



Organizational Structure

Is There Such a Thing As a Free Lunch?

文獻導讀者：王偉鈞 (*Calvin Wang*)

1
© TemplatesWise.com

Outline

- The cost of being a REIT
- The net effect of the REIT organizational form
- A comparison with the MLP and Corporate Structures
- New Structure: UPREIT and DOWNREIT
- What have we learned?
- Will the REIT structure survive?

REIT的成本

基本面的成本

持有者結構限制

5人，50%

收益及持有資產種類限制

一定比例不動產或抵押

公司經營結構限制

強制委外管理

財務政策限制

課稅所得90%回饋持股人

REIT的成本

喪失使用債券的優勢

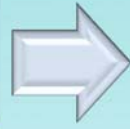
- 使用債券的優勢：
 - 減少free cash flow
 - 稅賦上的優惠
 - 代理成本低
- REIT：
 - 不支付公司所得稅
 - REIT稅後成本高於債券公司
 - 管理者可能進行無獲利的投資



REIT的成本

降低成長潛能

課稅所得90%
回饋給投資者



成長潛能內部資本降低

增資發行
新股

降低每股價值

發行債券

性質不合

Finite-life
REIT
表現較佳

REIT的成本

持股者與管理者之衝突

- 管理者的費用取決於**投資與公司規模的大小**，管理者為了自身利益必會擴大投資規模，甚至進行無獲利的資產投資。
- 1986年放寬法令規定：
 - 自我諮詢 (self-advised)
 - 自我管理 (self-managed)
- 1991年 Kimco REIT首次公開發行，因管理監督者改變，價格猛增。

REIT的成本

市場時機問題

- REIT不能短期的買進賣出：
 - Properties : 4年
 - Mortgages : 6個月
- REIT必須保持一定比例的不動產資產
- 不動產本身之特性，脫手不易

蕭條不能賣，榮景不能買…

REIT的成本

轉換成本

MLP型態



公司型態

課稅問題

稅基不同

資本利得課稅



UPREIT的產生

REIT組織型態之淨效益

稅賦優惠與浮動成本之抵換

• REIT的稅賦優惠：

- 企業市場資本利得	4%
- 不須採取避稅措施	+ 1~4%
- 提高資本額財務成本	- 2.5%
	<hr/>
	2.5%~5.5%

REIT投資者

免稅或低稅負擔
分得股利高

公司投資者

高稅賦負擔
分得股利低



稅率與股利
呈負相關

REIT組織型態之淨效益

組織結構之改變

• REIT轉變為公司

- 股利分配下降
- 賣出大部分原有資產，買進新資產

公司狀態
不佳

• 公司轉變為REIT

- 資金充裕，股利分配上升
- 獲得稅賦上的優惠

REIT型態對組織有正的效益

REIT組織型態之淨效益

是否使用REIT結構之優勢

- REIT進出市場巨量變化時段：

時間	1970~1973	1978~1983	1985~1987	1993~2000
進場	131	27	62	174
出場	4	74	22	125

- 1993~2000年，REIT市場結構改變
- 1962~2000年，REIT的平均壽命為8年

REIT的優勢有時效性

「to strike while the iron is hot」

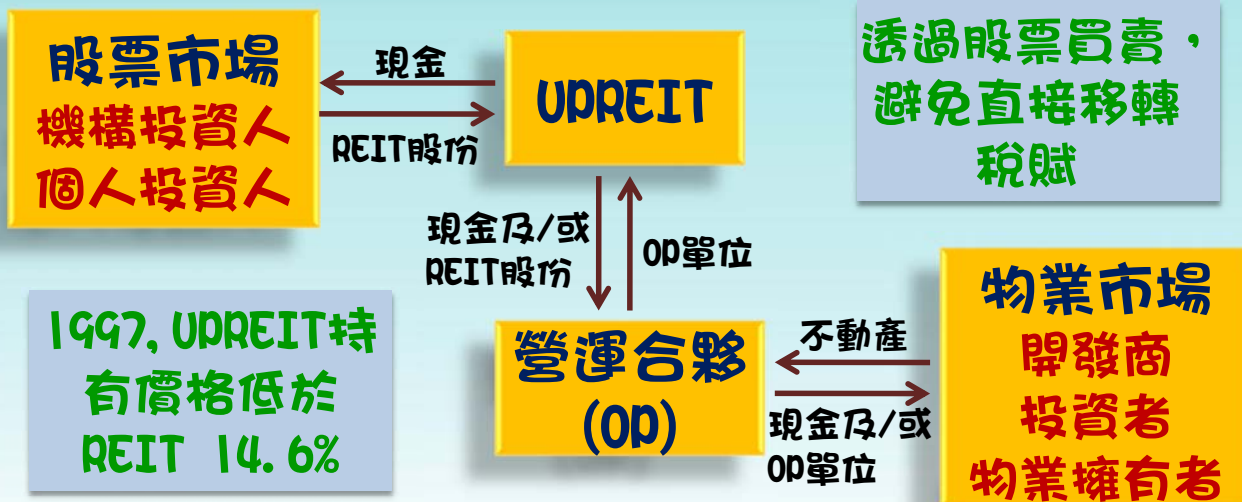
MLP與公司結構之比較

- MLP經營型態類似公司，稅賦優惠類似REIT
- 缺點：
 - 為了節稅必須詳細處理會計帳目(行政成本)
 - 有限合夥投資人經營權相當有限(代理成本)
 - 以母子公司型態將產生利益衝突(代理成本)

MLP型態僅對高稅族群才有效益

新結構：UPREIT and DOWNREIT

UPREIT (Umbrella Partnership REIT)



DOWNREIT結構與UPREIT結構相類同

What have we learned?

- 以REIT方式持有不動產，是好方法
- 不適用於REIT組織結構之公司：
 - 以高度成長為策略之公司
 - 不動產取得須有彈性的公司
 - 投資特別市場或在動態市場操作之公司
 - 使用高層級之債券
 - 以投資機構為基本委託者



REIT是否將會繼續存在?

小額投資者

特定投資者

機構投資者

擴大稅賦優惠

降低代理成本

謝謝聆聽
請多多指教 ~



啾咪