

台灣不動產證券化探討

華應榮、何文榮；唐啟發

E-mail: 9416093@mail.dyu.edu.tw

ABSTRACT

隨著台灣加入WTO，經濟的自由化、國際化，金融商品也趨勢於多元化，而金融商品也隨之興起活絡，而不動產為總體經濟火車頭，由於房地產已經沉寂了一段時間，又景氣迴轉，不動產更加活絡交易，而台灣於民國92年7月所三讀立法通過「不動產證券化條例」，更使不動產事業燃起希望，而使得不動產更能細小化、證券化及流通於證券市場，但是因為空有法條而無具體措施，和配套措施，使得空有商品而無人問曉，故本研究以專家者及一般投資大眾角度，利用德菲法的專家訪談結果，其對於未來商品的因素多數一致性趨於市場資訊性、流通性及優惠性，再透過一班投資者的問卷調查，利用交叉分析及Logit模型分析，其對於購買意願和證券化商品因素及總體因素有顯著性，而購買不動產受益證券型態，則比較趨於投資信託型。

Keywords : 不動產證券化 ; 德菲法 ; Logit模型

Table of Contents

目錄 封面內頁 簽名頁 授權書.....	iii	中文摘要.....
.....v	英文摘要.....vi	誌謝.....
.....vii	目錄.....viii	圖目錄.....
.....x	表目錄.....xi
第一章 緒論.....	1	1.1 研究背景與動機.....	1
1.2 研究目的.....	3	1.3 研究範圍限制與研究流程.....	3
第二章 文獻探討.....	5	2.1 不動產證券化之定義.....	5
2.2 國內外相關文獻探討.....	14	2.3 國外不動產證券化之發展演進.....	23
2.4 國內不動產證券化之演進.....	33	2.5 不動產證券化之一般投資者需求因素.....	47
第三章 研究方法.....	53	3.1 德菲法理論.....	53
3.2 德菲法理論之特性.....	54	3.3 德菲法之參與者.....	55
3.4 德菲法理論之應用.....	56	3.5 投資者需求面實證模型.....	57
第四章 實證分析.....	62	4.1 德菲法分析結果.....	62
4.2 一般投資者需求分析結果.....	63	4.3 Logit模型分析結果.....	77
第五章 結論與建議.....	84	5.1 結論.....	84
5.2 建議.....	86	參考文獻.....	86
附錄一.....	87	93

REFERENCES

中文部分 1.王有康(1997)，不動產證券化之研究，台灣土地金融季刊，第34卷第2期，頁133-144。 2.王肇蘭(1993)，「不動產證券化」觀念介紹及制度建立，財稅研究，第25卷第5期，頁151-178。 3.杜文禮(1991)，國際金融革新與不動產證券化之演進，開發信託季刊，第24期，頁5-22。 4.杜文禮(1991)，日本不動產證券化運作制度之研究，開發信託季刊，第23期，頁37-51。 5.白金安(1990)，不動產證券化與市地開發之研究，國立中興大學都市計畫研究所碩士論文。 6.林黎華(1999)，不動產證券化與都市更新，證券金融，60期，頁41-59。 7.林青蓉(2002)，台灣推動金融資產證券化機制之研究，國防管理學院資源管理研究所碩士論文。 8.李儀坤(1999)，日本不動產證券化，臺灣經濟金融月刊，第35卷第10期，頁1-11。 9.李儀坤(1999)，日本不動產證券化之研究，信用合作，62期，頁44-57。 10.李昇鑫(2002)，我國實施不動產證券化之探討，國立台灣大學財務金融研究所碩士論文。 11.李宜豐(2003)，不動產金融商品~理論與實務~，福茂鑑價顧問股份有限公司。 12.邱昭賢(1997)，國內不動產證券化之研究，東海大學管理研究所碩士論文。 13.吳明哲(2002)，臺灣不動產證券化之研究，產業金融季刊，第117期，頁107-126。 14.周素珍(2002)，國內推行不動產證券化現況概論，臺肥月刊，第43卷第5期，頁35-46。 15.吳承康(1996)，臺灣發展不動產證券化之研究，國立台灣大學財務金融研究所碩士論文。 16.莊美娟(1993)，美日不動產證券化在臺灣的可行性，產業金融季刊，第79期，頁39-45。 17.許棟舒(2002)，台灣地區之金融資產證券化研究，中華大學科技管理研究所碩士論文。 18.陳端仁(1991)，不動產證券化制度及管理政策之研究，國立成功大學企業管理研究所碩士論文。 19.張簡永從(1997)，不動產證券化與不動產開發之課題研討，臺北銀行月刊，第27卷第11期，頁83-91。 20.張金鶚、白金安(1992)，不動產證券化與市地開發之研究(下)，國立政治大學學報，第65期，頁225-249。 21.張金鶚、白金安(1992)，不動產證券化與市地開發之研究(上)，國立政治大

學學報，第64期，頁345-390。23.張金鶚、白金安(1999)，不動產證券化於都市更新的應用，月旦法學，48期，頁45-53。24.張金鶚、白金安(1991)，美國不動產證券化之發展探討，臺灣土地金融季刊，第28第4期，頁25-42。25.張金鶚、白金安(1991)，國內類似不動產證券化之案例分析，臺灣土地金融季刊，第28第2期，頁69-86。26.楊永和(2000)，台灣不動產證券化可行性之研究，長榮管理學院經營管理研究所碩士論文。27.楊澤泉、陳端仁(1992)，臺灣地區商業不動產證券化的可行性研究，臺灣銀行季刊，第43卷第3期，頁296-316。28.楊秀鳳(2000)，投資人於現有稅負下運用不同投資管道投資不動產證券化商品之最適策略研究，逢甲大學土地管理研究所碩士論文。29.楊照(2002)，如何活絡不動產證券化市場，臺灣金融財務季刊，第3卷第2期，頁61-71。30.楊曉龍(2001)，不動產抵押債權證券化配合制度及其潛在供需之研究，國立台北大學地政學系研究所碩士論文。31.謝明瑞(1995)，不動產證券化之研究，商學學報，3期，頁219-236。32.謝哲勝、李福隆(2002)，臺灣推動不動產證券化的相關配套措施，臺灣金融財務季刊，第3卷第2期，頁1-22。33.莊孟翰(1999)，都市更新運用不動產證券化之可行性分析，國立政治大學商學學報，7期，頁291-306。34.蔡顯宗(1992)，不動產證券化與信託業務之關係，產業金融季刊，第76期，頁10-15。35.殷章甫(1996)，中、美、日三國不動產證券化之發展概況，臺灣土地金融季刊，第33卷第1期，頁1-13。36.翁偉翔(2003)，不動產證券畫可行性之研究，國立政治大學地政研究所碩士論文。37.鄭惠佳(1997)，不動產抵押貸款債權證券化之研究，國立中正大學法律研究所碩士論文。

英文部份

1. Andy Naranjo & Toevs (2002) "The Effects of Purchases of Mortgages and Securitization by Government Sponsored Enterprises on Mortgage Yield Spreads and Volatility" *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 25:2/3. pp.173-195.
2. Alan B.Larsen and Grant R. Mcqueen (1995) "REITs Real Estate and Inflation: Lessons from the Gold Market" *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 10, pp.285-297.
3. Allen, Paul R., and C.F. Sirmans (1987) "An Analysis of Gains to Acquiring Firm's Shareholders-The special Case of REITs" *Journal of financial Economics* 18, pp.175-184.
4. Cheng F. Lee and James B. Kau (1987), Dividend Payment Behavior and Dividend Policy on REITs, *Quarterly Review of Economics and Business*.
5. Hal Katersky and Klara Katersky (1989), *Real Estate Limited Partnerships A Guide for Profits*, Prentice-Hall Inc..
6. Ko Wang, John Erickson and Su Han Chan (1995) "Does the REIT Stock Market Resemble the General Stock Market?" *The Journal of Estate Research*, 10(4), pp.445-459.
7. Michael T. Bond and James R. Webb (1995) "Real Estate versus Financial Asset Returns and Inflation: Can a Trading Strategy Improve REIT Investment Performance?" *The Journal of Estate Research*, 10(3), pp.327-335.
8. Raymond C. Chiang & Ying-Foon Chow & Ming Liu (2002) "Residential Mortgage Lending and Borrower Risk: The Relationship Between Mortgage Spreads and Individual Characteristics" *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 25:1 pp.5-32.
9. Steven P. Jarchow (1988), *Real Estate Syndication Securitization After Tax Reform*, John Wiely & Sons, Inc..
10. Willard McIntosh, Steven H.Ott and Youguo Liang (1995) "The Weath Effects of Real Estate Transaction: The case of REITs" *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 10, pp.299-307.
11. Yobaccio E., Rubens J.H. and Ketchm D.C. (1995) "The Inflation-Hedging Properties of Risk Assets: The Case of REITs" *The Journal of Estate Research*, 10(3), pp.279-295.
12. Yuming Li and Ko Wang (1995) "The Predictability of REIT Returns and Market Segmentation" *The Journal of Estate Research*, 10(4), pp.471-481.
13. Zang Swanson & John Theis & K. Michael Casey (2002) "REIT risk Premium Sensitivity and Interest Rates" *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 24:3, pp.319-330.