

## 不動產證券化專題研討第十二次上課記錄

時間：2008/05/30(五)09：00~12：10

主持人：張金鶚老師

地點：政大綜合院館南棟 270413

記錄：林佑儒

出席：張金鶚老師、張桂霖、王旻、陳佳甫、陳妍如、林佑儒、許淑媛、楊博翔、王姿尹、賴靖雯、邱信智、翁業軒、施甫學

### 【課程主題】

第一部分：「不動產證券化會計與稅務」，由許淑媛、賴靖雯報告。

第二部分：「Real Estate Investment Trusts 第十一章—The Predictability of the REIT Stock Market」，由邱信智導讀。

### 第一部分【報告與討論】

◎主題—不動產證券化之會計與稅務討論 (報告人：許淑媛、賴靖雯，報告內容詳見PP檔)

◎課前討論：

**老師：**討論政府新推出的年輕人優惠房貸政策，雖然說表面受益者是年輕人，但是建商會有預期心理，所以真的受惠者是誰還不一定。就像囤積油，現在可能會囤積房屋，所以表面上對年輕人有利，但實際上並不一定，這樣感覺好像在幫建商撐房價。所以這樣是否有正當性，表面上看似有社會正義但是實際上並不公平，所以租屋者就沒有。所以政府在有限效率之下，應該要有完整的配套。這個政策可能只是錦上添花，已經想買有這個誘因；但是如果買不起，這樣 14 萬的幫助並不能夠雪中送炭，不太能夠將買不起者買得起房屋。

**甫學：**如果站在泡沫化角度，如何讓泡沫價格回歸？

**老師：**買不起就不要買，第一個就是消弭預期心理，其它短期治標方法為可能為課稅，當然提高利率也是一種總體經濟的手段，但最根本就是提高資金取得成本。短程來看目前最大問題就是游資很多，錢很多但是標的很少，所以房價就炒起來。長程是要區域均衡，而非集中在台北，高雄沒有就業機會，所以就算生活費較省也不會想要住南部，當然想辦將法將空餘屋有效利用亦是長期策略。

**佳甫：**提高利率。

**甫學：**交通建設將人拉到郊區。

**信智：**住在南部可以省十幾萬。

◎問題討論：

**老師：**關於 6% 分離課稅應該要顯著，至少法人要顯著。在會計部分，關於真實交易，交易點是關鍵，尤其是土增稅是重要的時點，因為很重要大筆金額。會計事務所觀念上和我們會有不同的看法，他們認為最重要的是有沒有控制權，賣掉後權力是否還是在管理機構上，如果不算是真實交易，該不該課稅？出售在會計上很重要，而富邦是真實交易，他有繳交土增稅，繳交後就可以算是，但是看起來又不算是真實交易。

**靖雯：**REIT 期末是否可以處分，這樣自己可以買回來嗎？如果可以的話，土增稅相關問題又出現。

**老師：**這又是實際操作上的問題，從觀念上要從寬或從嚴，到底要從寬圖利財團或是從嚴造成市場上更不活絡，所以要從立法目的與精神上來看。我認為一開始應該從寬再從嚴，但是既得利益者可能從寬就無法從嚴。政府是從嚴開始，政府是為了保護投資大眾。日本認為活絡市場才是重點，希望越多商品活絡市場再淘汰。

**桂霖：**投資者將錢交給受託機構，再跟受託機構買股票，但我們可能不清楚受託與原委託人有什麼協議，這樣對於投資大眾不公平。

**老師：**應該要告訴投資大眾把所有條件清楚列出，另外，會計上是否是真實出售問題上，證券化不一定是真實出售，這些後面牽涉到稅等問題。

**桂霖：**美國是為了避稅，所以是否真實出售才能夠課稅，所以要怎麼認定？

**老師：**這是會計上要提供的訊息，政府尊重會計師公報所做的決定。台灣有一些看法，但是沒有那麼多的討論。

**王旻：**我支持開放，因為政府介入的多就越不靈活，這樣就不會賣出而有許多附帶條件，因為就是一個願打一個願挨。這個過程中法人可能賺較多，小額投資大眾可能較不熟悉。美國投資人觀念較不同，法人背後也是許多的小額投資人，台灣是比較在乎政治上什麼風吹草動會影響政權，很多都是私人財產就都可以接受。

**老師：**大家可以了解一下會計與稅務上影響，從不熟悉到熟悉，影響應該是越來越大，很多人在質疑法人可以得到最大優惠，所以就產生爭議。加稅都很难過立法院審核。

**王旻：**折舊部分要有真實買賣，會計是保守，而估價又是另外一回事，準備金等認列有些成本，後續要怎麼做，分配收益要扣存？

**老師：**準備金增加，投資人收益減少，誰獲利要怎麼分配，所以會計上討論時間點部分有很大討論範圍。

**桂霖：**看 FFO 上營運的淨現金流，在這部分把折舊加回來？

**靖雯：**前面先扣掉後面再加回來的原因是因為不是真實的現金流，所以目前會計上是如此做。

**老師：**台灣有用 FFO 嗎？所以今天討論會計如何作帳？

**桂霖：**美國表面上做到 100% 以上，所以到底會計上如何做帳？所以，投資者不用看這些相關會計資料，還是主要考慮出租情況、空置率等等才是關鍵。

**老師：**稅就是跟著會計來課稅，這些就是費用支出。

**王旻：**但是會計也是要用這些項目來計算，所以還是要考慮會計結果才投資。有些優惠等是否適用於此？

**桂霖：**存款可以用到 27 萬額度，所以存款比起不動產證券 6% 分離課稅較划算？

**老師：**但這是因為公司稅，就會有雙層扣稅的問題。而關於定存，這是報酬問題，定存很少。所以，分離課稅上是值得討論的。

## 第二部分【Real Estate Investment Trusts 導讀】

◎**主題**，Real Estate Investment Trusts 第十一章—The Predictability of the REIT Stock Market」(由邱信智導讀，內容詳見PP檔)

◎**問題討論：**

**老師：**人應該是有不完全理性，這些都是可以在事後驗證，通常都是無法在當下做決策，但大家都在經驗中不斷學習，整個都是在做預測，機率都是有成功跟失敗。如果說知道了都不會告訴你，但知識仍是會累積，但可能真正聰明就在商場上，而非在學術界做貢獻。知識的獲取喜悅或傳達，所以說看每個人價值觀。如何判斷未來發展，科學是可以做重複實驗的，很多背景與過程都是不相同的，所以要做功課，知識與學習是必要的，天下沒有白吃的午餐，所以了解知識是有必要的，所以長期努力還是會有報酬的。結論是希望大家都可以努力，上完這堂課大家是否可以在不動產證券中得到報酬，不一定可以獲得看大家努力。

**王旻：**如果說我告訴你我知道如何征服市場，你信嗎？同時買一支股票，有人賺有人賠，其實很多東西在股票市場都是有很多影響，有技巧只是降低風險，不見得增加報酬，但努力就會有些成果。

**老師：**相信主要可能為資料很好、方法很好等等來相信，分析師可能告訴你機會，但背後在操作。學者比業者相信，主要可能為立場上不同，所以方法邏輯，背後立場態度與行為，這些就造成你相信嗎？你為什麼相信？只相信自己？這樣可能太自我相信，知識累積就不夠，如果只相信書也是不行，很多東西還是有竅門，大家要自己去學習。

**甫學：**我看一部電影“決勝二十一點”，裡面就是可以記牌且算機率，裡面表示不要感情用事，相信自己部分，知識是很重要，但要驗證在不同時間背景之下比較困難，很多模型去跑跟現實狀況不同，那要不要相信自己？那個人可能不相信學者所說，可能會產生套牢現象，所以要實戰才能夠有真的參與。

**老師：**所以這樣可以從不動產證券產生更多想法。

**甫學：**當你不是市場一部分就可以精準預測，但你跳入市場就可能變的狂熱。有個過去使用反向策略的高手，最後還是在股市失敗，所以不要看股市的漲跌。

**王旻：**我覺得股市就像人生，很多人都會用過去成功經驗來做事情，但隨時空變

化，就要改變戰略。例如國壽過去很高的股價，但是後來做其他部分就不成功了。我認為巴菲特非常厲害，中間有很多人失敗的例子，所以面對這些東西都要很謙卑，很多東西都很有趣，我很贊成巴菲特看法，他基金等都不投資只投資股市要夠穩健。

**老師：**真的要參與得失心會越重，買股票動態要非常敏感。

**王旻：**我覺得我過去傻傻的，消息滿天飛，常常就可以賺到。建議大家要存第一桶金且做資產分配，要好好存錢這點很重要，你要強而有力的分配才能致富。社會上變成M型級距化，這樣可能無法擔保未來退休的保障，未來年輕者得機會不同，要開放要去闖！

**老師：**這番話對研究生很好，賺錢當然非唯一，但還是必須，要思考讀書做研究背後的意義，每段期間都會有機會。