

美澳加法四国不动产投资信托税收政策介绍

何正荣

内容提要：不动产投资信托（REITs）是依照商业信托原理设计出的投资工具。在本质上，REITs既是一种融资手段，也是一种投资产品。与其他投资手段相比，REITs具有流动性强、稳定性好、收益水平高、风险分散等优点。正因如此，REITs在短短的几十年间风靡全球二十多个国家。本文介绍了美国、澳大利亚、加拿大、法国等的REITs制度及其税收政策，最后就REITs引入我国提出了具体建议。

关键词：不动产投资信托 商业信托 税收政策

不动产投资信托（Real Estate Investment Trusts, REITs）于1960年产生于美国，它依照商业信托原理设计，是指信托机构面向公众公开发行或定向私募发行房地产投资信托受益凭证筹集资金，将其投向房地产项目、房地产相关权利或房地产证券等，投资所得利润按比例分配给投资者。REITs在美国是一种融资手段，也是一种投资产品。与其他投资手段相比，按照REITs的组织结构建立的投资信托基金具有明显的制度优势，例如其能使中小投资者投资房地产成为可能，并具有流动性强、稳定性好、收益水平高、风险分散等优点。正因如此，REITs在短短的几十年间风靡全球二十多个国家。税收政策在REITs的兴起及发展中起了推动作用。

一、四国的不动产投资信托及其税收政策

（一）美国

根据美国1960年《国内税收法则》，REITs被定义为“有多个受托人作为管理者，并持有可转换的收益股份所组成的非公司组织”。该规定的本意是将REITs界定为封闭式投资公司，之后随着美国联邦税法的不断修正，REITs的定义范围得到了拓展。依照美国现行《国内税收法则》Sec. 856的规定，REITs可以是一个满足特定条件的公司、信托或其他类型的实体，同时必须经过声明和检验之后才能够成为法律意义上认定的REITs。

1960年《国内税收法案》正式批准成立房地产投资信托业务，并具体规定了REITs所能够享受的税收优惠政策以及申报认定为REITs实体所需通过的“结构”和“经营”审核标准。1960年《国内税收法案》修正案的出台，使得美国广大中小投资者能够分享不动产投资收益，避免财团垄断；同时建立房地产资本市场，促进了房地产市场与资本市场有效融合。此外，同年国会还出台了旨在单独调整规范REITs经营活动的《房地产投资信托法》，法案中进一步明确规定了REITs享有与共同基金同样的特殊税收优惠政策。《国内税收法案》1976年和1986年的两次修正^①对于REITs发挥了有力的推动作用。其中1976年美国国会通过的税收改革法案放宽了对REITs

组织形式的限制，取消了REITs必须是非法人组织或社团组织的要件；而1986年《国内税收法案》修正案最为重要的变化就是允许REITs不仅拥有房地产，而且可以直接经营和管理这些房地产；同时延长了房地产的折旧年限并限制了被动损失的使用，导致传统房地产投资失去了避税优势。但随着美国房地产市场竞争的不断加剧，虽然REITs可以根据《国内税收法案》直接经营管理其所拥有的物业，但是在经营范围和租金税收政策上均存在一定程度的限制，使得其很难提供与其他专门房地产经营管理公司同等质量的服务，在市场上不具有竞争优势。正因为如此，在REITs行业的不断努力下，美国国会提升了REITs在房地产市场中作为所有者和经营者的竞争地位，直接促使了2001年《REITs现代化法》的出台。该法案允许REITs获得税收补贴并为租户提供某些服务；同时将REITs应纳税收益的分配比率从95%降至90%。1993年国会进一步取消了养老基金对REITs投资的禁令，这更加速了REITs的发展。至此，拥有巨额资金的机构投资者开始进入REITs行业。综上所述，美国REITs的变化发展均受税法变动的显著影响。经过历次修法，REITs本身的定位也发生了变化：在1960年的法案中，美国国会旨在将REITs塑造成为一种消极型投资工具（passive investment vehicle）发展成为能通过完全拥有附属产品来积极介入商事活动（actively engage in business activities through fully owned subsidiaries）的投资手段。^②目前美国约有500多个REITs，在纽约交易所、纳斯达克市场（NASDAQ）等交易所上市交易的一般称作公募REITs，其他为私募REITs，类似于共同基金。到2005年1月，在美国大约有112个REITs基金，而仅公开发行的公募REITs的总市场资本额就达到2 500亿美元。^③

（二）澳大利亚

澳大利亚1971年引入了类似美国REITs的ALPTs（Australian listed Property Trusts，简称ALPTs）。与美国REITs不同的是，ALPTs没有对股东最高或最低数目的限制，ALPTs典型的管理方式是由公司受托人或者基金管理人进行管理，其投资于不动产的目的—般是为了获取租金收益（rental income）。^④

澳大利亚法律并没有对ALPTs做出最低收益分配的要求，但对于没有分配给单位持有人的收益，ALPTs必须缴纳企业税。因此，典型的ALPTs一般都会将其全部收益进行分配。跟美国的REITs相似，澳大利亚法对于欲成立LPT的组织也没有施加最低资本总额的限制。企业转化为LPT，必须缴纳相当于企业税的转化成本；在治理结构上，ALPTs坚持了外部管理型信托和内部管理型信托两种形式。因而从总体上来看，ALPTs的特征和要件更类似于美国REITs。ALPTs具有一个透明的税收机制，如果满足了法律关于收益分配和投资的要求，就允许得到国境税优惠

（flow through taxation）。^⑤ALPTs没有对最低资本额作强制性要求，而且在治理方式、未来发展或从本国ALPTs融资都相当自由，这些都保证了这一结构的灵活性。与美国REITs不同的是，ALPTs必须在证券交易所上市，转化企业（converting entities）不得避缴“退出税”（exit tax），而且也没有对最低股东数目做出强制性要求。正是因为这些因素，在澳大利亚，仅10个ALPTs

的市场资本总价值就占据了全部ALPTs总价值的65%。

（三）加拿大

加拿大不动产信托最初的创立目的是为了解决经济危机之后存在的各方面经济问题，特别是房地产共同基金中存在的问题。但当问题逐步得到解决之后，不动产信托业逐步发展为一个具有吸引力的投资工具。加拿大不动产信托设立之初在很大程度上参照了美国REITs，但由于加拿大不动产信托是由房地产共同基金演变而来的，因此与美国的REITs依然存在一定程度上的差异。

1. 组织形式不同。美国REITs的组织形式主要是公司型，受公司法调整，必须依照公司法的要求设立董事会，并且投资者作为股东负有有限责任。而加拿大的不动产信托由于是从原有的房地产共同基金转变过来的，因此绝大多数为契约型的组织形式，这样可保证最为简便快捷的转换过程，实现受益凭证的流通交易。

2. 分配规则不同。正是由于美国公司法要求公司必须缴纳较高比例的公司所得税，公司型REITs一旦将其90%以上的利润分配给股东投资者，便可依据税法的规定视做转手证券而在公司层面上免缴所得税。因为免缴公司所得税是一项十分优惠的政策，所以美国对REITs每个财政年度的利润分配比例实行极为严格的审查。而加拿大不动产信托并没有如此优惠的税收减免政策，因此在利润分配要求上也实行较为宽松的政策，通常实行可调整的分配比例。

3. 流通程度不同。美国REITs在流通程度上面可选择公开上市REITs、公开非上市REITs和私有REITs，虽然所有REITs的股份均可以自由转让，但只有公开上市REITs才可以在美国证券交易市场上进行交易。由于加拿大不动产信托设立的初衷就是改善房地产共同基金流动性的缺点，因此法律规定所有信托单位必须列入下一个纳税年度所规定的股票市场上进行交易。

（四）法国

2003年，法国也酝酿产生了具有本国特色的不动产投资信托公司(sociétés d'investissements immobiliers cotées，简称SIIC)。与此同时，此间部分房地产公司也开始朝着SIIC的方向进行结构转型，目的是吸引具有更广泛行业的股东和更多的投资资金流入。法国税务当局已经批准，在转型公司支付相当于其4年资本收益税额一半的税款后，可以免除其将来的纳税义务。

SIIC作为目前欧洲最新的REITs形式，依照法国的规定，必须在法国股票交易所上市交易。^⑥ 法国法律对SIIC设置了一系列的限制措施，如在收益分配上，必须将其循环净收益的85%分配给其股东，也必须在成立后两年内将其资本收益的50%支付在财产买卖上等。值得注意的是，法国已经将一系列的非限制性措施引入了SIIC。SIIC没有融资上的限制，也可以从事不动产的开发活动。此外在治理结构上，SIIC允许利用外部治理或者内部治理的方式，而且法国税务主管部门也允许外国公司成立SIIC。基于以上种种措施，法国SIIC已经成为欧洲各国不动产投资信托中受限制最少的投资工具。

二、REITs 引入我国的具体建议

基于对国外立法例中REITs制度的关注和研究,我国理论界和实务界人士纷纷提出我国也应通过相关立法来建立不动产投资信托制度。我们认为,鉴于我国房地产行业面临的现实的融资环境的变化以及相关证券市场发展的趋势,应尽快确立REITs。

(一) 修订房地产产权登记及交易管理的制度

目前我国实行的产权登记制度法律依据为建设部2001年实施的《城市房屋权属登记管理办法》,但其权属登记部分关于信托法律关系下的产权登记管理是空白。同时《城市房地产转让管理规定》中对资产证券化的房产交易面积单位分割、交易登记也是空白,对产权转让的操作细节和程序规定过于粗放,缺乏实际指导意义。对此进行补充,可以保证REITs在涉及物业产权持有和转让的时候拥有明确的法律支持。

(二) 对现行税法作相应修改

与房地产产权登记和交易相关法律的直接修改相比,税收法规的调整涉及政府的政策走向和不同产业部门之间的平衡,是一项复杂的系统工程。考虑到目前我国房地产业正处于快速发展的阶段,既有的投资收益水平已经足以保证REITs的收益水平,无需另行设立税收优惠政策来增加其对投资者的吸引力。本文建议税收政策应充分考虑REITs 在信托法律关系及“公司法”框架下可能发生的双重征税问题,并以此为依据补充相关法律法规。之后针对不同类型REITs中可能产生的产权交易、受益凭证流通等问题,单独出台税法的补充修正案进行规范,力争使调整的负面影响降至最小。

(三) 制定《房地产投资信托法》,促进REITs发展

我国目前对房地产投资信托具有约束效力的法律法规纷繁杂乱,包括《信托法》、《信托投资公司资金信托管理暂行办法》、《投资基金管理办法》、《证券法》、《企业债券管理条例》、《公司法》等一系列法律文本及管理规定。不同法律法规之间既存在相互之间的矛盾,又存在一定程度的重叠。因此本文建议针对房地产投资信托单独立法,迅速梳理出相关法律法规中与其相关并纠缠矛盾之处,以修正案的方式逐一修改相关法律。采用单独立法的方式可以最大程度降低立法成本,同时可以有效地对房地产投资信托业务实施有针对性的规范和管理,具有极强的可操作性。

参考文献

- (1) Louis J. Zivot, The Evolution of a REIT Rule: Impermissible Tenant Service

Income, 33 *Real Est. L.J.* 68, (2004).

(2) EPRA & NARIET, Global Real Estate Index, available at <http://www.nareit.com/library/global/rei.cfm> (last visited Jan. 6, 2005).

(3) International Tax Treatment of REITs, Real Est. Portfolio (NAREIT), Sep./Oct. 2004, available at <http://www.nareit.com/portfoliomag/03sepoct/table.shtml>.

(4) International Tax Treatment of REITs, Real Est. Portfolio (NAREIT), Sep./Oct. 2004, available at <http://www.nareit.com/portfoliomag/03sepoct/table.shtml>.

^① See Tax Reform Act of 1986, Pub. L. No. 99-514 § 501 (a), 100 Stat. 2085, 2233 (1986).

^② Louis J. Zivot, The Evolution of a REIT Rule: Impermissible Tenant Service Income, 33 *Real Est. L.J.* 68, (2004); See generally David M. Einhorn, Unintended Advantage: Equity REITs vs. Taxable Real Estate Companies, 51 *Tax L.* 203, 204-10 (1998).

^③ See EPRA & NARIET, Global Real Estate Index, available at <http://www.nareit.com/library/global/rei.cfm> (last visited Jan. 6, 2005).

^④ International Tax Treatment of REITs, Real Est. Portfolio (NAREIT), Sep./Oct. 2004, available at <http://www.nareit.com/portfoliomag/03sepoct/table.shtml>.

^⑤ International Tax Treatment of REITs, Real Est. Portfolio (NAREIT), Sep./Oct. 2004, available at <http://www.nareit.com/portfoliomag/03sepoct/table.shtml>.

^⑥ Law No. 2002-1575 of Dec. 30, 2002, art. 11-I-A, J.O., Dec. 31, 2002, p.22026 (Fr.). 该法律修正了法国税务法典第208C 条。