษีเงินได้ตามปกติดังเช่นผู้ให้ยืมทั่วไป

ในส่วนของผู้ยืมนั้นก็สามารถนำค่าธรรมเนียมที่จ่ายไปมาหักเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีได้ โดยถือว่าเป็นค่าใช้จ่ายทางการค้าในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน¹⁹

3.3 Substitute payment หรือค่าชดเชยสิทธิอันพึงมีพึงได้ของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ เมื่อมีการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ยืมหลักทรัพย์ต้องเป็นผู้ชดเชยสิทธิเหล่านั้นให้แก่ผู้ให้ยืม ได้แก่

3.3.1 ค่าชดเชยเงินปันผล (Manufactured Dividend) กล่าวคือในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์หากมีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้มีชื่อในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ ผู้ให้ยืมย่อมไม่ได้รับการจ่ายเงินปันผล (Dividend) ที่จ่ายโดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น ผู้ยืมจึงมีหน้าที่ต้องชดเชยสิทธิให้แก่ผู้ให้ยืมโดยการจ่ายค่าชดเชยเงินปันผล (Manufactured Dividend) ให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์

ตามที่ได้อธิบายไว้ใน 3.1 Capital Gains แล้วว่าหากการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์เป็นไปตามเงื่อนไข 4 ประการตามที่กฎหมายอังกฤษกำหนดก็จะได้รับสิทธิทางภาษีในส่วน of ค่าชดเชยเงินปันผลด้วย กล่าวคือ กรณีการจ่ายค่าชดเชยเงินปันผลโดยผู้จ่าย (ผู้ยืม) เป็นบริษัทที่มีถิ่นที่อยู่ใน UK จะถือเสมือนว่าเป็นเงินปันผลที่แท้จริง (Dividend) ที่จ่ายโดยผู้ผลิตเงินปันผลหรือบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์นั่นเอง ดังนั้นเมื่อมีการจ่ายค่าชดเชยเงินปันผลหรือเงินปันผลที่แท้จริง ผู้จ่ายจะต้องรายงานให้กรมสรรพากรทราบเพื่อประโยชน์ในการจัดเก็บ “ภาษีบริษัทก้าวหน้า” (advance corporation tax หรือ “ACT”) และผู้รับเงินปันผลนั้นก็มิได้รับเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทที่มีถิ่นที่อยู่ใน UK นั้นไปขอเครดิตในการคำนวณภาษีได้

¹⁹Ibid. , p.160.

แต่ถ้ากรณีการจ่ายค่าชดเชยเงินปันผลนั้นจ่ายโดยบริษัทที่ไม่ได้อยู่ใน UK (เช่น เป็นสาขาของบริษัทต่างประเทศ) ผู้จ่ายจะต้องรายงานให้กรมสรรพากรทราบเพื่อประโยชน์ในการจัดเก็บ “ภาษีเงินได้” (income tax) ไม่ใช่ “ภาษีบริษัทกาวหนา” (ACT) อีกต่อไป แต่ผู้รับเงินปันผลก็ยังคงถือว่าได้รับเงินปันผลที่แท้จริง (Dividend) และมีสิทธินำมาขอเครดิตภาษีได้เช่นเดียวกันกับกรณีแรก²⁰

3.3.2 ค่าชดเชยดอกเบี้ย (Manufactured Interest) ภาวะภาษีที่เกิดจากค่าชดเชยดอกเบี้ยก็เป็นเช่นเดียวกับกรณีค่าชดเชยเงินปันผล หากแต่ถ้าผู้จ่ายเป็นบริษัทมีถิ่นที่อยู่ใน UK ก็ให้หักภาษี ณ ที่จ่ายตามอัตราพื้นฐานของภาษีเงินได้แต่ในส่วนของผู้รับค่าชดเชยดอกเบี้ย หรือผู้ให้ยืมนั้นก็สามารขอเครดิตภาษีได้เช่นเดิมเพราะถือว่าค่าชดเชยดอกเบี้ยที่ผู้ให้ยืมได้รับนั้นเป็นดอกเบี้ยที่แท้จริง (actual interest)²¹

ภาษีทางอ้อม (Indirect Taxes)

3.1 อากรแสตมป์ (Stamp Duty)

สัญญาการโอนหลักทรัพย์ระหว่างผู้ให้ยืมกับผู้ยืมหลักทรัพย์นั้นตามปกติต้องเสียค่าอากรแสตมป์ในอัตรา 0.5% ของมูลค่าของการโอน เว้นแต่เป็นหลักทรัพย์หนี้ (debt securities) และเป็นการเข้าถือครองหลักทรัพย์โดย market maker ในการประกอบธุรกิจหลักหลักทรัพย์ตามปกติ

นอกจากนี้ในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ยังได้มีการกำหนดเงื่อนไขเพื่อเป็นการบรรเทาภาระภาษีอากรแสตมป์ด้วย โดยแยกพิจารณาได้เป็น 2 กรณีคือ

กรณีแรก ผู้ยืมหลักทรัพย์(A)ต้องเป็นผู้ที่ประกอบธุรกิจขายหุ้นเป็นปกติอยู่แล้ว ดังเช่นเป็น market maker (B) และได้เข้าสู่การดำเนินการภายใต้เงื่อนไขในสัญญาที่ว่า

(a) ผู้ให้ยืมหุ้น ซึ่งไม่ใช่ market maker ในหุ้นที่เกี่ยวข้องหรือตัวแทนของ market maker แต่ละรายทำการโอนหุ้นให้แก่ผู้ยืม (A) หรือตัวแทนของผู้ยืม และ

(b) ต้องมีการโอนคืนหุ้นในชนิดและจำนวนเดียวกับที่ได้ยืมไปนั้นให้แก่ผู้ให้ยืม

(B) หรือตัวแทนของผู้ให้ยืม

²⁰ Ibid . , p.156.

²¹ Ibid . , p.157.

กรณีที่สอง ผู้ให้ยืม (B) โอนหุ้นให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์หรือตัวแทนของผู้ยืมโดยผู้ให้ยืมเอง(B) ก็ได้ดำเนินการภายใต้เงื่อนไขที่ว่า

(a) มีบุคคลอื่น (C) ซึ่งไม่ใช่ market maker ในหุ้นที่เกี่ยวข้องหรือตัวแทนของ market maker แต่ละรายได้ทำการ โอนหุ้นให้แก่ผู้ให้ยืมหรือตัวแทนของผู้ให้ยืม

(b) มีการโอนหุ้นชนิดและจำนวนเท่ากับที่ได้โอนไปในตอนแรกกลับคืนให้แก่ผู้โอนให้ (C)

สรุปได้ว่าหากการโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นดังกล่าวเข้าเงื่อนไขในเรื่องคุณสมบัติของผู้ยืม(A), ผู้ให้ยืม (B) และผู้ที่ทำการโอนหุ้นให้แก่ผู้ให้ยืม (C) ในตอนแรกนั้น และมีการโอนคืนหุ้นในชนิดและจำนวนเท่ากับที่ได้โอนไปในตอนแรกกลับคืนให้แก่ผู้โอน การโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นทั้งสองกรณีจะไม่เกิดการระงับการแสตมป์ขึ้นแต่อย่างใด²²

3.2 ภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT)

การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ระหว่างผู้ยืมหลักทรัพย์กับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ ทั้งการโอนเมื่อมีการให้ยืมหลักทรัพย์ และการโอนหลักทรัพย์กลับคืนนั้นล้วนเข้าข่ายที่ต้องเสียภาษีมูลค่าเพิ่มตาม UK VAT เว้นแต่เป็นการโอนที่ผู้รับโอนเป็นบริษัทใน EC และมีสถานประกอบการใน EC เท่านั้นจึงไม่เข้าข่ายต้องเสียภาษีมูลค่าเพิ่ม

ส่วนมูลค่าของการคำนวณ VAT คำนวณได้จากราคาตลาดของการกู้ยืมหลักทรัพย์ บวกค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์²³

ตอนที่ 3 ฝรั่งเศส (France)

ประเทศฝรั่งเศสเป็นประเทศระบบประมวลกฎหมาย (Civil Law) ดังนั้นการศึกษาหลักเกณฑ์ทางกฎหมายภาษีอากรเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจการทำซอร์ตเชลและการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศฝรั่งเศสจึงน่าจะเป็นตัวอย่างการศึกษาที่ดีสำหรับการวางแนวทางการศึกษาหลักเกณฑ์ทางกฎหมายภาษีอากรเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจดังกล่าวในประเทศไทย และเนื่องจากการประกอบธุรกิจการทำซอร์ตเชลในประเทศฝรั่งเศสต้องอาศัยการประกอบธุรกิจการให้ยืม

²² Ibid ., p.160-161.

²³ Ibid ., p.162.

หลักทรัพย์ จึงจะดำเนินการศึกษาหลักเกณฑ์ของการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์เป็นสำคัญ

1. สาระสำคัญของ การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (โดยสังเขป)

การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศฝรั่งเศสมีผู้เกี่ยวข้อง 3 ฝ่าย เช่นเดียวกับในประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ โดยถูกกำหนดคุณสมบัติไว้ตามกฎหมาย (The law of June 17,1987) ดังนี้

1.1 ผู้ยืมหลักทรัพย์ (Borrower) ต้องเป็นบุคคลดังต่อไปนี้

(1) เป็นบุคคล, บริษัทหรือสถาบันซึ่งมีความสัมพันธ์กัน เช่น นายหนา, ธนาคาร เป็นต้น

(2) ไม่ใช่บุคคล, บริษัทหรือสถาบันในประเทศ

(3) OPCVM (UCITS)

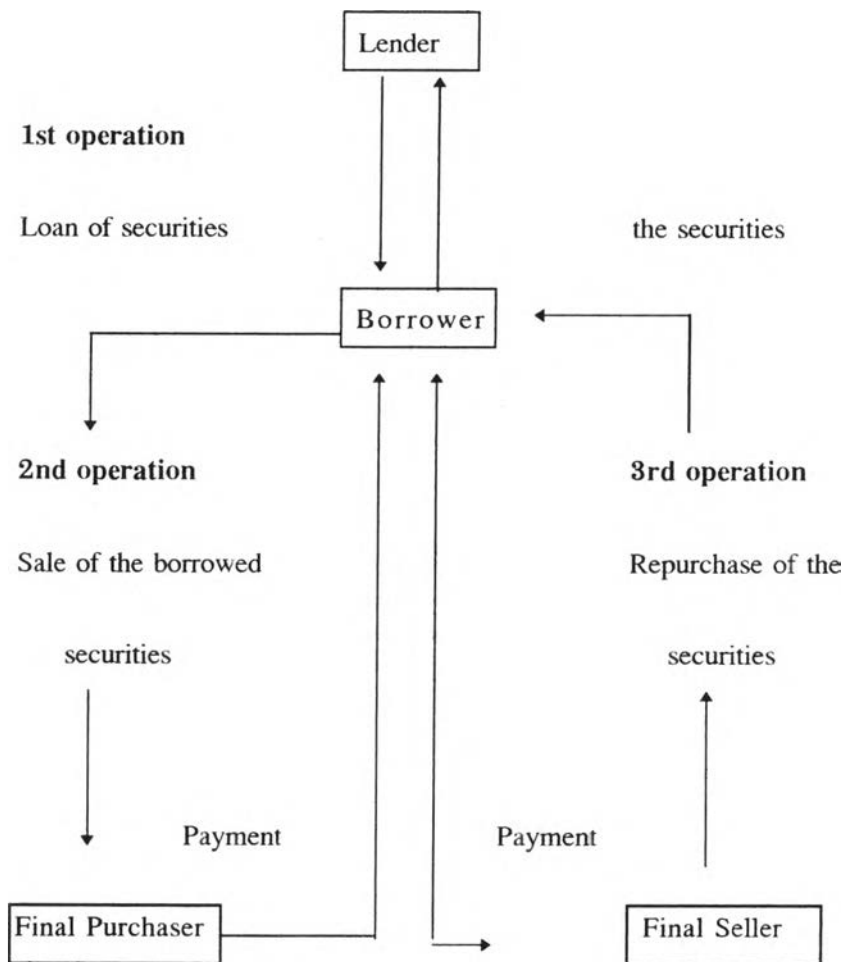
1.2 ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ (Lender) ต้องเป็นสถาบันบริษัทซึ่งถือครองหลักทรัพย์ดังกล่าวไว้ โดยอาจเป็นบริษัทประกันภัย, กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ, นายหนาหรือบริษัทกองทุนรวม OPCM in SICAV และ FCP Form

1.3 ตัวแทน (Agent) ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางในฝรั่งเศสก็มีธนาคารชาติของฝรั่งเศสกรณิการให้ยืมหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารหนี้ และบริษัท SICOVAM สำหรับหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์²⁴

สำหรับรูปแบบหรือวิธีการในการประกอบธุรกรรมนั้นพิจารณาได้จากโครงสร้างดังต่อไปนี้²⁵

²⁴ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ข้อพิจารณาภาระภาษีและกฎหมายจากการให้ยืมหลักทรัพย์ (Securities Lending) ,” เอกสารประกอบการประชุมคณะอนุกรรมการพิจารณาแนวทางกำกับตลาดอนุพันธ์ครั้งที่ 7/2538 . (ยัดสำเนา), หน้า 10

²⁵ Jeanne Dubard and Dand Freedman, “Cross-Border Securities Lending” In Cross-Border Securities Lending, 2nd Edition (Amsterdam : Baker & McKenzie , 1994) p.40.



จากแผนภาพดังกล่าวข้างต้น รูปแบบการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศฝรั่งเศส แบ่งได้เป็น 3 ขั้นตอน ดังนี้

ขั้นตอนแรก เป็นกระบวนการกู้ยืมหลักทรัพย์ระหว่างผู้ยืมกับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ให้ยืมจะทำการโอนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ยืมในขั้นตอนนี้ด้วย ในขณะที่ผู้ให้ยืมก็จะได้รับค่าธรรมเนียมการให้ยืมรวมทั้งการโอนหลักประกันการยืมจากผู้ยืมด้วยในขณะเดียวกัน

ขั้นตอนที่สอง เป็นกระบวนการที่ผู้ยืมหลักทรัพย์ส่งขายหลักทรัพย์ที่กู้ยืมมาจากผู้ให้ยืมในขั้นต้นแรก และผู้ยืมจะได้รับเงินค่าขายหลักทรัพย์จากผู้ซื้อหลักทรัพย์ซึ่งหลักทรัพย์นี้อาจถูกซื้อขายเปลี่ยนมือไปเรื่อยๆจนถึงผู้ซื้อคนสุดท้าย (Final Purchaser) และเมื่อถึงกำหนดเวลาการคืนหลักทรัพย์ที่กู้ยืมมา หรือเมื่อราคาหลักทรัพย์ที่กู้ยืมมาปรับตัวลดลง (ในกรณีของการทำชอร์ตเซล) ผู้ยืมหลักทรัพย์ก็จะดำเนินการซื้อคืนหลักทรัพย์ซึ่งเป็นขั้นตอนที่สามต่อไป

ขั้นตอนที่สาม เป็นกระบวนการที่ผู้ยืมหลักทรัพย์ทำการซื้อหลักทรัพย์ชนิดเดียวกับที่ผู้ยืมมากลับคืนเพื่อนำหลักทรัพย์นั้นมาโอนคืนให้กับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ และผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ก็จะโอนหลักประกันให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน

จากรูปแบบของการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ดังกล่าว อาจสรุปสาระสำคัญในการประกอบธุรกรรมได้ดังนี้

1. มีการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ระหว่างผู้ให้ยืมกับผู้ยืมหลักทรัพย์

1.1 การโอนกรรมสิทธิ์เมื่อมีการกู้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ให้ยืมหลักทรัพย์จะทำการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ของตนให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์ (ขั้นตอนแรก)

1.2 การโอนกรรมสิทธิ์เมื่อมีการคืนหลักทรัพย์ โดยผู้ยืมหลักทรัพย์จะทำการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์กลับคืนให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ (ขั้นตอนที่สาม) ซึ่งการโอนคืนหลักทรัพย์นั้น ไม่ได้บังคับว่าผู้ยืมต้องคืนหลักทรัพย์ที่ถูกยืมไปเท่านั้น แต่ผู้ยืมอาจนำหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าประเภทเดียวกันมาคืนได้ หรือหากคืนไม่ได้ก็ให้ชำระเป็นเงินสดหรือมูลค่าของหลักทรัพย์ในขณะที่มีการยืมหลักทรัพย์²⁶

2. มีการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันระหว่างผู้ยืมกับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์

2.1 การโอนกรรมสิทธิ์เมื่อมีการวางหลักประกัน โดยผู้ยืมหลักทรัพย์จะทำการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันของตนให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อเป็นประกันการกู้ยืมหลักทรัพย์

2.2 การโอนกรรมสิทธิ์เมื่อมีการคืนหลักประกัน โดยผู้ให้ยืมหลักทรัพย์จะทำการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันกลับคืนให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์ เมื่อสิ้นสุดการกู้ยืมหลักทรัพย์

3. ต้องปฏิบัติตามกฎหมายฝรั่งเศสในเรื่องของการกำหนดระยะเวลาการกู้ยืม²⁷ ซึ่งจะได้อธิบายรายละเอียดเมื่อพิจารณาถึงกฎเกณฑ์ที่ไขความคลุมการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ต่อไป

2. กฎเกณฑ์ที่ไขความคลุมการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (โดยสังเขป)

2.1 Civil Code

²⁶ Ibid ,p.41

²⁷ Article 31 of law No. 87-416 of June 17,1987

การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศฝรั่งเศสต้องปฏิบัติอยู่ภายใต้บทบัญญัติในมาตรา 1892 ถึงมาตรา 1904 ของประมวลกฎหมายแพ่งฝรั่งเศส (Civil Code) ซึ่งตีความว่าการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์เป็น “ การยืมใช้สิ่งเปลี่ยน ” ดังนั้นการกู้ยืมหลักทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์นั้นจึงต้องมีการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์จากผู้ให้ยืมแก่ผู้ยืมหลักทรัพย์เมื่อมีการส่งมอบหลักทรัพย์ตามหลักการยืมใช้สิ่งเปลี่ยนนั่นเอง นอกจากนี้หลักทรัพย์ที่ถูกยืมนั้นผู้ยืมหลักทรัพย์ก็สามารถนำไปขายต่อหรือให้ยืมต่อได้ เพียงแต่เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการยืม ผู้ยืมจะต้องนำหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าประเภทเดียวกันมาคืน หรือถ้าหากคืนไม่ได้ก็ต้องชำระเป็นเงินสดหรือมูลค่าของหลักทรัพย์ในขณะที่มีการยืมหลักทรัพย์นั้น²⁸

2.2 The Saving Law of June 17,1987

The Saving Law of June 17,1987 นี้ได้กำหนดประเด็นสำคัญๆไว้ดังนี้

1. กำหนดคุณสมบัติของผู้ให้ยืม (Capacity of the Lender) โดยกำหนดว่าผู้ให้ยืมต้องเป็น

- สถาบันการลงทุน หรือ
- บริษัทที่ถือครองหลักทรัพย์ หรือ
- บริษัทประกันภัย และกองทุนบำนาญ หรือ
- นายหน้า หรือ
- the OPCVM in STCAV หรือ FCF from (types of unit trusts)

2. กำหนดระยะเวลาการกู้ยืมและชนิดของหลักทรัพย์ที่กู้ยืม (Duration and Subject of the Loan)

ก. ระยะเวลา (Duration) ตามมาตรา 31 ของกฎหมายเลขที่ 87-416 , จำกัดระยะเวลาการกู้ยืมไว้ไม่เกิน 1 ปี ซึ่งในทางปฏิบัติแล้วกำหนดระยะเวลาการกู้ยืมจะเป็นดังนี้

- สำหรับหุ้น ระยะเวลาประมาณ 1 เดือน

²⁸ Jeanne Dubard and Dand Freedman , Cross-Border Securities Lending , p.41

- สำหรับหุ้นกู้หรือตราสารหนี้จะมีระยะเวลาประมาณ 1-2 สัปดาห์

ข. ชนิดของหลักทรัพย์

- OAT (Obligations Assimilables du Tresor) และหลักทรัพย์ของรัฐบาลฝรั่งเศสชนิดต่างๆ

- หุ้นชนิดต่างๆ

3. คุณสมบัติของตัวกลาง

- the SICOVAM สำหรับการกู้ยืมของบริษัทหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์
- ธนาคารชาติฝรั่งเศส สำหรับการกู้ยืมตราสารหนี้²⁹

2.3 The law of July 26,1991

The law of July 26,1991 ได้กำหนดประเด็นเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ไว้บางประการ ดังนี้

1. กำหนดรูปแบบของหลักประกัน โดยกำหนดให้มีการวางมัดจำการยืมหลักทรัพย์เป็นเงินสดตามอัตราปีคของ TMP ในช่วงอัตรา 10.5% ถึง 110% ของจำนวนหลักทรัพย์หรืออาจวางหลักประกันด้วยหลักทรัพย์อื่นใดซึ่งมีมูลค่าเทียบเท่ากับหลักทรัพย์ที่ถูกยืม หรืออาจใช้การค้ำประกันโดยธนาคารก็ได้

2. กำหนดรูปแบบของสัญญาโดยกำหนดขอบเขตของสัญญาไว้ว่า

2.1 ในสัญญาต้องกำหนดสิทธิของผู้ให้ยืมและผู้ยืมหลักทรัพย์ไว้อย่างชัดเจน

2.2 ต้องระบุวิธีการปฏิบัติในกรณีที่มีการประชุมผู้ถือหุ้นในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์ และกำหนดเงื่อนไขของการจ่ายค่าชดเชยสิทธิในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์ด้วย

2.3 ในสัญญาต้องกำหนดเกี่ยวกับการค้ำประกัน (วางหลักประกัน) ไว้ด้วย โดยให้สิทธิแก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ในการเรียกร้องเพิ่มเติมเมื่อเกิดกรณีใดๆ อันจะเป็นการเสี่ยง (Risk) ต่อการให้ยืมหลักทรัพย์ของผู้ให้ยืม

²⁹Ibid , p.42-43

2.4 ต้องลงลายมือชื่อของคู่กรณีทั้งสองฝ่ายในสัญญาด้วย³⁰

3. หลักเกณฑ์ทางภาษีอากรเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (โดยละเอียด)

หลักเกณฑ์ทางภาษีอากรเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศฝรั่งเศสนั้น มีการกำหนดเงื่อนไขไว้เป็นพิเศษให้ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ใน The Savings Law dated June 17, 1987 จึงจะได้รับการบรรเทาภาระภาษีอากร

The Savings Law dated June 17, 1987 กำหนดเงื่อนไขดังนี้

1. ต้องถือว่าการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์เป็น “การยืมใช้สิ้นเปลือง” ดังนั้นผู้ประกอบธุรกรรมต้องปฏิบัติตามหน้าที่ของผู้ยืมและผู้ให้ยืมใช้สิ้นเปลือง เช่น ผู้ให้ยืมต้องโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์แก่ผู้ยืมเมื่อมีการให้ยืมหลักทรัพย์ และผู้ยืมหลักทรัพย์ก็จะต้องส่งคืนหลักทรัพย์ชนิดและประเภทเดียวกันคืนให้แก่ผู้ให้ยืมเมื่อสิ้นสุดการให้ยืมหลักทรัพย์
2. การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ต้องมีกำหนดระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี
3. การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ต้องกระทำโดยผ่านตัวกลางที่ได้รับอนุญาตเช่น Sicovam หรือ ธนาคารชาติฝรั่งเศส
4. ผู้ยืมต้องมีคุณสมบัติตามที่ The Savings Law กำหนด กล่าวคือ
 - (1) เป็นบุคคล, บริษัทหรือสถาบันซึ่งมีความสัมพันธ์กัน เช่น นายหน้า , ธนาคาร เป็นต้น
 - (2) ไม่ใช่บุคคล, บริษัทหรือสถาบันในประเทศ
 - (3) OPCVM (VCITS)
5. ชนิดของหลักทรัพย์ในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์อาจเกี่ยวข้องกับหุ้นจดทะเบียนในฝรั่งเศสหรือหุ้นจดทะเบียนในต่างประเทศ, หุ้นฝรั่งเศสที่ถูกระงับที่กบ “Hors Cote” (ตลาดหลักทรัพย์ไม่จดทะเบียน) หรือตราสารหนี้ที่เปลี่ยนมือได้ในตลาดหลักทรัพย์จดทะเบียนแต่หลักทรัพย์เหล่านี้อาจจะไม่ถือว่าเกี่ยวข้องในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์หากว่าในระหว่างการกู้ยืม
 - (1) พวกเขาจัดการจำหน่าย, ใช้อื่น, แลกเปลี่ยนหรือเปลี่ยนแปลง

³⁰ Ibid , p.44-45

(2) มีการจ่ายเงินปันผล

(3) มีการจ่ายดอกเบี้ยจากหลักทรัพย์ฝรั่งเศสและการจ่ายดอกเบี้ยนี้เกิด
ภาระภาษีหัก ณ ที่จ่ายในประเทศฝรั่งเศส

(4) มีการจ่ายดอกเบี้ยจากหลักทรัพย์ต่างประเทศและการจ่ายดอกเบี้ยนี้
ได้รับการเครดิตภาษีเท่ากับภาษีหัก ณ ที่จ่ายของต่างชาติตามอนุสัญญาภาษีซ้อน

ดังนั้น หากผู้ประกอบการให้ยืมหลักทรัพย์ปฏิบัติตามเงื่อนไขดังกล่าว
ก็จะได้รับการบรรเทาภาระภาษีอากร (ตามบทบัญญัติของ Capital Gains or Loss and other
Corporate Income Tax ใน article 38 bis - 1 , 39-5^c , 11^c and 14^c paragraphs and article 39
duldecies-8) โดยเฉพาะในส่วนของภาษีอากรที่เกิดจากการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์และหลัก
ประกันซึ่งจะได้อีกในรายละเอียดต่อไป³¹

การวินิจฉัยหลักเกณฑ์ทางภาษีอากรเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมการให้ยืม
หลักทรัพย์ในประเทศฝรั่งเศสสามารถพิจารณาได้จากเงินได้ที่เกิดขึ้นในการประกอบธุรกรรมการ
ให้ยืมหลักทรัพย์ ดังนี้

3.1 Capital Gains หรือเงินกำไรจากทุนที่เกิดจากการโอนกรรมสิทธิ์ใน
ทรัพย์สิน

3.1.1 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ (Transfer of Title) ระหว่างผู้ให้
ยืมกับผู้ยืมหลักทรัพย์

3.1.1.1 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์เมื่อมีการให้ยืมหลักทรัพย์
โดยผู้ให้ยืมโอนให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์

3.1.1.2 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์เมื่อมีการคืนหลักทรัพย์
หรือเมื่อมีการเพิ่ม, ลด, เปลี่ยนแปลงในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ยืมโอนคืนให้แก่ผู้ให้ยืม

3.1.2 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกัน (Transfer of Collateral)
ระหว่างผู้ยืมกับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์

3.1.2.1 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันเมื่อมีการวางหลักประกัน
โดยผู้ยืมโอนให้แก่ผู้ให้ยืม

3.1.2.2 การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันเมื่อมีการคืนหลักประกัน
หรือมีการเพิ่ม, ลด, เปลี่ยนแปลงในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ให้ยืมโอนคืนให้แก่ผู้ยืม
หลักทรัพย์

³¹ Ibid , p.46

การโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินทั้งกรณีตามข้อ 3.1.1 และ 3.1.2 นั้น หากได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ The Saving Law dated June 17, 1987 กำหนดไว้ (ตามที่ได้เสนอไว้แล้ว) จะถือว่าการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์นั้นไม่ใช่การ “ขาย” จึงไม่ทำให้เกิด Capital Gains/Loss ขึ้น ดังนั้นจึงไม่เกิดภาระภาษีเงินได้จากทุนจากการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (ตามบทบัญญัติใน article 38 bis-I ของ Capital Gain or Loss and other Corporate Income Tax)³² และการโอนกรรมสิทธิ์ดังกล่าวก็ได้รับการยกเว้นภาษีอากรแสตมป์ (stamp duty) , ภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) และการเสียภาษีการแลกเปลี่ยนหุ้นด้วย (Stock Exchange tax)³³

3.2 Lending Fees หรือค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์ที่ผู้ยืมหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อเป็นการตอบแทนในการให้ยืมหลักทรัพย์จึงถือเป็นเงินได้พึงประเมินของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ ซึ่งคำนวณตามอัตราภาษีเงินได้ตามปกติ เช่น กรณีผู้ให้ยืมหลักทรัพย์เป็นนิติบุคคลมีเงินได้พึงประเมินจากค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์ก็จะต้องนำไปรวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตรา 33.1/3% และถ้าค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์นี้ถูกจ่ายโดยผู้ยืมหลักทรัพย์ซึ่งเป็นบุคคลต่างชาติ และถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายในประเทศของผู้ยืมหลักทรัพย์นั้น ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ซึ่งเป็นบุคคลในประเทศฝรั่งเศสมีสิทธิได้รับการเครดิตภาษีตามบทบัญญัติภายใต้อนุสัญญาภาษีซ้อนที่ประเทศฝรั่งเศสมีกับประเทศเหล่านั้นได้ นอกจากนี้หากผู้ยืมเป็นบุคคลในประเทศและผู้ให้ยืมเป็นบุคคลต่างชาติ ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายสำหรับค่าธรรมเนียมนั้น แต่ก็มีสิทธินำไปหักค่าลดหย่อนหากมีบทบัญญัติในอนุสัญญาภาษีซ้อนกำหนดไว้³⁴

3.3 Substitute payment หรือค่าชดเชยสิทธิอันพึงมีพึงได้ของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ยืมหลักทรัพย์มีหน้าที่ชดเชยให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์โดยกฎหมายภาษีอากรของฝรั่งเศสถือว่าเงินค่าชดเชยสิทธิที่ผู้ยืมหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์นั้นมีลักษณะเหมือนกับการจ่ายเงินได้ให้แก่ผู้ให้ยืม จึงถือเป็นเงินได้พึงประเมินของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ ดังนั้น ค่าชดเชยสิทธิต่างๆ เช่น ค่าชดเชยเงินปันผล (Manufactured Dividend) และค่าชดเชยดอกเบี้ย (Manufactured Interest) จึงต้องถูกเก็บภาษีตามปกติโดยไม่ให้มีการเครดิตภาษี

³² Ibid , p.47

³³ Oliver Bertin-Mouroit and Eric Davoudet , Avocats a la Cour , Clifford Chance , Paris , Worldwide Directory of Securities Lending and Repo 1994/1995 , p.58-59

³⁴ Jeanne Dubard and Dand Freedman , Cross-Border Securities Lending , p.50-51

ในกรณีการจ่ายดอกเบี้ยที่อยู่ภายใต้การหักภาษี ณ ที่จ่าย (article 1678 bis of the CGI) แต่ผู้ยืมหลักทรัพย์ก็ยังคงสามารถนำค่าชดเชยที่จ่ายไปนั้นไปหักค่าลดหย่อนได้ตามปกติ³⁵

ตอนที่ 4 ฮองกง (Hong Kong)

ตลาดหลักทรัพย์ในฮ่องกงเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีการอนุญาตให้ประกอบธุรกิจการทำชอร์ตเซลและการให้ยืมหลักทรัพย์อย่างแพร่หลายที่สุดในเอเชีย โดยเชื่อกันว่าเกือบทั้งหมดของการประกอบธุรกิจการให้ยืมหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงมีความสัมพันธ์กับการประกอบธุรกิจการทำชอร์ตเซล ซึ่งจะเห็นได้จากมาตรา 80 ของ Securities Ordinance ซึ่งวางหลักว่าหากการขายหลักทรัพย์มือเปล่าแบบชอร์ตเซลกระทำโดยปราศจากการยืมหลักทรัพย์ก่อนการขาย ถือว่ากระทำผิดกฎหมาย จึงกล่าวได้ว่ารูปแบบการประกอบธุรกิจการทำชอร์ตเซลในฮ่องกงอาศัยการประกอบธุรกิจการให้ยืมหลักทรัพย์เป็นสำคัญ

ในประเทศฮ่องกงนั้นเริ่มมีการกำหนดหลักเกณฑ์การอนุญาตให้ทำชอร์ตเซลขึ้นเมื่อวันที่ 4 พฤษภาคม 1994 ซึ่งกำหนดให้กระทำการด้วยการยืมหลักทรัพย์เท่านั้น และอนุญาตให้ทำกับหุ้นได้เพียง 21 ชนิด แต่ทั้งนี้อาจอยู่ภายใต้มาตรการในการจัดการความเสี่ยงด้วย ซึ่งได้แก่

1. การทำชอร์ตเซลต้องส่งคำสั่งขายโดยผ่านบัญชีมาร์จิน
2. หลักประกันต้องมีมูลค่าอย่างน้อยที่สุด 125%
3. ต้องทำการซื้อขายบนราคาตลาดที่เปลี่ยนแปลงทุกวัน
4. ต้องปฏิบัติตามกฎ zero-tick rule (โปรดดูคำอธิบายกฎนี้ในหลักเกณฑ์การทำชอร์ตเซลของสหรัฐอเมริกา³⁶)

การประกอบธุรกิจการทำชอร์ตเซลในฮ่องกงกระทำได้โดยอาศัยการประกอบธุรกิจการให้ยืมหลักทรัพย์ ดังนั้น การพิจารณาหลักเกณฑ์ทางภาษีอากรในการประกอบธุรกิจการทำชอร์ตเซลและการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศฮ่องกง จึงพิจารณาได้จากหลักเกณฑ์ทางภาษีอากรของการประกอบธุรกิจการให้ยืมหลักทรัพย์นั่นเอง จึงได้วางแนวทางการศึกษาไว้ดังนี้

1. สาระสำคัญของการประกอบธุรกิจการให้ยืมหลักทรัพย์ (โดยสังเขป)

³⁵ Ibid , p.49,51

³⁶ Paul Phenix , executive director of the Stock Exchange of Hong Kong , Worldwide Directory of Securities Lending and Repo 1994/1995 , p.103

การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศของกมมีผู้เกี่ยวข้องคือ ผู้ยืมหลักทรัพย์, ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ และตัวแทนหรือตัวกลางในการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ยืมและผู้ให้ยืมหลักทรัพย์จะต้องทำข้อตกลงหรือสัญญาการยืม-การให้ยืมหลักทรัพย์กันเป็นลายลักษณ์อักษร และผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ต้องทำการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์เป็นการส่งมอบหลักทรัพย์เมื่อมีการยืมหลักทรัพย์ และผู้ยืมหลักทรัพย์ก็จะต้องโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์คืนให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อเป็นการค้ำประกันหลักทรัพย์ที่ถูกยืมนั้นด้วย โดยเมื่อสิ้นสุดการให้ยืมหลักทรัพย์ ผู้ยืมจะต้องโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ชนิดและจำนวนที่ได้ยืมไปนั้นกลับคืนให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับที่ผู้ให้ยืมจะต้องโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์คืนให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์ นอกจากนี้ในการทำสัญญาการให้ยืมหลักทรัพย์ระหว่างผู้ยืมกับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์นั้นควรต้องกำหนดรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. กำหนดชนิดและประเภทของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นที่ยอมรับของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ โดยผู้ยืมหลักทรัพย์เป็นผู้กำหนด
2. การทำสัญญาการให้ยืมหลักทรัพย์ในบังคับตามมาตรา 75 แห่ง the Securities Ordinance
3. ไม่มีดอกเบี้ยในหลักทรัพย์ที่ถูกยืม และหลักประกันการยืม
4. กำหนดวิธีการส่งมอบหลักทรัพย์และหลักประกันการยืมให้ชัดเจน
5. ควรกำหนดมูลค่าของหลักทรัพย์ค้ำประกันต้องไม่ต่ำกว่า 100% ของราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ถูกยืม หรืออาจตกลงกันให้สูงกว่าราคานี้
6. กำหนดว่าหลักทรัพย์ที่ถูกยืมและหลักประกันจะมีมูลค่าตามราคาตลาดและอาจมีการเปลี่ยนแปลงจำนวนหลักประกันได้ถ้าจำเป็น
7. กำหนดระยะเวลาสิ้นสุดของการให้ยืมหลักทรัพย์ และกำหนดถึงผลของการสิ้นสุดด้วย
8. กำหนดให้ชัดเจนว่าฝ่ายใดจะเป็นผู้ได้รับเงินปันผลหรือผลประโยชน์อื่นจากหลักทรัพย์และหลักประกัน
9. กำหนดหน้าที่ของคู่สัญญาให้ชัดเจน

10. กำหนดให้ชัดเจนว่าหลักทรัพย์ที่ผู้ยืมจะต้องนำมาคืนให้แก่ผู้ให้ยืมนั้นต้องเป็นชนิดและประเภทและจำนวนเท่ากับที่ได้ยืมไป

11. กำหนดจำนวนของค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์ที่ผู้ยืมจะต้องจ่ายแก่ผู้ให้ยืม

12. กำหนดสถานการณ์ที่จะให้สิทธิแก่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายในการบอกเลิกการให้ยืมหลักทรัพย์

13. กำหนดสิทธิของคู่สัญญาเมื่อเกิดกรณีที่อีกฝ่ายหนึ่งตกเป็นผู้ผิดนัด

14. กำหนดว่าในการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติใน Stamp Duty Ordinance อย่างเคร่งครัด

15. กำหนดเรื่องค้ำชดเชยที่ผู้ให้ยืมควรจะได้รับเพื่อชดเชยสิทธิในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์

16. กำหนดเวลาการส่งมอบหลักประกัน³⁷

การกำหนดรายละเอียดดังกล่าวข้างต้นนั้นถือเป็นรูปแบบมาตรฐานของสัญญาการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศฮ่องกงซึ่งอาจสรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

1. ในสัญญาต้องกำหนดสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาทั้งฝ่ายผู้ยืมและผู้ให้ยืมให้ชัดเจน

2. กำหนดชนิดและประเภทของหลักทรัพย์ให้ถูกต้อง และกำหนดวิธีการส่งมอบหลักทรัพย์ด้วย

3. กำหนดมูลค่าของหลักประกัน และวิธีการส่งมอบหลักประกัน

4. กำหนดระยะเวลาการยืมและการคืนหลักทรัพย์และหลักประกัน รวมถึงการปฏิบัติเมื่อมีการผิดนัดของฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง

5. กำหนดถึงสิทธิประโยชน์ต่างๆที่เกิดขึ้นในระหว่างการให้ยืมหลักทรัพย์ว่าจะตกเป็นของฝ่ายใด

³⁷ Ibid , p.102

6. กำหนดค่าชดเชยสิทธิประโยชน์ที่ผู้ให้ยืมพึงได้รับในระหว่างการให้ยืมหลัก
ทรัพย์

7. กำหนดจำนวนของค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์

8. กำหนดภาระหน้าที่ทางภาษีอากร

2. กฎเกณฑ์ที่ควบคุมการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (โดยสังเขป)

กฎเกณฑ์ที่ควบคุมการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในตลาดหลัก
ทรัพย์ฮ่องกงนั้นก็คือ กฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์นั่นเอง โดยกฎเกณฑ์นี้ได้กำหนดหลักเกณฑ์ที่
ใช้ควบคุมการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์และข้อยกเว้นทางภาษีอากรซึ่งเป็นการให้
สิทธิพิเศษทางภาษีอากรแก่สมาชิกของตลาดหุ้นไว้ด้วย ซึ่งสิทธิพิเศษที่สมาชิกตลาดหุ้นได้รับก็คือ
การยกเว้นอากรแสตมป์ ทั้งนี้โดยปฏิบัติตามเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์ดังนี้

1. สมาชิกจะต้องจดทะเบียนผู้ให้ยืมหลักทรัพย์หรือผู้ยืมหลักทรัพย์กับตลาด
หลักทรัพย์

2. สมาชิกจะต้องจดทะเบียนสัญญาการให้ยืมหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์

3. สมาชิกจะต้องบันทึกการคืนหลักทรัพย์ที่ยืม-ให้ยืมทุกๆเดือน และนำราย
งานส่งตลาดหุ้น

4. สมาชิกจะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของตลาดหุ้นในเรื่องการจัดการความ
เสี่ยง เช่น ให้ทำบัญชีแยกประเภทตามรูปแบบมาตรฐาน , กำหนดหลักประกันอย่างน้อย 100% ,
ให้ใช้สัญญาการให้ยืมหลักทรัพย์ตามรูปแบบของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และให้ปฏิบัติตาม
Stamp Duty Ordinance³⁸

3. หลักเกณฑ์ทางภาษีอากรเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์
(โดยละเอียด)

3.1 ภาษีจากการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน

ก. Profit Tax

³⁸ Ibid , p.103

การจัดเก็บภาษีในประเทศฮ่องกงนั้น ไม่มีการจัดเก็บภาษีเงินได้ (income tax) , ภาษีดอกเบี้ย (interest tax) และ ไม่มีการจัดเก็บภาษีจากเงินปันผล ดังนั้นการเก็บภาษีในประเทศฮ่องกงจึงมีเพียงการเก็บภาษีบนการจ้างงาน (salaries tax) ซึ่งจัดเก็บในอัตรา 15% และการเก็บภาษีบนกำไรจากการประกอบธุรกิจ (profit tax) ซึ่งจัดเก็บในอัตรา 16.5% เท่านั้น

สำหรับผลกำไรจากการขายหรือการซื้อหลักทรัพย์ในฮ่องกงก็จะถูกจัดเก็บภาษีกำไร (profit tax) เท่ากันเพราะถือว่าได้รับผลกำไรจากการประกอบธุรกิจ แต่สำหรับการให้ยืมหลักทรัพย์นั้นแม้ว่าจะสามารถคำนวณผลกำไรจากการค้าหลักทรัพย์ได้แต่ก็มีข้อยกเว้นตาม The Inland Revenue Ordinance ซึ่งวางหลักว่าการโอนกรรมสิทธิ์ในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์นี้ไม่ถือว่าเป็นการ “ขาย” จึงไม่เกิดการะภาษีจากผลกำไรจากการขายหลักทรัพย์ขึ้น (profit tax)

ดังนั้นการโอนกรรมสิทธิ์ในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์จึงไม่มีการะภาษีเงินได้ (income tax) และการะภาษีจากเงินกำไร (profit tax)³⁹

ข. Stamp Duty

ในการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์และหลักประกันระหว่างผู้ให้ยืมกับผู้ยืมหลักทรัพย์นั้นทำให้เกิดภาษีจากการโอนขึ้น (transfer tax) อีกประเภทหนึ่งนั่นก็คือ อากรแสตมป์ (stamp duty) ซึ่งเมื่อปี 1986 กรมสรรพากรฮ่องกงได้ออกกฎหมายว่าการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ให้อยู่ภายใต้การะภาษีอากรแสตมป์ในอัตรา 0.3% เช่นเดียวกับการซื้อขายหุ้นในฮ่องกง ต่อมาในปี 1988 ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้ทำการเจรจาดลงกับกรมสรรพากรให้ยกเว้นภาษีอากรแสตมป์ให้ ดังนั้นในปี 1989 การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศฮ่องกงจึงได้รับการยกเว้นภาษีอากรแสตมป์โดยอยู่ภายใต้เงื่อนไขที่ว่าผู้ยืมหลักทรัพย์ในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์จะต้องเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงและมีกำหนดระยะเวลาในการยืมหลักทรัพย์เพียง 14 วันเท่านั้น

ต่อมาในปี 1994 ก็ได้มีการแก้ไขเงื่อนไขดังกล่าวโดยขยายกำหนดระยะเวลาในการยืมหลักทรัพย์จาก 14 วัน เป็น 12 เดือน และให้ Collector of Stamp Revenue เป็นผู้มีอำนาจในการคัดเลือกและอนุญาตผู้ยืมหลักทรัพย์หรือตัวแทนการดำเนินการในการให้ยืมหลักทรัพย์ในการเข้าทำสัญญาการให้ยืมหลักทรัพย์ดังกล่าว⁴⁰ แต่ผู้ที่ได้รับอนุญาตก็ยังคงต้องเป็น

³⁹ Ibid , p.102

⁴⁰ Ibid ,p. 100

สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงและปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของตลาดหุ้นฮ่องกงด้วย (พิจารณาจากกฎเกณฑ์ที่ให้ความคุ้มครองประกอบธุรกรรมในข้อ 2 ที่ได้เสนอไว้แล้ว)

ดังนั้น ในปัจจุบันการโอนกรรมสิทธิ์ในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นฮ่องกงจึงได้รับการยกเว้นภาษีอากรแสตมป์หากได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ตลาดหลักทรัพย์และกรมสรรพากรฮ่องกงกำหนด

3.2 ภาษีจากค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์

ก. Profit Tax

ค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์ (Lending Fee) ถือเป็นเงินได้ทางการค้าภายใต้ profit tax จึงต้องเสียภาษีในอัตรา 16.5%⁴¹

ข. Stamp Duty

สำหรับการจัดเก็บอากรแสตมป์จากค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์นั้น หากผู้ประกอบธุรกรรมได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์และกรมสรรพากรฮ่องกงก็จะได้รับการยกเว้นอากรแสตมป์เช่นเดียวกัน

3.3 ภาษีจากค่าชดเชยสิทธิ

ได้แก่ค่าชดเชยสิทธิจากเงินปันผล (Manufactured Dividend) และค่าชดเชยสิทธิจากดอกเบี้ย (Manufactured Interest) ซึ่งค่าชดเชยสิทธิดังกล่าวไม่มีภาระภาษีแต่อย่างใด เนื่องจากประเทศฮ่องกงไม่มีการจัดเก็บภาษีเงินได้ (income tax) , ภาษีดอกเบี้ย (interest tax) และไม่มีการจัดเก็บภาษีจากเงินปันผล ดังนั้นไม่ว่าจะเป็นเงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่แท้จริง หรือค่าชดเชยสิทธิในเงินปันผลหรือค่าชดเชยสิทธิในดอกเบี้ยก็ตาม ก็ไม่มีการจัดเก็บภาษีจากเงินได้ดังกล่าว⁴²

ตอนที่ 5 ญี่ปุ่น (Japan)

ญี่ปุ่นเป็นประเทศในภาคพื้นทวีปเอเชียอีกประเทศหนึ่งที่มีการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (Securities Lending Transactions) ในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งแม้ว่าจะไม่มีการจัด

⁴¹ Ibid .p.102

⁴² Ibid .p.102

ตั้งตลาดการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ขึ้นในประเทศญี่ปุ่น และระบบภาษีอากรของญี่ปุ่นก็ไม่มีภาษีค้ำประกันให้กับการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ก็ตาม แต่ประเทศญี่ปุ่นก็เป็นประเทศที่พัฒนาแล้วในภาคพื้นทวีปเอเชีย และมีความเจริญทางด้านเศรษฐกิจที่น่าจับตามองประเทศหนึ่ง จึงเห็นควรดำเนินการศึกษาหลักเกณฑ์ทางภาษีอากรในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่น โดยได้วางแนวทางการศึกษาไว้ดังนี้

1. สาระสำคัญของการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์
 2. กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์
 3. หลักเกณฑ์ทางภาษีอากรเกี่ยวกับการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์
1. **สาระสำคัญของการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (โดยสังเขป)**

การประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นก็มีผู้เกี่ยวข้อง 2 หรือ 3 ฝ่ายแล้วแต่กรณี คือ ผู้ยืมหลักทรัพย์ (Borrower) , ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ (Lender) , และตัวแทนหรือตัวกลาง (Agent)

ในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นนั้นมีสาระสำคัญประการหนึ่งที่มีความแตกต่างกับการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศอื่นๆคือ ต้องมีการกู้ยืมหนังสือรับรองหลักทรัพย์ (share certificates) ซึ่งหนังสือรับรองหลักทรัพย์นี้จะใช้ในการรับรองการประกอบธุรกรรมการค้ำระบบการเงินอันเป็นสิ่งจำเป็นในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ เนื่องจากลูกค้าที่ต้องการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์จะต้องเข้าสู่ระบบบัญชีเงินกับบริษัทหลักทรัพย์ของตน ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์จึงต้องเข้าทำสัญญากับ trustee ของ trusts banks (ซึ่งเป็นผู้ควบคุมการออกหนังสือรับรองหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าที่ต้องการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์) เพื่อทำการกู้ยืมหนังสือรับรองหลักทรัพย์มา และเมื่อได้รับหนังสือรับรองหลักทรัพย์มาแล้ว จึงจะสามารถดำเนินการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ต่อไป ซึ่งในขั้นตอนของการประกอบธุรกรรมนั้นจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์โตเกียวโดยจะต้องทำการส่งมอบหนังสือรับรองหุ้นให้แก่ผู้ซื้อภายในระยะเวลา 4 วันหลังจากประกอบธุรกรรมและกำหนดระยะเวลาในการกู้ยืมหลักทรัพย์เพียง 6 เดือนเท่านั้น⁴³ นอกจากนี้ในส่วนของการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์และหลักประกันระหว่างผู้ยืมกับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ก็ต้องปฏิบัติตามที่กำหนดไว้ในสัญญาการกู้ยืมหลักทรัพย์ระหว่างทั้งสองฝ่าย และหากมีการผิดนัดในการโอนกรรม

⁴³ Yukinori Watanabe , Kathryn Heraty and Hiroshi Kondo , Cross-Border Securities Lending

สิทธิในหลักทรัพย์ทั้งกรณีให้ผู้ยืมผิดนัดเมื่อต้องส่งมอบหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ยืมหรือผู้ยืมผิดนัดเมื่อต้องส่งมอบหลักทรัพย์ในชนิดและจำนวนเท่ากับที่ได้ยืมไปคืนให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ก็ตาม คู่กรณีฝ่ายที่ไม่ได้ผิดนัดมีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายเท่ากับที่ผิดนัดได้ โดยทางผู้ยืมเป็นผู้ผิดนัด ผู้ให้ยืมมีสิทธิเรียกร้องค่าธรรมเนียมตามมาตรา 415 ของประมวลกฎหมายแพ่ง (Civil Code) และหากผู้ให้ยืมเป็นฝ่ายผิดนัด ผู้ยืมก็มีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายได้ตามมาตรา 709 ของประมวลกฎหมายแพ่ง (Civil Code) เช่นเดียวกัน⁴⁴

นอกจากนี้ในส่วนของหลักประกันการให้ยืมหลักทรัพย์ที่ผู้ยืมจะต้องวางเป็นประกันให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์นั้น อาจเป็นได้ทั้งการค้ำประกันของธนาคาร, Letter of Credit และ Promissory Note⁴⁵

สรุปสาระสำคัญของการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นได้ว่า กระบวนการในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์รวมถึงสาระสำคัญส่วนใหญ่ก็คล้ายคลึงกับการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศต่างๆ หากแต่มีความแตกต่างในเรื่องของการกู้ยืมหนังสือรับรองหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการรับรองการประกอบธุรกรรมการค้าระบบการเงิน ซึ่งประเทศอื่นไม่มีการกู้ยืมหนังสือรับรองเช่นนี้

2. กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (โดยสังเขป)

2.1 Civil Code

กฎหมายประการแรกที่จะนำเสนอนั้นก็คงเป็นในส่วนของกาหนดให้ผู้ที่ได้รับความเสียหายเนื่องจากการผิดนัดมีสิทธิในการเรียกร้องค่าเสียหายตามประมวลกฎหมายแพ่ง(Civil Code)ในมาตรา 415 และมาตรา 709 ซึ่งให้สิทธิผู้ให้ยืมและผู้ยืมหลักทรัพย์ตามลำดับ

2.2 Japan's Civil Code (Law No.89 , 1896 as amended)

ตามกฎหมายฉบับนี้ได้ให้การยอมรับว่าการให้ยืมหลักทรัพย์เป็นได้ทั้งในลักษณะของสัญญาเช่าตามมาตรา 601 และเป็นได้ทั้งการยืมใช้สอยตามมาตรา 587 ซึ่งจากบทบัญญัติของกฎหมายฉบับนี้จึงทำให้มีการโต้แย้งทางวิชาการขึ้นว่าการให้ยืมหลักทรัพย์เข้าลักษณะของสัญญาเช่าหรือเป็นการยืมใช้สอยสลับกันแน่ ซึ่งในเรื่องนี้มีนักวิชาการบางท่านให้เหตุผล

⁴⁴Ibid . p.86

⁴⁵Ibid . p.88

ผลทำให้พิจารณาจากลักษณะของการให้ยืมหลักทรัพย์เมื่อต้องมีการส่งมอบหลักทรัพย์นั้น ต้องมีการโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์ และมีการคืนหลักทรัพย์ในชนิดเดียวกับที่ได้ยืมไป จึงควรถือว่าการให้ยืมหลักทรัพย์นั้นเป็นการยืมใช้สอย (a loan for consumption) แต่ก็มีนักวิชาการบางท่านที่ให้เหตุผลขัดแย้งกันว่าแม้จะมีการ โอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์แต่ในความเป็นจริงสิทธิความเป็นเจ้าของในหลักทรัพย์นั้นก็ยังเป็นของเจ้าของกรรมสิทธิ์เดิมคือผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ อยู่เช่นเดิม จึงควรถือเป็นการทำสัญญาเช่า (a lease) ระหว่างผู้ยืมกับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์

ในเรื่องนี้ได้มีคำวินิจฉัยของศาลญี่ปุ่นว่าการ โอนกรรมสิทธิ์ของหลักทรัพย์ในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ ความเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์นั้นยังคงอยู่กับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ จึงต้องถือว่าการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์เป็นการทำสัญญาเช่าทรัพย์ เว้นแต่จะมีการระบุไว้ชัดแจ้งในสัญญาว่าคู่สัญญาตกลงโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์ จึงจะถือเป็นการยืมใช้สอย⁴⁶

3. หลักเกณฑ์ทางภาษีอากรในการประกอบธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (โดยละเอียด)

3.1 Capital Gain/Loss

เนื่องจากกฎหมายภาษีอากรของญี่ปุ่น (Japanese tax law) ถือว่าการให้ยืมหลักทรัพย์นั้นเป็นการยืมใช้สอย ดังนั้นการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินระหว่างผู้ยืมกับผู้ยืมหลักทรัพย์ทั้งการโอนหลักทรัพย์และหลักประกัน จึงก่อให้เกิดภาวะภาษีจากการโอนขึ้น โดยถือว่าการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินเป็นการ “ขาย” ซึ่งทำให้เกิดรายได้ขึ้น และเมื่อรายได้นั้นมากกว่าทุนจึงทำให้เกิดกำไรจากทุน หรือ Capital Gain ขึ้น ซึ่งผู้ที่ได้รับกำไรมีหน้าที่ต้องนำมาเสียภาษี Capital Gain Tax ในอัตรา 15%⁴⁷

3.2 Lending Fee

กฎหมายญี่ปุ่นถือว่าค่าธรรมเนียมการให้ยืมหลักทรัพย์ (Lending Fee) เป็น “เงินได้ธรรมดา” (ordinary income) ซึ่งต้องถูกจัดเก็บภาษีเต็มจำนวน และถือเป็นค่าใช้จ่ายของผู้ยืมในการคำนวณหักเป็นค่าใช้จ่ายด้วย

3.3 Substitute payment

⁴⁶ Ibid , p.84-85

⁴⁷ Ibid , p.91

ตามปกติเงินปันผลและดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ได้รับจากบริษัทนั้นจะตกเป็นสิทธิของผู้ถือหุ้นหลักหรือบุคคลที่ 3 ที่ได้รับสิทธิจากผู้ถือหุ้นหลัก ดังนั้นผู้ที่ได้รับดอกเบี้ยและเงินปันผลที่แท้จริงจึงมีภาระต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายดังนี้

ก. เงินปันผลจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายในอัตรา 20% โดยไม่มีการเครดิตภาษี (เนื่องจากประเทศญี่ปุ่นไม่มีระบบการเครดิตภาษี)

ข. ดอกเบี้ยจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายในอัตรา 15% โดยไม่มีการเครดิตภาษี (เนื่องจากประเทศญี่ปุ่นไม่มีระบบการเครดิตภาษี)

ส่วนค่าชดเชยสิทธิที่ผู้ให้ยืมได้รับเป็นการชดเชยเงินปันผลและดอกเบี้ยนั้น กฎหมายญี่ปุ่นถือว่าเป็น “เงินได้ธรรมดา” (ordinary income) โดยจัดเก็บเต็มจำนวนที่ได้รับ

(โปรดพิจารณาตารางสรุปมาตรการทางกฎหมายภาษีอากรในการประกอบธุรกรรมการทำซอร์สเซสด้วยการให้ยืมหลักทรัพย์ของต่างประเทศได้ในบทที่ 6)