



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

"

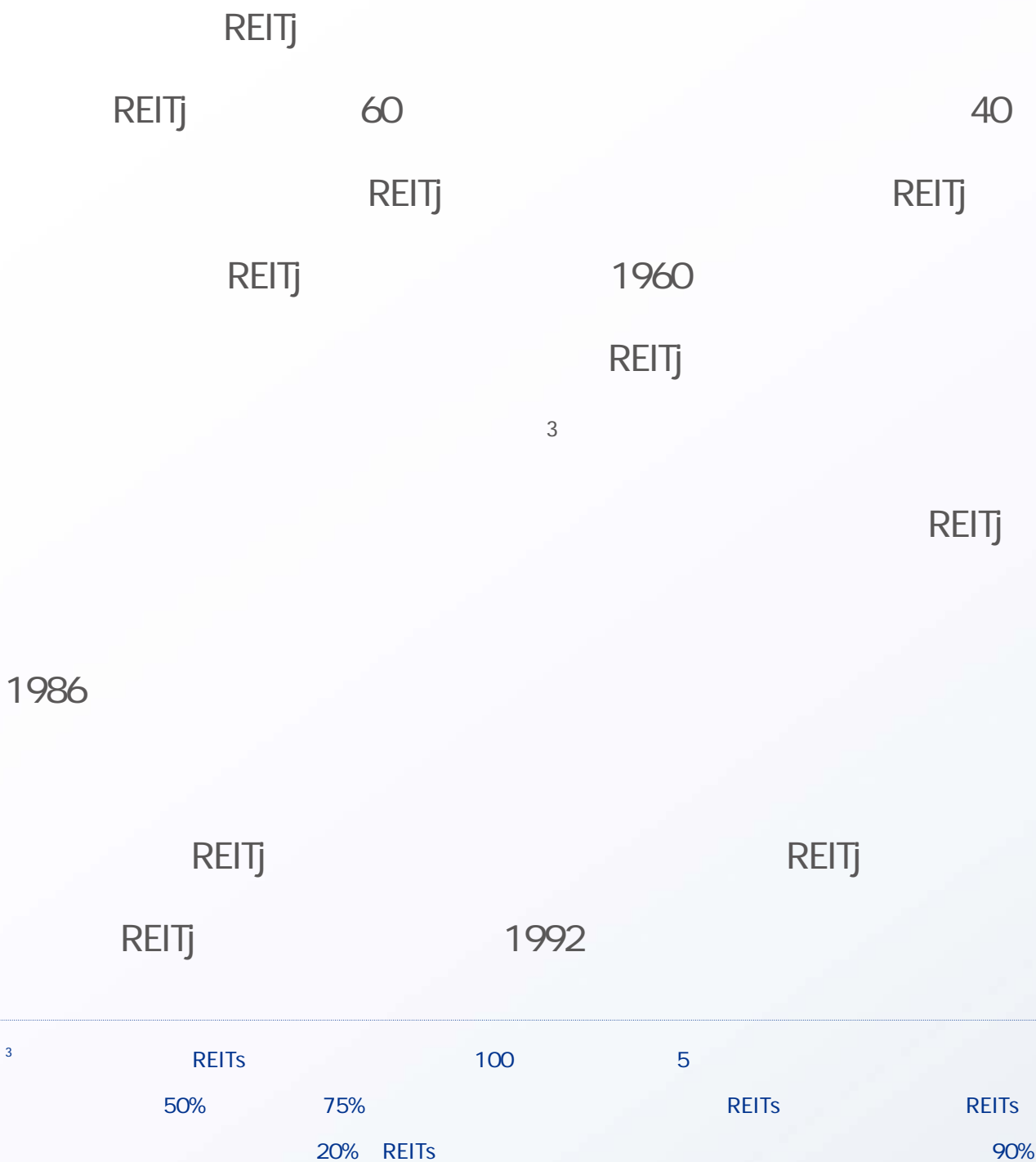
" REITs

:

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%



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 (平行)	受让资产	契税	交易金额	3%-5%		
				印花税	合同金额	0.05%
股权转让		企业所得税	应纳税所得额	25%		发起人
		印花税	合同金额	0.05%		REITs 收 (卖方)
印花稅	合同金額	0.05%		购股權	REITs (买方)	受讓股權
增值稅	租金收入	11%或 5%				物業出租
物業出租	增值稅附加	增值稅	12%			持 物業營運 項目公司
有 营 运 环 节			物業出租	印花稅	租金收入	0.1%
			持有物業	房產稅	租金收入/物業 值	12%/1.2%
			持有物業	土地使 用稅	面積	大城市 1.5 元至 30 元
			物業出租	企業所 得稅	應納稅 所得額	25%
环 节		机构投资者	分红	增值稅、個人 所得稅		
		个人投资者	分红	增值稅、個人 所得稅		
退出环节	投资者在 一级市场 转让公募 基金份额	投资者	资本利得	个人投资者免增值稅、所得稅，企业投资者需就价差 所得稅		
	REITs 处 置资产或 项目公司	专项计划或 项目公司	资产转移			

# REITj

13

40%

21%<sup>12</sup>

# REITj

43%

24%

1<sup>14</sup>

25%

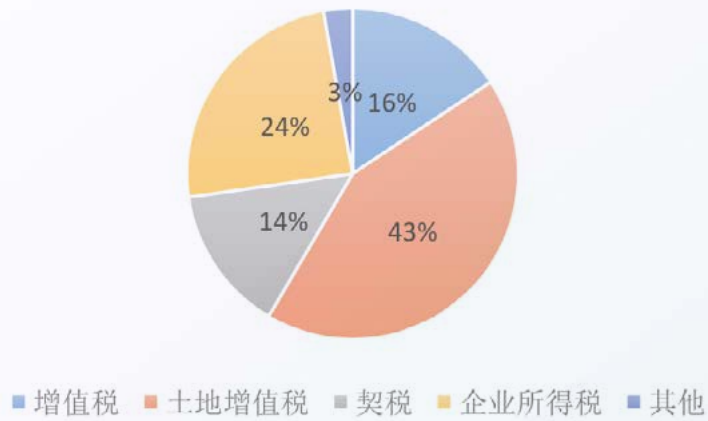


图 1. 设立环节税额构成分析

12

13

14

REITj

REITj

REITj

15

2

REITj

21.3%

33%

38%

44%

REITj

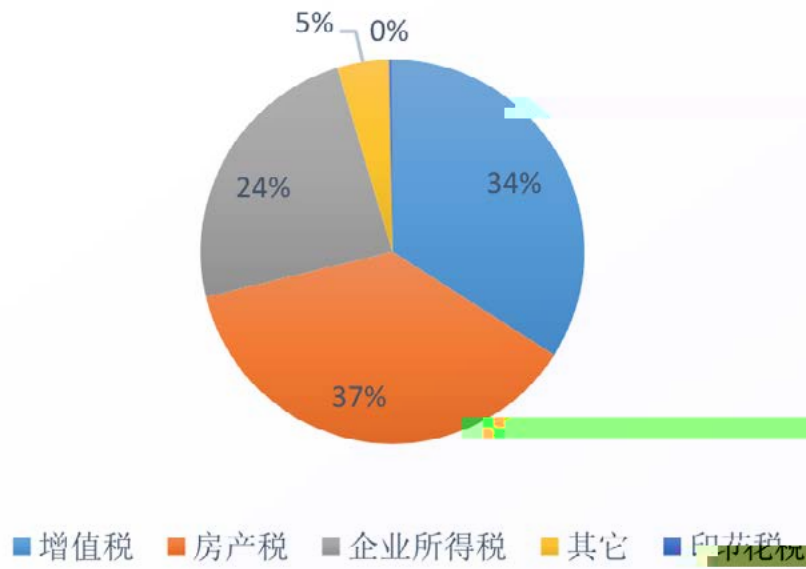
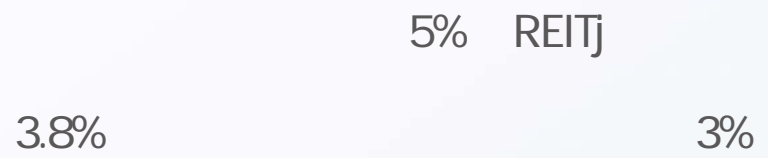
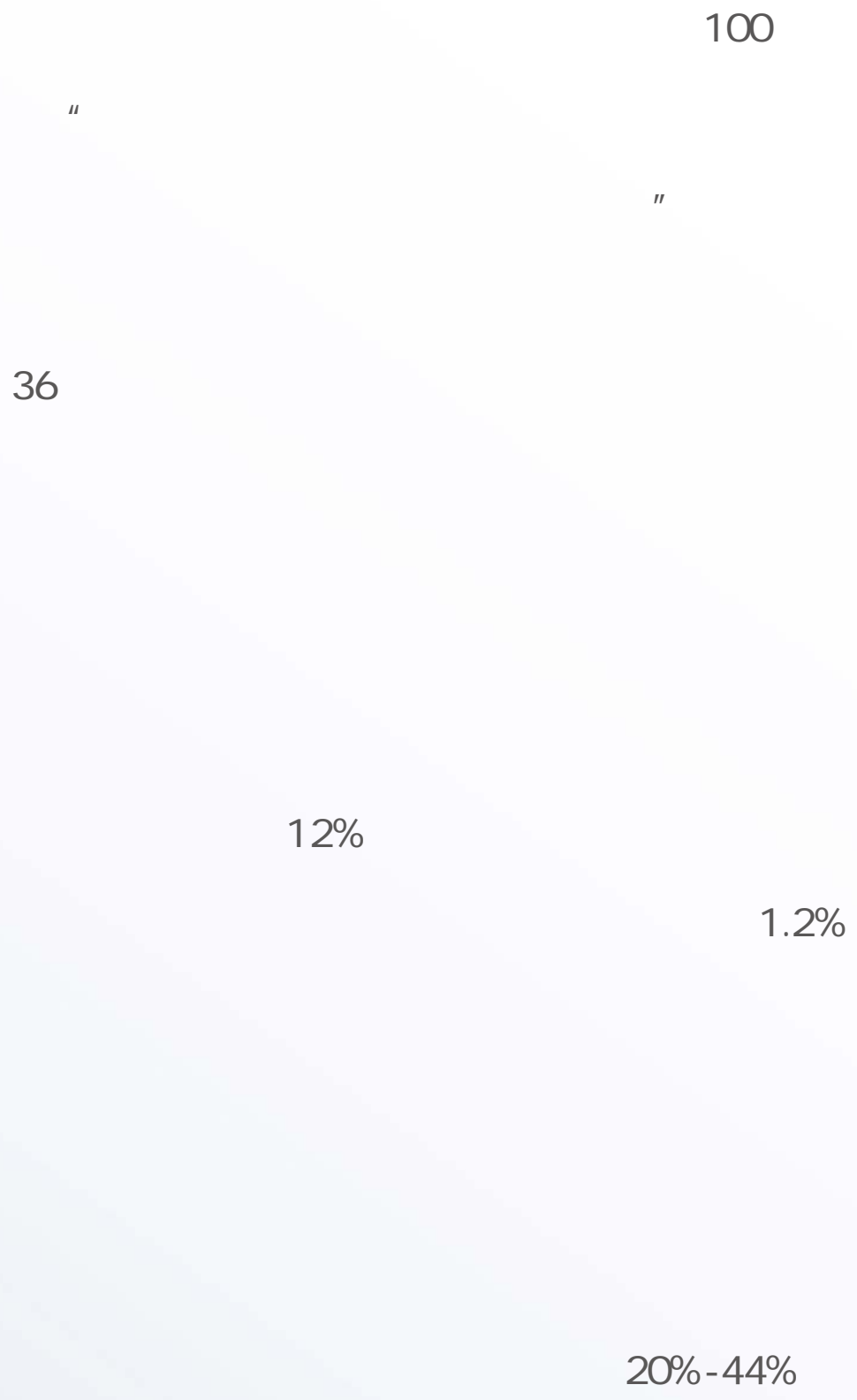
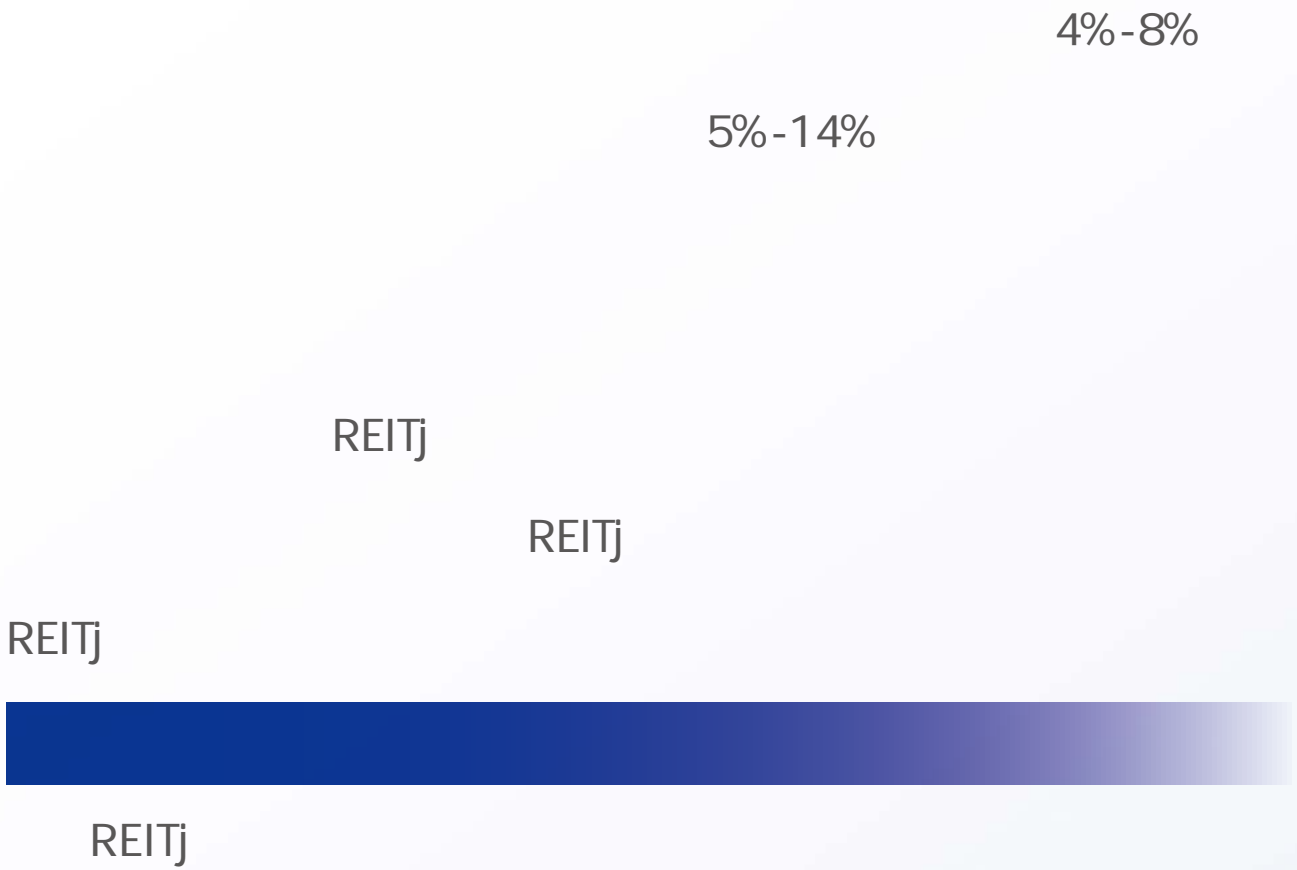


图 2. 存续环节税额构成分析







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

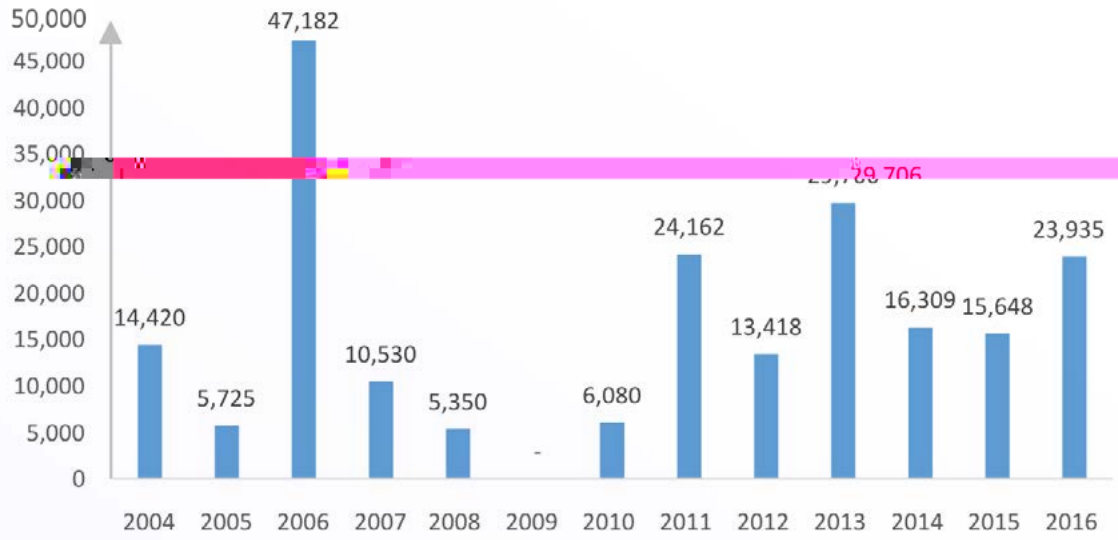


图 3. 美国 REITs 并购规模 (2004~2016 年)

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

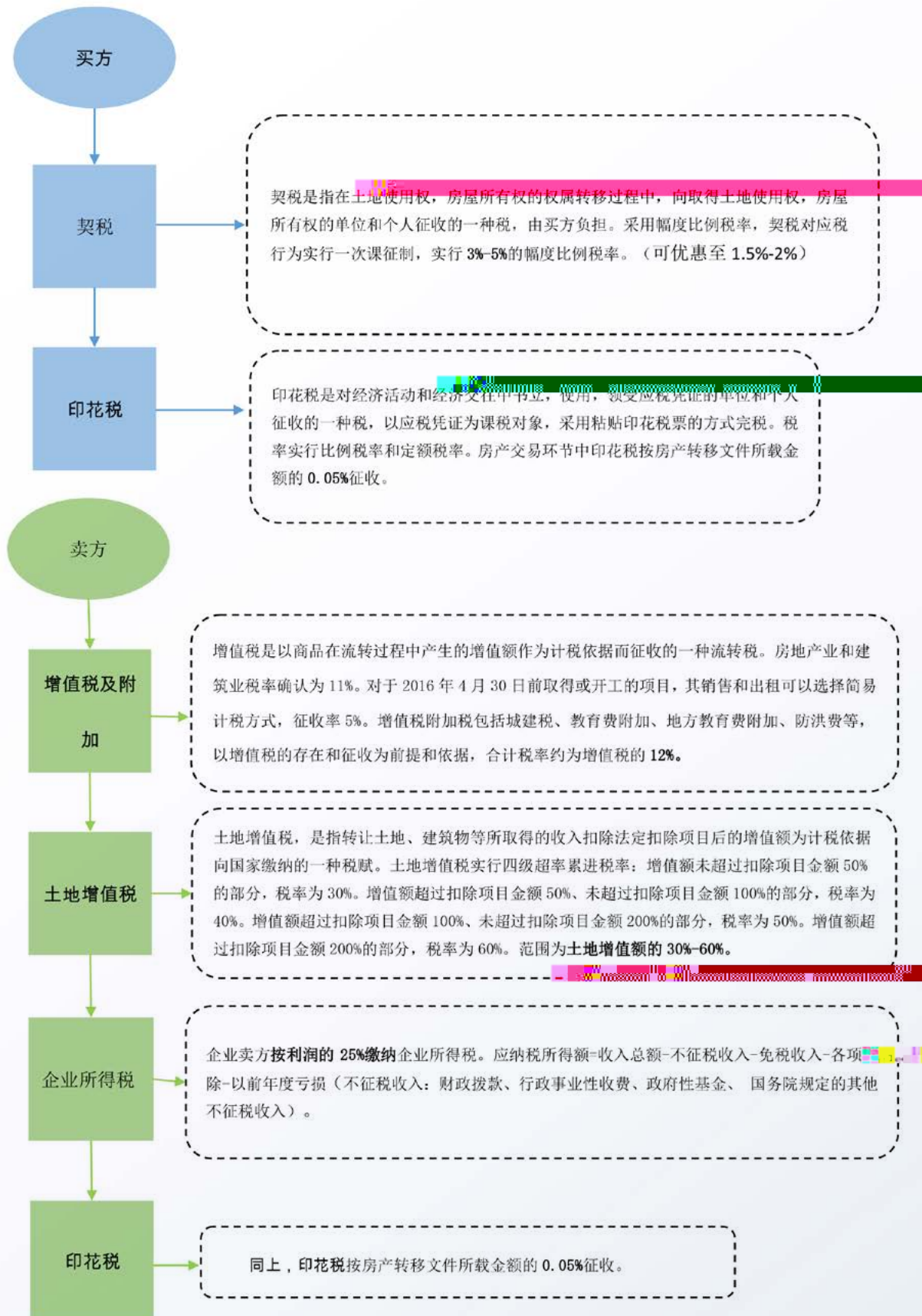
REITj

REITj

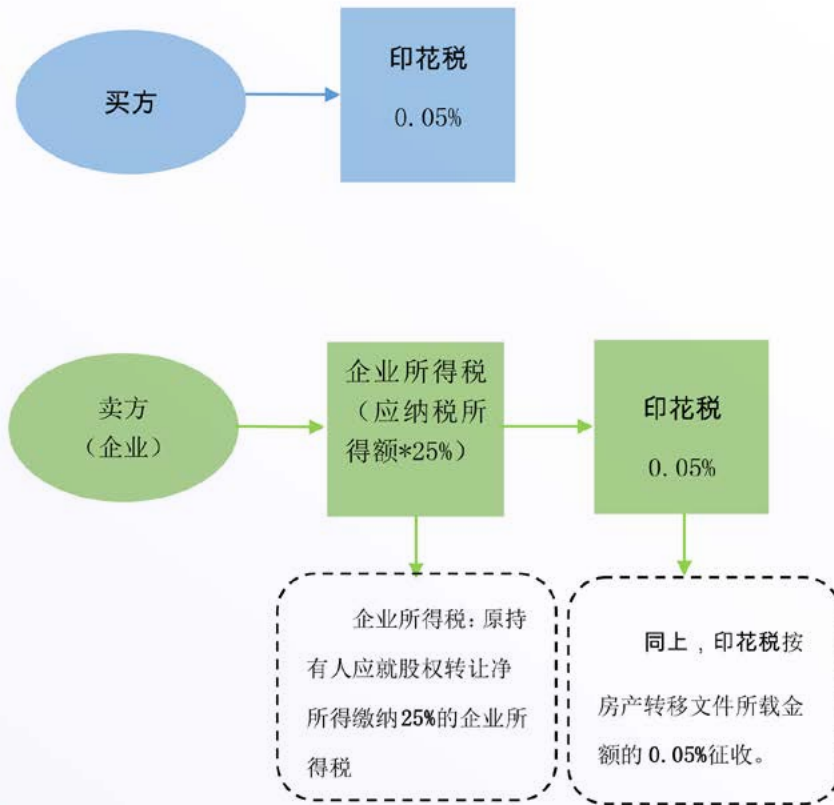
REITj



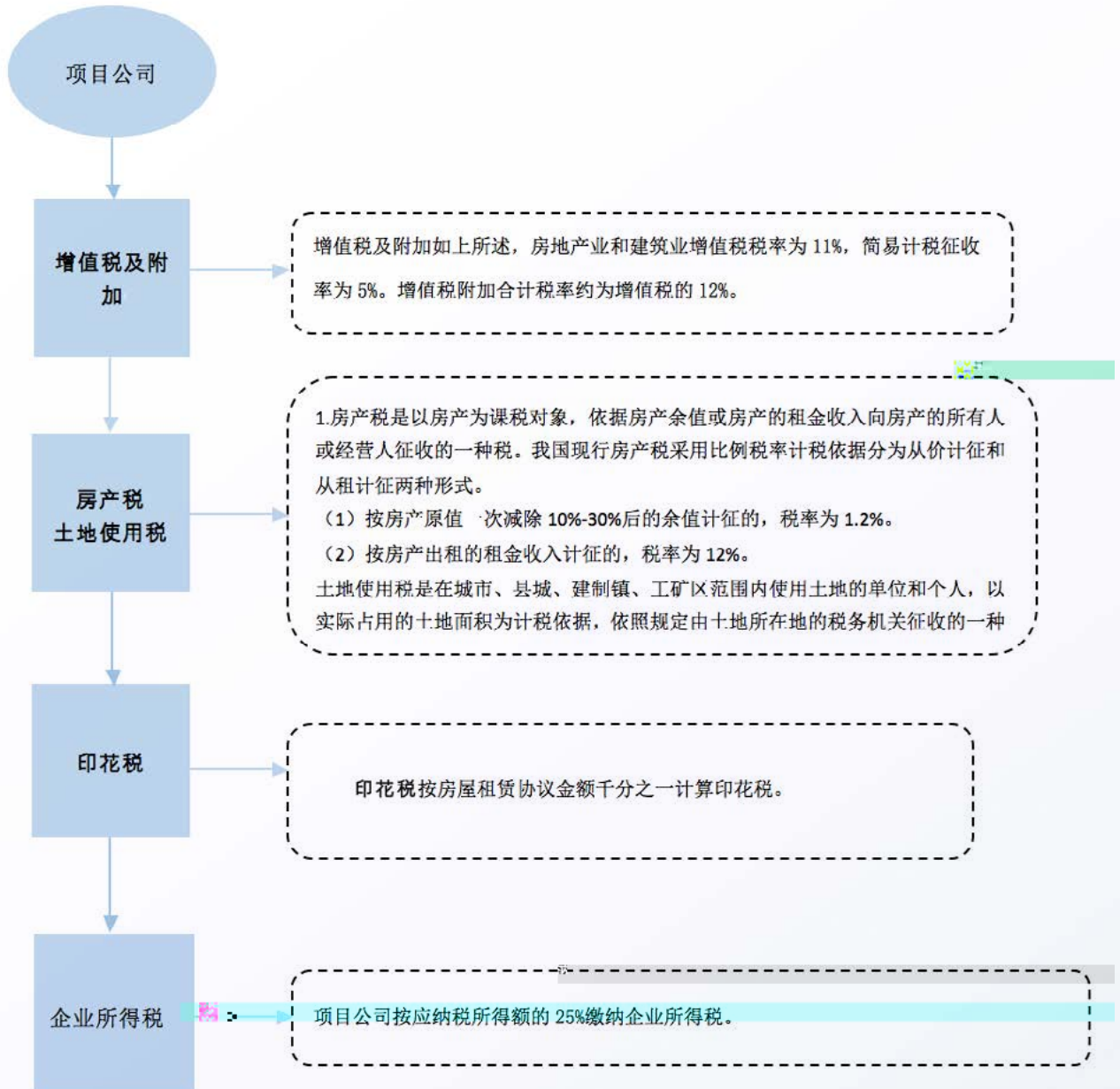
附图 1. 资产交易方式税收情形



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		$(100-70) \times 30\%$	9.00	9.00%			
	印花税		$100 \times 0.05\%$	0.05	0.05%			
企业所得税				$100 \times 5\%$	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	配环节
		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%

“ ”

