

不動產證券化經營管理研究

劉英信、陳欽雨；施能仁

E-mail: 9611445@mail.dyu.edu.tw

摘要

近年來我國金融體系面臨各種問題，包括逾期放款、國際大型銀行競爭等問題，因此政府積極進行金融改革，此時正是推動不動產證券化，提振國內房市及解決金融機構不良債權之最佳機會。不動產證券化在國外已具多年成功的實施經驗，近期，國內也掀起一陣不動產投資信託（Real Estate Investment Trusts, REITs）的風潮，主要是因為銀行存款利率低，造成投資人積極尋找其他投資標的，不動產投資信託基金的募集檔檔爆滿，不動產投資信託投資熱潮將持續延燒。民國92年7月23日正式施行不動產證券化條例後，將台灣的不動產證券化分為不動產投資信託與不動產資產信託二種，至95年5月31日止經金管會核准的不動產投資信託共6件，不動產資產信託又分債權型及出售型二種，債權型已核准的有3件，出售型目前已核准的有4件，本研究藉由實際與不動產證券承銷商進行深度訪談後，作成個案分析瞭解台灣實行不動產證券化之現況後作出優缺點分析，最後再針對台灣不動產證券化缺點及不利發展的因素提出分析與解決方法。不動產證券化條例實施後，成為發展台灣不動產市場景氣、提振台灣內需經濟發展的重大政策，對國內投資人而言，不動產證券化是一種全新的投資商品，因此在台灣不動產證券化的起步階段，市場尚未健全成熟之時，本研究能提供投資人對不動產證券化商品的基本認識，並作為投資不動產證券化商品之參考依據。

關鍵詞：不動產證券化；不動產投資信託；不動產資產信託

目錄

目錄封面內頁簽名頁授權書.....	iii	中文摘要.....	iv	英文摘要.....	v	
誌謝.....	vi	目錄.....	viii	圖目錄.....	x	
表目錄.....	xi	第一章緒論	1.1 研究背景與動機.....	1	1.2 研究目的.....	5
1.3 研究流程.....	6	第二章文獻探討	2.1 不動產證券化.....	8	2.1.1 不動產證券化的動.....	10
2.1.2 不動產證券化的特性.....	11	2.2 不動產證券化的型態.....	13	2.2.1 不動產投資信託.....	14	
2.2.2 不動產資產信託.....	15	2.3 美國不動產證券發展經展.....	19	2.3.1 美國不動產投資信託的歷史.....	20	
2.3.2 美國不動產投資信託的類型.....	23	2.3.3 美國不動產投資信託個案.....	33	2.4 日本不動產證券發展經驗.....	34	
2.4.1 日本不動產投資信託的歷史.....	35	2.4.2 日本不動產投資信託的類型.....	37	2.4.3 日本不動產投資信託個案.....	39	
2.5 日本不動產證券發展經驗.....	40	2.5.1 台灣不動產證券發展現況.....	41	2.5.2 台灣不動產證券化相關法規.....	49	
第三章研究方法	3.1 研究方法.....	52	3.2 資料蒐集.....	55	3.3 研究對象.....	56
第四章實證分析	4.1 不動產投資信託之個案.....	58	4.2 不動產投資信託之個案.....	67	4.2.1 債權型不動產資產信託之個案.....	67
4.2.2 出售型不動產資產信託之個案.....	73	4.3 小結.....	78	第五章結論	5.1 結論.....	81
5.2 研究限制與後續研究建議.....	89	參考文獻.....	90			

參考文獻

一、中文文獻：1. 不動產市場總覽（2005年第三季）。瑞普國際物業股份有限公司。2. 方燕玲（2001年10月）。我國金融資產證券化之架構及應考量之問題。會計研究月刊，191，84-86。3. 王文宇（1999）。資產證券化的意義、基本型態與相關法律問題。月旦法學雜誌，48，22-30。4. 台灣土地銀行受託經營國泰一號不動產投資信託基金受益證券之公開說明書（2005年8月31日）。5. 吳秋璇、陳品橋、吳嘉欽、劉宗聖（2005）。REITs不動產投資信託。高寶國際出版，22-117。6. 吳英花、楊志遠（1998）。銀行貸款證券化業務之研究。產業金融季刊，100，54-88。7. 吳萬益、林清河（2002）。行銷研究。華泰圖書出版，台南市。8. 吳銘哲（2002）。台灣不動產證券化之研究。產業金融季刊，117，107-126。9. 李世銘（2003年12月）。主要投資人對不動產證券化的投資態度。土地問題研究季刊，2（4），113-120。10. 李宜豐（2004）。不動產金融商品理論與實務。福茂鑑價顧問股份有限公司。11. 李宜豐（2004）。從美國經驗探討台灣不動產證券化機製。台灣金融財季刊，5（1），35-65。12. 汪銘生、李泳龍、楊永和（2002年3月）。台灣地區不動產投資信託運作模式建立之研究。台灣土地金融季刊，39（1），157-171。13. 林世淵（1995）。我國未來金融資產及不動產證券化發展之方向。證交資料，339，4-19。14. 林左裕（2000）。不動產投資管理。智勝文化事業有限公司。15. 林永汀（2005）。解析不動產證券化。永然文化出版。16. 林昭蓉（1995）。銀行資產證券化之探討。產業經濟，172，1-17。17. 林慶賢（2001）。台灣不動產抵押貸款債權證券化之研究，淡江大學財務金融學系碩士論文。未出版，台北市。18. 林黎華（1999）。不動產證券化與都市更新。復華季刊，60

, 41-59. 19. 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, 未出版, 台中市。 20. 邱國平 (2004年7月)。台灣推動不動產證券化及評價之研究。彰銀資料, 53 (7), 23-41. 21. 俞國珠 (2001)。大學校院學生宿舍興建有關籌資模式之研究兼論BOT 模式之可行性。國立臺灣大學財務金融學研究所碩士論文, 未出版, 台北市。 22. 姜堯民 (2002)。Taiwan-REITs 發行金額可行性研究。不動產證券化理論與實務學。 23. 紀如龍 (2001)。資產證券化—兼論券商參與之影響。大華債券期刊, 4, 12-23. 24. 翁偉翔 (2003)。不動產證券化可行性之研究。國立政治大學地政研究所碩士論文, 未出版, 台北市。 25. 馬嘉應、李志寬 (2003年6月)。金融機構問題與資產證券化之研究。產業金融, 119, 2-20. 26. 張金鶚、白金安 (2005)。不動產證券化理論與實務。財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會。 27. 張華平 (2000)。資產證券化—日本經驗之啟示。證券市場發展季刊, 12 (2), 117-140. 28. 張簡永從 (1997)。不動產證券化與不動產開發之課題研究。台北市銀月刊, 27 (11), 83-91. 29. 梁榮輝、廖振盛 (2005年3月)。台灣地區不動產證券化推行現況與未來發展。建華金融季刊, 28, 71-94. 30. 陳怡芳 (1997)。不動產證券化運用於都市更新之研究。國立中興大學都市計劃研究所碩士論文, 未出版, 台中市。 31. 陳明吉、羅容恆、王達榮 (2004年1月)。推動不動產投資信託之資金來源分析。經社法制論叢, 33, 77-115. 32. 陳秋蘭 (1999)。不動產證券化於租稅規劃上之應用。會計研究月刊, 166, 56-58. 33. 陳裕文 (2002)。金融資產證券化之研究。輔仁大學法律學研究所碩士論文, 未出版, 台北縣。 34. 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, 未出版, 台南市。 35. 陸景玉 (1996)。金融資產證券化之研究。產業金融季刊, 93, 99-115. 36. 游適銘 (2004年12月)。國內不動產證券化估價個案之問題探討。土地問題研究季刊, 3 (4), 47-54. 37. 黃茂榮 (2004年9月)。不動產證券化及其所得稅。金管法令, 2, 12-15. 38. 黃智民 (2005)。不動產證券化投資簡介。華南金控, 34, 1-9. 39. 新光人壽中山大樓不動產資產信託公開說明書。1994年11月5日。 40. 葉淑玲 (2006)。談美日不動產投資信託之發展經驗。證券暨期貨月刊, 24 (2), 38-60. 41. 廖立宇、楊景閔、許敬基 (2004年8月)。不動產抵押債權證券化之研究—台灣實施可行性之評估。人文學報, 28, 17-36. 42. 廖咸興、李阿乙 (2001)。金融資產證券化與債券市場的擴大 (下)。實用稅務, 315, 59-65. 43. 廖咸興、李阿乙 (2001)。金融資產證券化與債券市場的擴大 (上)。實用稅務, 314, 64-68. 44. 廖咸興、李阿乙 (2001)。推動抵押債權證券與金融機流動性。新世紀智庫論壇, 15, 42-55. 45. 臧大年、謝哲勝、鄭惠佳 (2000)。不動產抵押貸款債權證券化。翰蘆圖書出版。 46. 賴忠明 (2004年5月)。不動產證券化的基本理論。嶺東學報, 15, 49-63. 47. 謝明瑞 (2002年7月)。台灣不動產抵押貸款債權證券化之問題分析。商學學報, 10, 283-317. 48. 謝哲勝、李福隆 (2002)。台灣推動不動產證券化的相關配套措施。臺灣金融財務季刊, 3 (2), 1-22. 二、英文文獻: 1. Akesson, Fredrick & John P. Lehoczky (2000). Path Generation for Quasi-Monte Carlo Simulation of Mortgage-Backed Securities. Management Science, 46 (9), 1171-1187. 2. Ambrose, B., & Peter L. (2001). REIT organizational structure and operational characteristics. The Journal of Real Estate Research, 21 (3), 271-301. 3. Boyle, Phelim P. (1989). 'Valuing Canadian Mortgage-Backed Securities. Financial Analysts Journal, 55-60. 4. Carron Andrew S. (1992). Understanding CMOs, REMICs, and Other Mortgage Derivatives. Journal of Fixed Income, 2 (1), 25-43. 5. Chan, Su han, John Erickson and Ko Wang (2003). Real Estate Investment Trust: Structure, Performance and Investment Opportunities, 1st Edition, Oxford University Press, N.Y., N.Y. 6. Chinloy, Peter (1995). Public and Conventional Mortgages and Mortgage-Backed Securities. Journal of Housing Research, 6 (2), 173-196. 7. Dunn, K. B. (1981). A Comparison of Alternative Model for Pricing GNMA Mortgage-Backed Securities. Journal of Finance, 36 (2), 471-487. 8. Heuson, A., W. Passmore, & R. Sparks (2000). Credit Scoring and Mortgage Securitization: Implications for Mortgage Rates and Credit Availability. The Journal of Real Estate Finance and Economics, December, 23 (3), 1-48. 9. Hsu, Hsinan (1996). The Valuation of CBOT Mortgage-Backed Options. Journal of Financial Studies, 4 (1), 83-114. 10. Huang, Charles & Warren Xia (1996). Modeling ARM Prepayments. Journal of fixed income, 31-44. 11. Jacrhow, S. P., (1988). Real Estate Investment Trusts: Tax, Securities and Business Aspects. John Wiley and Sons Press, New York. 12. Jone, David (2000). Emerging Problems with the Basel Capital Accord: Regulatory Capital Arbitrage And Related Issues. Journal of Banking and Finance, 24, 35-58. 13. Kau, J. B., D. C. Keenan, W. J. Muller III, & J. F. Epperson (1990). The Valuation and Analysis of Adjustable Rate Mortgage. Management Science, 36 (12), 1417-1431. 14. Kau, J. B., D. C. Keenan, W. J. Muller III, & J. F. Epperson (1992). A Generalized Valuation Model for Fixed-Rate Residential Mortgages. Journal of Money, Credit and Banking, 24 (3), 279-298. 15. Lention James V., Maza Michael G. (1992). Credit Analysis for Asset Securitization Transactions. Commercial Lending Review, 7 (1), 66-76. 16. Leung, W. K., & C. F. Sirmans (1990). A Lattice Approach to Pricing Fixed-Rate Mortgages with Default and Prepayment Option. AREUEA Journal, 18 (1), 91-104. 17. Passmore, W., R. Sparks, & J. Ingpen (2001). GSEs, Mortgage Rates, and the Long-Run Effects of Mortgage Securitization. The Journal of Real Estate Finance and Economics, June, 25 (2), 1-39. 18. Rosenthal, J. A., & Ocampo, J. M (1998). Securitization of Credit. John Wiley and Sons Press, New York, 1998. 19. Schwartz, E. S., & W. N. Torous (1992). Prepayment, Default, and the Valuation of Mortgage pass-through Securities. Journal of Business, 65 (2), 221-239. 20. Smith Stephen D. (1991). Analyzing Risk and Return for Mortgage-backed Securities. Economic Review, 76 (1), 2-11. 21. Stanton, S. W. (1998). The Underinvestment Problem and Patterns in Bank Lending. Journal of Financial Intermediation, July, 7, 2. 三、參考網站: 1. 公開資訊觀測站 <http://newmops.tse.com.tw> 2. 財團法人國土規劃及不動產資訊中心 <http://www.ippi.org.tw/> 3. 寶來國際金融機場 <http://www.finairport.com/polaris/taiwan/stock/> 4. 日盛證券 <http://www.jihsun.com.tw/>