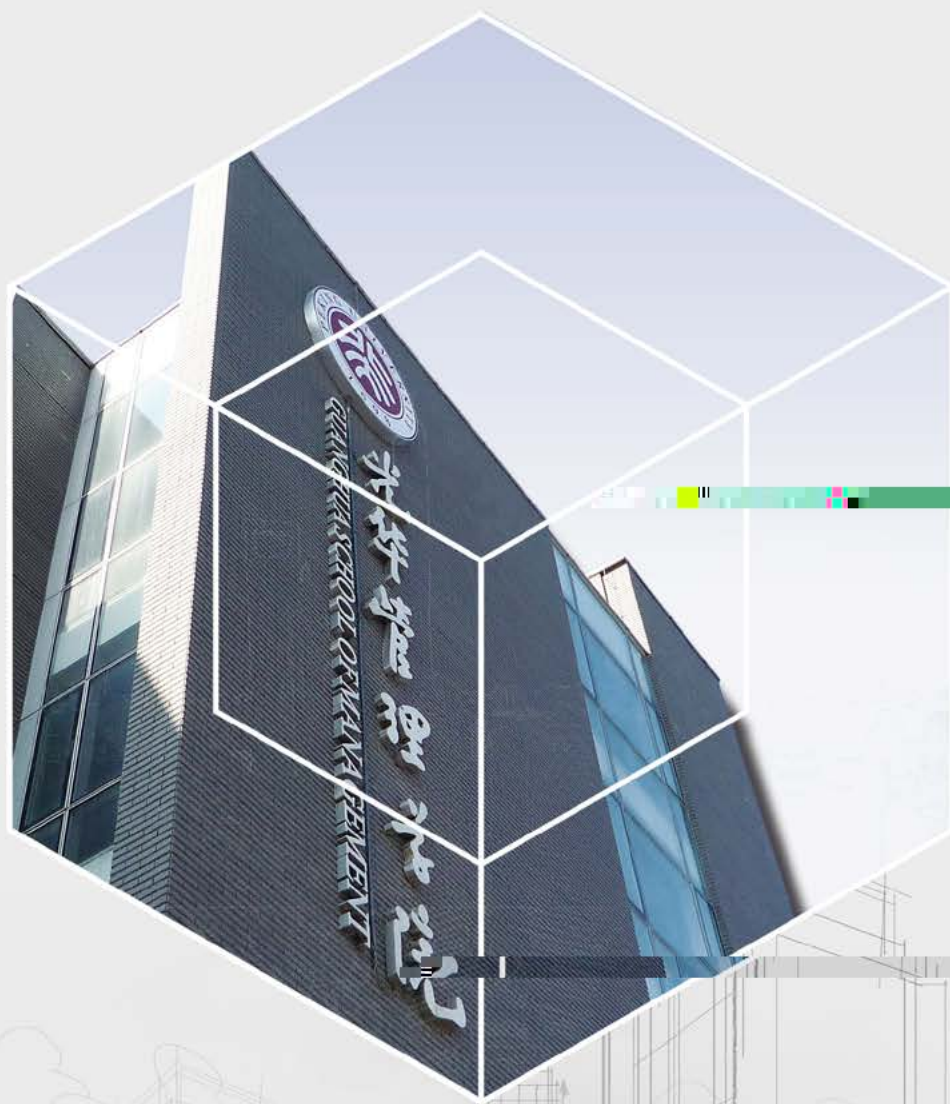




光华管理学院  
Guanghua School of Management

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

1

REITj

“

”

REITj

REITj

, REITj

REITj

REITj

REITj

2

REITj

REITj

“

+ ABS”

REITj

1

“

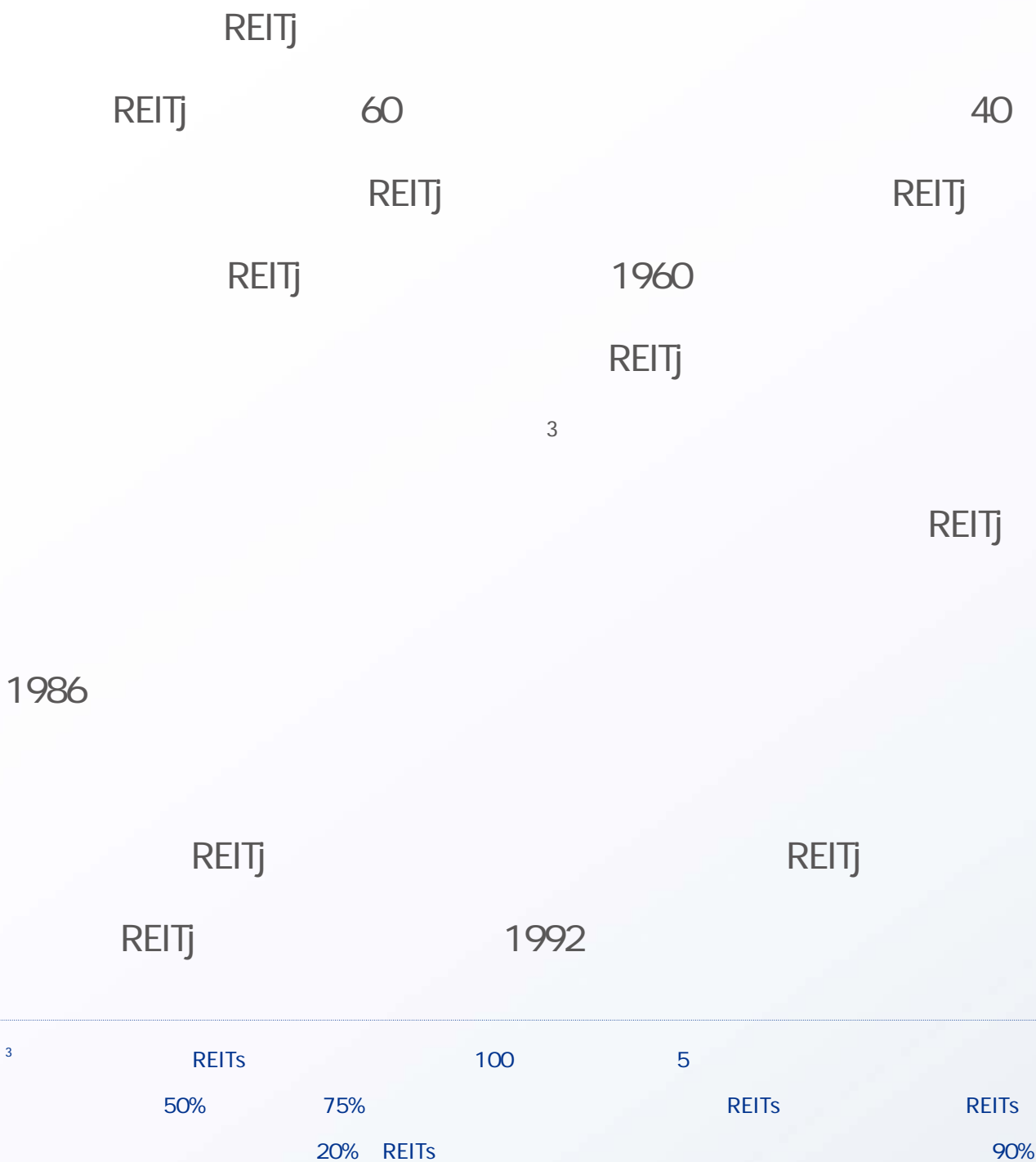
” REITs

:

2

REITs

REITs



1992

(Umbrella Paikneij hip REITj

UPREITj )

DOWNREIT

REITj

REITj

UPREIT

Tal bman Cenkei REIT

REITj

70%

REITj

REITj

"

"

REITj

REITj

REITj

10%

表 1. 不同国家的 REITs 税务处理对比

交易环节	REITs 层面		投资者层面		REITs 层面		投资者层面	
	REITs 层面	投资者层面	REITs 层面	投资者层面	REITs 层面	投资者层面	REITs 层面	投资者层面
REITs 出售	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让
资本利得	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让
利息和股息	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让	1. 出售收益 0.5%-1% 的转让
出售 REITs	日本	1.8% 左右的交易	个人和机构投	1.1:4% 的房地	个人和机构投	1.1:4% 的房地	个人和机构投	1.1:4% 的房地
出售 REITs	新加坡	1. 买卖双方缴纳	机构投资者分	1. 按租金 10% 缴	机构投资者	1. 按租金 10% 缴	机构投资者	1. 按租金 10% 缴
出售 REITs	中国香港	1. 买卖双方缴纳	投资者出售红收	1. 缴纳差额 <sup>4</sup> ; 2. 投资者	投资者出售红收	1. 缴纳差额 <sup>4</sup> ; 2. 投资者	投资者出售红收	1. 缴纳差额 <sup>4</sup> ; 2. 投资者

REITj

1

REITj

REITj

5

4%

6

2%

4

Rakej, Land Rakej

5

REITs

6

2017

7

REITj

REITj

REITj

4

12

REITj

REITj

REITj

21%

REITj

REITj

REITj

" "



REITj

REITj

"

+ABS"

7

4%

REITj

REITj

REITj

1

REITj

2

REITj

"

+ABS"

8

## ABS

3

[2016]36

[2016]140

[2017]56

9

3%

10

[2008]1

11

## REITj

8 REITs

9 , [2016]36 ;

, [2016]140 ; , [2017]56

10 ,

11 , [2008]1



[2008]1

[2002]128

REITj

REITj

[2004] 173

REITj

REITj

2

# REITj

# REITj

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
发起人 (卖方)	SPV 公司	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%或 50%
				印花税	合同金额	0.05%
SPV 公司 (买方)	受让资产	契税	交易金额	3%-5%		
SPV 公司 (平行)	受让资产	印花税	合同金额	0.05%		
股权转让	企业所得	应纳所得税额	25%			发起人 (卖方)
股权转让	印花税	合同金额	0.05%			REITs 收 (买方)
购股权	REITs (买方)	受让股权	印花税	合同金额	0.05%	
持有	物业运营	项目公司	租金收入	11%或 5%		
持有	物业运营	项目公司	租金收入	12%		
持有	物业运营	项目公司	物业出租	印花	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	面积	大城市 1.5 元至 30 元
			物业出租	企业所得	应纳所得税额	25%
机构投资者	分红	增值、个人所得				
个人投资者	分红	增值、个人所得				
投资者在一级市场	转让公募基金份额	投资者	资本利得	个人投资者免增值、所得、企业投资者需就价差所得		
REITs 处	置资产或项目公司	专项计划或项目公司	资产转移	发起人设立专项计划的资产转移和股权转让		

# REITj

13

40%

21%<sup>12</sup>

# REITj

43%

24%

1<sup>14</sup>

25%

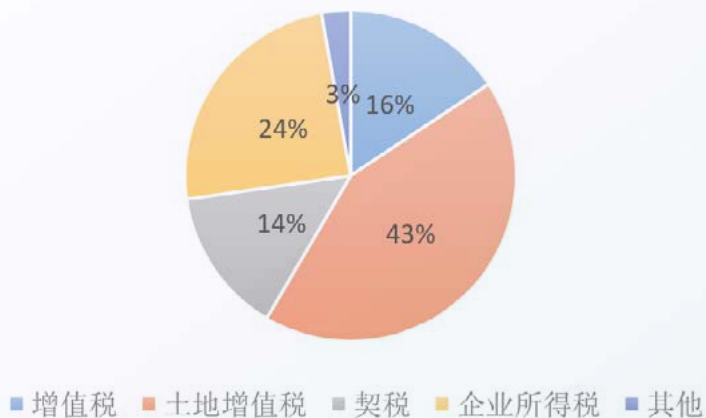


图 1. 设立环节税额构成分析

12

13

14

REITj

REITj

REITj

15

2

REITj

21.3%

33%

38%

44%

REITj

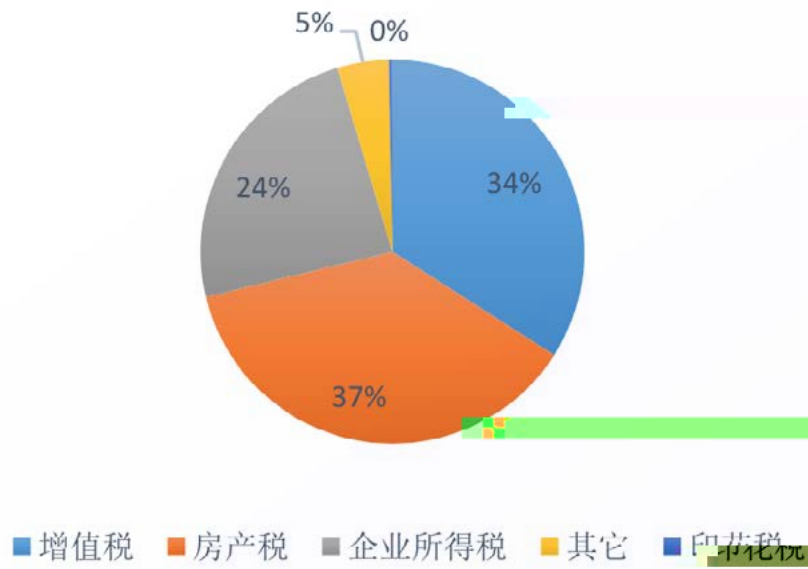
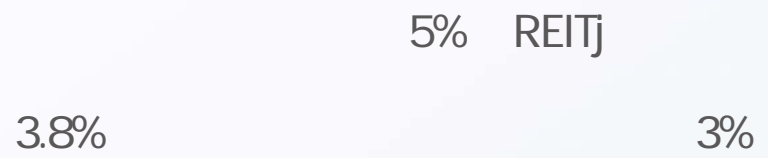
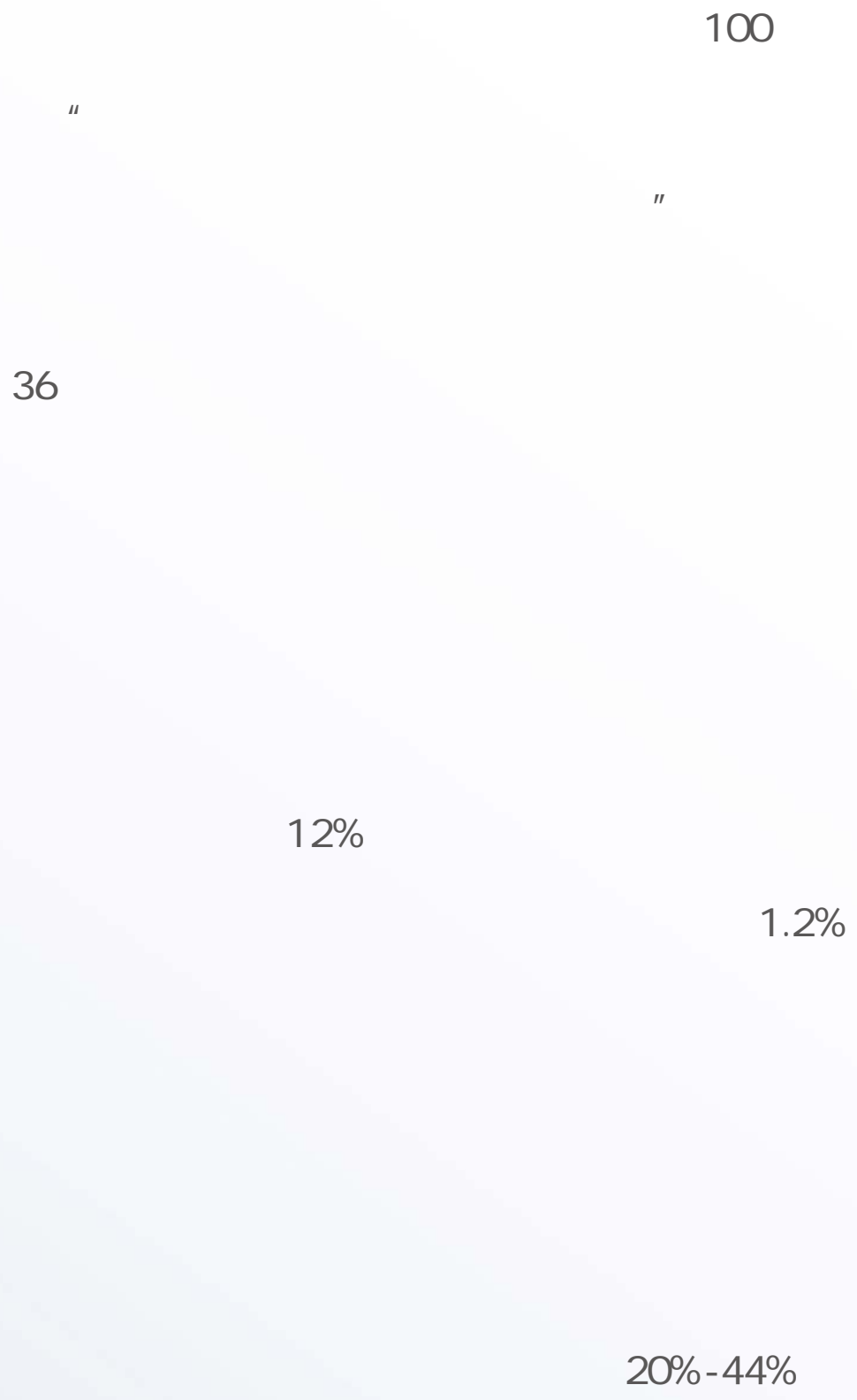
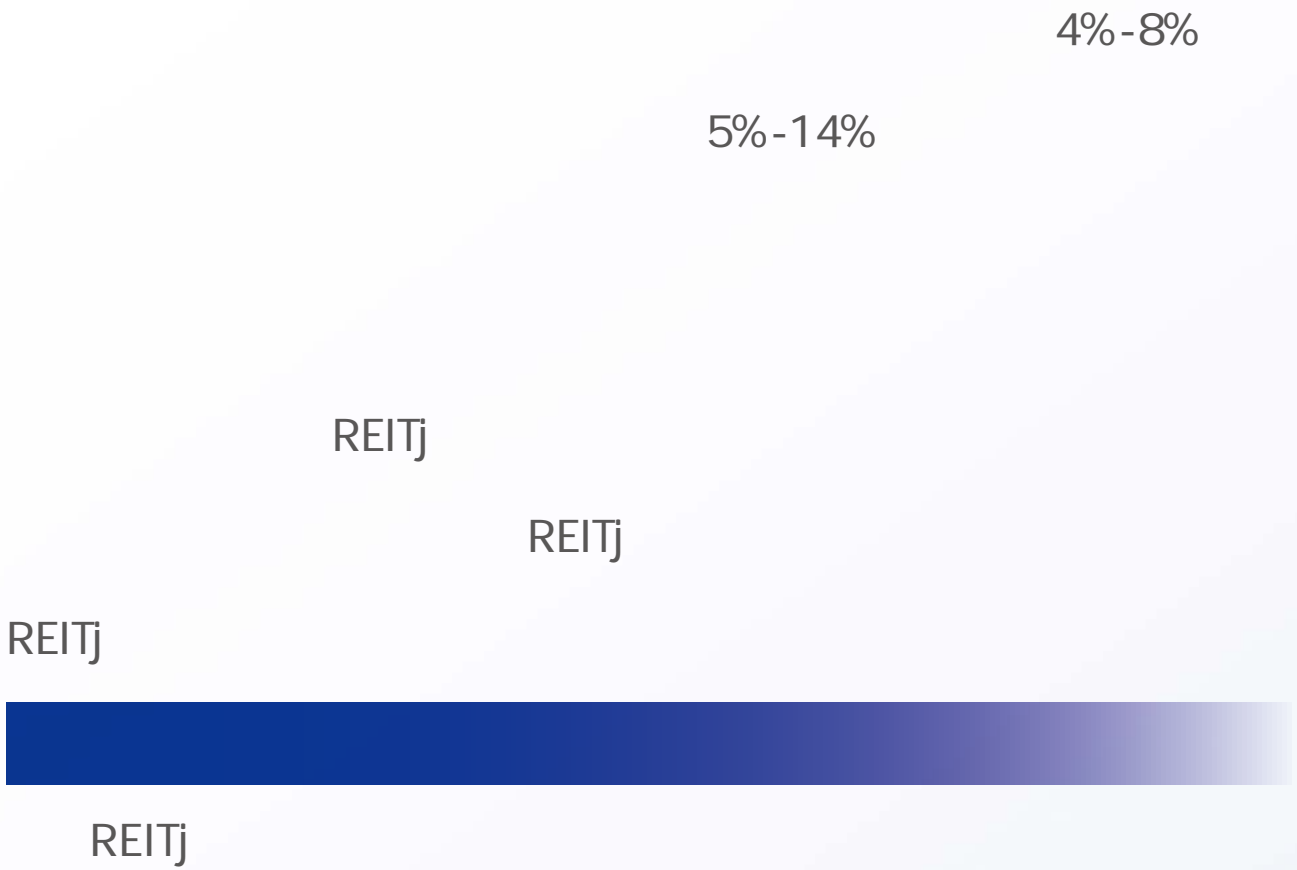


图 2. 存续环节税额构成分析







245

180

50

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

4

12

REITj

"

"

REITj

3

REITj

SPV



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

REITj

2004

2006

REITj

470

2011

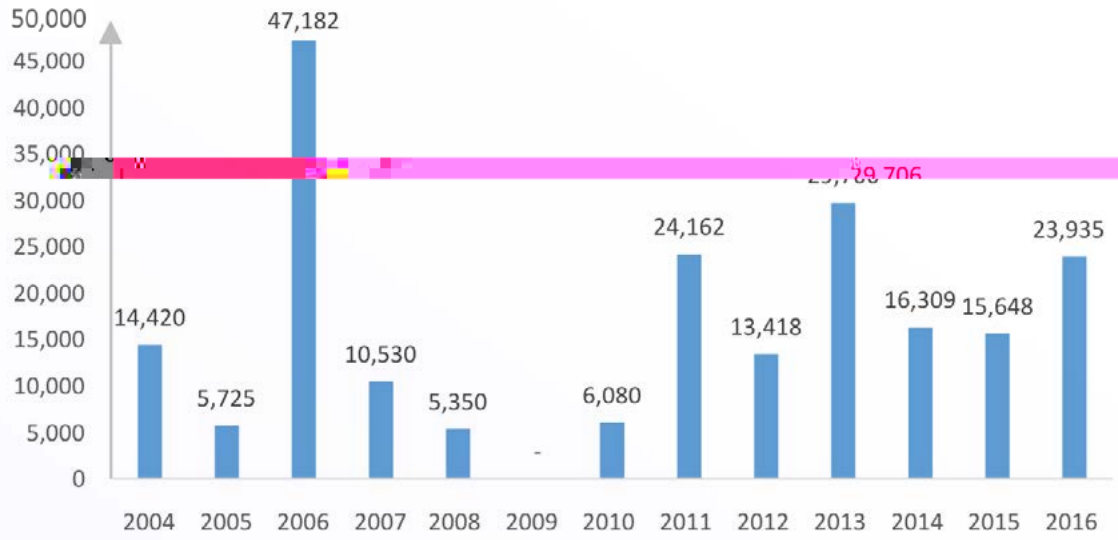


图 3. 美国 REITs 并购规模 (2004~2016 年)

资料来源: NAREIT

REITj

REITj 1993

114

500

490

2

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

20-44%

4-14%

30% REITj

2%

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

[2015]5

[2015]48

[2015]37

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

REITj “ +ABS”

REITj



REITj

REITj

REITj

REITj

REITj

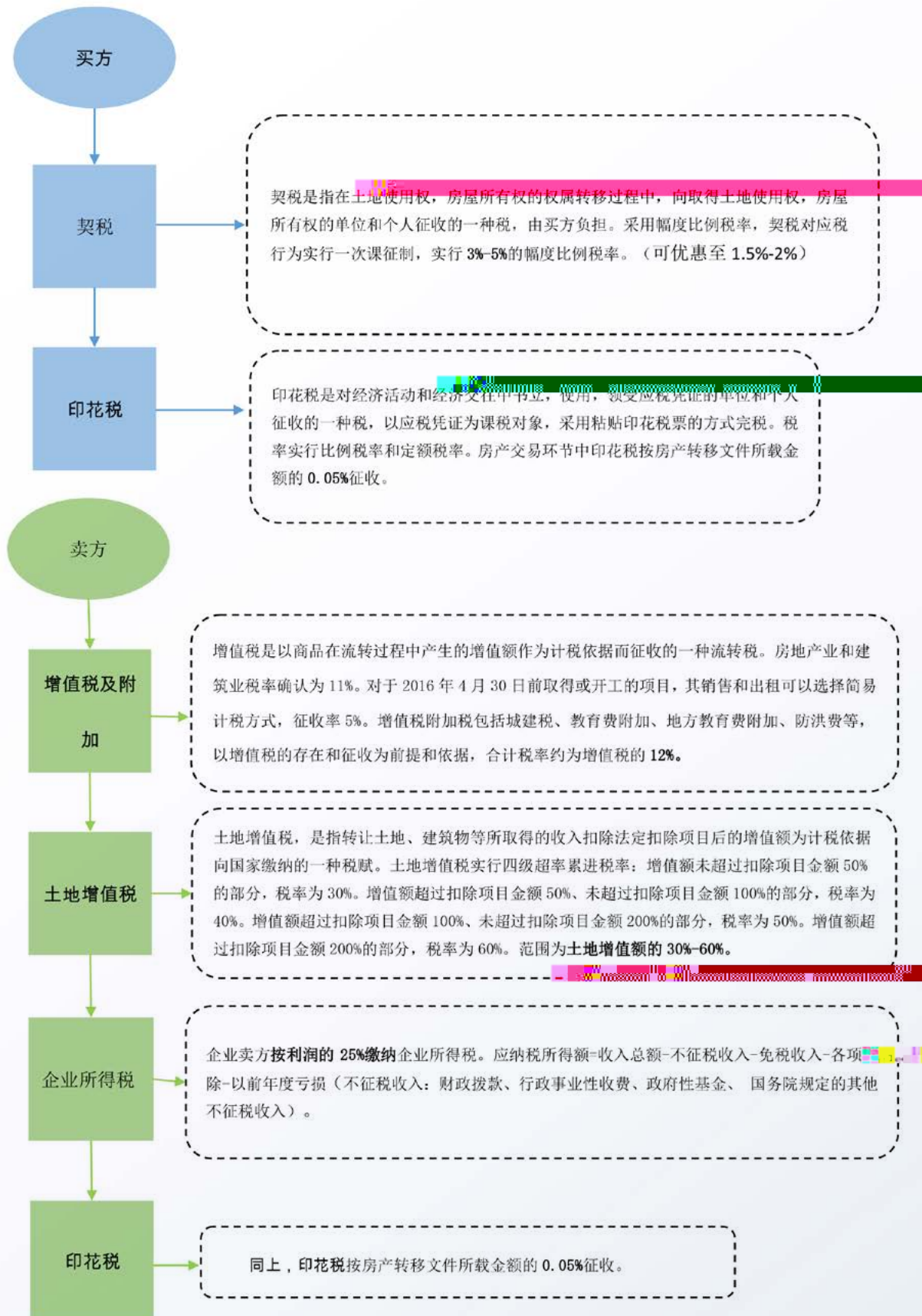
REITj

REITj

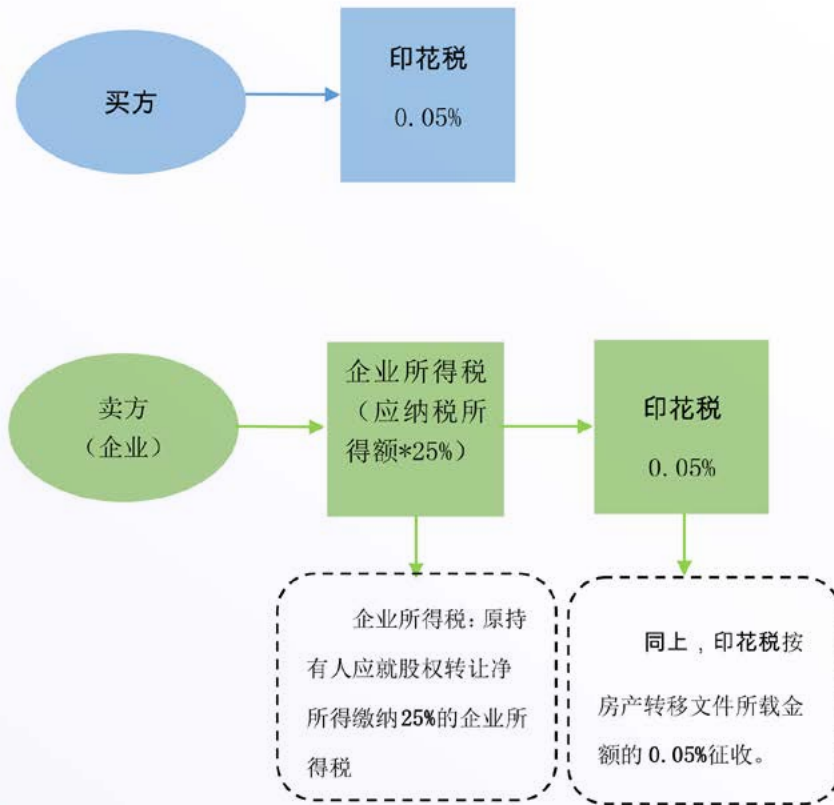
REITj



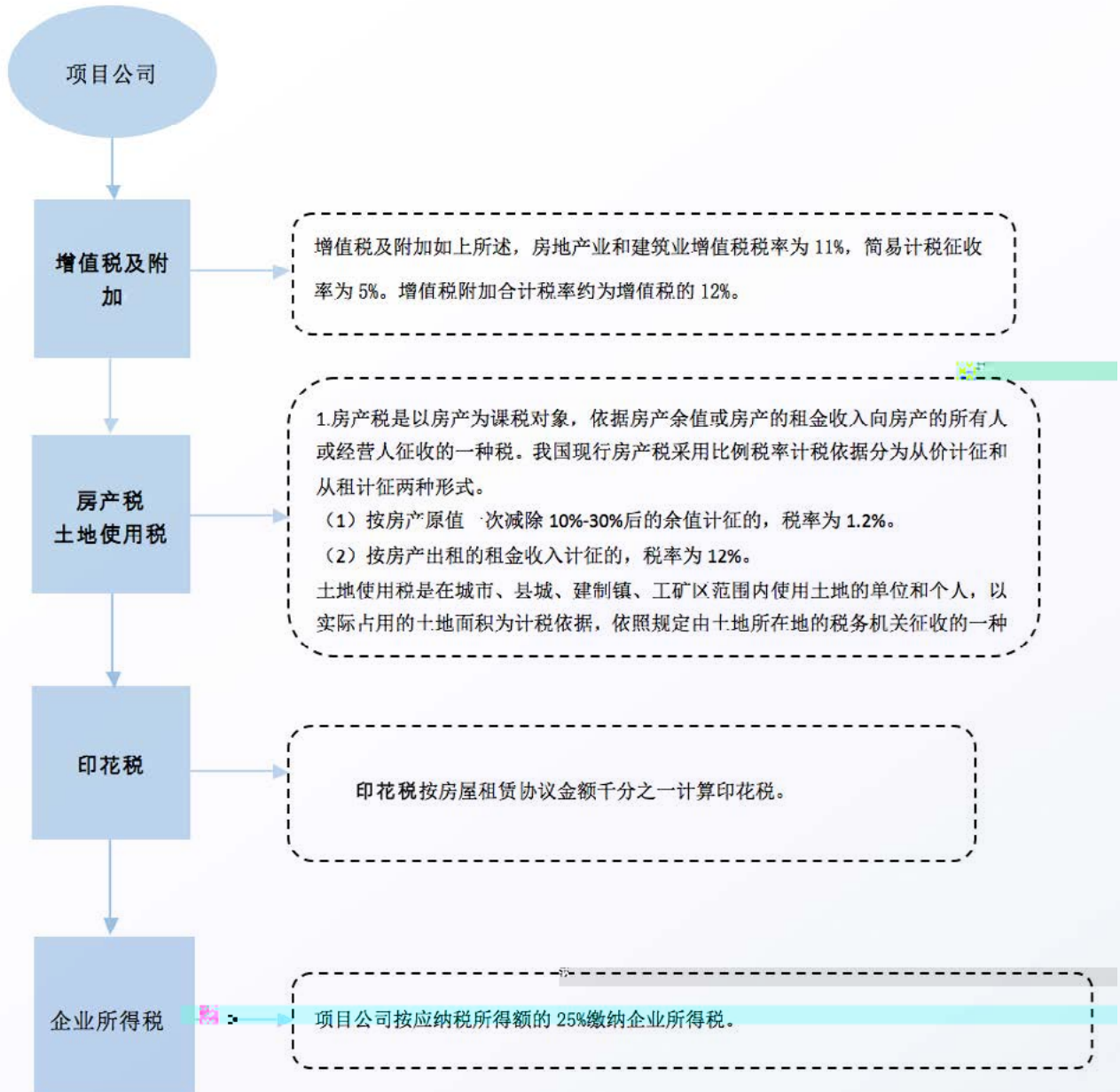
附图 1. 资产交易方式税收情形



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

亿元（不含增值税），经营管理费 5 亿元，拟转让价格 100 亿元（不含增值税），需进行资产重组，租金年收入 5 亿元，无借款等负债，叫 REIT，甲约为租金收入的 5%，物业按直线法折旧，折旧年限 40 年，每年按净现金流各环节税负<sup>17</sup>简略测算如下表：

应纳税额		税种	计税方式	金额 (亿元)	占比重	流程	交易环节	纳税对象
资产重组	增值税		$(100-70) \times 11\%$	3.30	3.30%	SPV 公司注入至 REIT 上市主体	发起人 (卖方)	股权转让
	增值税附加		$3.30 \times 12\%$	0.40	0.40%			
	土地增值税		$(100-70) \times 5\%$	1.50	1.50%			
	印花税		$100 \times 0.05\%$	0.05	0.05%			
企业所得税				$9 \times (0.05) \times 25\%$	5.14	5.14%		
小计 (A1)				17.89	17.89%			
合计 (A1+A2+A3)				21.04	21.04%			
交易时税收总额：21.04 亿								
物业运营	项目公司	物业出租	增值税 <sup>20</sup>	$5 \times 11\%$	0.55	11.00%	运营环节	REIT 上市主体 (买方)
		物业出租	增值税附加	$0.55 \times 12\%$	0.07	1.32%		
		物业出租	印花税	$5 \times 0.1\%$	0.005	0.1%		
		持有物业	房产税	$5 \times 12\%$	0.60	12.00%		
		物业出租	企业所得税	$(5-0.07-0.005-0.60-100/40 \times 5\%) \times 25\%$	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			
	个人投资者	资本利得 (D2)	个人所得税	0	0			
合计				(C+D1+D2)	1.065	21.3%		
营运期间每年税收总额：1.065 亿								

16 5 , 8% , 5 40%  
 17  
 18  
 19 SPV ,  $100 \times 0.05\% = 0.05$   
 20 (C)  
 21  $(5-0.07-0.005-0.60-0.25) \times 25\% = 1.02$  , 20.4%

“ ”

