

熊本「中古住宅翻修轉售」 投資架構與條款摘要(投資人版)

BVI/Cayman Feeder + 日本KK | 優先股 5% Preferred Return | 零管理費 | 績效費 20%

交易概覽 (Term Sheet 快照)

以熊本單戶翻修轉售為核心: 短週期、可複製、可量化

投資標的與策略

- 熊本地區: 中古一戶建收購 → 翻修 → 轉售
- 目標: 每 cycle 25–30 戶, 週期化運作(6/9/12 個月)
- 目標資金: ¥1.0B (投資人 ¥800M + 管理人 ¥200M)

關鍵經濟條款(對外呈現)

- 投資人: 優先股(Preferred Shares), 享 5% Preferred Return(Hurdle)
- 管理人: 普通股(Common Shares) + 績效費 20%(稅後利潤基礎)
- 管理費: 0%
- 稅務: 日本 KK 依公司稅制(模型採 35%)

現金流來源

- 轉售收入(每戶出售價)
- 利潤: 稅後利潤依 waterfall 分配
- 服務費: 台灣技術/行銷服務費(營收 3%, 需符合移轉訂價與實質)

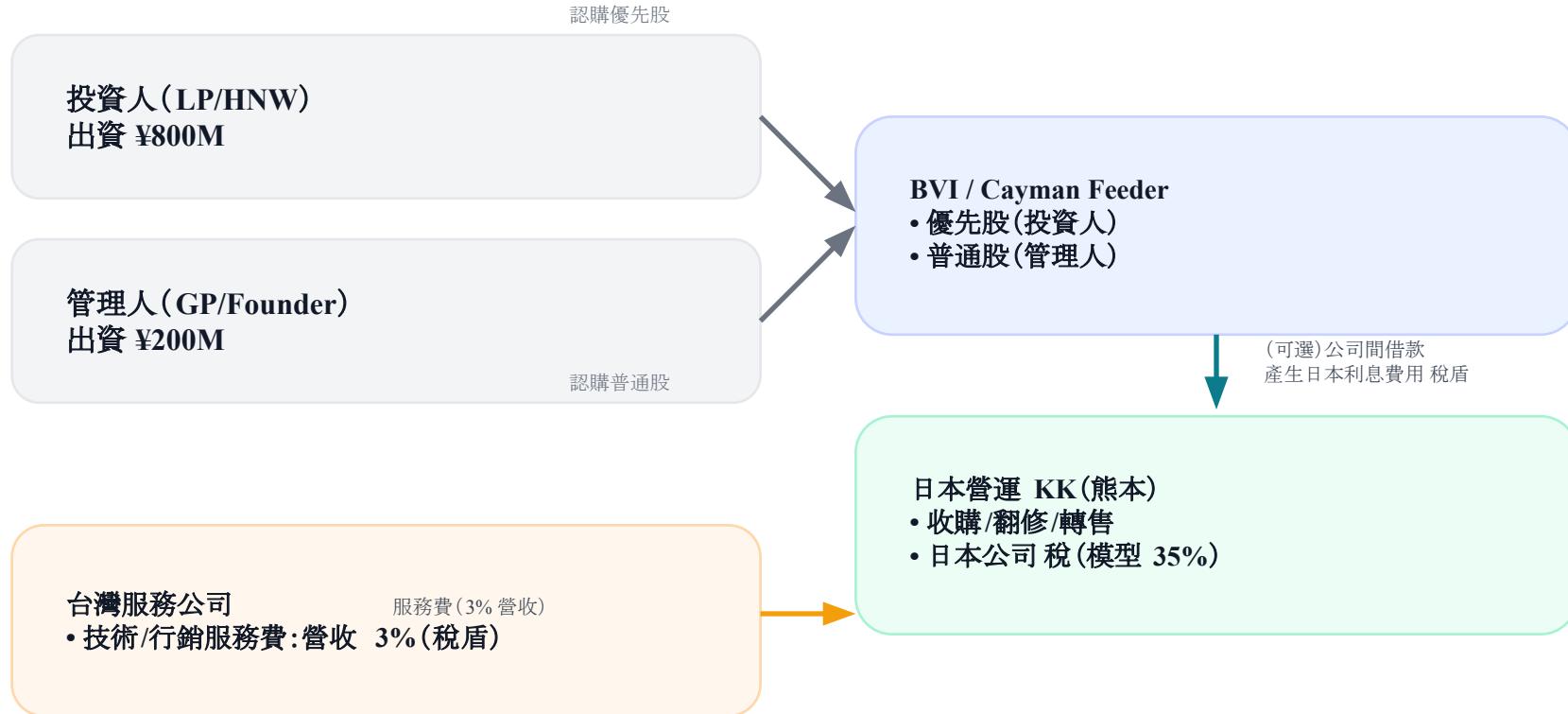
週期 (Cycle)

- Bear: 12 個月 / cycle (1.0 次/年)
- Average: 9 個月 / cycle (1.33 次/年)
- Bull: 6 個月 / cycle (2.0 次/年)

備註: 週期越短, 年度可重複次數越高, 現金收益率提升

架構示意(對外投資人可用版本)

投資人對外為股權工具；稅盾(如採用)為內部公司間融資安排



投資人對外=股權工具；「5%」以 Preferred Return/ Hurdle 呈現(避免被解讀為放款產品)。

核心條款(投資人對外版本)

建議用語: Preferred Return / 優先分配(避免「利息」描述)

- 募集規模: ¥1.0B (投資人 ¥800M 優先股; 管理人 ¥200M 普通股)
- 費用: 0% 管理費; 績效費 (Carry) = 稅後利潤的 20%
- 優先報酬: 投資人優先股享 5% Preferred Return (可設定為每 cycle 或年化; 建議明確定義)
- 分配順序(概念): (1) 支付累積 Preferred Return → (2)(可選)返還優先股本金 → (3) 支付績效費 → (4) 剩餘利潤依 80/20 分配
- 報告/治理: 每 cycle 成交與成本明細、資金使用、已售 / 在售庫存、現金結餘與下一 cycle 佈局
- 風險揭露: 市場售價波動、工期延誤、成本上升、稅務/預扣稅、移轉訂價與合規等

備註: 若內部採公司間借款以產生日本利息費用稅盾, 須同時評估日本利息扣除限制與對境外利息/股利之預扣稅對「淨到投資人」的影響。

單戶採算 (Excel 兩個案例)

Case A / Case B: 用於估算每戶投入資金、售價與費用結構

Case A (每戶)

- 投入資金: ¥32.62M
- 售價: ¥42.00M
- 銷售成本:
 - 仲介: ¥1.26M
 - 瑕疵保固: ¥1.244M
 - 雜費: ¥0.80M
- 融資/利息線: $5\% \times \text{投入資金} = ¥1.631M$

Case B (每戶)

- 投入資金: ¥33.87M
- 售價: ¥43.00M
- 銷售成本:
 - 仲介: ¥1.29M
 - 瑕疵保固: ¥1.349M
 - 雜費: ¥0.80M
- 融資/利息線: $5\% \times \text{投入資金} = ¥1.693M$

額外稅盾: 台灣技術 / 行銷服務費 = 營收 $3\%/\text{cycle}$ (需實質與移轉訂價支持)

擴張到 ¥1.0B: 每 cycle 30 戶 (A/B 各 15 戶)

以混合後每戶約 ¥33.25M 投入估算，可在單一 cycle 部署約 30 戶

資金配置

- 總資金: ¥1,000M (投資人 ¥800M 優先股 + 管理人 ¥200M 普通股)
- 每 cycle 部署: 30 戶 (Case A 15 戶 + Case B 15 戶; 50/50 mix)

Cycle 情境

- Bear: 12 個月 / cycle (1.0 次/年)
- Average: 9 個月 / cycle (1.33 次/年)
- Bull: 6 個月 / cycle (2.0 次/年)

意涵: 週期越短 → 資金周轉越快 → 年度可複製次數越多

運營節奏(示例)

- 收購: 鎖定區域/屋況可控/轉售流動性佳
- 翻修: 標準化施工規格與工期管理
- 出售: 合作通路 + 定價策略 + 交屋流程

KPI: 成交天數、工期、每戶成本偏差、毛利、庫存週轉

每 cycle 專案損益 (30 戶、50/50 mix)

稅前利益已扣除: 5% 利息費用 + 3% 台灣服務費

營收 (30 × ¥42.5M)	¥1,275.000M
- 購入+翻修資本	¥997.353M
- 仲介費	¥38.250M
- 瑕疵保固	¥38.895M
- 雜費	¥24.000M
- 利息費用 (5%/cycle)	¥49.868M
- 台灣服務費 (營收 3%)	¥38.250M
= 日本稅前利益 (PBT)	¥88.384M
- 日本公司稅 (35%)	¥30.935M
= 稅後利益 (PAT)	¥57.450M

Waterfall 分配(示例:每 cycle)

基於稅後利益 ￥57.450M; 績效費 20% (稅後利潤基礎)

分配步驟(概念)

- 1) 支付優先報酬(5% Preferred Return)
 - 投資人: ￥40.0M / cycle
 - 管理人: ￥10.0M / cycle
- 2) 日本公司稅: 模型以 35% 計(已反映在稅後利益)
- 3) 績效費: 稅後利益的 20%
- 4) 剩餘稅後利潤依 80/20 分配(投資人/管理人)

每 cycle 數字(基準版, 不含 WHT)

稅後利益(PAT)	￥57.450M
績效費 ($20\% \times PAT$)	￥11.490M
可分配稅後利潤 (PAT - 績效費)	￥45.960M
投資人分紅 (80%)	￥36.768M
管理人分紅 (20%)	￥9.192M
投資人合計(含 5% Preferred Return)	￥76.768M
管理人合計(含 5% + 3% 服務費)	￥68.932M

備註: 投資人對外不以「利息」描述; 內部若採公司間借款, 會另受 WHT 與利息扣除限制影響。

情境分析:投資人與管理人收入(基準版)

差異僅在週期長短 → 每年 cycle 次數不同; 每 cycle 經濟假設相同

投資人(¥800M)

每 cycle: ¥76.768M (Preferred Return ¥40.0M + 分紅 ¥36.768M)

管理人(¥200M + 管理角色)

每 cycle: ¥68.932M (5% ¥10.0M + 3% 服務費 ¥38.25M + 分紅 ¥9.192M + 績效費 ¥11.49M)

情境	Cycles/年	投資人/年	投資人年化現金收益率	管理人/年
Bear (12m)	1.0	¥76.768M	9.60%	¥68.932M
Average (9m)	1.33	¥102.357M	12.79%	¥91.909M
Bull (6m)	2.0	¥153.536M	19.19%	¥137.864M

日本預扣稅(WHT)對「淨到投資人」的影響(比較)

示例: BVI 收款 vs 台灣條約收款(僅作敏感度; 實務以 稅務顧問為準)

核心結論(以 30 戶/cycle、50/50 mix 示範)

- BVI(無條約)假設:利息/股利 WHT 20.42% → 投資人淨額/ cycle 約 ¥61.092M
- 台灣條約收款假設:利息/股利 WHT 10% → 投資人淨額/ cycle 約 ¥69.091M
- 差異:投資人每 cycle 淨額約 +¥7.999M(週期越多, 年度差異越大)

投資人淨額(示例)

情境	Cycles/年	BVI 淨額/年	台灣條約 淨額/年	差異
Bear (12m)	1.0	¥61.092M	¥69.091M	+¥7.999M
Average (9m)	1.33	¥81.456M	¥92.121M	+¥10.666M
Bull (6m)	2.0	¥122.184M	¥138.182M	+¥15.998M

稅務/合規重點(投資人摘要)

聚焦: 稅盾可行性、預扣稅、移轉訂價與台灣募資合規

需由顧問確認的關鍵點(不在本摘要中做法律意見)

- 日本利息稅盾:公司間借款需具備真實性、合理條件與文件;並留意日本利息扣除限制(earnings stripping 等)。
- 日本預扣稅(WHT):日本對境外支付利息/股利可能扣繳;無條約地區通常較高。
- 台灣服務費(3%):需具備實質服務與移轉訂價支持,並妥善控制「日本常設機構(PE)」風險。
- 台灣募資合規:投資人對外呈現為股權/基金權益(Preferred Return),避免以「借款/利息/保本」方式行銷;具體私募要件以台灣律師意見為準。
- 稅率假設:模型以 35% 示範;實際有效稅率需依日本 KK 規模/所在地而定。

附錄:名詞定義(便於溝通)

建議在 Term Sheet/PPM 中保留一致用語

- Preferred Shares (優先股) : 在分配上享有優先權(例如 Preferred Return、清算優先分配等)
- Preferred Return / Hurdle (優先報酬/門檻) : 在普通股分配前, 優先股先取得的累積回報(不等同於法律上的「利息」)
- Carry / Performance Fee (績效費) : 依約定比例分取超額利潤(本模型: 稅後利潤的 20%)
- Cycle (週期) : 從收購 → 翻修 → 出售 → 回收現金的完整運作循環 (6/9/12 個月情境)
- WHT (預扣稅) : 跨境支付利息/股利時, 支付地(日本)可能就源扣繳 稅款
- Transfer Pricing (移轉訂價) : 關聯方服務費/利息需符合合理定價與文件要求