

分类号 _____
UDC _____

密级 _____
编号 _____

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

论文题目 我国基础设施公募不动产投资信托基金
税收负担研究

研究生姓名: 徐鸿儒

指导教师姓名、职称: 马军教授

学科、专业名称: 应用经济学 税务

研究方向: 财税理论与政策实务

提交日期: 2024年5月22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： 徐鸿儒 签字日期： 2024.6.3

导师签名： 马军 签字日期： 2024.6.3

导师(校外)签名： 刘海相 签字日期： 2024.6.3

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： 徐鸿儒 签字日期： 2024.6.3

导师签名： 马军 签字日期： 2024.6.3

导师(校外)签名： 刘海相 签字日期： 2024.6.3

Research on the Tax Burden of Publicly-Offered Infrastructure Real Estate Investment Trusts in China

Candidate : Xu Hongru

Supervisor: Ma Jun

摘要

不动产投资信托基金 (Real Estate Investment Trusts), 通过发行收益凭证向投资者募集资金, 由投资机构进行不动产投资, 并将投资收益分配给投资者的信托基金。能够将不动产证券化, 具有较强流动性、稳定收益等良好特征, 能够使个人或者机构投资者直接投资于不动产领域, 也能为不动产领域提供融资渠道。不动产投资信托基金有助于贯彻落实我国防风险、去杠杆、稳投资、补短板部署决策, 随着住房领域“房住不炒”, 加快构建房地产领域新模式, 以及现代化基础设施体系的建设, 促进基础设施高质量发展。国内外研究经验表明, 税收政策是影响 REITs 发展的重要因素, 税收负担过重会降低 REITs 行业发展的积极性, 但是过低的税收负担不但有违税收公平原则, 还会造成国家税款流失, 因此只有较为合理的税负水平才能促进 REITs 高质量发展。

2021 年 6 月首批 9 只基础设施公募 REITs 产品在国内进行试点, 至今已形成千亿市场的规模。财政部和税务总局也专门针对基础设施领域 REITs 发布了相关的税收政策, 但是与国外成熟 REITs 市场相比, 我国在 REITs 发展和税收制度配套建设方面还存在不足, 基础设施 REITs 高质量发展还存在进步空间。因此, 本文从 REITs 产品入手, 了解公募 REITs 上市发行的步骤, 对涉及到的具体税负问题进行分析和梳理, 并针对问题提出完善税收制度的建议。

本文选用案例分析法, 选择上海证券交易所上市发行的国金铁建重庆渝遂高速 REITs 为研究案例。首先对 REITs 的概念、内容进行介绍, 为后续研究奠定理论基础; 然后通过对基础设施公募 REITs 产品的研究确定其交易架构, 为设立、运营和退出三个阶段, 并从理论角度对 REITs 涉及到的税收问题进行分析梳理; 再根据公开披露数据对国金铁建重庆渝遂高速 REITs 三个阶段所缴纳的税额进行具体的测算, 通过测算出来的加总总结分析我国当前有关 REITs 税收制度存在的问题。通过分析发现, 在 REITs 设立环节, 资产重组行为税负较重、资产划转适用范围不明确; 财政部和税务总局发布的 2022 年三号文也只是针对设立环节、资产划转和股权转让环节的企业所得税进行了规定, 对于增值税、土地增值税等缺乏针对性规定, 最终会增加原始权益人设立 REITs 的成本。在运营环节, 存在增值税的重复征税、征税实体不明确、管理费用的增值税发票风险等问题, 会降

低 REITs 的收益率。对于退出环节，目前尚没有基础设施公募 REITs 退出的情形，只能依据现行税收政策进行估计。

文章最后针对以上问题提出相应的政策建议，本文认为合理的税负水平是促进我国基础设施 REITs 发展的重要因素。首先需要对我国公募 REITs 税收制度进行优化，还是从公募 REITs 框架入手，对设立环节、运营环节以及加强税收监管三个方面提出对策建议。对于设立环节，可以对有所重组类型，只要是真实重组行为，尽可能放宽政策范围，但对于具备纳税能力的非原始权益人参与战略配售的情况不可递延纳税，以此明确资产划转范围；允许项目公司第一年申请增值税进项税退税，对转让项目公司股权不征或者延迟征收土地增值税。对于运营环节，首先通过“导管理论”穿透 REITs 架构，避免同一笔收入在多个层面多次征税；明确征税实体有助于简化纳税层次。最后改进税收征管制度并制定反避税政策，避免逃避纳税义务。

关键词：公募 REITs 税收负担 基础设施领域

Abstract

Real Estate Investment Trusts (REITs) are trust funds that raise funds from investors by issuing income certificates. These funds are used by investment institutions to invest in real estate and distribute the investment returns to the investors. REITs enable the securitization of real estate, offering strong liquidity and stable returns, which are desirable characteristics. They allow individual or institutional investors to directly invest in the real estate sector and provide financing channels for it. REITs contribute to the implementation of China's decisions to prevent risks, deleveraging, stable investment, and filling gaps. They support the construction of a new model in the real estate sector in line with the "housing is for living, not for speculation" policy, as well as the development of a modern infrastructure system, promoting high-quality development of infrastructure.

Domestic and international research experience indicates that tax policy is a significant factor affecting the development of REITs. Excessive tax burdens can reduce the enthusiasm for the industry's development, while too low a tax burden not only violates the principle of tax fairness but also leads to a loss of national tax revenue. Therefore, only a reasonable tax system can promote the high-quality development of REITs.

In June 2021, the first batch of nine infrastructure public REITs products was piloted in China, forming a market scale of a hundred billion. The Ministry of Finance and the State Taxation Administration have also issued specific tax policies for the infrastructure REITs sector. However, compared to mature REITs markets abroad, China still has deficiencies in the development of REITs and the construction of supporting tax systems, and there is room for improvement in the high-quality development of

infrastructure REITs. Therefore, this article starts with the REITs product itself, understanding the steps for the listing and issuance of public REITs, analyzing and sorting out the specific tax issues involved, and proposing suggestions for improving the tax system.

This article uses case study methodology, selecting the Guojin Tiejian Chongqing-Yusui Expressway REITs listed and issued on the Shanghai Stock Exchange as a research case. It first introduces the concept and content of REITs to lay a theoretical foundation for subsequent research. Then, through the study of infrastructure public REITs products, it determines that their transaction structure is divided into three stages: establishment, operation, and exit, and analyzes and sorts out the tax issues involved in REITs from a theoretical perspective. Based on publicly disclosed data, the article then conducts a specific calculation of the taxes paid by the Guojin Tiejian Chongqing-Yusui Expressway REITs during these three stages, summarizing and analyzing the problems with China's current REITs tax system.

The analysis reveals that during the establishment phase of REITs, the tax burden is heavy in the asset restructuring phase, and the scope of application for asset transfer is unclear. The No. 3 document issued by the Ministry of Finance and the State Taxation Administration in 2022 only stipulates the corporate income tax for the establishment phase, asset transfer, and equity transfer, lacking targeted provisions for value-added tax (VAT) and land value-added tax, which ultimately increases the cost for the original equity holders to establish REITs. In the operation phase, there are issues such as double taxation of VAT, unclear tax entities, and risks of VAT invoices for management fees, which reduce the yield of REITs. For the exit phase, there have been no cases of infrastructure public REITs exiting, making it impossible to conduct a specific analysis.

The paper concludes with corresponding policy recommendations for

the aforementioned issues, arguing that a reasonable level of taxation is a crucial determinant in promoting the development of infrastructure REITs in China. Firstly, it is necessary to optimize the tax system for public REITs in China, starting from the public REITs framework and proposing countermeasures and suggestions for three aspects: the establishment phase, the operational phase, and strengthening tax supervision. For the establishment phase, it is suggested to relax the policy scope as much as possible for restructuring types, as long as the restructuring activities are genuine, but deferral of tax payment should not be allowed for non-original equity holders with tax-paying capacity participating in strategic allotments, thereby clarifying the scope of asset transfers; allowing project companies to apply for a value-added tax (VAT) input tax refund in the first year, and not imposing or deferring the collection of land value tax on the transfer of project company equity. For the operational phase, the "conduit theory" should be applied to view the REITs structure transparently, to prevent the same income from being taxed multiple times at different levels; clarifying the tax-paying entity will help simplify the tax hierarchy. Finally, the tax collection and management system should be improved, and anti-avoidance policies should be formulated to prevent evasion of tax obligations.

Keywords: Public REITs; The tax burden; In the field of infrastructure

目 录

1 引 言	1
1.1 研究背景及研究意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 国内外研究综述.....	3
1.2.1 REITs 的性质和作用研究	3
1.2.2 税收政策对 REITs 的影响	4
1.2.3 我国 REITs 税制的不足和发展	5
1.2.4 国内外文献述评.....	6
1.3 研究内容与研究方法.....	7
1.3.1 研究的主要内容.....	7
1.3.2 研究的主要方法.....	8
1.4 创新与不足.....	9
2 相关概念、发展状况与基本理论	10
2.1 不动产投资信托基金的概念与分类.....	10
2.1.1 不动产投资信托基金的概念.....	10
2.1.2 不动产投资信托基金的分类.....	10
2.2 我国 REITs 发展现状	12
2.2.1 初步探索.....	12
2.2.2 试点培育.....	13
2.2.3 常态化发行.....	14
2.3 不动产投资信托基金的基本理论.....	16
2.3.1 实质课税原则.....	16
2.3.2 信托导管理论.....	16
2.3.3 信托实体理论.....	17
3 公募 REITs 税收政策分析	18
3.1 我国公募 REITs 交易架构	18
3.2 REITs 试点税收政策	19

3.2.1 设立项目公司不征收企业所得税.....	19
3.2.2 转让项目公司股权延期缴纳企业所得税.....	20
3.3 各阶段税收政策梳理.....	21
3.3.1 产品成立阶段.....	21
3.3.2 项目运营阶段.....	23
3.3.3 公募退出阶段.....	24
4 国金铁建重庆渝遂高速 REITs 案例分析.....	25
4.1 案例介绍.....	25
4.1.1 国金铁建重庆渝遂高速 REITs 背景介绍	25
4.1.2 国金铁建重庆渝遂高速 REITs 交易结构	25
4.2 各阶段税收负担分析.....	28
4.2.1 设立阶段.....	28
4.2.2 运营阶段.....	31
4.2.3 退出阶段.....	33
4.2.4 小结.....	33
4.3 案例总结与启示.....	35
4.3.1 设立环节存在的税负问题.....	35
4.3.2 运营环节存在的税负问题.....	36
5 完善我国公募 REITs 税收政策的建议.....	38
5.1 完善基础设施 REITs 设立环节的税收优惠	38
5.1.1 明确资产划转适用范围.....	38
5.1.2 优化增值税税收政策.....	39
5.1.3 明确土地增值税税收政策.....	39
5.2 完善基础设施 REITs 运营环节的税收优惠	39
5.2.1 按照“导管理论”穿透 REITs 架构.....	39
5.2.2 明确征税实体.....	40
5.2.3 明确发票主体.....	40
5.3 加强税收监管.....	40
5.3.1 改进征管制度.....	41

5.3.2 制定我国 REITs 反避税政策	41
参考文献	43
致谢.....	46

1 引言

1.1 研究背景及研究意义

1.1.1 研究背景

不动产投资信托基金（Real Estate Investment Trusts，以下简称“REITs”）是指将不动产资产或权益具有的稳定持续的收益证券化形成标准化金融产品，其本质是将固定资产证券化，将资产端投资转变为金融端投资。REITs 经过长时间发展和不断改进，相对来说具有收益稳健、流动性高、专业化管理等特点，在中国、美国、日本、新加坡等主要资本市场有着广泛的影响力，在全世界范围内受到投资者的欢迎。

20 世纪以来，我国在基础设施建设方面实现跨越式发展，在交通、能源、城市规划建设等方面取得了长足进步，但同时基础设施领域具有公共性，建设过程中存在建设周期长、融资成本高、投资回报周期长等特点，在一定程度上阻碍基础设施发展。REITs 作为一种独特的金融产品，除了作为资本市场的融资手段，也逐渐成为国家宏观调控的手段之一。在短期内能够直接为基础设施项目提供广泛的资金支持，扩宽融资渠道，降低融资成本和风险，同时也能够为投资者带来持续、稳定、安全的投资收益；长期来看有助于扩宽社会资本投资渠道、有效盘活存量资产、完善储蓄转化投资机制，有助于推动基础设施领域高质量发展¹。REITs 经过数年的发展，成为仅次于股票和债券的第三大金融投资手段²。

为了助力经济高质量发展、深化金融供给侧结构性改革、促进基础设施高质量发展，2020 年 4 月，中国证监会和国家发展改革委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，通知要求开展基础设施领域 REITs 试点工作，阐明了试点的重要意义和基本原则。2021 年 6 月国家发展改革委印发《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》，对基础设施领域 REITs 提出了一些具体工作要求。在具

¹ 北京大学光华管理学院“光华思想力”REITs 课题组.公募 REITs 发展白皮书[R].北京大学,2017.

² 郭翔宇,曲悦.“房住不炒”时代的居民家庭资产投资[J].清华金融评论,2022(07):85-88.

体业务发展方面，自 2014 年以来，我国境内开始依托资产证券化业务、采取私募方式，发行多单“私募 REITs”；2020 年 4 月 30 日，公募 REITs 正式在基础设施领域启动试点工作。截至 2023 年 12 月，内地公募 REITs 市场共有 36 只产品上市。整体市场已形成产业园区、仓储物流、工业厂房、保障性租赁住房、清洁能源、高速公路、生态环保等基础设施项目类型，市值规模超千亿¹。

国外 REITs 的发展历史表明，税收负担的大小是影响 REITs 行业发展的重要因素。由于国内 REITs 市场起步较晚，相关税收政策体系并不完善，缺乏税制方面的顶层设计，REITs 不同阶段税负以及总体税负水平也不合理。所以需要对其公募 REITs 的税负问题进行研究，进而引导其健康发展，也有助于促进我国基础设施领域高质量发展，建立现代化财税金融体制。

1.1.2 研究意义

1.1.2.1 理论意义

从 2020 年证监会和发改委颁布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，对试点工作的开展做出具体的安排，再到 2021 年 6 月首批基础设施公募 REITs 在国内上市，标志着我国 REITs 发展实现了从无到有的跨越。但从国外的经验来看，税收负担是影响公募 REITs 行业发展的重要影响因素之一，目前为止我国只针对 REITs 设立过程中的企业所得税进行了不征收和递延纳税的优惠政策。因此本文通过选取国金铁建重庆渝遂高速 REITs 的案例来对公募 REITs 产品各环节的税负进行分析，并提出税收政策建议，以解决我国基础设施公募 REITs 存在的税收问题，符合我国实际国情，丰富了国内公募 REITs 相关税收制度理论，推动财税金融领域改革。

1.1.2.2 现实意义

基础设施 REITs 的发展有助于盘活存量资产、化解地方债务、丰富基础设施领域融资方式，能够促进当前房地产市场平稳健康发展，推动新基建发展，为我国经济高质量发展起到推进作用。因此本文通过对公募 REITs 税负问题进行研究，针对目前存在的重复征税和税收负担较重等问题进行分析，并对完善我国相

¹ 资料来源：上海证券交易所和深圳证券交易所

关税收政策提供建议，从而能够解决限制我国公募 REITs 发展的税收相关问题，进而推动我国基础设施领域的高质量发展。

1.2 国内外研究综述

1.2.1 REITs 的性质和作用研究

自 20 世纪 60 年代 REITs 在美国诞生以来，已经在美国、新加坡、日本、中国香港等世界主要资本市场发展 60 年有余，为国内外研究者提供了丰富的研究案例和素材。国外学者对 REITs 的研究来说相对比较成熟全面，包括定义、性质、结构、风险管理和税收政策研究等多个方面。对于 REITs，国外研究者更多的将其视为金融工具，Najand（2016）和 Timan（2016）认为 REITs 为个人投资者和机构投资者提供了投资不动产领域的投资机会，并且采用标准化证券的形式，使其成为高流动性且低风险的金融产品。

国外 REITs 市场由于发展较早，拥有较为成熟的运营经验，交易结构、税收政策和法律法规等配套设施，能够为 REITs 市场的发展运营提供良好的支撑和监管作用，因此现在对于 REITs 市场的研究聚焦在对金融市场风险的管控。

经过学者的研究发现 REITs 市场相较于其他金融产品对风险更加敏感，尤其是面对危机时，REITs 产品业绩表现更加容易下滑。Pawan Jain（2017）等通过对 REITs 和股票市场在流动性和业绩表现方面的市场表现进行研究，发现在金融危机前相较于股市，REITs 的流动性低、市场波动高、对市值影响大；后危机时期则相反，除此之外交易成本也相对较低。Liow & Huang（2018）通过对具有市场代表性的 REITs 产品进行样本研究，发现股票和其他证券市场的变化会对 REITs 产品表现产生波动性持续影响。Jeffrey（2021）通过对股票型 REITs 样本进行分析，认为 REITs 对整个市场的流动性冲击表现出负敏感性，即当整个市场的流动性下降时，REITs 的价格相对于股票市场往往会上涨。Omokolade（2021）通过对 2020 年美国 REITs 板块进行分析，发现突发公共卫生事件使 REITs 市场遭受重大损失，跌幅最大的为住宿、度假和办公行业，平均跌幅在 35%。

我国 REITs 市场相比较其他主要经济体来说起步较晚，内地市场首批 9 只基础设施公募 REITs 于 2021 年 6 月正式在上海证券交易所和深圳证券交易所挂牌上市，标志着我国公募 REITs 市场进入政策试点阶段，由之前的“类 REITs”转

变为标准 REITs 市场。相应的，对于 REITs 的研究也能够契合我国经济发展现状，有具体案例和政策为理论及实务研究提供参考。目前对 REITs 的研究主要分为以下两个方面：

第一，学者们普遍认为基础设施公募 REITs 能够助推经济高质量发展、有效盘活存量资产、破解地方政府债务困境、加快构建房地产发展新模式。高金平（2018）认为保利租赁住房类 REITs 和保利租赁住房类 REITs 两个租房类 REITs 的推出和挂牌，能够加快建立多主体供给、多渠道保障，建立租购并举的住房制度。杨晓艳（2018）建议为了应对地方政府隐性债务、增量投资面临约束的问题，推广基础设施领域 REITs，同时也能够实现防范风险、降低杠杆率的作用。星焱（2021）讨论了基础设施公募 REITs 在推动新型城镇化进程中的作用，有助于防范化解城镇化过程中可能出现的债务风险，也能够为化解地方债务提供新的融资渠道。张捷（2021）指出在 PPP 项目入库严格、非标融资受限等因素影响下，基础设施建设资金面临明显不足的情况。在此背景下强调公募 REITs 发展具有重要的战略意义，作为补充基础设施建设主要的资源来源。

第二，有学者将公募 REITs 作为一种金融产品来研究对企业的影响，基础设施公募 REITs 成功上市，会对原始权益人的现金流、业绩表现、经营风险和战略发展等起到积极作用。黄俊芳（2019）等认为 REITs 不仅可以盘活资产，优化企业财务报表，同时还可以提高股东的投资回报率，有助于企业轻资产运营。鲁筱等（2023）经过研究发现，通过公募 REITs 试点的推行，能够提高地方融资平台在该领域的市场竞争力、通过提高地方融资平台的盈利能力，降低基础设施类已发行城投债在二级市场的信用风险，为地方融资平台市场化改革以及资本化转型路径提供路径探索。马世昌（2024）等通过对已上市公募 REITs 价格与股票市场价格二者的关系研究发现，公募 REITs 市场与股票市场信息传递更加有效，有相对稳定的关联协同性。

1.2.2 税收政策对 REITs 的影响

Tempkin Charles（2015）认为税收优惠除了能够促进 REITs 发展之外，在税收制度设计上应该以简便为主，过于复杂的税收制度则会对 REITs 发展产生阻碍。Nickell（2016）研究发现税负高低会极大影响 REITs 的利润水平，当一些税

收优惠政策失效而导致 REITs 税负水平升高时,其营业成本增加,造成投资者的投资回报率下降。Nur (2017) 选择了马来西亚在 2007、2009 和 2012 年三次税制改革前后 19 个 REITs 产品的业绩表现,在税改之前 19 个 REITs 产品的平均业绩表现、分红等表现一般,但是在税负水平降低之后其业绩表现短时间内增长迅速,能够有效提升 REITs 和投资人的收益。Parker (2019) 将影响 REITs 发展的因素总结为以下六个方面:产品杠杆率、政府扶持、税收优惠、多元性、市场主导程度和催化剂,并指出中国 REITs 发展面临的主要挑战为政府扶持和税收优惠因素。

由于我国在 2021 年之前并没有标准的公募 REITs 市场,只能从“类 REITs”产品或借鉴国外 REITs 市场情况,并没有实际产品以及相关税收政策参考,因此只能从定性角度分析国内税收负担对 REITs 市场的影响。汪诚 (2015) 通过建立政府和投资者的静态博弈模型,能够解释绝大多数国家对 REITs 采取税收优惠的同时附带条件限制,是因为如果投资者的投资能为政府带来外部收益,政府就会进一步降低税负来刺激投资者投资,否则政府将不会降低税负。间云松 (2016) 认为在美国税收政策的变动是影响 REITs 发展的唯一因素,REITs 市场是以税收驱动发展,REITs 产品架构的搭建灵活多变,主要是为了将税负水平降到最低。龙天炜 (2017) 通过对美国 REITs 市场的组织框架制度的演进进行分析,发现促使美国 REITs 制度变化的关键因素是税收优惠政策。王庆德 (2017) 等认为重复征税问题会阻碍资产转移,迫使 REITs 和投资者进行税收筹划。姚琦、刘洪蛟 (2023) 发现实际操作中一些 REITs 搭建框架和方案因为重复征税被迫导致设计越来越复杂,一定程度上增加了 REITs 设立发行的成本。

1.2.3 我国 REITs 税制的不足和发展

国内的学者普遍认为税负是影响公募 REITs 发展的一个重要因素,并且当前我国税收制度对于 REITs 市场的发展不能起到很好的促进作用。因为我国基础设施公募 REITs 在 2021 年 6 月才正式发行,所以之前的研究多是基于以往 REITs 市场发展的经验。邓子基(2011)认为在我国 REITs 市场发展面临的主要问题就是税收负担重、重复课税、缺乏明确的税收政策和优惠政策、政策意图不明显的问题,会导致我国 REITs 发展过程中,降低其吸引力,影响收益性和流动性、降低

投资者的投资意向，不明确的政策意图也会导致市场参与者犹豫不决。马伟（2018）认为 REITs 市场存在设立环节税收负担重、运营环节重复征税以及设立和持有环节印花税较大等问题。曹阳（2019）在对市场上“类 REITs”产品进行分析时，提出存在土地增值税税负高、企业所得税重复征税的问题。钟腾等（2020）通过对中信启航、恒泰浩睿和苏宁云创二期三个案例作为研究样本，认为缺乏相关的税收优惠政策，高额的税负是 REITs 发展的障碍之一。陈彬等（2021）建议为 REITs 进行专门的立法，以重点解决重复纳税、特殊目的载体企业所得税等问题。许亥隆（2021）通过梳理我国 REITs 的发展历程，立足于业务视角对涉税处理方式进行分析，认为纳税人在交易搭建过程中承担高额税负并不合理，需要从交易行为整体出发考虑。

具体针对基础设施类公募 REITs 税负的研究比较。马世昌（2021）通过分析“单双 SPV”结构，发现不同交易结构在 REITs 不同环节所涉及到的税目和税额并不同，但其底层产品逻辑一致，使得纳税主体模糊。陈斌才（2022）通过对天虹 REITs 设立阶段的税务处理的研究，发现在设立过程中存在交易性质界定不明确、双重纳税和双重不纳税的风险，并提出在税收政策完善之前，应由交易各方通过调整交易对价来平衡各方当事人的利益。贝苗儿（2023）通过分析多个原始权益人、多个底层基础设施资产情况下递延纳税的情况，以及在原始权益人出现净现金流出的情形下是否需要就股权转让所得缴税的问题，已经颁布的 2022 年 3 号文件并不能清晰地解决此类问题，还需要进一步出台相关规则。

1.2.4 国内外文献述评

综上所述，国外 REITs 市场发展较早，再加上法律、税收等相关配套措施也基本完善，对于 REITs 市场的定义、性质和产品结构等方面的研究相对成熟，因此国外学者对于 REITs 市场的研究更加侧重于对风险管控、投资收益或者与其他成熟资本市场之间的关系，更注重其作为金融产品的属性，更多基于投资者视角研究 REITs 投资回报等问题。关于税收政策对 REITs 市场的影响，国外学者已经通过多个国家实施的针对 REITs 产品税改，证明了降低税负能够促进 REITs 的业绩表现和行业发展，也能够帮助投资者更好地做投资决策。总之，国外学者研究的视角多是出于考虑投资回报、风险等角度进行研究，而我国公募 REITs 处于

刚起步阶段，不但需要研究产品本身的投资回报等问题，还需要完善法律、税收制度等配套措施；并且国外学者的研究背景也是基于不同国家的税收和法律制度，与我国的税收、法律制度存在着较大的差别，只能得到“税收负担会对 REITs 发展产生影响”定性结论之外，其他方面的借鉴作用有限。因此本文对公募 REITs 的研究内容建立在我国的税收法律体系之上，有较强的理论意义和实际意义。

因为我国在 2021 年才正式试点发行基础设施公募 REITs，在之前学者们对于 REITs 的研究的内容主要集中在两个方面：借鉴国外成熟 REITs 市场发展经验来构建我国公募 REITs 发展道路，和研究已上市的“类 REITs”产品来分析 REITs 行业发展所存在的问题并提出改进建议。至于之前涉及到关于税收问题的研究，往往是通过理论推理或者与其他国家相比较而得出的结论，因此缺乏具体案例和数据的支撑，论证方法也不够全面。在 2021 年首批基础设施公募 REITs 正式发行后，才能够有相关案例和政策法规做为具体的研究对象，学者们分别从税收立法视角、不同设立结构的税负比较、递延纳税问题处理等方面进行研究，研究结果较为典型且具体，具有极强的参考价值。但是由于基础设施领域公募 REITs 存在上市过程准备时间较长、过程相对复杂等问题，鲜有学者能够从 REITs 产品的整个流程，对 REITs 产品涉及到的所有税收问题进行分析，不能很好地对 REITs 税负水平进行细致具体的分析。而本文则选取有代表性的实际案例，通过具体的数据来分析我国当前公募 REITs 产品的税负问题，不仅能够丰富我国 REITs 产品税制的研究，也更加符合当前国家的发展要求。

1.3 研究内容与研究方法

1.3.1 研究的主要内容

第一章，引言。介绍本文的研究背景和研究意义，对基础设施公募 REITs 的含义、特点和作用进行简单的介绍，陈述了基础设施 REITs 的发展对我国社会经济发展的意义和作用，并说明税收负担是影响 REITs 发展的重要因素，引出本文的研究主题；整理并总结国内外学者对公募 REITs 性质和作用的研究、税收负担对 REITs 的影响和我国 REITs 税收负担情况并提出政策建议；以及本文的内容和研究方法等。

第二章，相关概念、发展状况与基本理论。对不动产公募 REITs 的内涵进行

较为详细的界定，并介绍其主要的类型；梳理并总结 REITs 在我国发展的历史和现状。

第三章，公募 REITs 税收政策分析。首先介绍了我国公募 REITs “公募基金+资产支持证券+项目公司”的基本交易框架，介绍了公募 REITs 的内容并为后续的研究奠定基础；介绍了财政部、税务总局颁布的 2022 年 3 号公告，该公告是针对基础设施公募 REITs 的税收优惠政策；最后针对 REITs 发行的三个阶段中每个阶段的税负进行分析并梳理。

第四章，国金铁建重庆渝遂高速 REITs 案例分析。论文选取上海证券交易所上市的典型案例：国金铁建重庆渝遂高速 REITs，首先介绍该案例的案例情况，对国金铁建 REITs 的交易结构进行梳理；依据公开披露的审计报告和招募说明书，对三个环节所涉及到的税种和税额进行分析计算；通过对案例的分析，对公募 REITs 的税负问题进行分析。

第五章，完善我国公募 REITs 税收制度的政策建议。通过对理论和实务案例的分析，针对前文提到的我国基础设施公募 REITs 的税负存在的问题，提供相对切实可行的政策建议，希望能推动我国基础设施公募 REITs 的发展，也能完善我国的税收制度。

1.3.2 研究的主要方法

1.3.2.1 文献研究法

收集国内外公募 REITs 领域的经典的文献资料，对公募 REITs 的内涵、性质、发展历程、产品架构等基本概念进行了解，并逐步确定研究方向和研究内容。对我国公募 REITs 市场产品进行了解和分析，确定论文分析的案例，最后通过查询国家税务总局政策库法规文件、证监会、证券交易所等相关部门的部门规章，对我国基础设施公募 REITs 税负问题进行分析。

1.3.2.2 案例分析法

本文通过对上海证券交易所和深圳证券交易所试点发行的公募 REITs 进行研究分析，最终选取具有代表的国金铁建重庆渝遂高速 REIT 这一典型案例进行分析，根据其在市场上公开披露的《上市公告》、《招股说明说》、《评估报告》《定期报告》和审计财报等报告为财务数据支撑，按照公募 REITs 上市发行的三个阶

段来分析每个阶段的税负,并分析总结我国现行税收制度对促进公募 REITs 发展的不足之处。

1.3.2.3 定性与定量结合分析法

本文在对税收政策的定性分析基础上,对案例的分析运用定量分析法,计算案例中各交易环节,不同应税行为对不同纳税主体产生的具体税负,为研究我国产业园公募 REITs 涉税问题提供数据支撑。

1.4 创新与不足

本文的创新点主要体现在以下两个方面:

从研究视角来看,我国基础设施公募 REITs 于 2021 年 6 月才在我国正式上市,此前的学者主要是针对国外 REITs 产品以及国内“类 REITs”产品进行研究,公募 REITs 上市后研究也主要从会计处理、风险管理、绩效分析等方面入手,在税收政策方面主要是对某一具体问题进行研究,如递延纳税、重复征税等。而本文从实务角度出发,对公募 REITs 产品上市、运营到退出等全过程中所有的税负问题进行研究,从理论和实务层面探讨我国基础设施公募 REITs 的税收负担情况,研究结果具有代表性和普适性。

从研究方法来看,本文选择案例分析法,以国金铁建重庆渝遂高速为研究案例进行分析,该案例具有代表性、时效性和普适性,同时在市场上披露的《招股说明书》和审计报告等也为本文的定量分析提供大量可靠的研究资料。

本文的不足之处如下:

一是从 2021 年 6 月公募 REITs 正式发行以来,我国 REITs 市场还处于试点阶段,相关的法律和税收制度等配套措施不太完善,相关案例上市流程和基金框架等不完全相同,实务中税务部门对一些涉税事项的认定和处理方式也存在差异,相关案例研究可参考的资料受限。

二是 REITs 产品结构相对复杂,又因为目前部分准确数据无法获取,一些财务数据也为预估数据,加之笔者的理论和实务水平受限,只能简化计算,本文所得税负结果可能与实际情况存在偏差。

2 相关概念、发展状况与基本理论

2.1 不动产投资信托基金的概念与分类

2.1.1 不动产投资信托基金的概念

不动产投资信托基金（REITs）又称为房托基金、地产信托，在刚引入我国时有学者将其翻译为房托基金，经过主流资本市场发展演变，又结合我国国内经济发展情况，最终将 REITs 定义为不动产投资信托基金。REITs 是一种通过发行收益信托凭着或者股份形式来获取资金，再由基金管理人进行不动产领域的投资、经营和管理，将投资收益分配给投资者的证券。

REITs 于 1960 年在美国出现，一经问世就受到了投资者和投资机构的青睐，伴随着二战后全球经济扩张以及世界范围内房地产等基础设施领域快速发展，REITs 也迎来了繁荣。REITs 本质上同时具备金融属性和不动产属性，能够很好的将二者结合在一起，可以将流动性低、风险高、资金需求高的非证券形态的不动产证券化。经过多年的发展和研究，发现其具备许多优势，对于原始权益人来说，增加融资渠道，有效解决不动产领域高杠杆问题，可通过并购等方式实现规模扩张，提高不动产资产的变现能力；对于投资者来说，其具有标准化金融产品的高流动性，产品收益主要来源于租金和不动产增值，收益较为稳定，降低普通投资者投资商业地产物业的门槛等。

REITs 的基础资产非常广泛，不仅包括写字楼、零售物业、酒店公寓、厂房货仓、医院、养老院等，还包括机场、港口、输电塔、管道、数据中心等基础设施，不仅涵盖了传统的基建范围，还契合了我国大力推动新基建的国家战略，能够为改善国民物质生活水平和引领高质量发展做出贡献。为了推进公募 REITs 发展，证监会和国家发展改革委员会根据党中央国务院的部署，形成了试点工作方案，明确了试点业务模式，决定以基础设施领域作为公募 REITs 的试点范围。

2.1.2 不动产投资信托基金的分类

2.1.2.1 按投资类型分类

按照股权投资和债券投资，REITs 可以分为权益性、抵押型和混合型。权益

性 REITs 指基金通过持有优质不动产产权，收入来源为不动产的增值收入，所持物业的经营收入等，具有权益性投资高收入高风险的特点，容易受到经营状况以及不动产本身估值降低等因素影响。

抵押型 REITs 指基金通过借贷的方式获得不动产的抵押权，并不直接持有底层资产的权益，收入来源为贷款利息和手续费，同样具有债券投资的特性，收益固定，风险较小。而混合型 REITs 则是将权益性 REITs 和抵押型 REITs 相结合，基金管理人通过调整二者的比例构成不同的混合型 REITs，其风险和收益都居于二者之间。

2.1.2.2 按组织结构分类

REITs 的组织架构分为公司型和契约型两种，核心区别为是否具有独立法人地位。公司型 REITs 通常会设立具有独立法人地位的股份制投资公司，构成经济实体。公司型 REITs 的主要优势就是投资者能够参与公司的经营决策，管理人的最终目标是完成股东利益的最大化，能够大幅度降低代理成本；相对应的则是公司制 REITs 无法对市场波动进行快速应对，并且需要缴纳企业所得税。

契约型 REITs 则不具备独立的法人资格，表现为委托投资形式，由投资者、基金管理人和基金托管人三方签订契约，因此基金募集到的资金为信托基金。契约型 REITs 的主要优势主要是由专门的投资管理机构进行运营，能提升基金的绩效表现，但不可避免的导致较高的代理成本。

2.1.2.3 按资金募集方式分类

REITs 按照募集对象可分为公募和私募。公募 REITs 是指在公开市场上向广大投资者发售，能够在证券交易所上市并且自由流通的产品，一般不会对投资者资产规模、投资额度等进行限制，因此其募集规模一般较大，流动性强，可在二级市场自由交易。

私募 REITs 通过非公开市场向少数特定投资者发售，该 REITs 产品不可在市面上自由流通，在募集资金时会对投资者的资产规模、信用水平和风险承受能力做出要求。在 2021 年 6 月我国试点公募 REITs，由于公募 REITs 产品是目前国际 REITs 市场上主要的、标准化的募集方式，而此前的 REITs 产品全部为私募，故称为“类 REITs”

2.1.2.4 按基金份额可否增减赎回分类

REIT 按照基金所购份额能否随时赎回分为开放式和封闭式。开放式 REITs 指基金份额可以随时申购赎回,也可自由选择扩大或缩小基金份额;开放式基金能够通过场外交易,投资者能够直接从基金管理公司或者第三方金融机构进行交易。

对于封闭式 REITs 来说,投资者认购的基金份额不可在存续期内进行申购赎回,REITs 一经发售其基金规模就保持不变;封闭式基金只有在发起设立阶段在场外进行发售,之后投资者只能在场内进行交易,存续期结束后基金管理人可选择转为开放式基金,目前我国封闭 REITs 期限在 20 年至 90 年不等。

此外,REITs 还可按基金存续期限、行业等标准进行分类,本文不做过多介绍,按照我国法律规定,国内 REITs 产品均为权益性、契约型、封闭式公募 REITs。

2.2 我国 REITs 发展现状

虽然国内 REITs 产品起步发行较晚,但是从较早开始理论界、实务界等各方就对 REITs 不断进行研究和探索,经过多年来的探究,逐渐探索出一条即遵守市场规律,又符合中国特色社会主义经济建设的发展之路,总结起来可分为初步探索、试点培育和常态化发行三个阶段。

2.2.1 初步探索

20 世纪 90 年代后,REITs 在全世界范围内进入高速发展期,几乎每年都有新的主要经济体开展关于 REITs 的研究和开展工作,此时我国国内也出现了 REITs 探索,出现了“三亚地产券”这种具备 REITs 雏形的证券。自 2000 年起,一些亚洲国家例如日本、韩国、新加坡、香港、泰国等国家纷纷开始允许 REITs 上市,迎来了发展的浪潮,引起国内社会各界的广泛关注。

我国在这个时期主要处在对 REITs 市场的探索和研究阶段,境内并没有 REITs 产品的出现。2007 年成立 REITs 专题研究小组,着力开展中国境内 REITs 市场理论研究和制度建设等工作,我国政府开始研究 REITs 产品中国化的可行性,中国 REITs 市场自此进入到研究讨论阶段。2009 年,由央行带头领导成立的包含 11 部委成立了有关 REITs 试点的管理协调小组,开始研究具体的试点路径和

相关方案。在此期间，2005年越秀 REITs 在香港证券交易所上市，是全球首支投资于内地物业的房地产投资信托基金。

2010年，国务院支持通过信托资金和房地产信托投资基金等方式加快建设我国公共租赁住房的建设步伐。2016年，为了降低企业杠杆率过高的问题，支持通过发展房地产信托投资基金、类 REITs 等不动产类资产支持证券在此期间，国内 REITs 市场迎来了初步的发展，2014年发行了中心启航 REITs，但是属于私募 REITs 而非公募；2015年发行了鹏华前海，但只有物业资金的收益权而没有完全的产权，属于“类 REITs”产品，虽然推出了试点产品，但是从本质上来说都是非公募 REITs。

2018年1月，证监会召开系统工作会议，提出对公募 REITs 业务相关细则进行研究；同年2月，深交所发布《发展战略规划纲要(2018-2020年)》，提出全力开展 REITs 产品创新；在2019年《中共中央 国务院关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见》，意见明确提出支持发行房地产投资信托基金，并提出要确立管理制度和运行方式、探索相应的税收政策。截止2018年年底，我国“类 REITs”市场发展迅速，发行产品共43支，累计金额为900亿元，“类 REITs”市场的火热和逐渐走向成熟，也标志着公募 REITs 市场的呼之欲出。

2.2.2 试点培育

2019年中国基础设施公募 REITs 破晓在即，在1月上交所今年致辞和深交所债权监管业务座谈会上，都表示要加大推动公募 REITs 试点。3月上海证券交易所鼓励机构准备上报公募 REITs 项目，鼓励上报北京、上海、广州、深圳、雄安和海南等地项目。国家发展改革委员会、证监会成立专项调研组，对海南、长三角主大湾区进行调研，研讨基础设施领域公募 REITs 的政策可行性和相关政策配套措施，经过座谈和调研，各方普遍认同已具备 REITs 的试点培育条件。同年中国 REITs 论坛等活动邀请国内外 REITs 领域的专家学者进行交流和学习活动，促进了国际经验的分享和合作，为中国 REITs 市场的发展提供了宝贵的参考和启示。

2020年4月，证监会和发改委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信

托基金(REITs)试点相关工作的通知》，通知中明确了推进基础设施 REITs 试点的重要意义，对试点原则、试点项目都给与指导，对试点工作做出了具体的工作安排，从此，我国开始发展权益性、契约型封闭式的标准公募 REITs 产品，进一步推动我国资本市场发展、促进资本市场与实体经济的融合以及推动我国基础设施高质量发展。

2021 年 6 月，首批 9 只公募 REITs 在深交所和上交所分别上市，合计募集规模在 314 亿，标志着公募 REITs 正式在我国落地。标的资产分别为水务、产业园区、收费公路、仓储物流和垃圾处理。在公募 REITs 项目持续稳定推进的基础上，2021 年 7 月国家发展和改革委员会发布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作的通知》，通知进一步扩大试点范围，试点区域扩大至全国范围内，试点内容扩大至新基建等高质量基建领域，如：数据中心、能源、生态环保以及物联网等领域，嵌入国家发展战略。

2.2.3 常态化发行

2022 年以来，我国经济发展态势存在压力，房地产市场持续低迷，基础设施建设增速降低，伴随着中国经济转向高质量发展，在产业转型、消费升级等大背景下，中央决定进一步扩大基础设施的建设。2022 年 5 月国务院颁布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，文件中要求推动基础设施领域不动产投资信托基金健康发展，提高审核效率，鼓励更多符合条件的项目发行上市。同时对 REITs 高质量发展提出要求，推动立法工作，健全扩募机制。

2022 年 5 月，证监会和发改委发布《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》，通知旨在确保保障性租赁住房 REITs 业务的规范有序开展，有助于进一步落实房住不炒、推进保障性住房建设、保持房地产市场平稳健康发展，同时也能够说明在基础设施建设和房地产领域，公募 REITs 也是国家进行宏观调控，促进行业健康发展的重要手段之一。

2022 年 8 月，证监会和发改委等制定《加快推进基础设施 REITs 常态化发行的十条措施》，主要围绕多部门协调、强化持续监督、引导市场规范发展和尽快推动首批扩募项目落地等工作内容，标志着我国基础设施领域 REITs 已经进入

成熟化、常态化发展。目前，我国 REITs 市场已有首发 30 单、扩募 4 单上市，募集资金超 1000 亿元。

表 2.1 我国基础设施公募 REITs 列表

基金名称	项目类型	基金名称	项目类型
中金印力消费	消费基础设施	中信建投国家电投新能源	风力发电
华夏华润商业资产	消费基础设施	中航京能光伏	光伏发电
华夏杭州和达高科产业园	产业园区	嘉实京东仓储物流	仓储物流
华夏合肥高新创新产业园	产业园区	华夏基金华润有巢租赁住房	保障性租赁住房
红土创新深圳人才安居保障性租赁住房	保障性租赁住房	中金安徽交控高速公路	收费公路
鹏华深圳能源清洁能源	天然气发电	华泰紫金江苏交控高速公路	收费公路
华夏越秀高速公路	收费公路	国泰君安东久新经济产业园	产业园区
中航首钢生物质	垃圾处理及生物质发电	国泰君安临港创新智造产业园	产业园区
博时招商蛇口产业园	产业园区	华夏北京保障房中心租赁住房	保障性租赁住房
平安广州交投广河高速公路	收费公路	中金厦门安居保障性租赁住房	保障性租赁住房
红土创新盐田港仓储物流	港口仓储物流	国金铁建重庆渝遂高速公路	收费公路
易方达深高速高速公路	收费公路	华夏中国交建高速公路	收费公路
嘉实中国电建清洁能源	水力发电	建信中关村产业园	产业园区
嘉实物美消费	消费基础设施	浙商证券沪杭甬杭徽高速	收费公路
华夏金茂购物中心	消费基础设施	华安张江光大园	产业园区
国泰君安城投宽庭保障性租赁住房	保障性租赁住房	东吴苏州工业园区产业园	产业园区
中金湖北科投光谷产业园	产业园区	中金普洛斯仓储物流	仓储物流
中金山高集团高速公路	收费公路	富国首创水务	污水处理

注：笔者根据上交所和深交所公开资料整理所得

2.3 不动产投资信托基金的基本理论

2.3.1 实质课税原则

实质课税原则是一种税收原则，它强调在确定是否征税时，不仅要看交易的表面形式，更重要的是要考虑其经济实质。这个原则要求税务机关在评估税务问题时，要超越表面的法律形式，深入分析交易的经济目的和实际效果，以确保税收的公平性和合理性。

在实践中，实质课税原则有助于防止纳税人通过形式上的安排来逃避税负，确保税收负担与经济活动的实际收益相匹配。例如，在房地产投资信托（REITs）中，这个原则可以帮助确定在资产转移和利润分配时是否应缴税，以及如何正确地计算税额。通过这种方式，实质课税原则有助于实现税收制度的公平性和效率性。

总的来说，实质课税原则是确保税收制度能够反映经济活动真实情况的一种方法，它要求税务机关在征税时，不仅要看形式，还要看实质，以实现税收的公平和合理。

2.3.2 信托导管理论

信托导管理论是一种法律概念，它认为信托关系中的受托人（Trustee）在处理信托财产时，应像一个“导管”一样，将财产的收益直接传递给受益人（Beneficiary），而自己不从中获得任何利益。这一理论的核心在于强调受托人的职责是作为财产的管理者和分配者，而非所有者。

在信托导管理论下，受托人有责任按照信托文件的规定，为受益人的利益管理信托财产。受托人必须公正无私，不能将信托财产用于个人利益，也不能让信托财产受到损失。受托人的行为应该透明，确保受益人能够清楚地了解信托财产的管理情况和收益分配。

此外，信托导管理论也涉及到税务处理。在某些司法管辖区，信托的税务处理可能会根据信托导管理论来确定，即信托本身可能不被视为应税实体，而是将收益直接归属于受益人，由受益人承担相应的税务责任。

总之，信托导管理论是信托法中的一个重要原则，它确保了信托制度的运作能够符合委托人的意愿，同时保护受益人的利益，维护信托财产的独立性和安全性。这一理论对于信托的设立、管理和税务处理都有着深远的影响。

2.3.3 信托实体理论

信托实体理论是信托法中的一个核心概念，它将信托视为一个独立的法律实体，具有自己的法律权利和义务。根据这一理论，信托不仅是一种财产管理的安排，而且是一个具有自己身份的实体，可以在法律上独立行事。

在信托实体理论下，信托被视为一个独立的“人”，拥有自己的财产，并能够以自己的名义进行交易。这意味着信托可以签订合同、拥有资产、提起诉讼和被诉讼。信托的独立性使其能够保护信托财产不受委托人和受托人的个人财务状况的影响。信托实体理论强调受托人的角色是代表信托行事，而不是信托财产的所有者。受托人有责任根据信托文件的规定，为受益人的利益管理和分配信托财产。受托人必须遵守信托条款，确保信托财产的安全和增值。

在税务处理中，由于信托被视为一个独立的实体，它可能需要独立报税，并根据其收入和资产情况承担相应的税务责任。

信托实体理论对于信托的设立、管理和运作具有重要意义。它确保了信托制度的灵活性和效率，同时保护了委托人、受托人和受益人的权益。通过将信托视为一个独立的法律实体，信托实体理论为信托提供了一个坚实的法律基础，使其能够在各种复杂的法律和财务环境中发挥作用。

3 公募 REITs 税收政策分析

在对具体的案例进行分析之前,首先要对基础设施公募 REITs 产品的交易架构进行了解和分析,对其形式有初步的认识,也能够方便从 REITs 交易框架入手,进行税负研究。2022 年 1 月,财政部、税务总局公告 2022 年第 3 号文件出台,是首个专门针对基础设施公募 REITs 的税收政策,需要对其内容进行解读和分析。最后从理论角度,从 REITs 交易框架入手,分三个阶段对相关税负问题进行理论分析,以便能够为下面章节的案例分分析打下基础。

3.1 我国公募 REITs 交易架构

基础设施公募 REITs 和其他金融产品一样,都要受到规则和制度的监管,而基金管理人出于合规和自身收益最大化的综合考虑,导致目前我国公募 REITs 构建框架和交易环节普遍较为复杂,在研究基础设施公募 REITs 税负问题之前,需要对现行的公募 REITs 产品整理交易流程进行梳理和分析,以便于后文对税负问题的分析。

公募 REITs 设立需要遵循的法律依据是《证券投资基金法》(以下简称《基金法》),该法律详细的规定了公募基金应该如何完成募集资金、基金设立和监管流程。由于《基金法》中对公募基金通过直接投资的方式持有不动产做出了限制,所以公募 REITs 只能投资于以基础设施项目为资产的资产支持证券(Asset Backed Securities,以下简称 ABS),按照法律框架规定,我国公募 REITs 交易结构和步骤主要如下:

公募 REITs 原始权益人通过直接划转、新设项目公司等方式进行底层资产的重组,将基础设施不动产产权转让给项目公司,同时基金管理人面向资本市场投资人发行基础设施公募基金,募集的资金用于投资 ABS,并持有其全部份额,ABS 通过股权或债权的方式从原始权益人处收购项目公司。通过上述流程,实现 REITs 对基础资产的控制,即“公募基金+资产支持证券+项目公司”的产品架构。

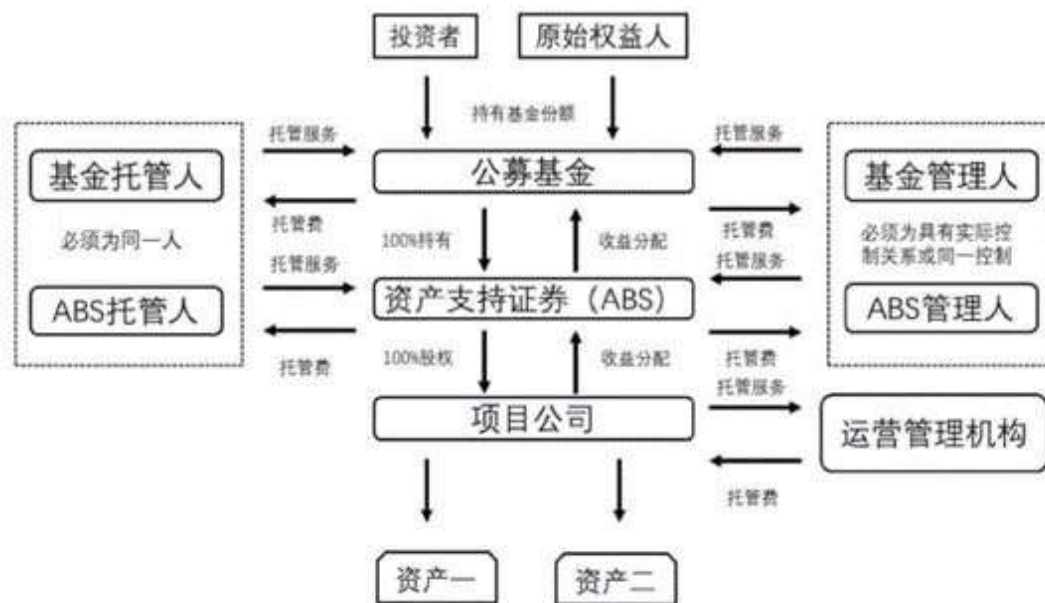


图 3.1 公募基金基础设施 REITs 示例图

3.2 REITs 试点税收政策

为支持基础设施领域 REITs 试点，在 2022 年 1 月，财政部、国家税务总局为支持公募 REITs 试点，发布《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》（财政部、税务总局公告 2022 年第 3 号，以下简称“2022 年 3 号文”），这也是我国首个针对 REITs 产品的税收政策，文件主要对基础设施 REITs 设立阶段原始权益人进行资产重组和股权转让所得免征或者递延纳税做出具体规定。下面对 2022 年 3 号文的进行分析。

3.2.1 设立项目公司不征收企业所得税

公募 REITs 在设立阶段，原始权益人需要将其持有的基础设施不动产划转至项目公司名下，以实现底层资产的风险隔离。但是根据现行税法规定，原始权益人需要对转让不动产的行为确认所得，计算缴纳企业所得税，也可以按照财税〔2009〕59 号和财税〔2014〕109 号文件的内容，对原始权益人资产重组业务适用特殊性税务处理政策，享受递延纳税。但适用特殊性税务处理需要满足例如权益连续性和经营连续性等限制条件，但是在实务操作中，基金的框架搭建需要在短时间内完成，项目公司通常会在较短的时间内将股权 100% 转让至专项支持计划，因此无法满足特殊性税务处理的条件。

2022 年 3 号文第一条对设立期间的资产划转行为，原始权益人和项目公司对资产变动情况以原计税基础认定，并且不受财税〔2009〕59 号文对特殊性税务处理的适用条件。对双方的所得认定不属于企业所得税征税范围，不征增值税而不是递延纳税，这可以有效解决对底层基础设施资产双重征税的问题。除此之外这条规定还明确了，原始权益人将项目公司股权转让给专项计划并实现的资产增值时也无需征税，因为项目公司通过持有底层基础设施资产 100%股权的方式只有底层资产的价值，两者对应的是同一笔资产增值，所以应该只缴纳一次企业所得税。

3.2.2 转让项目公司股权延期缴纳企业所得税

2022 号文第二条，明确原始权益人转让项目公司股权实现评估增值的处理方式，明确确认评估增值的纳税时点，其目的是等到原始权益人实际收到股权转让的价款后，有实际纳税能力后再缴纳税款，否则在 REITs 上市前尚未募集到外界资金，而原始权益人又已经将项目公司的股权进行转让从而需要缴纳企业所得税，会对原始权益人造成较大资金压力；在进行股权转让时，原始权益人自持的基础设施 REITs 份额对应的资产转让评估增值，也允许递延至实际转让时缴纳企业所得税，也是等原始权益人有实际纳税能力后再进行企业所得税的缴纳，缓解原始权益人的压力。

综上所述，原始权益人在收到转让项目公司的股权转让价款之后，在针对其出让股权的增值部分缴纳企业所得税时，可以将原始权益人战略配售自持部分比例的对应增值进行扣除，用公式表达为：

原始权益人实际收到转让股权价款时应缴企业所得税=（股权评估价-股权计税基础-战略配售自持部分比例对应增值）×企业所得税税率。

对于未进行纳税的战略配售自持部分比例对应增值，在原始权益人实际转让时再缴纳增值税。

最后，基础设施 REITs 可溯及过往，文件规定 2021 年 1 月 1 日之前发生的符合规定的事项可按本公告享受相关政策，即对在原始权益人划转环节已征税款与转让项目公司股权递延税款轧差后退还原始权益人多缴纳的税款。

通过对 2022 年 3 号文件分析，可以看到文件主要针对基础设施 REITs 设

立阶段的企业所得税做出了税收优惠政策,解决了 REITs 在设立之初存在企业所得税重复征税的现象,极大的缓解了原始权益人的资金压力,体现了国家对公募 REITs 发展的大力支持。

3.3 各阶段税收政策梳理

2022 年 3 号文件只是针对基础设施公募 REITs 设立环节基础设施资产重组行为和原始权益人转让项目公司股权进行的规定,而对于 REITs 设立环节的其他行为,以及对项目运营阶段和退出阶段的涉税问题还需要进一步的分析。

3.3.1 产品成立阶段

在 REITs 设立阶段主要的目的是原始权益人将基础设施资产划转至项目公司,即资产重组行为;后资产支持专项计划从原始权益人手中收购项目公司的股权,即股权转让行为,最终实现将底层基础设施资产和原始权益人风险隔离。因此在 REITs 产品成立阶段主要对这两个行为的涉税政策进行梳理分析。

首先是资产重组行为,REITs 的资产重组行为包括两种方式。一种是项目公司已存在,原始权益人直接将基础设施不动产划转至项目公司,这种方法在已发行的公募 REITs 中较为常见,但税负较重。该行为所涉及到的税种如表 3.1 所示:

表 3.1 资产重组涉及税种

纳税人	税种	政策依据	内容解读
原始权益人	企业所得税	财政部 税务总局公告 2022 年第 3 号	适用特殊性税务处理,不征收企业所得税
	增值税	国家税务总局公告 2011 年第 13 号	如果资产重组过程中将全部或部分实务资产及相关债权、负债和劳动力一并转让的,不属于增值税征税范围;如不适用则需要按照视同纳税缴纳增值税
	土地增值税	土地增值税暂行条例	转让房地产所取得的增值额和累计税率计算应纳税额

续表 3.1

纳税人	税种	政策依据	内容解读
	印花税	中华人民共和国印花税法	按照土地使用权、建筑物和构筑物所有权转让数据价款的 0.05%
	按照适用税率缴纳城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加		
项目公司	印花税	中华人民共和国印花税法	按照土地使用权、建筑物和构筑物所有权转让数据价款的 0.05%
	契税	财政部 税务总局公告 2021 年第 17 号	同一投资主体内部所属企业之间土地、房屋权属的划转免征契税

另一种资产重组行为则是原始权益人以不动产出资，新设立一家项目公司。这种方式比起直接将资产划转至项目公司，理论上税收负担要低，因为按照财政部和税务总局公告 2021 年第 21 号文件规定，在改制重组时以房地产作价入股进行投资，对房地产转移变更的行为，暂不征收土地增值税。但公告明确对房地产转移任意一方为房地产开发企业的情况进行了限制，能否适用该政策还要视情况而定，这也是在资产重组时，大多数 REITs 都选择将资产直接划转至项目公司。

在完成底层不动产资产的重组之后，原始权益人向专项计划转让项目公司 100% 的股权，实现底层资产的彻底隔离。相对来说股权转让行为所涉及到的税种比较简单，但是针对土地增值税的处理方式还存在争议，国税函〔2000〕687 号和国税函〔2011〕415 号对以股权形式转让房地产的行为应视同房地产交易行为做出了批复，因此实务中是否缴纳土地增值税还需进一步明确。该行为所涉及到的税种如表 3.2 所示：

表 3.2 股权转让行为涉及税种

纳税主体	税种	政策依据	内容解读
原始权益人	企业所得税	财政部 税务总局公告 2022 年第 3 号	原始权益人转让项目公司股权的评估增值递延至 REITs 支付转让价款后缴纳
	土地增值税	-	-
	印花税	中华人民共和国印花税法	按照土地使用权、建筑物和构筑物所有权转让数据价款的 0.05%

续表 3.2

纳税主体	税种	政策依据	内容解读
专项计划	印花税	中华人民共和国印花税法	按照土地使用权、建筑物和构筑物所有权转让数据价款的 0.05%

3.3.2 项目运营阶段

REITs 设立完毕后就进入了项目运营阶段，该阶段由项目公司通过经营底层基础设施资产获得营业收入，然后将营业收入分配给专项投资计划，由专项投资计划分配给投资者。该阶段涉及到的税种如表 3.3 所示。

表 3.3 项目运营阶段涉及税种

纳税主体	税种	适用文件	文件内容
项目公司	增值税	中华人民共和国增值税暂行条例	按照项目公司资产营业收入缴纳增值税
	企业所得税	中华人民共和国企业所得税法	项目公司向专项计划支付的借款利息可在企业所得税税前扣除
	印花税	中华人民共和国印花税法	财产租赁合同的 0.1%
	城镇土地使用税	中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例	按实地占有面积计税
	房产税	中华人民共和国房产税暂行条例	从价计征或从租计征
	按照适用税率缴纳城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加		
专项计划	增值税	财税〔2016〕140号 财税〔2017〕56号	项目公司支付的借款利息，适用简易计征方法按 3%的征收率征收；股份分红暂不缴纳增值税
	企业所得税	-	不具备法人资格，实务中一般不缴纳企业所得税
投资者	增值税	财税〔2016〕140号	非保本收益不缴纳增值税
	企业所得税	-	尚未有文件明确规定
	个人所得税	-	尚未有文件明确规定

在运营环节，项目公司对底层资产的经营收入缴纳企业所得税，并且项目公司直接向专项计划的分红也不能在企业所得税税前扣除。因此在设立环节，REITs 就通过设立 SPV 公司，进行反向吸收合并或者通过调整会计政策，形成专项计划对项目公司的借款。这样项目公司的营业收入可以通过借款利息的形式支付给专项计划，这部分利息在项目公司层面可以按照财税〔2008〕121 号文规定的债权和权益性投资比例范围内进行税前扣除，项目公司就能够不用缴纳企业所得税，即利用资本弱化的方式来构建税盾。

3.3.3 公募退出阶段

由于我国 REITs 刚进行试点发行，加之到期退出期限较长，所以暂时没有 REITs 产品退出，相关法律法规、税收制度等也未做出相应规定，只能通过现行税收制度来进行分析。公募 REITs 退出主要分为原始权益人转让项目公司股权退出，投资者通过二级市场卖出，该阶段涉及到的税种如表 3.4 所示。

表 3.4 退出阶段税收政策

纳税主体	税种	政策依据	内容解读
机构投资者	增值税	中华人民共和国增值税暂行条例	按金融商品交易适用 6% 增值税税率
	企业所得税	中华人民共和国企业所得税法-	转让金融商品差价计入所得税应纳税所得
	印花税	中华人民共和国印花税法	按照土地使用权、建筑物和构筑物所有权转让数据价款的 0.05%
个人投资者	免征个人所得税、增值税		
项目公司	与设立阶段资产和股权转让行为一致		

4 国金铁建重庆渝遂高速 REITs 案例分析

4.1 案例介绍

4.1.1 国金铁建重庆渝遂高速 REITs 背景介绍

国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“国金铁建 REITs”）于 2022 年 7 月 8 日在上海证券交易所上市，基金原始权益人分别为重庆高速公路股份有限公司（以下简称“重庆高速”）和中铁建重庆投资集团有限公司（以下简称“铁建重投”）。本基金募集总份额为 5 亿份，发行总规模为 47.93 亿，基金存续期为 40 年。截止 2023 年 12 月份，基金总市值为 41.70 亿元¹。

本基金的基础设施项目为渝遂高速（重庆段）项目，渝遂高速是重庆市“三环十八射”公路网架构中的主要通道，对国家和重庆市的高速公路网络的建设和完善具有补充作用，对于推进国家西部大开发战略、加快成渝地区双城经济圈建设具有重要意义，是西部地区首个获批注册的基础设施 REITs 项目。渝遂 REITs 项目的底层资产为渝遂高速公路重庆段，途经沙坪坝区、璧山区、铜梁区、潼南区，全长 111.8 公里，项目估值规模 46.12 亿元。原始权益人铁建重投及重庆高速分别持股 80%、20%。

重庆铁发遂渝高速公路有限公司为基金中的项目公司（以下简称“项目公司”），持有渝遂高速（重庆段）项目，并负责的高速公路的建设、营运和管理，收入的主要来源为：收取车辆通行费、公路附属设施，包括服务区和加油站等的运营和管理、为高速公路范围内的基础设施提供维修和保养，主要分为收取通行费和基础设施的运营和维护。

4.1.2 国金铁建重庆渝遂高速 REITs 交易结构

4.1.2.1 整体框架

国金铁建 REITs 成立之后将首次投资“国金证券-渝遂高速资产支持专项计

¹ 数据来源：案例中涉及到的数据均根据《上市公告》、《招股说明书》、《评估报告》《定期报告》和审计财报等报告整理所得。

划”（以下简称“专项计划”），并将通过持有该专项计划的全部股份，进而持有基础设施资产的项目公司的全部股权，实现对底层基础设施资产的控制权。国金铁建 REITs 通过专项计划受让项目公司的股权前，铁建重投和重庆高速公路分别持有项目公司的 80%、20% 的股权。本基金的基金管理人为国金基金管理有限公司（简称“国金基金”），专项计划管理人为国金证券资产管理有限公司（简称“国金资管”），基金托管人为招商银行股份有限公司（简称“招商银行”）、专项计划托管人为招商银行股份有限公司重庆分行（简称“招商银行重庆分行”）。基金管理人聘请铁建重投为运营管理机构，提供运营管理服务。基金管理人聘请中信证券股份有限公司为独立财务顾问（简称“中信证券”），出具财务顾问报告。本基金交易结构如图 4.1 所示。

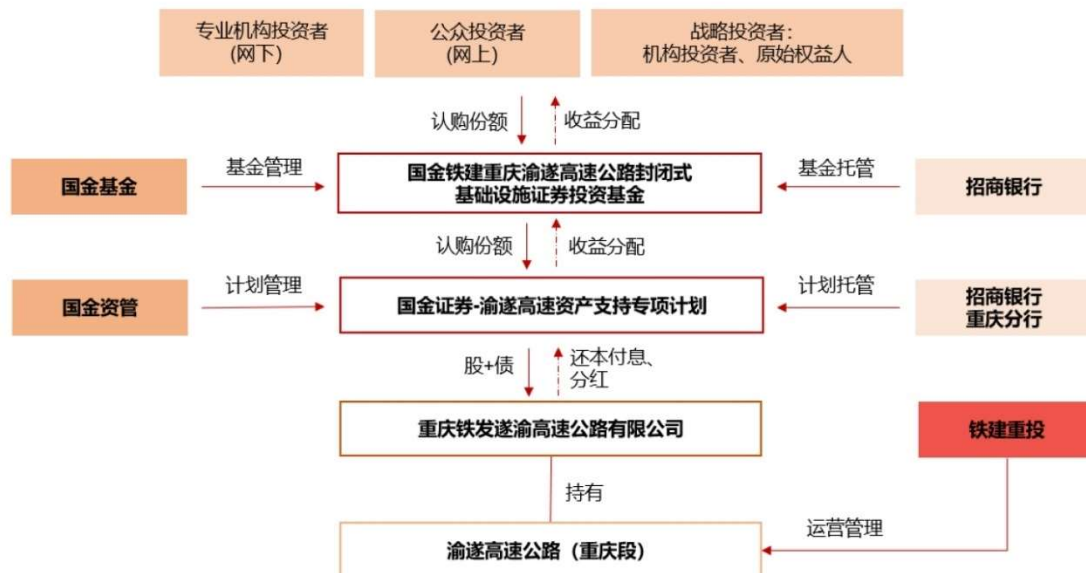


图 4.1 基金交易结构图

4.1.2.2 基金交易安排

（1）在基金成立之前，首先要进行项目公司的重组。为本基金的发行，项目公司在基金设立前需进行资产重组，包括资产剥离、利润分配、减资等待办事项，上述重组流程完成后，项目公司将主要保留基础设施项目、设备；然后需要由原始权益人新设 SPV¹，即由铁建重投设立全资子公司：重庆渝遂企业管理咨

¹ SPV 公司，即特殊目的公司（Special Purpose Vehicle），其设计主要为了实现“破产隔离”的目的。

询服务有限公司，并由该全资子公司受让项目公司股权并向项目公司进行投资。拟通过新设 SPV，搭建 1: 2 的股债结构，合理合法发挥税盾效应，保障基金投资人利益最大化。

(2) 在基金设立过程中，首先需要计划管理人国金证券股份有限公司和基金管理人国金基金管理有限公司取得有关部门对国金铁建 REITs 产品的上市许可；许可后需要向投资者进行询价，确定后投资者以询价确定的认购价格购买 REITs 的份额，重庆高速和铁建重投作为原始权益人需要满足 REITs 份额发售数量 20% 以上的战略配售，

(3) 基金设立后，由国金铁建 REITs 进行初始投资，本基金以全部募集资金，除预留资金和募集期利息外，剩余全部认购资产支持专项计划；认购后需要收购 SPV 公司，并支付给原始权益人铁建重投和重庆高速的支付价款；资产支持专项计划将扣除支付价款后的余额完成增加并实际缴纳注册资本金，并向 SPV 公司提供股东借款；SPV 公司再经过上述操作后，从原始权益人处收购项目公司股权；资产支持专项计划会向 SPV 公司提供股东投资和股东借款，用于从原股东铁建重投和重庆高速收购项目公司股权；最后由项目公司完成对 SPV 公司的反向收购，通过这个环节来完成资产支持计划对 SPV 公司的借款平移至项目公司，专项计划成为项目公司的股东并对项目公司享有股东借款债权。

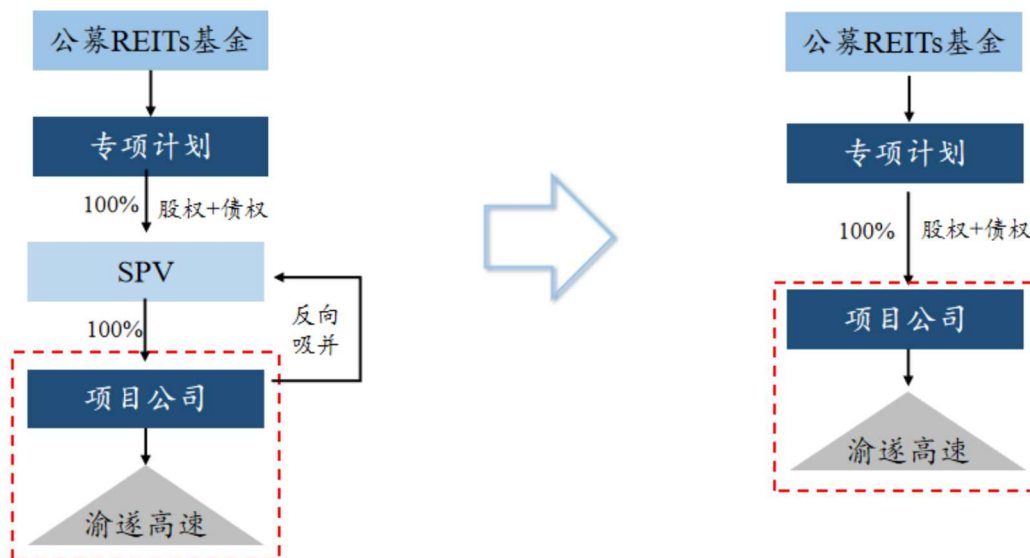


图 4.2 本基金反向吸收合并示意图

4.2 各阶段税收负担分析

4.2.1 设立阶段

在国金铁建 REITs 设立阶段，此阶段需要完成原始权益人建立项目公司、设立 SPV 公司并收购项目公司股权、国金铁建 REITs 收购 SPV 公司股权和债券三个行为。这一阶段基本完成整个公募 REITs 的交易架构搭建，其主要目的除了遵循《基金法》等相关法律法规对公募基金架构的合规要求，最重要的是将底层资产的经营权或所有权从原始权益人中剥离出来，划转至项目公司，实现底层资产的风险隔离，保障投资者的权益。现对国金铁建 REITs 设立阶段各行为所承担的税负情况按主体进行分析，在此过程中考虑到原始权益人在成立项目公司和 SPV 公司的行为并不是这一阶段的主要目的，并且此行为不涉及到纳税行为，故不作考虑。

4.2.1.1 原始权益人设立项目公司

在基础设施资产划转环节中，根据披露的相关信息，2020 年 10 月，铁建重投和重庆高速将持有的基础设施渝遂高速（重庆段）项目无偿划转至项目公司重庆铁发遂渝高速有限公司，项目公司通过资产划转方式取得基础设施项目的全部权益，其中基础设施项目的评估价值为 451611.75 万。

（1）原始权益人涉税事项

增值税：根据招募书的说明，原始权益人将渝遂高速的产权划转的过程中只是将渝遂高速的资产无偿划拨给项目公司，出管理和经营考虑，原始权益人并没有将负债和劳动力等也转让给项目公司，因此不适用国家税务总局公告 2011 年第 13 号中将全部或部分实务资产及相关债权、负债和劳动力一并转让的，不属于增值税征税范围的规定。同时，即便是原始权益人无偿转让底层基础设施不动产，但符合财税〔2016〕36 号中对于视同销售的界定，需要缴纳增值税。通过招募书，了解到渝遂高速（重庆段）项目取得时间为 2004 年，采用简易计税方法，按 5% 的征收率缴纳增值税，其取得不动产时的作价为 157897.78 万元，增值税应纳税额为 $(451611.75 - 157897.78) \text{ 万} \div (1 + 5\%) \times 5\% = 13986.37 \text{ 万}$ 。

企业所得税：按照 2022 年第 3 号公告，原始权益人将渝遂高速（重庆段）项目剥离至项目公司，取得项目公司股权的行为使用特殊性税务处理，原始权益

人和项目公司都不确认所得，不征收企业所得税。

土地增值税：按照《中华人民共和国土地增值税暂行条例规定》，在原始权益人将基础设施划拨至项目公司时，采取的是无偿划转的形式，并未涉及到有偿取得收入的行为，并不属于土地增值税的征税范围，因此无需缴纳土地增值税。

印花税：应按照产权转移书据缴纳印花税，转让标的为土地使用权、房屋等建筑物和构筑物所有权转让，税率为价款的 0.05%，印花税税额为 $451611.75 \text{ 万} \times 0.05\% = 225.80 \text{ 万元}$ 。

(2) 项目公司涉税事项

印花税：同原始权益人此环节缴纳的印花税，为 225.80 万元。

契税：根据财税〔2015〕37 号规定，同一投资主体内部所属企业之间土地、房屋权属的划转免征契税。

4.2.1.2 SPV 购买项目公司股权

原始权益人铁建重庆和重庆高速向 SPV 公司重庆渝遂企业管理咨询服务有限公司发放股东借款，然后 SPV 公司从原始权益人处收购项目公司 100% 的股权，项目公司此时成为 SPV 全资子公司。原始权益人涉税事项如下：

增值税：非上市企业股权转让不属于增值税征税范围，不征收增值税。

企业所得税：原始权益人向 SPV 公司转让项目公司股权，获得股权转让收益 100 万，需要缴纳企业所得税，企业所得税税额为 $100 \text{ 万} \times 15\% = 15 \text{ 万}$ ¹。

印花税：原始权益人和 SPV 公司需要对股权转让协议所载的金额缴纳印花税，但由于印花税税额较小，故忽略不计。

4.2.1.3 REITs 收购 SPV 股权及债权

原始权益人将项目公司的股权转让给资产支持计划，实现原始权益人对底层基础设施资产完全的风险隔离，并有专项计划进行证券化。该交易涉及的税种如下：

印花税：原始权益人和专项计划需要对股权转让行为，按照股权转让书据缴纳印花税，税率为股权转让价款的 0.5%，从招募书可以看到转让项目公司股权金额为 461247.00 万元，因此印花税税额为 $461247.00 \text{ 万元} \times 0.05\% = 230.62 \text{ 万元}$ 。

¹ 该企业适用西部大开发企业所得税优惠政策，企业所得税税率为 15%

企业所得税：原始权益人转让项目公司的股权，实现的资产转让评估增值，递延缴纳所得税，当 REITs 完成资金募集并实际支付转让价款时再缴纳企业所得税，递延缴纳企业所得税税额为： $(461247-451611.75)$ 万元 $\times 15\%=1445.28$ 万元。

表 4.1 基金设立阶段所有税负

流程	纳税对象	应税行为	税种	税率	税额（万元）
原始权益人 建立项目公 司	原始权益人	资产划转	增值税	5%	13986.37
	项目公司	受让资产	印花税	0.05%	225.8
SPV 收购 项目公司股 权	原始权益人	股权转让	企业所得税	15%	15
			印花税	0.05%	-
	SPV	股权受让	印花税	0.05%	-
REITs 收购 SPV 股权	原始权益人	股权转让	企业所得税 (递延纳税)	15%	1445.28
			印花税	0.05%	230.62
	专项支持计划	股权受让	印花税	0.05%	230.62
合计					16133.69

总过计算，发现该环节增值税税负最重，占该环节总税额的 86%，主要是因为渝遂高速(重庆段)估值较高，进行资产重组时增值税视同销售应税收入较高。其次是股权转让时的企业所得税递延纳税税额，占该环节全部税额的 8.9%；而印花税的纳税行为出现在设立阶段的每一个环节，占总税额的 4.2%。

本案例原始权益人在向项目公司转让底层资产过程中需要缴纳大量的增值税，并未适用国家税务总局公告 2011 年第 13 号文件中不征收增值税的行为。

《招募书》和审计报告中也并未明确说明为何不适用该公告内容，只能说明出于经营或者其他考虑，在资产重组时只将基础设施资产划转至项目公司，并没有将债权和劳动力一同转移。从实务操作考虑，项目公司成立的目的是为了将原始权益人和底层资产进行隔离，并且项目公司只负责运营底层资产，由专业运营机构提供运营服务，将劳动力等转让给项目公司的做法不太现实。

在本文进行案例分析的过程中，案例采用无偿划转形式进行资产重组，并未涉及到取得收入的行为，并不属于土地增值税的征税范围。由于国金铁建 REITs

招募说明书以及其他公开财报、评估报告等并未对底层基础设施不动产的土地情况进行说明,也无法判断本案例在重组环节采用无偿划转形式是否存在出于土地增值税税收筹划的目的。

4.2.2 运营阶段

在公募 REITs 设立并成功上市之后,基金正式开始日常经营。在运营阶段,国金铁建 REITs 聘请委托铁建重投对底层基础设施资产进行经营管理,并将取得的收益向投资者进行分配,具体流程为:由项目公司取得日常经营收益,后将利润分配给专项计划,再由专项计划分配给基金,最后向投资者进行分红。在运营阶段涉税事项主要为项目公司取得经营收入、向投资者分红等,根据基金公开发布的年度审计报告和季度报告披露的相关财务数据进行测算,主要涉及两个方面:

4.2.2.1 运营收入

(1) 项目公司涉税事项

增值税:项目公司从基金成立日 2022 年 6 月 27 日至 2023 年 6 月 30 日的一年时间内,共取得 482020234 元的营业收入,收入类型为运营通行费收入,又由于该公路的建成运营时间为营改增试点前,按照规定一般纳税人可以选择简易计税方法计税,征收率为 3%,则增值税应纳税额为 1446.06 万元。

房产税:根据《招募书》的披露,项目公司的共有 3 处房屋,房屋原值为 6401900 元,由于无法确定计税余值,为了便于分析和测算,确定原值减除比例为 20%,则房产税应纳税额为 $6401900 \times (1-20%) \times 1.2% = 61458.24$ 元。

企业所得税:项目公司经营所得利润理论上需要缴纳企业所得税,但是在 REITs 设立期间,通过“股+债”模式和 SPV 公司的设立搭建起税盾框架,使得项目公司可以将全部利润以利息的形式支付给专项计划,而利息又可以通过项目公司在税前全部扣除,使得项目公司实际不用缴纳企业所得税。

(2) 资产支持计划层面

增值税:项目公司向资产支持计划支付的债务利息和分红收益需要缴纳增值税。利息收入按照财税〔2017〕56 号文规定,资产支持计划为资管产品管理人,运营资管产品收入适用增值税简易计税方法,按照 3%的征收率缴纳增值税。根据公开披露的审计报告和经营报告,2023 年资产支持计划收到来自项目公司支

付的借款利息为 106069726.36 元，因此专项计划利息收入增值税为 $106069726.36 \div (1+3\%) \times 3\% = 3089409.51$ 元。

股份分红不属于财税〔2016〕140 号文界定的保本收益，因此暂不缴纳增值税。

企业所得税：由于资产支持计划不具备法人实体资格，故无需缴纳企业所得税。

（3）公募基金层面

增值税：国金铁建 REITs 收到来自资产支持计划的股权分红，同样不属于财税〔2016〕140 号文界定的保本收益，故不用缴纳增值税。

企业所得税：国金铁建 REITs 属于契约式公募基金，不属于法人实体，同时满足财税〔2008〕1 号文的规定，因此国金铁建 REITs 从证券市场取得的收益暂不用缴纳企业所得税。

（4）投资者层面

国金铁建 REITs 既有机构投资者也有个人投资者，基金需要根据经营情况定期向投资者进行分红，但由于基金分红同样不属于保本收益，因此无需缴纳增值税，也同样无需缴纳相应的所得税。

表 4.2 基金运营阶段所有税负

纳税对象	应税行为	税种	税率	税额（万元）
项目公司	运营管理底层资产	企业所得税	15%	0
		增值税	3%	1446.06
		房产税	1.2%	6.14
专项计划	运营管理资管产品	增值税	3%	308.94
公募基金	获取投资收益	暂不征税		-
个人投资者		暂不征税		-
机构投资者	获取分红	暂不征税		-
合计				1761.14

从对 REITs 运营阶段税负分析情况来看，该阶段需要缴纳的为增值税和房产税，该阶段主要的税负为增值税，分为项目公司日常运营收入所需缴纳的增值税

和项目公司向专项计划借款所还利息的增值税，总计为 1755 万元，并且主要以运营管理底层资产缴纳增值税为主；房地产税税额最少，仅有 6.14 万，主要是因为国金铁建 REITs 底层基础设施不动产是高速公路，其房产资产价格较小，但可以预见的是其他类型的基础设施公募 REITs，如保障性租赁住房等的房产税则会较重。

同时，运营环节的总税负小于设立环节，主要也是因为设立环节增值税税额大。

4.2.3 退出阶段

退出阶段可以分为投资人的退出和公募 REITs 项目的退出。对于投资人来说，退出基金相当于赎回或者转让其持有的基金的份额，如果是个人投资者退出，则需要比较股权转让处理缴纳个人所得税，如果满足持有一年以上的规定，则个人投资者无需缴纳个人所得税；对于机构投资者或者原始权益人退出，则需要按照企业所得税中股权转让相关的规定和办法，对转让差额缴纳企业所得税。

对于公募 REITs 项目的退出，是通过资产支持计划退出项目公司。按照《中华人民共和国信托法》规定，公募基金通过穿透资产支持计划持有项目公司，在转让项目公司时获得的收益应当全部归属于公募基金，并且转让收益应当分配给投资人，则投资人需要按照持有阶段，基金对投资人分红的规则缴税。

此外，以上两种情形都需要缴纳印花税，投资人退出时需要按照转让有价证券缴纳印花税，适用税率为 0.1%；公募 REITs 退出时按照产权转移数据缴纳印花税，适用税率为 0.05%，并且资产支持计划和项目公司都是印花税的纳税义务人。

4.2.4 小结

但由于我国基础设施公募 REITs 产品处于刚上市阶段，暂时没有出现任何一只公募 REITs 退出的情形，相关法律法规对此也未做出明确的规定，所以无法对此阶段的具体税负进行分析，因此本阶段总体税负为零。

通过测算国金铁建 REITs 设立、运营的税负，将其按税种进行分类，以便更好地从全局进行分析。因为退出环节税负暂时无法计算，所以只对税种进行分析，

同时分析时不考虑免税或者不征收的税种。如表 4.3 所示。

表 4.3 各环节税种汇总

税种	涉税环节	应税行为	合计占总税额比重
增值税	设立阶段	资产划转	87.0%
	运营环节	运营管理底层资产	
		运营管理资管产品	
	退出环节	-	-
企业所得税	设立环节	股权转让	8.1%
	退出环节	-	-
印花税	设立环节	受让资产	4.55%
		股权受让	
	退出环节	-	-
房产税	运营环节	运营管理底层资产	0.35%

由表可以发现,在 REITs 产品中,增值税出现在设立、运营和退出三个环节,这也与增值税的税制设计和其性质有关;同时也是整个 REITs 税负中占比最大的,主要是资产划转环节标的物估值较高,导致增值税税额较高。

其次是企业所得税,主要存在于设立阶段和退出阶段,理论上经营阶段也存在企业所得税,只不过通过税盾架构,避免了企业所得税纳税义务;企业所得税税负较增值税税务明显较低,主要是考虑到 2022 年 3 号文专门针对企业所得税发布了税收优惠制度,明确资产重组不征税所得税,而股权转让环节可以递延纳税。

印花税是所有 REITs 所有环节里面出现最频繁的税种,除了在运营环节外,几乎贯穿所有应税行为,印花税本身税率较低,但即便如此相较于企业所得税,其总税负水平还是较高。

至于房产税,在国金 REITs 中占比很小的税种,也只出现在运营环节。如前面提到的一样,本案例的底层基础设施不动产为高速公路,很少涉及到房地产,但是对于其他类型的 REITs,例如保障性住房、产业园区等,将会存在较高的房产税税负。

4.3 案例总结与启示

通过对国金铁建 REITs 设立、运营和退出三个阶段涉及到的税种和具体的税额进行计算和分析后,我们发现基础设施公募 REITs 结构比较复杂,导致其涉税事项繁琐。为了更好地促进我国基础设施公募 REITs 发展,探究制约发展的税负问题,需要对计算结果进行分析和总结,对 REITs 的三个阶段各自的税负问题进行研究。

4.3.1 设立环节存在的税负问题

4.3.1.1 资产重组行为涉税事项较为复杂

公募 REITs 在设立环节进行的资产重组活动,主要目的是将底层基础设施资产转让至项目公司,将原始权益人和底层资产剥离,通过风险隔离的行为来保护投资者的权益。资产重组环节是 REITs 发行必须执行的一个环节,是后续基金框架搭建的基础,但是从目前的税收政策来看并没有考虑到这点,整个设立阶段所涉及到的税种较多,包括增值税、土地增值税、契税和印花税等,而 2022 年 3 号文也只是针对资产重组环节和股权转让环节的企业所得税进行了明确规定,并没有针对其他税种的规定安排。资产重组环节并非独立的实际交易活动,并不能按照一般商业交易活动的原则对其征税,为了降低交易成本往往搭建十分复杂的基金结构,增加了基金的运行成本,降低原始权益人设立公募 REITs 意愿。

4.3.1.2 资产划转适用范围不明确

2022 年 3 号文中提到原始权益人向项目公司划转基础设施资产,适用特殊性税务处理。已上市的公募 REITs 基础设施资产从原始权益人剥离到项目公司的方式是多样的,包括资产划转、非货币资产投资和新设分立等,按照实质重于形式的原则,无论那种资产剥离方式都是为了实现原始权益人与经营资产风险隔离,以及为了满足法律规定,方式不同但是目的相同,但对于其他形式的底层资产划转是否使用特殊性税务处理并没有明确规定。除此之外,常见的资产划转方向为原始权益人向项目公司划转,但也存在原始权益人先将自留资产进行剥离,再将剩余部分资产用作公募 REITs 的底层运营资产,即“反向划转”,对于此情形是否适用于特殊性税务处理情况,3 号文件并没有提及。

4.3.1.3 增值税税负较重

从本案例中可以看到,由于设立环节需要对底层基础设施不动产进行资产重组,又因为标的资产的性质通常具有较高的估值,因此原始权益人在将资产进行划转的时候需要负担高昂的增值税。虽然有国家税务总局公告 2011 年第 13 号文件,可以免征增值税,但是出于企业经营的考虑,无法将劳动力等转入项目公司;除此之外该规定还忽略了除土地等其他无形资产,同样会在 REITs 设立环节产生较为沉重的增值税税负。

4.3.1.4 土地增值税存在争议

在原始权益人转让项目公司股权的行为中,以股权的形式转让房地产税的行为是否视同房地产交易行为,国税函〔2000〕687号、国税函〔2009〕387号以及国税函〔2011〕415号批复中都将以转让股权名义转让房地产行为认定为转让土地使用权、地上建筑物及附着物的行为,需要缴纳增值税。同样,原始权益人进行股权转让的目的同样是为了进行资产隔离,并不是商业交易行为,因此如果转让股权时视同转让土地使用权,缴纳土地增值税,则会给原始权益人进一步带来税收负担。虽然本案通过无偿划转的方式,不征收土地增值税,但是在通过翻阅其他案例的过程中,发现如果不是采用无偿划转形式进行资产重组的,基本上要面临较高的土地增值税¹。

综合来看,本案例中相较于运营环节,设立环节的税负水平很高。而此环节只是 REITs 上市所必须要执行的程序,只是为了搭建 REITs 的框架,并没有实质的不动产交易行为,却需要负担较高的税收,提高了原始权益人的融资成本,也会导致后期收益水平的降低,对 REITs 的高质量发展一定程度上起抑制作用。

4.3.2 运营环节存在的税负问题

REITs 运营阶段,总体来说项目公司经营过程中存在着较重的税收负担,项目公司取得的底层技术设施资产的运营收入除了要缴纳增值税之外,还需要将其分配给专项计划,而专项计划需要将收到的营业收入再次缴纳增值税。此外,项目公司日常经营时还需要缴纳房产税和土地使用税等。

4.3.2.1 征税实体不明确

¹ 陈斌才.不动产投资信托基金(REITs)设立阶段税务处理案例分析[J].财务与会计,2022,(19):46-51.

征税实体不明确。按照《基金法》对公募产品架构的规定，以及基金出于收益最大化的考虑，公募 REITs 往往存在多层结构，较为复杂。资产支持证券专项计划作为“透明体”并不具备法人地位，无法构成法律层面实体，其所有法律行为均是由管理人履行，但在税法中课税主体为自然人和法人。因此管理人从项目公司取得的股息所得，是按照居民企业之间的投资收益免征企业所得税处理，还是选择按照“信托导管”思路对资产支持证券专项计划不征收所得税，也没有相关明确的规定。

除此之外，在向投资者分配收益时，项目公司需要将底层资产运营收益分配给专项计划，再由专项计划分配给 REITs 后分配给投资者，如果未明确征税实体，项目公司穿透至投资者分配收益能否适用居民企业之间分红免征企业所得税的税收优惠还需明确规定。

4.3.2.2 发票管理风险

征税实体不明确还会导致管理费发票风险。基金管理人、计划管理人和托管银行等向资产支持计划所收取的管理费，需要按照财税〔2017〕56 号规定缴纳 3% 的增值税并开具增值税专用发票，但只能向专项计划开票；若管理人直接向项目公司开具发票，税务局则会对此产生异议。如果资产支持计划向项目公司委派运营团队，由项目公司向运营团队支付管理费，但由于专项计划持有项目公司 100% 股权，子公司支付给母公司的管理费按照国税发〔2008〕86 号的规定不能在税前扣除。

4.3.2.3 重复征税问题严重

运营阶段主要是项目公司通过运营底层技术设施资产取得收入，并将收入分配给专项计划，再向投资者进行分红的过程，涉及到利益相关者众多。项目公司获取收益首先需要缴纳企业所得税，资产支持专项计划由于不具备法人资格因此不需要缴纳企业所得税，公募基金取得相关收益暂时不需要缴纳企业所得税，但是对个人投资者，虽然收到来自 REITs 的分红无需缴纳个人所得税，但是按照现行税制，个人分红的收益由 REITs 按照 20% 税率进行代扣代缴增值税，个人投资者还是要就收到的分红缴纳个人所得税。

除此之外，在 REITs 三个交易环节中，印花税无处不在，即便印花税税率较低，但是造成了不小的税收负担。

5 完善我国公募 REITs 税收政策的建议

从国外和我国学者研究和实务经验来看，合理的税负水平是促进公募 REITs 行业健康发展的重要因素之一，相对于其他主要资本市场 REITs 的相对成熟的配套设施，我国还需要不断的优化和完善与基础实施公募 REITs 相关的税收制度，需要对前文提出的当前我国税收制度不足之处进行改进，以促进 REITs 行业健康发展。我国基础设施 REITs 的发展更适合我国的发展国情，能够能好的与我国金融市场相匹配，在完善我国公募 REITs 税收政策时，同样需要考虑到我国社会经济发展情况和我国现行的税收政策，一方面能够促进基础设施 REITs 发展，又能避免偷逃税行为，做到税收中性原则、税收公平原则。

5.1 完善基础设施 REITs 设立环节的税收政策

在设立环节，主要的任务是完成底层基础设施资产的重组并完成股权结构的搭建，涉及到两次转让过程，分别为原始权益人将底层资产划转至项目公司和原始权益人转让项目公司股权。而底层基础设施资产大部分是商业地产，在设立阶段划转重组的过程中会产生增值税、土地增值税等税收负担，可以以该流程为基础，考虑完善相应的税收优惠政策，降低设立环节的税收负担。

5.1.1 明确资产划转适用范围

考虑到设立阶段底层资产剥离形式不同，资产划转方向不同，但是都是为了将底层基础设施资产从原始权益人剥离至项目公司，如果将政策适用范围限定过窄，会丧失政策激励效果。建议对原始权益人在事前将底层资产剥离获得最终基础资产的过程中，涉及到资产增值所需要缴纳的企业所得税使用特殊性税务处理，不确认所得，即对于划转方式，只要是用于公募 REITs 上市行为的真实资产重组行为，对于所有重组类型都应适用特殊性税务处理，尽可能放宽政策适用范围。

明确原始权益人身份认定的范围。通过对 2022 年 3 号文的解读，发现该税收优惠政策的主体是原始权益人，主要是考虑到在公募 REITs 设立期间原始权益人没有足够的纳税能力，故采用递延纳税的形式，待基金开始有盈利分红后，原始权益人有实际纳税能力时对其征税。但在实际经济活动中，还存在非原始权益人参与战略配售的情况，比如由同一控制人的其他主体参与到战略配售环节，由

于其已经取得了转让项目公司股权所得，具备纳税能力，不应该递延纳税。

5.1.2 优化增值税税收政策

在原始权益人将底层基础设施不动产划转至项目公司时，会给项目公司带去大量的增值税进项税额，但是项目自身由无法抵扣，会容易形成留抵税额，而由于项目公司多是新成立的，在第一年内由于纳税信用等级不够无法申请退税，给项目公司的现金流带来压力。可以根据穿透原则，第一年项目公司的纳税信用等级以原始权益人纳税信用等级为依据，或者直接允许资环划转后项目公司直接获得增值税进项税的退税。

5.1.3 明确土地增值税税收政策

原始权益人转让项目公司股权是否视作转让土地使用权和地上附着物的行为，从而缴纳土地增值税的行为在实务中存在争议，考虑到原始权益人转让股权并非商业交易行为，建议将 REITs 设立环节原始权益人转让项目公司股权的行为不纳入土地增值税的征税范围。或者也可以对股权转让环节的土地增值税进行延迟征收，在原始权益人出售 REITs 份额取得转让所得时，再缴纳土地增值税

5.2 完善基础设施 REITs 运营环节的税收政策

在 REITs 运营环节，从项目公司取得营业收入，再不断地向资产支持计划层面、基金层面和投资者进行收入的分配，这些步骤都会导致重复征税的现象。运营环节的重复征税，则意味着 REITs 产品业绩表现较差，投资者获得的投资收益降低等问题。

5.2.1 按照“导管理论”穿透 REITs 架构

按照“导管理论”，我国复杂的 REITs 结构可以简化为导管的两部分，即项目公司将营业利润通过资产支持计划传递给最终收益投资者，信托只是进行传递的中间渠道，并不成为独立的法人结构，财产也未经过信托进行转移。因此在运营环节基金框架已搭建完毕，项目公司通过对底层基础设施资产进行运营而取得收益，从这点来看公募 REITs 的实质是将基础设施资产的运营收入分配给投资者的过程，其中项目公司、资产支持计划等只是为了遵守法律法规，起到风险隔离

的作用,并非最终受益人。因此对同一笔收入在项目公司和投资者层面进行征税,因此应该对项目公司经营底层资产而产生,并且最终用于向投资者进行分红的营业收入,选择在项目公司或者投资者之间只征收一次所得税,体现实质课税原则,避免重复征税。

5.2.2 明确征税实体

公募 REITs 结构复杂,层级较多。对于中间层级的 SPV 公司、专项资产计划和公募基金本质上并不是实体公司,也就不具备纳税实体身份,其存在是为了隔离风险以及遵守法律规定。在实务中 SPV 公司的设立主要目的就是构建税盾,避免针对项目公司和专线管理计划的重复征税,因此应该将运营底层资产的收益和向投资者的分工由项目公司直接穿透至投资人,提高投资者的投资收益和 REITs 的业绩表现,确保同一笔分红收益不被重复征税,简化纳税层次。

如果要避免企业所得税重复征税问题,考虑针对项目公司持有底层资产而取得的营业收入,如果在满足对投资者进行相应的分红比例时,可以免征项目公司的企业所得税,在投资者收到分红时,将投资者作为纳税主体征收所得税,即能够避免重复征税,也有助于我国公募 REITs 简化设立流程和交易结构,不用通过反向吸收和更改会计准则等方式免除所得税纳税义务。

5.2.3 明确发票主体

明确纳税主体也有助于规范税收征管。由于 SPV 公司、专项计划和公募基金层面不具有纳税实体身份,所以也不具备开票资格,只有项目公司可以进行增值税发票的开具。除此之外,基金管理人、计划管理人和托管银行可以直接向项目公司开具收取管理费用的增值税专用发票,遵循实质课税原则。

除此之外,考虑到印花税基本贯穿 REITs 的每一个涉税事项,导致公募 REITs 整体上印花税重复征税,税负较重,可以考虑免除印花税,降低税负,简化流程。

5.3 加强税收监管

REITs 在我国出于起步状态,相关配套的税收制度也不健全,再加上信托基

金天然的有避税的属性，在对 REITs 税收征管时会存在经验不足、政策漏洞等情况。我们不但需要降低 REITs 的税负水平，使其能够高质量发展，也要防止税款大量流失，使我国基础设施 REITs 行业税负水平保持在合理的区间。

5.3.1 改进征管制度

按照《基金法》和《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》等法律法规的要求，我国基础设施公募 REITs 框架复杂，搭建流程繁琐，涉及到利益相关者众多，需要制定规则，防范化解系统性金融风险，促使金融行业健康发展。首先需要建立完善的信息公开制度，满足不同利益相关者合理的信息公开诉求，对重大事项需要强制披露。在满足投资者等信息需求时，也有助于扩宽税务部门信息来源渠道，更好地对纳税行为进行监管。

其次是充分运用大数据和 AI 等科学技术，强化税收征管水平。REITs 所涉及的内部和外部利益相关者，其业务复杂，税务部门利用大数据手段能及时对异常行为进行监控并采取措施，将风险前置，有效预防偷逃税行为。

最后需要多部门协作治理。REITs 作为金融产品，所涉及到的管理部门众多，税务部门应该同其他部门一起，建立高效的部门信息共享机制、深化跨部门协作，建立高质量税收治理体系。

5.3.2 制定我国 REITs 反避税政策

虽然我国基础设施公募 REITs 从 2021 年才开始进行试点发行，但是根据国外发展经验、公募 REITs 复杂的结构、以及信托基金天然避税风险，需要未雨绸缪加强公募 REITs 行业反避税管理，降低 REITs 行业税负水平的同时还要加强税源管理、防止税款流失。我国在制定反避税措施时应该以信托导管理论和信托实体理论为理论基础，参考其他国家反避税制度。

避免通过房地产交易活动逃避纳税义务。我国现行的法律法规没有对项目公司的底层基础设施资产做出持有期限限制，原始权益人或者基金有可能利用 REITs 相关税收优惠政策，通过大量的房地产交易活动来进行避税。因此需要对项目公司持有底层基础设施不动产的持有期限进行限制，并针对持有期限的长短设置不同程度的税收优惠政策，对资产持有期限超过规定时间设置税收优惠政策，

仅允许 REITs 出于调增资产结构的需要进行房地产交易,对设立后短期内频繁处置资产的行为不能享受税收优惠政策。

避免通过转移定价方式进行逃避纳税义务。按照税法规定我国税务机关可以针对关联企业之间进行转移定价的行为进行调查、评估、调整,然而在实务操作中,因为公募 REITs 本身框架就足够复杂,关联方较多,项目公司和运营管理公司通过转移定价方式逃避纳税义务的风险较高,所以有必要加强对 REITs 关联企业之间的业务往来的独立性交易调查。除此之外还建议比照重组事项,推行备案管理制度,可以将有关信息在进行企业所得税年度申报时进行申报采集,包括:原始权益人及自持和增持情况、基础资产类型、基金战略配售主体和关联方信息等。

参考文献

- [1] Clauretje T M , Sirmans G S. Real estate finance : theory and practice[J]. PrenticeHall,2019.
- [2] Gary B.Amanda. The Relevance between Tax Regulations and Real Estate Capital Market[J].Review of Economic Studies.2020(1):23-36.
- [3] Gordon R. Taking Advantage of Tax Breaks on REITs and OSBS[J].Financial-planning.com.2016.
- [4] Julavits R.REITs Stage Comeback with 26% Return[J]. American Banker,2001.
- [5] Najand M, Lin C Y, Fitzgerald E . The Conditional CAPM and Time Varying Risk Premium for Equity REITs [J]. Journal of Real Estate Portfolio Management,2017,12(2).
- [6] Ngo T. Exchange rate exposure of REITs[J]. Quarterly Review of Economics & Finance,2016,64(May):249-258.
- [7] Nur, Adiana, Hiau, et al. Implications of dividend tax reforms on M-REITs performance[J]. Journal of Property Investment & Finance, 2017,35 (2) .
- [8] Patel K , Pereira R A M G , Zavodov K V . Mean-Reversion in REITs Discount to NAV & Risk Premium[J]. Journal of Real Estate Finance & Economics, 2019, 39(3):229-247.
- [9] Patel R C , Olsen R A . Financial Determinants of Systematic Risk in Real Estate Investment Trusts[J]. Journal of Business Research, 2014, 12(4):481-491.
- [10] Sanger G C , Sirmans C F , Turnbull G K . The Effects of Tax Reform on Real Estate: Some Empirical Results[J]. Land Economics, 2010, 66(4):409-424.
- [11] Shen J. Distress risk and Stock Returns on Equity REITs[J]. The Journal of Real Estate Finance and Economics, 2020(8).
- [12] 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.
- [13] 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.
- [14] 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.
- [15] 陈斌才. 不动产投资信托基金 (REITs) 设立阶段税务处理案例分析[J]. 财务与会计,2022,(19):46-51.

- [16] 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.
- [17] 邓子基,唐文倩.关于我国发展房地产投资信托的税收政策研究[J].福建论坛(人文社会科学版),2011(04):4-9.
- [18] 丰蓉芳. 基础设施公募 REITs 税收问题研究[J]. 中国注册会计师,2022,(09):112-114.
- [19] 高金平,郭勇平. 双 SPV 结构资产证券化的会计与税务分析[J]. 中国税务,2017,(04):50-54.
- [20] 高金平. 税收政策如何助推类 REITs 发展[J]. 中国税务,2018,(04):69-72.
- [21] 郭雪萌,马佳欣. REITs 交易结构、估值与绩效:文献综述[J]. 财会通讯,2023,(06):24-29+89.
- [22] 郭志得. 房地产投资信托基金融资效果研究[D].云南财经大学,2019.
- [23] 何正荣. 美澳加法四国不动产投资信托税收政策介绍[J]. 税务研究,2006,(02):85-87.
- [24] 纪志宏. REITs 在资产管理时代的再定位[J]. 中国金融,2022,(20):42-45.
- [25] 江苏省苏州工业园区地方税务局课题组,马伟,计跃. 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,(02):102-105.
- [26] 李东平. REITs 市场的经济逻辑与法治基础——基于全球 REITs 市场发展的观察与借鉴[J]. 证券市场导报,2022,(12):18-23.
- [27] 李平,杨默如. 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):56-59.
- [28] 李巍. 房地产企业 REITs 税收政策研究[D].中国财政科学研究院,2020.
- [29] 李雪灵,王尧. 基础设施投资管理中的 REITs:现状、问题及应对策略[J]. 山东社会科学,2021,(10):77-83.
- [30] 刘玮. 我国房地产投资信托基金的税收问题与对策研究[D].西南财经大学,2020.
- [31] 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.
- [32] 罗桂连. 税收支持政策与基础设施 REITs[J]. 中国金融,2019,(08):58-59.
- [33] 马世昌,吴与双.基础设施公募 REITs “单、双 SPV 结构” 的税负比较研究[J]. 建筑经济,2021,42(S2):100-104.

- [34] 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,(04):47-51.
- [35] 汤绕. 房地产投资信托基金收益所得税问题研究[D].暨南大学,2020.
- [36] 汪诚,戈岐明. 房地产投资信托基金的税收问题探究[J]. 税务研究,2015,(07):104-107.
- [37] 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,(08):102-104.
- [38] 吴诺亚. 我国基础设施类投资信托税收政策研究[D].中南财经政法大学,2021.
- [39] 向靓月. 不动产信托投资基金(REITs)的税负问题研究[D].暨南大学,2021.
- [40] 谢家珍. 基础设施公募 REITs 企业所得税处理探讨[J]. 中国注册会计师,2022,(06):113-115.
- [41] 谢家珍. 基础设施公募 REITs 企业所得税处理探讨[J]. 中国注册会计师,2022,(06):113-115.
- [42] 许亥隆. 中国公募 REITs 涉税问题及解决对策[J]. 税务研究,2021,(08):129-134.
- [43] 杨晁,杨朝军. 基于 REITs 的中国保障性住房建设融资问题研究[J]. 现代管理科学,2014,(05):64-66.
- [44] 杨坤,黄权国. 美国 REITs 的税收待遇分析[J]. 财贸研究,2008,(01):151-152.
- [45] 杨咏梅. 中外“新基建”REITs 底层资产与组织结构比较分析[J]. 中国注册会计师,2022,(05):121-126.
- [46] 姚琦,刘洪蛟. 我国公募 REITs 实践情况总结与思考[J]. 证券市场导报,2023,(02):62-67+78.
- [47] 张帆. 我国房地产投资信托基金的所得税政策研究[D].中南财经政法大学,2019.
- [48] 张巍滔. 我国房地产信托增值税问题研究[D].上海财经大学,2020.
- [49] 周红成. 我国房地产行业 REITs 税收问题研究[D].华中科技大学,2020.
- [50] 周小舟. 中国特色 REITs 市场的探索、实践及展望[J]. 证券市场导报,2022,(12):9-12+16.

致谢

行文至此已到了尾声，也为我的硕士研究生生活画下了句号。回想起三年前同样写致谢的此刻，内心涌上许多复杂而绵长的思绪，使我不停向前奔跑的同时，停下来回顾来时的路。

要说感谢的话，首先要感谢兰州财经大学。直到现在我还能清楚的记得 2017 年刚入校的那个晚上，人生第一次离家住校，与舍友畅聊人生理想和即将开始的大学四年生活。如今要离开校园，当时懵懂和青涩的心境逐渐淡去，多了一些要背负的东西。我很庆幸在我青春人生的年华里，有七年时间是在校园中度过的，这其中种种酸甜苦辣的经历不但使我体会到百味人生，也逐渐将我塑造成为一个丰满的人，使我有理想，也收获了一段美好的回忆。七年的时光不算长也不算短，但足以让兰州财经大学的一切成为我生命中不可分割的一部分。

感谢在论文撰写过程中给予我指导的马军老师，马老师以其严谨细致、认真负责的治学和科研态度，为我论文的选题、撰写及修改过程进行了耐心的指导，使我具备了较为扎实的专业知识和科研能力。在生活中，马老师关心和照顾更是无微不至，平日里马老师既有风趣幽默的时刻，也会给予我人生的建议和方向，总之在我心中，马老师是一位宽和睿智的长辈，也潜移默化地影响我的人生观和价值观。除此之外，还要感谢所有财政与税务学院的老师，包括李永海老师和刘彦龙老师等。在科研过程中，老师们总是不厌其烦的给予我们教导，在生活中也处处能够感受到老师们的关怀，细细体会总是会在无数个瞬间想到老师们无微不至的照顾，也总是在迷茫时刻使我鼓足勇气。总之，十分感谢学院老师付出的心血，也祝愿学院发展越来越好！

最后需要感谢我的父母。光荣在于平淡，艰巨在于漫长，能在青春的年纪无忧无虑地享受七年惬意的校园生活，使我免于生活的琐碎和痛苦，这何尝不能体现这世间最伟大的爱。我的父母或许没有最睿智的头脑，也没有巨额的财富，却将我培养成一个不论肉体还是精神都完整和富足的人，他们是平凡世间最不平凡的伟大！

七年的学生求学，除了让我收获到知识和安身立命的本领之外，我觉得我学到的最重要的一点就是常怀感恩和知足之心，并不是否定向上进取之意，只是觉得要时不时去体会当下，珍惜当下。

最后真诚的祝愿母校和学院越来越好，老师、父母、同学、朋友还有自己，所有人都能够按照自己喜欢的方式过自己的一生。