



中国房地产投资手册
聚焦细节 独树一帜

2009年版

德勤中国房地产业务简介

德勤中国房地产业务服务小组是由来自德勤审计、税务、企业管理咨询及财务咨询部门的资深专业人员组成的综合性团队。团队成员具有房地产及相关行业丰富的服务经验。我们的服务对象包括多家大型房地产开发商、投资者、建筑企业、政府机构、房地产投资基金及房地产相关行业专业服务机构。我们服务的区域涵盖了香港大陆地区及海外市场。

此外，在香港联交所上市的从事房地产开发及建设的公司中，我们为其中超过三分之一的公司提供专业服务。

目录

2	前言
3	第一章：中国房地产市场概述
3	1.1 中国房地产市场 - 现状
4	1.2 机构投资者面临的主要问题
5	1.3 近期公布的房地产相关政策
5	1.4 市场展望
7	第二章：中国会计准则 - 房地产行业的新规则
7	2.1 房地产行业原会计制度
8	2.2 新准则的颁布与房地产企业的应用
10	2.3 国际财务报告准则关于房地产行业的最新发展
11	2.4 小结
12	第三章：关于房地产交易的国内税法简介
12	3.1 各税种简介
14	3.2 土地增值税及企业所得税的预征和清算
15	3.3 酝酿中的物业税简介
16	第四章：外商投资的限制
16	4.1 引言
16	4.2 影响房地产投资者的主要法规
17	4.3 持有方式
17	4.4 项目审批条件
18	4.5 投资资金
19	4.6 171号文其它要求
19	4.7 评论
20	第五章：中国房地产市场中的并购
20	5.1 一般商业模式
20	5.2 收购方法概述（股权收购与资产收购）
21	5.3 税务影响
21	5.4 并购交易中常见的财务尽职调查与税务尽职调查问题
22	5.5 并购交易需要考虑的问题
23	第六章：境内跨境房地产投资的股权架构问题
23	6.1 介绍
23	6.2 讨论
29	6.3 结论
30	第七章：未来发展
30	7.1 中国的REITs
32	7.2 伊斯兰金融
35	附录1：缩写词含义
36	附录2：德勤中国房地产业务团队联系资料

前言

在发行德勤中国房地产投资手册2009版时，正直处于全球金融危机所触发的全球经济混乱的时刻，它的影响力也触及了中国。房地产行业是中国经济的重要支柱，在这场危机中亦不能独善其身。在这年里，我们看到政府彻底地改变房地产行业发展的重点。由早前缓减外资和控制过度的投机买卖，到现在政府着重让行业平安渡过当前的经济危机和继续实现政府的发展重点。在撰写本手册的同时，一些措施已实行，但看来仍有不少措施会在2009年接踵而来。

承接上版手册，2009版包含行业投资者、投资顾问、基金经理和其他人士感兴趣的广泛题目，包括房地产投资的架构、税务和会计的核心事项的咨询。本版手册刊载主要的新发展包括：

- 国际财务报告诠释委员会（「IFRIC」）注释第15号关于「兴建房地产协议」的会计方法；
- 中国税务管理机构的最新税务规定，意向抑制投资者在选择国税协议中回避中国税金；及
- 新转让定价文件规定的细节。

在当前的市场环境下，您将全力应付困难和寻找机会。我希望您会发现这是一本实用的手册，我们着重为客户制定解决方案，以及借助本手册考虑两个未来关注的议题：中国房地产投资信托基金（「REITs」）和伊斯兰金融。在今后，我们会通过本手册和其他定期信息，继续向您更新房地产发展的重要事项。

除特别说明外，本手册依据截止2009年1月31日前颁布的法律和其他规范性文件作为分析基础。此外，除特别说明外，本手册中所提及的适用中国法律法规，仅指中国大陆地区的法律法规，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区的法律法规。

此外，我想向孙菊茹、Oliver Farnworth、邝炳强、牟正非、陈振国、刘苗、Anandi Arasaratnam、张志越、刘瑞或、王佳、辛悦、邝念仁和陈宇致以衷心的感谢，本修订手册的面世与他们和其他工作成员为此做出的贡献密不可分。

一如以往，我们非常欢迎您对改善本手册日后版本的反馈、意见和建议。



何锦荣
全国房地产行业领导人
2009年4月

第一章：中国房地产市场概述

2008年9月以来，一场席卷全球的金融海啸严重冲击整个经济领域，中国也未能独善其身，金融海啸的冲击已开始对中国实体经济产生影响。最新的经济数据显示，经济增长呈现下降趋势，而且这一趋势将在未来数月内有进一步恶化的可能，同时这一趋势也受到中国经济刺激计划的影响。在全球经济一体化的环境下，中国房地产业与经济大环境息息相关，因此，近期经济气候的变化以及近年颁布的各项防止房地产业过热的政策措施对房地产业的发展 and 业绩产生了重大影响。

然而，目前政府支持房地产行业的新政解除了近年来对该行业的许多限制性政策，尤其是与个人购房者相关的政策。房地产政策的放宽传递了中央政府重振房地产市场的决心。

国家统计局发布的数据表明，2008年全年中国房地产投资总额为人民币30,580亿元，比2007年同期增长了百分之二十点九。房地产投资总额占全国固定资产投资总额的百分之十八。

1.1 中国房地产市场 - 现状

2008年整体而言，中国房地产业的关键领域表现各有不同。高端写字楼租赁市场增长放缓，尤其在下半年消极的经济预期导致了需求萎缩，因此增长回落尤为明显：

- 在华北，主要城市的高端写字楼租赁市场均经历了小幅下调；
- 在华东地区，上海高端写字楼租赁市场基本保持微弱增长趋势，而宁波的写字楼租赁略有下降。在杭州，新增供应的低价入市，拉低了写字楼销售的整体市场价格；
- 华南地区，顶级写字楼市场的兴旺趋势已不复存在。2008年第3季度，受前几个季度供给持续增加的压力，广州的顶级写字楼市场租赁价格和新增租赁面积都有所下降。

相反，零售物业总体保持增长态势，仅少数例外：

- 新建和新增的零售物业供给和国内持续增长的消费需求刺激了高端零售物业市场，在北京，零售物业市场保持着较高的出租率。2008年第3季度，多个高端购物中心相继启动，在许多城市对原有的零售项目进行了品牌重建及升级。
- 上海和宁波单位面积租金持续上升；
- 虽然杭州和南京在新建成物业的租金相对较低的影响下，经历了小幅下降的调整，但整体零售物业市场活跃。

然而，住宅市场被认为是受经济状况影响最大的市场领域，表现为交易量的下降和价格出现走低趋势。在住宅市场浓厚的持续观望态势影响下，每年交易量成显著下降趋势，而且在所有主要城市，每季度的平均交易价也呈现下行。

中国房地产业的投资活动也显现出新的地域特点，北京、上海等一线城市、城区内可开发用地已变得稀缺，地价高涨，开发阶段利润空间缩小，使得投资者主要采取以收购成熟物业或整栋物业为主的投资方式。

为了更高的收益，投资者不断向更广泛的市场投资。2008年，开发商和投资者向二三线城市的投资增长迅猛，打造了一个强劲的二级市场。大连、天津、成都、苏州和杭州引领了这一趋势，武汉、长沙也备受关注。在这些二三线城市中，最受投资者青睐的是商铺和住宅的开发，甲级写字楼位居第三，再次是酒店和物流港物业。二三线城市形成新的投资热点的主要原因是，相对于北京、上海等城市，这些二三线城市在投资和股权等方面，管制相对宽松，土地成本也相对较低，波动性也较低。

预计初始收益率比较（2008年第3季度）

城市	顶级写字楼	豪华住宅	零售商业地产	工业物业
上海*	6.0-8.0%	6.0-7.0%	7.0-8.0%	8.0-9.0%
北京*	7.0-8.0%	4.0-6.0%	8.0-10.0%	9.5-11.0%
香港^	4.7%	3.0%	4.3%	6.7%
日本^	2.8-3.3%	5.0-5.8%	2.8-3.3%	4.8-5.3%
新加坡^	5.6%	2.6%	5.9%	4.8%

* 总收益率 - 总收入/购买价格

^ 净收益率 - 净收入/购买价格

资料来源：世邦魏理仕（CBRE）

1.2 机构投资者面临的主要问题

尽管机构投资者被中国较高的投资收益和中国经济的快速发展所吸引，但同时也面临着新兴市场所带来的一定挑战，这些挑战可能减缓他们进入市场或扩大投资的步伐。

1. 透明度不足

尽管市场透明度逐年增强，交易过程的公开公平依然是国际机构投资者主要担心的问题。大部分投资者主要关注以下三个方面：

- 房地产买卖/租赁交易的数据不够准确透明；
- 市场供需的历史/当前统计数据不足；以及
- 缺乏统一的标准化的数据和可靠的绩效评估基准。

尽管市场中存在某些私有和公有房地产绩效指数，但是并没有一个指数专注于投资性房地产并且涵盖所有种类，而且现有的指数也经常采用不一致的绩效指标。交易数据透明度不足会导致延长尽职调查的时间，同时也增加了交易成本。

2. 法制体系尚不完善

机构投资者依赖于有效的合同和产权保护机制，因此需要了解交易所适用的法律及其相关程序。虽然中国目前正在向「法治」国家的方向不断前进，但司法体系仍然需要一段时间以实现能够熟练处理错综复杂商业问题的目标。

在法律制度尚不十分完善的情况下，房地产所有者通常会担心的一点，各级政府或者公共设施管理机构可能会将私人房地产征为公用，而不能提早通知户主或给予足够的经济补偿。但在中国，至今我们并未获知任何此类涉及境外投资者所有房地产的征用情况发生。

3. 交易过程复杂和矛盾

通常情况下，房地产交易的过程不够公开及迅速。目前，中国并无统一的明确的交易和产权登记流程。因此，不但交易的不确定性增加，交易成本增加，而且某些交易是需要通过建立「关系」或地方「人脉」来完成的。这种方式经常与投资者所遵从的，与其母国的法律和行为习惯相一致的法规和社会要求有所不同。

4. 买卖双方使用的评估标准不同

很多房地产出售方是本土开发商，对投资收益的衡量标准缺乏适当的理解。大量的住宅房地产开发商对收益性物业以「每平方米单价」为估价基准，而不是以租金收益为估价基础。这就导致了出售方不现实的高预期，与租金价值低且相对风险高的情况不匹配。

5. 资金汇入和利润汇回的冗长过程

中国政府2006及2007年颁布了一系列针对外商投资房地产业的政策，使得境外投资者必须经过相当繁琐的程序，才能进行筹资及投资活动。这些政策主要包括境外投资者必须在中国建立实体，才能拥有中国的房地产。由于中国公司的清算程序十分耗时，该项要求使得投资的开始和结束都不得不履行大量的官方程序。本手册第四章将会对这些相关监管措施进行更加详细的介绍。

6. 有限的流动性

尽管中国房地产市场十分活跃，发展迅速，但是也存在着一些限制其流动性的因素。第一，前述提到的低透明度降低了交易的频率。第二，一直以来本地长期投资资金的缺乏。2008年底中国并不允许本土养老金和保险公司投资于房地产。然而，上述情况目前已发生改变，2009年2月28日全国人大常委会批准通过的《保险法》修订案中明确规定，自2009年10月1日起，允许保险公司投资不动产。这一变化将为符合条件的可产生长期稳定租金收入的写字楼和商业地产提供一条新的融资渠道。最

后，近期严峻的经济气候及政府宏观调控措施的双重作用，已明显影响了流动性，导致市场量价齐跌、信贷紧缩及IPO市场的冻结。

1.3 近期公布的房地产相关政策

2008年第4季度，财政部、国家税务总局、央行联合推出了旨在给予个人购房者优惠进而刺激楼市的一揽子新政策，包括降低契税，减免印花税和土地增值税，以及针对购房贷款的一系列措施。

项目	新政策	旧政策
税务	契税由1.5%降低至1.0%	90平方米以下1.5%
	免除印花税	0.05%
	个人购房暂免土地增值税	个人购买普通住房免税，各个城市对于个人购买非普通住房的税收政策各有不同
房屋贷款	首付金额降低至20%	首次购房，对于90平方米以下的首付最低限额为20%，而对于90平方米以上的首付最低限额则为30% 再次购房，首付最低限额为40%
	房贷利息最低可降至基准利率的70%	首次购房，房贷利息最低可降至基准利率的85%
	五年以下住房公积金贷款利息为3.33% 五年以上住房公积金贷款利息为3.87% (2008年12月数据)	五年以下住房公积金贷款利息为4.77% 五年以上住房公积金贷款利息为5.22% (2007年12月数据)

1.4 市场展望

国务院在2008年12月的一次会议上表示对于房地产行业将会有更多刺激性政策出台。国内的房地产开发商喜忧参半的业绩已成定局，基于最近以来房地产政策的倾向性调整，市场普遍期望在2009年将会有更多政策倾斜和政府支持。

中央政府已经确立房地产业是经济增长的主要支柱产业，我们认为政府将会出台扶持政策，以刺激市场，保持房市稳定。这些扶持政策可能涉及：

- 财政金融政策的倾斜，比如继续降息等；
- 进一步放宽购买第二套住房的政策限制；以及

- 可能推行房地产信托投资的试点，为房地产开发商提供新的融资渠道。

另一方面，由于整体经济的持续下滑，市场预期在几个月内中国房地产不会出现强烈反弹。政府预测2009年GDP增长率为百分之八，这大致是外部评论者所预测增长率的中间值。该预测与早前很多人预测的保持两位数的上涨有很大的差异。

尽管如此，我们相信刺激性政策会吸引更多的房屋购买者，因为低房贷税率、交易手续费和利息就等于给房价打了折扣。我们预计因此产生的房屋需求会保持城市房价的稳定，并最终改变市场有价无市的现状。



我们预计会有更多中小型的房地产企业被规模较大的企业和投资者吞并，因为这些中小企业从刺激性政策中受益较少，资金来源有限。我们预计，在2009年，实力强大的企业将与其他实力较弱的竞争者拉开更大差距，国内和国际拥有充足资金的企业将会有更出色的市场表现。由于市场紊乱，加上许多开发商随2007年末的信贷紧缩而陷入资金短缺，收购方将拥有更强的议价能力，但是有迹象表明2008年12月以来这些问题已经有所缓解。

事实上，同境内合作伙伴发展战略关系和建立合资公司已经成为外国投资者的一个战略解决方案。我们预计会呈现一个交易频繁的市场，其间，外国机构投资者会与有良好业绩、良好公司治理结构和良好政府关系的境内开发商结成战略伙伴。

从中长期来说，房地产市场已经出现了一些利好的迹象。外国基金机构为了扩大其在中国的阵地，将会继续购买一些优质资产。就国内而言，中国公民的可支配收入水平越来越高，中产阶级越来越多，零售购物中心的生意越来越好。随着市场透明度的改善，房地产市场将会吸引越来越多以获取长期稳定收益为目标的主要境内外投资者。

第二章：中国会计准则 - 房地产行业的新规则

在中国市场经济改革的过程中，房地产行业得到了迅速发展和扩张，其财务信息也受到利益各方的关注，其中包括：负责行业管理的中央政府和各级地方政府、负责行业税收征管的国家税务总局和地方税务机关、向企业提供贷款的债权人、金融市场的监管者以及投资者。

相对于其它行业，房地产行业具有特殊性，这些特殊性需要在其会计处理中得到反映。例如，房地产开发企业和工业企业的主要区别在于两者生产/开发过程不同。房地产开发企业特点是生产周期通常较长而销售集中。相对于其它行业企业倾向于在可预见的将来持续经营的情况，房地产项目的预计持续期间往往是有限的。在某些情况下，由于开发的所有房地产都用于出售，因此预期的项目期间比较短；在另外一些情况下，如果开发商试图在若干年内持有和出租已开发场地，上述项目期间将会延长。房地产行业的这些特殊性使得房地产行业的会计处理比较特殊，我们将在以下的章节中作进一步讨论。

2006年2月15日，中国颁布了新的会计准则体系。已颁布的新准则体系借鉴了在国际上广泛适用的国际会计准则。新准则遵循了绝大部分的国际财务报告准则（「IFRS」）的原则，并于2007年1月1日起在上市企业中实施。其它中国企业也被鼓励尽早采用新的会计准则。新会计准则充分借鉴国际财务报告准则的相关规定，并结合中国的自身发展情况和环境特点需要进行了部分修改。

随着中国经济更好地融入国际经济社会，毋庸置疑，采用新准则的公司的数量将在未来几年内不断增加。需要寻求投资者和债权人的开发商和基金可能会较早的采用新准则以适应市场要求。

下面我们首先简要地讨论在房地产行业中原来的会计制度，随后讨论新准则的内容以及其它房地产行业会计领域的更新。我们主要讨论的内容是房地产行业特有的会计处理，并不涉及一般商业企业的会计制度。

2.1 房地产行业原会计制度

根据《企业会计准则》（「原中国会计准则」），中国财政部门制定了《房地产开发企业会计制度》（「原会计制度」），并于1993年7月1日起执行。该制度适用于设立在中华人民共和国境内的所有房地产开发企业。该制度不仅规定了企业财务报表的内容，还明确了企业会计报表应报送给哪些地方政府机关或其它机构，如当地税务机关、开户银行，某些情况下，还须报送国有资产管理的相关部门。

与和国际财务报告准则接轨的以会计原则为基础的新的中国会计准则不同，原会计制度是以会计科目为基础编制的，针对房地产业规定了一些特殊成本科目，如直接开发成本和间接费用等。这些资产负债表科目用于核算从一个项目启动开始，到项目完工后质量验收合格结束过程中发生的各项费用。

(A) 房地产企业的资产负债表科目

原会计制度从房地产企业的成本归集、完工产品成本的结转以及特殊事项等方面对房地产的会计处理进行了规范。

1) 成本的初步归集：「直接开发成本」与「开发间接费用」

「直接开发成本」核算企业在土地、房屋、配套设施和代建工程的开发过程中所发生的各项费用。企业对出租房进行装饰及增补室内设施而发生的出租房工程支出，也在此科目核算。

「直接开发成本」科目适用于房地产企业自行开发或者委托开发房地产。

「开发间接费用」科目核算企业内部独立核算单位为开发产品而发生的各项间接费用，包括工资、福利费、折旧费、修理费、办公费、水电费、劳动保护费、周转房摊销等。企业行政管理部门（总部）为组织和管理生产经营活动而发生的管理费用，应作为期间费用，记入「管理费用」科目，不在本科目核算。

企业发生的各项间接费用，先借记本科目，后应按企业成本核算办法的规定分配计入有关的成本核算对象。

2) 完工产品成本的结转：「开发产品」科目

「开发产品」是指企业已经完成全部开发过程，已验收合格合乎有关设计、质量等的标准，可以按照合同规定的条件移交购货单位，或者可以作为商品对外销售的产品。本科目核算企业已完工开发产品的实际成本，并被作为存货分类。

一般情况下，企业开发的产品，应于竣工验收时，按实际成本，将先前归集计入「直接开发成本」的金额转入「开发产品」。

3) 特殊事项：从「开发产品」结转至特殊科目

原会计制度针对特殊的交易和行为，设定了一些特定的科目以结转房地产产品的成本，其中包括：「分期收款开发产品」、「出租开发产品」、「周转房」等。

采用分期收款结算方式销售开发产品的企业，在将开发产品移交使用单位或办妥分期收款销售合同后，将分期收款开发产品的实际成本，自本科目转入「分期收款开发产品」科目。

企业将开发的土地和房屋用于出租经营，应于签定合同、协议和移交使用时，将土地和房屋的实际成本，根据其实际用途，自本科目转入相应科目，如「出租开发产品」、「周转房」等。

原会计制度中并无「公允价值」概念，此概念包括在下述的国际财务报告准则中。例如，下述内容中涉及了用于出租的自行开发房产。此类房产按照实际成本入账并在其使用年限内摊销，作为「出租开发产品」在资产负债表中列示。

企业将自主开发的营业性配套设施，用于（本企业）从事第三产业经营用房，应视同自用固定资产进行处理，并将营业性配套设施的实际成本，自本科目转入「固定资产」科目。

(B) 房地产企业的损益类科目

与其它类型企业一致，房地产企业也需要确认经营收入与经营成本、以及销售费用。

1) 经营收入科目

「经营收入」科目核算企业对外转让、销售、结算和出租开发产品等所取得的经营收入。

本科目应按经营收入的类别设置明细科目，如「土地转让收入」、「商品房销售收入」、「配套设施销售收入」、「代建工程结算收入」、「出租产品租金收入」等。

2) 经营成本科目

「经营成本」科目核算企业对外转让、销售、结算和出租开发产品等应结转的经营成本。本科目应按照经营成本的种类设置明细科目。

3) 销售费用

「销售费用」科目核算企业为销售而发生的各项费用，包括产品销售之前的改装修复费、保安费、水电费、采暖费，产品销售过程中发生的广告宣传费、展览费，以及为销售本企业的产品而专设的销售机构的职工工资、福利费、业务费等常规费用。本科目应按费用项目设置明细科目。

显而易见，原房地产企业的会计制度着重于使用行业特定的会计科目，而不同于下文所述的基于国际会计准则建立的新会计体系。由于采用新的会计准则，原会计制度已不再适用。这种变革应视为新会计体系和原则的建立，而不仅仅是对原会计制度的简单替换。只要其会计处理符合新会计准则的原则，原会计制度下的特定会计科目的设置和使用仍然适用。

2.2 新准则的颁布与房地产企业的应用

如本章开篇所述，为了实现我国准则与国际准则进一步趋同，中国最近共颁布了38条准则（其中有16条是在原会计准则的基础上修订的），以将国际财务报告准则（IFRS）整合到国内准则中。新准则的内容不是国际财务报告准则的简单直译，而是兼顾了中国经济的客观环境和发展特点之后的工作成果。例如，由于国有企业及国有控股企业（「SOE」）在中国经济中占有主导地位，关联方披露准则特别规定「仅仅同受国家控制而不存在其它关联方关系的企业不构成关联方」。此外，新准则规定了同一控制下企业合并的会计处理。

针对房地产行业，旧准则与新准则的主要差别在于：

- 旧准则仅允许投资性房地产（用于赚取租金及资本增值）采用成本模式计量。新准则允许采用公允价值模式进行计量。
- 旧准则允许资产减值准备的转回，而新准则不允许。
- 旧准则中所得税费用仅包括本期应缴税金。新准则明确要求采用递延税款法对所得税进行核算。

新准则与国际财务报告准则紧密接轨的同时，在房地产行业方面的处理亦存在差异。例如：

- 仅在确有证据表明投资性房地产存在「活跃价格」的情况下，才可以采用「公允价值」模式。因此可以推出，在中国不可以采用其它方法来计算投资性房地产的「公允价值」，如现金流贴现的方法。
- 国际财务报告准则要求，在采用成本法计价时，必须披露其公允价值。新准则未做出此披露要求。
- 在国际财务报告准则下，只有当企业采用公允价值模式计价，其出租房地产的土地使用权才可以作为投资性房地产核算。中国新准则并未明确这一点，但是若土地使用权以成本法核算，则应作为无形资产处理。

总体而言，新会计准则的颁布与实施对我国的会计规范和实务都会产生长期影响，尤其对房地产行业而言，在新颁布实施的会计准则当中，最相关的准则无疑是《企业会计准则第3号 - 投资性房地产》。

(A) 投资性房地产会计准则

1) 一般范围

《企业会计准则第3号 - 投资性房地产》中的投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括：

- 持有并准备增值后转让的土地使用权；
- 已出租的土地使用权；
- 已出租的建筑物。

同时下列各项不属于投资性房地产：

- 自用房地产（如生产厂房）（《企业会计准则第4号 - 固定资产》）
- 作为存货，用于日常销售的房地产（《企业会计准则第1号 - 存货》）
- 企业代建的房地产（《企业会计准则第15号 - 建造合同》）
- 投资性房地产的租金收入和售后租回（《企业会计准则第21号 - 租赁》）

2) 投资性房地产计量模式

投资性房地产应当按照成本进行初始计量：

- 外购投资性房地产的成本，包括购买价款、相关税费和可直接归属于该资产的其它支出；

- 自行建造投资性房地产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成；及
- 以其它方式取得的投资性房地产的成本，按照相关会计准则的规定确定。

在后续计量中，企业可以在历史成本与公允价值间进行选择：当有确凿证据表明投资性房地产的公允价值能够持续可靠取得的，可以对投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量。也就是前面提到的，在中国，采用公允价值模式意味着必须存在「活跃市场价格」，而对「活跃市场价格」的取得可能并不容易。

公允价值必须反映资产负债表日的市场情况。公允价值是指双方在公平交易中达成一致的金額。一般而言，公平交易是指双方了解交易标的，自愿而非被强迫地进行独立买卖的行为。

采用公允价值模式计量，应当同时满足下列条件：

- 投资性房地产所在地存在活跃的房地产交易市场；
- 企业能够从房地产交易市场上取得同类或类似房地产的市场价格及其它相关信息，从而对投资性房地产的公允价值作出合理的估计。

采用公允价值模式计量的，不对投资性房地产计提折旧或进行摊销，应当以资产负债表日投资性房地产的公允价值为基础调整其账面价值，公允价值与原账面价值之间的差额计入当期损益。当采用成本模式进行后续计量时，应作为固定资产或者无形资产（对于土地使用权）核算，并相应的计提折旧或进行摊销。

企业对投资性房地产的计量模式（历史成本或公允价值）一经确定，不得随意变更。成本模式转为公允价值模式的，应当作为会计政策变更。而已采用公允价值模式计量的投资性房地产，不得从公允价值模式转为成本模式。

新会计准则在增强了中国房地产企业财务报告与其它国家同类企业财务报告的可比性的同时，对于利益各方来说，也增强了财务报告的价值和实用性。

具体来说，新准则引入了的「公允价值计量模式」符合投资性房地产的特性，能够较好地反映投资性房地产的市场价值和盈利能力。考虑中国目前市场发展状况，采用公允价值模式所需的可靠信息可能还不能取得。在这种条件下，在得到公允价值能够持续可靠取得的有效证据之前，企业应采用成本模式。

中国的房地产行业已持续景气多年，但目前在全球经济危机的影响下正经历前所未有的艰难时期。投资性房地产公允价值计量模式的采用，无疑将直接影响相关房地产企业的财务报表。就上市公司而言，这必然会引起地产股股价的显著波动。

(B) 其它准则的影响

除了上述《投资性房地产准则》之外，新准则体系中的其它准则也会对房地产行业产生一定的影响，其中比较突出的是《企业会计准则第17号 - 借款费用》以及《企业会计准则第14号 - 收入》。

1) 借款费用

原会计准则并未涉及房地产开发企业开发项目的借款费用这个问题。新会计准则中的《借款费用》明确涵盖了所有为使一项资产达到预定使用和销售状态的活动而产生的借款费用，因此也包括了房地产商的项目开发活动。根据新《借款费用》准则，只有当借款费用同时满足下列条件时，才能将其进行资本化。这些条件包括：

- i. 资产支出已经发生，资产支出包括为购建或者生产符合资本化条件的资产而以支付现金、转移非现金资产或者承担带息债务形式发生的支出；
- ii. 借款费用已经发生；及
- iii. 为使资产达到预定可使用或者可销售状态所必要的购建或者生产活动已经开始。

然而，当上述条件满足时，借款费用必须资本化。在这点上与现行国际准则有所不同，国际准则还提供了可选择直接计入费用的备选方法。（注：国际准则已经颁布了一个修订条例，规定自2009年1月1日起与中国会计准则一致，取消了直接费用化的备选方法）

2) 收入确认

实际上，新会计制度下并没有针对房地产企业收入确认的特殊会计准则，通用的会计准则中收入确认的准则适用于各种类型和行业的收入确认，当然也包括房地产行业，除非是适用于《建造合同》下的房地产建造收入，应按照完工进度法确认收入。（建造合同的定义是一个为建造一个特定的资产或者资产组合而协议订立的合同，这个资产组合在设计、技术、功能、最终用途上是密不可分的。）

对于非建造合同下的房地产行业的销售收入确认，新旧会计准则并没有重大的差异。但新会计准则中对于房地产销售收入确认时点的规定值得注意。新会计准则的收入确认原则强调收入确认的条件之一是企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方。对于一般的商品销售，由于销售过程的各个步骤几乎是同时完成的，所以「风险和报酬转移」的认定并不存在问题。但对于房地产企业而言，房产物业的销售包括建造、预售、付款、完工、交付和法律权属转移等步骤，而且这些步骤发生在一个较长的期间内。因此，在实务上，哪个步骤是收入确认的时点确实存在不少的争议。

根据中国房地产市场的实务操作以及相关法律法规的司法解释，企业将一个物业的重大风险和报酬转移给买方，卖方既不保留任何后续的管理权也不控制资产的时点是企业完成了物业的建造并按合同交付给买方之时，虽然这时物业的法律权属可能并没有转移，但是这个只是一个形式而已。

2.3 国际财务报告准则关于房地产行业的最新发展

新的中国会计准则的实施代表着中国会计体系与国际准则的实质性并轨，但是中国会计体系要纳入全球化的经济体系之中还有很长的路要走。这不仅是因为国际准则与中国准则之间的差异仍然存在，而且国际准则本身也在不断的完善之中。因此，当我们在实务中出现中国会计准则未涉及的领域或者问题时，借鉴和参照国际准则是一种广泛接受和认可的方法。

最近，国际财务报告准则关于房地产业的最新发展中值得一提的是解释公告第15号 - 房地产建造合约 (IFRIC 15) 的颁布。



如本章2.2(B)-2 中所述，在建造合同下的房地产销售交易的收入确认时点与一般的房地产销售收入确认是不同的。根据准则中的定义，理论上区分建造合同和一般的房地产销售合同看似不难，但是实务上往往很难判断。

在房地产行业，建造销售住宅物业的企业往往在建造还在进行时就开始向市场销售物业单位（公寓或者别墅），有时甚至在建造之前就开始了。有时，建造商业或工业地产的企业在建造前只与单一的买家签订销售合约，或在买家提供的土地上建造物业。在这些实例中，这个交易是建造合同还是商品物业的销售合同，或者是建造服务合同，均不明确。

IFRIC 15 对这些实例给出了指导意见。总的来说，如果当买家有能力（无论其是否实施）在建造开始前确定合约标的资产的主要结构部分的设计，或者在建造中有能力对主要结构进行更改的，就认为是一种建造合同。相反，如果买家只能对所建的物业进行有限的影响（比如，在设定的一系列备选方案中选择，或者只在设计不变的基础上进行较小的改动），这类合约就被认定为商品物业的销售合同。

有了这个解释公告，在判断是建造合同还是商品物业的销售合同就变得容易直接了。

2.4 小结

新的中国会计准则与国际财务报告准则的接轨，规范了房地产行业销售收入确认的问题，对物业资产的计量和损益确认产生了影响。其中最为显著的是对投资性房地产的计量引入公允价值模式。房地产行业的内在波动性意味着企业利润和上市公司股价都会在新准则实施后面临巨大的波动。因此，当企业管理层决定采用公允价值对房地产进行计量时，市场会对新的披露要求与账面价值变化作出反应。

第三章：关于房地产交易的国内税法简介

境外投资者在中国境内从事取得、租赁及销售不动产等与房地产相关的活动将主要涉及以下税种。如无特别说明，关于本章提及的各税种，无论是对于房地产由外国企业直接拥有还是由外国企业通过一个外商投资企业间接拥有的情况，都同样适用。本手册主要针对机构投资者，某些税种对于个人投资者的不同影响，本手册不作详细讨论。

3.1 各税种简介

营业税

销售不动产及转让土地使用权的一方将被课以百分之五的营业税。如销售方为该不动产的最初发展商，则营业税计税依据应为销售总价；如销售的不动产是从最初发展商或其它方取得，则营业税计税依据为该不动产在此次销售行为中实现的增值，但是需要提供之前持有该不动产一方缴纳营业税的支付凭证。对于境外单位或个人在境内销售不动产或转让土地使用权，其在境内未设有经营机构的，以境内代理人为扣缴义务人；其在境内没有代理人的，以受让方或购买方为扣缴义务人。需要注意的是，纳税人销售不动产或转让土地使用权的价格明显偏低并无正当理由的，税务机关有权进行纳税调整，核定其营业额。

不动产租赁亦需就其租赁收入总额缴纳百分之五的营业税，建筑业适用的营业税率为百分之三。

契税

契税的纳税人是在中国境内转让不动产或土地使用权的受让方。根据地区不同，契税依照土地使用权或不动产转让价款的百分之三至百分之五征收。

房产税

2009年以前，在中国境内拥有不动产的外商投资企业和外国企业应根据《城市房地产税暂行条例》缴纳城市房地产税。根据国务院第546号令，《城市房地产税暂行条例》自2009年1月1日起废止。自2009年1月1日起，外商投资企业、外国企业和组织，将依照《中华人民共和国房产税暂行条例》及相应的地方法规缴纳房产税。2009年以前，房产税的相关规定仅适用于内资企业。

房产税是对房屋产权所有人征收的一种财产税。根据对房产的使用情况，房产税的税率及税基也不同。对于自用房产，按房产原值一次

减除百分之十至百分之三十后余值的百分之一、二计征。对于出租的自有房产，按年度租金收入的百分之十二计征。以上规定在不同地区可能有不同的应用。

土地增值税

土地增值税是对在中国境内转让房地产所产生的收益征收的一种税，以前适用于企业和个人。然而，根据国税发2008年137号文，自2008年11月1日起，个人销售房屋暂免征收土地增值税。

土地增值税的累进税率表如下：

- 增值额未超过扣除项目（具体规定见后）金额百分之五十的部分，税率为百分之三十；
- 增值额超过扣除项目金额百分之五十、未超过扣除项目金额百分之十的部分，税率为百分之四十；
- 增值额超过扣除项目金额百分之一百、未超过扣除项目金额百分之二百的部分，税率为百分之五十；
- 增值额超过扣除项目金额百分之二百的部分，税率为百分之六十。

增值额根据收入扣减以下各项目（「扣除项目」）计算得出：

- i. 取得土地使用权的成本和费用；
- ii. 开发土地的成本和费用，包括设计和可行性研究成本等；
- iii. 建房及配套设施的成本、费用，或者旧房及建筑物的评估价格；
- iv. 与转让土地、不动产相关的税金；以及
- v. 其它由财政部规定可以扣除的项目。

高税率及各地征管强度和计算方法各异，使土地增值税成为房地产行业中最具争议的税种。尽管近年发布的全国性法规旨在加强对土地增值税征管方式的统一，但在实务操作中，各地在执行上仍然有很大的不同。详见3.2的内容。

城镇土地使用税

城镇土地使用税按年征收，纳税人是包括占用城镇土地和工矿区的企业和个人。城镇土地使用税早在1988年发布，并于2006年12月31日修改。修改后的城镇土地使用税将外商投资企业和外国企业也纳入纳税人的范围，从2007年1月1日起生效。在此前，外商投资企业和外国企业是缴纳土地使用费的。本次修改也是自1988年以来第一次针对该税种的修订，旨在加强对土地开发和再开发的调控和规划。

从2007年1月1日起生效的城镇土地使用税将税率提高到了原来的三倍。下表介绍了最新的使用税率，按照土地占用的平方米数确定了最高和最低税率，具体执行税率由地方税务机关确定。

	最低		最高	
	人民币	美元	人民币	美元
大型城市	1.5	0.2193	30	4.3860
中型城市	1.2	0.1754	24	3.5088
小型城市	0.9	0.1316	18	2.6316
城镇、工矿区	0.6	0.0877	12	1.7544

注释：本表使用的汇率是2008年12月31日国家外汇管理局人民币汇率中间价（人民币6.84：美元1）。

耕地占用税

耕地占用税针对占用耕地建房或者从事其它非农业建设的纳税人征收。由于大部分房产开发项目都不会占用耕地，因此房产投资通常不会涉及本税种。但是，当发生直接或间接并购现有资产的情况时，偶尔也会涉及耕地占用税。

耕地占用税以纳税人实际占用的耕地面积为计税依据，各地适用税额不同，从2008年1月1日起施行：

亩*地/人（以县级行政区为单位）	每平方米耕地占用税
不超过1亩	每平方米10元至50元人民币
超过1亩但不超过2亩	每平方米8元至40元人民币
超过2亩但不超过3亩	每平方米6元至30元人民币
超过3亩	每平方米5元至25元人民币

* 1亩 = 667平方米

2008年2月26日公布并于即日起施行的《中华人民共和国耕地占用税暂行条例实施细则》中，进一步明确了各地耕地占用税的平均税额：

地区	每平方米平均税额（人民币）元
上海	45
北京	40
天津	35
江苏、浙江、福建、广东	30
辽宁、湖北、湖南	25
河北、安徽、江西、山东、河南、重庆、四川	22.5
广西、海南、贵州、云南、陕西	20
山西、吉林、黑龙江	17.5
内蒙古、西藏、甘肃、青海、宁夏、新疆	12.5

印花税

在中国境内书立或使用合同性的文件（例如购销合同、借款合同、财产租赁合同、会计账簿等）应缴纳印花税。在中国境内使用、接受中国法律保护的文件，无论其是否在中国境内签订，都应当缴纳印花税。

印花税是合同金额的百分之零点零零五到百分之零点一，通常合同的每一方都有印花税纳税义务。对于财产转让，转让方和受让方应当各自按照合同金额的百分之零点零五缴纳印花税。房屋租赁合同中，出租人和承租人应当各自按照合同规定总额的百分之零点一缴纳印花税。

在办理房地产权属证件时，应按权利许可证照，按件缴纳印花税5元。

企业所得税

2008年以前，无论是外商独资企业还是合资企业，都应缴纳外商投资企业所得税。自2008年1月1日起，外资企业与内资企业一样适用新颁布的企业所得税法（以下简称「新税法」）。

外国企业通过直接拥有或收取租金的方式从其境内的房地产取得收益的行为将受到新税法的规范，虽然这一投资模式将随着法规的不断严格而日趋减少。上述收入的征税情况取决于

该境外实体是否在中国境内构成常设机构。从2008年1月1日起，外资企业及外资常设机构适用的所得税率由百分之三十三下降至百分之二十五，并取消了地方所得税。在中国境内未设有机构、场所，但来源于中国境内的所得将按照收入总额征收预提所得税。根据新税法及其实施细则的相关规定，该税率为百分之十。

3.2 土地增值税及企业所得税的预征和清算

为了抑制90年代初泛滥的土地投机行为，国家税务总局于1994年出台了土地增值税暂行条例。如前所述，土地增值税是针对转让土地使用权、地上建筑及其附属设施所获取的收益的税收。其税率是由百分之三十到百分之六十的四级超率累进税率。

在房地产行业经营中，「预售」（即在建筑工程竣工决算之前产生的房地产销售）是一个普遍的现象。土地增值税暂行条例要求地方税务机关对「预售」房地产的土地增值税采取「预先征收、汇算清缴」的方式。在预征的方法下，通常根据房产销售的比例预征部分税款，在建筑工程竣工决算后汇算清缴。

在国家税务总局颁布预征的政策之后，北京、上海等城市也颁布了具体实施「预征」方式的地方性规则。然而，由于90年代中后期房地产行业持续低迷，土地增值税的征收，无论是通过暂行条例的规定还是预征的方式，很长时间在实务中都没有被执行。从2004年开始，为了抑止过热的房地产市场，上海、北京等的一线城市开始重视土地增值税的预征。

国家税务总局颁发了国税发2006年187号文，该文已于2007年2月1日起生效。新的文件规定了对于房地产开发商进行土地增值税清算的清算条件。根据该文，当有以下任何事项发生时，纳税人必须清缴土地增值税：

- i. 房地产开发项目全部竣工、完成销售的；
- ii. 整体转让未竣工决算房地产开发项目的；以及
- iii. 直接转让土地使用权的。

当以上任一事项发生时，纳税人应当在事项发生之后90日内申请土地增值税汇算清缴。

此外，税务机关有权在下列任何事项发生时要求纳税人进行土地增值税清算：

- i. 已竣工验收的房地产开发项目，已转让的房地产建筑面积占整个项目可售建筑面积的比例在百分之八十五以上，或该比例虽未超过百分之八十五，但剩余的可售建筑面积已经出租或自用的；
- ii. 取得销售（预售）许可证满三年仍未销售完毕的；
- iii. 纳税人申请注销税务登记但未办理土地增值税清算手续的；及
- iv. 省级税务机关规定的其它情况。

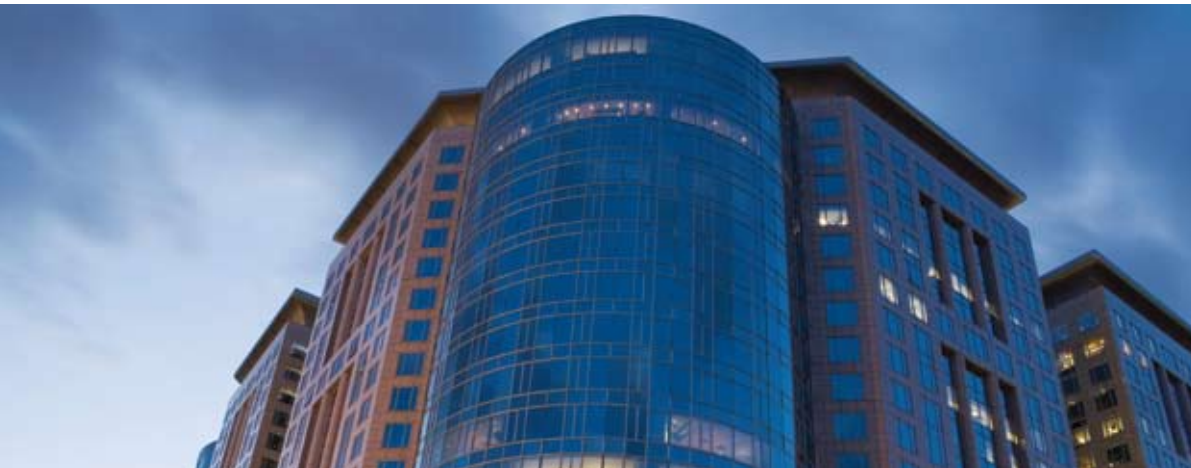
在以上情况下，纳税人应当遵循主管税务机关的时间安排进行土地增值税清算。

187号文进一步澄清了在房地产开发企业将部分不动产出租或自用的情况下，只要该部分不动产没有发生权属转移，则无需缴纳土地增值税。

如同土地增值税的预征，外商投资房地产开发企业也应对项目工程竣工前获取的收入（即预售收入）预缴所得税。旧税法下，外资房地产开发企业取得的预售收入，一般按当地主管税务机关确定的预计利润率或其它合理方法计算预计利润额，并按季预缴所得税，具体的预计利润率或其它合理方法由各地自行规定，全国没有统一的标准。2008年1月1日新税法施行后，国税函2008年299号文对新企业所得税法下适用的预计利润率规定了全国统一标准：

- (I). 对非经济适用房开发项目：
 1. 位于省、自治区、直辖市和计划单列市人民政府所在地城区和郊区的，不得低于百分之二十。
 2. 位于地级市、地区、盟、州城区及郊区的，不得低于百分之十五。
 3. 位于其它地区的，不得低于百分之十。
- (II). 对符合特定要求的经济适用房开发项目，不得低于百分之三。

房地产开发企业按当年实际利润据实预缴企业所得税的，应分季（或月）对项目工程竣工前取得的预售收入按照上述预计利润率申报和预缴企业所得税。



3.3 酝酿中的物业税简介

如上所述，中国现行的许多税种主要是针对房地产投资的收购与转让环节。从2003年起，政府一直在考虑引进在房产持有期间依据房产评估的市场价值按年征收的一种财产税。引入这项新的财产税的目的是为了简化现有程序，因为这可以取代目前针对房地产征收的多项税费，包括房产税、土地增值税、土地转让费等。

在中国，由于特定的土地使用政策以及不完善的房产评估体系，要引入这样一种财产税并非易事。因此，从2003年起，政府在六个省份/城市（包括北京、江苏省、深圳、辽宁省等）进行了一项物业税征收「空转」的试点。在2007年又有四个省/市加入了该项试点计划。国家税务总局希望在试点地区运行成功后，将其推行为实现征收的一项税收。

经过几年的模拟评税，试点地区已初步建立了评税工作模式，开发了计算机批量评税软件，取得初步的成果。2008年初北京等多个城市已向国家税务总局和财政部提出「空转实」申请，但至今未获批准。2008年国家税务总局高层向媒体透露，物业税大概将在2010年 - 2015年间开征，由于目前尚不具备开征条件，因此没有出台确定的时间表。

第四章：外商投资的限制

4.1 导言

近年来，外商对中国房地产市场的投资受到诸多限制，这反映出中国政府的当务之急是应对房地产投机和房价飞涨带来的恶果。但在2006和2007年，这些变化对投资者的热情几乎没有影响，外国投资仍继续维持增长的势头。

2008年，相关的法律法规大多保持不变，然而，随着时间的发展，法规限制、全球金融危机以及随之而来的世界经济衰退等综合因素，导致中国房地产市场突然恶化以及外国投资显著放缓。这种情形明显影响了政府的预期，随着2008年6月颁布的商资函2008年23号文（《商务部关于做好外商投资房地产业备案工作的通知》，详见下文），对外商投资的监管环境略有放宽。2008年下半年，外商投资的各项法规没有出现实质性的变化，但伴随著年底时，应对经济衰退已提上政府工作日程的首位，因此，可以预计2009年可能会出现以稳定房地产投资，促进房地产市场健康发展为主的新一轮政策变动。

4.2 影响房地产投资者的主要法规

外商投资房地产业的主要相关法规总结如下，小标题下是法规具体内容的详细介绍。

171号文

2006年7月，中国政府出台了新的政策措施来控制中国房地产市场中潜在的投机行为，反映了中国政府越来越担心不受约束的境外投资可能对中国经济的稳定性和房地产的价格产生负面影响：主要包括境外投资者拉高房地产价格造成房价超出普通百姓购房能力的潜在影响，同时也为了缓解人民币进一步升值的压力。对此，中国政府对境外投资者采取了更为限制性的措施，即建住房〔2006〕171号（「171号文」）-《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》。

171号文由建设部、商务部、国家发展和改革委员会、中国人民银行、国家工商行政管理总局、国家外汇管理局（外汇局）联合发布。171号文是针对中国房地产市场中的境外直接投资和外商投资企业，并包括了一系列措施来控制外国资本的流动。这些措施包括购买房地产规定，新的最低注册资本要求，借款限制，及其它一些措施。这些措施于发布之日起生效。

50号文和130号文

尽管171号文在一定程度上阻止了境外资本进入中国的房地产市场，但据统计数据显示，在2007年上半年，外资仍然在以很快的速度进入中国房地产市场，而继续引起中国相关部门的密切关注。

在此背景下，商务部、国家外汇管理局陆续发布两项重要文件（50号文及130号文）以遏制外资在国内房地产领域的盲目扩张。二者的结合对外商投资房地产企业在审批程序、设立要求以及项目融资等重大事项上均产生了更为严重的影响。

2007年5月23日发布的50号文（商资函〔2007〕第50号，《关于进一步加强、规范外商直接投资房地产业审批和监管的通知》）要求严格控制外商投资高档房地产，以及以返程投资方式并购或投资境内房地产企业。

而同年7月10日发布的130号文（汇综发〔2007〕130号）使外商投资房地产企业将不能够再接受外债投入。此后，境外资金只能以注册资本的形式直接进行境内投资。

2007外商投资产业指导目录

2007年10月，国家发展和改革委员会、商务部联合发布《外商投资产业指导目录（2007年修订）》（以下简称《目录》）。国务院通过并批准该目录于2007年12月1日起施行，同时2004年11月30日发布的《外商投资产业指导目录（2004年修订）》停止执行。

新《目录》列入鼓励类、限制类及禁止类外商投资领域条目共478条。其它未列举项目为允许类项目。

《目录》¹是一个外国投资者必须留意的重要文件，因为它反映了中国经济的优先事项。考虑到《目录》的颁布日期，反映出中国政府减缓房地产市场发展速度的意图是意料中事。

修正后的《目录》继续限制外商投资于土地，以及在建设、经营高档酒店、别墅、高级办公楼和国际展览中心等项目的投资。土地开发仍然只能以合资企业的形式进行。对外商投资于二级房地产市场，如房地产中介和经纪公司等增加了限制条件。普通住宅的建设和开发从鼓励类重新划归至允许类。

¹ 在中国严格的外国投资监管政策体系下，本目录在对推进经济增长和加速工业发展方面起到重要作用。自1995年首次发布以来，本目录经四次修订。

4.3 持有方式

171号文出台前，有些境外投资者会选择境外直接持有物业的方式投资境内房地产以最大限度地获取现金流。171号文出台后，境外投资者必须在中国境内建立「商业存在」，即成立外商投资企业，对自有或经营的房地产（不包括「自用房地产」）进行投资及开发。因此，境外投资者不能从境外直接持有中国房地产。

然而，由于171号文并未要求取消既有投资，市场上可能仍会发现171号文出台前形成的境

外直接投资形式。事实上，在如何对待这些境外直接投资的问题上仍无明确规定；实践中，我们也尚未听说任何政府部门对现存的境外直接投资提出质疑。171号文公布时，曾预计会陆续发布更多实施细则来澄清上述问题以及其它不确定事项。但截至目前为止还未见相关规定出台。以下表格对外商投资企业在新所得税法下通过境内企业持有房产和境外直接持有房产方式进行比较。

	境外企业直接持有房产	境内企业持有房产
持有时		
新企业所得税 (从2008年1月1日起实行)	<ul style="list-style-type: none">• 租赁收入适用10%预提所得税；• 如果特殊目的公司为中国的居民企业或在中国构成常设机构，适用税率为25%；• 从中国税角度，对非居民企业从特殊目的公司取得的股息不征预提所得税（假定该特殊目的公司为非中国居民企业）	<ul style="list-style-type: none">• 通常情况下对净利润适用税率25%；• 对非居民企业取得的股息征收百分之十预提所得税(在某些税收协定下可减至5%)
出售时		
新企业所得税 (从2008年1月1日起实行)	<ul style="list-style-type: none">• 资本利得适用10%预提所得税；• 如果特殊目的公司为中国的居民企业或在中国构成常设机构，适用税率为25%；• 对出售特殊目的公司股份所得不征收中国税(假定该特殊目的公司为非中国居民企业)。	<ul style="list-style-type: none">• 通常情况下对净利润适用税率25%；• 出售国内公司股份的资本利得适用10%预提所得税（除非税收协定下适用更低的税率）。

4.4 项目审批条件

171号文要求利用境内实体进行投资的规定在一定程度上加重了外国投资者的负担，而50号文则在更多方面使外国投资者受到掣肘。

50号文规定，申请设立房地产公司，必须先取得土地使用权、房地产建筑物所有权，或已与相关部门签订房产的预约出让/购买协议。

另外，50号文要求得到地方商务部批准设立的外商投资房地产企业，应及时向国家商务部备案。国家商务部会对地方商务部的批准进行覆核。在外商投资房地产企业完成以上部门的各项批准之前，国家外汇管理局及其指定银行将不予办理任何资本项目结售汇手续。

最后，「返程投资」方式（即中方投资者利用其境外平台进行境内投资）将被严格控制。

这些措施的实际效果是延长了批准和实施投资的时间，这无疑成为了减缓外国投资流入的部分原因。

自50号文发布后，房地产业的经济气候和条件有显著的变化。如上所述，08年6月出台的23号文在一定程度上取消了50号文中要求地方商务部向国家商务部备案的规定，这似乎反映了政策上对放宽投资限制的转变。

根据修订后的方法，对于地方商务部批准事项，国家商务部委托省级商务主管部门进行核对。地方商务主管部门依法批准外商投资房地产事项后，将原需报商务部备案的材料送省级商务主管部门进行核对。商务部亦会对省级商务主管部门的核对工作进行抽查。

然而，必须强调的是，项目审批进程对任何投资仍至关重要。经核查不符合现行规定的外商投资房地产企业，商务部将通知外汇管理部门取消公司外汇登记。同一地方商务主管部门出现两次违规的，商务部将在商务系统内对其通报批评，限期未改，则收回授权。

4.5 投资资金 最低资本要求

171号文还实行新的最低注册资本要求。171号文出台前，外商投资房地产企业的债务权益率可以保持在2:1。171号文出台后，投资规模等于或者超过1,000万美元的境内外商投资房地产企业，其注册资本不得少于投资总额的百分之五十（债务权益率为1:1）。投资规模少于1,000万美元的境内外商投资房地产企业，其最低注册资本的要求不变，如下：

投资总额	最低注册资本
等于或低于300万美元	投资总额的70%
300万美元至1,000万美元	210万美元/投资总额的50%孰高
大于或等于1,000万美元	投资总额的50%

如此严格的注册资本要求所产生的相应影响是：

- 借款额度降低，导致可税前列支的利息费用减少；以及
- 更高的注册资本要求可能引起更大的现金滞留。

外债限制

中国的外汇管理制度要求，境内机构举借外债必须到外汇管理部门办理外债登记手续，否则本金与利息将无法汇出境外。

如上所述，自171号文发布后，投资限制进一步加强。

130号文公布后，从07年6月1日开始（含07年6月1日），对取得批准证书并且通过商务部备案的外商投资房地产企业，各外汇管理分局都不予办理外债登记和外债结汇核准手续。这项新政策对在07年6月1日以后（含07年6月1日）新设及计划增加注册资本的现存企业都适用。因此，该政策有效地切断了外债资金进入中国房地产市场。

正如130号文中所述，国家外汇管理局今后将定期公布已通过商务部备案的外商投资房地产企业名单，供有关机构检索。这些企业将不得再举借外债。

境内融资

一般来说，171号文出台之前，由于人民币借款无需向政府登记，实际操作中在计算债务权益率时并未把人民币借款包括在债务总额之中，而将重点放在外币借款上。但是现在银行在对房地产企业提供人民币贷款时，要求在计算债务权益率时把人民币借款包括在债务总额中。

资本弱化

除了资本监管要求之外，需要补充的是，新的企业所得税法还包括一些「资本弱化」规定。从2008年1月1日开始，这些新规则将可能通过禁止列支超过规定债务权益率的关联方借款利息（可能包括背对背借款或关联方担保借款），进一步限制关联方借款的发生。此前外商投资企业并不受资本弱化规定限制。

根据新规则，如果纳税人的债权性投资与权益性投资比例超过一定标准，则利息的税前扣除可能受限，同时会带来其它影响。2008年9月，财政部和国家税务总局联合颁布了财税[2008]121号文件（「121号文」）。该文件对资本弱化条款下的关联方债权性投资与权益性投资比例作了明确规定，即金融企业为5:1，其它企业为2:1。后者应适用于房地产投资公司。

国家税务总局于2009年1月8日的国税发[2009]2号文件中正式印发了《特别纳税调整实施办法（试行）》（「《办法》」）。《办法》「第九章：资本弱化管理」对新的资本弱化条款作了进一步具体规定。

《办法》进一步提到，关联债资比例超过上述标准比例的纳税人，须按照税务机关要求，提供同期资料来证明其关联方借贷符合独立交易原则，以确保其超过标准比例的利息费用可在所得税前扣除。

企业未按规定提供同期资料的，或同期资料不能证明其关联债资比例符合独立交易原则的，其超过标准比例的关联方利息支出，不得在计算应纳税所得额时扣除，除非该利息支付给实际税负更高的境内关联方。此外，超过标准比例支付给国外关联方的利息支出将被视同为股息分配，从而需要征收预提所得税。已扣缴的利息所得税税款多于按股息计算应征所得税税款的部分，不予退税。因此，如果股息适用的预提所得税税率比利息适用的预提所得税税率高，上述重分类将会给纳税人带来额外预提所得税负担。

从长期来看，像其它发达国家地区一样，资本弱化规定很可能成为在中国投资架构和管理的一项重要考虑因素。然而，鉴于目前130号文对外债的禁令和171号文对最低注册资本的要求，我们预计资本弱化规定在短期内不会对房地产投资者产生很大影响。

其它融资限制

除资本要求以外，171号文在规定最低注册资本要求的同时，也规定了外商投资房地产企业的借款限额。外商投资房地产企业在满足如下条件的情况下可以借款：

- i. 注册资本全部到位；
- ii. 已取得国有土地使用证；以及
- iii. 外商投资房地产企业的资本金必须等于或者大于该开发项目投资总额的百分之三十五。

上述规定更加严格的规定将促使外商投资房地产企业考虑其它融资选择可能性，比如应收租赁款的证券化、承包商融资、委托贷款安排等。除此之外，诸多限制将导致原本可以由外商投资房地产企业进行的借款转移至境外控股公司进行。这必将对借款人和债权人产生一些涉税以及非涉税的影响。

禁止固定回报

171号文规定外商投资企业的中外投资各方不允许在合资协议中或者其它投资相关文件中，以任何形式订立保证一方「固定回报率」的条款。这条规定实际上是为了抑制消极投资者。

4.6 171号文其它要求

外商投资房地产企业经政府部门依法批准设立和办理注册登记手续后，取得一年期营业执照。企业付清土地使用权出让金，并取得国有土地使用证后，方可取得与经营期限一致的营业执照。

那些想通过股权收购的方式并购中国房地产企业的海外投资者，必须做好以自有资金一次付清股权转让款的准备。

4.7 评论

尽管23号文略有放松管制，房地产投资仍然受到严格管制。

文件中关于暂定外债登记的规定对那些依靠外资供应短缺运营资金的房地产企业带来巨大的冲击。它亦限制了外国投资者在参与其项目的形式上的选择。限制投资于资本亦不可避免地对项目投资的现金流及税后盈利能力产生了不利影响。很明显，股权投资形式令其税务效率大大降低（税后股利与税前利息扣除）。

限制投资于注册资本亦对投资时机有不利影响。这不仅成本高，耗时也很长（需要花费两个月或者更长的时间来增加注册资本）。

如前文所述，鉴于目前的经济气候及房地产业对中国经济的重要性，预计政府2009年将进一步采取政策措施，促进房地产市场平稳健康发展。因此，对于意图进入中国市场的外国投资者而言，目前的政策尚存在某种不确定性。然而，根据现有法规，我们仍建议投资者在评估投资的现金流及融资问题时采取谨慎态度，以避免出现预料之外的资金短缺。

对于已经进入中国市场的外国投资者而言，应当对政策的发展及变化保持敏感，以保证采取适当的行动来减少新政策带来的风险，并利用任何放松现行管制的公布，改善其现状，例如再融资。

第五章：中国房地产市场中的并购

5.1 一般商业模式

一般来说，境外投资者通过下面两种投资方式投资于中国房地产：

- 取得商业用地或者住宅用地，并将建好的房产出租或者出售（「建 - 租 - 售」模式）；或
- 将取得的已建房地产出租，以获取租金回报。几年后，将该房产出售（「购 - 持 - 租」模式）。持有房地产的时间因投资者而异。

按照现行法律规定，如果境外投资者未在中国设立机构，则不得在中国境内从事房地产开发活动。

境内项目公司的合适商业形式，一般取决于拟开发的房地产项目按照中国政府颁布的是否可以由外商独资进行的规定。根据相应规定，项目公司可以采用外商独资企业或者中外合资企业的形式。

相对于建筑期间较长和需经许可要求的建 - 租 - 售模式来说，购 - 持 - 租模式，不论是直接购买资产或者是购买股权，都是进入中国房地产市场的比较便捷的方式。

本章主要涉及：

- 股权收购和资产收购是取得房地产的两种主要方式。就这两种方式而言，适用于买卖双方的法律和税务规定有很大差别。因此，通过分析法律和税务的影响从而确定买卖双方都能接受的最合适有效的收购方式非常重要。
- 尽职调查程序。对于购买方来说，从财务和税务的角度进行尽职调查覆核非常重要。通过尽职调查，买方可以发现终止交易的事项，风险以及或有负债，从而保护其交易后的利益。

5.2 收购方法概述（股权收购与资产收购）

境外投资者（或其中国子公司）可以根据实际情况，通过购入房地产、收购持有该房地产的项目公司的股权，或者收购海外控股公司来取得中国房地产。下面集中讨论需要考虑到股权收购和资产收购的特点。

股权收购

- 目标企业在被收购后持续经营。商业合同、执照、劳动合同保持不变，从而将中断运营的情况降至最低，避免资产收购产生的额外成本。
- 收购方在收购目标企业后，继承了收购时目标企业的隐性负债。
- 收购方以目标企业的股权购买价作为股权成本，但目标企业的房产成本仍然不变。收购方无法通过股权收购来实现所购入目标企业资产（即房地产）的成本变动。目前中国尚无可选方案使得股权价格与资产价格挂钩。
- 目标企业的税务属性保持不变，不受目标企业所有权改变的影响。目前，中国税法并未对股权改变后的税后亏损延续做出限制。
- 中国企业的股东变更通常需经政府部门批准。如果境外投资者取得了目标公司的海外直接控股公司的股权，则有可能避开中国政府的审批。在这种情况下，目标公司的直接股东并未发生变化。

资产收购

- 在可转让的前提下，商业合同、执照和劳动合同必须重新由资产的收购者签订。此过程有可能会影响企业运营的持续性。
- 收购的资产的账面成本可以更新。当以高于原账面价值的金额购买资产时，该资产的账面价值则升至购买价值。增值的资产如可计提折旧，则折旧金额计入损益，因此增加了可税前列支的金额。
- 一般来说，收购方在收购时除了继承收购协议中所约定的负债外，并不继承目标企业的隐性负债。同时，相比股权收购，资产收购允许收购方「挑取」目标资产。
- 资产收购，尤其是房地产收购，出售方需支付较高的税赋。这必然会影响买价。
- 目标企业的税务属性并不延续至购买方企业。
- 用以实现收购目的而设立的新公司需经多项政府批准。设立过程需要几个月或者更长的时间。如果决定采用资产收购而非股权收购，冗长的手续可能导致延长整个交易的完成。

5.3 税务影响

在股权收购中，税务成本较低，卖方仅需支付资本利得所得税，买卖双方需支付印花税。

然而在资产收购中，税务成本相对较高。卖方需缴纳所得税、营业税、土地增值税以及印花税。买方需缴纳契税和印花税。请参见第三章。

根据国家税务总局目前草拟中的新企业重组与清算所得税处理办法，一般而言，如果收购企业通过购买股票（新发行股票或现有股票）或受让现有资产的方式获得被收购企业百分之七十五以上的资产或股权，且支付的非股权支付额不超过股权支付额百分之二十，在满足其它条件的情况下，该交易可能被视为特殊重组而暂不确认有关股权或资产的转让所得或损失。因此，未来国家税务总局正式颁布该法规后，进行特殊交易时应充分考虑此特别税收优惠设计相关交易模式。

5.4 并购交易中常见的财务尽职调查与税务尽职调查问题

中国的财务报表一般不能为衡量运营表现或者收购时的准确评估与定价提供足够详尽的信息。买方很有必要在收购前对中国目标企业执行财务和税务尽职调查，从而了解哪些资产负债（无论反映在资产负债表与否）将被购买/承担。对房地产行业来说，通过进行法律尽职调查来确认产权关系也很有必要。

在财务和税务尽职调查的过程中，会发现与收购相关的交易、商业风险。买卖双方可通过补救措施或者合同条款来处理上述问题。对于买方来说，在交易谈判过程的早期发现潜在的可致交易终止的事项和风险，是至关重要的。

下面的表格列示了财务和税务尽职调查中的常见问题。

会计准则的应用	中国目标企业的会计政策与国际会计准则可能存在较大的差异。尤其在将目标企业的会计报表合并至收购方会计报表（收购时或者收购后）的时候需要考虑到中国的会计体制仍在发展这一因素。但是中国新颁布的于2007年1月1日起实行的会计准则，缩小了中国会计准则与国际会计准则的差异，上市公司被要求必须适用新会计准则，而对于其它企业则可选择适用。
财务信息的质量	财务信息经常缺乏完整性与可靠性。会计与税务账目经常出现错报现象，并导致实际税赋降低。外部存档文件经常与管理类账目的内容不符。目标企业的内部控制可能并不完善。预算数字一般不具综合性，亦无关键数字支持。
未记负债/或有负债	尽职调查会发现未入账的负债：有些是实际发生的，有些是或有负债，包括第三方保证，环保问题，以及员工的养老金等福利内容。
关联方交易	调查的内容包括： <ul style="list-style-type: none">• 交易的条件可能没有遵循独立性原则。• 为子公司/关联公司的交易或者其它负债提供账外保证。• 为「集团」的利益而不是为商业目的而进行的交易。• 操纵利润，使集团税赋最小化，相关的交易并无合理的转让定价方法支持。
控制关系变化和其它问题	目标企业合同中所包括的控制关系变化条款，能反映出需要重新商定重要供应商、顾客或其它重要合同的风险。尽管房地产公司的此类情况不多，但当资产的所有权发生转让时有时会产生负债，比如必须在一定时期内保持目前状态不变的进口资产需缴纳的关税。当发生资产收购时，某些批准证书或者执照可能并不能随著资产转让而转让。
抵押资产	尽管并未要求作为账外债务披露，但资产可被用作资金债务或者其它负债的保证，可能被抵押。

社会保障金	目标企业未能按照法律规定为其员工缴纳养老保险金和其它社会保险金的情况并不罕见。
复杂且不正式的所有权结构	目标企业经常不能为其在运营中使用的资产提供足够的所有权证明。因此可能使目标企业准确记录收入/费用产生问题及风险。
与当地税务机关达成的特殊约定和非正式税收优惠	有时，目标企业与当地税务机关达成的特殊税务约定并不完全与现行法规一致。另外，为企业提供的税务优惠可能没有书面文件或者凭据支持。
税务申报弱势	目标企业经常在税务申报方面有所不足。例如，在计算所得税时并未按照规定调整应纳税所得额；有些费用列支没有正规的发票；存在个人所得税少缴情况等。
激进的税务筹划	尽管这种情况在房地产行业较少发生，但目标企业可能采用了某些激进的税务筹划来降低税赋。

5.5 并购交易需要考虑的问题

结构合理的并购策略不仅可以实现收购方的投资目标，也可以为资金汇回和远期退出投资策略设计出一个有效的税务平台。因此，设计一个结构合理的并购计划，考虑到投资方式、控股结构、融资安排、资金汇回以及退出投资策略等内容，以及相关的税收影响，是至关重要的。请参见第六章有关投资架构的讨论。



第六章：境内跨境房地产投资的股权架构问题

6.1 介绍

如前所述，根据171号文，现在外国机构投资者需要建立一个境内公司。出于一些商业考量及为了利用某些税收协定项下的税收优惠，境外中间控股公司的方式也被普遍采用。然而，需要密切关注中国在反避税和滥用税收协定方面立法的发展。

当机构投资者启动投资基金并利用成立于中国境内或在中国经营的基金管理公司进行操作时，必须进行细致的规划，以便避免造成投资基金本身或其境外子公司或基金管理公司被认定为中国居民企业（2008年起中国新税法中的新概念）或在中国构成纳税实体。前者出现在海外基金被境内人员实际管理的情况下，而后的典型情况就是「常设机构」。而无论作为居民企业或构成常设机构，都可能导致未来境外实体的来源于中国境内的所得或收入被征收企业所得税（或较高的企业所得税）。此外，这还有可能导致企业的拥有者及其他权益获得者在出售股票，或收到分红、利息、特许权使用费时需征收预提所得税。

融资、资金汇出及资本撤离都需要详细的税务分析/建模以便达到最优的集团架构。本章关注在中国境内进行房地产投资决策所伴随的有关企业构架的问题。本章讨论的原则性问题，将普遍适用于个人投资者或者由多个投资者组成的投资基金，无论是进行一次性交易还是进行多次收购的情况。

6.2 讨论

投资者从哪里来？

投资者的国籍、成立地点或税务居民身份在中国的税务条例中的规定与中国投资架构的设计一样重要。在考虑境内投资股权架构的问题时，除了中国本身的规章条例外，还需要考虑一些其它因素，如：投资者的所在国可能具有关于税务居民企业、受控外国公司、境外税收抵免的限额、境外实体表征的规定、转移定价的规定，以及与中国所签订的双边税务协定中的特别优惠或者对境外投资的监管限制等。

上述几个方面的不同规则及限定条件将对集团的架构产生广泛的影响。比如，投资者所在国的居民企业规定，若适用实际管理或控制的概念，则如何安排集团构架中的各家公司的职能就显得非常重要。另外，有关境外税收抵免的规定也十分重要。当在像中国这样的高税率国

家进行投资时，特别是在百分之二十五的企业所得税之外还征收土地增值的情况下，投资结构能否保证境外已纳税额可以在所在国进行抵免将变得至关重要。有些国家只允许一级或二级海外子公司已付的所得税可享受税收抵免。如果违反了该规则，不仅第三级子公司将被中国征收全额企业所得税，而且其向母公司分回的股利也将在其所在国进行全额征税，并且不享受在中国已纳所得税的任何税收抵免。在此情况下，投资者将负担异常高的实际税率。

以上两个段落可能看上去只与来自一个国家的一个投资者有关。与此相反，很多基金都由多个国家的不同投资者构成，但其中最主要的投资者来自少数几个国家。在这种情况下，我们应特别关注不同投资者本国的税收法规，以便在启动在中国的第一个投资前决定是否要修改投资构架。

投资者是否仅仅带来资金？

对投资进行架构规划并不能采用「一刀切」的模式，也不存在适用于所有情况的结构安排。

除上述投资者所在国税收政策对集团架构的影响外，还需要考虑投资者或基金经理提出的除对房地产业投资的兴趣及引进组织管理和基金筹集的技能以外的要求。

比如说，投资者或基金经理可能为项目提供从国外带来的品牌或技术，或要求使用现有的包含国内及国外的建筑师、工程师、设计师的团队。

这里的关键是：集团架构的安排需要综合考虑由投资者或基金经理提出的特别因素。根据不同情况，以某种方式尽可能准确地评估这些因素所起的作用，以分别或同时降低土地增值税与企业所得税税赋。

中国的投资载体

如同上述，在现行的规范框架下，大多数外国投资者在中国房地产市场投资必须通过一个境内载体（即，一个在境内设立的外商投资企业）实现。尽管直接收购行为不再被允许，但是在171号文颁布之前，很多外国投资者已经通过一个境外载体，以并购的方式直接拥有境内的不动产。为此，在以下的讨论中包括对使用境外直接持有境内房产结构所带来的影响的评论。

外国投资者可以根据自身的市场进入战略和业务需要，选择下列三种企业类型作为其进入中国的项目公司：

- (a) 外商独资企业
- (b) 有一个（或多个）中方合伙人的合资企业
- (c) 有一个（或多个）中方合伙人的合作企业

通过外商独资企业的方式，外国投资者可以全面控制在华投资项目，而无需本地合作伙伴。然而在现行法规框架下，很多开发性项目仍对采用外商独资企业的方式采取了一定的限制，例如，要求合资企业（有别于外商独资企业）进行成片土地开发。除法规要求之外，外国投资者们有时出于对土地和当地专家的需求吸收境内合作伙伴。最近几年，越来越多的外国投资者开始采用外商独资企业的形式从中国开发商手中购买已开发的物业。

对于合资企业而言，由于其法人性质，要求外方投资者和中方投资者根据其投资比例分摊利润与损失。而对于合作企业来说，其经营形式更加灵活，允许投资者可以不按照持股比例分摊利润和损失。由于近年房地产市场的繁荣，作为土地使用权拥有者的中方合伙人，通常可以处于强势的谈判地位，因而期望通过合资经营的方式获得与投资相对等的收益。因此，合资企业的形式在市场中更为普遍。

合伙企业

于2006年公布的新的中国合伙企业法包含了普通合伙制及有限责任合伙制。新法自2007年6月1日起生效。在新合伙企业法生效之前，中国只允许自然人成为合伙人，因而对于大部分国内外投资者缺乏吸引力。而根据新的合伙企业法，境内及境外的合伙人（包括企业或个人）均可设立合伙企业，这极大提高了合伙制作为投资工具的有效性。

目前，对于外国企业或个人参与中国合伙企业的机制尚有许多具体问题需要明确。但是相关税收政策方面已有一定进展。国家税务总局、财政部于2008年12月23日联合公布了财税[2008]第159号文件 - 「关于合伙企业合伙人所得税问题的通知」（以下简称159号文）。159号文明确了中国合伙企业合伙人主要所得税处理的有关问题。159号文中的有关规定自2008年1月1日起实施。

159号文确认了合伙企业在所得税方面的「管道」作用，也就是说，应由合伙人（包括自然人和法人）而不是合伙企业本身就合伙企业

的利润缴纳所得税（该特性亦使合伙企业被称为「透明纳税实体」）；若合伙企业合伙人是自然人，则应就其从合伙企业取得的所得缴纳个人所得税；若合伙人是法人和其它组织，则就其从合伙企业取得的所得缴纳企业所得税。159号文进一步明确，合伙企业合伙人分配应纳税所得额的基础应按照之前公布的国内个人独资企业和合伙企业所得税相关规定（财税[2000]第91号和财税[2008]第65号）进行计算。由此可见，159号文对合伙企业「透明纳税实体」待遇的确认以及对合伙企业所得「先分后税」的处理原则已与大多数拥有成熟市场国家的合伙企业税务处理规定基本一致。

现行的中国合伙企业法律和法规还没有对外国合伙人如何加入中国合伙企业做出具体规定，所以表面上来看，159号文似乎只涉及中国合伙人从中国合伙企业中取得所得的所得税处理办法。如涉及外国合伙人（个人或法人）在中国合伙企业的所得之税务处理，则可能需要进一步的法规明确。因此，在更详细的指引及实际操作检验的结果出台之前，对于国外投资者是否能用这一形式来投资中国房地产市场，我们将拭目以待。

境外控股公司

基于各种商业动机以及税收原因，很多国外投资者考虑采用通过境外中间控股公司控制中国项目公司。尽管每个投资者的商业目的不同，但是某些与中国签有较优惠的税收协定的国家还是可以拥有足够的税收理由，被考虑作为中间控股公司的设立地。如果能享受税收协定下的优惠待遇（如股息、利息或资本利得适用更低的预提所得税率），与投资者从其所在国直接投资相比，此类控股公司形式通常能带来更有效的税收结构。自2008年1月1日起，股息收入再度适用百分之十的预提所得税，这明显提高了通过税收协定缔约国进行投资的重要性。

就中国的房地产投资而言，由于巴巴多斯同中国的税收协定可以免除出售中国的房地产公司的资本利得税，所以巴巴多斯成为一个理想的中间控股公司设立地。对于一个考虑以出售中国项目公司为主要撤资战略的外国投资者而言，巴巴多斯是个理想的选择。在没有税收协定（例如中国与巴巴多斯的协定）保护的情况下，外国投资者出售在中国房地产公司的投资转让收益将会被征收百分之十的预提所得税。

我们了解到，巴巴多斯与中国正在就修订现行双边税收协定进行磋商。尽管目前为止此磋商的具体进展仍未可知，但普遍认为此次磋商

结果很可能与2006年与毛里求斯协定的修订相似，即取消对一定条件下股权转让的资本利得免税的优惠。

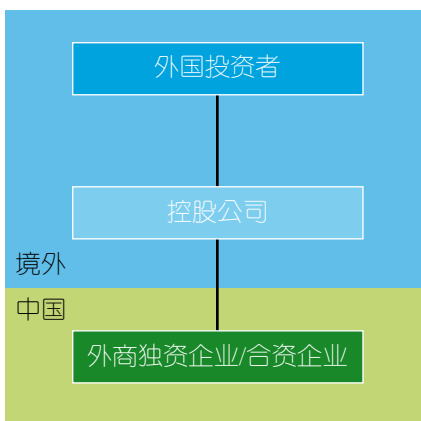
如果巴巴多斯失去资本利得免税这一税收优惠，则其与投资者青睐的其它国家或地区（如香港、爱尔兰、卢森堡、新加坡、瑞士、毛里求斯等）相比，税收协定上的优势相差无几。因此，投资者在分析退出战略时必须充分考虑这项潜在的变化与上述一般反避税条款的影响，以决定是否采用巴巴多斯作为中间控股公司设立地。

除了税收协定的因素，采用中间控股公司的架构还必须考虑增加的管理成本及税务成本。投资者经常选择在上述国家或地区设立中间控股公司，原因在于其采用鼓励投资的税收体制，如对股息、资本利得和利息收入都有一定的减免税优惠。但是，这些优惠政策都是有一定条件或限制的，例如，对最低持股比例或控股时间都有一定要求。为了保证投资目的在合理的商业范围内得到实现，投资者在选择控股公司设立地点时，应仔细考虑这些条件，以确保其特定投资计划能享受到税收优惠。

例如，越来越多的中间控股公司设立在香港，因为香港不对从中国外商独资企业或合资企业所获得的股利或资本收益征税。但是，投资者需要认识到，自香港公司获得的来源于香港的收入或贸易利得，可能需缴税。同样地，香港对利息的税前抵扣也有所限制，这可能对投资者的融资计划产生影响。这就需要分别分析每个个案的特殊性以确定最好的企业结构。

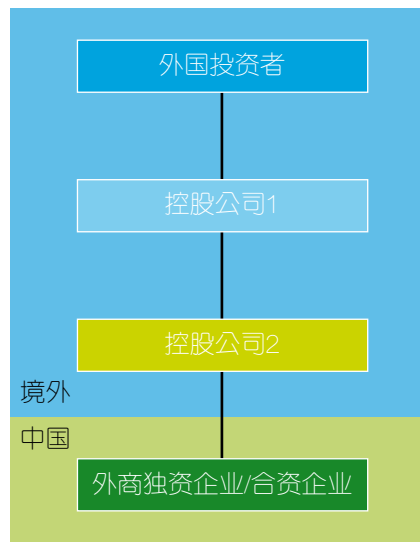
图表6.1描述了一个简单的控股结构。

图表6.1：单层控股结构



撤资策略除了出售中国项目公司的股权利益之外，还可以出售中间控股公司的股权利益。很多国家的税务体制对资本利得征收很低或者不征收所得税。任何这样的国家都可以作为双层控股结构的候选者。图表6.2描述了一个双层控股结构。

图表6.2：双层控股结构



一些美国的投资者可能会对结构中的一个或多个公司做出税收性质选择「check-the-box」（即，控股公司及中国项目公司），其目的是为了将这些公司列为美国税收下「被忽略」的实体。这在通常情况下可以实现，因为很多控股公司载体和中国项目公司一般都符合这个「被忽略」选择的条件。

反避税管理进展

前述讨论都集中于不同税收协定及缔约国税收体制的优缺点。然而，中国税收法律法规的发展未来对投资者控股结构的选择同样重要。

新企业所得税法中增加的一般反避税条款，以及本手册第六章第一节中所提及的中国居民企业定义的变化已预示着，一段时间以来，中国税务机关可能已开始更加密切地审查外国控股结构及其对相关税收协定优惠的享受。近期出台的法规更进一步证明了这一点。

首先，国家税务总局（「国税总局」）于2009年1月8日的国税发[2009]2号文件中正式印发了《特别纳税调整实施办法（试行）》（「《办法》」）。《办法》于2008年1月1日起施行，

为中国税务机关在转让定价、资本弱化、受控外国公司和一般反避税等领域进行特别纳税调整构建了法规基础。此外，《办法》明确规定，税务机关可依据一般反避税条款来审查滥用税收协定的案例，即，某些商业安排纯为享受税收协定优惠，而缺乏商业实质。

其次，中国税务机关最近公布了两个涉及境外控股公司的可疑案例。第一个是重庆市国家税务局在2008年11月公布的案例，新加坡卖方将一家持有中国公司股权的新加坡中间控股公司卖给中方，其所取得的股权转让所得根据一般反避税条款判定须按中国税法征税。此案例中，税务机关选择忽略新加坡中间控股公司的存在，而视为其母公司直接出售中国子公司股权而征税。

第二个案例见国家税务总局2008年12月30颁布的国税函[2008]第1076号文（「1076号文」），涉及在新疆的一宗股权转让交易。根据该文件，一家巴巴多斯公司根据中国和巴巴多斯税收协定提出享受股权转让所得的免税待遇，但是中国税务机关最终给予否定，原因在于该公司对其巴巴多斯税务居民身份的证明无法令税务机关满意。值得注意的是，在处理这个案例的过程中，根据中巴税收协定的税收情报交换机制，国家税务总局从巴巴多斯税务部门获取了相关信息。

以上两个案例表明，中国税务机关正准备调查和质疑缺乏商业实质的中间控股结构。因此，投资者应做好充分准备以证明和支持自身控股结构及交易的商业合理性。

在1076号文中，国家税务总局敦促各税务机关与其它相关政府部门（例如外经贸、工商行政管理、外汇管理及财政部门等）进行更加紧密的配合，以有效处理国际税务事宜。因为一项典型的收购兼并交易通常会涉及到多个政府部门的批准和/或登记手续，投资者应充分了解，税务机关与这些政府部门的紧密配合或许会增加实际交易中企业被税务机关质疑的机率，且可能由于未能及时获得完税证明而对有关交易收入的付汇手续造成延迟。

融资

大多数房地产投资项目需要巨大的现金注入。假设已经达到最低注册资本规定，中国项目公司额外的融资需要可以通过借款实现。在2007年中50号文发布之前，外币借款或者境内人民币借款都是允许的，但目前只能使用境内借款。

我们预计在未来外籍股东及其它境外机构将可能被再次允许贷款给房地产项目公司，此时，这些贷款又会成为常用的回流现金及税务筹划的机制。请注意这些境外贷款也可用于境内的管理公司，且外币贷款必须及时在国家外汇管理总局登记。由于股息支付有一定限制（例如，会计利润的要求、法定准备金等），以及实务中在一年内难以分配一次以上股利，因此利息费用及债务偿还可以为向境外转移多余现金提供一个重要的路径。需要注意的是，目前境内企业很难将多余现金贷款给一个关联方。

虽然本金的偿还在中国是免税的，但外国贷款者的利息收益需缴纳百分之十的预提所得税（在适用的税收协定下可能有更低的税率），以及理论上百分之五的营业税²。

在外商独资企业或合资企业层面，支付给境外贷款提供者或境内贷款提供者的利息费用通常可在税前扣除，该扣除可享受新税法下所得税税率为百分之二十五（从2008年1月1日起）的税收利益。利息的扣除还受到第四章讨论的资本弱化规定的限制。对于应当记入项目总额的资本化利息费用，税前扣除的税收利益将被延迟到计提折旧或者转让资产的时候。

正如在第四章「资本化」中所提及的，过去人民币贷款在操作中通常不受债务权益率的限制。但是有些银行目前已将境内人民币贷款纳入债务权益率的计算。

现金回流

对外国投资者而言，中国房地产市场的现金回流是一个非常重要的问题。其根本原因在于房地产项目通常现金充裕但缺乏股息支付能力（比如说，税后利润不足）。折旧和其它非现金费用通常会减少会计利润。此外，还必须从可分配的未分配利润中提取一些法定储备金。尽管已注意到这些问题，但一旦中国项目公司有能力和支付股息，在目前对股息免税的情况下，股息分配仍是现金回流的一种最直接的方法。目前股息的预提所得税率为百分之十，但在某些税收协定下可以降低为百分之五的优惠税率。

² 在实务中，一些地方可能不征营业税。

其它回流机制包括偿付利息和贷款本金、支付境外服务费或者使用商标的特许权使用费。理论上，现金回流还可通过降低中国公司的注册资本来实现，尽管这种方法在实践中很难做到。对每个机制可能造成的结果还必须经过测算，以衡量其现金回流的利益以及任何增加的税务成本及风险。

很大程度上，由于法规的约束，其它一些在西方国家中普遍应用的现金回流方法在中国却不易做到。例如，法规禁止基于财产增值的注册资本重置，或者项目公司出借多余现金给其关联公司。在中国常见的「委托贷款」，必须通过银行进行，从而会产生额外成本。

资本退出

中国房地产投资业的资本退出可以通过以下途径实现：

- 转让境内财产，随后中国项目公司被清算；
- 转让中国项目公司的股权；
- 转让中国项目公司中间控股公司的股权；
- 控股公司在公共证券交易市场上市。

从税务角度来看，一般而言，通过出售境内财产撤资是一个成本较高的方法。因为出售净资产会涉及到以下各种潜在的高额中国税收：

- 企业所得税法 - 卖方（中国项目公司）依据所得的百分之二十五，缴纳所得税，外加百分之五营业税（根据不动产是收购的还是自身发展决定是根据收益或是总收入收取）。
- 土地增值税 - 土地增值税是一种加赋在由财产转让而获得的增值的高额税收。土地增值税累进税率范围介于增值额的百分之三十到百分之六十之间（在抵扣调整之后）。虽然在实践中许多地方采用「预征」的方法（比如事先按销售收入的一定比例（百分之零点五或百分之一）征收土地增值税），事后采用百分之三十到百分之六十的税率进行清算，但是很多地方税务局在实践中因为担心今后房地产投资枯竭，并没有严格执行该政策。从2007年2月1日开始生效的国税发（2006）187号文明确指导地方税务局变更其惯例。187号文规定，如果意图销售中国项目公司的不动产，房地产投资商必须将土地增值税包括在他们的模型测算和财务预测中。详情参见第三章土地增值税部分。

- 契税 - 买方所缴纳契税（转让价值的百分之三到百分之五）会增加总交易费用，从而影响售价。
- 印花税 - 印花税以及变更所有权所涉及的其他交易费用。

相对出售资产来说，出售股权的税务成本较低。如果出售境内项目公司，通常只需缴纳资本利得的预提所得税以及印花税。如果出售境外中间控股公司，在中国则不会产生任何缴税义务，前提是该控股公司不是中国居民企业。然而，如前所述，考虑到目前税务机关的行动，在转让持有的境外控股公司股权时，应进行细致的筹划以降低中国税务风险。通常来说，公开发行证券也不会造成额外的税赋。

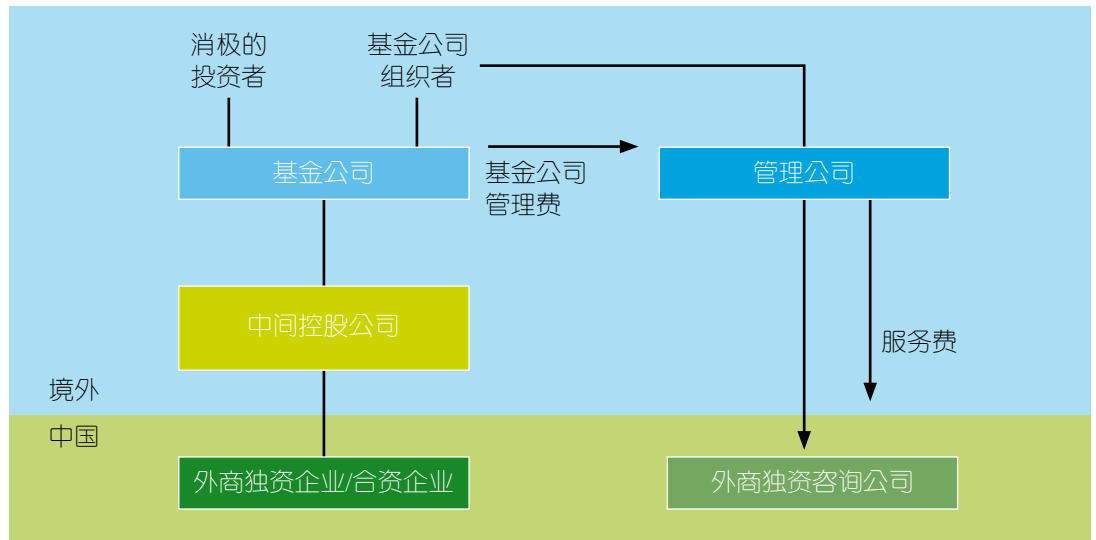
但是，出售资产也可以创造税收利益，即买方可以以增值后的资产作为取得成本，从而获得一个较高的折旧费用，而卖方有可能有累计亏损，从而可以抵消收入影响。因此，资本退出策略的选择将取决于买卖双方的商议，并且整体的税务成本/利益的考虑将在最终的决定中起关键作用。

管理公司架构

我们可以看到越来越多的投资基金从消极投资者处筹集资金用于收购中国房地产项目。在这种情况下，基金公司发起人通常扮演着重要的管理者角色来决定基金公司的投资战略，鉴别特殊投资、管理购买的资产以及部署将来对资产的处置。这些服务可以收取高额的服务费。基金公司通常建立管理公司来提供此类服务。

很多管理行为都是在中国境内执行的，包括对收购及投资对象的调查、日常的管理职责、以及无论是为了收购、租赁或处置而进行的商谈。作为执行这些功能的载体，一个在中国境外的管理公司通常会在中国境内设立一个机构（例如，设立一个外商独资企业）进行各种服务，其中包括对其管理公司的咨询服务。一个典型投资于中国房地产市场的基金公司和海外管理者架构的结构描述如下图6.3。

图表6.3：典型的基金公司投资和管理架构



在这种管理架构下，需要注意一些关键的中国税务问题：

基金公司和基金管理公司的税收存在或常设机构（PE）

管理公司通常为基金公司的投资提供建议，甚至在某些情况下代表基金公司（或者其中间控股公司）做出投资决策。管理公司通常仅为一家基金公司服务，其中的一些工作可能在中国境内发生。因此，基金公司或者中间控股公司可能会被视为在中国构成应纳税的实体（或者常设机构）。假如是这样的话，根据国内法以及中国与一些国家的税收协定，基金公司或者中间控股公司的某些或全部的利润应缴纳百分之二十五的中国的所得税（自2008年1月1日开始）。

管理公司从基金公司收取的管理费有一部分是在中国境内所进行的行为而产生的，如果管理公司被视为在中国境内的常驻机构，这些收入的净利润也应缴纳百分之二十五的中国的所得税（自2008年1月1日开始）。

这些问题中的任何一个所造成的潜在的税务后果都很严重。对基金公司来说，额外税赋足以大幅度减少基金的投资回报。对管理公司来说，除了潜在的额外税赋，公司声誉的风险也可能影响其发起其它基金的能力。

中国的一些邻国（如，日本和韩国）已经越来越关注常设机构问题。虽然现在我们没有发现中国税务机关对这些问题特别加以关注，但是在不久的将来很可能会有所改变。外国投资者和基金经理们应该注意到这些潜在技术及实务问题，从而进行相应的筹划。在该结构下，界定各个实体的功能并订立指导原则和转让定价的政策，以使潜在的常设机构风险降至最低是非常重要的。

居民企业风险

在新企业所得税法下，投资者需要关注一个新问题，即要确保在中国境外设立的机构不会因其实际管理或控制地在中国而无意间被认定为中国居民企业。鉴于上述最近发生的案例，居民企业的判定问题会是税务机关重点调查的问题之一。因此，投资者应像对待常设机构风险一样格外谨慎地应对此风险。

转让定价

由于在基金/管理公司结构中存在多重的跨国支付，所以转让定价是整个税收问题中的重要一环。如果不能适当地筹划，税收抵扣或者收入的合理性将会被税务部门质询；而且，如果不能成功地在中国获得纳税或免税凭证，由于外汇管制，就无法将有关的款项汇到境外。



通常，在中国提供服务并且仅承担有限的商业风险的服务提供者，可以考虑采取成本加成法来核算应税所得。对于那些承担较大风险的服务提供者，例如，建筑项目管理，其费用结构应该与其承担的风险、各部分功能及工作的价值相当，因此不一定按成本加成法核算。

最近颁布的《办法》对企业所得税法中新增的转让定价同期资料准备做了详细规定。根据《办法》，年度发生的关联购销额达到2亿人民币以上或者其它关联交易（包括服务、利息、特许权使用费等）年度总额达到4,000万元人民币以上的公司，需要准备转让定价同期资料。

《办法》规范了一系列税收管理程序，涵盖了转让定价同期资料准备、关联交易信息披露及公司间交易之合规、预约定价安排及成本分摊协议。境内外纳税人都应根据该办法确定其2008年及以后应进行哪些转让定价合规工作。

如果未满足相关要求，纳税人会面临转让定价调整风险，对补缴税款还需加收利息，如未在规定期限内准备资料，还将被加收百分之五的罚息。

6.3 结论

在中国，房地产投资是一个充满商机的行业，详尽的税务规划对于避免未预期的、可能导致丰厚回报尽失的某些陷阱至关重要。税务安排在房地产投资项目周期中贯穿始终，而形势和税务规则的亦适时而变，必须给予持续的关注。税务安排的成败可能会决定一个投资者在中国房地产市场是否能取得成功。

第七章：未来发展

7.1 中国的REITs

REITs（房地产投资信托基金）的出现是中国房地产行业最迫切盼望的事情之一。去年一年，中国许多房地产开发商经历了融资困难，因此中国政府希望借助REITs为房地产市场筹集额外资金，增强其流动性。诚然，房地产开发商遭遇的融资难问题与政府对国内银行借贷的限制（近几个月已有所放宽）不无关系，但是市道低迷与全球金融危机才是主要原因所在。因此，REIT被普遍视为促进中国房地产行业发展的法宝，尽管实际上REITs不可能带来立竿见影的效果，因为全球REIT市场一般都要历经数年才能建成。虽然如此，人们还是普遍认为REIT是一个高效房地产市场中必不可少的组成部分，亚太地区主要经济体系大多也已建立REIT制度，包括澳大利亚、香港、日本、韩国和新加坡。

近期政府一系列公告显示，中国即将完成REIT立法。2008年12月8日，国务院发表了《关于当前金融促进经济发展的若干意见》（「意见」）。意见第18条特别提到，将REIT作为房地产行业融资的另类渠道，但是并未给出颁布或实施REIT相关规定的具体时间。不过，据悉多个政府部门已会同中国人民银行拟定REIT试点总体框架，目前正在审议中。此外，据悉一些城市（如上海、深圳和天津）正在研究REIT试点产品。

什么是REIT？

部分投资者通常对REITs存在误解。让投资者难以理解的是，REIT同时兼具债务投资和股权投资的特点，例如，前者表现为稳定的收入流，后者表现为投资者通常需承担与相关房地产有关的所有风险和回报。

实际上，REIT既非债务投资，亦非股权投资。REIT是一种集体投资计划，通常在证券交易所上市，它将投资者的资金汇集起来，投资于一项或多项房地产。这些投资一般是已建成的房地产，能产生稳定的租金收入流，同时具有带来长期资本收益的潜力，包括酒店、购物中心、仓库、写字楼和公寓。对散户投资者而言，REIT通常是一种受监管的投资产品，必须施加投资限制，确保其风险水平处于可接受的范围内。因此，REIT一般不承担发展风险。

通常，REIT必须定期将大部份全年纯收入分派给投资者（于香港，至少百分之九十）。因此，多数国家将REIT作为税务透明工具处理，只向投资者征税。

REIT制度的好处

1. 融资和流动性

对中国政府而言，REIT制度的主要吸引力在于：可以为目前主要依赖银行贷款进行融资的房地产开发商和其它房地产公司提供一个新的融资渠道。一旦建立REIT制度，开发商可为已完工项目找到另一个现成的市场，从而腾出资金，开发新项目。REIT主要面向收入流稳定、风险低的优质资产。因此，具有不同风险偏好的其它房地产投资者可通过REIT找到退路，例如，以通过升级或重新配置资产以实现收益为目标的机会基金，一旦其工程结束，相关资产将很适合做成REIT产品。其他持有重大、非核心房地产资产的投资者也可从REIT市场中获益，因为REIT将扩大此类资产潜在买家的范围。总而言之，REIT的发展应会增加房地产行业的资本投入水平，从而增强流动性。

2. 拓宽房地产投资渠道

上市型REIT（这种形式比较普遍）允许私人投资者和其他小型投资者投资特定的房地产资产，而在其它情况下，由于此类资产的成本高，通常只可由机构投资者和富有的个人投资者进行投资，如购物中心和写字楼。如果没有REIT，小型投资者只能购买上市房地产公司的股份，但这并非进行房地产投资的最好途径，因为这些公司的风险状况远比独立运作的资产要复杂。对散户投资者而言，除了可让他们在房地产投资中分得一杯羹外，REIT还有一个优点：REIT的股份或单位可在证券交易所自由买卖，因此散户投资者很容易就能退出投资，而相关房地产不会受到任何影响，即房地产所有权由始至终仍归REIT所有。

3. 分散投资

REIT还可为小型投资者和机构投资者分散投资，因为REIT可投资于多种房地产资产，而非一种资产。此外，REIT可能会集中投资于某个地区市场或某种房地产类别，让投资者既可采取重点分明的投资策略，又无需过多投资于一种房地产资产。本质上，REIT为投资者提供了一种不同的房地产投资方式。对于保险公司和养老基金等需要稳定的收益以解决其长期负债的机构投资者而言，REIT提供稳定的收入流，堪比债券投资。

4. 受监管的投资

由于REIT通常被设计为零售投资产品，一般需要遵守一系列监管规定，这些规定旨在防止REIT承担过多风险，其中通常包括投资限制（限制可能持有的投资性质）、杠杆比率限制和估值规定。除遵守这些规定外，REIT还需遵守适用于上市证券的一般规则，如公开披露、报告和内部控制程序。上述种种措施表明，REIT是一种高度透明和受监管的房地产投资方式，这在投资者作出投资决定时给予他们信心。

5. 税务透明

如上文所述，多数国家将REIT作为税务透明实体处理，因此不会就REIT赚取的收入向REIT征税。按规定，REIT必须将其几乎全部纯收入分派给投资者，因此投资者应就其分配所得纳税。这避免了双重纳税，投资者的税收待遇与其直接投资于房地产而非通过REIT投资时相似。在实践中，REIT所在地区向投资者征收的税金可能低于直接进行房地产投资所征收的税金，这可以算是额外的投资优惠，从而整体税后收益将会提高。

REITs在中国的发展 - 主要考虑因素

1. 零售或机构投资？

据悉，有关部门考虑是否推出一种中国式REIT产品，这种产品将在银行间市场发行，而非交易所公开上市。散户投资者和机构投资者具有不同特点，因此，如果开发一种机构投资者产品而非零售产品，REIT规定中的限制将会放宽。例如，机构投资者比散户投资者更有经验，因此机构投资型REIT可能被获准开展风险更高的投资活动，如房地产开发，或具有更高的杠杆比率。

2. 税务

中国的房地产税收制度相对复杂，实际税收成本高，因此要想在中国发展REITs，必须先解决一些税务问题。

通常，REIT的税收透明性至少能实现对投资者的「税务中立」，因此，投资者会希望中国政府在这方面做出一些让步。根据现行税法，在中国持有房地产的信托的纳税方式是不明确的，而在中国持有房地产的公司通常需要就其收入纳税，同时其分配的所得也会被征税。因此存在双重纳税问题。投资者可能更愿意选择税务透明制度，这样的话，税务成本仅限于就其分配所得代扣代缴的所得税（如有），或是在投资人取得分配所得按边际税率缴纳的税收。但是政府也许应当考虑采取优惠的税收制度，以刺激REIT市场的发展。

另一个可能考虑给予优惠的领域是转入REIT的房地产的纳税问题。开发商将房地产转移到REIT需缴纳企业所得税、土地增值税、营业税和印花税，而REIT需缴纳契税和印花税。如果通过采取免税或递延纳税方式减轻这些资产转移环节的税收，将有助于促进REITs的发展。

其他可能与REITs相关的税务问题包括：

- 房产税 - REIT是否能获得税收优惠？
- 印花税 - REIT的权益转移合同是否需要贴花？
- 土地增值税 - 在考虑如何确保REIT税务透明时，还需考虑土地增值税，例如对出售房地产所得的分配适用不同的税率，或免除REITs的土地增值税。

3. 投资限制

如上文所述，REIT规定施加的投资限制将受目标投资者的身份影响。面向散户投资者的REITs通常在开发活动方面受到限制。但需要注意的是中国政府扩大房地产公司融资渠道的愿望，允许REITs投资于或共同投资于开发项目将更有利于REIT融资的推行。

另一个问题是REITs是否获准在境外投资。这个问题尤其与希望通过向REIT出售房地产退出某项投资的外国投资者息息相关。如果REIT不能在境外控股公司层次购买，则这种退出方式的吸引力可能因为税务成本将增加而减弱，除非对转入REIT的房地产有特别的税收优惠。

4. 外国或国内投资者？

REITs最初可能只向中国国内投资者开放。但是，随着市场发展，外国投资者肯定希望参与REITs投资。届时将产生进一步的税务问题，例如按照中国与相关国家或地区之间的税收协定，如何对待REIT的利益分配？

与投资者有关的另一个问题是政府是否会就单一投资者持有的股权上限作出规定。REIT通常被设计为广泛持有的投资工具，因为政府肯定不希望给予少数持有者以税收优惠。

5. 法律结构

虽然名为房地产投资信托基金，但是全球REITs的形式可分为单位信托、公司和其他实体类型，而REIT经营的法律手续也因此各不相同。对中国REITs而言，选择何种组织结构还将对需要解决的税务问题产生影响。相关问题包括中国REITs是否能同时直接和间接持有房地产。如果只允许直接持有房地产，则REIT的结构可能更简单明了。

6. 实践和经营问题

一些实践和经营因素将影响REITs在中国的发展，其中包括：

- 估值 - 由于市场缺乏透明度，在中国要对房地产进行估值仍比较困难，因此为REIT确定适当的估值原则将是一项挑战。
- 管理结构 - REITs将由内部管理团队管理，还是由外部经理人管理？
- 专业的管理知识 - 高效的REIT管理需要管理者兼具专业的资产管理和房地产管理知识，要想REITs在中国取得初步成功，必须将其交给具备适当技能的人士管理。

- 适合投资的房地产供应情况 - REITs通常以优质的、提供稳定收入的成熟房地产作为投资目标。虽然近年来中国房地产市场开发了大量项目，但是符合上述要求的高品质建筑物仍较为有限。因此，REITs的投资能力可能被削弱。

从上文可以看出，影响REITs在中国发展的问题并非仅靠政府立法就可全部解决。同时，根据过往经验，政府不可能在其能力范围内一次解决影响REITs的所有关键问题。因此，即使颁布了REIT立法，中国的REIT市场也需要一段时间才能成熟起来。



7.2 伊斯兰金融

随着REIT的发展，影响中国开发商的融资限制或许也将使伊斯兰金融业从中受惠更多，原因在于房地产公司发现自己需要物色新的融资渠道。但可能正是由于伊斯兰投资者纷纷增加国内投资，故而对中国房地产市场利用伊斯兰融资方式造成了更大的影响。当然，正是这一原因促使香港政府力推香港成为区域性伊斯兰金融中心，令香港在享有中国门户这一历史性地位和国际金融中心这一盛誉之外再添新的亮点。

伊斯兰金融简介

伊斯兰金融是根据 *Shariah*（伊斯兰教法）进行的融资活动。尽管其基础原则可追溯至伊斯兰教创建之时，但其现代形式实际上在20世纪70年代海湾石油产业蓬勃发展之后方真正形成。

关于该行业的规模，各方所引用的数字大相径庭，但有两个方面确凿无疑：伊斯兰金融机构管理的资产达数千亿美元，且在过去十年间，该产业一直保持平均双位数的增长。当前的经济危机和油价下跌无疑将对该产业造成影响。然而，仍有大笔伊斯兰资本可供投资于中国，尤其是非常适合伊斯兰投资的房地产行业。

伊斯兰金融原则和产品

众所周知，伊斯兰金融禁止收取利息或称 *[riba]*。但除此以外，伊斯兰金融所依据的理念也完全不同，其金融理念的基础是将 *Shariah* 应用于金融问题之中。伊斯兰教并不认同金钱具有机会成本这一概念，相反，认为获得资本回报应是由于承担风险，并以一种对社会负责任的方式生产性地利用资本。因此，

除禁止收取利息外，伊斯兰金融还遵循其它限制：

- 禁止从事赌博或投机活动 (*maysir*)。
- 不确定性 (*gharar*)。对于遵守Shariah的交易而言，必须具有合约确定性。例如，通常禁止出售本人并不拥有或尚未确定或不可确定价格的商品。
- 禁止进行某些活动和投资 (*haram*)，包括涉及酒类、赌博、猪肉以及传统生息融资的商业活动。

多种符合Shariah的融资结构已被开发出来，以满足商业和个人的金融需求。常用的融资工具如下：

Murabaha - 可能是最为著名的伊斯兰融资模式，广泛用于贸易融资以及银行间拆借。与预先向客户发放贷款的方式不同，这种融资是由银行在客户要求时收购某项资产或商品，并在随后以更高的价格按延期支付条款出售给客户。调高的价格弥补了银行在保管商品时商品变质或客户不回购商品而产生的风险。

Musharaka - 此为一种合伙融资方式，各方共同出资，并按比例承担亏损。但利润的分成是按预先协定的比率进行，而该比率可能不同于出资比例。固定型*musharaka*包括股本投资，但递减型则允许出资人随时间降低股本，因此此类融资方式常用于按揭市场。

Mudaraba - 此类融资涉及建立合伙关系的两个订约方，其中一方提供资金 (*rab-ul-mal*)，而另一方按协定的方式独立负责资金的使用 (*mudarib*)，利润按双方预先协定的比率分成。损失全部由*rab-ul-mal*承担。这种融资结构常用于投资基金或遵守Shariah的存款安排。

Ijara - 最简单的*ijara*是一种租赁，金融机构据此在客户要求时收购某项资产，并出租给客户。*Ijara*合同类似于传统租赁合同，实际上其某些形式从经济实质看等同于传统的经营租赁、融资租赁和租购合同。

Istisna - 此为一种资产融资合同，根据最终买家指明的条款制造或建造资产，预先协定售价，交付期为未来某个特定日期。因此，*istisna*常用于包括房地产在内的项目融资和资产融资。

Sukuk - 常被称为伊斯兰债券。*sukuk*是向投资者发行的证书，向持有人赋予对一组*sukuk*相关资产的不可分割的收益权。在*sukuk*中，不存在债务人-债权人关系。发行者通常为一个特殊目的实体，利用发行所得收益向寻求筹资的发起人收购资产。*Sukuk*通常设有固定期限，到期后，可由发起人购回资产。投资人将根据相关资产产生的收入获取定期派息，而这必须符合Shariah的规定。就其性质而言，回报并不固定，虽然其一般以伦敦银行同业拆息率为基准。

可以从房地产的角度来看待上述所有产品。遵守Shariah综合采用不同的方式融资并不鲜见，例如*sukuk*相关资产也符合*ijara*、*musharaka*或其它类别的遵守Shariah的融资安排。

伊斯兰金融在中国的发展

尽管中国确有部分穆斯林人口，伊斯兰金融对中国的主要影响却是伊斯兰国家的入境投资。近年来，已推出大量面向伊斯兰投资者的中国房地产基金，这一趋势有望继续升温。

在香港，政府计划推进伊斯兰金融的发展，主要目标是将香港发展成为*sukuk*发行和交易中心。目前，大部分*sukuk*是在马来西亚和迪拜发行。在2009年2月25日香港财政司司长公布的财政预算案演讲辞中，港府承诺立法建立相对于传统金融产品的伊斯兰金融产品交易平台。这将包括对印花税、利得税以及物业税进行修订或做出澄清或安排。

若不进行相应的立法工作，伊斯兰金融不大可能在香港繁荣发展，因此此类立法将受到欢迎。与其它大部分司法管辖区相同，香港在制定税法时，纳入考虑范围的是传统融资的方式。因此，在将相关税法应用于伊斯兰产品时，现行法律容易产生下列种种问题：

- 税务待遇的不确定性 - 例如，*sukuk*持有人对发行人拥有的相关资产拥有收益权。因此，香港的一般税务原则要求*sukuk*持有人按相关收入纳税，而发行人则享受税务透明待遇。如此便产生以下实际问题：税收核定框架应如何适用于极有可能处于香港境外的*sukuk*持有人？同样，如果发行人未享受税务透明待遇，应如何界定*sukuk*持有人收取的定期派息的性质？如果派息的经济性质等同于利息，则派息是否须按照适用于利息的一般税务规则纳税？虽然派息在形式上更近似于利润分配，对于发行人是否可予免税？从这一点看来，可能引发不少问题。

- 直接产生不利的税务后果 - 这在适用交易税的情况下较为常见，且对于房地产融资是个特殊的问题。例如，许多伊斯兰融资安排涉及两次相关资产利息的转移，一次是卖方转移予银行，另一次是银行转移予最终买家。在进行房地产融资时，这便需支付两次印花税，而传统贷款仅需支付一次。此类额外的税务成本可能导致遵守 *Shariah* 的融资活动缺乏竞争力。

在中国同样会产生此类税务问题，而且由于中国税项更多，且在税法方面已存在不确定因素，故更为复杂。对于在中国以遵守 *Shariah* 的方式进行交易而言，外管局方面的问题以及房地产投资管理法规也会带来种种挑战。中央政

府尚未推出促进在中国进行伊斯兰融资活动的举措。然而，困难并非无法克服。近年来，经过精心架构，许多遵守 *Shariah* 的投资已在中国房地产市场出现。

尽管如此，在利用伊斯兰资本之时，基金经理和开发商需认识到遵守 *Shariah* 的问题。例如，*Shariah* 禁止投资于违反 *Shariah* 规定的房地产业，如赌场或酒吧，且相关租约应遵守 *Shariah*。

附录1：缩写词含义

BT	营业税
CJV	中外合作企业
DT	契税
EJV	股权合资企业
EIT	企业所得税
FIE	外商投资企业
FEIT	外商投资企业所得税
IFRS	国际财务报告准则
JV	合资企业
LAT	土地增值税
M&A	合并收购
MOC	商务部
PE	常设机构
RE	房地产企业
RET	房产税
REIT	房地产投资信托
SAFE	国家外汇总局
SAT	国家税务总局
SD	印花税
SOE	国有企业
URET	城市房地产税
UTLUT	城镇土地使用税
WFOE	外商独资企业

附录2：德勤中国房地产业务团队 联系资料

联系

何锦荣

审计合伙人
全国房地产行业领导人
电话：+852 2852 1071
电子邮件：richo@deloitte.com.hk
地点：香港特别行政区

施清耀

审计合伙人
开发商子行业领导人
电话：+852 2852 6355
电子邮件：matsze@deloitte.com.hk
地点：香港特别行政区

审计

马燕梅

合伙人
电话：+86 10 8520 7135
电子邮件：celma@deloitte.com.cn
地点：北京

税务

谭振雄

华南区税务副管理合伙人
电话：+852 2852 1672
电子邮件：anttam@deloitte.com.hk
地点：香港特别行政区

企业风险管理服务

许坚真

合伙人
电话：+86 755 8246 3255 分机8203
电子邮件：jenxu@deloitte.com.cn
地点：深圳

财务咨询

杨磊明

合伙人
电话：+86 10 8520 7753
电子邮件：edmyeung@deloitte.com.cn
地点：北京

企业管理咨询

王大威

合伙人
电话：+86 10 8520 7807
电子邮件：junglewong@deloitte.com.cn
地点：北京

孙菊茹

税务合伙人
出资人子行业领导人
电话：+86 10 8520 7505
电子邮件：nanmarsh@deloitte.com.cn
地点：北京

李民基

审计合伙人
建筑/工程子行业领导人
电话：+852 2852 6340
电子邮件：edml@deloitte.com.hk
地点：香港特别行政区

陈伟铭

主管
电话：+852 2852 6509
电子邮件：adritan@deloitte.com.hk
地点：香港特别行政区

Oliver Farnworth

主管
电话：+852 2852 5688
电子邮件：olfarnworth@deloitte.com.hk
地点：香港特别行政区

黄皓礼

主管
电话：+852 2852 6658
电子邮件：chaellis@deloitte.com.hk
地点：香港特别行政区

邝炳强

合伙人
电话：+852 2852 1003
电子邮件：tonkwong@deloitte.com.hk
地点：香港特别行政区

胡新春

总监
电话：+86 21 6141 2322
电子邮件：tonyhu@deloitte.com.cn
地点：上海

黄娟

高级经理
电话：+852 2852 6714
电子邮件：rebewong@deloitte.com.hk
地点：香港特别行政区

德勤中国业务的联络详情

北京

德勤华永会计师事务所有限公司
北京分所
中国北京市东长安街1号
东方广场东方经贸城德勤大楼8层
邮政编码：100738
电话：+86 10 8520 7788
传真：+86 10 8518 1218

大连

德勤华永会计师事务所有限公司
大连分所
中国大连市中山路147号
森茂大厦1503室
邮政编码：116011
电话：+86 411 8371 2888
传真：+86 411 8360 3297

广州

德勤华永会计师事务所有限公司
广州分所
中国广州市天河路208号
粤海天河城大厦26楼
邮政编码：510620
电话：+86 20 8396 9228
传真：+86 20 3888 0119 / 0121

杭州

德勤商务咨询(杭州)有限公司
中国杭州市教工路18号
欧美中心企业国际A区605室
邮政编码：310013
电话：+86 571 2811 1900
传真：+86 571 2811 1904

香港特别行政区

德勤·关黄陈方会计师行
香港金钟道88号
太古广场一座35楼
电话：+852 2852 1600
传真：+852 2541 1911

澳门特别行政区

德勤·关黄陈方会计师行
澳门殷皇子大马路43-53A号
澳门广场19楼H-N座
电话：+853 2871 2998
传真：+853 2871 3033

南京

德勤华永会计师事务所有限公司
南京分所
中国南京市汉中路89号
金鹰国际商城11层B座
邮政编码：210029
电话：+86 25 5790 8880
传真：+86 25 8691 8776

上海

德勤华永会计师事务所有限公司
中国上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码：200002
电话：+86 21 6141 8888
传真：+86 21 6335 0003

深圳

德勤华永会计师事务所有限公司
深圳分所
中国深圳市深南东路5001号
华润大厦13楼
邮政编码：518010
电话：+86 755 8246 3255
传真：+86 755 8246 3186

苏州

德勤商务咨询(上海)有限公司
苏州分公司
中国苏州市工业园区苏华路1号
世纪金融大厦908室
邮政编码：215021
电话：+86 512 6289 1238
传真：+86 512 6762 3338

天津

德勤华永会计师事务所有限公司
天津分所
中国天津市和平区南京路189号
津汇广场写字楼30层
邮政编码：300051
电话：+86 22 2320 6688
传真：+86 22 2320 6699

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计、税务、企业管理咨询及财务咨询服务。德勤成员所网络遍及全球140个国家，凭借其世界一流的专业服务能力及对本地市场渊博的知识，协助客户在全球各地取得商业成功。德勤165,000名专业人士致力于追求卓越，树立典范。

德勤的专业人士融合在以恪守诚信、卓越服务、同心协力和融贯东西为本的德勤企业文化中。德勤团队崇尚持续学习、愿意迎接挑战以及注重专业发展。德勤专业人士积极推动企业社会责任，建立公众的信任，为所在的社群带来积极的影响。

Deloitte（“德勤”）泛指根据瑞士法律组成的社团性质的组织 Deloitte Touche Tohmatsu（“德勤全球”），以及其一家或多家成员所/公司。每一个成员所/公司均为具有独立法律地位的法律实体。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 中有关德勤全球及其成员所法律结构的详细描述。

德勤中国通过其众多的法律实体为客户提供专业服务，此等法律实体均是 Deloitte Touche Tohmatsu 德勤全球（瑞士会员性社团组织）的成员。

德勤是中國大陸及港澳地区居领导地位的专业服务机构之一，共拥有逾8,000名员工，分布在北京、大连、广州、杭州、香港、澳门、南京、上海、深圳、苏州和天津。

早在1917年，德勤于上海成立了办事处。我们以全球网络为支持，为国内企业、跨国公司以及高成长的企业提供全面的审计、税务、企业管理咨询和财务咨询服务。

德勤中国拥有丰富的经验，并一直为中国会计准则、税制以及本土专业会计师的发展作出重大的贡献。在香港，德勤更为大约三分之一在香港联合交易所上市的公司提供服务。

本文件中所含资料及其所含信息乃德勤就某个专题或某些专题而提供的一般性信息，并非对此类专题的详尽表述。

故此，这些资料所含信息并不能构成会计、税务、法律、投资、咨询或其他专业建议或服务。读者不应依赖本资料中的任何信息作为可能影响其自身或者其业务决策的唯一基础。在作出任何可能影响个人财务或业务的决策或采取任何相关行动前，请咨询合资格的专业顾问。

上述资料及其所含信息均按原貌提供，德勤对该等资料或其所含信息不做任何明示或暗示的表述或保证。除前述免责声明外，德勤亦不承担该等资料或其所含信息准确无误或者满足任何特定的业绩或者质量标准。德勤明确表示不提供任何隐含的保证，包括但不限于，对可商售性、所有权、对某种特定用途的适用性、非侵权性、适配性、安全性及准确性的保证。

您需自行承担使用这些资料及其所含信息的风险，并承担因使用这些资料及其所含信息而导致的全部责任及因使用它们而导致损失的风险。德勤不承担与使用这些资料或其所含信息有关的任何专项、间接、附带、从属性或惩罚性损害赔偿或者其他赔偿责任，无论是否涉及合同、法定或侵权行为（包括但不限于疏忽行为）。

倘若前述条款的任何部分因任何原因不能完全执行，其余部分内容仍然有效。

