

摘要

近几年，国内电商市场发展如火如荼，由此带动物流产业蓬勃发展，物流地产需求不断提升，需求的提升促使多方企业进军物流地产，然而不同于房地产，物流地产受制于投资回收期长，国家宏观控制融资的紧缩等因素，企业想要全面布局物流园区的战略难以施展。不动产投资信托基金（REITs）作为一种新型金融工具引入我国金融市场，能够为企业提供融资便利、缓解企业财务压力，推动企业快速占领物流地产板块的市场份额。然而，我国 REITs 发行税收负担过重，企业及发行相关主体不得不根据企业性质等现实条件，进行一系列合规操作，降低企业在发行 REITs 各环节的税负，从而降低发行成本。

基于上述背景，本文对 REITs 及税收筹划相关文献进行了梳理，了解了 REITs 的税收环境及税收筹划的研究现状，阐述了 REITs 的本质、功能及相关概念，通过对税收筹划相关理论的了解，指导本文对 S 公司物流产业园 REITs 税收筹划案例进行研究。在案例分析时，本文首先介绍了 S 公司 REITs 的基本情况，随后以一般情况下 S 公司发行 REITs 将涉及的税负对其进行涉税分析，接着对 S 公司使用的三种税收筹划方式进行概括，从驱动性因素和保障性因素两方面对 S 公司 REITs 税收筹划动因进行分析，并得出 S 公司通过税收筹划后实际负担的税负，进而比较其税收筹划后的税负与不实行税收筹划的税负差异，揭示了税收筹划为 S 公司降低了总税负和设立退出阶段的税负，降低了企业发行成本以及提高 REITs 发行的成功率。

通过以上研究，本文发现 S 公司 REITs 主要是通过构造能满足优惠性税收规定的交易结构以及相关安排来进行的；而之所以要进行税收筹划一方面是资金紧张，低成本筹资刻不容缓，另一方面是 S 公司在内部和外部各方面都具备足够的实力顺利进行税收筹划；税收筹划对企业的直接效果是降低税负，从而降低发行成本，间接影响是通过降低投资人税负，提高投资人收益率，从而提高企业发行 REITs 的成功率。本文从对案例的研究中，得出几点启示给类似企业发行 REITs 进行税收筹划提供借鉴，包括灵活构造交易结构，挖掘培养高层次人才，关注税收政策，与税务局加强沟通，审慎选择管理人以及从整体出发考虑税筹，提高税收筹划的成功率，使企业顺利发行 REITs 获得融资。

关键词：不动产投资信托基金；REITs；税收筹划

Abstract

In recent years, the development of domestic e-commerce market is in full swing, which drives the vigorous development of logistics industry, and the demand for logistics real estate continues to increase. The introduction of the Real Estate Investment Trust (REITs) into the financial market of our country as a new financial instrument can provide enterprises with financing convenience, ease their financial pressure and promote enterprises to quickly occupy the market share of the logistics real estate sector. However, the tax burden of REITs issuance in our country is so heavy that enterprises and relevant issuing subjects have to carry out a series of compliance operations according to the nature of enterprises and other practical conditions to reduce the tax burden of enterprises in all links of issuance of REITs and thus reduce the issuance cost.

Based on the above background, this paper combs the relevant literature of REITs and tax planning, understands the tax environment of REITs and the status quo of tax planning, expounds the essence, function and related concepts of REITs, and guides this paper to study the case of REITs tax planning of S company logistics industry park by understanding the relevant theory of tax planning. In the case analysis, this paper first introduces the basic situation of S company REITs, then compares the tax burden of S company after tax planning with that without tax planning, and reveals that tax planning reduces the total tax burden of S company and the tax burden at the stage of establishment and exit, reduces the issue cost and improves the success rate of REITs issuance.

Through the above research, this paper finds that S company REITs is mainly through the construction of transaction structure and relevant arrangements that can meet the preferential tax provisions. From the case study, this paper draws some enlightenment for the tax planning of issuing REITs by similar enterprises, such as structuring transaction structure flexibly, mining and training high-level talents, paying attention to tax policies, strengthening communication with the tax bureau, prudently selecting managers and considering tax funding from the whole point of view, improving the success rate of tax planning, so that enterprises can obtain financing smoothly issuing REITs.

Key Words: Real Estate Investment Trust Fund;REITs; tax planning

目录

第 1 章 引言	1
1.1 研究背景与研究意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 文献综述.....	3
1.2.1 关于 REITs 本质及功能的研究.....	3
1.2.2 关于 REITs 税收制度的研究.....	4
1.2.3 关于 REITs 税收筹划的研究.....	5
1.2.4 文献评述.....	5
1.3 研究内容与研究方法.....	6
1.3.1 研究内容.....	6
1.3.2 研究方法.....	7
第 2 章 REITs 概述及税筹划收理论基础	9
2.1 REITs 概述.....	9
2.1.1 REITs 的概念.....	9
2.1.2 REITs 的分类.....	10
2.1.2 REITs 发展现状.....	10
2.2 税收筹划相关理论.....	13
2.2.1 税收筹划目标理论.....	13
2.2.2 税收筹划战略管理理论.....	13
2.2.3 有效税收筹划理论.....	14
第 3 章 S 公司物流产业园 REITs 税收筹划案例介绍	15
3.1 S 公司物流产业园 REITs 基本情况介绍.....	15
3.1.1 S 公司 REITs 概况.....	15
3.1.2 参与方.....	16
3.1.3 标的资产.....	17
3.1.4 交易结构.....	18
3.2 S 公司物流产业园 REITs 涉税情况.....	19
3.2.1 设立阶段税负.....	20

3.2.2	存续阶段税负.....	22
3.2.3	退出阶段税负.....	25
3.3	S 公司物流产业园 REITs 税收筹划方式总结及依据.....	26
3.3.1	底层资产打包划转.....	26
3.3.2	股权置换转让项目公司股权.....	28
3.3.3	搭建“股+债”结构.....	28
第 4 章	S 公司物流产业园 REITs 税收筹划案例分析.....	30
4.1	S 公司物流产业园 REITs 税收筹划动因分析.....	30
4.1.1	规模扩张导致资金紧缺的驱动性因素.....	30
4.1.2	实力背景雄厚的保障性因素.....	30
4.2	S 公司物流产业园 REITs 税收筹划后税负测算.....	31
4.2.1	设立阶段：资产打包+股权置换.....	31
4.2.2	存续阶段：“股+债”结构.....	35
4.2.3	退出阶段：股权置换.....	37
4.3	S 公司物流产业园 REITs 税收筹划效果分析.....	38
4.3.1	降低总税负.....	39
4.3.2	降低设立和退出环节税负.....	39
4.3.3	降低发行成本.....	40
4.3.4	提高发行成功率.....	41
第 5 章	研究结论与启示.....	43
5.1	结论.....	43
5.2	启示.....	43
5.2.1	灵活构造 REITs 交易结构.....	44
5.2.2	从整体出发考虑税收筹划.....	44
5.2.3	及时关注税收政策.....	45
5.2.4	加强与税务局的沟通.....	45
5.2.5	挖掘培养高层次人才.....	45
5.2.6	考察筛选基金管理人.....	45
	参考文献.....	47
	致谢.....	49

第 1 章 引言

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

近几年，全球零售业发展如日中天，也因此激发物流产业链蓬勃发展，物流行业发展迅速，特别是 2019 年疫情后，线上购物成了人们日常消费的常态，在这种背景下，物流地产需求大幅提升，物流产业园朝着综合性、高标准、高质量的步伐迈进。然而，据统计 2021 年末，我国仓储物流面积现存仅有 10 亿平方米，难以满足日益增长的仓储需求，也意味着这是一块有待开发的蓝海领域。市场需求的提升激发各领域企业进入物流地产。

有别于房地产业，物流地产的建设受困于仓储用地供应匮乏，国家和地区宏观政策的管控，融资的紧缩等因素，企业力求深入部署物流园区的发展策略步履艰难。而仓储物流地产的投资回收一般是借助收取租金等盈利模式进行，大多回收期需用 10 年及以上，存在投入过大、周期漫长的问题。中国物流企业的高速高质量发展，难免需要项目资金的保障，而仓储物流项目占有大量不动产，面临投入资金大、收回慢、流量价值弱等现实问题，布局和规划以物业底层资产作为基础的 REITs，为这个问题提供了绝佳的解决办法，REITs 作为资产性而非债务性信贷的金融资产定位，契合了物流行业的融资需求，它可以帮助物流公司尽快获得资本回报现金流，因而物流企业能够用筹得的现金开展更进一步的投资来整合企业的业务部署。

REITs 能否蓬勃发展依赖于基础设施的稳固地位，更关键在于国家的顶层设计及针对性相关制度的搭建与健全，这里面不容忽视的莫过于各项税收规定。2013 年，证监会颁布规章，明确了商业物业不动产资产的可证券化地位，同时可以证券化的产品还有其他多类。不动产的证券化，即本文所述之 REITs，开放不动产证券化只是一张准入券，相关的税收法律制度却仍未出台^①，由于高额税负的存在，证券化并的大门未向所有不动产资产敞开。目前，我国始终没有制订适用于 REITs 的专项规范性文件且没有给出相关的税收优惠政策，而就 REITs 产品而言，达到目标资产与原企业的风险隔离的目的是关键性先决条件，但目前的相关税收政策却在资产划转时加征巨额的税款，且营运环节重复课税及不恰当征税问

^① 财政部税务总局 2022 年第 3 号公告基础设施 REITs 试点税收政策，该政策公告时间在本文开始撰写之后，因而仍以公告之前 REITs 税收环境为基础进行研究。

题严重，这无疑严重影响 REITs 的长期可持续发展。高额税收问题不可回避，但是企业在构建基金的组织形式和经营模式时可以综合运用多种税收筹划方式，使税收控制在可接受的范围内，实现 REITs 基金价值最大化。

1.1.2 研究意义

(1) 丰富物流产业园不动产投资信托基金税收相关的研究

目前关于 REITs 的研究比较大而化之，也就是大多局限在整体层面上，如我国发展 REITs 的困境以及如何解决，内容不够丰富。在对 REITs 税负的研究上，也大多从广义的制度层面提出一些建议，而很少有深入地对具体税负进行探讨，从对 REITs 税收筹划的角度进行深入分析的更少。本文从案例分析出发，逐步梳理案例背景下常规操作的税收状况以及税收负担，进一步的，通过分析案例公司使用的特殊性操作，带出其中的相关税收规定，并测算不同操作下实际缴纳的税收水平，从而进一步分析各种方式下的节税效果，并从总体上发行的各环节、各主体层面进行分析，通过实际案例分析以及基于真实数据测算比较分析的角度为目前国内的研究添砖加瓦。

(2) 为相关企业提供税收筹划方式借鉴

本文将总结案例公司的 REITs 产品所运用的节税操作，通过匹配相关的税收条例验证其操作的合理性，进行有无使用 REITs 的税负测算和对比分析。在这一过程中，同时分析想要达到类似目的的企业，可以借鉴本文案例公司哪些相关注意要点，在此基础上为这类企业提出税收筹划的建议，即本文的启示。希望通过本文的研究，可以为与之相关的企业在想要通过 REITs 融资但又因其高税负望而却步的之时，提供一定的借鉴。

(3) 促进地产行业健康发展

近年来，地产企业不断扩张开发产业，其资金来源多是银行贷款。2020年8月，国家颁布“三道红线”政策，收紧房地产开发企业的融资现金流，房地产开发企业债务性融资受限，这种限制在未来可能不仅仅是针对房地产开发企业，各类地产企业都有可能受限。此外，上市融资也是这类企业常用的融资方法，但上市融资要求严格历时较长，而且资金规模的限制较大。而 REITs 融资模式为其提供了一个绝佳的选择，这种新型融资工具能够恢复企业的造血功能，优化企业的资本结构，相应的，REITs 产品底层资产需要具备较好的资产状况，这反过来倒逼地产企业建造高标准高质量的不动产资产。因而如果地产开发企业能够通过 REITs 进行融资，将对整个行业大有裨益，通过税收筹划，可以从减轻税负的角度促进其进一步落地生根，促进地产行业健康发展。

1.2 文献综述

1.2.1 关于 REITs 本质及功能的研究

(1) REITs 的本质

世界各地的学者绝大多数认为，REITs 本质上是金融工具。譬如，Sheridan Titman et al^[1]指出，REITs 不仅在产品结构上与基金类似，其股份也可以在公开市场上向社会大众发行。Najand M et al^[2]则表示，REITs 是一种信托结构，是普通大众获得投资于高回报的不动产行业的一个机会。在李新天，闫梓睿^[3]看来，REITs 是一种资源互用、优势互补的集体投资方式，它作为一种收益凭证出售给普罗大众，汇集他们的资金，投资于回报率高的底层资产，然后将回报再返回给投资者。

(2) REITs 的功能

已有文献在探讨 REITs 功能方面，多认为 REITs 能够为多方主体产生积极作用。对企业而言，许令仪^[4]指出 REITs 在传统的融资方式之外，给企业提供了一种新的融资方式的选择。张娟^[5]认为，我国现有大规模的存量商业不动产，使用 REITs 加持，这些企业可以汇聚资产建立资产池，获得稳定的现金流。王凤荣、耿艳辉^[6]认为 REITs 是产品和制度的共同创新，因为从美国一百多个 REITs 产品的实证分析中得出，发行 REITs 的企业明显比其他企业有更优的融资结构。

王凤荣、耿艳辉^[6]还指出，REITs 产品给投资者提供了一个更具优势的金融产品以供选择，长期持有收益率比传统股票指数更高，该结论以 10 年期的综合收益评价得出，在受金融危机影响的情况下仍能保持稳定的收益率。国外学者 Yener Coskun et al^[7]将投资于多种 REITs 产品的股票与与之同时持有的银行及信托的收益进行对比，也得出 REITs 在抵抗金融危机风险时表现更出色。李新天，闫梓睿^[3]认为，REITs 使得散户投资者有机会参与地产投资，有利于中小投资者进行组合投资，分散风险。Frost^[8]认为，REITs 的产品作为出质资产本身就具备较高的信用优势，将其进行证券化能明显减少产品的潜在风险，从而达到风险的隔离效果。Haddock^[9]认为相较于其他融资方式，REITs 具有多方面的优势，如较低的风险以及较稳定的收益。

此外，对于调节宏观经济风险，REITs 的作用也不可忽视，廖勤翔^[10]指出目前金融对地产的支持主要来自于银行，高达 70%，这种局面容易导致系统性金融风险，行业的抗风险能力较弱，而 REITs 的出现能够缓解这种不平衡状态，释放银行的信贷压力，防范金融风险。许令仪^[4]认为，当经济不景气时，地产行业萎靡，大部分靠杠杆支撑的企业会面临资金危机，银行容易产生坏账，引入 REITs 融资模式，可以降低银行的坏账风险。

1.2.2 关于 REITs 税收制度的研究

(1) 我国 REITs 税收制度对发行的影响

纵观目前文献的结论，目前影响 REITs 壮大的不利因素有很多，但这里面一个最重要的因素是财税制度。以此为基础，我国个别研究者单独从相关税收层面出发探讨当前的税制面临的挑战。通过研究发现，已有文献的学者们广泛认为目前面临税收负担过重的困境。具体表现在双重征税以及设立和退出阶段税收负担重两个方面。

目前制约我国 REITs 发展的首要障碍，是 REITs 存在双重征税的问题，这是国内许多学者达成的共识。雷昀^[11]指出由于 REITs 的本质是一种公司或信托，因而需就不动产转让所得缴纳所得税，同时投资者需就分红再缴纳一次所得税，相较于投资者直接投资不动产多缴纳了一次所得税，即存在“双重征税障碍”。江苏工业园区地税局课题组^[12]指出我国 REITs 的结构主要以公司制设立，底层资产的运营过程中其所得需缴纳企业所得税，而后以利息或分红的方式分配给投资者时需再缴纳一次所得税。持有相同观点的学者还有陈剑煜^[13]、顾缙琪^[14]，部分学者认为这种矛盾可以通过一些手段解决，如构造特殊结构、选择信托型 REITs 结构。

其次，资管产品设立及退出阶段课税严苛。顾缙琪^[14]提出，REITs 设立时，基础资产在原股东与项目公司间进行了两次转移，即设立和退出时，这两次资产转移的过程，都需要缴纳契税、印花税和营业税^①。于澜^[15]通过分析保利住房类 REITs 发现其风险隔离措施保护了投资者的利益，但税法并未体谅这一层，并未在风险隔离措施中的资产划转环节给予任何税收优惠。俸芳^[16]认为税收困境是影响我国 REITs 发展的一大问题，企业负担的税负较重是发展最主要且最重要的问题，较重的税负主要集中在几类大税种上，如增值税、土地增值税、契税以及企业所得税。冯珊珊^[17]总结步步高董事长王填在人大会议上的发言，他建议发行 REITs 过程中，设立特殊目的实体（SPV）环节的税收应予以免除，同时要配套给予相应的税收优惠政策。

(2) 国外 REITs 税收制度的介绍及经验借鉴

由于我国宏观税收层面存在导致 REITs 发展现状不太乐观的情况，有不少学者在研究国外 REITs 结构的同时，希望能够效仿国外的税收制度，出台 REITs 专门的税制，为完善我国税收制度提供参考依据。目前国外对 REITs 发展有利的税收政策主要有提供税收优惠、避免双重征税以及限制性条款，投资者权益通过惩罚性税收来得到保障。

① 营改增后为增值税

杨咏梅^[18]对美国，日本，新加坡，中国香港的 REITs 税务系统进行了研究，并将中国 REITs 的税制与上述区域进行了对比，提出了一系列税费改革，降低土地增值税、契税和企业所得税，减少设立和持有阶段的印花税；同时避免重复征税，提出税收优惠政策。

马伟，余菁^[19]认为，应使税制与 REITs 投资结构相对应，使其能够适用并购特殊性税收优惠。此外，可以对国外投资者提供税收优惠，以吸引外国资金。邓子基、唐文倩^[20]（2015）指出，应对双重课税，应防止对 REITs 循环征收流转税，同一征税基础，应明确税负承担人，避免在下一环节再次征收。

1.2.3 关于 REITs 税收筹划的研究

REITs 税收筹划的出发点在哪里，不同学者有不同看法。雷昀^[11]认为我国的 REITs 囿于 REITs 的传统框架，虽然不属于销售但在税法上实际上却是适用的销售意义上的税收原则，与一般销售无差。而在中国 REITs 产品的构建中会预先考虑到投资者的退出路径，构建多重破产隔离，同时也提供了税收筹划的出口，但是这样会导致 REITs 结构叠床架屋。因此认为需要变革税制引导建立合理的 REITs 结构。

苗峰^[22]在梳理 REITs 的企业所得税时，发现 REITs 设计企业所得税的环节主要是设立环节和运营环节，并且发现通过构造有息负债，利息部分适用企业所得税优惠政策规定，在此基础上提出三种构造有息负债的方法，分别是“债资设计”、贷款安排、债务下沉。

也有研究者结合相关案例来分析 REITs 的税收筹划。毕文雪^[22]在对 HY 公司类 REITs 纳税筹划进行研究时，考虑到其过户型 REITs 的交易结构的特殊性，从其增值税、土地增值税以及企业所得税三个税种上分析其纳税筹划的方法及依据，并通过实际测算得出在一般税制条件下公司设计纳税筹划方案三个税种的纳税额度。同时这一研究作者认为 REITs 纳税筹划方法较为复杂，并且需要极强的专业性，因而从宏观（税收征管）、中观（企业规划）及微观（人员素质）等方面提出了许多建议。姜昊^[23]以中信启航为研究对象，针对企业不动产资产证券化的有关问题进行了实证分析，分析计算了中信启航 REITs 发行中投资者和融资者承担的税种及税负，并与经典 REITs 结构进行比较，发现中信公司 REITs 的投资结构具有很好的避税效应；同时，在规避税收的前提下，对发行后企业的财务业绩指标进行评价，均得到了一定程度的改善。

1.2.4 文献评述

通过对相关文献的梳理，国内由于尚未颁布专门的 REITs 税收法律制度，当前学者多认为我国 REITs 结构下税收负担较重，建议学习国外对于 REITs 构建专门的税制，或者提

供税收优惠，其中大部分学者或侧重于研究国内 REITs 税收制度，强调我国 REITs 的税负重，或偏向于整合国外的做法，并依照国外的做法给出建议。这些研究过于理论化、理想化，其分析思路值得借鉴，但其中缺乏实际案例、数据的支撑，使得文章的结论很难有说服力。也有一些学者对 REITs 税收筹划进行了研究，结合了我国目前较为经典的实例进行分析，其中大多数是以特定的某一税种为基点进行税收筹划分析，缺少对发行中的各环节以及涉税主体的研究，对缺少各主体涉及的税收最终在总体上会产生的影响的全面分析；此外，将物流产业园作为 REITs 底层资产的研究也是一大空白。因此，以已发行的物流产业园的 REITs 产品作为研究对象，从税收视角对其融资成本具有重要影响的交易结构逐层分析，总结其税收筹划方案，给类似企业提供借鉴，具有一定的理论和现实意义。

1.3 研究内容与研究方法

1.3.1 研究内容

本文研究的案例基金为 S 公司物流产业园 REITs，是我国首单物流地产储架类 REITs 产品。本文的研究将通过以下部分展开。

第一章是引言，指出了启发笔者作此文的出发点，即背景和意义。其次，笔者通过网络数据库以及各大图书馆电子文档查阅，了解了文章主题的相关研究，发现现有研究存在的空白点，在此基础上指导笔者完成本篇论文的后续写作；

第二章为介绍了 REITs 的概念、特征、分类、发展现状，以及税收筹划相关理论；

第三章介绍 S 公司 REITs 发行相关基本情况，同时结合相关税收规定对按照传统 REITs 结构下发行，S 公司 REITs 可能涉及的税负进行测算，从 REITs 设立、持有以及退出三个方面来测算，并以此作为与 S 公司 REITs 税收筹划后的情况下税负情况为对比，同时介绍 S 公司 REITs 税收筹划的方式及其安排依据的相关法律法规；

第四章对 S 公司 REITs 的税收筹划进行分析，首先分析其进行税收筹划的动因，随后对税收筹划后设立、持续和退出环节的税负进行测算，最后总结分析其税收筹划产生的效果，证明其税收筹划方案的合理性；

第五章总结本文的研究结论，并从对 REITs 税收筹划的研究中得到一些启示，为相关企业提供借鉴。

通过以上章节分析，本文意在持有产业园不动产资产想要通过 REITs 途径进行融资的企业，提出合适和税收筹划方法，并以具体案例进行验证，总结并拓展相关方法，给类似企业发行 REITs 税收筹划提供经验借鉴。

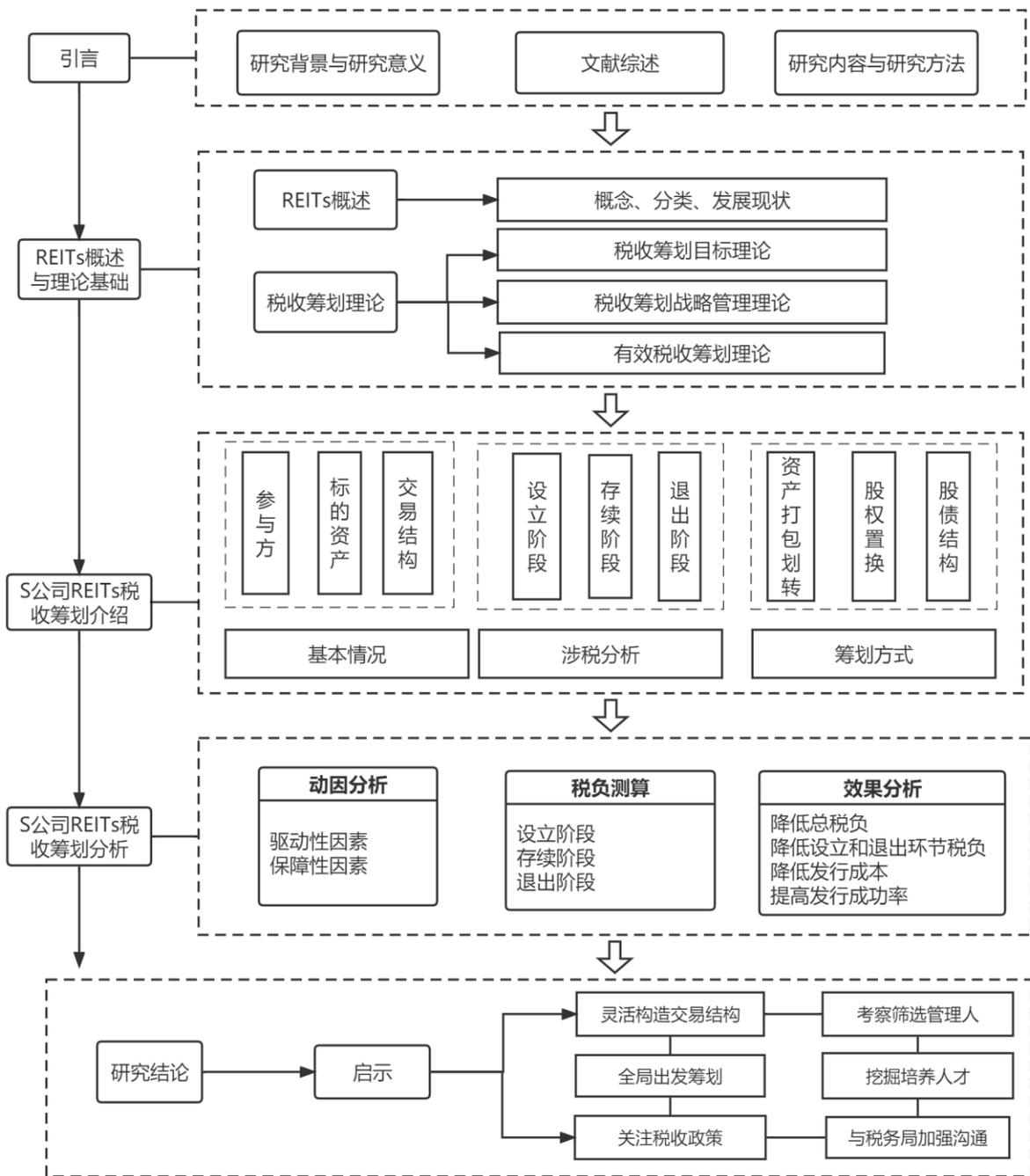


图 1.1 研究思路图

1.3.2 研究方法

(1) 文献研究法

在本文文献综述及理论基础部分，笔者通过查阅与主题相关的电子期刊、著作等相关文献，对 REITs 的本质及功能、国内外 REITs 的税收制度以及国内学者对 REITs 税收筹划的研究等方面进行了梳理，了解了我国税收制度以及对 REITs 的影响，从而更好地对案例公司进行税收筹划分析设计。

（2）案例分析法

本文选取 S 公司产业园 REITs 为研究案例，从案例 REITs 的组织结构出发，分析其运营方式，同时根据了解到的相关税收条例，通过筹划和不筹划方案的比较分析，给出调整交易结构的建议，从而减轻税收，顺利融资。

（3）比较分析法

本文在对案例分析时，横向比较分析了各环节以及各主体的税收负担差异，以反映案例基金税收筹划方式作用的环节以及作用的主体。纵向比较法体现在使用税收筹划后实际计算的税负水平与未进行筹划前的税负的数据及资本成本率的比较。

第 2 章 REITs 概述及税筹划收理论基础

2.1 REITs 概述

2.1.1 REITs 的概念

REITs，是把房地产或者不动产从企业中分离出来，以证券产品的形式发行让普通大众可以投资，因而称为不动产投资信托基金。REITs 成为一种金融资产，是普通大众获得投资于高回报的不动产行业的一个机会，不再受制于其高价格与低流动性而望而却步的境况。它的本质是一种资产收益凭证，企业通过自有资产证券化的方式为企业筹资，持有收益凭证的投资者，可以获得资产增值收益以及租金收入分红。

剖析 REITs 的产品结构，包括投资者、REITs 产品、底层资产和管理人四大主体。投资者是 REITs 的持有人，包括个人和机构投资者；REITs 的底层资产投向基础设施、写字楼、酒店、零售、物流等不动产标的；REITs 管理人包括基金管理人和资产管理人，前者负责基金产品的运营，后者负责不动产的运营。REITs 产品经过集中运作，从底层资产运营中获取收益，将这些收益按照约定的方式向投资者分红，REITs 产品退出阶段，底层资产评估增值部分投资人也将获得投资收益，REITs 可以说是为普通投资者打开了参与不动产投资的大门。

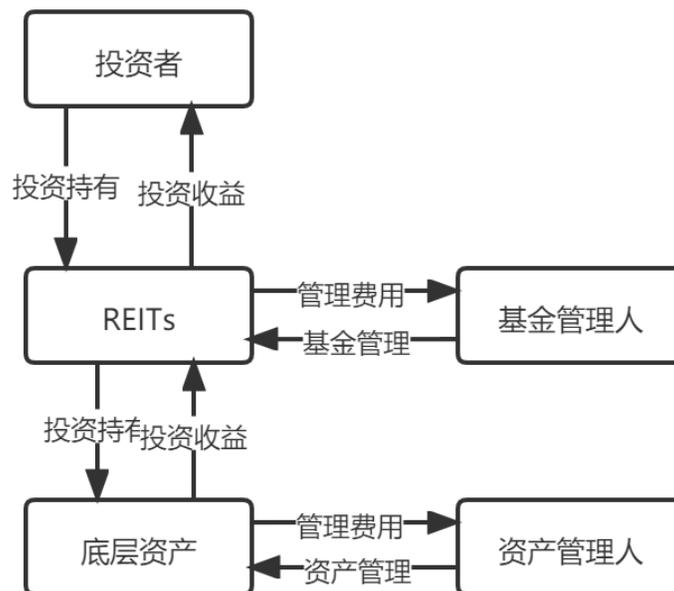


图 2.1 REITs 的运作模式

2.1.2 REITs 的分类

通常来讲，REITs 的分类方法主要有三种，分别是根据组织形式、收益属性以及底层资产的类别来划分。

在企业的组织形态上，REITs 可以划分成公司型和契约型，这是不仅在我国，在国外 REITs 发展这么多年来都较为通用的两种组织形式。其中公司型的 REITs，本身就代表一个公司独立存在，具有独立的法人地位，REITs 产品的底层资产直接转移到该公司名下，并且拥有底层资产的管理运营权，投资者以 REITs 的形式进行投资，使得其成为 REITs 公司的股东，公司型 REITs 在美国较为常见。在契约模式下，REITs 是一种以资产管理人为主体的收益凭证，资管公司持有底层资产或者项目公司的股权，并且底层资产由资管公司聘请外部专业团队进行管理，即投资人无法经手底层资产的管理。契约型 REITs 广泛存在于以新加坡为代表的国家。

根据收益属性分类，REITs 有三种。权益型 REITs 具有更多股权的性质，它直接投资于底层资产拥有所有权，并获取增值和租金收益权；抵押型 REITs 具有更多债权的性质，底层资产作为企业获取债权性融资的保证，投资者投资收益来源是固定的利息；混合型 REITs 兼具债权与股权的性质，底层资产既持有又抵押。全球范围内，更主流的类型是权益型，因为其具有更高的收益，且兼具风险低和流动性强的特点。

按照不同种类的底层资产来划分，可将 REITs 划分为基础设施不动产、商业不动产等多种类别。基础设施通常包括仓储、物流、数据中心等；商业地产通常包括公寓、写字楼、零售、酒店等。美国投资的底层资产类型最为丰富，多达 12 种，其中零售 REITs 数量最多，基础设施型 REITs 规模最大；日本和新加坡 REITs 涉及 7 种底层资产。

2.1.2 REITs 发展现状

(1) 全球 REITs 发展状况

REITs 起源于 60 年代的美国，90 年代风靡全球。上世纪 60 年代，美国率先推出《房地产信托投资方案》，标志 REITs 诞生，乘上美国经济发展快车，REITs 迎来快速发展，但早期的 REITs 只是不动产融资的渠道之一，尚未发挥主动管理能力。70 年代，美国经济进入滞涨和衰退，REITs 由于高杠杆遭受重创，进入低谷。90 年代，在庞大的存量盘活需求和完善的税收安排催化下，REITs 产品被更多经济体采用，比利时、法国、希腊等国也陆续立法进入 REITs 市场；英国于 2006 年颁布《Finance Act 2006》法案；日本于 2001 年推出 REITs，并率先在亚洲实施 REITs，新加坡紧随其后。至此 REITs 已经成为风靡全球的金融产品。

发展了近八十年，如今 REITs 在全世界的规模超过 2 万亿美元。REITs 主要在美国、澳大利亚、日本和新加坡发行占比较大，亚洲其他市场占比也在逐年上升，其中美国市场 REITs 占全球比重超过六成。目前全球已有 40 多个国家推出 REITs，超过 4.1 万亿美元的不动产总额公开上市，美国领先，亚洲市场为后起之秀，新加坡、日本以及中国市场 REITs 发展迅速，总市值占全球 13%。

表 2.1 全球主要 REITs 市场现状

国家	推出时间	市值(亿美元)	占 GDP 比重(%)
美国	1960 年	14,919.3	7.13
澳大利亚	1971 年	1,053.5	3.13
日本	2000 年	1,582.3	7.75
新加坡	2001 年	748.4	22.01

资料来源：EPRA（European Public Real Estate Association）数据截至 2021 年 6 月 30 日

（2）我国 REITs 的探索和现状

2005 年，我国首支物业 REITs “越秀”上市，标志着资本界开始探索 REITs 在我国的发展，此后，我国对 REITs 的研究不断加深。

直至 2014，中国证券监督管理委员会将其审批程序从最初的核准制度转变为注册制度，此后，资产证券化得到了迅速发展。REITs 从其功能来看就是不动产通过证券化产品以供投资者投资的资产证券化工具，REITs 也因资产证券化的发展从此踏上了飞速增长之路。不动产持有人看到了 REITs 发行的灵活性以及低成本等优势，能够为企业盘活不动产资产，增加现金流量。因此，市场上 REITs 产品不断增加。

“中信启航”是 2014 年上市的首批类 REITs 投资基金，是 2014 年至今大部分 REITs 产品结构的参照蓝本，形成了中国 REITs 结构的雏形。

2015 年，深圳市前海新区试点启动公募 REITs，万科顺势发行了国内首只公募 REITs——鹏华前海万科，虽然其公募性质增加了流动属性，但它任然不是标准意义上的 REITs，因为首先该基金并不完全投资于不动产，只持有前海公馆 50% 股权，同时，产品说明书规定 REITs 并不享有底层资产产权，只有分红权，不能获得物业增值部分的收益。

从 2014 年到 2017 年，不动产信托基金的发行数量和规模每年都在增长，除 2018 年委贷资金受限以及 2020 年疫情的影响，这两年发行数量稍有减少。

虽然 REITs 在国内的发展不如国外火热，但是从其在上市的数量和规模上可以看出，我国 REITs 的发展也是非常迅速的。然而，与国外的 REITs 产品相比，国内 REITs 产品仍存在较大的差异，如流动性、产品发行方式和期限、增信措施等。

2020 年 4 月 30 日，我国证监会联合发改委发布文件，试点 REITs 产品公开发行交易。开启了我国公募 REITs 的时代，也意味着我国的 REITs 产品不断向国际化的 REITs 靠近，2021 年公募 REITs 共发行 11 只，首批上市的 9 只产品见表 2.2。

表 2.2 2021 年我国公募 REITs 发行情况

简称	发行规模（亿元）	底层资产
普洛斯	58.35	普洛斯北京空港物流园区、普洛斯通州光电科技园区、普洛斯广州保税区、普洛斯增城、顺德普洛斯、望亭普洛斯物流园、普洛斯淀山湖物流园区共计 705000 平米
东吴苏园	34.92	国际科技园五期 B 区和，2.5 产业园一期、二期；共 560,000 平方米
首创水务	18.5	深圳的福永，松岗，公明 BOT 工程，合肥十五里河段的 PPP 项目
浙江杭徽	43.6	杭徽高速公路（浙江段），全长 122 公里
张江 REIT	14.95	张江光大园，总楼层面积 51,000 平方米，7 栋研发楼
首钢绿能	13.38	生物燃料、餐厨、残渣暂存等工程项目
盐港 REIT	18.4	现代化物流枢纽工程（其中包含 4 个仓库，1 个综合办公大楼和 1 个汽瓶站点），建筑面积共计 320,000 平方米
广州广河	91.14	广州至河源高速公路（广州段），71 公里
蛇口产业园	20.79	万融大厦，万海大厦共计 95,300 平米

资料来源：北京大学光华管理学院研究报告

2021 年，我国开始推进公募 REITs，共上市 11 只公募 REITs，发行数量虽略有减少，但公募产品发行规模更大，达 364.39 亿元。截至 2021 年底，全国共有 88 个 REITs 产品，其中有 11 个公募 REITs，合计已累计融资 2076.56 亿元，如图 2.2 所示。

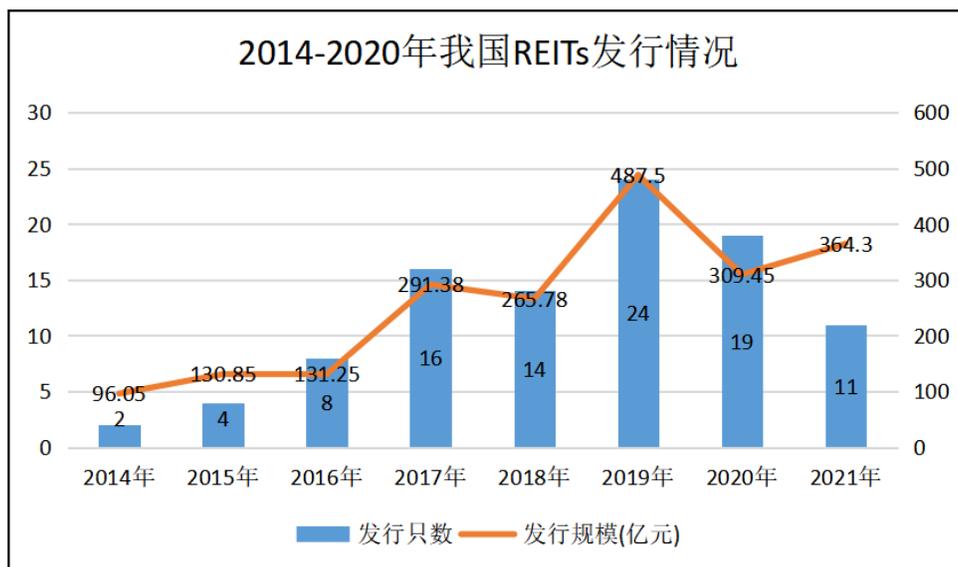


图 2.2 国内 REITs 发行情况

资料来源：Wind 资讯

2.2 税收筹划相关理论

2.2.1 税收筹划目标理论

传统的公司税收筹划理论主张税务筹划的目标是将公司税负最小化，但从后来的实践中可以发现，公司税负最小化并无法成为指导公司税务筹划的惟一目标，直接减轻税负只能作为决策的一个方面。税收筹划同时还应兼顾公司运营的其他方面，为减少公司税务风险以达到涉税零风险，从而延缓了纳税时间获得了资金的时间价值，并在相当长一段时间内持续性地达到公司收益最大化，即总目标必须是为公司实现时间价值最大化，所以，公司在开展税收筹划工作时，就必须兼顾以上多种原因，设计税收筹划方法。

2.2.2 税收筹划战略管理理论

战略管理理论是指企业从全面了解企业内外部环境入手，综合把控企业在行业及经济大环境中的发展态势，整合企业优势，制定企业长远发展的战略规划。制定战略管理目标能够使企业更加稳定地向前发展，规避可能出现的经营风险，同时在机遇来临时能够牢牢抓住，为企业的持续经营保驾护航。

税收筹划战略管理理论是企业战略管理理论观点中的分支，即为企业长远的税务问题作出管理规划。税收筹划战略管理理论是从波特价值链分析模型中提炼出来的，从价值链

中提出税收链的概念，使用该方法从企业各方面全方位分析企业价值活动中的税收活动，提取的税收链可以明确企业的税收节点，进行关键节点的税收筹划，进一步下沉到企业的价值链中，指导企业的生产经营中的价值活动的运营控制。这种税收筹划管理方式具有全面性、前瞻性。它将企业的经济活动，根据其于税收活动的相关性，串联成一条价值链，进而通过税收链分析工具，结合分析制定税收筹划方案。

企业将税收筹划作为企业的一种战略管理手段，使最终的筹划方案能够针对企业的价值链生产环节，提出合理的建议，使最终形成的税收筹划方案覆盖企业的方方面面，达到全面管理的目的。

2.2.3 有效税收筹划理论

有效税收筹划理论是税收筹划理论后期发展的两个相对主要的学说之一，该学说的基本论点与纳税最小化的目标正好相反，并主张有效税务筹划以将税后利润最大化为指导性目标。有效税收筹划理论中融入了信息不对称理论和现代契约理论，充分考虑到了由于信息不对称及其代理问题而产生的税务成本和非税务成本、以及隐性征税与税务套利，并建议公司在实施有效税务筹划时考虑考虑对其所经营的公司利润的影响、税筹方案落地的实施成本以及是否会导致企业其他收益获得的交易成本的提升。

第 3 章 S 公司物流产业园 REITs 税收筹划案例介绍

3.1 S 公司物流产业园 REITs 基本情况介绍

3.1.1 S 公司 REITs 概况

本文的研究对象，S 公司物流产业园 REITs^①，是由 F 产业园资产管理公司和华泰证券（上海）资本管理公司联合发行的，该产品发行于 2018 年 12 月 11 日，由深圳证券交易所批准发行。

F 产业园管理公司，设立于 2013 年 4 月 16 日，由深圳市 S 公司 H 控股（集团）公司全资控制，主要替母公司及其他相关公司管理资产，重点是电商园区的经营管理。布局产业园业务，是 S 公司集团战略规划下的一环。目前 S 公司快递业务具备先发性优势，业内口碑较好，前景广阔，S 公司在搭建快递网络时已经深嵌了全国物流链条，因而在物流地产领域有比较深的根基。近年来，大数据网络为物流产业提供了更加科学的技术支撑，S 公司意欲借机布局全国物流网络，构建高标准高性能的服务型产业园区，以园区优势带动区域优势，打造具有 S 公司特色的物流产业生态圈。

S 公司通过子公司 F 公司布局的仓储物流产业园遍布全国，在经济较为发达的华中以及华南投入的仓储物流面积最多，超过其在全国投入的所有仓储地产的 80%，占地面积约达 200 万平方米，从长远来看，这种布局是合理的。总体而言，F 公司物流地产储备质量较好，速度稳健，地域布局合理，能够满足 S 公司未来数年的发展。2018 年，在国家不断号召发展 REITs 试点的影响下，F 公司也结合自身发展需要，积极筹备并成功发行 REITs 项目，是我国探索的 REITs 产品中第一个以储架模式发行的产品，获批 50 亿元的发行量，分三期发行，2020 年 11 月三期已经全部发行完毕，其中一期计划已于 2021 年 12 月 10 日通过优先收购权人收购退出资本市场，标志着 S 公司 REITs 首期产品已结束其在资本市场的旅程。这也正是本文选取一期基金进行研究的原因，因为其流通各环节的数据均已披露，能够更加准确地全面地获得整体的计算依据，使税收筹划的比较依据更加真实，也使本文的结论更具有说服力。

2020 年，中国证监会协同发改委发文，开启了公募 REITs 在基建领域的试点工作，明确仓储物流为试点行业之一，而在此前，我国发行的 REITs 产品主要集中在办公楼、商业

① 本文专指华泰佳越 S 公司产业园一期第 1 号资产支持专项计划。

零售、酒店、公寓等底层资产上，仓储物流产业园相关的发行经验较少。此外，我国公募 REITs 发行方式是在专项计划层面上加一层公募基金，因而其交易结构与此前的类 REITs 结构相差不大，因此，S 公司 REITs 虽然是类 REITs 产品，但是对于以后发行公募 REITs 的物流类基础设施持有企业有一定的借鉴意义。

3.1.2 参与方

REITs 发行主要的发行主体有：管理人及发售机构、原始权益人、优先收购权人、托管人、监管及委贷银行、基金管理人以及提供相关咨询服务的专业机构等多方主体。其中，相同的主体可能在发行过程中担任多方角色。例如：在 S 公司物流产业园 REITs 发行过程中，S 公司 H 控股有限公司不仅使优先收购权人，同样也承担了金融产品发行期间的流动性支持保证人、担保人。

主要参与方的相关信息如下：

(1) 原始权益人：F 公司，截至 2018 年，F 公司注册资本约为四十八亿人民币。F 公司营收和利润主要来自于通过管理 S 公司控股内电商园区获得的出租产业园的房租和物业管理费。截至 2018 年 6 月末，F 公司营业收入净额为 11336 万元。

(2) 管理人：华泰证券（上海）资产管理公司。创建于 20 世纪 90 年代，注册资本为 26 亿，并拥有丰富的资产托管经验，自创立至今一直负责用户资金监管事宜，累计受托资金超过 9 千亿。

(3) 托管人：招商银行在上海市的分公司。委托负责管理 S 公司类 REITs 的资产管理有关业务，承接资产管理工作和清算工作。招商银行业务是国内第一批的股份制商业金融机构当中，也是国内第一批获得基金托管人资格的企业，在本世纪初便获得了资质，因而对于资金托管具备一定的经验，同时对于资产托管规定了明确的管理制度，符合 S 公司 REITs 托管人的条件。

(4) 基金管理人：汇智投资。作为 S 公司 REITs 私募基金管理人，汇智投资也具备雄厚实力，虽成立时间不久，但 1 亿的注册资本以及完善的资管团队和规范内部控制体系，为这个年轻的私募机构斩获丰富的实战经验，也因此被选中成为 S 公司 REITs 发行的私募基金管理人。

(5) 项目公司：T 公司和 W 公司。两个项目公司是 F 公司布局 REITs 时新成立的。T 公司创立于 2016 年 4 月，注册资本为 2 亿；W 公司设立于 2017 年 8 月，注册资本为 5 500 万元。2018 年上年度净资产分别为 80427.5 万元和 20897.7 万元。

(6) 物业运营方: Y 公司。是由 S 公司控股公司在 2015 年设立的, 最终控制人为 S 公司母公司。在 S 公司不动产投资信托基金专项计划中, Y 公司不仅仅是物业经营方, 而且是专项计划差额的补充义务人。

(7) 流动性保障机构: H 控股, H 控股公司为 F 公司的母公司, 设立于 2008 年, 并作为本次专项计划发行的优先收购方和担保方。

其他的专业咨询机构, 则提供评级、法务、财务等专业咨询。如信用评估机构, 中诚信评估公司, 对 REITs 进行信用评级; 希格玛会计师事务所, 对物业经营作现金流评估。这些机构对专项计划的顺利发行提供了支持协作。

3.1.3 标的资产

S 公司 REITs 的底层资产主要是位于上海市的 T 产业园以及与位于无锡市的 W 产业园相关的物业, 在 REITs 发行前分别由 T 公司和 W 公司两家项目公司所拥有。按照专项规划说明书, 这两个物业均拥有法定土地使用权, 且产权权责明确。两处产业园的土地价格均可从园区概况、物业估值和经营状况等三个层次来加以评估。

以园区概况出发。上海市 T 产业园于 2017 年建成, 地处中国上海青浦区, 总建筑面积为 14.3 万多平方米。其关键建筑为物业的分拣中心, 同时拥有科研大楼、生活服务大楼和库房等具有其他功能的建筑物, 各幢建筑间也具有相互协调功能, 工业园自建设起至 2018 年, 各方状况良好。无锡市 W 产业园建立于 2015 年, 地处国际机场周边, 总建筑面积为 4.7 万多平方米。同样以重点物业分拣为关键建筑, 同时配备办公用房。倚靠 S 公司多元化产业, 无锡市 W 产业园打造自身成为区域产业创新协同的现代化园区。

截至 2018 年 5 月 31 日, 两处产业园的物业估值情况分别为, T 产业园估值 15.6 亿元人民币; W 产业园区估值为 3.6 亿元人民币。

最后从经营状况分析, T 园区的物业出租率为 96%, W 园区则为 97%。主要租户为物流产业服务公司、以及 S 公司旗下速运公司和供应链服务公司。

基于上述分析, S 公司不动产投资信托基金两处的底层资产都地处中国经济发展较好的沿海地区, 而上海以及无锡都是中国国内货运枢纽中心, 又汇集了大批的运输公司和机械制造公司, 因此日常物业出租率超高, 而且历史上月租金都可以在下月初完全回收, 回收率也达到了百分之一百, 并且还可以收取缴纳的物业管理费和停车费。总的来说, S 公司 REITs 底层资产地理位置良好, 行业集聚效应突出, 在当前中国电子商务蓬勃发展、快递市场发展鼎盛的时期, 底层资产若无管理问题, 是能获得稳定持续的现金流回报的, 实属优质底层资产。

表 3.1 S 公司 REITs 产业园底层资产情况

标的物业资产	所属项目公司	建筑面积（平方米）	标的资产市场价值（万元）
T 产业园物业	T 公司	143,188.05	155,808.55
W 产业园物业	W 公司	47,317.48	35,846.22

资料来源：S 公司 REITs 说明书

3.1.4 交易结构

（1）设立阶段

首先，设立私募基金，原始权益人认缴全部份额，认缴出资一分为二设立两个 SPV 公司，同时，SPV 公司再投资分别设立两个过渡主体；

其次，由华泰资管设立专项计划并缴纳注册资金，专项计划在交易所首次发行上市，资金筹集完毕后，将已筹措到的融资中与基础资产转移对价相当的融资额给予原始股权人，以获得由原始股权人所拥有的私募基金的全部份额；

再次，F 公司将所拥有的项目公司股份，和 SPV 公司所拥有的过渡主体的全部股份实施股权置换；

最后，私募基金对项目公司安排股东贷款，对其实施债权融资，获得股东贷款后项目公司利用这笔融资归还其存量贷款，私募基金发行股东贷款的要求是，以项目公司拥有的底层资产或其土地所有权为抵押物。

（2）存续阶段

首先，项目公司必须在底层资产租赁前，与承租方达成租赁合同，承租人按年交纳房租；

其次，监管银行负责控制企业的资金帐户，企业的货币资金收入，如委贷收入、租赁收入，支出如营业开支、税收、股东借款还本付息、股份分配等，都在监管银行的资本帐户中完成。委贷资金本息的支付，由监管行划转到基金托管帐户。

另外，基金托管人还要经常性地对帐户总资产进行核算，并定时将核算结果上报给基金管理人。基金管理人将依据帐户的资金状况确定基金收益分红的支付方案，并告知给基金托管人，由基金托管人据此向其他基金持有者按持有份额划转收益分红。其他分配事由，如处分、清算，基金管理人依照约定，指挥基金托管人划转资金到专户，进行本金及预期收益的偿付。

（3）退出阶段

依据 S 公司 REITs 计划说明书规定，在 S 公司不动产投资信托基金的存续期内，优先级资产支持专项计划持有人，可以在持有专项计划每三年的年度末，登记并申请退出，而对于在退出期内申请的优先级证券，如果无法经由管理人撮合而实现退出的，由流动性支持机构直接购买这些优先份额。

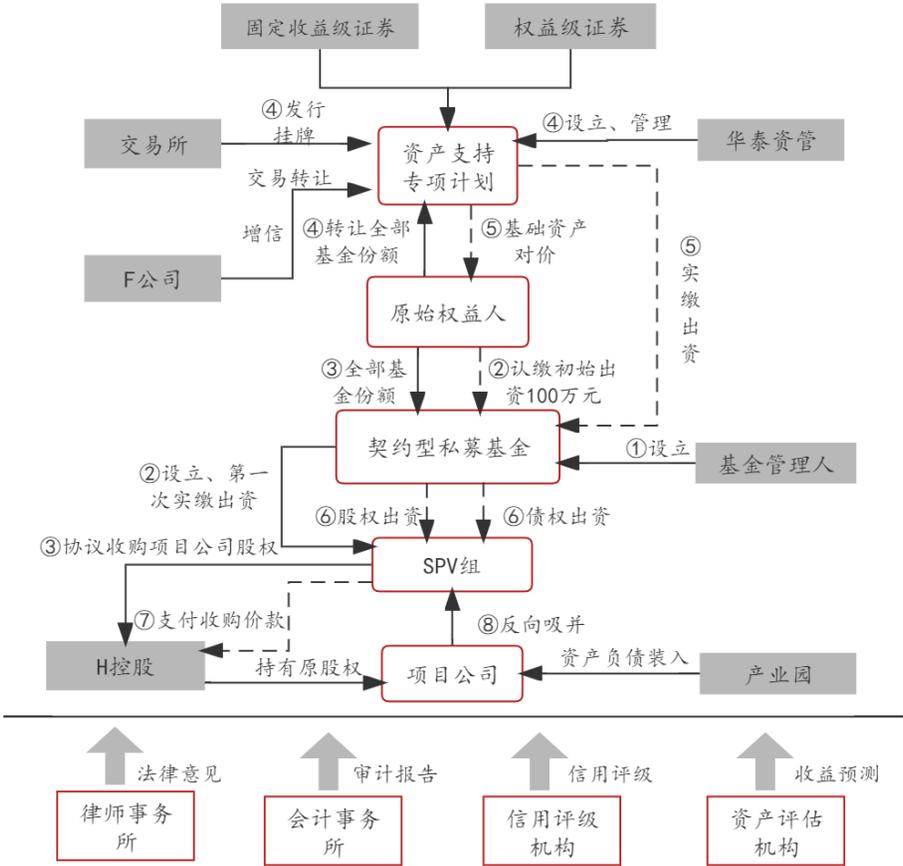


图 3.1 S 公司产业园 REITs 结构图

资料来源：根据 S 公司 REITs 说明书整理

3.2 S 公司物流产业园 REITs 涉税情况

通过对 S 公司 REITs 的交易结构的介绍，我们可以看到 S 公司 REITs 的交易结构较为复杂，一般而言，复杂的交易结构是为了规避繁重的税收以及为了满足发行的制度约束。关于避税的设计方式后文会细说。从制度层面来看，目前中国的类 REITs 产品全部都是通过私募基金直接持有项目公司股权，再由专项计划持有私募基金股份，是为了符合我国资管产品的发行规定。

首先，引入私募基金是由于我国证券法规定专项计划不能直接持有公司股权作为资产。因为公司股权一般情况不能带来稳定持续的现金流量，因而需要私募基金作为中间层达到监管需求。私募基金的特性决定了它可以作为最好的中间层，一是他的投资对象不受限制，私募基金投资于公司股权以及作为权益投资来控制子公司都较为常见，二是通常认为基金份额可以产生持续稳定的现金流量，因而专项计划持有私募基金份额能很好的解决证券法的专项计划发行限制，满足企业发行需要。

其次，私募基金上层再加一层专项计划，似乎看起来有些多余，因为私募基金就可以满足发行人筹集资金的诉求。这是因为专项计划的证券可以通过证券交易所在市场上流通，能够增加 REITs 产品的流动性需求，因而这一层也是必不可少的。

假设不考虑 S 公司 REITs 构建过程中为实现税收筹划目标而构造的交易结构，即使用传统 REITs 的构建结构，通过出售底层资产给私募基金，而不设立项目公司，这时可以满足制度要求，但无法达到节税目的。下文分析该种情形下 S 公司将涉及的税目及税负，后文分析税筹后的税负水平将据此进行对比。

3.2.1 设立阶段税负

在 REITs 设立时，通过专项计划以及私募基金筹资后，由原始权益人将企业底层资产直接卖给私募基金，这个过程一般含有增值税及附加、土地增值税、契税、印花税和企业所得税。

按照 S 公司产业园 REITs 说明书规定，总募资金额为 184600 万元，包括优先级 112000 万元，以及权益级的 72600 万元，假设原始权益人认购私募基金份额也和该数额相同，为 184600 万元，同时机构投资人认购专项计划也是 184600 万元。一旦专项计划完成了目标资本的筹集，原始权益人便将其所拥有的私募基金的股份全数转移给专项计划；随后，F 公司便将两处底层资产全部转移给了私募基金。根据 S 公司产业园 REITs 说明书，T 产业园建成于 2017 年，W 产业园建成于 2015 年。假定，该标的资产的实际建设成本和费用，与专项策划说明书上项目公司的财务报表中投资性房地产账面价值相当，分别为上海市 T 工业园 89175 万元，以及无锡市 W 工业园 20544.89 万元。转让时含税市场价值分别为 155808.55 万元和 35846.22 万元。

（1）增值税及附加

在直接出售底层资产的情形下，底层资产卖出方 F 公司，需要就底层资产转让收入缴纳增值税及其附加。增值税的主要征收时点是在商品流通环节内，对自建的企业，建设日期在 2016 年 4 月 30 日以前的，采用简易计税办法，以卖出得来的所有价款和价外费用为

增值税计算基础，税率为百分之五；对建造时间在 2016 年 4 月 30 日以后的，则采取一般计税方式，增值税税率为 9%，扣减构建时的成本支出。增值税附加税，以增值税和消费税的总征税额为计税基础，税率是百分之十二，在 S 公司 REITs 的所有交易环节中均不涉及消费税的征收，因而计税依据中仅包含增值税。在 S 公司 REITs 的底层资产转让环节，在转让的标的资产中，上海市 T 产业园建设于 2017 年，W 产业园建设于 2015 年，由于原始权益人为增值税一般纳税人，所适用的增值税税率分别是 9% 和 5%，所以，原始权益人 F 公司在不动产转让时需要缴纳的增值税和附加税为： $155808.55 / (1+9\%) * 9\% * (1+12\%) + 35846.22 / (1+5\%) * 5\% * (1+12\%) = 16320.52$ 万元。

(2) 土地增值税

不动产转移时，由于土地增值税由转让方承担，所以原始权益人也必须承担土地增值税。土地增值税在中国的征收，是以高于不动产投资原值的一定比例来缴纳的，也就是超率累进税，即通过比较不动产增值额与不动产原值的比率，界限分别为 50%、100%、200%，累进税率分别为 30%、40%、50%、60%。S 公司将底层资产 T 产业园与 W 产业园在向项目公司转让时，土地增值税需扣除的项目金额为标的资产建造成本= $89175+20544.89=109719.89$ 万元，增值额为 $155808.55 / (1+9\%) + 35846.22 / (1+5\%) - 109719.89 = 67362.99$ 万元，增值率为 $67362.99 / 109719.89 = 61.4\%$ ，增值额超过扣除项目的 50%，但未超过 100%，适用税率为 50%，原始权益人需缴纳的土地增值税税额= $67362.99 * 50\% - 109719.89 * 15\% = 17223.51$ 万元。

(3) 契税

在不动产转让环节，私募基金作为不动产受让方，需要就不动产转让行为缴纳契税，契税的计税金额为转让交易价款，契税的税率在 3%-5% 不等，假设 S 公司 REITs 转让不动产的税率为 4%，私募基金需缴纳契税= $(155808.55 / (1+9\%) + 35846.22 / (1+5\%)) * 4\% = 7083.32$ 万元。

(4) 印花税

不动产转让协议约定双方必须根据转让文件记载的标的金额为计税基础缴纳印花税，税率为百分之零点零五。所以，在 S 公司 REITs 设立环节，原始权益人所应支付的印花税为 $(155808.55 + 35846.22) * 0.05\% = 95.83$ 万元，私募基金也需要负担相同金额的印花税。另外，还需要缴纳印花税的有专项计划认购协议、私募基金转让协议以及基金份额认购协议，这三份协议签署的各方均必须缴纳印花税，总额为 $184600 * 0.05\% * 2 * 3 = 553.8$ 万元。

(5) 企业所得税

原始权益人将不动产出售时，不动产所有权转让应当根据转让行为获取的利润缴纳企业所得税，而企业所得税的交纳基础是应纳税所得额，应纳税所得额根据总收入减去税前可抵扣部分，再减去不征税项、免征税项，再减去税前补亏，税率为 25%。S 公司 REITs 原始权益人在出售底层不动产时，应纳税所得额为转让净收入 $155808.55 / (1+9\%) + 35846.22 / (1+5\%) - \text{成本费用 } 109719.89 - \text{税费及附加} [16320.52 * 12\% / (1+12\%) + 95.83 + 17223.51] = 48295.03$ 万元。所以，要交纳的企业所得税 $= 48295.03 * 25\% = 12073.76$ 万元。

3.2.2 存续阶段税负

在存续阶段，私募基金在拥有底层资产期间内需要交纳房产税和土地使用税，在存续期内将不动产所有权出租会收取房租，在租赁协议签订时，租赁双方都需要交纳印花税，收取的房租作为企业收入需要同时交纳增值税及附加、企业所得税；另外，私募基金取得物业收入也必须定期向投资人分配，其中私募基金向专项计划分红时，分红之前必须先扣除基金管理费和托管费，而专项计划收到的利润分配则不需交纳增值税和企业所得税，前者因为收到的利润分配并非增值税应税范围，而后者则因专项计划并不是企业所得税征收主体；最后，由专项计划向投资者分派，从私募基金分得的分红需扣除专项计划的管理费和监管费，而同样机构投资者不需交纳增值税，但必须交纳企业所得税，下文测算时假设私募基金和专项计划将全部所得全部分配。另外，S 公司产业园 REITs 存续期较长，本文仅测算第一年的税负。

私募基金与承租方签署《租赁协议》，租赁协议一般三年或者五年一签，租金收入具有连续性。根据 S 公司产业园 REITs 计划说明书相关披露，其物业资产的收入最主要的来源为物业租金，产业园租金收入如表 3.2、表 3.3 所示。

表 3.2 T 产业园运营情况

租户行业分布	个数	月租金（元）	租金占比
物流	3	3,708,086.88	59.11%
修理维护	2	103,205.94	1.65%
生活配套	3	134,076.00	2.14%
物业管理	1	2,328,122.42	37.11%
合计	9	6,273,491.24	100.00%

资料来源：S 公司 REITs 说明书

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/006243215011010034>