

不動產證券化專題研究第十三次上課記錄

主題：不動產證券化之會計與稅務面討論

時間：2010/05/24(一) 14：10~17：00

主持人：張金鶚老師

地點：政大綜合院館南棟 270622

紀錄：蕭琬玲

出席：張金鶚老師、袁淑湄、林佩萱、彭竹君、羅于婷、羅雅怡、楊雅婷、王俊鈞、林逸杰、賴宗炘、廖庭萱、陳相甫、沈俞君、陳靜宜、張方瑩、蕭琬玲

【課程主題】

「不動產證券化之會計與稅務面討論」由林逸杰報告，以及 The Predictability of the REIT Stock Market-REIT 股票市場的預測能力，由陳相甫導讀。

【報告與討論】

—簡報開始—

◎報告內容詳見林逸杰「不動產證券化之會計與稅務」ppt 檔案。

—簡報結束—

老師：

這報告要得到的訊息，有關會計與稅務，就 REITS 的角度來看，還蠻重要的，從免稅與稅務開始，我們對於其討論的目的，台灣的立法，對於稅法也討論很久，有無怎樣的 effects 呢？我們所得到的結論為何？會計與一般所學的財務有何差別？學會計與我們學不動產的估價有何差別？會計為事後的記錄，估價為事前的預測。會計為事後的發生，財務為較積極一點，會計為沒有發生不會認列，以保守的方式估計，資產價值差很多，會計與稅有何關係？有些會計原則或準則。我們之前有討論過資產價值如何認列，如何估資產價值，REITS 很注重資產價值，真實發生嗎？何謂真實交易或非真實交易？何時稅務才發生出來，不動產交易的時點為何？我們如何來看待這樣的事情，結論為何？過去到現在有何影響。建商背後隱含，台灣不動產稅為一個大漏洞，國外為合法的免稅，台灣為檯面下的免稅，只要公告現值課稅，稅制改革是一個很大的包袱，我們應如何看待這樣的事情，我們檯面下的應如何登記，五月一日稅制改革，新法令預售屋契約裡面也有些規定，換名字有些手續費很多有些少一點，我也有與政府討論過，會計與整個稅負的課題，存在很多矛盾與待討論的地方，現在整個不健全的稅制底下，可能有許多需要改正與討論的地方，從稅制的角度來看，並沒有比較差，大家是否瞭解我們今

天討論要討論的議題?!我們從經濟分析，應如何分析與討論，在台灣的不產稅制很不健全，這或許是討論的一個課題。

逸杰:

我看到之前上課紀錄，台灣應如何模仿，不知道過去建議為何，台灣也沒有接受相關點，若我為投資人的角度來看，我會選擇哪一塊，我選擇哪幾個投資類型，先把這些列出來，在討論這些稅制，但討論稅制是否為投資人的考量，因為我對稅與會計都不是很懂，所以以總觀的報告方式來討論。

老師:

大家可以想一想這樣的現象是否有怎樣有趣的地方。我們學不動產與會計的有何不同，我們應如何連結在一起。

老師:

這週討論會計與稅務，大家有何想法?

淑媚:

剛討論的投資的課題，這些錢可以免稅嗎?

老師:

重複課稅的想法，事實上重複課稅不是問題，因為我們任何一個材料，譬如水果的課稅，但果汁還是一樣課稅，很多課稅都有重複課稅的問題，這並不是一個問題。重複課稅的概念回到剛剛 REITS 的意思也是一樣，一般公司會比較具有公司規模，本來是獲得利潤後要課稅，REITS 本身是個公司，如果 REITS 視為公司的話，但為免稅團體，當然個人要課稅，認定由小額彙整的公司，所以有 5/50 的規定，以及百分之九十營收要發還的營利規定等等，它是為免稅團體的意思，所以基本上這裡面有公司經營的好處，沒有公司經營的稅負，台灣這一塊是用分離課稅的概念，也有一點點試圖怎樣專業經營公司的情況下，以 SPC 的方式處理。

老師:

若照美國基本的精神，其為相當的誘因存在，台灣在這塊本來誘因就不大，我想可能還要再搞清楚一下，如果這樣的話就跟美國做法不一樣。會計與財務，和不動產估價人的差異是很大的，當然一個保守相對於比較開放性質的做法有差別，當然稅法上的做法也是比較保守的，收到錢我才課稅。剛剛最有趣的討論，應該在於 REITS 在稅務上到底有多少的好處，若在稅務上沒有太多的好處的話，隱含著沒有多少的誘因和競爭力，小額投資可能有它的好處之外，那我就不會投資。台灣不動產的稅法還並不是很嚴謹，或者說課稅的額度都很粗糙，造成在很

容易逃漏稅的情況下，所造成的困境。結論的部分，比較國內外的差別，有無要討論的。第 18-19 頁的 PPT，要說明一下，屬於買賣性質信託要不要課營業稅，這部分說明一下。

老師：

信託行為成立，信託基本上不是銷售，不是營業行為。我們知道增值稅目前可以課，今天若房子移轉到信託名下了，大眾與國泰、新光買，並移轉到名下，富邦、新光是要交增值稅的，營業的那些利得有小額投資大眾，他應該要交稅，按照土地增值稅課稅的部分。發起人要課稅，可是現在是投資人，投資人在股票買賣交易也不用課稅，是證交稅的問題。第二十頁移轉人的部分，討論一下。針對 REITS 的部分，是一個融資而已，優先買回，在限定期間內。大家對稅，可能大家還不是很清楚，可能要去了解一下背後的精神是甚麼。

相甫：

目前政府給予企業優惠的方案有很多，譬如說企業在算每年結算的時候，企業會從他的每筆收入去調支，企業比較不會從 REITS 著手，會先從自己的帳先調稅。

老師：

開公司的另外一個目的可能在於可以調整稅的功能，今年開始很方便，只要申請自然人就好了，以前都要作帳很麻煩。開公司的有一個好處在於比較有彈性，剛相甫的意思應該是在說，對一般的老百姓來說，小額投資大眾，公司沒有被課稅，信託公司委外處理，認定完就分給大眾了，最後沒有課到稅，事實上也沒有課到稅，因為百分之九十要分配，公司經營的團體來看這情形，以信託來看，更細緻來看可能要再更進一步思考 這個邏輯。這裡提到說每三個月還要是估價，要把不動產價格再驗證一次，PPT 第十頁，會計處理原則，由估價師做評價。同學還有無問題，有會計有多少人？學了有何概念？！

逸杰：

一般不動產公司，現在不是有美國十號公報，估價師要重估，重估是否對投資人有影響？

老師：

資產重估最近炒的很沸沸揚揚，要求銀行資產要被重估，隨著時間要被改變，資產的重估變成很重要，自動估價系統(AVM)，全世界因為要國際接軌，資產現在要值多少錢，將來價格資產到底值多少錢，過去多為會計師來估，會計準則與我們的不動產不同，目前公司沒有要求會計師或估價師來估，若按照會計準則，

土地與建物應如何拆離，是另外一個學問。實施者與權力變換上的問題，對實施者有利，對預期估計的價格未來沒有人會知道，所以只好估，分配又是另外一個事情，當時的價格，為更新前的價格。未來價格有很多東西可以操控，實施者都有經驗的，只要雙方沒有提出異議來就成立了。估價讓我覺得很不安，邏輯上應怎樣可以更有公信力。我們如何讓它變得更為科學，一個是技術問題，一個若為違反職業道德，有改進空間，應如何改進。

方瑩:

與整個遊戲規則有關，其實制度自然會在人性面上引導往這方面走，若以實施者方便運作，當會期待彼此之間不要差異太大，自然會讓這樣的結果發生，所以很多估價師其配合程度會有所改變。

老師:

若知道這樣的價格明顯的不合理，其實改革需要被討論。領銜的估價師，這樣的制度與邏輯，顯然估價可能不被尊重。有爭議訴訟時由何種付費。為何不由地主去找，似乎沒有實施者去找，自力更新，最大的遺憾在於，估價師應有獨立性及不受業主的影響，我對於此還是有很大得保留。在可能的範圍內，盡量傾向於業主。估價一直讓我覺得很不安。證券化的價格一直搞不定，可以買到一個好價格。

方瑩:

其實有很多問題都反應制度的問題，就是法律方面應去引導，法律應如何去解決，估價本身的職業道德解決，技術是否也值得去檢討，科學性的嚴謹的檢討，資料的檢核，方法上是否有更完整的，技術與職業道德，是否兼備，事實上也一直有很大的弊端。

老師:

台灣其實這塊還不是很成熟，現在不是很多的方法，通常地主都不會有意見嗎?如何調整，還搞不清楚，公會來做意見報告書出來，整個行為就變成藝術，大家都不信賴，我覺得對此塊很無奈，財產權怎麼可以這樣處理，估價師是否有職業道德，估價師對於自我的利益應公開。核心的部分，應如何解釋與實證，這是我們學不動產應學習的。

【英文文獻導讀】

Real Estate Investment Trusts

Ch11 : REIT Security Offerings —The Predictability of the REIT Stock Market REIT 股票市場的預測能力。

—簡報開始—

◎報告內容詳見陳相甫 ppt 檔案。

—簡報結束—

相甫：

台灣目前交易的量很小，多為呈現買來持有的狀況，持有的股息，對於升值的部分有限。

老師：

那有無預測能力呢?預測股價會賺會賠，或漲或跌。是否可以預測的出?如果預測能力好，表示你會賺，沒有預測能力賺賠就無法預測。

相甫：

對於台灣而言，因為時間條件上有限，所以來做預測的話，事實上會有限制而不够準確。

老師：

你覺得台灣是否有預測能力，當然可能要實證出來才有可能知道，你說說自己的看法，有沒有可能?大部分的意思是說，若我們從國外可能已經做很大的研究，得到結論可能肯定說或否定說都有，各持有論點。若有預測能力，就可以買進或賣出。依你的論點，可能會導向於台灣的股市比較有預測能力，而台灣的 REITS 比較沒有預測能力。台灣的股市也是多變的，就房市而言，大家似乎都有預測能力，但真的有嗎?這是有趣的問題。假設每個人都認為房子有預測能力，預測能力背後隱含著有效率市場或無效率市場?大家可以想一想。若為效率市場的話，內線訊息可能會無效；美國 REITS 多為小型投資股，比較少人知道而較難預測，若以這個角度來想，台灣更小更難預測，對於價格波動或有無預測能力，可能也不知道，所以大家在這情況下不會買進賣出。短期有很多，台灣之所以炒作就是在這裡，股市也是如此，股市似乎短期是賠的，加入成本好像就是輸家，贏家輸家這也是個問題，一般市場效率的問題，本身沒有正確答案，是積極或消極，是策略的問題。目前沒有實證研究，可以再討論。

淑媚：

林左裕老師的學生有在做以商辦的價格，總體經濟和預期的資本利得，以商

辦的價格做解釋，有些解釋變數是顯著的，具有預測能力。

老師：

美國的案例我們學到甚麼，台灣因為時間短，所以我們還不清楚，從 REITS 來看，到底有沒有預測能力。我們可以知道價格漲跌嗎？這似乎有點矛盾，簡單來說，就是可否賺取差額利潤？若可預測的話，我們就可以穩定賺取差額利潤，預測才可以賺錢，不能預測就表示不能賺錢。在做功課後我們可否有超額利潤，我們更關心房地產，台灣的 REITS 太少，在台灣房地產做功課應該可以賺錢才對。

相甫：

有一個研究提到，台灣的股票就算獲得正確的訊息，但因為不理性行為太多了，所以可能會混淆。

老師：

對，因為許多非理性的干擾，市場的波動或變化，房市最大的麻煩在於異質性太多了，台灣的股市，就算是獲得正確的訊息，但散戶太多的，可能還是會有非理性的概念出現，我們也在抓市場脈動的波動，每一個都不一樣，台北市、北縣等都不一樣，資訊也不透明，到底說的是哪一塊，都需要界定。我們所做的調查分析，背後在隱藏是否有效率的這件事情，我們若先回答這個問題，市場若有效率的話，表示資訊出來反應的速度較快，不會有超額報酬，當然不是絕對有效率，還是有內線可以賺取到，技術分析與基本分析，分析面與基本面，非效率市場有超額利潤，所以可預測的話應該為有效率市場，可以得到持續穩定的，為有效率的。以台灣來說，股價波動很小，似乎也沒有價值的存在，積極和消極的層面討論。

淑媚：

此為基本分析或技術分析。

逸杰：

預測錯了，並不代表沒有預測能力。

老師：

有預測能力，仍需要做功課。

相甫：

股市資訊很多，房市資訊很多但是是假的，是否我做功課的話就可以預測。

老師：

是否可以預測，需隨著邏輯，雖可以預測，但仍有不可預測的干擾，效率仍

有某種層度的觀念。從這章學到甚麼，台灣的經驗可以吸取甚麼，應用到房地產上面可以怎樣運用?讀書還是很重要的。書中自有黃金屋。