

我国房地产投资信托法律问题研究

张 曦

(北方工业大学 经济法研究所 北京 100041)

摘 要 近两年,房地产投资信托在我国得到了迅猛发展。这是一种新型的房地产融资方式,高收益与高风险并存。鉴于我国信托业并不是十分发达,现有的信托法律也不能满足现实中房地产投资信托大规模发展的要求,所以本文就我国房地产投资信托的若干法律问题进行研究,希望能对当前该新型信托业务的发展有所助益。

关键词 信托;房地产信托;房地产投资信托

中图分类号:DF438

文献标识码:A

文章编号:1671-4970(2005)02-0006-03

近年来,虽然我国房地产业呈高速发展态势,但我国房地产开发企业整体上实力仍然偏弱,房地产项目投资金额巨大的特点使得房地产企业严重依赖银行贷款和应收款。2003年6月央行出台了121号文件,央行房地产信贷政策收紧,其目的就是鼓励房地产业开拓其他融资渠道,让风险不再集中在银行。这为国内的房地产信托业务带来了前所未有的发展机遇。据中国信托业2003年第四季度报告显示,房地产信托在2003年第四季度出现“井喷”行情,与第三季度相比,投向房地产领域的信托产品的数量增加了22个,金额增加了22.9亿元,房地产信托独占信托业鳌头^[1]。专家预测,由于具备高预期收益率等投资优势,房地产信托在这两年还将有较大幅度的发展。

值得注意的是,房地产信托高收益的背后隐藏着高风险。目前我国房地产信托的发展形式尚在探索之中,加之信托市场不完善,信托法规尚待健全,投资者在投资时将不可避免的面临较大风险。本文拟从法律角度就房地产投资信托的法律特征、当前相关信托法律体系的缺陷及如何完善等问题进行研究。

一、国外房地产投资信托的发展与法律特征

房地产信托是金融信托业与房地产业相互融合的产物,是房地产融资的一种重要形式。它产生于20世纪60年代的美国,40多年来对美国房地产市场产生了深刻影响,并迅速被德国、日本等国借鉴。

房地产投资信托(Real Estate Investment Trusts,

简称REIT)是指由房地产投资信托基金公司负责对外发行受益凭证,向投资大众募集资金,之后将资金委托一家房地产开发公司,负责投资标的的开发、管理及未来的出售,所获利润在扣除一般房地产管理费用及买卖佣金后,由受益凭证持有人分享的一种融资形式^[2]。

在美国,关于房地产投资信托的立法主要有1960年的《房地产投资信托法案》(Real Estate Investment Trust Act),1961年的《国内税收法典》及1980~1990年的税法修正案。REIT作为一种新型的组织形态和融资方式,具有不同于其他信托的法律特征。

1)REIT组织形式的混合性。美国法律对REIT的组织形式规定较为灵活,可以是信托组织、公司,也可以是未注册团体。一方面,它享有类似合伙组织的税收优惠政策,享受单一税制;另一方面,它的股东又享有公司制的有限责任和股份高度流通性的优势。

2)REIT资产结构的严格性。美国法律对REIT的资产运用和收入来源、财产性质、收入分配等都进行了严格的要求,如对股东人数和持股份额进行限制,防止股份过于集中,筹集资金的大部分须投向房地产方面的业务;REIT资产价值的75%以上必须由房地产资产、现金和政府发行的有价证券构成,该实体的总收入95%以上须由股息、利息、租金或销售特定资产的收益构成;分配给股东的金额必须等于或超过REIT应纳税总收入的95%等^[3]。

3)REIT投资行为的消极性。根据1960年《房地产投资信托法案》,所谓“消极”的投资行为,是指经理

和雇员不得直接进行房地产的管理和运作,他们只是对房地产管理业务的开展进行决策,具体的信托资产管理则聘请独立的房地产投资顾问或承包商来完成。^[4]这是由 REIT 组织形式的混合性决定的。消极投资行为规则保证了 REIT 不会被股东所操纵从事积极的投资行为来避免双重征税,同时也保证了中小投资者免受类似积极投资行为所致的风险。

4)美国的 REIT 之所以发达,其最大的优点就是可以免征公司所得税。根据美国 1961 年《国内税收法典》,房地产投资信托是不为其收入纳税的,只有收益人才为分配所得的收入缴纳税金^[3]。

5)在美国,REIT 业务是证券业务的一种,采取股票或受益凭证等证券化的形式,可以上市交易,流通性强,由美国证监会进行监督。

二、我国房地产投资信托存在的法律问题

目前我国信托方面的立法仅有 2001 年的《中华人民共和国信托法》、2002 年央行颁布的《信托投资公司管理办法》和《信托投资公司资金信托管理暂行办法》等。随着近几年来我国房地产投资信托业务的飞速发展,现有信托法律框架内的一些规定已不能适应发展的需要,实践中存在的一些问题也亟待专门立法来规范。主要表现在以下方面。

1. 现有法律对房地产投资信托业务发展的限制

(1) 募集资金规模受限制

发行集合资金信托合同份额与起点金额的限制,是当前影响信托公司信托计划规模和困扰产品销售的“瓶颈”之一。按照《信托投资公司资金信托管理暂行办法》第六条的规定:“信托投资公司集合管理、运用、处分信托资金时,接受委托人的资金合同不得超过 200 份(含 200 份),每份合同金额不得低于人民币 5 万元(含 5 万元)。”房地产开发项目一般对资金的需求都是非常大的。试想对于一个 2 亿元的房地产投资信托产品来说,如果限卖 200 份的话,那么每份合同金额需要 100 万元。这对个人投资者而言,无疑是个大数目,我国单个投资者的投资能力很难达到这个投资门槛。

(2) 禁止宣传信托产品导致产品流通性差

通常而言,金融产品投资价值主要体现在流动性、收益性和风险性三个方面。^[5]《信托投资公司资金信托管理暂行办法》第四条(五)中规定信托投资公司在办理资金信托业务时,不得通过报刊、电视、广播和其他公共媒体进行营销宣传。而要完成信托产品的销售,不能公开宣传的话,其整体销售计划难免受影响。这会直接导致信托产品的认知程度和受众面相对狭窄,使得寻找转让交易对象的成本极高,

无法满足投资者日益增长的转让需求。

(3) 重复征税不利于吸引投资者

房地产投资信托机构是收益的创造者,而投资者是收益的取得者。表面上看起来,信托投资机构 and 投资者都应纳税。但若从税源上看,信托投资公司创造的收益和投资者获得的收益都来源于信托财产。而信托财产是由委托人所有,房地产信托机构不过是代人理财的,其对所经营的信托财产并没有真正意义上的所有权。因此在实际操作中,既对信托投资公司获得的收益征收企业所得税,又对投资者征收个人所得税,这对于同一财产来说等于纳了两次税,存在明显的重复课税现象^[6]。这对投资者很不公平,也不利于吸引公众来投资。

2. 现有法律对投资者利益的保护力度不够

房地产投资信托最大的风险就是房地产项目的失败,如果项目烂尾了,资金断流了,到时连房地产商都会欲哭无泪,更别说给投资者归还本金,支付高息了。所以,投资者在对某一房地产项目进行投资之前应该先对该房地产投资产品的相关信息进行了解。而信托公司和房地产公司也有义务及时、有效地披露最新信息。《中华人民共和国信托法》第三十三条和《信托投资公司资金信托管理暂行办法》第十八、十九条仅规定了信托投资公司的信息披露义务,即要求信托投资公司应当每年定期,一般是“按季或者按照信托合同的规定”,将信托财产的管理运用、处分及收支情况,报告委托人和受益人。

笔者认为,这一规定首先未明确房地产公司作为信托财产的具体管理运营者是否应对广大投资者承担信息披露义务;其次将委托人和受益人检查信托状况的权利限定在每年的固定时间,这一规定缺乏灵活性,会使委托人和受益人在信息获得过程中处于被动地位,不利于其随时了解情况,容易造成信息披露的不及时。

此外,法律对违反信息披露义务缺乏严格的约束,没有规定违反该义务的法律责任以及披露不及时的责任等,致使信托投资公司和房地产公司即使不履行该义务,也不会受到法律严厉的惩罚,投资者作为自始至终的信息不对称的弱势群体的利益就得不到保护。

3. 当前实践中普遍存在“过桥贷款”问题

央行 121 号文件提高了房地产贷款的条件,到银行贷款难了,相当一部分房地产商就借用信托计划来节省贷款的时间成本。许多信托计划都是对尚不符合商业银行房地产贷款条件的房地产项目进行贷款。这实际上是规避了 121 号文件规定的房地产贷款需要具备“四证齐全”和“30% 自有资金比例”的

要求。虽然信托计划会要求房地产企业提供商业银行在符合贷款条件时发放贷款的承诺,并保证商业银行贷款用于偿还信托计划的“过桥贷款”,但是一旦出现什么问题的话,房地产开发的风险最终还是要落在商业银行身上^[7]。这并不能达到降低房地产贷款风险、拓宽房地产企业融资渠道的政策目的。

三、完善房地产投资信托法律体系的立法建议

鉴于上面所指出的现行法规不能适应当前房地产投资信托发展的种种缺陷及实践中存在的问题,笔者认为,主要应从以下几个方面完善对 REIT 的法律规范。

1. 建立专门的房地产投资信托法律体系

目前我国已经颁布的“一法两规”中的“两规”属于行政法规的范畴,立法层次不够高,其中一个还是“暂行办法”,这使得我国信托业法缺乏应有的权威性,信托机构的经营行为难免呈现短期化和不规范化。

同时,由于 REIT 与其他信托方式相比,不仅具有较高的投资风险,也具有自身的特点,所以我们还应借鉴国外先进立法,制定一些房地产投资信托的专项法律,特别是关于房地产投资信托资金如何具体运作、房地产信托经营业务的税收制度、房屋信托时是否需要及如何进行产权转移或变更登记等问题,都是房地产信托具体操作中需要探讨和解决的关键问题。

2. 取消对信托产品资金规模的限制

在日本、韩国、法国、德国等各国的信托立法中,都没有对信托资金规模进行限制或者对信托产品禁止宣传等规定。鉴于房地产业属于资金密集型行业的特点,应该取消对信托资金规模的限制,这样有利于降低房地产投资信托的投资门槛,分散投资风险。同时还应允许信托投资公司对其信托产品进行宣传,以帮助其扩展业务能力,实现房地产金融的市场化。

3. 取消重复征税

信托投资公司管理信托财产是一种建立在信托契约基础上、为委托人和受益人谋求利益最大化或管理信托财产的业务。它和目前的证券投资基金与基金受益人建立契约关系有相同的性质。财政部与国家税务局 1998 年就颁布了《关于证券投资基金税收问题的通知(财税字[1998]55 号)》,明确了基金营业税、印花税和所得税的征收问题。而关于信托财产管理过程中的税收问题,目前尚无明确规定。

根据有关证券投资基金税收问题的规定,在所得税的征收上,通过区分收入的不同来源来采取不同的征收办法:对基金从证券市场中取得的收入,包括买卖股票、债券的差价收入,股票的股息、红利收

入,债券的利息收入及其他收入,暂不征收企业所得税,而是由投资者从基金分配中获得股票的股息、红利收入以及企业债券的利息收入中缴纳个人所得税。而对基金管理人、基金托管人从事基金管理活动取得的佣金等那部分收入,依照税法的规定征收营业税、企业所得税以及其他相关税收。

所以,笔者认为,信托投资公司本来就是一个代人理财的机构,该机构应对按一定比例收取手续费或佣金的那部分业务收入缴纳营业税,而它在运行过程中所获得的收益是属于投资者所有的,不应缴纳企业所得税。我国房地产投资信托税制的建立应该遵循实行单一税制、避免双重征税的基本原则,为 REIT 的发展创造良好的税收环境。

4. 在房地产投资信托法律中对房地产公司设定信息披露义务

在 REIT 中主要涉及四方当事人的利益。信托投资公司是受托人,但其募集来的资金是交给专业的房地产公司来进行具体运营和操作的,在这里,房地产公司相当于房地产信托投资公司这一受托人的执行者,可以称之为“执行受托人”。所以其应和受托人一样负有善良管理人的义务。房地产开发商的经营状况、资金偿付能力、该房地产项目的相关情况等直接关系到投资风险,这些信息都应由开发商向投资者披露。

《韩国信托法》第三十三和三十四条规定了受托人必须备置账簿,清楚地记载有关信托事务的处理及结算情况的义务,同时受托人、受益人及其他利害关系人可以随时请求阅览上述文件或请求说明信托事务处理的有关事宜。我国台湾地区的《信托法》第三十二条规定委托人或受益人可以请求阅览、抄录或影印相关文书,并得请求受托人说明信托事务的处理情形。澳大利亚的法律也有相同规定。因此,参考其他立法,应对信托投资公司和房地产开发商同时设定设置文书阅览及说明的义务,同时还应补充规定委托人和受益人享有随时请求阅览相关文件并请求受托人说明信托事务处理相关事宜的权利,以充分发挥委托人和受益人对受托人的监督功能。

此外,法律还应应对违反信息披露义务的行为规定相应的法律责任以及披露不及时的责任等,以保障投资者的权益能够得到切实的保护。

5. 加强对 REIT 经营机构的法律监管

首先,由于 REIT 是一种特殊的经营机构,该机构的稳健经营关系到一国的金融安全和房地产市场的稳定,所以应借鉴美国的做法,在法律上对 REIT 的资产、收入、分配等各方面作出严格要求,完善事前监管体制。

(下转第 12 页)

3. 加强 CAFTA 内部协调 求同存异

CAFTA 常被人们形象地称为“10+1”,这体现了其组成结构上的特殊性——它是由一个区域经济组织与一个国家所组成的,并且区内各成员发展水平参差不齐,决定了 CAFTA 既不同于北美自由贸易区(以下简称 NAFTA)一国主导而其他国家居于从属和依附地位的情况,也不同于欧盟各成员实力接近且多为发达国家的情况。CAFTA 成功与否很大程度上取决于内部各成员能否协调一致,携手共进。贸易结构、贸易发展政策上的相似性,决定了 CAFTA 各成员对于牵涉到自身贸易利益的问题较难形成一致意见,产品特定原产地规则的谈判进展缓慢也在意料之中。要解决这个问题,必须加强 CAFTA 的内部协调。首先,要增加各成员国政策的透明度,加强信息交流与沟通,消除不必要的误解与猜疑。其次,要进行利益的合理界定与分配,充分考虑到各方的利益诉求,在确保各成员国现有优势的情况下,求同存异,共同实现区内资源整合、结构调整、互利共赢的目标。

4. 建立原产地标准动态调整机制

《中国—东盟自由贸易区原产地规则》第十三条规定“应一成员国要求并经中国商务部及东盟经济部长会议同意,这些规则必要时可以开放供审议及修改”,而对具体如何操作却没有规定。鉴于遵循 WTO 规则及与国际接轨的需要,CAFTA 将逐步向税目改变标准过渡,频繁的税则目录修订工作将对原产地标准动态调整机制提出更高的要求。笔者认为,成立一个 CAFTA 原产地标准委员会或者采用原产地标准论坛等形式,有助于形成一个较理想的制度性框架。此外,在具体的法律文本方面,一些操作性和时间性较强的规定可以仿效 NAFTA 的做法,通过附件和附表的形式来作出规定。这样也可以为以后的修订工作带来便利。

虽然 CAFTA 在前两年的过程中发展很快,但原定于 2004 年 6 月 30 日完成的关于 CAFTA 产品特定原产地规则的谈判未能达成一致,预示着“10+1”在实现一致步调方面更加困难。因此,现行的以增值百分比标准为主的原产地标准必将继续施行相当长的一段时间,CAFTA 目前首先要做的是对具体的计算方法作出详尽的规定,并尽快就产品特定原产地规则达成一致。我们承认,与欧盟和 NAFTA 相比,发展水平参差不齐的亚洲区域一体化之路显然更艰难和缓慢;但这不是一个灾难^①,相信 CAFTA 能够克服障碍,实现互利共赢。

参考文献:

- [1] 刘丽娟,徐进亮.原产地规则——产生、运用及改革[M].北京:中国经济出版社,1998.6—7.
- [2] 王学.世界贸易组织原产地规则及其贸易影响探析[J].西南民族学院学报(哲学社会科学版),2000(6):97—100.
- [3] 谢震.中国—东盟自由贸易区的组织结构分析[J].江苏社会科学,2003(2):32—33.
- [4] 石斌.与东盟国家资金流动和结算问题研究[J].河海大学学报(哲学社会科学版),2003(3):29—31.

(上接第 8 页)

其次,信托监管部门还应加强对房地产投资信托日常经营业务的监管。虽然《信托投资公司管理办法》第五十五条已规定了监管部门对信托投资公司的经营活动可以进行定期或不定期的检查,但笔者认为,在日常监管方面,应该重点检查信托部门的管理和投资政策,以确定其对银行所产生和将要产生的影响。这主要是针对目前房地产信托计划经常是为房地产开发公司提供“过桥贷款”这一现状而言的。信托投资公司目前发行的房地产信托计划的信托贷款比重偏高,监管部门应督促信托投资公司逐步降低房地产信托计划的贷款比例,改为以股权投资为主。只有这样才能充分利用房地产信托为房地产企业融通资金的功能,缓解我国房地产企业的资金压力,带动房地产业的发展。

参考文献:

- [1] 王旭.猴年地产六大提示[N].北京青年报,2004-01-29(20).
- [2] 任佩.美国房地产投资信托(REIT)的模式及其对我国的启示[J].商业研究,2003(22):165—166.
- [3] 威廉姆·B·布鲁格曼,杰夫瑞·D·费雪.房地产金融与投资(第10版)[M].大连:东北财经大学出版社,2000.695,696.
- [4] Charles E Wern III. The Stapled Reit on Ice: Congress '1998 Freeze of the Grandfather Exception for Stapled Reits[J]. Capital University Law Review, 2000.
- [5] 刘晓玲,陈冬凌.房地产投资信托——我国房地产融资新宠[J].现代管理科学,2004(9):103—105.
- [6] 吴琳芳.浅谈投资基金的税收问题[J].财政与税务,2001(11):20—22.
- [7] 白龙,何红宇.房地产信托融资分析与实践[J].金融实务,2003(11):54—55.

①引自东盟秘书长王景荣在接受路透社采访时的发言。