

## REITs 税收激励机制:课税原则 与税收优惠

席月民\*

**摘要:**对 REITs 征税,需要从经济层面的可税性与法律层面的可税性进行双重审视。有关 REITs 的税收负担考察,可以从受益人课税原则与受托人课税原则的双向展开,尽力防止产生同一 REITs 中的重复征税现象。美国经验表明,科学构建我国 REITs 税收优惠制度,需要研究制定《REITs 促进法》,合理设定 REITs 税收优惠的市场准入条件,并坚持信托导管原理,依税种确立 REITs 营业机构的税收优惠措施。对投资者而言,则需要依法建立强制分红制度,对 REITs 投资者的收益予以免税。

**关键词:**信托导管原理 受益人课税 受托人课税 REITs 税收优惠

2020 年上半年,中国版基础设施 REITs 试点的正式启动,标志着金融市场在贯彻落实党中央、国务院关于深化投融资体制改革、积极稳妥降低企业杠杆率、保持基础设施补短板力度等决策部署方面

---

\* 中国社会科学院法学研究所研究员、中国社会科学院大学法学院教授。

迈出了关键一步。<sup>〔1〕</sup> 基础设施 REITs 的推出,代表着 REITs 行业有望在我国重点地区<sup>〔2〕</sup>重点行业<sup>〔3〕</sup>实现率先突破,多年来一直困扰 REITs 行业有效拓展的税收优惠等配套制度安排问题需要尽快提上议事日程。

从理论上讲,税收对 REITs 行业的基础性影响既可能表现为扩张性税收政策的激励效应,也可能表现为紧缩性税收政策的抑制效应。完善、合理的 REITs 税制有利于确保 REITs 行业在宽松和公平的环境下稳健发展;不合理的信托税制则可能造成信托业经营困难、风险增大,甚至扭曲社会经济资源的合理配置。<sup>〔4〕</sup> 本文聚焦我国 REITs 的税收激励机制研究,从信托导管与税收正义入手,重点围绕 REITs 在经济与法律上的可税性审视以及有关 REITs 的税收负担原则考察,通过深入探讨美国 REITs 发展实践中的税收优惠安排,提出科学构建我国 REITs 税收优惠制度的法律建议。

## 一、REITs 中的信托导管原理与税收正义

REITs 作为信托的一种类型,其税收理由和标准都源自信托本身的工具性价值和产业性价值,需要在保护国家利益、社会整体利益的基

〔1〕 2020年4月24日,中国证监会和国家发改委联合发布《关于推进基础设施不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》(证监发〔2020〕40号),明确了基础设施 REITs 试点的重要意义、基本原则、试点项目要求和试点工作安排,强调按照市场化、法治化原则,充分依托资本市场,积极支持符合国家政策导向的重点区域、重点行业的优质基础设施项目开展 REITs 试点。随后,中国证监会同步就《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》公开征求意见,2020年8月6日正式颁行该指引。

〔2〕 这主要体现在 REITs 将优先支持京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南、长江三角洲等重点区域,支持国家级新区、有条件的国家级经济技术开发区。

〔3〕 这方面主要体现在 REITs 将优先支持基础设施补短板行业,包括仓储物流、收费公路等交通设施,水电气热等市政工程,城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目,同时鼓励信息网络等新型基础设施以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等。

〔4〕 参见李青云:《信托税收政策与制度研究》,中国税务出版社2006年版,第58~59页。

基础上,充分考虑信托的本质以及信托主体的实际利益。REITs 税收激励与惩罚机制的设计,应以促进资源利用的效率为宗旨,但这在一定程度上受制于政府部门以及社会公众对信托的接受态度与自觉应用。对 REITs 而言,是否对信托的工具性和产业性价值属性形成科学而理性的认识,事关 REITs 课税中税收正义的真正实现。

在现代法治国家,税收仅当符合宪法价值秩序下的正义要求时,才具有正当化基础。<sup>[5]</sup> 税收正义由于涵盖平等课税、公平税负以及税收效率等基本价值,因此,仅仅依据国家财政之需要,并不能证明税收的正当性且给出其标准。REITs 课税本质上属于财政法问题,而不是信托法问题。它直接涉及国家公权力的行使以及信托主体基本财产权利的保护。正因为如此,REITs 课税的正当性把“问题”与“主义”进行了必要链接,并在信托制度体系化的需要中寻求税法的创新与突破,以更好地、更有针对性地破解 REITs 发展中的涉税机制与制度性障碍。

在信托制度框架下,信托的工具性价值对 REITs 课税具有突出意义。从国际范围上看,信托税制的设计均采取“实质课税主义”,在信托收益课税中正视信托导管原理的运用,并把受益人负担、避免重复征税、扶植公益事业、兼顾公平效率等确定为信托税制的基本原则。根据信托导管原理,受托人取得信托财产时即视为受益人取得了该项财产,因而,受托人管理和运用信托财产时发生应税项目,应视同受益人亲自运用该信托财产时发生的应税项目。受益人纳税义务在应税项目发生时产生,所需税金直接由受托人从信托财产中代扣代缴。<sup>[6]</sup>

在信托起源地英国的法律传统中,受托人所取得的只是信托财产的名义所有权,其不仅应严格按照普通法的形式要求进行信托财产管理,更应该根据衡平法的良心和正义要求为受益人利益而认真履行其管理职责,如此一来,信托财产不仅被置于普通法规则的约束之下,更被置于衡平法规则的治理之中。税法在面对信托双重所有权理论时,

---

[5] 参见施正文:《论程序法治与税收正义》,载《法学家》2004年第5期。

[6] 参见徐孟洲、席月民:《论我国信托税制构建的原则与设计》,载《税务研究》2003年第11期。

需要刺破信托的“面纱”,将焦点锁定在受益人所享有的衡平法所有权上。换言之,受托人并不享有信托财产权的所有权能,对信托财产利益的享有是受益权的主要内容,受益人所获得的信托财产利益才是税法上的课征对象,信托被视为委托人对受益人的一种财产性赠与,这种利益的实现借助了信托财产权的移转与分离设计,目的就是实现委托人的意愿而使受益人获利。因此,只有从总体上考虑信托收益的归属,才能避免重复征税。<sup>[7]</sup>或许理解受益人权利性质更为实际的观点是英国 Baker v. Archer Shee 案<sup>[8]</sup>中的表述,该案表明了普通法中的对物权(right in rem)与民法中的物权(real right)是完全不同含义的术语。<sup>[9]</sup>

## 二、可税性审视:REITs 在经济与法律层面的可税性分析

税收在各国财政收入中占据至尊地位,这使得现代国家已经成为名副其实的“税收国家”。国家征税通常要考虑两个方面:一方面,是经济上的可能性与可行性,这可称为“经济上的可税性”;另一方面,是法律上的合理性与合法性,这称为“法律上的可税性”。<sup>[10]</sup>一直以来,REITs 的交易结构与类型化发展,同样面临来自经济层面可税性与法律层面可税性的双重审视。

### (一) 经济上的可税性

从经济层面上看,收益性和营利性是确定可否征税的基础性因素。REITs 是依照营业信托原理设计的投资工具,属于“信托+不动产租赁”模式的金融产品,实践中,通过 REITs 可以快速实现不动产长期租赁市场的资金回流,缩短不动产租赁市场的开发建设周期,有效解决资产固定性与权益流动性的矛盾,将经营统一性与资金多元化分离,让金融投资者分享不动产租金收益,这对不动产租赁市场开发商、运营商和

[7] 参见徐孟洲主编:《信托法学》,中国金融出版社 2004 年版,第 171 页。

[8] Baker v. Archer Shee [1927] AC 844, HL.

[9] 参见张天民:《失去衡平法的信托——信托观念的扩张与中国〈信托法〉的机遇和挑战》,中信出版社 2004 年版,第 24 页。

[10] 参见张守文:《财税法疏议》,北京大学出版社 2005 年版,第 139 页。

众多金融投资者而言,无疑型构了多方共赢局面,进而使 REITs 的利用形成新的信托产业。就 REITs 来说,其经济上的可税性主要体现为不动产的租金收入以及 REITs 产品流通中的营业额、增值额,其市场规模受不动产租赁市场租金收益率影响较大,通常与一国不动产行业的税收体系勾连在一起。

## (二) 法律上的可税性

税收法定是税法的重要原则之一,它集中体现了现代宪法所确立的民主原则与法治原则,对保障人权、维护国家利益和社会整体利益而言举足轻重,不可或缺。按照该原则,没有法律依据国家不能征税。从法律层面上看,合理性与合法性的要求是对国家或其职能部门的要求,特别是对立法机关与税务机关的要求。对 REITs 而言,法律上的可税性既需要关注其交易结构及其类型化区分的合法性根据,如《信托法》《证券投资基金法》《慈善法》等法律中有关营业信托、资金信托、慈善信托等规定,也需要明确征税所依据的现行有关流转税、所得税、财产税、行为税等方面的具体税法规定。只有同时符合课税要素法定、课税要素明确、课税程序合法,REITs 才具有法律上的可税性。

## (三) 税收优惠对可税性的影响

受税收政策目标多元化的影响,一国与 REITs 有关的税收优惠政策往往对信托税制本身构成一定的“侵蚀性”,这是因为税收优惠会导致国家牺牲掉部分税收利益,使原本具有可税性的 REITs 增值、REITs 收益、REITs 行为不再具有“实际上的可税性”。正因为如此,从国际范围上看,税收优惠成为各国 REITs 产生发展的重要驱动力。税收优惠体现的是国家对 REITs(实践中又可区分为不同类型 REITs)的差异化税收态度,属于正常课税的例外规定,这些例外主要表现为不同形式的减免退税措施以及其他优惠形式。这里的其他优惠形式,还可以选择税式支出、投资抵免、税前还贷、加速折旧、亏损结转抵补以及延期纳税等。基于法律上的可税性原理,REITs 税收优惠政策的推出,也必须符合税收法定原则,在优惠对象、优惠范围、优惠方式、优惠地域、优惠期限等方面,通过具体的信托税制安排进行合理界定,进而科学引导和有效调节 REITs 投资,尽量减少重复征税。无论是直接优惠还是间接优

惠,REITs 税收优惠都在国家与 REITs 主体之间、不同类型的 REITs 业务之间形成税法上利益分配的均衡配置与公平正义。

### 三、税收负担原则考察:受益人课税与受托人课税

日本学者渡边智之教授认为,所谓理想的信托税制,应该是从各种各样的信托结构中选出能产生最大的税前收益(信托利益和信托报酬的合计额度)的结构,建立起不会阻碍实务利用的中立的税收制度。<sup>[11]</sup>这种观点表明,REITs 本身的信托结构会因信托财产的不同而产生不同的税前收益,针对信托收益探讨课税方法是信托税制中最根本的问题。如此一来,信托收益的归属便成为问题的焦点,进而也就依此标准确立了相应的纳税义务人。由于 REITs 所产生的信托收益会以信托利益和信托报酬形式在受益人和受托人之间进行分割,因此有关 REITs 的税收负担原则考察,就需要分别从受益人课税与受托人课税双向展开,尽力防止产生同一 REITs 中的重复征税现象。

REITs 的发展与不动产紧密相连,其课税对象与范围在整体构造上与不动产税收负担直接挂钩。有关 REITs 税收优惠制度的定位,就必须借助一国税收结构体系中与不动产有关的流转税、所得税、财产税和行为税等来进行探讨,把 REITs 行业发展所需要的税收优惠设计置于复杂精密的税法体系之下,在穿透性的基于税种的类型化研究中把握 REITs 的税负变化,合理区分 REITs 课税中的信托收益市价基础与信托目的实现基础,形成基于受益人课税原则的受益人所得课税与基于受托人课税原则的受托人营业课税、所得课税、财产课税、行为课税有机统一的复合型 REITs 税收体系。

一方面,从受益人课税上看,如何确保受益人信托利益不被侵害是其中的关键,同时也需要考虑存在共同受益人情况下的税负分配问题。在信托课税中,通常认为信托是给予受益人利益的一项制度,所以由受

---

[11] 参见《日本信托银行年报与信托税制》,姜雪莲等译,中国金融出版社 2018 年版,第 29 页。

益人负担信托税负是适当的。当然这里主要涉及的是个人所得税、企业所得税,在有遗产税和赠与税的国家和地区,还会涉及遗产税和赠与税。有关受益人课税的本质,其实可以理解为是对信托财产“所得”的课税。但问题在于,受益人之间采用何种方式决定税负分配,并不属于税法问题,而是被信托当事人作为私法问题来解决的。正常情况下,都会由受托人根据信托文件载明的收益分配方案来确定。即便受托人无法确定分配方式,也可以参照默认的习惯规则来进行。在受益人连续型信托中,通常会由一定时期内的最后一位受益人承担全部税负。对共同受益人课税,需要尽力避免共同受益人之间的税负转嫁问题。另外,在受益人不存在或未特定期限,则需要考虑受托人课税的替代性方案。

就 REITs 来说,在存在受益权转让的情况下,对于有偿转让和无偿转让受益权则需要作出必要区分,后者应该不发生课税关系。在 REITs 实践中,还需要注意的一点是,信托收益中的信托报酬会不会因受益人课税而被减少,信托报酬的计提究竟应放在受益人课税之前还是之后,针对信托报酬的征税是否会产生重复征税。这样看来,在 REITs 税收优惠制度研究中,深入探讨避免出现双重征税的课税方法是十分必要的,REITs 课税的正当化必须建立在信托导管原理的基础之上,并始终坚持税收中性原则。

另一方面,从受托人课税上看,其纳税义务人则锁定为营业信托的受托人,征税对象主要是信托机构的信托经营行为及其所管理运用的信托财产以及所获得的信托报酬。在 REITs 中,受托人往往是专业的信托机构,其信托业务经营活动会涉及流转税中的增值税及其附加和土地增值税,所得税中的企业所得税,财产税中的房产税、土地使用税和契税,以及行为税中的印花税等税种。采用受托人课税原则,需要结合信托设立、变更与终止的不同阶段进行分析,受托人所负担的信托相关租税源自其信托经营行为及其所获得的信托报酬本身,这主要是因为受益人并不实际参与信托财产的管理、运用和处分,在信托业务的主体归属问题上,受益人的存在并不改变受托人的信托业务独立性。REITs 受托人的信托经营行为是一种纯商业行为,其独特魅力即体现在不动产物业的证券化本身,即便将信托目的设计为发展公益事业,也并不排斥信托报酬的计取。由 REITs 的受托人及其业务所构成的

REITs 行业,以其不动产金融信托的行业性价值作为受托人课税原则的客观基础,因而在汇聚社会资本、盘活不动产物业存量并促进投资的同时开辟出自身的合理税源。

问题在于,REITs 中不动产租赁物一旦发生价值变动,究竟应由出租人还是承租人承担相应损益,这在衡量受托人的营业规模、营业收入以及所管理的信托财产的市值时可能会成为一个问题,进而可能影响到受托人的税负计算。当然,这需要在信托合同中事先进行书面约定,尤其对不动产的租金调整与受益权份额的流通价格作出市场化的风险归属安排。只有这样,才能使受托人课税在复杂的 REITs 市场变化中得到便宜、简单的计算与处理,这也从 REITs 的行业性价值层面进一步说明了其经济上的可税性,并在 REITs 的设立环节、持有环节和退出环节形成差异性的税负结构安排。

REITs 是资本市场的大类资产,在我国现行税制结构下,REITs 设立环节的税负,会因存在受让资产和受让股权两种交易模式而有所不同,受让资产时所涉税种主要是契税和印花税,受让股权时则只有印花税一项;REITs 持有环节的税负,则体现在物业出租和物业持有行为上,物业出租所涉税种有增值税及其附加、印花税,物业持有的税种有房产税、土地使用税和企业所得税等。REITs 退出环节的税负与设立环节的资产转让或者股权转让相联系,在发生资产转让后涉及增值税及其附加、土地增值税、印花税、企业所得税,在发生股权转让时则需要承担企业所得税和印花税。

#### 四、美国经验:美国 REITs 的发展转型及其税收优惠实践

在全球金融体系中,REITs 是不动产金融的重要支柱。作为一种满足特定投资需求的金融信托产品,REITs 自美国诞生到现在已经历经 60 年的发展与全球性扩张。作为 REITs 市场的起源地,也是当今世界 REITs 市场最为发达的国家,美国 REITs 投资经营的不动产物业类型包括酒店、写字楼、公寓楼、仓库、林地、农田、工业园、基础设施、购物中心、健康护理中心、数据中心以及电影院、赌场等。综合全美房地产



投资信托协会(NAREIT)和欧洲公共房地产协会(EPRA)的统计数据,截至2019年6月,全球共有42个国家和地区出台REITs制度,全球公募REITs市场的总市值已经超过2万亿美元。<sup>[12]</sup>

1960年美国房地产投资信托法案和国内税收法典修订案,为创设传统型REITs提供了重要的法律依据和税收激励措施。REITs的创设,首次将房地产与股票投资的最佳属性结合在了一起,一方面,使物业资产原所有者能够从个人投资者手中募集更多资金;另一方面,又使个人投资者有机会参与并享受由专业运营团队管理的高价值物业地产的收益。值得一提的是,美国REITs从一开始就高度重视税收工具的调节作用,尤其注意从所得税层面给予REITs相应的税收激励。根据上述法案,REITs只要符合股权结构、资产、收入、分配等方面的条件,<sup>[13]</sup>就具备享受税收优惠政策的资格,其分配给投资者的收益分红就可以在所得税前予以扣除。当时,传统型REITs只拥有但不经营房地产资产,其通过协议安排聘请专门的房地产企业对所投资资产进行经营管理。利用REITs这种方式,可以使房地产企业节省约合其市值4%的直接税费以及1%~4%的避税费用。<sup>[14]</sup>传统型REITs尽管为投资者带来了一定的税收优惠,但其委托第三方经营的特点仍带来一定的局限性。

1976年和1986年的两个税收改革法案(The Tax Reform Acts of 1976 and 1986)则改变了REITs的经营范围和方式,其中前者放宽了REITs组织形式的限制,后者则允许REITs直接经营管理其投资的房地产资产,同时对有限合伙企业向投资者传递亏损能力作出了限制,取消了房地产资产加速折旧的规定和记账方式,引导REITs从被动管理向主动管理转型,进而促使权益型REITs逐渐发展起来。20世纪90年代初,有学者对美国1976年和1986年两次税收改革法案带给REITs

---

[12] 参见蔡建春等:《中国REITs市场建设》,中信出版社2020年版,第15页。

[13] 这些条件主要有:REITs的证券持有人必须维持在100人以上,最大的5个主要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、抵押贷款或其他证券等;由应纳税REITs子公司股票构成的资产不得超过20%;REITs的应税收益除资本利得与确定的非现金应税收益外,至少90%以股利的形式派发给投资者等。

[14] See Joseph Gyourko, Todd Sinai, *The REIT Vehicle: Its Value Today and in the Future*, *Journal of Real Estate Research*, Vol. 18, 1999(2), pp. 355-376.

投资者收益的影响进行了实证研究,发现尽管 1976 年税收改革法案包含许多影响房地产业的变化,其对投资者收益的影响显著为正,1986 年税收改革法案是自 1976 年法案之后唯一一部影响 REITs 的主要税收改革,其通过结构性调整提高了 REITs 运营的灵活性,在保持税收中立中对投资者收益的影响显著为负,但两次税收改革都有效降低了整个市场的系统性风险,相比之下,非 REITs 房地产公司的系统性风险在同一时期都显著增加,两个法案中 REITs 条款所允许的额外的经营灵活性应该是造成这种差异的原因。<sup>[15]</sup>

1992 年之后,UPREITs 和 DOWNREITs 所带来的 REITs 运行模式创新,使市场上大量的存量资产通过税务递延的方式转化为 REITs。<sup>[16]</sup> 1997 年的《REITs 简化法案》(The REITs Simplification Act of 1997)和 1999 年的《REITs 现代化法案》(The REITs Modernization Act of 1999),以及 2003 年的《REITs 改进法案》[The REITs Improvement Act (RIA) of 2003]与 2008 年的《REITs 投资多元化和赋权法案》(The REITs Investment Diversification and Empowerment Act of 2008)等,都在强化其中对美国 REITs 和直接房地产市场影响的规定。可以说,与公开市场其他房地产经营公司或私人市场上的直接房地产资产相比,美国税法针对联邦所得税的税收转嫁处理,使 REITs 具有了自身的税收优惠,这在 REITs 的发展与转型中发挥了重要的激励作用。事实上,自 20 世纪 60 年代以来,美国国会始终没有停止采取实质性行动来升级 REITs 的原始操作系统。近年来,有学者通过“全球资金流控制模型”和“传统事件研究模型”的两个经验模型方法,提出并检验了美国每次

[15] See Gary C. Sanger, C. F. Sirmans, and Geoffrey K. Turnbull, *The Effects of Tax Reform on Real Estate: Some Empirical Results*, Land Economics, Vol. 66, 1990(4), pp. 409-424.

[16] UPREITs 即 Umbrella Partnership REITs 的简称,翻译为伞形合伙类 REITs, DOWNREITs 并非与 UPREITs 相对立,它们都属于 REITs 产品结构上的改革创新。在 UPREITs 结构中,UPREITs 并不直接持有物业资产,而是通过投资成为经营性合伙企业的普通合伙人,由该经营性合伙企业实际持有和管理物业资产。DOWNREITs 结构中并非由单个经营性合伙企业持有全部资产,而是在 REITs 纳入新的物业资产时另设一个或几个经营性合伙企业,使 REITs 成为其普通合伙人,即形成 REITs 项下有多个经营性合伙企业的结构。若把新成立的项目公司作为一个统一的整体看,那么,DOWNREITs 结构仅是 UPREITs 结构的轻微变种。

税制改革后房地产投资信托都获得了比之前更多的超额收益。<sup>[17]</sup> 上述有关不同时期美国税收改革法案的主要内容及其影响详见表 1:

表 1 美国税收改革法案的主要规定及其预期影响

法案名称	签署时间	主要规定	预期影响
1976 年 税收改革 法案	1976 年 10 月 8 日	放宽 REITs 的组织结构限制: (1) 允许 REITs 对其租户提供 常规服务; (2) 通过延长使用寿命和不允 许加速折旧扣除来减少折旧扣 除	会使 REITs 的既有规 定更有效: (1) 通过为 REITs 的 潜在资产吸引更多服 务客户; (2) 为 REITs 提供相 对优势, 直接房地产 投资失去了部分税收 实力
1986 年 税收改革 法案	1986 年 10 月 24 日		
1997 年 REITs 简 化法案	1997 年 8 月 5 日	(1) 允许 REITs 向租户提供少 量(少于总收入的 1%) 原本不 允许的服务; (2) 允许 REITs 保留应税资本 收益的税后收益, 同时维持单 一税制; (3) 废除 REITs 30% 的总收入 测试, 同时保持对经销商财产 销售的 100% 消费税基本不变	(1) 会有助于吸引欣 赏辅助服务的优秀客 户; (2) 为 REITs 提供有 吸引力的资金来源; (3) 会消除 REITs 通 过在 4 年内利用买卖 一揽子房地产的机会 来获利的障碍
1999 年 REITs 现 代化法案	1999 年 11 月 17 日	(1) 允许 REITs 拥有应纳税子公 司并向客户提供辅助服务; (2) 将强制性支出要求从收入 的 95% 降低到 90%; (3) 允许酒店 REITs 将其酒店 出租给应税 REITs 子公司, 并 保留与租赁有关的营业利润; (4) 允许健康护理中心 REITs 雇 用承包商在 6 年内运营其设施, 而无须为此设施缴纳公司税; (5) 其他放宽监管规定	(1) 可能使 REITs 产 生更高的收入; (2) 会显著增加股东 的抵押型 REITs 的财 富, 同时略微增加股 权型 REITs 股东的财 富; (3) 对酒店 REITs 有 利; (4) 可以满足健康护 理中心 REITs 的长期 需求

[17] Yishuang Xu & Chung Yim Yiu, *The Impacts of Tax Reforms on REITs, An International Empirical Study*, Academic Journal of Economic Studies, Vol. 3, 2017(1), pp. 11 - 22.

续表

法案名称	签署时间	主要规定	预期影响
2003 年 REITs 改进法案	2004 年 10 月 22 日	(1) 允许 REITs 提供某些贷款并进行木材销售,以符合 100% 禁止交易税的新安全港要求; (2) 使买卖 REITs 的外国股东的待遇与其他美国上市公司的外国股东的待遇一致	(1) 放宽 REITs 的债务限制并改变 REITs 的资本结构; (2) 会使 REITs 在市场上处于竞争劣势
2008 年 REITs 投资多元化和赋权法案	2008 年 7 月 30 日	(1) 允许 REITs 通过其应税 REITs 子公司从事更高水平的创业活动; (2) 在 1999 年 REITs 改进法案之后,使健康护理中心 REITs 可以像酒店 REITs 一样进行组合投资	(1) 会增加 REITs 的总收入; (2) 会对使用设施的健康护理中心 REITs 产生积极影响

注: The table is reproduced from the article by Yishuang Xu and Chung Yim Yiu, *The Impacts of Tax Reforms on REITs, An International Empirical Study*, Academic Journal of Economic Studies, Vol. 3, 2017(1), pp. 11 - 22.

可以说, REITs 在美国经济史上一直表现出色, 其行业业绩记录已引起机构投资者、财务顾问和散户投资者的广泛认可, 在市场规模、影响力以及市场接受度方面获得长足进步。如今, 美国 REITs 拥有大约 3.5 万亿美元房地产总资产, 其中超过 2 万亿美元来自公开上市和非上市 REITs, 其余来自私有 REITs, 这些资产的经济和投资影响力已经遍及美国各地的数百万美国人。<sup>[18]</sup> 总的来看, 美国 REITs 的发展与转型离不开其税制改革与税收优惠支持。在 REITs 全球性扩张过程中, 中国香港、澳大利亚、加拿大、日本、新加坡、法国、英国等国家和地区大多遵循美国经验<sup>[19]</sup>, 在税制设计中几乎均保持了税收中性原则, 免除 REITs 的

[18] 这些数据来源于全美房地产投资信托协会, 美国 Nareit 官网: <https://www.reit.com/data-research/data/reits-numbers>, 2020 年 11 月 11 日访问。

[19] 加拿大 REITs 始于 1994 年, 被称为共同基金信托 (MFTs)。法国和英国是欧洲规模最大的两个 REITs 市场, 其市场分别启动于 2003 年和 2007 年。亚太地区上市 REITs 的市场规模占全球市场的 15%, 其中, 澳大利亚、日本、新加坡和中国香港地区是 4 个最具代表性的市场。从发展历史看, 这 4 个国家和地区的 REITs 市场依次始于 1971 年、2001 年、2002 年和 2005 年。

租金收入等一般性收入的所得税,避免投资者入手的现金流被双重征税。换言之,REITs 结构的关键优势是可以避免双重纳税。<sup>[20]</sup>

## 五、税收激励建议:科学构建我国 REITs 税收优惠制度的具体措施

REITs 是中国未来不动产金融供给侧改革的重要抓手之一,从今后一段时期看,房地产与基础设施等不动产投资证券化仍将是中国经济增长的重要动能。科学构建我国 REITs 税收优惠制度,有助于推动成熟不动产物业在资本市场的证券化运作,通过合理估值、定价、发行和交易,实现不动产物业在资本市场上的价格发现功能,从而定向引导资源的有效配置。

### (一) 研究制定《REITs 促进法》,合理设定 REITs 税收优惠的条件

目前看来,单纯依靠现行《信托法》《证券投资基金法》《慈善法》等信托立法是不够的,及时制定一部适合我国当前国情的《REITs 促进法》,对 REITs 行业的系统转型和长远发展而言意义重大。通过专门立法,依法落实党中央和国务院的决策部署,有效化解不动产金融风险;依法明确 REITs 市场的发展目标、发展原则;依法界定 REITs 的市场定位、市场功能、市场规模、市场结构;针对 REITs 市场主体以及 REITs 持有管理的不动产物业类型,科学选择 REITs 产业的促进激励措施等。只有实施依法调控,才能为今后一段时期我国 REITs 市场健康发展确立可持续的预期导向和法律保障。

我国住房市场化改革以来,房地产和基础设施投资一直是经济增长的重要驱动力。突飞猛进的繁荣景象背后是城乡地区和市场结构层面的供需失衡,住房空置率居高不下,重复投资、低效投资比较严重,给实体经济和金融体系带来巨大风险。美国哈佛大学著名经济学家爱德华·格莱泽(Edward Glaeser)和安德鲁·施莱弗(Andrei Shleifer)的研

---

[20] 参见[美]拉尔夫·L.布洛克:《REITs:房地产投资信托基金》,宋光辉、田金华、屈子晖译,机械工业出版社2015年版,第31页。

究团队曾在 2017 年发表了一篇关于中国房地产市场的研究报告<sup>[21]</sup>，其分析指出，在中国地级市层面，人均 GDP 和人均住房面积增长之间存在非常显著的负相关关系，经济发展相对落后的城市 2000 ~ 2010 年人均住房面积增长幅度更大，显示出更加激进的房地产投资，而经济相对发达的城市则在房地产投资方面没那么激进。近年来，我国房地产市场已经从“增量时代”转入“存量时代”，房地产业“去库存”“去杠杆”“降成本”“补短板”压力始终存在，从房地产投资到基础设施投资，我国亟须利用 REITs 的市场化功能优势，在关键领域和薄弱环节把房地产业价值链的重心从销售环节向运营环节转移，更好发挥有效投资对化解债务风险、优化资源配置的重要作用，培育不动产租赁市场的长效发展机制。前述美国经验表明，REITs 行业的长期稳健发展离不开专门立法的促进与税收改革的支持。

我国这些年已经在产业促进法领域积累了一定的立法经验，笔者建议通过专门立法将“合格不动产投资”作为 REITs 税收优惠的前提条件。在 REITs 税收优惠制度中，对享受税收优惠的 REITs 产品规定相应的资产结构，有助于提高市场交易标的的质量。这不但需要对底层资产权属提出一定要求，而且需要考虑底层资产的稳定性，如资产运营时间期限以及市场收益率表现等。在此前提下，只有满足 REITs 中不动产投资比例的最低要求，严格控制其不动产占总资产的最低比例，并对 REITs 进行房地产开发、短期交易、持有其他公司股票等加以明确限制，并可以区分地区和物业类型等因素，通过具体条文在专门立法中加以规定。

## （二）按照现行税制结构，分门别类地确立 REITs 营业机构的税收优惠措施

我国 REITs 市场起步较晚，REITs 产品的试水始于 2009 年，十多年来逐步开发了一些具有中国特色的类 REITs 产品。从类 REITs 到公募 REITs，我国需要借力税制改革来推进 REITs 市场发展与转型。REITs 并非一般意义上的抵押融资或者资产证券化，其通常实行主动管理模

---

[21] See Edward Glaeser, Wei Huang, Yueran Ma & Andrei Shleifer, *A Real Estate Boom with Chinese Characteristics*, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 31, 2017 (1), pp. 93 - 116.

式,以公开募集与上市交易的 REITs 产品为市场建设的标志,同时也会给予私募 REITs 足够的发展空间,因而 REITs 的产品价值事实上高度依附于专业管理人对不动产资产的专业管理与合理投资决策,这为受托人课税原则的确立奠定了事实基础。

过去,我国房地产规模快速扩张,房地产增值收益明显大于租赁收益,导致现在的一些不动产价格已经严重透支未来租赁收益。因此,在扎实推进 REITs 市场发展,我国需要修改《证券投资基金法》,在将 REITs 纳入其适用范围的同时,依法区分权益型 REITs、公司型 REITs、抵押型 REITs 以及混合型 REITs,通过税收优惠措施积极支持和发展权益型 REITs,探索公司型 REITs,严格限制抵押型 REITs,谨防资产原始权益人在 REITs 产品发行中采用次级抵押贷款式的过度包装,依靠弄虚作假、虚增租金收入与资产价值等形式达到巨额套现目的。针对 REITs 产品的税收,仍需要坚持受托人课税原则,将 REITs 营业机构的经营行为纳入现行税制结构框架之下,并在严格规范 REITs 投融资行为、做好底层资产的筛选尽调的同时,分税施策,综合利用减免退税等税收优惠措施,精准引导 REITs 资金投资于不同地区、不同领域、不同类型、不同期限的优质不动产物业,适当控制不同 REITs 的杠杆率。这样做主要目的在于适当控制用 REITs 收入偿付过多利息,避免降低权益型 REITs 份额持有人与债权人之间的利益冲突,进而有效保护 REITs 投资人的投资积极性。

具体来说,REITs 在依法享受我国不动产租赁相关税收优惠待遇的同时,还需要注意以下问题:首先,信托机构从事 REITs 业务因涉及收取信托报酬,故会发生企业所得税义务。但当信托财产在信托关系人之间基于信托关系而发生移转或为其他处分的,基于信托导管原理,不应课征企业所得税。除信托报酬之外,REITs 收益只能以受益人为纳税主体。其次,按照我国现行税收法律法规规定,信托机构在管理和运营 REITs 过程中,当 REITs 涉及销售不动产、不动产租赁服务以及转让土地使用权时,会产生增值税义务。根据信托导管原理,REITs 财产在下列信托关系人之间移转或为其他处分的,应当不适用增值税的销售规定:一是因信托行为成立而在委托人与受托人之间;二是信托关系存续中受托人变更时原受托人与新受托人之间;三是因信托行为不成立、无

效、解除、撤销或信托关系消灭时委托人和受托人之间。再次,在 REITs 管理阶段,当信托机构本着信托本旨,将作为信托财产的房地产对外有偿转让并取得超额收入时,则会发生土地增值税义务。为避免重复征税,体现税收公平,REITs 所涉房地产在信托关系人之间移转财产权利时,同样应免征土地增值税。又次,由于 REITs 交易往往涉及不动产,因此在 REITs 设立和管理的环节还有可能发生契税义务。对契税来说,REITs 所涉房地产在信托关系人之间移转财产权利时,同样应予以免征。再者,房产税是对城镇房屋依据房产价格或房产租金向房屋拥有人或使用人征收的一种财产税,既可以从价计征,也可以从租计征,并实行按年征收,分期缴纳。对 REITs 而言,如果底层资产为城镇房屋,则必然涉及房产税责任。为鼓励 REITs 的顺利发展,国家可以规定在 REITs 依法设立后 3 年内暂停征收房产税。另外,REITs 土地使用税的税收优惠,应采取与上述房产税优惠同样的方式。最后,就印花税而言,则会在 REITs 交易的各个阶段。因为从 REITs 设立到结束都有可能发生合同、产权转移书据、营业账簿以及权利、许可证照等行为,但按照信托导管原理,如果在 REITs 设立阶段已经缴纳过印花税,则同一 REITs 文件在 REITs 结束时免征印花税。总之,为有效引导和激励 REITs 市场发展,针对受托人的税收优惠工具选择及其应用还可以更丰富一些。

### (三) 坚持 REITs 利润强制分配制度,对 REITs 投资者的收益予以免税

不动产资产是对抗通胀的重要资产类别,也是具有配置价值的大类资产。“高房价”时代“买房”具有高门槛、重税负以及低流动性的特点,对个人投资者的收入和财富水平有着很高要求,而 REITs 能够显著降低不动产物业的投资门槛,并增强其流动性,有利于进一步丰富投资者的资产配置,实现不动产资产与金融产品的有机匹配。REITs 主要投资标的是成熟的不动产资产,以不动产物业产生的长期、稳定的租金现金流作为主要收益来源,国外相关立法对 REITs 投资经营产生的租金收益均实行强制分红政策。目前《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》等 REITs 相关制度规则也规定了收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90% 的强制分红制度。换言之,REITs 在负债方面表现出一定程度的节制,其可分配利润应高比例地分配给投资者,这为



受益人课税提供了基本的经济依据。

REITs旨在通过证券市场,将存量不动产产生的大规模、长期、稳定的现金流进行证券化,从而实现资源整合与跨期配置。在REITs市场发展中,对个人投资者而言,应确立鼓励长期投资的税收导向。<sup>[22]</sup> REITs收益需要坚持税收中性原则,这是与REITs相适应的不动产资产证券化的基本要求。REITs的交易结构安排需要重视对投资人受益权的最终保护,而这种受益权的核心就是让投资者获取不动产物业的资产管理收益。实施强制分红,有助于保障REITs投资者利益并降低其投资风险,因此在鼓励长期投资的价值取向中,我国宜坚持REITs利润强制分配制度,将其中90%以上的净收入强制分配给投资者。在REITs所得税方面,税法需坚持受益人课税原则,确保投资者利益获得法律保护,减少REITs市场的过度投机行为。对强制分红所产生的收益,应区分机构投资者和个人投资者,对机构投资者采取适当性管理并减征企业所得税,对个人投资者则免征个人所得税,利用免税政策广泛吸引个人投资者对REITs进行投资。同时,还应注意吸引外国投资,给予非居民投资者以适当的税收优惠待遇。<sup>[23]</sup>

## 结 语

从世界范围上看,REITs行业的快速增长正在为投资者创造新的投资机会,REITs制度是税收驱动的,具体表现为在REITs层面进行所得税免除,在REITs市场形成发展过程中实施一定的税收优惠政策。REITs作为重要的投融资工具,与信托公司的房地产信托业务有着明显差别,房地产信托主要以贷款债权形式为主,资金主要用于房地产开发,与房地产开发周期相匹配,相比之下,REITs在有效盘活存量不动产、疏通储蓄转化投资通道、化解地方债务风险、降低实体经济杠杆等方面已

---

[22] 参见汪诚、戈歧明:《房地产投资信托基金的税收问题探究》,载《税务研究》2015年第7期。

[23] 参见马伟、余菁:《各国(地区)房地产投资信托税收待遇比较及借鉴》,载《国际税收》2016年第4期。

被寄予厚望。只有通过科学合理的税收优惠政策措施,有针对性地引导和促进 REITs 行业的稳健发展,我国才能在全球 REITs 市场的激烈竞争中赢得新的机会,为不动产物业管理市场和资本市场的良性运转注入更多活力。

(编辑:韩励豪)