

投资者收到 REITs 分红收益 的财税处理探讨

张林 ■

摘要：REITs的分红政策不同于权责发生制下的利润分配，实质是对自由现金流量的强制清算式分配。REITs分红收益的核算不仅受资产分类的影响，还应充分考虑分红收益与净利润的差异。对于REITs分红收益，境内机构投资者可以享受免征增值税、企业所得税的优惠，但境外机构投资者面临较大的税收政策不确定性。

关键词：REITs；自由现金流量；分红；核算；纳税

中图分类号：F530.31 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X(2022)11-0048-03

2021年6月，首批9只基础设施公募不动产投资信托基金(REITs)试点项目于沪深交易所上市。按照证监会《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(以下简称《指引》)规定，基础设施REITs的“收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%”，所以首批试点的9只REITs在招募说明书中约定的收益分配比例均不低于90%，有的甚至不低于95%。REITs的可供分配金额不同于权责发生制下的应计收益，也不同于税法规定的应税收益，这就导致机构投资者面临REITs分红收益核算及纳税困境。本文拟探讨REITs分红收益的实质，提出财税处理思路，以期对实务工作提供参考。

一、REITs 分红收益的实质

(一) 可供分配金额的计算口径

《指引》规定：“可供分配金额是在净利润基础上进行合理调整后的金额。”中国证券投资基金业协会《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引(试行)》进一步明确规定，“计算可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为息折旧及摊销前利润(EBITDA)，并在此基础上综合考虑项

目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项”。具体计算口径如图1所示。

从图1可见，可供分配金额是在REITs合并报表净利润基础上通过一系列差异调整形成的结果，涉及的调整项目大致分为四类：(1)非付现成本，如折旧摊销、减产减值准备变动。(2)营运资本变动，如应收和应付项目变动、利息支出及所得税费用与实际支付之间的差异。(3)非经营损益，如公允价值变动损益、资产处置利得或损失。(4)资本性支出，包括当期资本性支出、未来重大资本性支出等预留。因此可供分配金额的计算逻辑可以简化表述为：可供分配金额=EBIT+非付现成本±营运资本净减少(净增加)±非经营损失(收益)-当期及预期资本性支出=经营活动净现金流量-当期及预期资本性支出。可见，可供分配金额实际上是扣除当期及未来资本性支出后的经营活动净现金流量，更准确地说，是基础设施项目运营管理所产生的自由现金流量。

(二) REITs 分红政策的实质

自由现金流量的概念最早由哈佛大学詹森于1986年提出，但其所定义的自由现金流量无法从财务报表中直接推

作者简介：张林，国寿不动产投资管理有限公司。

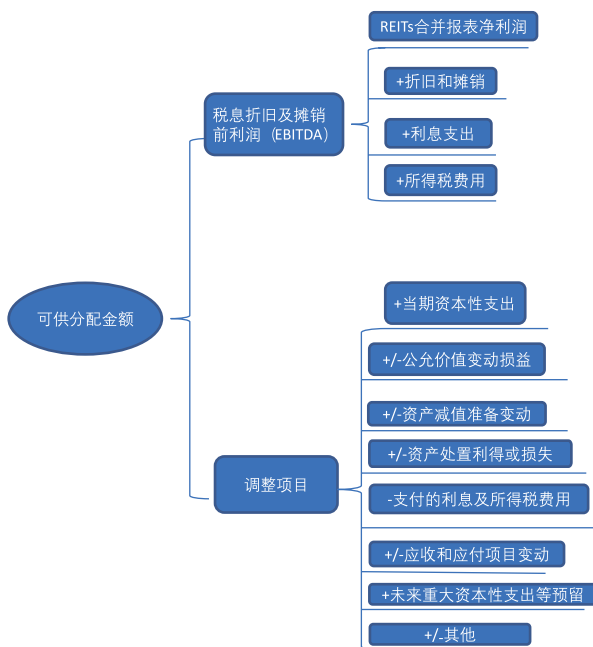


图1 可供分配金额的计算口径

算,难以准确量化。罗伯特·C·希金斯为了解决这个问题对自由现金流量作了进一步描述,即在支付有价值的投资需求后能向股东和债权人派发的现金总量,简化表述为“自由现金流量=收入-成本-投资”。从可供分配金额的计算口径看,经营活动净现金流量反映了收付实现制下“收入-成本”的结果,当期及未来资本性支出反映了投资支出,所以《指引》提到的可供分配金额基本上代表了基础设施项目产生的自由现金流量。这也意味着REITs的分红政策不同于通常意义上的股利政策。首先,分配基准不同。REITs分红是对自由现金流量的分配,股利分配一般是对净利润的分配。其次,分配方式不同。《指引》要求REITs不低于90%的分配比例分红,其实质上是对自由现金流量的清算式分配,而股利分配方式灵活多样,一般很少对净利润清算式分配。

一般研究认为,由于信息不对称,管理者往往会偏离股东利益,利用自由现金流量做出过度投资。自由现金流量的规模越大,股东与管理者的利益冲突就越严重。只有将自由现金流量支付给股东才能降低代理成本,从而有利于股东价值最大化。就理论分析而言,《指引》规定的收益分配政策确实有利于稳定REITs价格和保护投资人权益,而且REITs的底层资产主要是成熟优质、运营稳定的基础设施项目,现金流预期相对明确,也为REITs特殊的收益分配政策提供了应用环境。但企业会计准则及税法提到的

股息、红利等权益性投资收益都是基于权责发生制下净利润的分配结果,以自由现金流量为基础的REITs分红收益显然无法直接适用现行财税规则,导致出现财税处理困境。

二、REITs 分红收益的会计核算

对REITs分红收益的会计处理不仅受资产分类的影响,还应遵循实质重于形式原则,充分考虑分红收益与净利润的差异。因篇幅所限,本文仅讨论REITs分红收益在投资者单体报表中的会计处理。

(一) REITs 投资的核算分类

REITs属于权益性投资,投资者通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权,进而取得基础设施的所有权或经营权。原则上,投资者对REITs的核算分类应当取决于对基础设施可变回报的影响程度。按照《企业会计准则第2号——长期股权投资》规定,在投资者能够控制基础设施的情况下,应采用成本法核算其持有的REITs;如果投资者对基础设施构成共同控制、重大影响的,应当采用权益法核算其持有的REITs;如果投资者对基础设施不构成控制、共同控制或重大影响的,应按照《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》将其持有的REITs以公允价值计量且其变动计入当期损益。

首批试点REITs的基金管理人基本上没有运营管理的经验,普遍由原始权益人继续作为基础设施的运营管理机构。原始权益人持有REITs的份额普遍较大(从20%至51%不等),实质上能够控制基础设施的可变回报。即使相对于其他投资者持有REITs份额较小的,担任运营管理机构的投资人仍然能对基础设施施加重大影响。如果投资者并非基础设施的运营管理机构,则需要根据投资份额、通过REITs治理结构影响基础设施的能力等因素综合判断分析。因此,综合企业会计准则相关规定以及首批试点REITs的实际运营情况,可区分以下几种情况区别处理:(1)当投资者是基础设施的运营管理机构且较其他投资者享有较大份额可变回报时,作为长期股权投资用成本法核算;(2)当投资者是基础设施的运营管理机构且较其他投资者不享有较大份额可变回报时,作为长期股权投资用权益法核算;(3)当投资者不是基础设施的运营管理机构且较其他投资者享有较大份额可变回报时,作为长期股权投资用权益法核算;(4)当投资者不是基础设施的运营管理机构且较其他投资者不享有较大份额可变回报时,确认为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

（二）REITs 分红收益的核算

REITs 分红收益的实质是对自由现金流量的清算式分配，自由现金流量的计算逻辑与净利润存在较大差异。从首批试点 REITs 披露的预测财务数据看，预测净利润大约为预测的可供分配金额的 15%~35%。这主要是因为首批试点 REITs 对基础设施项目多采用历史成本计量，而基础设施项目的原始投资较大，作为非付现成本的折旧摊销自然就构成了差异的主要来源。因此，不能简单地将 REITs 分红全部核算为投资收益，应当遵循实质重于形式原则，结合不同类别权益性资产的收益核算要求进行会计处理。

1. 按成本法核算的 REITs

按照成本法的核算要求，被投资单位宣告分派的现金股利或利润应当确认为当期投资收益，同时关注是否存在减值迹象。

对于按成本法核算的 REITs，取得的分红可以确认为当期投资收益。但由于 REITs 分红是以自由现金流量为基础，很可能出现分红大于当期利润的“超额分配”现象，所以投资者应当高度关注持有 REITs 的账面价值是否大于按持有比例计算的 REITs 合并报表净资产的相应份额。如果出现类似问题，则应当按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》实施减值测试，若出现减值现象，应借记“资产减值损失”，贷记“长期股权投资减值准备”。

2. 按权益法核算的 REITs

按照《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》的要求，投资者应当按照应享有的 REITs 合并报表净利润和其他综合收益的份额，分别确认投资收益和其他综合收益，同时调整长期股权投资的账面价值，借记“长期股权投资——损益调整”，贷记“投资收益”。当投资者自 REITs 取得现金分红时应抵减长期股权投资的账面价值。

《企业会计准则讲解（2010）》还指出，“自被投资单位取得的现金股利或利润属于投资成本收回的部分，应冲减长期股权投资的成本”。投资者从 REITs 取得的累计分红超过累计应享有净利润很可能是缘于 REITs 将折旧摊销等非付现成本也分配给了投资者，实质上属于投资成本收回。因此，对于按权益法核算的 REITs，投资者不能将分红简单等同于投资收益处理，而应当在谨慎分析其实质构成后作出会计处理。若累计分红超过累计应享有净利润，则应在收到分红时，借记“银行存款”，贷记“长期股权投资——损益调整”“长期股权投资——成本”。

3. 按金融资产核算的 REITs

REITs 属于存在活跃交易市场的权益工具，一般情况下应分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。REITs 分红满足《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》规定的投资收益确认条件时，应当直接计入当期损益，借记“应收股利”，贷记“投资收益”；实际收到时，借记“银行存款”，贷记“应收股利”。分红后，如果 REITs 公允价值发生变动，则将其变动计入当期损益，借记“交易性金融资产”，贷记“公允价值变动损益”；或作相反分录。由于 REITs 存在活跃交易市场，即使发生累计分红超过累计净利润的情形，通常也能够在其公允价值中得到充分反映。

三、REITs 分红收益的纳税处理

（一）国外经验

税收优惠是 REITs 发展的重要动力之一。按美国税法规定，REITs 是一个独立的经济实体，如果将每年度盈利的大部分以现金红利方式分配给投资者，则无须缴纳公司所得税。这就避免了对 REITs 和股东的双重征税。新加坡则规定，所有持有 REITs 的个人投资者不受其国籍或者缴税地的限制，都可豁免 REITs 红利收益的所得税，而合伙或者非个人的投资者则必须缴纳 REITs 红利收入相关税。我国目前尚未出台关于 REITs 的特定税收优惠政策。

（二）现行规则下的纳税处理

1. 增值税

根据《关于明确金融 房地产开发 教育辅助服务等增值税政策的通知》（财税〔2016〕140 号）规定，增值税纳税人取得的保本收益通常要缴纳增值税，并且明确了保本收益是指合同中明确承诺到期本金可全部收回的投资收益。我国首批试点 REITs 均未承诺到期本金可全部收回，并提示投资者自行承担风险。显然，机构投资者所取得的分红收益并非保本收益，不需缴纳增值税。

对于合格境外机构投资者投资境内 REITs 取得分红收益的增值税处理问题尚无明确税收政策规定。但笔者认为，既然分红收益不属于《营业税改征增值税试点实施办法》（财税〔2013〕106 号）列举的“金融服务”类应税行为，合格境外机构投资者取得 REITs 分红也不应当缴纳增值税。

2. 企业所得税

根据《关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税〔2008〕1 号）关于鼓励证券投资基金发展的优惠政策，对投资者从证券投资基金分配中取得的收入，暂不征收企业所得税。从证监会发布的指引、证券交易所发布的（下转第 54 页）