

分类号
UDC

密级
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 我国房地产投资信托基金税收政策研究

研究生姓名: 韩文萍

指导教师姓名、职称: 柳江 教授

学科、专业名称: 应用经济学 税务

研究方向: 税收理论与实践

提交日期: 2024年5月31日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 韩文萍 签字日期： 2024.5.31

导师签名： 杨江 签字日期： 2024.5.31

导师(校外)签名： 胡巍 签字日期： 2024.5.31

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意 (选择“同意” / “不同意”) 以下事项：

- 1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
- 2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊(光盘版)电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 韩文萍 签字日期： 2024.5.31

导师签名： 杨江 签字日期： 2024.5.31

导师(校外)签名： 胡巍 签字日期： 2024.5.31

Research on Tax Policy of Real Estate Investment Trust Fund in China

Candidate :Han WenPing

Supervisor:Liu Jiang

摘 要

房地产投资信托（REITs）是一种新兴的金融工具，它拥有较高的流动性和相对稳定的回报。其主要目的是从投资者手中募集未使用的资金，然后将这些资金用于基础设施的建设，从而获得相应的回报，并将这些收益分配给投资者。这在推进金融供给侧的改革、促进实体经济增长、活化区域内的房产存量以及支撑基础设施建设方面都具有不可忽视的价值。2021年6月，我国首次在基础建设领域启动了REITs的试点项目，这也标志着第一只公募REITs在全国范围内正式上市。参考国外成熟的不动产登记市场经验，一个完善的税务体系是推进不动产登记制度向前发展的关键。然而，目前关于不动产登记的税务制度设计仍显不足，这导致了税务负担过重和重复征税等问题，这些问题亟待深入研究和解决。

在这一宏观背景之下，对碧桂园的租赁住房房地产投资信托基金进行了深入的分析。在其成立的初期，碧桂园计划将其标的资产转移给项目公司，但碧桂园需要支付增值税、土地增值税、企业所得税以及印花税等相关税费；作为转让方，项目公司有责任支付契税和印花税。中联基金通过创建和运营一家私募基金，对碧桂园旗下的项目公司进行了资金注入，这导致该项目公司和私募基金都需要缴纳印花税；碧桂园房产在将上海碧浦等项目企业的股权转让给私募基金时，都是基于账面金额进行确认的。但是，私募基金支付的金额与项目公司的实际价值大致持平，因此项目公司并未从中获得任何实质性的利益，也无需支付税款。在项目的运营过程中，与佛山碧函公寓管理有限公司签订了一份“整租”合同，目的是将佛山碧函的所有房产资产进行全面租赁。涉及的税收范围包括增值税、房产税、城镇土地使用税和印花税等。项目公司主要从事房地产租赁业务，在扣除了相关税费和其他费用之后，公司的收入几乎为零，因此可以暂时不计入企业所得税。另外，中联基金在管理私募基金时产生的各种费用，如基金管理费、托管费和监管费等，都需要根据《资产管理计划》的要求缴纳相应的增值税和企业所得税；前海开放源利用筹集到的资金创建了一个专项计划，利用这些资金购置私募股权，并通过私募基金和SPV获得不动产的收益，这其中包括了增值税和企业所得税的相关问题。在碧桂园的退出流程中，大部分都是按照账面价值回购的，并没有产生差价收益。因此，项目的管理者和投资者无需支付增值税或企业所得税，但由于资产的转移，需要支付印花税。

通过深入研究这个案例，可以发现我国的REITs目前尚未建立一个专门的税务法规

体系，这导致了较大的税收负担，存在着重复征税和税收政策透明度不足的问题。因此，为了更好地促进我国房地产投资信托基金业的发展，应该完善相关税收法律制度，加强税收管理，提高税收征管水平，从而降低税收负担。现阶段，我国的房地产投资信托基金制度存在诸多问题，这导致不动产的登记纳税成本远超过直接投资不动产的成本，从而损害了投资者的利益，并大大降低了他们的参与意愿。同时由于税收优惠政策过于简单，不利于市场的发育和完善。因此，在目前的税务制度背景下，预设了四种独特的税务减免措施，并且这些措施的优惠水平是逐步上升的。在此基础上，本文分析了四种不同税收优惠政策对不同类型的房地产投资信托基金的影响差异，并根据分析结果提出了相应的建议和意见。研究发现，在资产管理的各个环节中，税务优惠政策对投资回报率产生的影响各不相同。同时发现，现行的税收优惠政策不利于不动产的投资回报和增值利用，也不能有效地促进房地产投资信托基金的发展。因此，有必要对现行的房地产投资信托基金税制进行全面优化，制订专门针对税收的法律和法规，以减轻在设立过程中各参与方的税务负担，避免重复征税，并提高税收政策的透明性。

关键词：房地产投资信托基金（REITs） 税收政策 税收优惠

Abstract

Real Estate Investment Trusts (REITs) are an emerging financial instrument with high liquidity and relatively stable returns. Their main purpose is to raise unused funds from investors and then use these funds for infrastructure construction, thereby obtaining corresponding returns and distributing these profits to investors. This is of undeniable value in advancing financial supply-side reforms, promoting real economic growth, revitalizing existing real estate stocks in regions, and supporting infrastructure construction. In June 2021, China initiated a pilot project for REITs in the infrastructure sector for the first time, marking the official listing of the first publicly offered REITs nationwide. Drawing on the experience of mature real estate registration markets abroad, a sound tax system is key to advancing the development of real estate registration systems. However, the current tax system design regarding real estate registration remains inadequate, leading to issues such as excessive tax burden and double taxation, which require in-depth research and resolution.

Against this macro background, an in-depth analysis of Country Garden's real estate investment trust (REIT) for rental housing was conducted. In its initial establishment, Country Garden planned to transfer its underlying assets to project companies, but it needed to pay value-added tax, land appreciation tax, corporate income tax, and stamp

duty, among other related taxes. As the transferor, the project companies are responsible for paying deed tax and stamp duty. Zhonglian Fund injected funds into project companies under Country Garden by establishing and operating a private equity fund, resulting in both the project companies and the private equity fund needing to pay stamp duty. When transferring equity of enterprises such as Shanghai Bifu under Country Garden to the private equity fund, it was confirmed based on the book value. However, the amount paid by the private equity fund roughly equaled the actual value of the project companies, so the project companies did not gain any substantive benefits from it, nor did they need to pay taxes. During the operation of the project, a 'whole lease' contract was signed with Foshan Bi Han Apartment Management Co., Ltd., with the aim of fully leasing all property assets of Foshan Bi Han. The scope of taxation involved includes value-added tax, property tax, urban land use tax, and stamp duty, etc. The project company is mainly engaged in real estate leasing business, and after deducting relevant taxes and other expenses, the company's income is almost zero, so it can temporarily not include corporate income tax. In addition, various expenses incurred by Zhonglian Fund in managing private equity funds, such as fund management fees, custody fees, and regulatory fees, all need to pay the corresponding value-added tax and corporate income tax according to the requirements of the Asset Management Plan; Qianhai Open Source raised

funds to create a special plan, using these funds to purchase private equity and obtain income from real estate through private equity funds and SPVs, which includes related issues of value-added tax and corporate income tax. In the exit process of Country Garden, most of the transactions are conducted through repurchasing at book value, without generating differential income. Therefore, project managers and investors are not required to pay value-added tax or corporate income tax, but stamp duty is required due to the transfer of assets.

Through in-depth analysis of this case, it can be observed that China's REITs currently lack a dedicated tax regulatory system, leading to significant tax burdens, with issues of double taxation and insufficient transparency in tax policies. Therefore, in order to better promote the development of China's real estate investment trust industry, it is necessary to improve relevant tax laws and regulations, strengthen tax administration, and enhance the level of tax collection and management, thereby reducing the tax burden. At present, China's real estate investment trust system faces many problems, resulting in the registration and taxation costs of real estate far exceeding the costs of direct real estate investment, thereby harming investors' interests and greatly reducing their willingness to participate. Additionally, due to overly simplistic tax incentives, it is not conducive to market development and improvement. Therefore, under the current tax system, four distinct tax relief measures

have been preset, and the preferential levels of these measures are gradually increasing. Building upon this foundation, the paper analyzes the differential impact of four different tax incentive policies on various types of real estate investment trusts, and based on the analysis results, puts forth corresponding recommendations and opinions. The study reveals that at various stages of asset management, the impact of tax incentive policies on investment returns varies. At the same time, it has been noticed that the current tax incentive policies are not conducive to the investment return and value utilization of real estate, nor can they effectively promote the development of real estate investment trusts. Therefore, it is necessary to comprehensively optimize the current tax system for real estate investment trusts, formulate laws and regulations specifically for taxation to alleviate the tax burden on all parties involved in the establishment process, avoid double taxation, and enhance the transparency of tax policies.

Keywords: Real Estate Investment Trusts (REITs); Tax policy; Tax preference

目 录

1 引言	1
1.1 研究背景及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	4
1.2 文献综述	5
1.2.1 房地产投资信托基金的作用研究	5
1.2.2 REITs 产品运营环节产生的税收问题研究	6
1.2.3 REITs 税收政策对比研究	8
1.2.4 文献评述	9
1.3 研究思路与研究方法	9
1.3.1 研究思路	9
1.3.2 研究方法	10
1.4 研究创新与不足	10
2 房地产投资信托基金理论分析	12
2.1 房地产投资信托基金概述	12
2.1.1 房地产投资信托基金的内涵	12
2.1.2 房地产投资信托基金的不同	13
2.2 房地产投资信托基金的理论基础	14
2.2.1 信托导管理论和信托实体理论	14
2.2.2 税收中性理论与实质课税理论	16
3 案例分析：碧桂园租赁住房类 REITs 专项计划税收分析	18
3.1 碧桂园租赁住房类 REITs 计划概述	18
3.1.1 专项计划简介	18
3.1.2 参与机构	18
3.1.3 物业资产	19
3.2 税费测算	20

3.2.1 碧桂园租赁住房 REITs 交易过程	20
3.2.2 设立环节税收分析	22
3.2.3 运营环节税收分析	25
3.2.4 退出环节税收分析	27
4 碧桂园租赁住房类 REITs 中的税收问题分析	29
4.1 运营过程中存在重复征税	29
4.2 税收负担过重	30
4.3 缺乏专项税收法律法规	32
4.4 税收政策透明度不足	33
5 我国 REITs 发展税收政策建议	35
5.1 我国 REITs 税收优惠模拟演算	35
5.2 我国 REITs 税收优化的政策建议	36
5.2.1 建立专项法规以降低重复征税	36
5.2.2 明确税收政策以鼓励资产持有	38
5.2.3 完善扣缴制度提升征管效率	39
参考文献	42
后 记	46

1 引言

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

从目前房地产行业的发展中可以发现,房地产行业在开发管理房地产的过程中不仅仅只关注房屋数量,更加注重新开项目的质量是否过关,存量管理显得尤为重要。然而在存量管理的过程中需要解决资产的投资和资金问题,在这个新阶段,房地产投资信托基金(REITs)作为一种创新的、无杠杆的金融工具,对于解决房地产领域的“资金短缺”问题、降低房地产投资的入门标准、满足公众和机构投资者的投资需求,以及推动我国房地产市场向更高层次的转型和升级,都具有深远的实际意义。这种新型的投资模式是将固定资产证券化后转化为了一种财务投资,为房地产投资信托基金注入了灵活性,吸引了投资者的目光。如图 1.1 所示,房地产投资信托基金在其实际操作过程中涉及了大量的参与者,并且其运营模式也相当复杂。近些年,房地产投资信托基金已经崭露头角,成为继证券和信托后的第三大金融投资途径。

自 1998 年房地产投资信托基金首次亮相以来,已有超过 130 个不同的国家和地区陆续进行了发行。在我国,房地产投资信托基金已经运作了超过十年,已经构建了一个相对完整的公开募资 REITs 和私人募资 REITs 的产品结构。在这个产品结构日益完善的背景下,我国房地产市场呈现出更多元的发展趋势,公开募资 REITs 和私人募资 REITs 的并存,为投资者提供了更多选择的机会。与此同时,监管政策的逐步完善也为市场的稳定发展提供了坚实保障。未来随着金融市场的不断发展和改革,房地产投资信托基金将在我国金融体系中发挥更加重要的作用,促进经济结构优化升级,推动资本市场的健康发展。

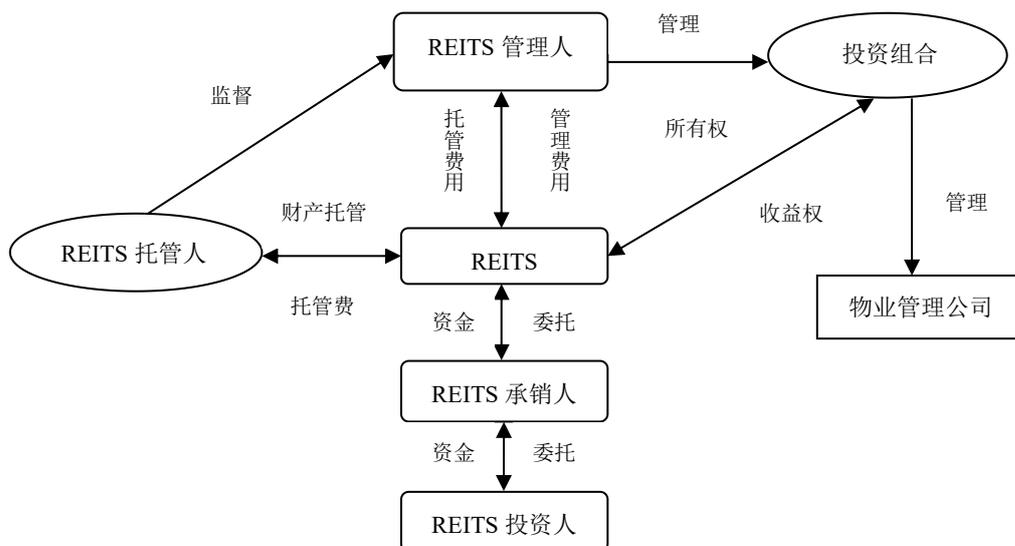


图 1.1 房地产投资信托基金 (REITS) 基础运作图

从 2005 开始，我国就开始了房地产信托投资基金的研究并学习了西方国家的运行模式，不断地从他们的产品模式和适用的政策中汲取经验。2014 年，“中信启航”等公募 REITs 在国内率先推出，为我国房地产投资基金的发展打下了良好的基础。随后又出台了一系列的配套政策，以促进房地产投资基金的发展。十九大提出要坚持“租购并举”，这一举措给租赁房地产信托基金带来了很大的发展空间。2020 年，我国证券监督管理委员会和国家发改委联合发布了我国房地产信托投资基金的通知，标志着我国房地产投资基金的发展已经开始。2022 年 11 月，中央银行官网公布了《我国人民银行我国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》^①，其中提到要加强对住房租赁的金融支持，例如优化住房租赁信贷服务、拓宽住房租赁市场融资渠道、稳步推进房地产投资信托 (REITs) 试点。从 2022 年下半年起，公募 REITs 在全国范围内不断扩大，到 2023 年 1 月 16 日，共有 25 只上市标的，其中 8 只产业园、7 只高速公路、4 只租赁住房类 4 只，仓储物流和生态环保类各 3 只。25 个公开发行的不动产投资基金合计为 801.18 亿元，以公路为最多，工业园区、仓储物流分别位居第二、三位。从 REITs 在国内的发展来看，主要经历了三个阶段，如表 1.1 所示。

^① <http://www.pbc.gov.cn/>

表 1.1 我国 REITS 发展规模

阶段	规模
2004-2013 年	以研究探索为主，并未形成境内公募 REITs 市场。
2013-2019 年	国内偏债型私募类 REITs 市场快速发展，公募 REITs 支持政策加码。
2020 年至今	公募 REITs 正式发行上市，市场持续扩容，目前我国公募 REITs 市场已初具规模。

近年来，我国房地产投资信托基金的发展过程及制度设计日益受到关注。通过对其的运作一方面增加了资产的流动，使资产在流转的过程中优化资源配置，另一方面扩大了房地产商的信贷渠道，扩散风险。房地产投资信托基金通过向公开投资者分享优质基础物业增值收益，使得房地产市场收益不局限于自建、出售交易模式，而收入主体并不仅仅局限于地产企业，表现出了高企独有的包容性。由于房地产投资信托基金最早产生于美国，信托制度也是由英美法系国家嫁接而来的，因此它在我国落地发展仍有许多现实障碍，其主要原因是我国经济制度与法制环境存在差异。所以，房地产投资信托基金在我国是否能有比较完善地发展并成功地促进房地产市场转型的关键就在于各项制度是否能适时调整，是否能对房地产市场发展起到合理支持作用。一些学者认为房地产业土地价格，建安费用，税费费用排名前三，因此合理的税收制度成为保障房地产投资信托基金良性发展的关键要素之一。但我国房地产企业在商业地产证券化融资创新后存在税负过重和重复征税现象，税收制度不完善已经成为阻碍企业发展的主要瓶颈。我国应根据自己的国情，借鉴美国等国家房地产投资信托基金的发展模式，走出一条适合自己国情的 REITs 发展道路。相较而言，在 REITs 发展比较成熟的国家或地区，都对其进行了专门的立法，以法律形式确认了房地产投资信托基金的地位。同时制定了相应的税务法规，通过各种税收优惠政策来推动房地产投资信托基金的发展。在我国至今还没有明确的立法认可 REITs 的法律地位，也没有专门针对 REITs 的税法，对于 REITs 的征税问题，仍是沿用现有税法。由于房地产投资信托基金交易结构的复杂性，现有税法对其适用范围显出不足。因此，当前 REITs 在税收方面存在诸多问题，我国政府也忽略了房地产市场中的税收因素，需要相关部门不断完善。基于此，本文以碧桂园租赁住房类 REITs 为例详细分析房地产投资信托基金在实际运营过程中存在的税收问题，并提出合理化建议。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

由于 REITs 在我国起步较晚,发展尚不完善,且未对 REITs 做过特殊税制设计。对 REITs 在我国国内缺乏配套完善的税收体制这一认识,学界已基本达成一致。REITs 的发展要持续良性就要解决在实际中存在的问题,税收是非常重要的部分,制定一套专门的有针对性的税收法律体系是有必要的。目前在 REITs 的运行中由于税收问题较为突出导致负担的成本和税负较高,产品的收益率低,所以通过对实际案例的研究分析,有助于完善 REITs 税收理论,解决实际操作中的税务问题。文章以我国住房租赁类 REITs 为例,剖析了其各环节所需负担的税收负担并重点探讨了与之相匹配的税收法律制度,对于充实中国与房地产投资信托基金有关的税收制度有理论意义。在探讨我国住房租赁类 REITs 的税收问题时,需要综合考虑市场需求、政策导向以及投资者预期。首先,应当建立适用于 REITs 的税收优惠政策,以吸引更多资金流入该领域,促进市场健康发展。其次,针对不同类型的 REITs,可以制定差异化的税收政策,以满足各类投资者的需求。最后,还需加强税收监管力度,避免税收优惠被滥用或变相规避,确保税收政策的有效执行和市场秩序的良好运行。

(2) 现实意义

REITs 代表了一种创新的金融工具,它为房地产行业创造了一个全新的融资路径,并为大众提供了更多的投资选择。然而,我国目前的信托市场仅有《信托法》和《资金信托管理办法》^①两部法律,还没有建立一个与之相匹配的完整税收制度体系。按照我国目前的税务法律和税务规定,可能会出现许多问题。例如,存在重复的税收、不清晰的纳税主体以及税务监管的困难等问题。资产证券化市场的发展缓慢,很大程度上是由于这些税务问题所导致的。税务负担对资产证券化的融资成本有直接的影响。随着证券所需支付的税费的增加,发行证券的成本也相应上升,这对发行人的盈利造成了巨大的打击,进一步压缩了他们的利润空间。这也解释了为何与其他金融手段相比,资产证券化的竞争优势相对较弱。在我国,房地产投资信托基金被视为资产证券化的核心方式之一,因此,相关的政策制定也构成了我国资产支持证券证券化配套税务体系的关键部分。对 REITs

^①<http://www.csrc.gov.cn/>

的深入研究有助于其在我国的健康和持续发展,使其成为房地产领域的一个稳固的资金来源,进一步促进房地产市场的转型和金融市场的完善。

1.2 文献综述

1.2.1 房地产投资信托基金的作用研究

观察房地产投资信托基金的主要功能,可以看到它为房地产公司开辟了新的资金来源、为投资者带来了创新的投资产品,并在市场上起到了预防金融风险的作用。张娟(2016)所持有的看法是,我国的商业地产不仅规模庞大,而且现金流非常稳定。因此,可以将商业地产作为一个投资组合来进行管理。得益于房地产投资信托基金的资助,为了进一步扩大我国的商业地产市场,可以创建一个高回报的资产储备^[57]。房地产投资信托基金在国外已经发展多年,在我国也有不少成功案例,例如,平安地产的“阳光系”产品,以及万科的“万科系”产品。许令仪(2017)明确指出,除了通过银行和民间借贷、发行股票和债券等多样化的融资途径外,房地产投资信托基金也为房地产企业提供了更多的融资途径,并开创了一种新的融资模式^[51]。经济发展不景气导致房地产公司资金受阻,带来信贷压力,但是房地产投资信托基金可以帮助融资缓解资金压力。Jinsuk Yang(2019)研究了2001年税务制度改革之后REITs是否选择通过分红的方式来增加现金发放,从而降低代理问题的发生。研究结果表明REITs支付的超额红利会随着运营超额资金的增加而逐渐增加;进一步观察后发现,当分配比例从应纳税所得额的95%调整至90%时,管理层可能会支付额外的股利^[6]。这表明REITs行业的税务监管变动确实会对为解决代理问题而支付的额外股利产生影响。Yener Coskun开展了一项关于多元化房地产投资信托基金股票收益与同期银行和信托公司收益的对比研究。该研究揭示,在金融危机的大背景下,多元化房地产投资信托基金在风险管理和投资回报方面均展现出了显著的优势^[11]。汪诚(2015)总结了以美国为例的发达国家和地区在REITs市场上的税负特性,并对我国在REITs税收方面存在的问题进行了深入分析,进而提出了针对性的解决方案^[20]。吴章达(2013)对美国REITs的成长历程进行了深入研究,并提出REITs可以作为保障性住房建设的工具,以解决城市中低收入人群面临的住房难题,基于国际的经验,政府应当给予强有力的支持^[48]。吴明泉(2016)从会计学的角度对REITs在会计和税

务处理方面进行了深入的剖析,他认为,在一个完善的法律和税务框架下,REITs的健康发展将极大地促进企业和社会和经济层面的效益提升^[47]。然而,他也指出,当前我国在REITs领域的法律法规尚不完善,这要求必须加强对这一领域的监管力度,以确保其健康、稳定的发展^[47]。换句话说,吴明泉的研究强调了REITs在会计和税务处理中的重要性,并指出了我国在这方面存在的不足。为了充分发挥REITs的潜力,提升企业的综合效益,须尽快完善相关的法律法规,并加强对REITs的监管。这样才能为REITs的发展提供一个良好的法律环境,推动其在我国资本市场上的稳健发展。吕正伟(2018)对我国房地产开发公司的融资状况进行了深入分析,认为在去杠杆的大环境中,REITs有助于减少金融风险并扩大融资途径^[31]。孙明春(2018)深入剖析了我国住宅商品房市场的供需格局,他认为REITs在解决住房租赁市场面临的诸多问题方面具有巨大潜力,同时,他进一步指出,REITs的引入与发展,有望为我国房地产市场矛盾的缓和提供有力支持^[40]。具体而言,孙明春强调REITs作为一种创新的金融工具,其特有的融资模式和风险分散机制,使得它能够在一定程度上缓解住房租赁市场的资金压力,促进租赁市场的健康发展^[40]。此外,REITs的出现也有助于引导更多的社会资本进入房地产市场,优化资源配置,提升房地产市场的运行效率。孟晓苏(2021)同样持有这样的观点,REITs有助于缓解在人口集中的一线和二线城市中,住房租赁市场供应短缺的问题^[36]。

1.2.2 REITs 产品运营环节产生的税收问题研究

顾缵琪(2014)对REITs进行了详细的分类,将其划分为设立、运营和退出这三个核心环节,并对这三个环节中可能出现的税负问题进行了深度剖析。研究认为在税收的设立和退出过程中,税务负担过于沉重,而在运营阶段则出现了双重征税的问题^[21]。高金平(2018)认为在投资阶段,由于不动产的所有权人与受益人之间没有任何直接关系,所以不动产转移时无需缴纳土地增值税。因此,对于SPV1、SPV2和投资者,可以选择暂时不支付增值税,而对于以REITs为目标的不动产转让,则无需支付土地增值税^[17]。Yi Shuang Xu(2017)持有的观点是,过去的众多研究已经对税收法规如何影响REITs市场进行了深入探讨。用美国的数据并通过传统的面板模型来研究税收改革的效果,同时也采用了新的实证模型来重新验证假设。这项研究为税制改革对REITS绩效的实际影响提供了更

为稳固的实证支持^[7]。刘志芳与齐楚均（2019）表示，类 REITs 的标准化过程中，需要针对公募、股权和税收这三大核心问题进行解决。其中，税务方面的问题主要表现为多个征税环节、复杂的税务处理方式以及明显的重复征税现象。可见，对于房地产投资信托的法律规范化迫在眉睫^[29]。马骁宇（2015）表示，我国目前还没有专门出台有针对性法律，这主要表现在组织结构和业务运营两个方面的法律缺失。鉴于当前的挑战，应当加强对房地产投资信托基金项目的管理和运营，提升物业的维护水平与运行效率，以提高投资回报率，增加投资者的吸引力，推动房地产投资信托市场的健康发展^[34]。肖文博和胡嘉威（2017）的观点认为要急需加强对房地产投资信托基金相关法律法规的制定与完善，以解决税收问题、提升投资者收益率，从而增强其市场竞争力^[49]。

张大龙（2018）在深入研究中国房地产投资信托基金的发展状况时，提出了一个核心观点：信托公司在房地产项目的专业管理能力上的不足，是制约中国房地产投资信托基金发展的主要障碍之一，这一观点基于他对信托公司在房地产、投资银行以及法律法规等领域综合人才匮乏的深刻洞察^[56]。张大龙指出，信托公司在处理房地产项目时，不仅需要深入了解房地产市场的动态和趋势，还需要具备投资银行的专业知识，以便进行有效的资金运作和风险控制，此外，法律法规的遵守和运用也是确保信托业务合规性的关键，然而目前信托公司普遍缺乏这样一批既懂房地产又懂金融，同时熟悉法律法规的复合型人才^[56]。这种人才短缺的现象，直接导致了信托公司在房地产项目专业管理上的能力不足。由于缺乏足够的专业知识和经验，信托公司可能无法准确评估项目的风险和收益，也无法制定有效的投资策略和管理方案。这不仅增加了信托业务的风险，也限制了房地产投资信托基金的健康发展。因此，为了推动中国房地产投资信托基金的发展，必须重视并解决信托公司在房地产项目专业管理上的能力不足问题。这包括加强人才培养和引进，提升信托公司的专业水平和综合能力，以更好地适应和满足房地产市场的需求和变化。蔡昌（2023）针对我国房地产投资信托基金税制进行了深入剖析，并指出了几个核心问题：首先，他强调税收专项法规的缺失是一个显著问题。由于缺乏专门针对房地产投资信托基金的税收法规，使得该领域在税务处理上缺乏明确的指导和规范，这不仅增加了操作难度，也带来了潜在的税务风险^[14]。其次，税收政策的导向性不明晰也是制约其发展的因素之一。由于政策缺乏明确

的指向性，投资者和信托公司在税务处理上往往面临困惑，难以根据政策导向做出合理的投资决策。此外，纳税主体确定不明确和所得税重复征税等问题也亟待解决。这些问题不仅增加了企业的税务负担，也影响了其运营效率和市场竞争力^[14]。最后，蔡昌还指出整体税负偏高以及相关税收优惠政策的缺失是制约我国房地产投资信托基金发展的另一大障碍。高额的税负使得信托基金的投资回报受到压缩，而税收优惠政策的缺失则进一步削弱了其吸引力。针对这些问题，蔡昌建议加强房地产投资信托基金税制的专项立法工作，明确税收政策和纳税主体，降低整体税负，并引入相关税收优惠政策，以促进该领域的健康发展^[14]。这些建议对于完善我国房地产投资信托基金税制，推动其健康发展具有重要的指导意义。

1.2.3 REITs 税收政策对比研究

史馥（2017）指出，中国的房地产投资信托基金与美国、新加坡和中国香港之间存在明显的差距，其中收益率是投资者的主要评价标准。需要借鉴发达国家的先进经验，建立专门的法律法规体系来规范我国房地产投资信托基金的发展^[38]。尹晓波与朱永倩（2019）在对房地产投资信托基金在国内外的法律状况进行深入探讨后，明确指明了我国房地产信托投资基金目前所遭遇的法律挑战，例如缺少明确的法律条文和不健全的税务优惠措施。为此，应借鉴美国相关经验并结合中国实际情况，从房地产投资信托基金税收制度设计入手，提出建立完备的税收优惠体系，为房地产信托业提供良好的发展环境^[54]。Gordon（2016）的研究指出，税收的优惠措施对 REITs 市场的规模产生了正面的推动作用^[2]。刘广平（2018）和他的团队从租赁住宅的视角对 REITs 进行了深入探讨，他们认为过高的税负是 REITs 在我国健康成长的主要障碍^[25]。虞琪琪（2021）的研究指出，在美国 REITs 的成长历程中，部分公司采用了 REITs 提供的税务优惠措施来规避税务，这包括规避清算所得税、企业所得税，以及 REITs 与其应税子公司之间的转让定价避税行为^[55]。李平与杨默如（2018）对美国 REITs 的成长轨迹和税务策略进行了深入探讨，并与我国的 REITs 做了比较。为了解决我国 REITs 在发展过程中缺少有针对性的税务政策的问题，应当借鉴美国的成功经验^[24]。马伟和计跃（2018）从税务部门的角度出发，对美国、日本和新加坡的成功实践进行了深入研究，他们认为在税务设立过程中应当减少税务负担，避免重复征税，并对设立和运营阶段的印花税进行减免^[22]。Razak Muhammad Zaim（2023）对日本房地

产投资信托基金（REITs）在股票和债券混合资产组合，以及在办公、零售、酒店和住宅 REITs 方面的动态影响进行了深入研究。研究结果揭示，相较于其他房地产行业，酒店和零售业 REITs 的波动性更为显著^[8]。

1.2.4 文献评述

我国在房地产投资信托基金的发展方面明显落后，根本原因在于其相关的制度还不完善，尤其是税收问题较为明显。对相关文献进行梳理总结发现这一现象主要表现在两个方面：首先，我国 REITs 的发行量和规模相对较小，这在一定程度上限制了其在市场上的影响力和发展潜力。目前，大部分 REITs 是通过私人募集的方式发行的，这种方式限制了其资金来源和规模扩张。与此同时，由于缺乏相应的税收优惠政策，REITs 的运营成本较高，这也影响了其市场竞争力。其次，现行的 REITs 税务政策在资产转移和资产管理等环节存在一些问题。在资产转移环节，由于税收负担较重，REITs 在进行资产收购和重组时面临较大的成本压力。这可能导致一些优质的房地产项目无法被 REITs 有效整合，从而限制了其市场规模的扩大。在资产管理环节，由于税收政策的限制，REITs 在运营过程中可能无法充分享受到税收优惠，这增加了其运营成本，降低了其盈利能力。

因此提出专门针对 REITs 的税务减免政策，目的是为了减轻 REITs 的税务负担，吸引更多的资金流向房地产市场，并促进具有我国特色的 REITs 朝着健康的方向发展。现有关于 REITs 的研究结果显示，促进 REITs 的进一步发展将有助于维护住房建设的稳定性，除了能提供更广阔的融资渠道之外还可以降低金融风险 and 信贷压力。

1.3 研究思路与研究方法

1.3.1 研究思路

对房地产投资信托基金的研究首先要清楚它的概念和类型，以及是如何发行和运行的，由于本文着重研究税收方面的问题所以运行环节中涉及的税收是重点研究内容。在对案例梳理之后进行具体分析，说明产生该税收问题的原因和影响，并依据问题提出针对性的建议。

第一部分主要阐述了研究背景的重要性以及对相关文献的综合评述。

第二部分是理论基础，基于税收中性理论、实质课税理论、信托导管理论和信托实体理论进行分析。通过详细介绍房地产投资信托基金的概念和类型，阐明了房地产投资信托基金的核心性质，概括了其独特的特点。

第三部分选择了碧桂园租赁住房类 REITs 计划作为研究对象，深入阐述了碧桂园 REITs 计划的执行过程，并对类 REITs 的交易步骤进行了总结。此外，还详细探讨了类 REITs 在各个环节所涉及的税务政策和处理方法，并通过数据分析来确定每个税务环节的具体税务负担。

论文的第四部分集中探讨了碧桂园 REITs 交易结构中存在的税务问题及其成因，这提供了一个相对直观的视角，揭示了我国 REITs 交易中的税务问题，如税务负担过重、重复征税和不明确的纳税主体等，并深入分析了这些问题的根本原因。

第五部分是基于前述案例的深入分析，从指导性理论、完善税收制度的途径、税务优惠等多个角度，提供了具体的改进建议。在深入分析的基础上，着眼于完善税收制度的具体路径。首先，可以考虑建立更加灵活的税收政策，以适应房地产投资信托基金的多样化运作模式。其次，需要进一步简化税收程序，降低税收成本，提高税收执行效率。最后，应加强对税收政策的监管和执行力度，确保税收制度的公平性和透明度。这些举措将有助于促进房地产投资信托基金的健康发展，推动我国房地产市场的稳定和可持续发展。

1.3.2 研究方法

文献综述法：通过深入研读相关文献，总结出 REITs 在我国的当前发展趋势和学者们的最新研究成果。对我国房地产投资信托基金发展不足的原因进行分析，并指出存在的障碍，特别是在税务方面的问题。

案例分析法：以实体案例为基础，分析在实务操作中 REITs 的税收问题，案例分析法能更加直观的了解 REITs 发展现状，对文章的分析起到重要的帮助作用，更加完善文章框架。

1.4 研究创新与不足

从目前的文献和资料中可以获得相关的研究现状，其论证过程具有一定的参考价值，但研究仍然不够全面。在此基础上对现行税制进行了研究和探讨。其创

新之处主要体现在如何论证税负的轻重。因此，以我国目前房地产投资信托基金为研究对象，对其税收负担进行全面而深入地剖析。首先，在通过实际案例分析来探讨房地产投资信托基金所面临的税务负担。在分析实务案例时采用了“定性与定量相结合”的分析方法，并结合案例具体分析了现行税收政策下房地产投资信托基金存在的问题和产生原因。其次，目前的研究文献主要集中在理论分析上，而对于房地产投资信托基金的税负估算则相对缺乏。因此，本文基于多种税收优惠的假设进行税务估算，从收益率的角度说明税收政策的有效实施对 REITs 的发展作用。

查阅资料发现已经发行的产品主要是私募发行的，这导致部分数据不需要向公众公开。通过公开的方式，找到碧桂园房地产投资信托基金的详细计划说明书，这份说明书主要描述了基金在设立阶段的交易结构，但关于存续阶段的收益分配和退出阶段的数据相对较少，因此，实际的税务负担估算结果可能并不十分准确。此外，鉴于房地产投资信托基金的交易结构和法律关系相当复杂，本文选择的研究视角相对新颖，但由于缺少参考文献，因此文章中的观点难免会有一些偏颇之处。

2 房地产投资信托基金理论分析

2.1 房地产投资信托基金概述

2.1.1 房地产投资信托基金的内涵

房地产投资信托基金（Real Estate Investment Trusts，简称 REITs）作为金融投资工具中的一种通过发布受益证明，在公开或非公开的市场中筹集投资者资金，然后将这些资金交给专业的管理机构进行管理，最终将获得的投资回报分配给投资者。由于我国的金融市场还不成熟，房地产市场也处于起步阶段，因此房地产投资信托基金在国内的出现有很大的必然性。从更广泛的角度看，房地产投资信托基金代表了一种创新的不动产融资方式。它是指专门经营房地产业或相关产业，在特定时间内对房地产及其衍生商品的购买、销售、租赁以及开发、设计等业务活动所形成的集合证券投资基金。该机构以不动产作为其核心资产，并通过受益证明的方式将大部分投资者的资金集中在一起，然后交由一个专门的托管机构进行管理。接着，由专业的投资公司负责投资、发展和运营管理，并根据投资者持有的份额，将所获得的利润按照一定比例分配给投资者。房地产投资信托产品具有流动性高、收益稳定、安全性好等特点，适合我国当前经济形势下的居民住房需求。房地产投资信托基金与其他金融投资工具有所不同，其主要的投资领域是房地产业。其资金来源于政府，企业或个人等，不需要国家对房地产业进行干预，也不会因为房地产的价格波动而造成风险的转移，因此具有良好的发展前景。

符合国际标准的房地产投资信托基金的特点在于：第一，流动性相当强。房地产投资信托是一种典型的开放式证券投资工具。在成熟的市场环境中，房地产投资信托基金与股票或债券有相似之处。它将房地产作为一种资产组合进行管理和运作，其流动性较强，且不存在期限错配问题。此外，房地产投资还能降低交易成本，增加投资收益。第二，能有效降低投资风险。这种新型的集合证券投资方式成功地吸引了大量的投资者，并将这些资金交给了专门的基金管理公司来进行管理。通过专业化的投资团队对房地产投资组合中各阶段的投资策略进行选择和优化，能够降低投资风险，提高投资收益。第三，投资分红的比率相当高。在

我国，由于缺乏法律的规定导致房地产投资信托基金的收益分配不明晰，使得投资分红存不均衡等存在诸多问题。在其他多个国家和地区，法律普遍规定房地产投资信托基金必须分红其收益的大部分，并明确要求对未分红的部分征收税收以激励分红行为。由于法律的严格规定和监管力度的加强，房地产投资信托基金在这些国家和地区运作良好。与此同时，这些国家和地区对于房地产投资基金实施了严格的监管措施，从而赋予了这些国家或地区的投资基金更高的风险防范能力。投资者对高额的分红比率颇感满意，这也促使更多的资金涌入房地产投资信托基金。通常，能够达到高达 90% 的分红比例，这对于确保投资者获得投资回报是非常有利的。房地产投资信托基金是以不动产作为主要资产，通过信托契约安排而设立的集合财产管理机构。第四，投资的入门要求相对较低。房地产投资信托基金将完整的房地产项目细分为更小的证券单位。不需要强大的资金能力就可以投资，降低了投资的门槛也提供了投资于大型房地产项目的理财工具，为中小投资者拓宽了投资渠道。房地产投资信托基金具有风险分散作用，对投资者来说拥有抗风险意识是很重要的，房地产投资信托基金有助于提高投资者的抗风险意识。第五，有完善的税务优惠政策。目前世界上绝大多数发达国家都对房地产投资信托基金进行了不同程度的税收优惠政策支持，以鼓励其快速发展。而我国在这方面发展相对滞后，随着中国经济的不断发展，特别是近年来房地产市场价格持续上涨，政府应该对房地产投资信托基金进行合理引导和调控，制定相应的税务政策来鼓励其发展。

2.1.2 房地产投资信托基金的不同

与房地产证券化相比，传统的债务融资方法对企业的信誉依赖较大。房地产证券化则依靠房地产本身的价值作为抵押，并借助证券市场中发行证券的机制，实现了房地产价值的转移和增值。资产证券化是一种依赖于资产信誉的融资方式，它是通过资产负债表左侧来实现的。资产证券化的本质就是把企业长期积累下来的不良资产转化为可以在资本市场中交易和流通的证券资产。根据资产证券化的基本理念，房地产证券化通过对房地产投资的资产进行证券转化，使其可以在资本市场上流通，以此来提升房地产投资的流动性。

与传统的房地产信托相比，这两者在某些方面是相似的，在募集资金这方面都是用信托的形式相互结合相互利用。虽然两者之间存在一些相似之处，但它们

之间的差异还是十分显著的。从两者产生和发展的过程来看，它们之间也具有一定程度上的联系。第一方面是性质差异。房地产投资信托基金是可流通，但房地产信托并非标准化产品，因此不能在市场上流通。在我国现行法律体系下，信托法与证券法都没有对这两种证券进行明确区分，从而导致了二者的混淆。第二方面在于信托的资产存在差异。房地产投资信托基金会是信托机构和房地产公司共同设立的一种集合性金融工具，而房地产信托基金会则不具有这种资格。房地产投资信托基金所持有的信托资产来自于投资者，真正的所有权还是归属于原所有者所拥有的房产。因此，房地产投资信托基金与房地产信托有本质上的区别。第三方面，关于收益的分配存在差异。房地产投资信托的收益主要由投资者承担，而房地产信托基金的收益则主要由原所有人承担。第四方面在于运作模式的不同。这两者在操作模式、产品的有效期、以及法律规定等多个方面都有一定的不同之处。

2.2 房地产投资信托基金的理论基础

2.2.1 信托导管理论和信托实体理论

信托受托人经营后，所得“所得”归属何人，实际上是信托收入所得税中最根本的问题。对此，应从信托的性质、法律上对财产的所有权、信托的有关规定等几个方面加以分析。下文将从信托的导信与信托的主体说两个方面对其进行剖析与解释。信托导管理论认为，信托实际上就是一条管道，一条从委托人向受益人转移资产的管道。从理论上讲，通过导管获取利益的人是可以受益的，因此这一部分也要向受益人征税。在信托导管的理论框架下，信托实质上是一种特定的方式，其中委托人将自己的资产转移给受托人。同时，委托人也有权根据自己的意愿，要求托管人将委托财产的收益分配给受益人。在这种特殊的财产转让中，涉及到委托人、受托人和受益人三方的权利和义务。从这个观点出发，委托方将其资产转移给了受托方，而受托方则将其收入分给了受益者，这实际上是一种资产转移的方式。在信托关系中，这种特殊的财产转让引发了税收方面的独特考量。因此，在委托人、受托人和受益人之间进行的财产转移与传统意义上的财产转移有所不同。具体来说，这种转移有其独特之处，所以在收取税费时，不能简单地将其视为日常交易中的资产转移。在信托的有效期内，虽然受托人名义上接受了

委托人“转移”的信托财产，但实际上，受托人并没有真正拥有“转移”财产的所有权，只是负责管理和运营这些“转移”的财产，并将经营活动后获得的财产所得，由受益人来享有。

如今，信托更多地被视为一根“导管”，其主要功能是传递资产信息。在这个过程中，受托人实际上并没有拥有信托财产的真正所有权，因此在信托的有效期内，也无需对信托财产进行征税。基于这个前提，只有当受托的财产被转移给受益人时，受益人才需要支付相应的税费。在整个信托过程中，受益人在信托财产真正转移所有权之后，方需履行纳税责任。按照实质性税收的准则，应当对实际持有不动产的受益者收取税费。随着信托行为的进行，信托财产逐渐由最初的受托人过渡到最终的受益人手中。这意味着从最初的受托人到最终的受益人的转变。在这一转变过程中，受益人作为信托资产的拥有者，需要承担相应的税务责任。此外，受托人在这一过程中也涉及到了财产的管理，但并未真正获得收益。因此，当今世界各国（地区）都将信托导管说作为税收立法的依据。

信托实体理论认为，“信托”是一种独立的法人。信托财产是独立于信托关系人的，它能在不引起任何争议的情况下，独立地承担与之相关的债务。从这一观点来看，信托财产完全可以独立地承担信托所引起的税收责任。实体论认为，信托作为一个独立的纳税主体，其存续期间的收益理应归于信托自身，因而征税的主体应该是信托自身，不受收益分配时机和分配对象的影响。同时，信托主体理论还可以更好地运用于税务管理中。从法律上讲，由于受托人经常被认为是扣缴义务人，负有扣缴信託的义务。因此，税务部门在纳税时，只要把注意力集中在受托人身上，就能比较轻松地收税。在此模式下，税务管理工作的效率更高，相关的目的也更容易实现。所以，信托主体理论能有效地提高税收征管的效率，减少税务部门的税收负担，在某种程度上可以弥补信托代理理论的缺陷，特别是在一些特定的信托制度下。信托实体理论在税务领域的应用确实有其独特的价值和意义，尤其在面对税务主体不确定性的情况下。该理论将信托视为一个独立的纳税实体，有助于明确纳税主体，并据此确定纳税义务，从而保障税务机关能够有效地代扣代缴税款。这种处理方式不仅简化了税务管理，还提高了税收征管的效率。

然而，任何理论都有其局限性，信托实体理论也不例外。其主要不足体现在

以下几个方面：首先，信托实体理论的运用可能在一定程度上扭曲了税收的公平性。由于信托被视为一个独立的纳税实体，其税务处理可能与普通纳税人存在差异，这可能导致某些情况下税收负担的不公平分配。例如，当信托的收益被认定为信托本身的收入时，可能忽视了受益人实际享有的经济利益，从而导致税收的错位。其次，信托实体理论的运用也可能带来税收漏洞和避税行为的风险。一些纳税人可能利用信托的复杂结构和灵活性，通过精心设计的信托安排来规避或减轻税收负担。这不仅损害了税收的公平性和效率性，还可能对国家的财政收入造成负面影响。因此，在运用信托实体理论时，需要谨慎权衡其利弊，并结合具体情况进行灵活应用。同时，税务机关和相关部门也应加强对信托税收的监管和审查，防止税收漏洞和避税行为的发生。此外，还可以通过完善税收法律法规和政策措施，为信托税收提供更加明确和公平的指导，以促进税收体系的健康发展。总之，信托实体理论在税务领域的应用有助于解决税务主体不确定性的问题，但其不足之处也需引起足够的重视。通过合理运用该理论并加强监管措施，可以更好地实现税收的公平和效率目标。该理论只考虑了信托在存续过程中的利益归属，并未涉及到信托结束时的实质所有权，这与实质征税原则相悖。从本质上来说，信托期限届满之后，受托人对信托财产就失去了控制，在这段时间里，受托人并没有对信托财产进行真正的占有，也没有任何收益。所以如果让受托人来承担税务责任，这对实现税收公正是有利的。另外，如果将信托作为一个实体则可以积累信托收入，利用这个特性来调整信托的年息收入以达到节税的目的。但是，信托主体理论也有可能导致税收制度上的漏洞，从而为逃税提供可乘之机。从上述分析可以看出，一个国家在进行信托税收制度设计时，不能只使用其中一种，而是要综合考虑。

2.2.2 税收中性理论与实质课税理论

税收中性理论认为，由于国家税务机关征收税款，对纳税人所带来的经济负担只限于其所承担的税负，而不应增加其他的财政负担。同时，由于税率的不同，纳税人的支出倾向也没有明显的变化，也就是说国家课税并没有影响到市场的选择。税收中性理论认为，在开征 REITs 时，不能因消费者的购买行为而受到影响。投资人在投资理财产品时，应避免因投资方式的差异造成税务负担差异，以免影响 REITs 的发展。

实质征税是指纳税人在其日常业务活动中,对一些交易行为不能只从表面上看它的表现,而是要从它的经济目标和经济本质出发,来确定它是否满足征税条件,从而使税收的征收更为合理、公平、高效。对实质征税的研究,大多是从征税对象和征税主体之间的关系来进行的。实质征税是一种以经济实质为核心的税收制度,其核心在于征税对象是否确实属于纳税主体。从一般的规定可以明晰纳税人必须要有实质性的收入和所得,对那些只获得了名义上的收入和财产的对象,由于没有实际的控制和收益不应该认为是纳税主体。在基础设施 REITs 的设立中,原始权益人是第一个将基础资产进行转让的,现有的立法将此行为视为一种不动产的转让,也就是真正的销售。但是从经济本质上讲,这种资产转让的目标仅仅是通过建立一种基础设施房地产信托基金,达到隔离破产风险的目的,以此来保护投资人的利益。如果根据实质征税的原理,在成立过程中发生的财产转让仅是一种法定形式的转让,而并非真正意义上的转让,因此也就不需要对该财产征收相应的税款。

3 案例分析：碧桂园租赁住房类 REITs 专项计划税收分析

3.1 碧桂园租赁住房类 REITs 计划概述

3.1.1 专项计划简介

碧桂园旗下的 REITs 项目主要包括碧桂园长租公寓类 REITs 和碧桂园租赁住房一号 REITs。碧桂园长租公寓类 REITs 在 2018 年 2 月 2 日获得了储架发行批准，总规模达到了 100 亿元，成为中国首单百亿级住房租赁类 REITs。^①碧桂园租赁住房一号 REITs 是另一个重要的项目，其首期产品在 2018 年 5 月 24 日成功发行。该 REITs 产品规模同样为 100 亿元，采取了储架审批、分期发行的机制，首期规模为 17.17 亿元，优先级规模为 15.453 亿元，发行利率为 5.75%。^②这两个 REITs 项目都展示了碧桂园在不动产证券化方面的积极探索和实践，同时也为我国 REITs 市场的发展提供了有益的借鉴和参考。碧桂园房地产投资信托基金在我国创造了多项纪录。选取碧桂园作为研究对象，将有助于丰富和完善 REITs 税收理论。

3.1.2 参与机构

房地产投资信托基金的操作方式构成了一个高度复杂的体系，涉及到的参与者包括创始人、基金管理者、项目管理者以及各类投资者。其中，发起人的资格、基金管理人的选择以及计划管理人的选择都会影响整个信托体系的运行效率，还需要托管人和第三方机构的参与。在实际操作过程当中，需要考虑到各个参与方的利益关系，从而形成合理有效的运作机制。在本案例中，碧桂园地产公司作为项目的倡导者，负责引领整个 REITs 项目的设立。中联基金作为私募基金的运营者，承担起了基金管理的职责。与此同时，前海开源则充当了项目规划与实施的核心角色，负责整个项目的管理和推进。他们共同与市场投资者达成了投资协议，投资者按照其风险承受能力和投资偏好，被区分为优先级和次级证券持有者。项目公司作为物业资产的实际掌控者，计划通过资产转让、交换，或是通过合法的建筑和其他合规方式，获取并持有物业资产，以确保 REITs 项目的稳定运营和收益产生。图 3.1 展示了具体的参与主体。

^① <https://www.chinatax.gov.cn/>

^② <http://www.szse.cn/>

主要参与主体	主体名称	主体介绍
原始权益人/资产优先收购权人	碧桂园地产集团有限公司	碧桂园地产或其指定的实体，依据《资产优先收购权协议》，有权对私募基金旗下的项目公司进行各种投资，并对项目公司持有的物业资产拥有优先的收购权。明确哪些资产将被纳入资产池，并进行基础资产所有权的转移。
管理人	前海开源资产管理有限公司	负责对基础资产和所有相关的权益进行管理。
专项计划托管人/监管银行/基金托管人	招商银行股份有限公司广州分行	为住房租赁 REITs 设立了监管账户，并对基础资产的现金流进行了集中和转移。
基金管理人	中联前源不动产基金管理有限公司	通过对基础资产的运营管理来确保现金流的稳定性。
评估机构/市场调研机构	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司	根据市场提供评估价值等信息。
评级机构	中诚信证券评估有限公司	对 REITs 的信用等级进行评定。
增信主体	碧桂园地产集团有限公司	提供信用增进以提高 REITs 的信用等级。
会计师事务所	普华永道中天会计师事务所	主要出具一系列的报告，包括底层资产专项审计报告、REITs 审计报告等。

图 3.1 具体参与机构及其主要职能

图片来源：碧桂园地产住房租赁类 REITs 计划说明书

3.1.3 物业资产

首批产品的基础资产包括三个物业和 4 个不同的项目。其中，上海项目位于繁华的黄浦区，厦门项目坐落于海滨风光秀丽的思明区，而北京的九华山庄集团养老公寓则依托着独特的山水资源。该物业位于上海、厦门和北京这三个一线和二线城市，其中北京物业是通过收购北京九华山庄集团的两个独立第三方养老公寓来实现的。另外两处物业的评估价值也都超出预期，为了确保投资者利益采取了更加积极的管理措施，提升物业的价值和回报。项目组对于北京九华山庄的评估价值感到满意，认为这是一次物超所值的收购。被收购的北京九华山庄作为第三方物业，其估值达到了 9.9 亿。

表 3.1 物业资产项目

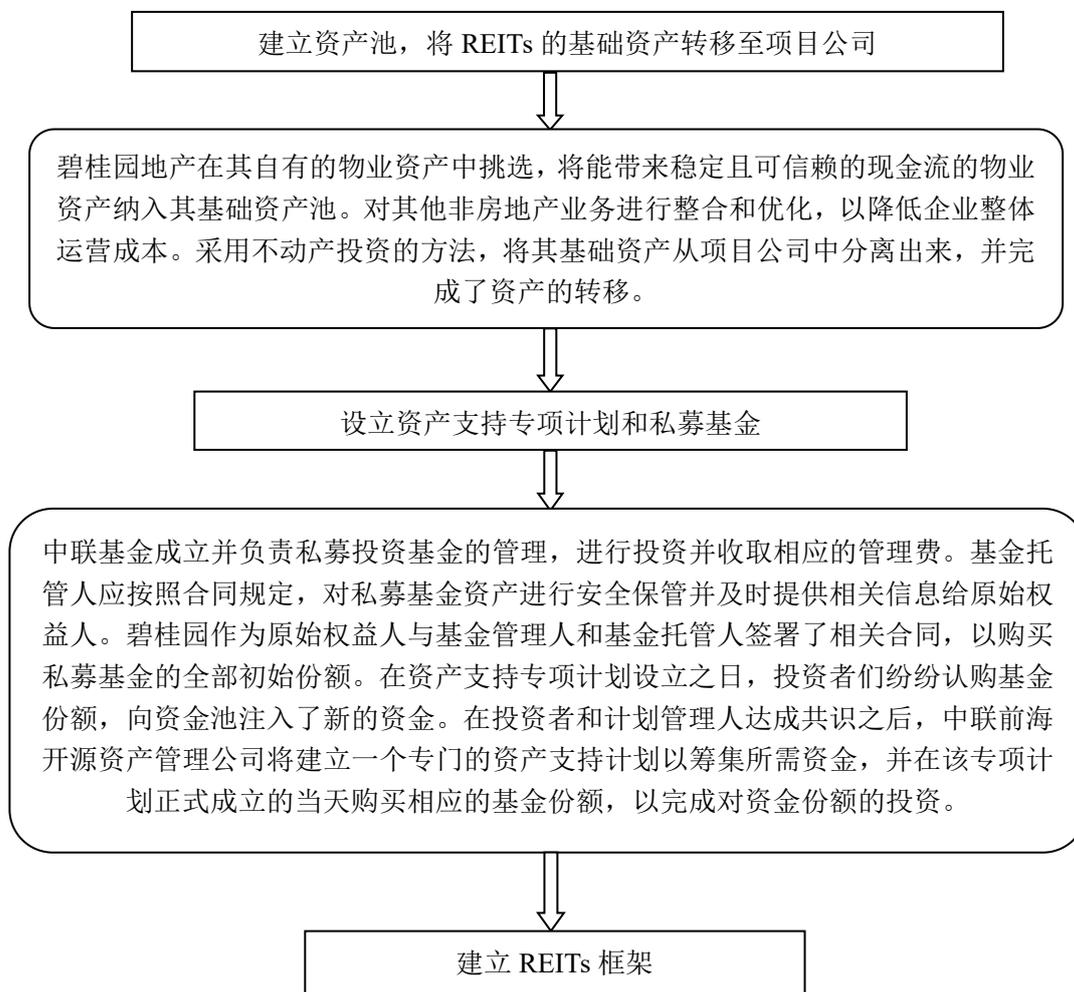
项目名称	北京九华山庄 10 区（收购）	北京九华山庄 15 区（收购）	上海南翔玉 宏（自有）	厦门云厝里 （自有）	厦门国际 海岸（自 有）
定位性质	养老	养老	长租	长租	长租
面积（m ² ）	23,266	45,230	26,707	16,106	39,373
评估值（万 元）	39,016	60,032	47,082	24,671	69,833

数据来源：根据碧桂园地产住房租赁类 REITs 计划说明书整理

3.2 税费测算

3.2.1 碧桂园租赁住房 REITs 交易过程

碧桂园的租赁住房类 REITs 选择了储架发行方式，这种发行方式简化了审查程序，避免纷繁复杂的程序影响发行效率。另外将资产支持证券进行分层，结合“资产支持专项计划+私募基金+项目公司”的双 SPV 结构，符合 REITs 发行的相关政策规定。不仅提高了 REITs 产品的安全性，也有利于实现融资规模的最大化。详细的交易流程如下图展示：



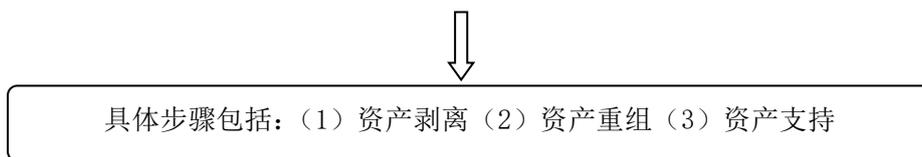


图 3.2 碧桂园租赁住房类 REITs 交易过程图

在构建 REITs 框架的过程中，资产的剥离确实是一个关键的初步步骤。这个步骤的目标是创建一个“净壳”的项目公司，为后续的操作奠定基础。关于这一阶段的详细流程，虽然招募说明书可能没有具体描述，但根据已知信息和 REITs 操作的一般逻辑，可以推断出其大致的操作内容。

首先，资产的剥离涉及到将基层的物业资产转移给项目公司。这一步是为了将目标资产从原始持有者手中转移到专门为此目的设立的项目公司。以北京九华山庄集团为例，它们将持有的养老公寓项目转交给了其全资子公司，这是典型的资产剥离操作。通过这一步骤，可以清晰地界定哪些资产将被纳入 REITs 框架中。其次，项目公司的“净壳”化是一个重要的环节。这主要涉及到解除物业资产上的所有抵押和债务。为了实现这一目标，项目公司需要获得债权人和抵押权人的书面同意。这一步骤的目的是确保 REITs 框架下的资产是清晰、无负担的，从而避免后续操作中的法律和经济风险。

在 REITs 框架的构建过程中，资产整合是紧随资产剥离之后的又一重要环节。通过这一步骤，管理人成功地将分散的资产整合到一个统一的平台下，为后续的资金运作和价值提升奠定了基础。在资产整合阶段，管理人启动了特定的计划，并通过签署《认购协议》吸引了投资者成为资产支持证券的持有者。这一步骤不仅为 REITs 项目筹集了必要的资金，还通过引入投资者分散了风险。原始权益人在此过程中发挥了关键作用，创建了私募基金并实际支付了部分投资金额。随着专项计划的成立，管理人从原始权益人处购买了全部的基金份额，并支付了剩余的基金投资金额，从而实现了对基金的全面控制。私募基金在资产整合中扮演了重要角色。它通过全资创建和提供贷款的形式对 SPV 进行投资，最终获得了 SPV 的 100% 股权和股东贷款债权。这一步骤确保了私募基金对 SPV 的完全控制，为后续的资金运作提供了便利。在完成对 SPV 和项目公司的投资后，SPV 购买了 5 个项目公司的全部股份，从而实现了对物业资产的控制。这一步骤使得 SPV 能够更直接地管理和运营物业资产，提高了整个 REITs 项目的运营效率。最后，SPV 与多个项目公司以及佛山碧函公寓管理有限公司签署了合作协议，

约定由后者对物业资产进行整体租赁。这一步骤确保了物业资产的稳定运营和收益来源，为 REITs 项目的长期稳定发展提供了保障。综上所述，通过资产整合阶段的一系列操作，REITs 框架得以成功构建并投入使用。这一过程不仅实现了对资产的集中管理和控制，还为后续的资金运作和价值提升奠定了坚实基础。

在 REITs 框架中，资产支撑是确保项目持续稳定运营的关键环节。在资产支撑阶段，私募基金的管理变得尤为重要，它涉及到对项目公司的投资和债务管理，以及对物业资产的运营和收益保障。一旦专项计划的资金完全缴纳，私募基金的管理者便开始负责基金的运行和管理。他们不仅代替私募基金对项目公司进行投资，为股东提供贷款，还通过股权和债务的结构来控制项目公司的运营。这种安排确保了私募基金对项目公司的深度参与和有效管理，有利于实现 REITs 项目的长期稳定发展。

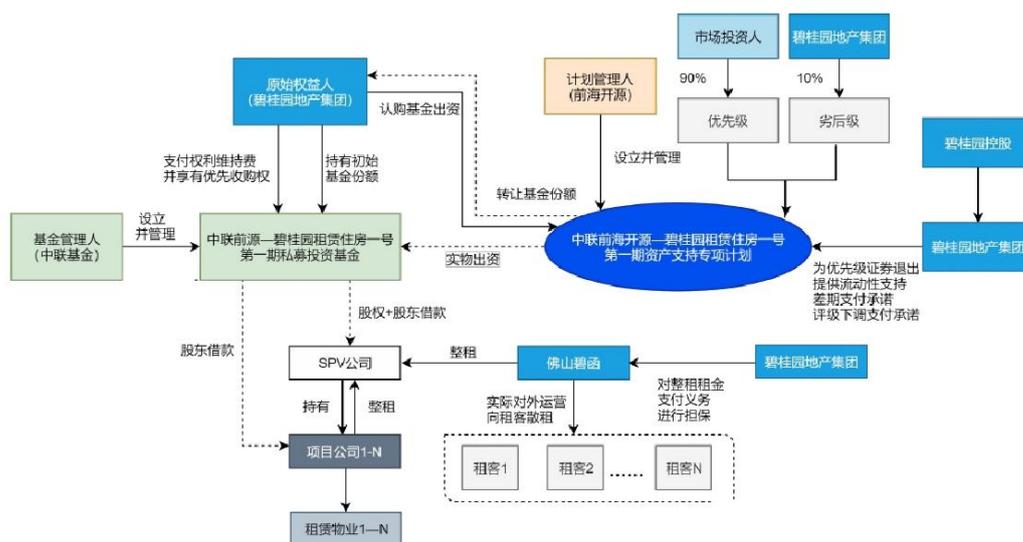


图 3.3 碧桂园 REITs 组织结构图

图片来源：碧桂园地产住房租赁类 REITs 计划说明书

3.2.2 设立环节税收分析

3.2.2.1 碧桂园将基础资产转移至项目公司

原始权益人是转让方，而项目公司则是受让方。转让方通过转让方式取得了项目公司部分股权或债权。除了契税和印花税需要由接收方来处理外，转让方还需要仔细考虑增值税、企业所得税、土地增值税和印花税这四种税收的税务处理问题，具体的税务处理细节可以见表 3.2。

表 3.2 具体税务处理规则

税种	转让方涉税处理	受让方涉税处理
增值税（一般纳税人）	<p>A.将在 2016 年 4 月 30 日之前获得的不动产进行转让。转让自建不动产和转让非自建不动产分别按实际发生时间计算应纳税额。在转移自建不动产的过程中，转让方有权选择使用简易计税方法。对于自建非自有不动产，转让人在收到土地使用权证书和其他证明材料后，应根据其实际情况进行认定并缴纳相关税费。在转移非自建不动产的过程中，转让方有权选择使用简易计税方法。</p> <p>B.对于在 2016 年 5 月 1 日之后获得的不动产转让，应当按照常规的计税方法来处理。</p> <p>C.关于特许经营权的转让，属于无形资产转让的税务项目，需要按照 6%的比例缴纳增值税。</p>	——
企业所得税	<p>当交易的双方都达到了特定的税务处理要求时，转让方与受让方可以基于被转让资产的原始计税基准来作出决策。原始权益人在特殊税务处理中可能会触发“企业重组后的连续 12 个月内不改变重组资产原有的实质性经营活动”的应用条件，这可能导致递延纳税效应的消失。因此，财税〔2009〕59 号文件在整个资产交易环节的税后收益方面并没有带来实质性的好处。^①</p>	——
土地增值税	依据增值额征税，并按照 30%~60%的累进税率计算。	——
印花税	按产权转移书据，双方各自按交易价格的万分之五缴纳。	按产权转移书据，双方各自按交易价格的 0.05%缴纳
契税	——	一般为成交价格的 3%~5%计算缴纳，具体按所在地适用的契税税率计算。

资料来源：根据税务资料整理

根据交易计划的说明，此次交易中涉及的物业资产的初步估值达到 240634 万元，其初始成本为 170801 万元，基于这一估值支付的各种税务如下表所示：

^① <https://www.chinatax.gov.cn/>

表 3.3 税务计算

税种	税额计算（万元）	说明
增值税及其附加税	$(240634-170801) \times 9\% + 6284.97 \times 12\% = 7029.17$	根据税收法规，房地产公司用其自有的物业资产作为出资创建项目公司被视为“营改增”的销售行为，因此，纳税的主体应是原始权益人，也就是碧桂园地产公司。
土地增值税	$(240634 - 240634 \times 50\%) \times 30\%$	项目公司接收土地后，根据评估报告，确定房地产评估价值。碧桂园利用厦门云厝里等地的物业资产投资成立了项目公司，并应将其视为销售并支付土地增值税。假定扣除的项目金额占交易价格的 50%，并且主管税务机关对相似房地产的评估价值与评估报告的评估价值一致，碧桂园将需要支付土地增值税。
印花税	转让方 $240634 \times 0.05\% = 120.32$ 受让方 $240634 \times 0.05\% = 120.32$	项目公司需要就资金帐簿中实收资本的增加额纳税，这一税款将直接影响公司的财务状况和运营策略。由于物业资产的产权发生了转移，转让方和受让方都必须支付印花税。
契税	$240634 \times 3\% = 7219.02$	由于项目公司作为不动产的产权承受人，需缴纳契税。碧桂园地产采用不动产作为出资创建了项目公司，但这并不涉及同一投资实体的内部资金转移，也不受契税税务优惠的约束，因此，项目公司（即受让方）作为不动产的产权所有者，有责任支付契税。
企业所得税	$(240634 - 170801 - 36095.1 - 120.32) \times 25\% = 8404.4$	碧桂园地产通过不动产物业作为出资创建项目公司，这种行为被视为“非货币性资产的对外投资”。根据厦门云厝里等地的物业资产估值，碧桂园应当支付企业所得税。

3.2.2.2 私募基金收购项目公司股权涉税处理

中联基金成立并负责私募基金的管理，同时也收购了碧桂园转让的项目公司的股权，并向其提供股东贷款，通过构建“股+债”的结构来实现税收节约的目的。

标。

1.需要缴纳的印花税。私募基金在收购上海碧浦等项目公司的股权时，需要按照股权转让合同中规定的 0.05% 的金额进行贴花。作为交易的双方，即项目公司和私募基金，都需要支付印花税，金额为 $240634 \times 0.05\%$ ，即 120.32 万元。

2.关于企业所得税问题。碧桂园地产在将上海碧浦等项目公司的股份转手给私募基金的过程中，根据账面价值确认了转让收益。私募基金支付的股权收购对价与项目公司的价值大致一致，但项目公司并没有获得实际收益，因此不需要缴纳企业所得税。

3.2.3 运营环节税收分析

3.2.2.1 项目公司涉税处理

项目公司与佛山碧函公寓管理公司签署了一份整租合同，由佛山碧函负责整体租赁物业资产，首个租赁期限定为 3 年，并允许在有效期内通过协商方式进行续租。项目公司将承租方的物业进行改造升级，并对其进行装修装饰后交付业主使用。假定 2019 年的租金收益达到 2000 万元（不包括税务收入），当项目公司将物业资产出租时，它会在租赁期间每年收取租金，并且不会使用预收款的方法。

1.关于增值税部分。纳税人是指在中华人民共和国境内从事房地产开发、销售或者其他与房地产有关的经营行为，并以获得的租金收入作为营业收入的企业或事业单位。项目公司在提供不动产经营租赁服务时，必须支付增值税。该项目公司根据所获得的租金收益支付了增值税的销项税额 $2000 \times 9\%$ 等于 180 万元。

2.关于房产税的规定。项目公司的主要收入来源于物业资产运营过程中产生的租金，因此房产税是以这些租金收入为基础来进行计税的。碧桂园租赁住房 REITs 的物业资产分布在北京、上海、厦门等地，不同的省份和城市对于不动产出租所涉及的房产税的征收方式各不相同。普遍的计税方法是从租金中征收，其应缴纳的房产税额为 $2000 \times 12\% = 240$ 万元。

3.关于城镇土地使用税的部分。根据各个项目所需分摊的土地面积和各省市规定的缴费标准来计算的，而项目公司则具有不动产使用权。具体规定如下表所示：

表 3.4 物业资产分摊面积以及城镇土地使用税缴纳标准

项目名称	北京九华山庄 10 区	北京九华山庄 15 区	上海南翔玉宏星天地	厦门国际海岸	厦门云厝里

分摊面积 (m ²)	7895.00	6332.13	7235.27	12276.39	4858.13
纳税标准 (元/m ² /年)	1.5	1.5	3	6	6

数据来源：根据碧桂园租赁住房类 REITs 专项计划说明书及税务资料整理

按照表 3.3 的规定，城镇土地使用税应当被支付：

$7895 \times 1.5 + 6332.13 \times 1.5 + 7235.27 \times 3 + 12276.39 \times 6 + 4858.13 \times 6 = 145853.63$ 元。

4.需要缴纳的印花税。项目公司与整租方之间签署的租赁合同应根据财产租赁合同的 0.1% 税率进行贴花，因此需要支付 $2000 \times 0.1\%$ 的印花税，即 2 万元。

5.关于企业所得税的问题。私募基金投资项目公司后获得投资收益将用于弥补项目公司当年经营亏损及剩余资金的增值保值。按照计划说明书的描述，私募基金向项目公司提供了 230000 万元的股东借款，第一年的借款利率定为 6.06%。如果股债比例满足法律要求，那么在 2019 年，需要偿还的股东借款利息为 $230000 \times 6.06\%$ ，即 13938 万元。该项目公司的核心业务是不动产的租赁，其每年的财务开销大约是 70%。在扣除相关的税费和其他费用后，如果公司的收入几乎为零，那么可以暂时不将企业所得税纳入考虑。

3.2.2.2 私募基金涉税处理

中联基金作为私募基金的管理者，负责设立和管理私募基金，同时收取 200 万元的基金管理费、基金托管费和监管费，还负责收购项目公司的股权并向股东发放贷款。

1.关于增值税部分。私募基金在其运营期间的主要收益来自股东的借款利息，因此，私募基金在提供贷款服务时应支付增值税 $13938 / (1 + 6\%) \times 6\% = 788.94$ 万元。中联基金在管理私募基金时所收取的基金管理费、基金托管费和监管费，都应按照资管产品增值税的规定，采用简易计税方式缴纳，增值税金额为 $200 \times 3\%$ ，即 6 万元。

2.关于企业所得税的问题。私募基金应按照税法规定缴纳企业所得税。私募基金的主要收益来自于借款的利息和管理费，其中，从股东那里获得的借款利息将被用于分配，而不是企业的收入。中联基金为其获得的基金管理费支付了企业所得税的 $200 \times 25\%$ ，即 50 万元。

3.2.2.3 专项计划及投资者

前海开源作为项目的管理者，创建了专项计划，该计划将募集到的资金用于

购买私募基金的份额,并通过私募基金以及 SPV 来获得物业资产所带来的盈利。该项目涉及的税收有增值税,企业所得税,个人所得税等。

1.关于增值税的部分。根据合同的规定,专项计划所获得的投资回报并不被视为保本收益,因此不需要支付增值税。对于运营专项计划所收取的管理费,应遵循资管产品增值税的相关规定,并通过简单的计税方式支付增值税,金额为 $200 \times 3\%$,即 6 万元。

2.关于企业所得税的问题。专项计划所获得的收益主要来自私募基金的投资回报和管理费,而这些管理费需要支付企业所得税 $200 \times 25\%$,即 50 万元。

假如碧桂园租赁住房类 REITs 的投资者是个体投资者,那么持有资产支持证券所获得的投资回报将需要支付个人所得税。在不考虑投资组合风险因素的前提下,通过构建模型计算出投资者的实际收益与税收负担之间的关系,并对该模型进行实证分析和检验。基础资产的运营所带来的租金收益已经转化为投资者的投资回报,具体为 $13938 / (1+6\%) - 200 - 200 = 12749.06$ 万元,而投资收益需要支付个人所得税 $12749.06 \times 20\% = 2549.81$ 万元。

3.2.4 退出环节税收分析

在 REITs 正式发布之前,碧桂园这位原始权益人与中联基金达成了一项协议。根据这份协议,碧桂园将支付权益维护费,并拥有优先的收购权。按照人民币 240700 万元的固定金额,碧桂园将购买私募基金所持有的项目公司的股份,从而实现 REITs 的退出。权益维持费是指权益人对权益公司进行长期运营所需支付的费用支出。碧桂园的资产基本上是按照账面价值进行回购的,因此没有价差收入存在,这意味着计划管理人和投资者无需支付增值税和企业所得税。同时,计划管理人及投资者对该方案均无异议,认为其符合相关法律法规规定,且符合项目投资的特点和要求。按照之前的协议,当专项计划结束时,碧桂园地产有权行使其优先收购权。如果选择这种方式退出,碧桂园地产将根据目标资产的初始估值回收项目公司的股权。在这种情况下,公司无需支付企业所得税和增值税。但由于产权转移的行为,需要支付印花税 $240700 \times 0.05\% = 120.35$ 万元。

通过对前面三大环节的税收分析汇总后由表 3.5 可以看到,在 REITs 运行过程中涉及的税种较多,税收总额较大。

表 3.5 REITs 三大运行环节税收分析汇总

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 /万元	
设立环节	碧桂园将基础资产转移至项目公司	碧桂园地产	资产转让	增值税	$(240634-170801) \times 9\%$	6284.97	
				增值税附加税	$6284.97 \times 12\%$	754.20	
				土地增值税	$(240634-240634 \times 50\%) \times 30\%$	36095.10	
				印花税	$240634 \times 0.05\%$	120.32	
				企业所得税	$(240634-170801-36095.1-120.32) \times 25\%$	8404.40	
		小计(A1)	-	-	51658.99		
		项目公司	受让资产	契税	$240634 \times 3\%$	7219.02	
				印花税	$240634 \times 0.05\%$	120.32	
			小计(A2)	-	-	7339.34	
		私募基金收购项目公司股权	私募基金	股权转让	企业所得税	$(240634-240634) \times 25\%$	0
	印花税				$240634 \times 0.05\%$	120.32	
	小计(B1)			-	-	120.32	
	项目公司		受让股权	印花税	$240634 \times 0.05\%$	120.32	
			小计(B2)	-	-	120.32	
合计(A1+A2+B2)				-	-	59118.65	
持有环节	物业运营	项目公司	物业出租	增值税	$2000 \times 9\%$	180	
				增值税附加税	$180 \times 12\%$	21.6	
				印花税	$2000 \times 0.1\%$	2	
				企业所得税	所得接近于零	0	
				城镇土地使用税	按分摊土地面积计算	1.46	
		持有物业	房产税	$2000 \times 12\%$	240		
		小计(C)	-	-	205.06		
	分红	私募基金	投资收益(D1)	企业所得税	$200 \times 25\%$	50	
				增值税	$13938 / (1+6\%) \times 6\%$	788.94	
		专项计划	投资收益(D2)	企业所得税	$200 \times 25\%$	50	
				增值税	$200 \times 3\%$	6	
		投资者	投资收益(D3)	个人所得税	$12749.06 \times 20\%$	2549.81	
	合计(C+D1+D2+D3)				-	-	3649.81
	退出环节	碧桂园地产实现收购			印花税	$240700 \times 0.05\%$	120.35

4 碧桂园租赁住房类 REITs 中的税收问题分析

4.1 运营过程中存在重复征税

鉴于我国采纳了“两税合一”的双税制度，不动产投资信托基金在税务处理过程中，面临着众多的增值税和所得税的挑战。本文以碧桂园地产为案例，探讨了其投资过程，由于项目公司与私募基金之间存在委托代理关系，从而导致私募基金产生的税收负担。基于上述的深入分析，项目公司为私募基金提供了利息收益，而基金的管理者中联前源根据财税 56 号^①文件的要求，对这部分收益进行了增值税的征收。私募基金把这些收益转移到了特定的计划中，而前海开源则根据该业务的收费标准进行了再次纳税。首次由中联前源基金经理支付的增值税现金费用，将从收入现金流量中扣除，最终由中联前源出资的投资者承担；第二次是通过税务筹划，在该部分收入与投资金额相同的情况下，通过纳税调整来解决税收问题。前海开源作为第二次方案的管理者，其最终的经济支持者依然是投资者，这导致投资者成为最终的受益方，并承担了额外的增值税压力。因此，在不动产投资信托项目的运作过程中，项目公司与基金管理人之间存在着税收上的关联关系，即税收利益和投资收益的转移。项目公司在收到房租之后，有责任进行一次纳税操作。当计划管理人决定将利润分红给投资者时，投资者则需要再缴纳一次所得税，这便引发了双重所得税的出现。项目公司在收取租金和缴纳所得税之后，还要根据实际情况，对租金及所得税进行调整。对于不动产投资信托，项目公司在其运营期间，通过经营目标资产所获得的租金收入是需要缴税的。但是，如果通过私募基金或专项计划等手段将税后的收益分红给投资者，那么投资者还需要重新缴纳税款。双重税收是指，项目公司从投资收益中获取的税后净收益扣除投资成本和资本利得所得到的部分之后的余额作为投资人应缴纳的个人所得税。虽然这两种税收目标都是同一个纳税实体，但它们的税收来源都是基于租赁资产，因此，这构成了一种经济上的双重征税方式。

另外，当相同的收益通过双重 SPV 传递时，可能会引发对流转税的重复征收。项目公司由于出租会产生租金收益，而这部分收益需要按照房产税的纳税标准缴纳，在这个过程中基金管理人和计划管理人也需要对参与房地产开发企业管

^① <https://www.chinatax.gov.cn/>

理活动产生的管理费再次缴纳增值税。在我国现行税制中，对不同类型的企业实行两种税收征管模式，这种做法不利于促进经济发展和优化产业结构，因此有必要改革。双重 SPV 的成立主要是为了满足现行的政策规定，对经营者实施双重税收，这实际上是对相同税收来源的双重征税。再者，如果管理费用是通过简单的计税方法来收取的，这可能会导致增值税抵扣链出现断裂，进而引发重复纳税的问题。房地产行业属于资本密集型产业，其资金利润率很高，因此在进行固定资产投资时需要缴纳较多的所得税。在房地产资产的实际运营过程中，如果没有进项税的抵扣，那么所需缴纳的税款将会显著增加。由于我国不动产交易形式多样化、复杂化，不动产投资所涉及的税收筹划空间巨大，而税收优惠政策又难以真正落实到每一个环节，造成了税负不公平。与个人投资者直接投资不动产或享受的税务优惠相比，不动产投资的税务压力远高于其他的投资方法。再次，在房地产市场上，投资者之间存在着一定程度的委托代理关系。这样的多级交易模式可能导致税务部门的增加、税务结构的扩大，并可能引发如重复税收等问题，最终的结果会体现在房地产投资的收益率上面。国内的投资者在进行 REITs 投资时，主要的收益来源是他们所得到的。但在目前的情况下，由于 REITs 的运营成本相对较高且租金的回报率并不理想，再加上重复税收带来的税务压力，投资回报率可能会降低投资者的积极性。因此，与其他投资方式相比，REITs 的回报率实际上并不理想。

4.2 税收负担过重

碧桂园地产通过将标的资产转让给项目企业，并利用私募股权基金来并购项目企业，从而达到对项目企业进行风险隔离的目的。在转让过程中，碧桂园房地产公司将转让的部分资产出售给项目企业，而其他资产则作为项目企业的投资回报。目标资产的转移必然会引发各种税收问题，由于土地增值税是企业缴纳的主要税种之一，因此企业必须按照税法规定计算缴纳土地增值税，以减轻税负。碧桂园房地产公司无法获得税务减免，只需缴纳 30%-60% 的土地增值税，这无疑给该企业带来了沉重的经济压力。因此，企业应选择合适的方式将这些资金转存到信托公司，由信托机构负责资金管理，以达到降低企业税负的目的。在资产转让过程中所收取的增值税和企业所得税，同样为企业带来了某种程度的经济压

力。因此，为了降低税负，企业应该积极寻求新的投资渠道，即房地产投资信托基金。房地产投资信托基金的建立，涵盖了资产的转移、股权的购买、基金份额认购、经营过程中的租赁合同以及退出时的股权收购等环节，所有这些环节都需要缴纳印花税，而这一印花税也将对房地产信托基金的最终盈利产生一定的影响。

在传统的房地产信托基金交易模式中，项目公司作为特殊的目标主体其作用主要是对风险的把控和隔离，利用对 REITs 投资的房地产与原始股东的其他资产进行区分这种方法，达到降低原始股东对目标资产的潜在冲击的目的，并对投资者的风险实施有效管理。同时，这也为项目公司提供了一定程度上的融资便利。但是，按照我国目前的税收法规，原始权益人利用不动产创建公司在法律上会被视为出售不动产。即使有一般的税务优惠措施，原始权益人仍然需要承受相当大的税务负担。所以，在项目公司的设立过程中，需要考虑到税收方面的问题。通常情况下，当企业想要获得税务减免时，它们会面临许多的制约，这是因为原始股东为了获取更多的税务优惠会进行复杂的交易，一旦交易结构变得复杂就会给节税带来可趁之机，但是复杂的交易结构也会使公司建立相对困难。《信托法》^①并未明确规定信托财产所有权的变更，尽管在 REITs 的成立过程中，发起人已经将资产转移到了项目公司，但他们对标的资产的控制权仍然保持不变。信托财产的所有权是由项目公司拥有，而不是通过出售来实现的。然而，对项目公司而言，这只是一个特定的目标载体，旨在隔离潜在风险，它并未经历所有权的改变，因此也不会被认为是销售活动。在这种情况下，项目公司的资产所有权不需要通过法律程序而可以自由地转移，因此，在本质上仍然属于一个销售行为。从实质性税收的视角看，这个项目的公司并不是真正的纳税实体，因此，在 REITs 的创建过程中，对其征税是必要的。不动产信托基金通常是由房地产公司启动的，其主要目的是为了提升公司的财务表现。然而，由于房地产公司并未获得土地增值税等税务优惠，他们不得不承担与标的资产的建立和转让相关的税费。这种情况导致了资金链的压力，使得地产公司缺乏参与 REITs 的积极性，进而影响了我国 REITs 的快速发展。

^①<https://wenshu.court.gov.cn/>

4.3 缺乏专项税收法律法规

当前,我国的 REITs 法律体系存在一定的混乱,它主要基于“一法两规”的原则,但同时也受到《证券法》和《投资基金管理办法》^①等相关法律法规的影响,这使得 REITs 产品在结构和操作上变得更为复杂。我国 REITs 的税收立法体系存在混乱,这主要是由于立法体系的不健全所导致的。在具体的税收制度设计方面,不仅缺乏明确统一的税法规范,而且还存在很多问题和缺陷。例如,尽管《证券投资基金法》明确规定了公募基金可以使用“信托”或“基金”等不同的组织方式,但在《证券法》和《投资基金管理办法》等相关法律中,这些规定并没有被明确提及,即使是《公司法》^②,对于设立公司或者合伙企业时如何确定发起人的出资比例也没有明确具体的要求。已经发布的《公开募集证券投资基金运作管理办法》^③中虽然有经济运作规定,但在其他相关的法律和法规中并没有明确的条文。因此,到现在为止我国还没有专门针对不动产投资信托基金的特性制定专门的税收法律、法规,对其产生的税收问题也是直接采用一般的经济业务政策进行征收,其纳税依据的税法也分散在各种税种的相关法律条文中。这样就使得参与主体无法对不动产投资信托基金进行全面有效地筹划,从而使其税收负担过重。若不针对不动产投资信托基金的独特性质来拟定专门的税务法律和规章,而仅仅将其应用于一般的经济活动中,这将不可避免地导致各参与方的纳税责任变得模糊不清,从而产生重复征税的情况。

另外,由于我国在税收优惠政策和措施方面的不足,REITs 市场的持续发展也面临挑战。目前尚未有一套相对完整的税务法律体系,这限制了不动产登记制度的进一步发展和创新。在我国,不动产登记是不动产交易活动中非常重要的一个环节,但我国现行的税收法律体系并不能很好地支持这一过程,导致我国的不动产登记存在诸多问题。因此,确实需要相应的税务策略、监管工具和其他相应的支持措施。

^① <https://wenshu.court.gov.cn/>

^② <http://www.csrc.gov.cn/>

^③ <http://www.csrc.gov.cn/>

4.4 税收政策透明度不足

我国目前还没有建立起专门针对 REITs 的税收体系,这导致 REITs 在运作过程中面临着诸多税务问题。现有的税制主要是针对一般经济活动设计的,与 REITs 的特性并不完全匹配,这在很大程度上制约了 REITs 的发展。具体来说,REITs 在资产转移、运营管理和收益分配等环节都涉及到复杂的税务问题。由于缺乏专门针对 REITs 的税收政策,这些环节往往存在税负过重、重复征税等问题,增加了 REITs 的运营成本,降低了其市场竞争力。此外,由于税收政策的不明确和不统一,REITs 在运作过程中也面临着较高的税务风险。不同地区的税务部门对 REITs 的税收政策理解可能存在差异,导致 REITs 在不同地区的税负水平不一致,这不利于 REITs 市场的健康发展。

从项目公司股权转移中就可以看出这种交易模式是否属于销售的范畴,能不能依据销售进行征税,土地增值税的处理在实际操作中尚未明确。其次,股权转让的会计方法及计税依据等方面也存在争议。从现实状况分析,股权的转移并不涉及不动产的转让,因此不应支付土地增值税。土地增值税的征收对象主要是企业拥有或控制的房地产及其用地所产生的增值收益,而不是企业经营活动产生的全部流转税。然而,也有少数情况被判定为资产交易,这需要卖方支付土地增值税。在股权转让过程中,如果企业全部以无形资产形式出现,则不属于土地增值税征税范围。如果一个企业的资产主要集中在土地使用权、地面建筑和附属物上,那么将该企业的股份转让在税务部门哪里可能会被视为不动产转让,并被视为销售行为。在房地产市场发展成熟阶段,土地增值税是可以抵扣的。REITs 在决定进行股权交易前,必须先与当地的税务机关进行咨询,而对于政策的具体定义并没有给出明确的答复。

随着“营改增”政策的执行,资产管理产品都必须依照相关条例缴纳增值税。对于有保本承诺的投资理财产品来说,投资者可以选择不同的纳税方式。对于本产品按照金融服务里面的贷款服务纳税,其投资的收益将会按照保本型理财产品的收益率来计算缴纳增值税。如果投资者所购买的产品不是保本性质的,在其持有期间内,分红将无需缴纳任何税款。在此背景下,我国目前的资产证券化模式为“保本型+保本+保息型”,其中保本型又分为固定利率和浮动利率两类。然而,我国的 REITs 结构呈现出多种变化,不同的 REITs 结构实施的增信策略各不

相同，因此在签订合同时，对于保本条款的约定也会有所区别。投资者可以通过投资组合的方法选择合适的投资方式，并在满足一定条件下进行资产配置和投资策略调整。通常情况下，REITs的发行方会采用如股票回购这样的金融策略来保护股价，这在本质上与保本的回报相似，而股权则是一种非保本的收益，这无疑增加了确定其优先级性质的复杂性。我国的房产税制度尚未完全建立，且在房地产市场调控方面发挥着重要作用。税务法规中并未对保本收益作出明确的定义，也未以合同内容或产品的本质作为评判标准，这使得确定投资者从不动产投资中获得的收益性质变得困难。我国的房产税立法在征税对象和计税依据方面均不完善，且缺乏明确具体的细则，使得地方政府难以准确计算出投资者的收益，房产税在税收透明度方面也存在不足。

5 我国 REITs 发展税收政策建议

5.1 我国 REITs 税收优惠模拟演算

在我国目前的税务制度环境中，设定了四种税务减免的场景，并观察到这些减免的幅度逐渐上升。从数据中可以观察到，在持有房地产投资信托基金的时期，税务优惠的不同会对投资的回报率产生各异的效果。本文将以房地产企业所得税税率为基准来计算税收优惠政策对投资收益和风险水平的影响。以北京的九华山庄物业为研究对象，项目公司与广东佛山碧函公寓管理公司签署了一份整租合同，由佛山碧函负责整体租赁物业资产，具体假设如下：

H1:碧桂园房产旗下的北京九华山庄在其发行日估价达到 9.9 亿元，而每年的租赁费用为 2000 万元。

H2:不对产品进行分级，将租金的所有收益均分给了投资者。

H3:基于公允价值来计算的投资性房地产，不包括折旧，也没有递延所得税。

H4:不考虑土地使用税和印花税，暂时不考虑投资者涉及的增值税问题。

表 5.1 碧桂园房产 REITs 税收优惠 4 种情景假设

	项目公司	投资者
H1	免所得税	无优惠
H2	免所得税	免所得税
H3	免所得税、免房产税	免所得税
H4	免所得税、免房产税、免增值税	免增值税

表 5.2 碧桂园地产 REITs 税收优惠情景测算

情景	税率	无税收优惠 (原始)/万元	H1/万元	H2/万元	H3/万元	H4/万元
项目公司收入净值	-	2000	2000	2000	2000	2000
扣除房产税	12%	-240	-240	-240	0	0
扣除增值税及附加	9%×1.12	-201.6	-201.6	-201.6	-201.6	0
扣除项目公司所得税	25%	-389.6	0	0	0	0
项目公司租金收入净值	-	1168.8	1558.4	1558.4	1798.4	2000
扣除投资者所得税	25%	-292.2	-389.6	0	0	0
投资者实际收入	-	876.6	1168.8	1558.4	1798.4	2000
收益率	-	0.89%	1.18%	1.57%	1.82%	2.02%

根据分析可以看出碧桂园地产在没有优惠的情况下只有 0.89% 的持有期收益率, 在 4 种不同的假设场景中, 随着税收优惠的力度增大收益率不断增大, 可以分别达到 1.18%、1.57%、1.82% 和 2.02%。由此可见, 在不同假设条件下, 企业的收益水平都是比较高的。从税收的优惠政策中, 可以明显观察到它对产品收益率的显著影响。因此, 投资者应重视房地产投资税收优惠政策对于投资收益产生的重要作用。如果进一步完善我国的 REITs 体系, 投资者的最终受益率还会发生变化, 涵盖由于项目公允价值的变化导致的基金净值的波动和实际的收益率, 这最终可能会超出原先预估的收益率。另外, 由于我国现行税收制度存在缺陷, 房地产信托基金的投资收益也不具有可比性。信托产品所承担的税负除了影响投资收益, 还会对融资成本造成影响使得融资的有效性降低。但是从目前的税收优惠来看, 在 REITs 方面的税收优惠非常有限, 需要更有针对性和更有力度度的税收优惠措施。

5.2 我国 REITs 税收优化的政策建议

5.2.1 建立专项法规以降低重复征税

现阶段我国的房地产投资信托基金所遭遇的核心难题是法律支持的缺失, 特别是在为房地产投资信托基金提供税务专项法律援助方面。为此, 需要从税法角度出发研究关于完善房地产投资信托基金的税制问题。2022 年 1 月 26 日, 《财政部税务总局关于基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 试点税收政策的公告》^① (简称《公告》) 公布了两项税收减免措施: 首先, 在基金正式成立之前, 会对企业进行内部结构调整, 并给予特别的税务处理; 同时对项目公司在投资期间取得的资产按照税法规定享受免税待遇。其次, 在基金的初始阶段, 如果原始权益人将项目公司的股份转移给基础设施不动产信托基金, 增加了不动产的评估价值可以在当期免除企业所得税, 允许在基金完成募资和支付股权转让款项后进行缴纳。上述政策中, 对企业进行重组和股权转让行为都给予了免税优惠政策。在现行的税务体系中, 这两类税务减免对于公募 REITs 的税务减免显得尤其关键。但是, 这份《公告》仅仅是一个地方性的法律规定, 其实施效果并不显著。我国现有的税收理论及相关法律法规都不完善, 对房地产开发企业而言, 其面临

^① <https://www.chinatax.gov.cn/>

的税收风险更高。因此，迅速构建一个适应我国实际情况的 REIT 税务体系，并将相关的法律条款融入税收法律中，正是市场所希望看到的。目前，我国的 REITs 采纳了“公募基金+ABS”的产品组合方式，这导致在交易中涉及多种税收，增加了税务压力，而基础资产的转移和收益的分红可能导致重复的税收问题。从政策的视角看，未来一段时期内，应当持续推进税收优惠政策的实施，并不断优化与之匹配的税务体系。可以从两个方面来看：一是印花税的税率虽低，但是各个环节都需要双向征收，征收的频率也比较高，可以考虑一些部分的免税，单方面的征收等等。二是为了促进 REITs 在全球范围内的普及，在成熟的市场中，通常都会有特定的税收优惠。目前，我国的税收水平偏高，优惠力度小，可以适当下调不动产投资信托基金的使用所得税，或给予一定的税收减免。在确立了专项税收政策这个总的指导方针之后，还需要对具体的税收政策进行进一步的细化。针对我国上市公司在成立与退出过程中出现的税费过高的现象，提出了应根据其经济本质及各税种征税的目标来制订相应的税收政策。税法的根本原理“没有所得就不征税”，所以在什么样的情况下，纳税人应当被认定为有收入，从而可以课税。课税对象是一种“课税财产”，它在经济学上具有负税性，是一种通过裁量和判断而筛选出来的。例如增值税的征税对象是纳税人在出售货物、服务、劳务、无形资产等产生的增值额；土地增值税是指通过转让土地使用权和房屋而取得的增值收入。对于纳税人从事土地和房屋转让取得的收入，应缴纳契税。企业所得税是指在从事生产经营活动中取得的各种收入和所得。印花税是以纳税人签订或接受应税凭证为征税对象的。

在成立阶段，REITs 的标的资产的转移是一种形式的转让，在法律上它的所有权已经发生了变化，所以转让这些资产需要交纳相应的税收。然而就其经济实质而言，在设立时发起人通过认购专项计划的股份，间接地对该项目进行了持股，即使其所占比例很大，该项目也仍然在原始股东的掌控之中，因此不会发生真正的资产销售。要实现实质征税，就必须根据其经济本质来认定其是否属于各个税目课税对象。为此，在征收时对增值税和土地增值税可以予以适当的降低。在 REITs 的退出过程中，存在多个不同的退出策略。如果项目的发起人决定回购目标资产，这意味着发起人已经认识到该项目的潜在增值价值，并仍然保持着强烈的持续持股意向。从退出阶段的收购行为中可以看出在这一阶段资产的权属发生

了转移，一旦权属发生转移就需要重新交纳税收。从经济本质的角度看间接持有资产的是原始权益人，但由于资产发生了权属转移所以原始权益人成为直接获得该资产权属的人。而该资产始终在原始股东的掌控之下，这也意味着，实际上并没有发生过真正的资产销售行为。考虑到与初始阶段相似的情况，不应该对增值税、土地增值税、契税以及企业所得税进行征收。随着公募 REITs 的试点项目启动，如果未来选择以股权转让的方式退出，那么股东可能会改变资产经营模式，从原先的重资产经营转向轻资产经营，对资产的持有意愿大大降低。在股权转让这一过程中由于发生权属的变化对发起人的目标资产控制权产生了影响，这也实质上属于资产的交易。所以可以在退出阶段缴纳相应的税收。

5.2.2 明确税收政策以鼓励资产持有

观察国际上相对成熟的证券市场，为了助力 REITs 的成长，这些市场普遍受益于税务减免的各种优惠措施。合理适当的税收政策对 REITs 的发展起到辅助和推动作用，当前由于税收政策不规范且没有形成系统完整的税收政策体系导致 REITs 的发展相对滞后，所以在初试阶段需要制定适应的税收政策，降低投资者投资成本的税收负担，鼓励资产长期持有。为了增强 REITs 产品的市场吸引力，可以根据各种投资者对税务政策的特定需求来进行相应的调整和完善。此外，为了增强 REITs 产品对投资者的吸引力，适时推出相关的税务优惠措施，以此来鼓励更多的投资者参与到国家支持的行业中。REITs 产品因其独特的法律地位和错综复杂的经济体系，在二级市场上能够自由交易。然而，鉴于我国当前的资本市场尚未形成一个健全的制度体系，因此在未来一段时期内，政府对 REITs 产品实施的税务政策有望有效地引导投资者进行长期持有。

在我国股市中，股息红利的税收征收方式存在明显的差异性，这可以作为一个参考。在我国，对于公益性质的房产投资信托，目前普遍实施的税收减免政策是减税或免税，这是国际上普遍接受的做法。对于公益性的房产投资信托，鉴于其主要的资金来源是来自社会大众的捐赠或政府的非利息资金，所以在企业所得税的问题上，可以考虑实施免税或不征税的政策。在处理个人所得税的问题上，可以考虑对个人通过财产转让或转让上市公司股票所获得的收入，按照 20% 的税率进行个人所得税的征收。对个体投资者而言，或许可以思考实施所得税的免税政策或者选择较低的税率；对机构投资者而言，可以思考是否要征收所得税或者

选择较高的税率。在设计 REITs 产品时, 还需考虑其在流动性等领域的需求, 并据此制定合适的策略进行调节。我国尚未为 REITs 产品制定专门的税务优惠政策, 以适应不同类型的投资者。因此, 在制订 REITs 产品的税务政策时, 应当根据各种投资者对其持有的不动产投资信托基金的特定处理方式, 给予不同的税务减免。对 REITs 产品实施的税务优惠措施尚不健全, 也有可能妨碍 REITs 产品在国内的进一步发展和壮大。因此, 在未来的一段时期内, 政府应当根据不同的投资者类型, 实施相应的税收减免政策。例如对于未满一个月的不动产投资信托, 其应税收入是基于其全部收益来计算的; 对于一个月或更长时间的应税收入, 将按照扣除 50% 的比例进行计算。如果投资者在转让不动产投资信托基金的时候, 该基金已经存在超过 1 年的时间, 可以根据其持有的年限将其分为两个部分, 给予税收优惠。对于投资者个人转让不动产投资信托基金所获得的收入差额, 可以免除个人所得税。在处理投资者个人转让不动产投资信托基金的情况下, 如果该基金处于封闭状态并且在封闭期间内不允许退出, 在进行转让时应以其转让成本为基准, 对该成本进行核算并给予相应的税收优惠。适度的税务减免不仅有助于提升市场的信赖度, 同时也能促进金融、资本和房地产市场的稳健成长。因此, 为了促进我国金融市场、资本市场和房地产市场的健康成长, 需要强化税收的立法与管理, 明确税务政策, 并充分发挥税收优惠措施的作用。

5.2.3 完善扣缴制度提升征管效率

从信托导管理论可以知悉不动产投资信托中的财产转移并没有发生真正的转移, 并不是真正的拥有财产管理权。根据谁受益谁课税的原则, 受益人如果获得了投资收益是需要缴纳税收的, 在其管理的证券投资利润中应当扣除相应的税费。在持有不动产的情况下, 由于相同收入可能导致经济上的重复纳税, 基金管理人可以代为纳税, 这种方法可以作为财务管理费用进行扣除。REITs 的核心业务税务责任是由投资者来支付的。REITs 通过将税务压力转移给投资者, 成功地减轻了 REITs 的税务负担。在“营改增”政策实施之后, 不动产投资信托公司通过提供资金管理服务所获得的收益, 将适用于当前的增值税征收方式。在缴纳增值税时需要区别服务费和其他的类型的增值税进行分开核算。在缴纳企业所得税的过程中, 股息红利可以在税前进行扣除, 这有助于减轻企业的税务负担。当不动产投资信托基金从项目公司获得利息收益时, 它不需要支付增值税; 当从项目

公司获得其他种类的收益时，需要支付增值税；当从项目公司获得股息红利时，需要支付个人所得税；对于从项目公司获得的租金收益或从转让其他不动产中获得的转让收益，都应根据当前的规定征收增值税。在实际进行征税时要明确扣缴义务人，区分清楚哪一方是受益人，避免造成税源流失。通过对 REITs 运行期间的观察发现，最常见的收益方式是将目标资产以转租或整租的方式出租来获取收益，基金经理和项目公司虽然是目标资产的管理者，但最终获得的收益会分配给投资者，基金经理和项目公司也只收取管理费用。所以在这个过程中征税时要明确哪一方是纳税者，虽然投资者和管理者都需要纳税，但是他们适用的税目不同税率也不同，缴纳的税额自然也不同。考虑到公募 REITs 和开放式 REITs 在经营策略上存在显著的相似之处，因此，在设计专门的 REITs 税务体系时，可以借鉴我国 REITs 在税收规范性文件中的税务策略。由于之前的《证券投资基金法》^①并没有明确规定其纳税主体，因此，在税务总局发布的一份税收规范性文件中，对基金获得的收益进行了暂免征收，这导致了在实际操作中对其纳税主体的认定产生了较大的争议。经过 2012 年的修订，我国的《证券投资基金法》首次把基金资产的投资活动纳入了税务规划的考虑范围内。所以需要解决纳税主体认定的问题，明确扣缴义务人完善扣缴制度不仅能减少重复征税，也可以提高税务机关征税效率。

此外，可以通过实施基金经理人员的所得税扣缴机制来降低税务开支。税务部门在征税过程中会产生一定的费用，而为了缴纳税款，纳税人同样需要承担一定的费用。税收行政效率的核心理念是，在征税过程中需要对税务行政管理进行持续的优化和改进，这样才能在最小的税收和纳税成本下实现税收的最大化。虽然我国目前市场上的大多数理财产品主要是私募性质的，但由于其投资门槛相对较高，对投资者要求也高，大多也只允许机构投资者进行参与投资。但目前市场已经出现了公募性质的 REITs 产品，未来还会出现更多标准化的公募产品，随着 REITs 产品的不断成熟发展壮大，与上市公司的股票在市场流通交易也是可能的。如果公开流通势必会带来更多不确定性，投资者会拥有更多选择但也会增大不确定性。所以纳税人需要提高纳税意识，从当前的税收征管来看纳税人的纳税意识比较缺乏，税务机关的征税程度有限。没有税务机关的催促纳税人自行纳税

^① <http://www.csrc.gov.cn/>

的意识不强，很容易引起纳税延迟，或者有偷逃税款的行为。所以要保证税源能及时准确的入库，税务机关必然要承担更大的成本征税，为了降低征税成本需要完善扣缴制度。在进行 REITs 投资收益分配之前，管理者应该及时足额缴纳税款，承担相应的扣缴义务人职责。大数据信息平台为征税提供了方便，征税机关与纳税人之间需要建立联合机制，基金管理者应该积极利用大数据信息平台缴纳税款，保存纳税信息方便税务机关检查。对于税务机关而言，利用大数据征税提高了税收效率，也更容易确定纳税主体，如果能确定那方是纳税人就可以及时建立相应的扣缴机制，保证税款征收。虽然我国的纳税平台已经相对完善，但对于 REITs 的专项税款征收还存在不足，建立 REITs 专项代扣代缴机制势在必行。不仅要从法律上确保 REITs 的合法地位，更要解决相应的税务问题，促进 REITs 的进一步发展，带动投资者投资。

参考文献

- [1] Anderson, Kevin D. New legislation Restricts Tax-free REITS pinoffs [J]. *Tax Adviser*, 2016,4(2):22-24.
- [2] Gordon, Robert. Tax Break son QSBS and REITs [J].*On Wall Street*,2016 ,2(3):45-47.
- [3] Kose John, RaviS , Mateti, Duong Nguyen, Gopala Vasudevan .The Ex-dividend Day Behaviorof REITs: Taxor Market Micro-structure Effects [J].*European Financial Management*, 2016 ,22(3):50-52.
- [4] Shahrivar H. Indonesia brings tax relief to REIT in reformdrive [J].*Global Capital*, 2016, 3(7): 7-9.
- [5] Gopal Naresh, Mateti RaviS, Nguyen Duong, Vasudevan Gopola. Taxes, Mispricing, orthe Agency Costof Managerial Discretion? Evidence from Corporationto REIT Conversions [J]. *Reviewof Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 2021,24(01).
- [6] Jinsuk Yang, Manfen Chen, Seung Cheol Lim. Does the Regulation Change Playa Roleinthe Dividend Policy? Empirical Studyof REITs [J]. *Global Business and Finance Review*, 2019, 24(4).
- [7] Yi shuangXu, Chung YimYiu. The Impactsof Tax Reformson REITs. An International Empirical Study [J]. *A cademic Journal of Economic Studies*, 2017 , 3(1).
- [8] Razak Muhammad Zaim . The dynamicrole of the Japanese property sector REIT inmixed-asset sport folio[J]. *Journal of Property Investment & Finance*,2023,41(2).
- [9] Xu Y ,Yiu Y C .The Impacts of Tax Reforms on REITs. An International Empirical Study[J].*Academic Journal of Economic Studies*,2017,3(1):11-22.
- [10] Howard M ,Pancak A K ,Shackelford A D .Taxes, Investors, and Managers: Exploring the Taxation of Foreign Investors in U.S. REITs[J].*The Journal of the American Taxation Association*,2016,38(2):1-19.
- [11] Yung K ,Li D D ,Sun S Q .CEO overconfidence and financial policies of real estate investment trusts (REITs)[J].*Journal of Property Research*,2015,32(4):384-406.
- [12] Gerlach R ,Obaydin I ,Zurbruegg R .The impact of leverage on the idiosyncratic risk and return relationship of REITs around the financial crisis[J].*International Review of Economics and Finance*,2015,38207-219.

- [13] 白桦,黄立军.基础设施领域 REITs 试点政策及税收问题探究[J].财会通讯,2022(20): 133-136.
- [14] 蔡昌,郭俊杉.我国房地产投资信托基金税制分析[J].南宁师范大学学报(哲学社会科学版), 2022,43(05): 44-52.
- [15] 曹明君.完善基础设施 REITs 试点税收政策探讨[J].中国注册会计师, 2022, (08): 114-115.
- [16] 陈彬,夏旭.公募基础设施 REITs 发展税收相关问题研究[J].地方财政研究, 2021(01): 67-73.
- [17] 陈志超.基于交易结构视角对我国公募租赁住房房地产投资信托基金税务问题研究[D].上海财经大学,2021.
- [18] 高金平.税收政策如何助推类 REITs 发展[J].我国税务, 2018(4).
- [19] 高仲芳.集合投资工具适用税收协定待遇的判定——以房地产投资信托基金为例[J].湖南税务高等专科学校学报, 2023, 36(03): 3-7.
- [20] 戈岐明,汪诚.房地产投资信托基金的税收问题探究[J].税务研究, 2015(7): 104-107.
- [21] 顾缙琪.我国房地产信托投资基金发展的税收瓶颈突破[J].财会月刊, 2014(20).
- [22] 计跃,马伟.我国房地产投资信托基金税收政策分析与建议[J].税务研究, 2018(2).
- [23] 李莉.论私募股权投资基金组织结构设计与税收政策研究[J].财会学习, 2018 (32): 140+142.
- [24] 李平,杨墨如.美国房地产投资信托税收政策研究及借鉴[J].国际税收,2018(12).
- [25] 刘广平,韩爱舍,常夏源.存量房转化为租赁房的 REITs 运作模式研究[J].管理现代化,2018,38(04):82-85.
- [26] 刘心诺.我国公募不动产投资信托基金的涉税问题研究[D].中央财经大学,2022.
- [27] 刘燕,楼建波.企业并购中的资管计划——以 SPV 为中心的法律分析框架[J].清华法学,2016, (6): 63-83.
- [28] 刘源.我国公募型不动产投资信托基金税收负担研究[D].西南财经大学,2022.
- [29] 刘志芳,齐楚.房地产信托投资基金的税收政策研究[J].会计之友,2019,(02):89-94.
- [30] 陆序生.REITs 的国际经验、国内实践与建议[J].区域金融研究, 2019 (8): 14-20.
- [31] 吕正伟.房地产企业融资现状及融资途径探究[J].财经界(学术版), 2018 (21): 53.
- [32] 马伟,余菁.各国(地区)房地产投资信托税收待遇比较及借鉴[J].国际税收, 2016(4).
- [33] 马伟.各国、地区、房地产投资信托税收待遇比较及借鉴[J].国际税收, 2014 (4): 47-51.
- [34] 马骁宇.论房地产投资信托制度的完善[J].法制与社会,2015,(04):34-35.
- [35] 孟明毅.不动产信托投资基金的美国经验借鉴[J].金融研究, 2020 (1): 124-136.
- [36] 孟晓苏.对中国 REITs 发展方向的思考[J].清华金融评论,2020,(12):19-20.
- [37] 彭田田.关于我国房地产投资信托(REITs)税收政策的探讨[J].纳税, 2018 (11): 166-168.

- [38] 史馥.国内房地产投资信托基金(REITs)的发行模式及困境探析[J].价值工程, 2017, 36(09): 53-55.
- [39] 苏建, 黄志刚.房地产投资基金税制研究[M].北京: 我国经济出版社, 2014.
- [40] 孙明春.中国版公募 REITs 分析与展望[J].债券, 2020, (06): 25-29.
- [41] 汤洁茵.资管产品增值税的纳税人之辨——兼论增值税的形式主义[J].法学, 2018, (4): 139-149.
- [42] 唐时达.REITs 的国际比较及启示[J].我国金融, 2014 (13): 74-75.
- [43] 王洪宇.我国 REITs 税收法律制度的构建[J].湖南税务高等专科学校学报, 2023, 36(01): 46-52.
- [44] 王庆德, 闫妍.我国房地产信托投资基金税收制度的问题与建议[J].税务研究, 2017(8).
- [45] 王潇, 王胜铎.合伙制私募股权投资基金所得税问题研析[J].税务研究, 2018(11): 115-120.
- [46] 王轶昕, 菲菲.“中式”构架下的房地产信托投资基金发展研究——基于投资人视角[J].商业经济研究, 2019 (02): 161-164.
- [47] 吴明泉, 滕支国.REITs 产品运作会计与税收处理[J].会计师, 2016 (15): 19-20.
- [48] 吴章达.REITs 在公共租赁住房供应中的应用研究——以上海为例[J].上海经济研究, 2013, 25(09): 120-129.
- [49] 肖文博, 胡嘉威.我国房地产投资信托基金的困境探析[J].时代金融, 2017, (20): 189+197.
- [50] 许亥隆.我国公募 REITs 涉税问题及解决对策[J].税务研究, 2021(08): 129-134.
- [51] 许令仪.我国发展房地产投资信托基金的必要性和可行性分析[J].纳税, 2017,(29):123.
- [52] 杨咏梅, 陈美华.论 REITs 结构模式与税收政策——以基础设施公募 REITs 为例[J].财会月刊, 2021(13): 133-141.
- [53] 杨咏梅, 郭银华, 杨俏文.基础设施证券投资基金 (REITs) 税收政策研究——以“光环新网”为例[J].商业会计, 2022(11): 34-37.
- [54] 尹晓波, 朱永倩.房地产信托投资基金立法的不足及其完善[J].淮海工学院学报(人文社会科学版), 2019, 17(09): 22-25.
- [55] 虞琪琪.美国 REITs 反避税制度及对我国的借鉴[J].南方金融, 2021(11): 93-99.
- [56] 张大龙.对完善我国地方政府债券制度的若干思考[J].金融会计, 2018,(07):50-56.
- [57] 张娟.我国房地产投资信托(REITs)的运行模式与路径选择探微[J].金融经济, 2016, (16): 65-166.
- [58] 张亦春, 郑志伟.房地产信托投资基金发展的中式框架构建[J].山东社会科学, 2016 (08): 146-153.

[59] 章君.资管产品增值税征税问题探讨[J].财务与会计, 2018(06): 54-55.

[60] 郑敏.对合伙制私募股权基金出资印花税相关问题的探讨[J].财务与会计, 2018 (15): 39-41.

后 记

行文至此，落笔为终，学生生涯也就此告一段落，叹时光易逝，惜韶华难追。曾阅过些许感人肺腑的致谢，也曾想过自己要写些什么，但执笔于此，心中思绪万千，百感交集，却不知如何描述。回首过去三年的时光历历在目，走的每一步都算数。

生逢盛世，与有荣焉。我要感谢伟大的党和祖国，有幸生于华夏，让我们可以不经战乱不缺衣食，感谢党和国家的各项政策与帮扶，让我们可以拥有平等接受教育、改变命运的机会。未来我必身怀赤子之心，以报答祖国栽培之恩。

涓涓师恩，铭记于心。感谢各科教师及论文答辩组老师对我学业和论文的悉心指导，还要由衷的感谢我的导师柳江教授。从论文选题、开题到定稿，在导师的无数次鼓励和修改下，让我的论文得以顺利完成。读研期间，何其有幸遇见柳老师。回想这三年的师生情谊，感慨良多，每一次的组会都让我受益无限，每每遇到困难、迷茫无所时，老师都以鼓励为主，总能让我重拾希望，继续努力。我要真心的感谢柳老师，他乐观从容、严谨谦虚的生活和学术态度，是我永远的前进方向，在未来的日子里，也祝愿老师能百事胜心、万事胜意！

愿岁并谢，与友长兮。我要感谢我的好朋友们，回忆过去三年生活，尽是笑容与快乐、感动与美好。我们一起旅游、一起看电影、一起爬山、一起熬夜改论文，每一个琐碎的瞬间铸成了河北、山东与甘肃的铁三角阵营，因为她们的名字叫郭威、程淑婷和冯玉英。未来不知何时还能再推杯换盏，在此只能用寥寥数词祝她们前程似锦，前路光明！

道阻且长，行则将至。我还要感谢始终坚持、始终向上、始终勇敢的自己。一路走来，煎熬过、崩溃过、迷茫过，但都从未放弃，跌跌撞撞的努力前进着，正是那些奋笔疾书、刻苦拼搏的日夜，无数自我治愈、自我坚持的时刻，使之成长为现在内心强大、乐观、自信的自己，愿依旧保持热忱之心，始终努力向上。

往事暗沉不可追，来日之路光明灿烂。凡是过往，皆为序章。始终相信努力与真诚，永远不缺再出发的勇气与信心，继续奔赴下一片山海。再见了，兰州财经大学！再见了！我美好的学生时代！