



房地产高级法律顾问丛书
Real Estate Senior Counselor Series

美国房地产投资信托 制度与运用

邢建东 陶然 著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

PDG

本系列丛书涵盖了房地产领域的各个方面，邀请了在房地产法律实务工作第一线的资深法官、律师、政府官员等专家参与写作，不仅详尽地阐述了各项法律政策制度的理解与应用，而且对实务中很多疑难问题给予了专业的分析与对策，并附有大量真实的典型案例及评析，帮您化解风险、解决难题！

房地产高级法律顾问丛书：

- 1、房地产开发法律适用与疑难释解
- 2、建设工程施工合同法律适用与疑难释解
- 3、商品房买卖法律适用与疑难释解
- 4、建设用地使用权法律适用与疑难释解
- 5、征地补偿法律适用与疑难释解
- 6、农村土地法律适用与疑难释解
- 7、物业管理纠纷审判实务与典型案例释疑
- 8、美国房地产投资信托制度与运用
- 9、房地产物权常见问题专家解答

本社相关图书推荐：

房地产法焦点·难点·指引

土地法焦点·难点·指引

房地产律师以案说法

房地产法前沿

土地矿产纠纷典型案例与处理依据

中国担保制度与担保法——根据物权法修订

中华人民共和国住房和城乡建设法典

中华人民共和国国土资源法典

上架建议 房地产·法律实务

ISBN 978-7-5093-0585-0



9 787509 305850 >

定价：39.00 元

责任编辑：罗莱娜 封面设计：王 魂

美国房地产投资信托 制度与运用

邢建东 陶然 著



中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

PDG

图书在版编目 (CIP) 数据

美国房地产投资信托制度与运用/邢建东、陶然著. —北京:
中国法制出版社, 2008. 6

(房地产高级法律顾问丛书)

ISBN 978 - 7 - 5093 - 0585 - 0

I. 美… II. 邢… III. 房地产 - 投资 - 信托制度 - 美国
IV. F837. 124. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 082645 号

美国房地产投资信托制度与运用

MEIGUO FANGDICHAN TOUZI XINTUO ZHIDU YU YUNYONG

著者/邢建东、陶然

经销/新华书店

印刷/涿州市新华印刷有限公司

开本/880 × 1230 毫米 32

版次/2008 年 8 月第 1 版

印张/13 字数/290 千

2008 年 8 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 0585 - 0

定价: 39.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

网址: <http://www.zgfzs.com>

市场营销部电话: 66033393

传真: 66031119

编辑部电话: 66010493

邮购部电话: 66033288

PDG

前 言

从美国 1960 年修订版《国内税法典》正式创立房地产投资信托 (REIT) 以来, REIT 作为投资工具经历了曲折跌宕的发展过程, 如今已成为美国房地产金融市场的重要组成部分。北美、欧洲、澳洲的 REIT 已经步入成熟阶段, 日本、新加坡、香港等亚洲新兴市场也在迅猛成长中, 大量实践已经证明 REIT 对金融市场的完善和房地产市场的健康发展具有重大意义。我国尚未正式建立 REIT 制度, 当前实务中的投资信托计划、信托基金等虽有可贵的探索意义, 但与 REIT 仍有本质区别; 学界正在积极探讨我国引进 REIT 制度的可能性, 但重复研究的内容居多。在实务有待整顿和理论有待提升的背景下, 探讨作为全球 REIT 之源的美国 REIT, 有利于提升我国在这一领域的理论水平和实践操作。

本书的两大主线是美国 REIT 的法律制度体系和实际操作运用。

在法律体系上, 本书以美国联邦税法、证券法、证券交易法和州级蓝天法为基础, 并紧跟法律修订和证券交易委员会 (证交会) 等机构的规则更新步伐, 力求详细而全面地展示美国 REIT 的整体法律制度图景。作为 REIT 的直接根源, 税法典明确将 REIT 界定为符合特定条件的公司、信托或协会: 由受托人或董事进行管理、以股票或受益权证为所有权凭证、所有权人不少于 100 名、所持地产类资产的价值不低于资产总值的 75%、来自于房地产渠

道的收入不低于总收入的 75% 且相关业务收入不低于 95%、作为股息分配给投资者的数额不低于年度应税收入的 90% 等。这一系列条件综合限制了 REIT 的组织形式、持股结构、资产组成和收入来龙去脉，定位了 REIT 的利益传递体特性。将 90% 以上的应税收入分配给投资者，是 REIT 免缴公司所得税的前提；而 REIT 的免税机制如何运作、应税收入如何计算、常见税项共有几种、哪些州的税法规定有利于 REIT 落脚发展、REIT 股东的税务负担等，本书都有所探讨。

REIT 的创立和存在有赖于税法典，而规范 REIT 证券事宜的联邦法律主要体现为《1933 年证券法》、《1934 年证券交易法》以及根据这些法律制定或发布的法规、规范和公告等。对于 REIT 而言，《1933 年证券法》的主要意义在于规定了 REIT 证券发行前的登记程序和发行后的信息披露事宜，而《1934 年证券交易法》主要规范了证券发行后的市场交易活动。除此之外，2002 年颁布的《萨班斯-奥克斯利法》(SOX) 对 REIT 也有很大影响，本书探讨了 SOX 背景下公司高管对公司年报和季报的证明责任、公众公司的强化信息披露、审计独立性和透明性、对公众公司高管的约束和惩戒、律师的报告义务等。允许或禁止公众公司审计委员会成员收取哪些报酬、注册会计师事务所不得向审计客户提供哪些非审计服务、公众公司如何执行财务信息内部控制、律师出面开展与证交会相关的执业活动时应承担哪些责任等问题，本书十分关注。

与 REIT 联邦证券法律相对应的是各州蓝天法。各州不具备对绝大多数证券进行审查、制约或以其他方式限制证券销售的权力，但州政府有权要求 REIT 为所发行证券进行通知性备案并收取一定费用。如果 REIT 的证券不属于特定“被涵盖证券”，那么其管理和报酬决议主要须遵守北美证券管理者协会《有关房地产投资信

托的政策声明》或者《加州房地产投资信托指引》。

作为管理和执行联邦证券法的独立机构，美国证券交易委员会根据《1934年证券交易法》设立，掌有处理多种证券事务的职权，经常为执行法律授权和履行自身职责而颁布监管性或解释性规则、条例、公告等，其中适用于REIT证券的主要有提供登记豁免待遇的D条例、规范上市公司财务报表的S-X条例、约束非财务报表信息披露的S-K条例和规定上市公司财务报表如何运用非公认会计准则的G条例等。

在全方位描绘REIT法律制度图景的同时，本书探讨了REIT业界在实践中对法律的遵守和对某些技术性手段的运用。比如说，本书第二章阐述了REIT持股结构上的“5-50规则”——在REIT税务年度的后半年，5名或更少个人直接或间接持有REIT股票的总价值，不得超过该REIT已发行股票总价值的50%。该规则的意图是把每名股东的股权价值限制在股票总市值的10%左右，以免股权集中在少数股东手中。这是一项至关重要的条件，稍有不慎就可能导致REIT违反资格要求而丧失自身地位。REIT实务界的应对措施是在章程或信托声明内写入“额外股份”条款，规定任何股东的持股量不得超过9.8%，超过部分自动转换为无投票权、无股息收取权的“额外股份”。这样的话，从数学计算上看任何5名股东的总持股额都不会超过50%。

值得注意的是，“5-50规则”并未直接规定单个股东的持股量不得超过9.8%或任何其他比例。有人认为在每个税收年度的后半年，不得有5人或少于5人的股东拥有50%以上的REIT股份，单个股东持股比例不超过9.8%，这实际上是对美国税法的误解。实践操作中的技术性手段，决不可等同法律的明文规定。将该比例设置为9.9%、9.7%或非常接近但小于10%的任何其他比例，都无妨。此外，如果1名股东因原始出资等缘故

而已经持有 30% 的股票市值，则持股额占前 5 名的股东中，其余 4 名的最大持股总额必须限制在 20% 以内，从技术角度看他们各自的持股额不得超过 5%，所以 REIT 的公司章程或信托声明中应将该限额定为 4.8% 或 4.9% 等。可能性是无限的。因此，对实践操作的阐述，除了展示灵活多变的实务操作之外，还能起到正本清源的作用。

本书紧扣税法典、证券法、证券交易法、萨班斯-奥克斯利法等权威法律原本，避免了依赖传闻资料的弊端，澄清了某些以讹传讹的误解，力求全面展示美国房地产投资信托法律制度和实践应用的真实图景。为此，我们还翻译了与 REIT 紧密相关的美国税法典条文（节选）和《萨班斯-奥克斯利法》，将译文附于书尾，以便读者接触原始资料。

本书适合投资银行家、律师、会计、证券经纪、地产开发商、证券投资者和专家学者使用。

邢建东 陶然

2008 年 7 月



目 录

第一章 概 述	1
第一节 美国房地产投资信托(REIT)的概念与特点	2
一、概念	2
二、特点	7
第二节 REIT 的发展进程	16
一、REIT 的起源	16
二、20 世纪 60 年代至 80 年代的 REIT	17
三、20 世纪 90 年代的 REIT	28
四、现代 REIT	33
第三节 REIT 的类型	34
一、REIT 的分类	34
二、REIT 的种类	39
第四节 REIT 的相关术语	43
第二章 REIT 的资格条件	54
第一节 REIT 的组织条件	55
一、法规综述	55
二、相关立法史	56
三、公司抑或商业信托	57
四、REIT 的特殊组织结构	62
第二节 REIT 的股权结构条件	70
一、百名股东规则	70

二、“5-50”规则	71
第三节 REIT 的资产条件	76
一、资产的含义	76
二、子公司资产的相关问题	77
三、资产价值的确定	78
四、违反资产条件的改正期	78
第四节 REIT 的收入条件	79
一、相关规定综述	79
二、REIT 的主要收入	80
第五节 REIT 的分配条件	92
一、“C”类公司的收入分配	92
二、公司收益的收回	93
三、溢出股息	94
四、迟付股息选择	94
五、不足股息	95
六、清算分配	95
七、优先股息	96
第六节 REIT 资格之丧失	96
第三章 REIT 的证券事宜	99
第一节 上市	100
一、REIT 的上市目的	100
二、REIT 的上市方式和程序	101
三、REIT 的招股说明书	110
第二节 联邦证券法律的相关规定	136
一、证券法	137
二、证券交易法	155
三、2002 年公众公司会计改革及投资者保护法	159

四、其他联邦证券法	189
第三节 州蓝天法的相关规定	191
一、综述	191
二、北美证券管理者协会声明和加州法规	193
三、1996 年全国证券市场促进法	199
第四节 证券交易委员会的相关规范	202
一、D 条例	203
二、第 144 号规则	205
三、S-X 条例	206
四、S-K 条例	209
五、G 条例	209
第五节 证券交易所的上市要求	211
一、纽约证交所	211
二、美国证交所	213
三、纳斯达克	214
第六节 REIT 证券公募与私募的合并与转换	217
一、公开发行人和私募发行的合并	217
二、将私募发行转为公开发行	220
三、将公开发行转为私募发行	221
第四章 REIT 及其股东的税务事宜	223
第一节 REIT 的联邦税务	223
一、REIT 的免税机制	224
二、REIT 的应税收入	226
三、REIT 的常见税项	228
第二节 REIT 的州级税务	236
一、州的征税权	237
二、收入的认定和分配	238

美国房地产投资信托制度与运用

三、所得税.....	242
四、特许税.....	244
五、其他税种.....	245
第三节 REIT 股东的税务事宜.....	246
一、REIT 股东的联邦税务	246
二、REIT 股东的州级税务	249

附录:

A 《美国国内税法》(节选)	251
B 2002 年萨班斯-奥克斯利法	313

第一章 概 述

在 20 世纪 60 年代之前的美国，只有机构投资者和较为富有的人士才能投资于大规模、能够带来巨额收入的房地产项目。国会意识到，将小投资者的资金汇集在一起也能启动巨大的房地产项目，为办公楼、综合性公寓、购物中心以及国民经济增长所需的其他房地产设施提供资金支持，因此创立了房地产投资信托（real estate investment trust，简称“REIT”）结构，使之成为小投资者亦能使用的投资手段；通过聚池协议（pooling agreement），让普通投资者参与大规模的商业物业投资。就像股东在共有基金中拥有证券投资组合而获益那样，REIT 的股份持有者可以将他们的资金整合成独立的经济运营实体，通过商业房地产的持有和经营来赚取收入。对于小投资者而言，REIT 的独到优势相当突出，比如投资于一系列物业的组合而非单一建筑物、令投资方式更加多样化、由经验丰富的房地产专家进行专业管理等。

美国房地产投资信托的原理可概括为：汇集诸多投资者的资金，交由专业管理，而投资者用资金或资产购买 REIT 的股票或受益权证，以间接地拥有专业化管理的房地产产权、抵押权或其他权益，从而获取房地产租金、利息收益或其他类似性质的利润。根据修订版《1986 年美国国内税法》，REIT 基本上不必缴纳联邦所得税而仅仅在股东层面上纳税；相比之下，普通公众公司和特定上市合伙组织却通常要向国家缴纳双重税赋。对于那些拥有房地产产权或抵押权的人而言，REIT 能够为他们提供特殊的渠道，利用公众注入的资金来实现流动性、增长和发展等目标。

本章将简要地介绍美国 REIT 的概念和特征，并对其发展历程进行

梳理，且对其类型和相关术语予以初步介绍。

第一节 美国房地产投资信托 (REIT) 的概念与特点

一、概念

一套相当完备的法律体系，是 REIT 据以存在、发展的标准和基石，也是 REIT 取得成功的前提保障。从联邦法的层面上看，《1960 年房地产投资信托基金税法》(Real Estate Investment Trust Act of 1960)、《美国国内税法》(Internal Revenue Code，即“IRC”，又称《国内税法典》)、《1933 年证券法》和《1934 年证券交易法》对 REIT 的组织结构、税务待遇和证券上市、交易事宜等有详尽的规定；从州法律的层面上看，许多州还根据自身实际情况对 REIT 运作中的特定事宜进行了规范。此外，美国证券与交易委员会 (Securities and Exchange Commission，即“SEC”，又译“证券交易委员会”，以下简称“证交会”) 还为 REIT 的证券上市和交易活动制定了一系列规则；纳斯达克、纽约证券交易所、美国证券交易所等根据法律的授权制定的特定上市要求也适用于 REIT 证券；美国公众公司会计监察委员会标准 (Public Company Accounting Oversight Board Standards，即“PCAOB”)、公认会计准则 (General Accepted Accounting Principles，即“GAAP”) 等规范中对公众公司会计监管、会计处理进行约束的特定条款，REIT 也必须遵守。这一系列规则构成的规范体系，是美国 REIT 存在和运行的制度背景；其中对 REIT 资格的规定，是提炼 REIT 概念的主要法律依据。《美国国内税法》第 856 节对“房地

产投资信托”必须满足的资格条件规定如下:^①

“房地产投资信托”这一术语是指符合下列要求的公司、信托或协会:

- (1) 由一名或多名受托人或董事进行管理;
- (2) 所有权凭证是可转让的股票或受益权证;
- (3) 若无本部分的规定,则征税时本应被视为国内公司;
- (4) 非下列主体:
 - (A) 第 582 节之 (c) (2) 所指的金融机构;
 - (B) 本章 L 分章所规范的保险公司;
- (5) 实益所有人达 100 名或更多;
- (6) 不存在本节 (h) 分节所述的“集中持有”情形,或属于本节 (k) 分节规定的情形;而且
- (7) 符合本节 (c) 分节规定的条件。

上述资格条件,主要是从组织结构、股权结构、资产结构、收入结构和分配结构等角度对 REIT 进行的界定。其中第 (1)、(3)、(4) 项规定的是 REIT 的组织结构;第 (2)、(5)、(6) 项规定的是 REIT 的股权结构;而第 (7) 项为引用性条款,引用了《美国国内税法》第 856

^① 《美国国内税法》位于《美国法典》第 26 卷,其中本书所引用内容的原文位于该卷 A 分卷第 1 章 M 分章第二部分,内容如下:

For purposes of this title, the term “real estate investment trust” means a corporation, trust, or association— (1) which is managed by one or more trustees or directors;

(2) the beneficial ownership of which is evidenced by transferable shares, or by transferable certificates of beneficial interest;

(3) which (but for the provisions of this part) would be taxable as a domestic corporation;

(4) which is neither

(A) a financial institution referred to in section 582 (c) (2), nor

(B) an insurance company to which subchapter L applies;

(5) the beneficial ownership of which is held by 100 or more persons;

(6) subject to the provisions of subsection (k), which is not closely held (as determined under subsection (h)); and

(7) which meets the requirements of subsection (c).

节之(c)分节的规定,进一步限制了REIT的资产结构、收入结构和分配结构等:

任何公司、信托或协会必须满足下列条件,方可被视为房地产投资信托:

- (1) 在本税务年度的纳税申报表上附一份选择作为房地产投资信托的声明,或者在上一税务年度内已呈报该声明,且声明效力尚未根据(g)分节的规定被终止或撤销;
- (2) 95% (在1980年1月1日之前的会计年度内,该比例为90%) 以上的总收入必须来源于以下渠道:
 - (A) 股息;
 - (B) 利息;
 - (C) 房地产租金;
 - (D) 出售或以其他方式处置非第1221节之(a)(1)所述资产的股票、证券和房地产所得的收益,包括房地产或房地产权益抵押担保债务所生的利息;
 - (E) 房地产相关税种的减税和退税款项;
 - (F) 被取消赎回权的房地产带来的收入与收益【具体由本节(e)分节界定】;
 - (G) 作为下述协议的对价而收取或产生的款项(但完全或部分取决于他人的收入或盈利的款项除外):
 - (i) 以房地产或房地产权益作抵押的贷款;
 - (ii) 购买或出租房地产(包括房地产权益和房地产抵押权权益);以及
 - (H) 在没有仅因第857节(b)分节之(6)的规定而被禁的交易中,出售或以其他方式处置地产资产所得的收益;
- (3) 75%以上的总收入(被禁交易所带来的收入除外)必须来源于以下渠道:

- (A) 房地产租金;
 - (B) 房地产或房地产权益抵押担保债务所生的利息;
 - (C) 出售或以其他方式处置非第 1221 节之 (a) (1) 所述资产的房地产所得的收益, 包括房地产或房地产抵押担保债务所生的利息;
 - (D) 符合本部分规定的其他房地产投资信托的可转让股票 (或可转让受益权证) 所带来的股息或其他收益、出售或以其他方式处置 (但被禁交易除外) 上述受益权证所带来的收入;
 - (E) 房地产相关税种的减退额;
 - (F) 被取消赎回权的房地产带来的收入与收益【具体由 (e) 分节界定】;
 - (G) 作为下述协议的对价而收取或产生的款项 (但完全或部分取决于他人的收入或盈利的款项除外):
 - (i) 以房地产或房地产权益作抵押的贷款;
 - (ii) 购买或出租房地产 (包括房地产权益和房地产抵押权权益); 以及
 - (H) 在没有仅因第 857 节 (b) 分节之 (6) 的规定而被禁的交易中, 出售或以其他方式处置地产资产所得的收益;
 - (I) 合格的临时投资收益; 而且
- (4) 在税务年度中每季度之末, 符合下列要求:
- (A) 资产总值的 75% 以上由房地产、现金和现金等价物 (包括应收款项)、政府证券构成; 而且
 - (B) (i) 证券【上文 (A) 分段所述的证券除外】价值在资产总值中所占的比例不超过 25%;
 - (ii) 所持应税 REIT 子公司证券的价值, 不超过其资产总值的 20%;