

北京大学光华管理学院“光华思想力”新金融研究系列报告之四

# 不动产信托投资基金 税制问题研究



2018年1月

## 不动产信托投资基金税制问题研究<sup>1</sup>

**摘要：**REITs 作为一种高质量、成熟的金融产品，既是“大资管”时代实现我国金融体系供给侧结构性改革的重要推动力之一，又对我国租赁住房市场的发展，建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度有重要意义。税收优惠政策是 REITs 得以在欧美国家迅速发展的重要原因，而在我国现行的税收制度下，不动产的交易和经营税负较重，客观上制约了 REITs 的收益率。我们的分析显示，推出 REITs 可开拓税源，增加税收收入，同时对建立规范的税收制度具有积极作用。有鉴于此，我们建议有关部门借鉴国际经验，充分考虑 REITs 的税收中性原则，给予一定的优惠政策驱动 REITs，尤其是租赁住房 REITs 在中国的规模化发展。本报告承接本课题系列的前三份报告<sup>2</sup>，对 REITs 税制问题进行分析与讨论，探讨了 REITs 税制问题研究的重要性，以及在“公募基金 + ABS”的模式下，目前公募 REITs 税收制度

<sup>1</sup> 北京大学光华管理学院“光华思想力”REITs 课题组，课题组成员包括：刘俏、张峥、刘晓蕾、杨云红、周芊、李文峥、朱元德、徐爽、范熙武等。本报告主要由刘俏、李文峥、张峥、周芊、于嘉文撰写。课题组特别感谢闫云松先生有关证券化及房地产税收技术方面的支持和建议。

<sup>2</sup> 本课题前三份报告分别是《中国公募 REITs 发展白皮书》，《中国不动产投资信托基金市场规模研究》和《中国租赁住房 REITs 市场发展研究》。

面对的核心问题，并提出具体的税收规范及优惠建议。

## 一. 为什么需要研究 REITs 的税制问题？

从国际上 REITs 的产生和发展来看，税收优惠是一个重要的驱动因素。REITs 从上世纪 60 年代初在美国兴起，至今在全球近 40 个国家和地区推出，美国 REITs 的税收驱动模式是其他国家 REITs 发展的范本。美国 REITs 推出的相关基础是 1960 年美国国会通过的《国内税收法典》修订法案。根据该法案，REITs 只要符合股权结构、资产、收入、分配等方面的相关条件<sup>3</sup>，就具备享受优惠政策的资格，其分配给投资者的分红部分可以在所得税前予以扣除。美国 REITs 的发展壮大很大程度上得益于税收制度的改善和基于税收的金融创新。1986 年美国国会颁发新的《税收改革法案》，该制度对有限合伙企业向投资者传递亏损的能力作出了限制，有限合伙企业的税收优惠不再，使得 REITs 所具备的税收优势凸显，权益型 REITs 开始发展。权益型 REITs 的蓬勃兴起开始于 1992 年，除了有利的房地产市场情

<sup>3</sup> 这些条件主要有：REITs 证券持有人必须维持在 100 人以上，最大的 5 个主要的投资者合计持有份额不得超过其发行份额的 50%；总资产的 75% 必须投资于房地产、抵押贷款或其他 REITs 证券等；由应纳税 REITs 子公司股票所构成的资产不得超过 20%；REITs 的征税所得除资本利得与确定的非现金征税收益外，至少 90% 以股利的形式派发给投资者等等。

况和金融环境之外，基于税收的金融创新起到了重要作用。为了避免因交易而产生的高额税务成本，投行人士于 1992 年创造了伞型合伙房地产投资信托基金 (Umbrella Partnership REITs, UPREITs) 的交易结构，之后又创造类似的 DOWNREIT 的结构，使市场上大量存量资产可以通过税务递延的办法转化为 REITs，这大大提高了设立 REITs 的积极性。第一家采取 UPREIT 结构的是 Taubman Center REIT，之后被广泛应用，采取该类结构上市的 REITs 占比超过 70%，包括西蒙地产、波士顿地产等知名 REITs。因此，美国税法对于 REITs 的规定可以用“限制严格和政策优惠”来概括，具有典型的税收驱动特征。

从全球范围看，尽管各个国家和地区在税收架构等方面存在一定的差异，但是针对 REITs 都采取了一定的优惠措施。以新加坡为例，作为仅次于日本的亚洲第二大 REITs 市场，新加坡的政府部门在发展 REITs 市场的过程中，对规则、税务处理都作了相关的约定，如项目公司从租金收入中产生的分红，可在所得税前抵扣，即予以免税；投资者就分红缴纳的所得税亦按类别具有税务优惠，个人投资者的分红收入免征所得税，外国机构投资者的税率减至 10%，等等。这

表 1. 不同国家的 REITs 税务处理对比

	物业交易环节		物业持有环节		REITs 交易环节
	REITs 层面	投资者层面	REITs 层面	投资者层面	投资者层面
美国	1.买卖双方 0.5%-1%的转让税; 2.出售物业利得缴纳所得税, 用于分红的部分免税。	出售物业的利得用于分红, 缴纳所得税。	1.1%-3%的房地产税; 2.公司缴纳所得税, 分红的部分可以免税; 3.未达到 REITs 的规定会有惩罚性税收。	分红的所得, 个人和机构投资者按不同税率缴纳所得税。	投资者出售 REITs 份额的资本利得征收资本利得税。
日本	1.8%左右的交易流转税金及附加; 2.出售所得应缴纳所得税。	个人和机构投资者的分红按不同税率缴纳所得税。	1.1.4%的房地产税; 2.5.3%的营业税金及附加; 3.分红部分免税。	个人和机构投资者的分红按不同税率缴纳所得税。	投资者出售 REITs 份额适用税率与分红的所得税率相同。
新加坡	1.买卖双方缴纳各自印花税; 2.REITs 出售物业利得免税, 其它机构出售则需缴纳所得税。	机构投资者分红收入所得税率为 17%; 个人投资者分红收入免税。	1.按租金 10%缴纳房产税; 2.按 17%的税率征收所得税, 分红的部分免税。	机构投资者分红收入所得税率为 17%; 个人投资者分红收入免税。	投资者出售 REITs 份额利得免税。
中国香港	1. 买卖双方缴纳印花税; 2.出售物业利得税	投资者分红收入免税。	1.缴纳差饷 <sup>4</sup> ; 2.按租金收入缴纳印花税; 3.公司缴纳所得税。	投资者分红收入免税。	投资者出售 REITs 份额免税。

些税收优惠政策使得新加坡 REITs 的平均分红收益率较高, 易被市场投资者接受。表 1 是几个主要国家和地区关于 REITs 税务处理的情况。

我们建议对 REITs 税制进行梳理并考虑提供一定的税收优惠的另一个原因在于, 我国商业地产和租赁住房的租金收益率偏低, 过重的税负会降低最终的分红收益率, 使其难以达到资本市场投资者的要求。<sup>5</sup> 目前一线城市甲级写字楼的租金收益率平均约在 4% 左右<sup>6</sup>, 而住宅的租金收益率更低至 2% 以内, 扣除各项税费后, 可供

<sup>4</sup> 差饷是香港对地税的说法, 是地税或土地税 ( Rates, Land Rates ), 是间接税的一种。

<sup>5</sup> 详见课题组报告系列之三《中国租赁住房 REITs 市场发展研究》。

<sup>6</sup> 世邦魏理仕, 中国商业地产投资市场回顾及展望, 2017 第二季度。

投资者分配的收益率都很难超过基准利率<sup>7</sup>，现阶段我国推出标准化 REITs，尤其是通过 REITs 去推动租赁住房 and 基础设施建设的发展，有必要按照国际惯例重视税收驱动问题。

在《中国不动产投资信托基金市场规模研究》中，我们估测中国标准化的公募 REITs 市场的潜在规模应在 4 万亿至 12 万亿元之间，市场前景巨大。良好的税务环境，将有利于 REITs 市场的有序发展。在本报告中，我们的分析显示在中国目前的税收环境下，仅在 REITs 的设立环节产生的税负就达到了 REITs 市值的 21%。这意味着国家推出一个相对规模的 REITs 市场，一次性的新增税收规模就会很大。梳理 REITs 的相关税制并在税收安排上提供一定的灵活性，既有利于以税收驱动 REITs 发展，同时国家伴随着市场的发展也能增加税收，通过新市场的推出和发展实现“多赢”。

## 二. 国内设立 REITs 的税务问题

REITs 的运作过程通常可划分为设立环节、持有环节和退出环节。REITs 自身是金融产品，在二级市场交易，涉及到的税种较为简单，主要是印花税和所得税。我国未来如果采用“公募基金 + ABS”的模式，将存在证券投资基金、专项计划、项目公司等多个层级主体，

<sup>7</sup> 近期十年期国债的收益率约在 4%。

其底层资产属于房地产，交易与经营行为对应的税种较多，税率较高，不同的持有架构、资产情况和时点会有不同的税务处理，较为复杂。以下分为几个环节进行分析。

### （一）REITs 设立环节的税负

设立 REITs 通常需对不动产进行资产重组，并被视作交易行为，需缴纳相关税费。一般来说，设立 REITs 基金收购相关房地产项目主要有两种方式，而不同方式所涉及的税收种类各不相同。

一是资产交易方式，由 REITs 设立的项目公司直接向发起人购买物业。该方式对于交易双方涉及到的税费较高，买方通常需要支付相应的契税和印花税等，卖方则要支付增值税及附加税、印花税、土地增值税、所得税等。详见附图 1。

二是股权收购方式，REITs 收购持有物业的项目公司股权。该方式对于买卖双方主要涉及到所得税和印花税等。但该交易方式下土地增值税的处理在实践中并不明确，可能会被认定为资产交易，从而需要卖方缴纳土地增值税。详见附图 2。

### （二）REITs 持有环节的税负

REITs 通过项目公司持有和运营不动产。在国内“公募基金+ABS”的结构下，通常存在投资者、封闭式证券投资基金<sup>8</sup>、专项

计划（即交易所挂牌 ABS）和项目公司四个层级，还有可能在项目公司与专项计划之间存在私募基金的结构。

在项目公司层面，存在的税收有增值税及其附加，印花税、房产税、土地使用税、所得税等税负。如附图 3 所示。

在专项计划层面，涉及的税种主要是增值税及其附加。根据营改增之后一系列文件的规定（指财税 [2016]36 号文、财税 [2016]140 号文、财税 [2017]56 号文<sup>9</sup>等），资管产品（含专项计划及私募基金）取得的保本收益需缴纳增值税，并按 3% 的税率简易征收，管理人为代扣代缴义务人。若不是保本收益，则无需缴纳增值税<sup>10</sup>。

在公募基金层面，涉及的税种主要是增值税与所得税。根据上述文件，公募基金的收入应不适用增值税。根据财税 [2008]1 号文<sup>11</sup> 第二条关于鼓励证券投资基金发展的优惠政策规定，公募基金的股息、分红收入和证券买卖差价收入，均暂不征收企业所得税。

在 REITs 投资者层面，就其从封闭式公募基金获得的分红主要涉

<sup>8</sup> 本文中 REITs 均以封闭式证券投资基金的组织形式讨论相关税务情况。

<sup>9</sup> 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，财税 [2016]36 号；《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》，[2016]140 号；《关于资管产品增值税有关问题的通知》，财税 [2017]56 号。

<sup>10</sup> 实务中资产支持计划和私募基金可能会避免采用保本收益条款，但优先级部分的收益仍有可能被认定为属于保本收益。

<sup>11</sup> 《财政部国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》，财税 [2008]1 号。



及增值税和所得税。由于分红不属于保本收益，因此不适用增值税。另外，根据财税 [2008]1 号文对投资者从证券投资基金分配中取得的收入，暂不征收企业所得税；根据财税 [2002]128 号文，个人投资者暂不征收个人所得税。

### （三）REITs 退出环节的税负

国际主流 REITs 以公开发售、永续交易的权益性证券为主，与股票相似，投资人除了发行期认购之外，可以通过二级市场进行买入和卖出交易，投资者的退出主要通过二级市场交易完成。REITs 的退出还表现在资产出售上，出售的方式可以是资产转让、项目公司股权转让等等。

根据上述财税文件的规定，个人投资者在转让公募基金时，均不需要缴纳增值税和所得税，企业投资者需就价差缴纳所得税。另外，根据财税 [2004] 第 173 号文，投资者买卖封闭式证券投资基金免征印花税。

REITs 转让项目公司股权或直接进行资产出售时，则与前述设立时的情形类似，将会就其交易适用增值税、土地增值税和所得税等等。

综上所述，REITs 在设立、存续和退出三个环节均有相应的税收情况。如表 2 所示。

从实践来看，国内与 REITs 相关的税收问题，主要存在于设立和持有经营环节，其税负较重，将严重影响 REITs 的发展。

表 2. REITs 税收项目汇总表

流程	交易环节	被征税对象	应税行为	税种	计税依据	税率
设立环节	SPV 公司收购资产	发起人(卖方)	资产转让	增值税	转让收入	11%或 5%
				增值税附加	增值税	12%
				土地增值税	增值额	30%-60%
				印花税	合同金额	0.05%
				企业所得税	应纳税所得额	25%
	REITs 收购股权	SPV 公司(买方)	受让资产	契税	交易金额	3%-5%
				印花税	合同金额	0.05%
		发起人(卖方)	股权转让	企业所得税	应纳税所得额	25%
REITs (买方)	受让股权	印花税	合同金额	0.05%		
持	物业营运	项目公司	物业出租	增值税	租金收入	11%或 5%
			物业出租	增值税附加	增值税	12%
有			物业出租	印花税	租金收入	0.1%
			持有物业	房产税	租金收入/物业值	12%/1.2%
			持有物业	土地使用税	面积	大城市 1.5 元至 30 元
			物业出租	企业所得税	应纳税所得额	25%
环	分红	机构投资者	分红	增值税、企业所得税	封闭式证券投资基金分红免增值税、所得税	
		个人投资者	分红	增值税、个人所得税		
退出环节	投资者在二级市场转让公募基金份额	投资者	资本利得	个人投资者免增值税、所得税，企业投资者需就价差缴纳所得税		
	REITs 处置资产或项目公司 SPV 股权	专项计划或项目公司	财产转移	类似于设立环节时的资产转让和股权转让行为		

一是设立 REITs 时可能面临较大的税务负担，资产重组成本过高。我们以一个简化案例来说明（详见附录 1）。该案例假设设立时需要进行资产交易，资产增值约 40%，涉及高额的增值税、土地增值税和所得税，税负合计高达物业交易价格的 21%<sup>12</sup>，发起人回收的金额受很大影响。若发起人将设立 REITs 视同作为一种融资行为<sup>13</sup>，则该类融资的一次性税务成本显然过高。从税种构成来看，土地增值税（占比 43%）和所得税（占比 24%）是设立时重组环节的主要税收（如图 1<sup>14</sup>）。

若发起人已设立项目公司，而不需要资产重组交易，则转让项目公司股权所产生的所得税（增值额的 25%）亦会是不小的负担，

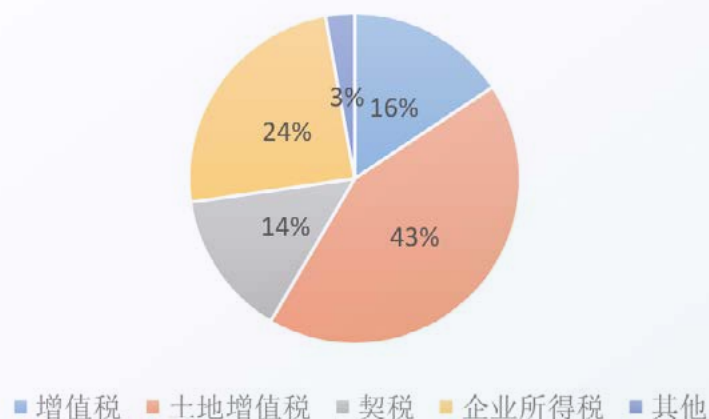


图 1. 设立环节税额构成分析

<sup>12</sup> 为本案例结果。实务中税负占物业交易价格的比例会由于交易的不同情况而有不同。一般而言，资产增值比例越大，税负占比越高。

<sup>13</sup> 此时，在资产交易过程中由“买受人”承担的“契税”实质上也由发起人承担，进一步增加了税务成本。

<sup>14</sup> 仅适用于本案例的情形。

尤其是纳税基础较低的物业。近年来商业物业的资产价格增长较快，早期开发的物业增值幅度较大，在 REITs 设立环节的税负重，这导致企业参与 REITs 的动力不足。

二是 REITs 持续经营期间，项目公司层面的税负占租金收入的比重高，降低了分红收益率，对投资者的吸引力不足。增值税、房产税、所得税、土地使用税构成运营期间的主要税收<sup>15</sup>（图 2）。在上述案例的假设条件下（主要是增值税有进项税额抵扣、折旧减少企业所得税金额等），REITs 运营环节的税务成本占租金收入的比例约 21.3%。若项目公司的资产不再计提折旧，所得税会增加，总税务成本占租金收入比例可达 33%。若再加上增值税无进项税额抵扣时（如实践中普遍存在的简易征收的情形），缴纳的增值税额大幅增加，则整体税负最高约会占到租金收入的 38%（简易征收情形）或 44%。

实践中我们看到许多类 REITs 案例由于重组交易类型、公司架构、资产折旧政策、融资利息支出等具体情况不同，而导致所得税、房

<sup>15</sup> 本案例增值税有进项税额的抵扣，无需缴纳，图 2 则按无进项税额抵扣的情形示意增值税的占有比例。

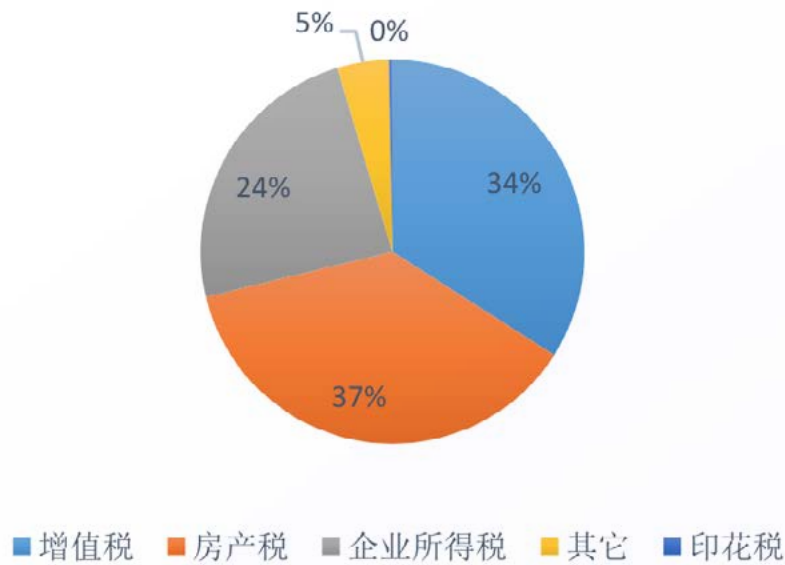


图 2. 存续环节税额构成分析

产税和增值税有很大差异，但总体而言税负较高是商业地产出租经营的痛点。在物业的租金收益率本就不高的情况下，税负重会降低物业的分红收益率，如本案例的租金收益率为 5%，REITs 投资者的税后分红收益率则降到约 3.8%，没有折旧后会进一步降至近 3%，因此难有较好的吸引力。

三是实践中仍存在税收透明度不够的问题。

以股权转让行为为例。该情形是否会视同房地产销售，从而需要适用土地增值税仍不明确。国内物业投资市场每年有不少的大宗交易，相当一部分是通过股权转让来完成。从实际情况看，该股权转让行为基本上不视为房地产销售，从而不需要缴纳土地增值税，

而只需要卖方申报缴纳所得税。但也有个别案例，经税局认定为视同房地产销售，征收土地增值税。如某集团转让项目公司 100% 的股权，税务机关认为“这些以股权形式表现的资产主要是土地使用权、地上建筑物及附着物，应按土地增值税的规定征税”。

另外，营改增之后，对资管产品的增值税征收情况也需要进一步明确。财税 36 号文提出持有金融商品取得的保本收益按贷款服务缴纳增值税，但如何定义保本收益，是否仅看合同具体条款而不需要看产品实质，资产支持证券的优先级是否属于保本产品等等，仍未能明确。

房产税亦是透明度不够的一种情形。对于经营性物业通常按从租计征，房产税按租金收入的 12%，但有些地区对一些情形下的经营性物业仍则按从值计征，即房产原值折让基础上按 1.2% 计征。这亦会导致税收上的差异。

四是不同主体的税收待遇不同，尤其是对个人持有资产并出租有税收优惠，不利于行业的集约化、专业化和机构化发展。以经营环节为例，前述提到项目公司持有资产时，其税收种类包括增值税、房产税、企业所得税等，合计占租金收入的比重介于 20%-44% 之间，而个人持有资产并出租时，可以采用综合税率，税率低。以某

一线城市为例，其发布的个人出租房屋税收政策就提出，为了便于个人出租房屋的征管，对按月租金计算的增值税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加、房产税和个人所得税合并按综合征收率进行计征，其中出租住宅房屋的税率按租金收入的4%-8%，出租非住宅房屋的税率按租金收入的5%-14%，这远远低于以公司形式持有资产的情形，因而不利于机构扩大持有规模。

综上所述，在现行市场与税务情况下，较高的重组成本不能鼓励发起人创设 REITs，较低的收益率又难以吸引投资者的参与，需要监管部门充分认识到 REITs 的积极作用，依据国际惯例给予 REITs 合理的税收优惠待遇。

### 三. 发展 REITs 对税收的积极影响

REITs 作为一种创新金融产品，是对接投资者和不动产资产的有效工具，对于税收亦会有积极促进的作用，主要体现在提升不动产投资市场的活跃度，优化投资市场结构等方面，从而在某种程度上起到开拓税源和增加税收的效果。

**（一）REITs 是资本市场大类资产，其创设过程可带来新的税源**

目前我国房地产市场已进入存量时代。据统计，房地产总体价

值 245 万亿元，其中住宅类约 180 万亿元，商业地产类约 50 万亿元。对于相当一部分存量资产而言，持有人并没有出售的意愿，因此并不会触发销售或转让等应税行为。但据了解，该类持有人中有相当一部分对于资产证券化尤其是 REITs 是有意愿的，并愿意适度承担税收成本。而设立 REITs 的过程会导致一些应税行为的发生，从而增加税收。中国 REITs 的前景广阔，如若推行 REITs，预测 REITs 市值将达到 4 万至 12 万亿元，其设立过程将催生大量的应税行为，增加的税收金额也将是巨大的。

## （二）REITs 可提升商业地产投资市场活跃度，并对税收产生正面积极效应

REITs 对于发起人而言，既是一种融资手段，也是一个对外投资的平台，需要在遵守相关的要求下进行。以香港为例。香港《房地产投资信托基金守则》对收购处置有明确的规定：“需投资于可产生稳定收入的项目；不能投资空置土地，不能从事或参与物业开发活动”。

香港 REITs 自上市以后存在对国内资产的投资、收购行为（表 3），虽数量不多，但亦体现 REITs 在投资市场上有效地发挥作用。这些投资项目均是通过境外 SPV 的交易进行，适用的是非居民企



业股权转让所得有关企业所得税管理的规定，通常卖方均做了所得税的申报缴纳。

表 3. 香港 REITs 收购内地资产情况

项目	领展 REITs			越秀 REITs
	北京欧美汇	上海企业天地	广州西城都荟	上海宏嘉大厦
收购时间	2015. 4	2015. 8	2017. 4	2015. 8
资产价格(亿元)	¥25	¥66	¥41	¥26

数据来源：各家 REIT 公告

美国的情况更为普遍。REITs 是长期价值投资机构，具专业化主动管理的特点，有持续扩大规模、优化资产组合的需求，因而投资并购活动不断。下图显示自 2004 年以来的并购情况。2006 年出现了 REITs 的并购高峰，成交金额达 470 亿美元，金融危机期间相对平静，在 2011 年之后又开始活跃。这类并购活动，一般是应税行为，从而产生大量的税收。

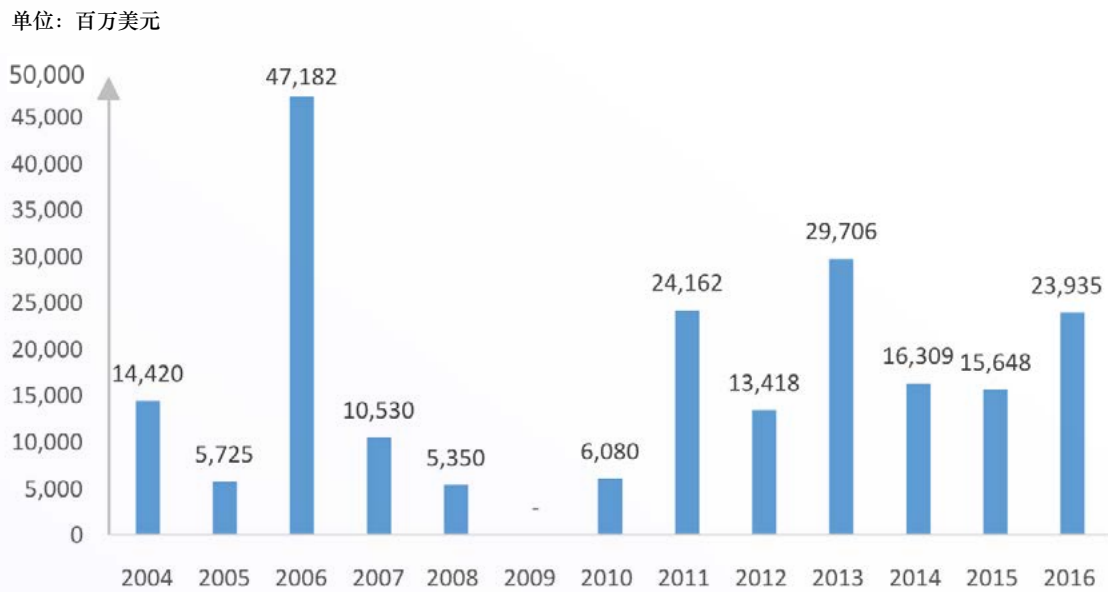


图 3. 美国 REITs 并购规模 (2004~2016 年)

资料来源：NAREIT

REITs 除了合并扩张之外，亦会向私人投资机构收购或出售物业。以西蒙地产为例，该 REITs 于 1993 上市时共计持有 114 处资产，经营面积约 500 万平方米，扩张至今已持有 490 处资产，经营面积 2 千万平方米，在此期间该 REITs 一直持续在市场上收购物业。

由此可见，国内推出 REITs 亦会有助于商业地产投资市场的活跃，从而增加因交易而带来的各项税收。

### (三) REITs 改变商业地产市场投资者结构，有利于税收增长

中国商业地产散售情况突出、个人持有比例较大、存在税收差异是一个较大的特点，而 REITs 的出现，一方面会使促进行业的机构化、规模化发展，另一方面又为个人投资者提供分红稳定增长的金融产品，使更多的个人从直接持有资产转而持有 REITs 份额。长

期下来，以 REITs 为主的机构持有资产并经营的比重将大大增加，市场结构亦将改变。如前所述，对比个人持有资产而言，机构持有并经营资产的税收更重，税收占租金收入的比重在 20-44% 之间，而个人持有资产并出租的税收占比在 4-14% 之间，之间的差异巨大。资产持有结构朝着机构化的转变，会导致增加税款。

资产分散是我国房地产多年来的销售模式导致的。以租赁住房为例，美国的机构渗透率超过了 30%，REITs 是最重要的房屋供应机构，而我国机构渗透率则仅有 2%。这说明机构化发展的空间很大。

商业地产行业机构化、专业化发展会改善个人持有资产带来的诸多问题，如经营管理不力、物业维护困难等，也会带来很多规范化的增值业务，包括卫生保洁、家政、安保、生活服务等等，这些业务亦会增加税收。

综上所述，REITs 的推出和发展对于税收来说是有积极的作用的，可在不少方面增加税收，这为相关部门推出 REITs 的税收优惠配套政策打下了基础。

#### 四. 国内 REITs 推行的税收政策建议

REITs 是收入传递的工具，具有导管作用，体现税收中性原则。因此，以 REITs 持有并经营资产所承担的税负，不应大于投资者自

行持有并经营资产所承担的税负，否则便不能起到资源优化配置的效果。这体现在创设 REITs 的过程中所产生的应税行为，应适当予以税收减免，在 REITs 持续经营期间的税收应适当予以优惠。

建议按照国际惯例，以税收驱动为基本指导思想，对我国 REITs 的设立和运营给予相应的税收优惠政策，具体如下。

### （一）对以 REITs 为目标的资产重组行为给予税收支持

在创设 REITs 的过程中，发起人往往需要对资产进行重组，如将标的资产注入到项目公司中。实践中除国有资产划拨外，其它该类行为有可能被视为交易，从而产生大量的增值税、土地增值税、所得税以及契税等税费负担。由于发起人往往会在 REITs 中仍持有较大比例的份额，因此，标的资产的实际投资主体和控制权并没有发生实质变化，该等行为可视为企业内部重组。建议允许企业适用与企业内部资产重组相关的税收政策、规定，如《关于企业改制重组有关土地增值税政策的通知》（财税 [2015]5 号）、《国家税务总局关于企业重组业务企业所得税征收管理若干问题的公告》（国家税务总局公告 [2015]48 号）、财政部、国家税务总局关于进一步支持企业事业单位改制重组有关契税政策的通知（财税 [2015]37 号）等，以分立、新设等形式，按资产账面价值注入

企业新设立的项目公司，使该过程没有产生增值而无需适用增值税、土地增值税和所得税等。该等税收优惠政策应扩大到以创设 REITs 为目标的所有企业，包括房地产业和各种所有制企业。

该等重组分立的行为导致资产转移至新的主体，但其计税基础未发生变化，未来资产被真实出售给第三方时，仍可按此计税基础征收相关税收，并不导致税源流失。

## （二）进一步增加税收透明度，体现 REITs 设立行为的商业实质

设立 REITs 时，发起人会将项目公司转让给 REITs，同时发起人持有 REITs 一定的份额。该过程涉及股权转让行为，一方面会涉及是否穿透判断转让房地产从而需缴纳土地增值税，另一方面，发起人需按股权转让所得缴纳所得税。

首先，该股权转让亦属于 REITs 设立过程中的重组行为，不应当被视同房地产销售，建议对其性质予以明确认定，不适用征收土地增值税。

另外，该等股权转让行为是 REITs 设立的基础，具有合理的商业目的，建议对该行为产生的企业所得税给予税率上的优惠或递延处理。即便征收所得税，亦应考虑对于纳税人仍在 REITs 中持有大

量份额的情况，该等份额并未实际变现，对应的所得税在设立 REITs 时可不予以计征。

### （三）降低 REITs 经营环节的税负，体现对 REITs 的税收优惠待遇

如前所述，不同主体持有资产并经营适用的税率很大差异，而 REITs 在持有经营物业的环节中税负较重，建议在一揽子税收方面试行优惠政策，比如参照个人持有并出租房屋的情况，为 REITs 体系内的项目公司持有并出租房屋制定较低的综合税率。尤其是租赁住房类的资产，建议税收政策向 REITs 类的机构倾斜，培育更多的专业化、规模化、集约化的机构，引领租赁住房市场的发展，有效建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。

项目公司的企业所得税建议借鉴国际惯例，对于分红的部分予以免征所得税或给予优惠税率。

### （四）减少 REITs 结构构建产生的税收负担

国内 REITs 采取“公募基金 + ABS”产品结构，存在投资者、公募基金、专项计划和项目公司四个应税主体的层级，还有可能在项目公司与专项计划之间存在私募基金的结构。由于结构相对复杂，层级较多，可能会存在资管产品的重复征税问题，比如保

本收益的增值税，有可能会在私募基金债权和专项计划的优先级等方面均涉及到，导致流转过程的重复征税。建议在营改增一系列文件的基础上，进一步明确增值税的处理，并对 REITs 结构内的资管产品予以免税的待遇，对于从项目公司向上分配并最终到投资者的分红，明确给予各层级的所得税免税待遇。

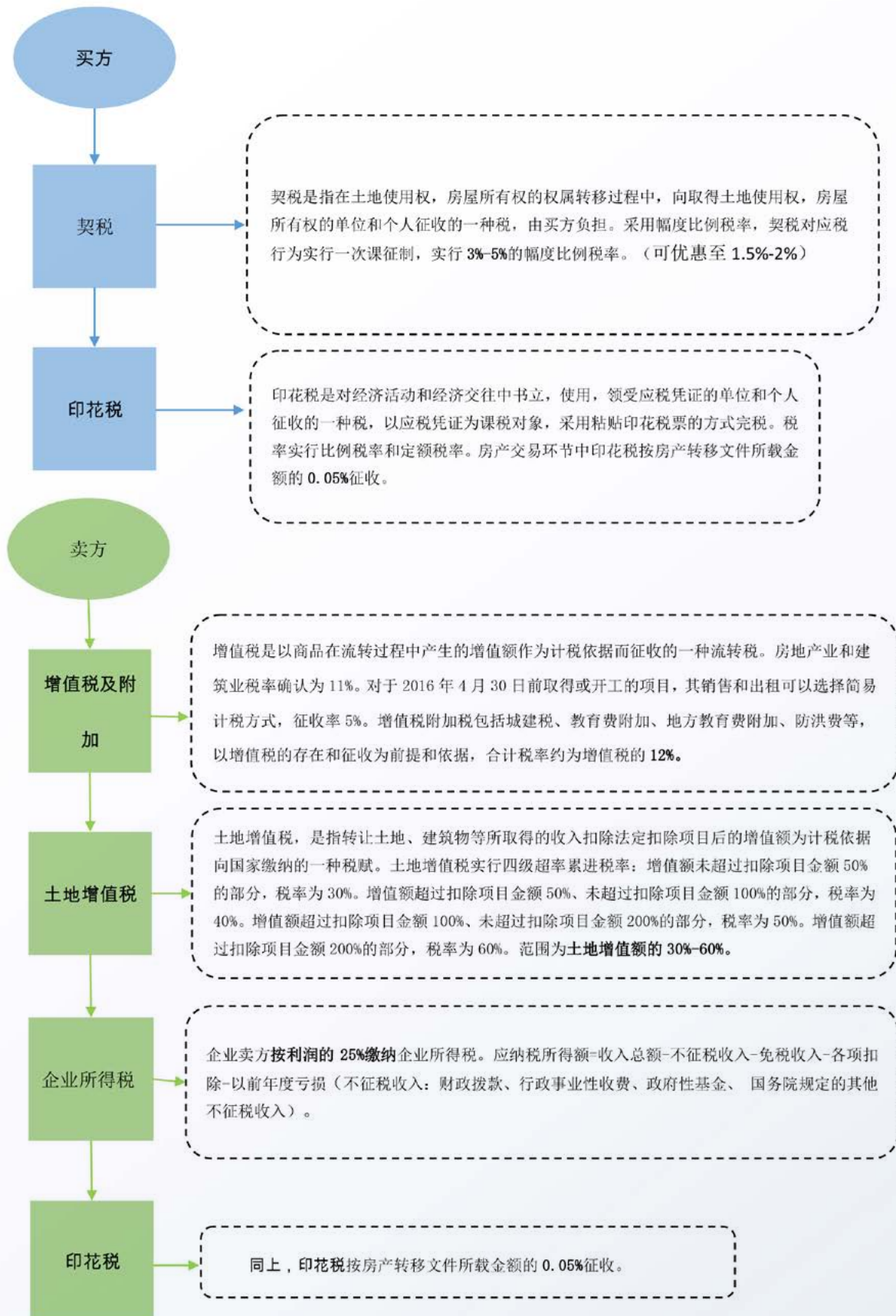
## 五. 小结

REITs 提供不动产市场发展所需的长期资金，是市场的重要供应主体，在助力租赁住房企业持续健康发展，落实租售并举战略，增加资本市场投资品种等方面，具有重要意义。从国外的发展经验看，税收优惠和基于税收的金融创新是 REITs 发展的驱动力，而国内在租金收益率低的情况下，REITs 面临的税务问题更为突出。我们经分析后认为，REITs 在设立和持续经营环节均有较高的税务负担，使得发起人的动力不足，投资者的收益率不高，有必要予以解决。REITs 的设立过程可以产生大量的税收增量，这些增加的税收在不设立 REITs 的情况下通常不会即时产生，因而为制订优惠政策提供了空间。该类税收优惠一般不会改变资产的计税基础，从而在未来发生出售等应税行为时，不引起税收的

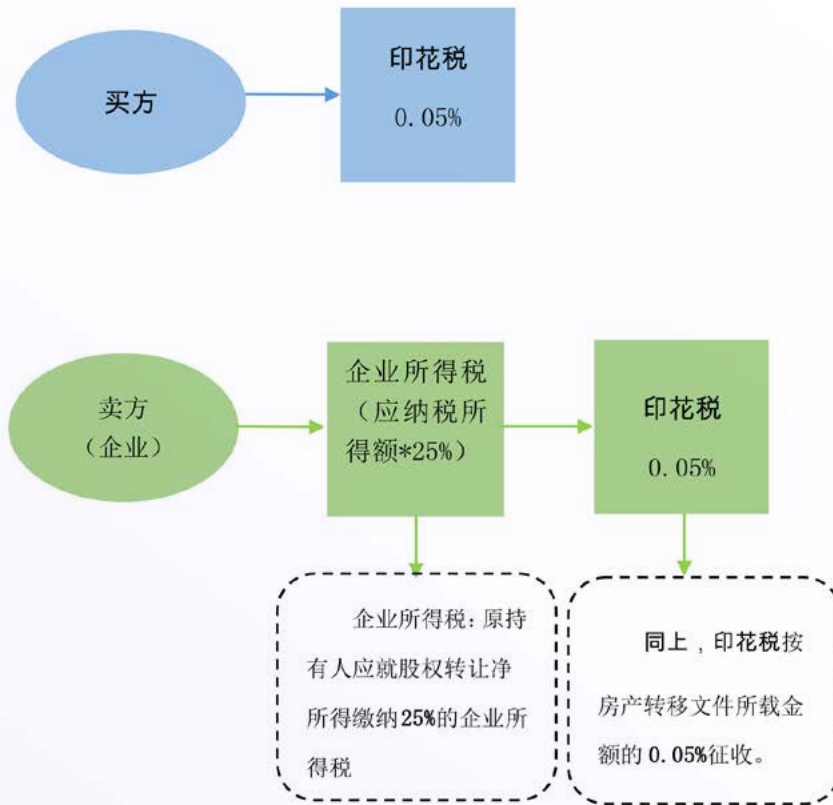
减少和流失。另外 REITs 有助于提升不动产投资市场的活跃度，优化投资市场结构，从而在一定程度上起到开拓税源和增加税收的效果，具有积极作用。本报告建议参考国际惯例，遵循税收中性原则，对设立、运营和退出等各环节的税负给予优惠待遇，推动 REITs 发展。



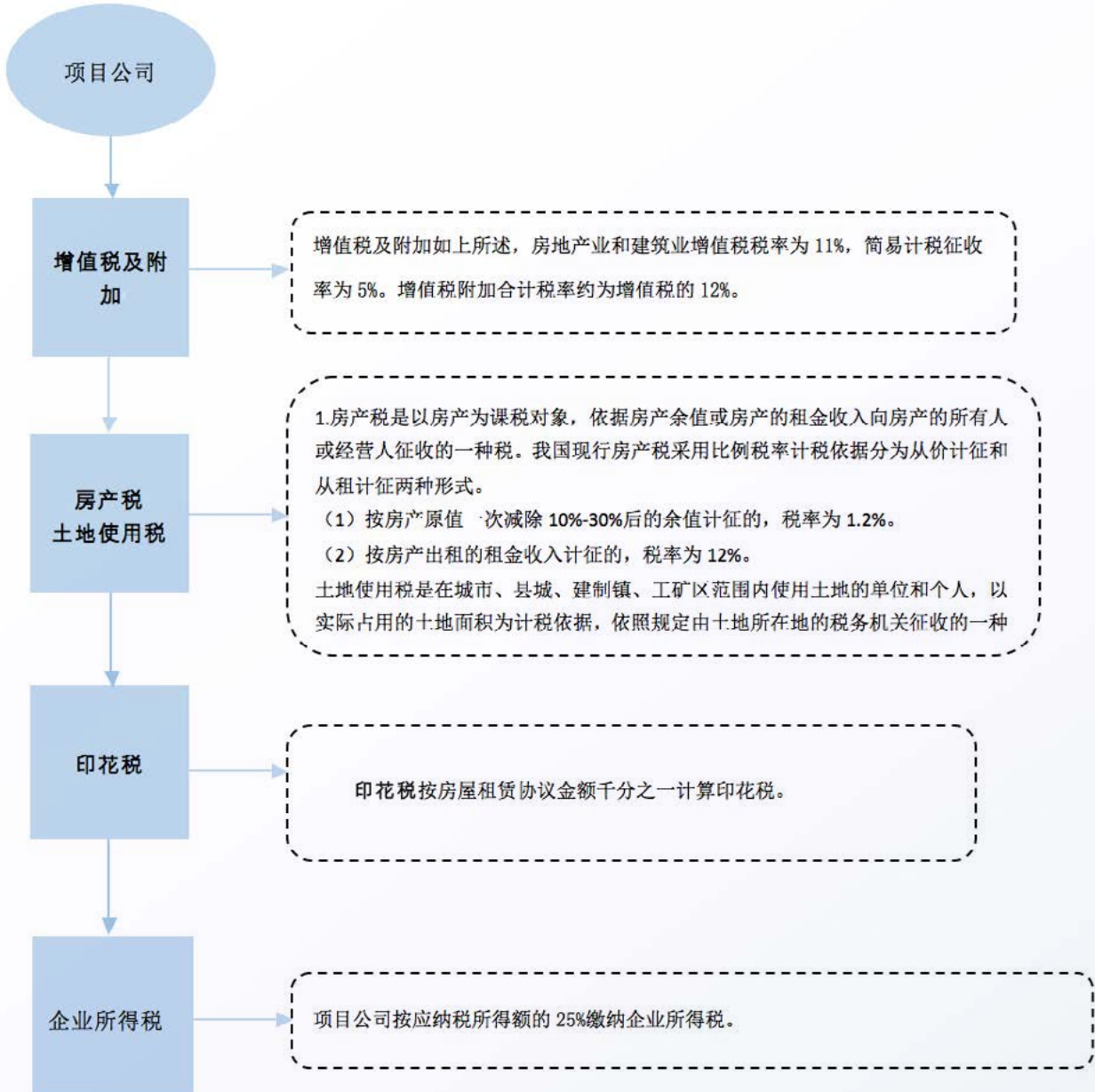
附图 1. 资产交易方式税收情形



附图 2. 股权收购方式税收情形



附图 3. 项目公司持有期间税收项目



### 附录 1 案例分析

本案例仅为示意性用途，实践中会因各种情形而导致税务处理及结果不同。假设：某物业初始成本 70 亿元，拟转让价格 100 亿元<sup>16</sup>（不含增值税），需进行资产重组，租金年收入 5 亿元（不含增值税），经营管理费用约为租金收入的 5%，物业按直线法折旧，折旧年限 40 年，每年按净现金流分红。无借款等负债。则 REITs 各环节税负<sup>17</sup>简略测算如下表：

流程	交易环节	被征税对象	应税行为	税种	计税方式	应纳税额 (亿元)	占比重 <sup>18</sup>
设立环节	资产注入至 SPV 公司	发起人 (卖方)	资产转让	增值税	$(100-70)*11\%$	3.30	3.30%
				增值税附加	$3.3*12\%$	0.40	0.40%
				土地增值税	$(100-70)*30\%$	9.00	9.00%
				印花税	$100*0.05\%$	0.05	0.05%
				企业所得税	$(100-70-0.4-9-0.05)*25\%$	5.14	5.14%
		小计(A1)		17.89	17.89%		
	SPV 公司 (买方) <sup>19</sup>	受让资产	契税	$100*3\%$	3.00	3.00%	
			印花税	$100*0.05\%$	0.05	0.05%	
		小计(A2)		3.05	3.05%		
	SPV 公司注入至 REIT 上市主体	发起人 (卖方)	股权转让	企业所得税	$(100-100)*25\%$	0	0%
				印花税	$100*0.05\%$	0.05	0.05%
		小计(B1)		0.05	0.05%		
		REIT 上市主体 (买方)	受让股权	印花税	$100*0.05\%$	0.05	0.05%
	小计(B2)			0.05	0.05%		
合计 (A1+A2+B1+B2)					21.04	21.04%	
<b>交易时税收总额：21.04 亿</b>							
营运分配环节	物业营运	项目公司	物业出租	增值税 <sup>20</sup>	$5*11\%$	0.55	11.00%
			物业出租	增值税附加	$0.55*12\%$	0.07	1.32%
			物业出租	印花税	$5*0.1\%$	0.005	0.1%
			持有物业	房产税	$5*12\%$	0.60	12.00%
			物业出租	企业所得税 <sup>21</sup>	$(5-0.07-0.005-0.60-100/40-5*5\%)*25\%$	0.39	9%
			合计(C)		1.065	21.3%	
分红	机构投资者	资本利得(D1)	企业所得税	0	0	0	
		个人投资者	资本利得(D2)	个人所得税	0	0	0
	合计		(C+D1+D2)	1.065	21.3%		
<b>营运期间每年税收总额：1.065 亿</b>							

<sup>16</sup> 通常一个物业项目投资、培育期 5 年，年均回报率按 8%，则 5 年总回报约为 40%。

<sup>17</sup> 在资产转让环节中增值税、土地增值税及企业所得税的扣除基础均有差异，本测算采取简化处理。

<sup>18</sup> 设立环节占比重指占资产价值的比重。营运分配环节占比重指占租金收入的比重。

<sup>19</sup> 此处 SPV 为新设立，在设立过程中，需要对其实收资本缴纳印花税， $100*0.05\%=0.05$

<sup>20</sup> 本处可以抵扣购买资产时的进项税额，直到抵扣完，因此在一段时间内不需实际交纳增值税款。合计数(C)不含增值税。另外，本案例不考虑因结构设计而需在专项计划或私募基金等层级缴纳的资管产品增值税。

<sup>21</sup> 如果折旧到期，则企业所得税约为  $(5-0.07-0.005-0.60-0.25)*25\%=1.02$ ，占租金比重 20.4%。

附：报告 1 <http://www.gsm.pku.edu.cn/1.pdf>

报告 2 <http://www.gsm.pku.edu.cn/2.pdf>

报告 3 <http://www.gsm.pku.edu.cn/pdf/33333.pdf>

“光华思想力”是北大光华的思想平台，旨在用国际通行的研究工具和方法做具有国际水准的立足中国、辐射世界的中国学问，提供政策建议和咨询意见，服务经济社会发展，用扎根中国经济社会的政策研究和前沿商业实践研究反哺商学教育。



北京大学光华管理学院

网址：<http://www.gsm.pku.edu.cn>

邮件：[media@gsm.pku.edu.cn](mailto:media@gsm.pku.edu.cn)

电话：010-62747137

地址：北京市海淀区颐和园路 5 号