Deloitte.

德勤

税务
期数 P314/2020 – 2020 年 5 月 12 日

税务评论

盘活存量，深化改革——基础设施 REITs 试点涉税问题初探

作者：

北京
俞娜
合伙人
电话：+86 10 8520 7567
电子邮件：natyu@deloitte.com.cn

深圳
姜妍
合伙人
电话：+86 755 3353 8088
电子邮件：aileenjiang@deloitte.com.cn

林珏
合伙人
电话：+86 755 3353 8123
电子邮件：erilin@deloitte.com.cn

2020 年 4 月 30 日，中国证监会、国家发改委联合发布《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》（简称“《通知》”）。同时，证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（征求意见稿）（简称“《指引》”）。这两个文件的发布，标志着多年来国内翘首以盼的公募 REITs 有望正式开闸，在业内引起了强烈反响和讨论。

近年来，资本市场上类 REITs 及其他不动产/基础设施证券化产品蓬勃发展。在当前国内经济下行和各级财政面临压力的情况下，基础设施 REITs 可以有效盘活基础设施存量资产，缓解各级财政投入基础设施建设的资金压力，同时增强资本市场服务实体经济质效，丰富资本市场投融资工具，实现社会资源的重新配置，有助于稳投资、稳增长和稳预期。

根据《通知》要求，本次试点初期，由符合条件的证券公司或基金管理公司依法设立公开募集基础设施证券投资基金（简称“公募基础设施 REITs”）。《指引》则将对此类基金的设立、运作等事宜作出具体规范。与此前的类 REITs 相比，此次试点的公募基础设施 REITs 更强调其权益属性，且系可在交易所上市的公募基金。因此，在参与主体资质与职责、产品注册、基金份额发售、投资运作、项目管理、信息披露、监督管理等方面可能面临更严格的监管。

在类 REITs 时代，税务成本就一直是相关各方关注的重要问题，税务因素有时甚至直接影响融资路径的选择。由于目前我国税收法规缺乏针对资产证券化和 REITs 产品的具体税收政策，REITs 业务的开展面临着较大的不确定性风险。伴随着《通知》和《指引》的颁布，业界也期待配套的税收政策能够尽快出台。

本文将根据《通知》和《指引》勾勒出的基础设施 REITs 的轮廓，对主要参与主体（原始权益人、投资方、管理人）需要关注的重要涉税问题进行提示和初步探讨。

试点项目范围

《通知》和《指引》对公募基础设施 REITs 试点的相关项目重点范围作出了限定。根据《通知》要求，此次试点在原则上将聚焦符合国家政策的优质资产，在重点领域以个案方式先行开展试点。

表 1：公募基础设施 REITs 试点项目重点范围

重点行业	优先支持试点——基础设施补短板行业 § 仓储物流 § 交通设施*：收费公路、机场港口等 § 市政工程*：水电气热等 § 污染治理*：城镇污水垃圾处理、固废危废处理等 *涉及特许经营 鼓励开展试点 § 新型基础设施：信息网络等 § 国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区
重点区域	优先支持试点 § 京津冀 § 长江经济带 § 雄安新区 § 粤港澳大湾区 § 海南 § 长江三角洲 支持试点 § 国家级新区 § 有条件的国家级经济技术开发区

我们注意到，根据《指引》的规定，住宅和商业地产将被排除在试点项目之外。尽管如此，我们认为该排除性规定应该不会影响符合条件的园区开发项目作为底层资产参与试点。

由此可见，从事特定基础设施建设或经营的机构，以及从事产业园区投资开发建设运营的企业将成为本次公募基础设施 REITs 的主要受益对象。

试点公募基础设施 REITs 结构

《指引》第二条通过四个条件明确了此次试点的公募基础设施 REITs 的定义：

“本指引所称基础设施基金，是指同时符合下列特征的基金产品：（一）80%以上基金资产持有单一基础设施资产支持证券全部份额，基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权；（二）基金通过资产支持证券和项目公司等载体穿透取得基础设施项目完全所有权或特许经营权；（三）基金管理人积极运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的；（四）采取封闭式运作，收益分配比例不低于基金年度可供分配利润的 90%。”

上述标准（一）和（二）规定了公募基础设施 REITs 的基本结构，即以公募基金对接投资人，通过特殊目的载体（资产支持证券和项目公司）穿透取得基础设施项目完全所有权或特许经营权。这意味着**原始权益人必须将基础设施的所有权或特许经营权完全转移至项目公司**，凸显了该产品的权益属性。

如欲垂询更多信息，请联络：

全球金融服务行业
全国税务领导人
北京
俞娜
合伙人
电话：+86 10 8520 7567
电子邮件：natyu@deloitte.com.cn

华北区
北京
徐继厚
合伙人
电话：+86 10 8520 7664
电子邮件：jihxu@deloitte.com.cn

苏冷莎
总监
电话：+86 10 8520 7655
电子邮件：gsu@deloitte.com.cn

李浩文
总监
电话：+86 10 8520 7681
电子邮件：haowenli@deloitte.com.cn

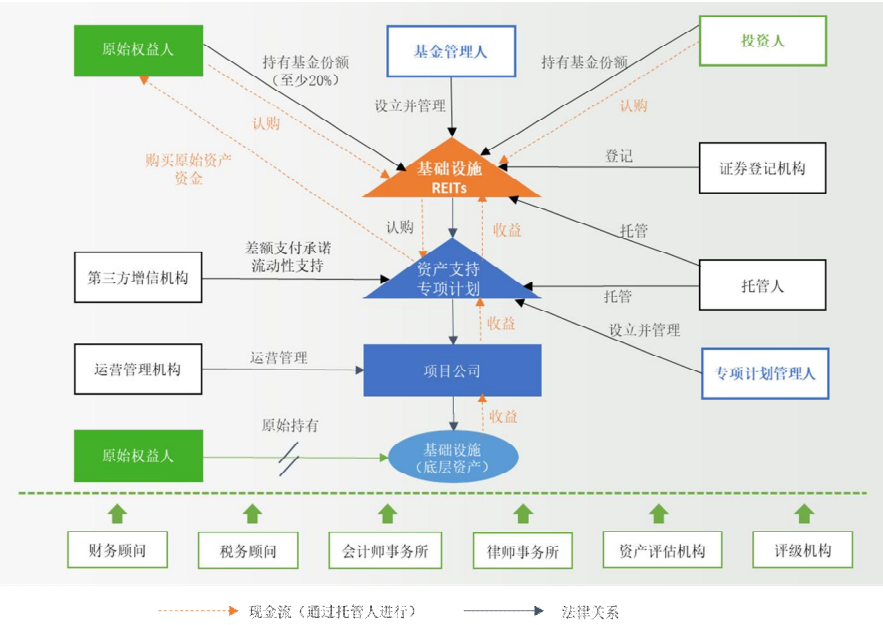
陆曦
总监
电话：+86 10 8520 7673
电子邮件：xibjlu@deloitte.com.cn

华东区
上海
方建国
合伙人
电话：+86 21 6141 1032
电子邮件：jfoun@deloitte.com.cn

陈静娜
合伙人
电话：+86 21 6141 1419
电子邮件：annachen@deloitte.com.cn

结合《指引》中的其他条款，本次试点的公募基础设施 REITs 结构可如下图所示：

图 1：公募基础设施 REITs 的基本结构

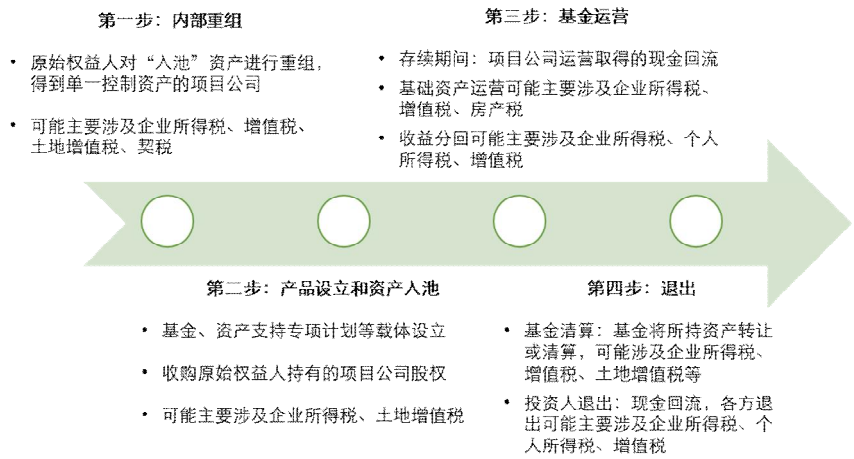


公募基础设施 REITs 基本环节

公募基础设施 REITs 的生命周期包含设立、运营和退出三个阶段。在通常的实践中，原始权益人在 REITs 设立前一般需要进行适当的内部重组。因此，从税务视角看，公募基础设施 REITs 可以包含四个环节，各环节所产生的税务成本对相关主体而言是影响融资成本或投资回报的重要因素：

- 第一步（内部重组）：**原始权益人**进行内部重组
- 第二步（产品设立和资产入池）：**原始权益人**将底层资产装入 REITs
- 第三步（基金运营）：底层资产运营实现收益，相关资金分配回流至**投资人**
- 第四步（退出）：**投资人**实现基金退出

图 2：税务视角下的 REITs 生命周期及其各环节可能涉及的主要税种



如欲垂询更多信息，请联络：

全球金融服务行业
华南区
深圳
姜妍
合伙人
电话：+86 755 3353 8088
电子邮件：aileenjiang@deloitte.com.cn

萧詠恩
合伙人
电话：+86 755 3353 8389
电子邮件：shsiu@deloitte.com.cn

香港
刘明扬
合伙人
电话：+852 2852 1082
电子邮件：antlau@deloitte.com.hk

Jonathan Culver
合伙人
电话：+852 2852 6683
电子邮件：joculver@deloitte.com.hk

潘宗杰
总监
电话：+852 2238 7689
电子邮件：rphan@deloitte.com.hk

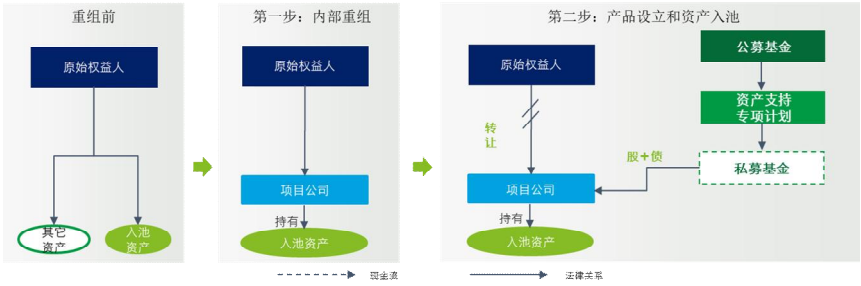
华西区
重庆
李军
合伙人
电话：+86 23 8823 1205
电子邮件：juncqli@deloitte.com.cn

原始权益人税务要点

作为 REITs 的发起人，原始权益人需要考虑将符合条件的基础设施资产的完全所有权或特许经营权注入 REITs 的税务成本 。[1]

底层资产入池的税务成本在类 REITs 时代就是困扰原始权益人的难题。显然，通过资产交易将资产直接转人 REITs 从交易安排上来看最为简单，但该交易除企业所得税以外，还可能涉及增值税、土地增值税和契税等税种。底层资产如果附带基础设施或公共事业的物权，其税务处理的复杂程度和税负可能相对特许经营权类的底层资产而言更高。在以往的实践中，不少原始权益人会选择先通过内部重组（如资产剥离、分立、资产出资、划拨等）构建仅持有底层资产的项目公司，然后将项目公司股权注入 REITs 架构（图 3）。

图 3：资产入池交易（示例）



本次试点的公募基础设施 REITs 聚焦于基础设施项目，这类项目通常具有社会性和公益性。为了更好地满足市场的预期回报率，原始权益人可能需要考虑搭配符合《通知》和《指引》要求的其他项目打包作为基础资产，以增加发行成功率。由此也可能会带来内部重组的客观需求，原始权益人需考虑有关的重组税收问题（如特殊性税务处理的适用等）。

此外，由于此前的类 REITs 产品大部分具有债权融资性质，通常约定回购等条款确保原始权益人对底层资产的所有权和控制权，因此在实践中存在原始权益人以资产所有权和控制权实质未转移为由而免于产生资产转让应税义务的情形。然而，此次试点的公募基础设施 REITs 强调权益属性，原始权益人需要放弃底层资产的所有权，因此原始权益人可能难以继续主张前述理由以获得税收豁免。

总体而言，对于有意参与试点的原始权益人，如其已有现成的项目公司持有单一项目（如 PPP 项目），可能无需进行内部重组，未来入池的税务处理难度亦相对较小；如尚未成立项目公司，则可能需要提前研究重组方案，为未来的资产入池做好准备。因此，**建议相关原始权益人尽快梳理可能符合《指引》条件的底层资产和产权结构，以便提前规划，最大限度的减少融资成本。**

投资人税务要点

对投资人来说，持有 REITs 份额期间的收益回报率、稳定性和可持续性，以及退出时的回报率和便利性，是其最为关心的事项。以下因素可能会对投资人的回报率产生影响：

如欲垂询更多信息，请联络：

全球基础设施业务中心
全国领导合伙人
香港
李晓晖
合伙人
电话：+852 2238 7881
电子邮件：samxhli@deloitte.com.hk

深圳
林珏
合伙人
电话：+86 755 3353 8123
电子邮件：erilin@deloitte.com.cn

[1] 《指引》第十七条要求原始权益人应当按不低于基金份额发售数量 20%的比例参与基础设施基金份额战略配售。原始权益人作为基金投资人身份的税务考虑可参见本文“投资人税务要点”章节。

(1) 项目公司资本结构

《指引》第二十八条要求试点的公募基础设施 REITs 每年应当将 90%以上 “经审计年度可供分配利润”以现金形式分配给投资者。由于会计利润和现金流通常存在差异，可能出现实际可供分配现金流高于或低于可供分配利润，即资金沉淀或短缺的情况。为解决资金沉淀或短缺问题，项目公司可以考虑采用减资或股东贷款等方式调整项目公司资本结构，增加可分配的现金流。其中，减资方案在实践中目前仍较为困难；股东贷款安排则需要关注相关的税收成本，包括企业所得税的资本弱化、关联借贷利率的设定是否符合独立交易原则、借款利息的增值税等。

(2) 底层资产运营的税务事项

底层资产运营过程中的税务问题无疑会对投资人的回报率产生影响。以污水处理项目为例，其运营过程中取得的可行性缺口补助往往覆盖建造、融资、项目等多项服务，而这些服务可能适用不同的增值税税率，如果不能合理划分不同服务对应的收入，则可能需要从高适用税率缴纳增值税，从而降低运营利润。

此外，根据《指引》第三十六条规定，基金管理人可以设立专门的子公司或委托有运营能力的机构负责基础设施日常运营维护，如果运营机构与项目公司构成关联关系，则还需要关注相关运营服务费的转让定价风险。

(3) 收益分配的多重征税风险

根据《指引》，投资人购买的试点公募基础设施 REITs 至少包括 “公募基金—资产支持专项计划—项目公司”的三层结构。为增加项目融资的灵活性，某些产品可能还会加入一层私募基金。在此类多层架构下，项目公司虽然已经就项目运营收入和所得缴纳了有关税收，但在进行收益分配时，每一个分配环节都需要考虑是否存在相应的纳税义务，从而带来多重征税的风险：

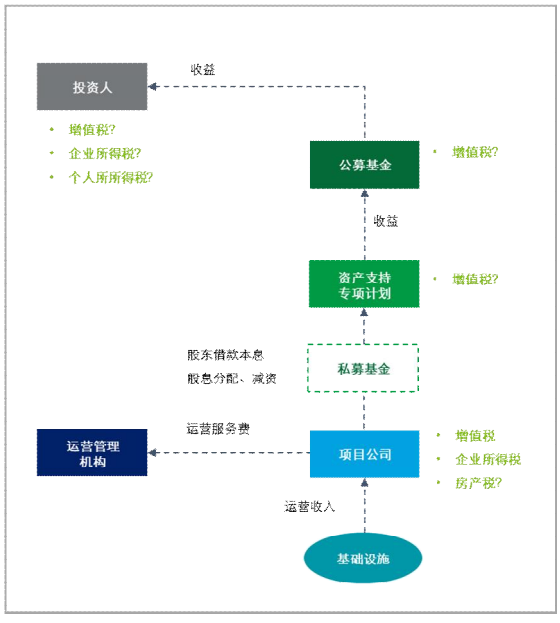
增值税

除了直接持有项目公司股权的股东（如私募基金）以外，其他层级可能都需要考虑其取得的分配收益是否会产生增值税纳税义务。根据现行的增值税规则，具有保本收益或固定收益性质的项目很可能需要按“贷款服务”税目缴纳增值税。因此，判定相关收益是否应缴纳增值税的关键，是在每一个分配环节，根据投资协议或产品协议的约定，相关主体取得的收益是否属于“保本”收益或“固定”收益。在类 REITs 时代，由于类 REITs 的债权融资属性，各环节重复征收增值税的风险较高。此次试点的公募基础设施 REITs 强调权益属性，如果增信措施中也没有相应的安排能够使该产品在实质上被认定为具有保本性质，则产生多重缴纳增值税的风险较低。

所得税

如果没有明确的免税政策，投资人取得的收益分配应缴纳企业所得税或个人所得税。目前，企业所得税和个人所得税对投资者从证券投资基金中取得的分配收益在分配环节均给予免税待遇。我们注意到，《指引》中使用的名称为“公开募集基础设施证券投资基金”，《通知》则似乎将其涵盖在“基础设施领域不动产投资信托基金”概念中；此次试点的公募基础设施 REITs 是否能适用前述免税政策或有待明确。

图4：分配收益税负示意图



(4) 转让基金份额的税务处理

《指引》明确公募基础设施 REITs 采取封闭式运作，符合条件的可以在交易所上市交易。如果投资人可以通过交易所买卖基金份额，则需要考虑买卖差价的增值税和所得税问题。

按照现行政策，机构投资者（企业）买卖基金份额取得收益需缴纳增值税和企业所得税，个人投资者则暂免增值税和个人所得税。

综上，**我们建议投资人未来在进行公募基础设施 REITs 投资前，应关注基金产品结构和运作中的税务风险及其对投资回报的影响，对自身投资收益则应确保合规履行必要的纳税义务。**

基金管理人税务要点

作为基金管理人，其在发行准备过程中承担的责任重大，需要全面了解基金全生命周期面临的各项税务挑战，以便分别向不同的利益主体提示税务风险。

同时，基金管理人有必要在发行前对 REITs 各个环节的税负进行全面分析，挖掘潜在的改善空间。如此一方面可以有效降低原始权益人的融资成本，增大其采用 REITs 的融资意愿；另一方面也可以提高投资人从 REITs 获取的收益水平，增加产品在金融市场的竞争力，提高项目发行成功率。

此外，《指引》对基金管理人管控底层资产的能力提出了严格的要求，《指引》第三十六条虽然允许基金管理人设立专门的子公司或委托第三方管理机构负责基础设施管理，但强调其管理责任不因委托而免除，特别是对于财务管理要求自派人员。虽然《指引》并未明确财务管理涵盖的范畴，但按企业内部管理惯例，税务管理通常属于财务管理范畴，因此基金管理人应考虑通过内部税务专才或外聘专家加强对基础设施项目运营相关税务状况的了解。

结语

此次公募基础设施 REITs 试点将由发改委和证监会主导。从《通知》第四条来看，国家发改委负责将符合条件的项目推荐至证监会，证监会则负责制定公募基础设施 REITs 的相关规则，并落实监管要求。目前，其他部委（如人民银行、财政部、住建部等）尚未就此事项联署或单独发文。由于基础设施 REITs 涉及面广，需要金融监管、财税、住建、市场监管等部门相互协作，出台与之匹配的制度方可落地，充分发挥其资源重新配置的效用。**各方应持续关注后续各部委出台的配套文件。**

我们了解，对业内普遍关心的 REITs 税收问题，财政部与国家税务总局等相关部门近年来已抓紧研究，证监会也正在积极与财税部门沟通相关的配套税务政策，公募 REITs 设立和项目公司运营环节等业界诉求较为集中的领域有望成为政策着力重点。我们将密切跟进相关事项进展，积极建言，及时向市场分享最新政策和我们的洞见。

本文由德勤中国为本行中国内地及香港之客户及员工编制，内容只供一般参考之用。我们建议读者就有关资料作出行动前咨询税务顾问的专业意见。如欲垂询有关本文的资料或其它税务分析及意见，请联络：

北京
朱桉
合伙人
电话：+86 10 8520 7508
传真：+86 10 8518 7326
电子邮件：andzhu@deloitte.com.cn

哈尔滨
徐继厚
合伙人
电话：+86 451 8586 0060
传真：+86 451 8586 0056
电子邮件：jihxu@deloitte.com.cn

沈阳
徐继厚
合伙人
电话：+86 24 6785 4068
传真：+86 24 6785 4067
电子邮件：jihxu@deloitte.com.cn

成都
汤卫东 / 张书
合伙人
电话：+86 28 6789 8188 / 8008
传真：+86 28 6500 5161
电子邮件：ftang@deloitte.com.cn
tonzhang@deloitte.com.cn

香港
展佩佩
合伙人
电话：+852 2852 6440
传真：+852 2520 6205
电子邮件：sachin@deloitte.com.hk

深圳
李旭升
合伙人
电话：+86 755 3353 8113
传真：+86 755 8246 3222
电子邮件：vicli@deloitte.com.cn

重庆
汤卫东 / 张书
合伙人
电话：+86 23 8823 1208 / 1216
传真：+86 23 8859 9188
电子邮件：ftang@deloitte.com.cn
tonzhang@deloitte.com.cn

济南
蒋晓华
合伙人
电话：+86 531 8518 1058
传真：+86 531 8518 1068
电子邮件：betjiang@deloitte.com.cn

苏州
管列韵
合伙人
电话：+86 512 6289 1297
传真：+86 512 6762 3338
电子邮件：kguan@deloitte.com.cn

大连
徐继厚
合伙人
电话：+86 411 8371 2888
传真：+86 411 8360 3297
电子邮件：jihxu@deloitte.com.cn

澳门
鄧偉文
合伙人
电话：+853 2871 2998
传真：+853 2871 3033
电子邮件：raytang@deloitte.com.hk

天津
白凤九
合伙人
电话：+86 22 2320 6699
传真：+86 22 8312 6099
电子邮件：bilbai@deloitte.com.cn

广州
李旭升
合伙人
电话：+86 20 8396 9228
传真：+86 20 3888 0121
电子邮件：vicli@deloitte.com.cn

南京
许柯 / 胡晓蕾
合伙人
电话：+86 25 5791 5208 / 6129
传真：+86 25 8691 8776
电子邮件：frakxu@deloitte.com.cn
roshu@deloitte.com.cn

武汉
钟国辉
合伙人
电话：+86 27 8526 6618
传真：+86 27 6885 0745
电子邮件：gzhong@deloitte.com.cn

杭州
卢强 / 何飞
合伙人
电话：+86 571 2811 1901
传真：+86 571 2811 1904
电子邮件：qilu@deloitte.com.cn
fhe@deloitte.com.cn

上海
梁晴
合伙人
电话：+86 21 6141 1059
传真：+86 21 6335 0003
电子邮件：mliang@deloitte.com.cn

厦门
钟锐文
合伙人
电话：+86 592 2107 298
传真：+86 592 2107 259
电子邮件：jichung@deloitte.com.cn

郑州
宫滨
合伙人
电话：+86 371 8897 3701
传真：+86 371 8897 3710
电子邮件：charlesgong@deloitte.com.cn

关于德勤中国税务技术中心

德勤中国税务团队于二零零六年成立德勤中国税务技术中心，旨在不断提高德勤中国的税务服务质量，为客户提供更佳的服务及协助税务团队出类拔萃。德勤中国税务技术中心编制、发布了“税务评论”、“税务要闻”等系列刊物，从技术的角度就新近颁发的相关国家法规、法例作出评论分析与介绍；并对疑点、难点作出专题税务研究及提供专业意见。如欲垂询，请联络：

中国税务技术中心
电子邮件：ntc@deloitte.com.cn

主管合伙人/华北区
张博
合伙人
电话：+86 10 8520 7511
传真：+86 10 8518 1326
电子邮件：juliezhang@deloitte.com.cn

华西区
张书
合伙人
电话：+86 28 6789 8008
传真：+86 28 6317 3500
电子邮件：tonzhang@deloitte.com.cn

华东区
朱正萃
合伙人
电话：+86 21 6141 1262
传真：+86 21 6335 0003
电子邮件：kzhu@deloitte.com.cn

华南区 (内地)
张文杰
总监
电话：+86 20 2831 1369
传真：+86 20 3888 0121
电子邮件：gercheung@deloitte.com.cn

华南区 (香港)
戚維之
总监
电话：+852 2852 6608
传真：+852 2851 8005
电子邮件：dchik@deloitte.com.hk

如欲索取本文的电子版或更改收件人信息，请联络陆颖仪 Wandy Luk (wanluk@deloitte.com.hk) 或传真至+852 2541 1911。

关于德勤

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司（又称“德勤全球”）及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 了解更多信息。

德勤亚太有限公司（即一家担保有限公司）是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，在亚太地区超过 100 座城市提供专业服务，包括奥克兰、曼谷、北京、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、大阪、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

德勤于 1917 年在上海设立办事处，德勤品牌由此进入中国。如今，德勤中国为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤中国持续致力为中国会计准则、税务制度及专业人才培养作出重要贡献。德勤中国是一家中国本土成立的专业服务机构，由德勤中国的合伙人所拥有。敬请访问 www2.deloitte.com/cn/zh/social-media，通过我们的社交媒体平台，了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构（统称为 “德勤网络”）并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合资格的专业顾问。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。

©2020。欲了解更多信息，请联系德勤中国。