

不動產證券化

修訂二版

法律與制度運作

謝哲勝 陳亭蘭 ◎ 合著



翰蘆圖書出版有限公司

ISBN957-41-3649-3



9 789574 136490

00350



不動產證券化

——法律與制度運作

(修訂二版)

謝哲勝、陳亭蘭 ◎ 合著

翰蘆圖書出版有限公司

國家圖書館出版品預行編目資料

不動產證券化：法律與制度運作 / 謝哲勝、陳亭蘭
合著.--修訂二版.--〔嘉義縣民雄鄉〕：謝哲勝發
行；臺北市：翰蘆圖書總經銷，2006〔民95〕

面：公分

參考書目：面

ISBN 957-41-3649-3 (平裝)

1. 土地經濟—法規論述 2. 不動產—法規論述
3. 證券

554.8023

95008704

著作權所有 ◆ 翻印必究

不動產證券化

——法律與制度運作

著 作 人：謝哲勝、陳亭蘭

發 行 人：謝哲勝、陳亭蘭

總 經 銷：翰蘆圖書出版有限公司

臺北市重慶南路一段 121 號 5F-11

電話：02-2382-1120 • 2382-1169

傳真：02-2331-4416

E-mail: hanlu@hanlu.com.tw

郵政劃撥：15718419 翰蘆圖書出版有限公司

定 價：350 元

出版日期：2003 年 8 月初版

2006 年 5 月修訂二版

序

近十餘年來，在產官學三方協力和研究宣導下，「不動產證券化」在國內已是一般人耳熟能詳的名詞，而不動產證券化條例也終於在今年七月的立法院臨時會通過，因此，我國不動產證券化已邁入另一個里程碑。

作者合著的「不動產證券化」一書於一九九九年出版，很快就銷售一空，而當年又接受經建會委託從事「我國推動『不動產證券化』、『土地信託』、及『房地產抵押權次級市場』制度之研究」，知道政府已在推動不動產證券化的立法工作，因此，就準備等立法通過後再作處理。在立法通過後覺得原「不動產證券化」一書，主要在從事觀念介紹和立法建議，目的在移植此一制度，在不動產證券化法制化後，該書目的已達成，接下來應從事的主要工作是不動產證券化條例的闡述、制度運作和配套措施的說明，因而乃決定另外撰寫本書。

本書除了介紹不動產證券化的制度、探討不動產證券化條例的解釋適用，並就主管機關所關注的制度監控的問題、產業界所關注的對產業影響及不動產證券化的運用的問題詳細探討，希望能有助於不動產證券化的推廣和運

作。

不動產證券化相關問題牽涉甚廣，作者們學植有限，若有論述不周之處，敬請各界先進匡正指教。

謝哲勝

謹序於中正大學法律學系
二〇〇三年八月

修訂二版序

「不動產證券化」在不動產證券化條例於二〇〇三年七月通過和子法陸續發佈後，由不動產資產信託先行上路，目前也陸續有不動產投資信託個案上市，不動產證券化已順利在國內推廣。

本書初版於二〇〇三年八月上市後，因為是不動產證券化條例通過第一本專門探討不動產證券化的書，所以，受到讀者熱烈的迴響。本書中所提出的許多問題，主管機關於權限範圍內也在子法中加以規範，而關於修法的建議（例如開發案列入證券化的標的），也在草案中多所採納，本人十餘年來對不動產證券化法制研究的投入，終於開花結果，感到十分欣慰。本書初版中大膽預測國內不動產證券化會先從不動產資產信託開始，也已成真，另一項預測是不動產投資信託會是將來不動產證券化的主流，以目前不動產投資信託陸續上市，規模又比之前的不動產資產信託來的大，此一預測也終將成為事實，這也驗證本書作者們對不動產證券化相關問題研究的深入，因而對相關議題能夠精準掌握。

此次再版修正，中正大學法研所碩士生廖士毅、黃震岳、

IV 不動產證券化——法律與制度運作

翁瑞英協助甚多，博士生黃健彰擔任校對，在此一併表達作者們的感謝。

謝哲勝 謹序於

台灣財產法暨經濟法研究協會

二〇〇六年三月

目 錄

第一章 緒 論

第一節 我國不動產證券化的發展與立法.....	1
第二節 本書的特色	4
第三節 本書的架構	6

第二章 不動產證券化的種類及架構

第一節 概 說	9
第一項 不動產證券化的發展概述.....	9
第二項 不動產證券化的基本概念.....	11
第一款 不動產證券化的概念.....	11
第二款 不動產證券化的種類區分.....	14
第二節 美日不動產證券化的法制.....	15
第一項 類型區分	15
第一款 資產流動化型（土地信託型）.....	17
第二款 資產運用型（投資信託型）.....	23
第二項 美、日兩國不動產證券化模式的套用.....	28
第一款 資產流動型	28
第二款 資產運用型	28
第三節 我國類似的法制	29
第一項 都市更新投資信託制度	29

VI 不動產證券化—法律與制度運作

第一款 法令依據	29
第二款 運作模式	30
第三款 與不動產證券化的關係	31
第二項 證券投資信託制度	34
第一款 法令依據	34
第二款 運作模式	35
第三款 與不動產證券化的關係	35
第四節 我國不動產證券化條例採用的模式	41
第一項 不動產證券化條例採用的類型	41
第二項 採用信託架構的原因	43
第一款 信託架構運用的優勢	43
第二款 營業信託的優勢	45
第三款 不動產證券化條例規定的優勢	47

第三章 不動產證券化的當事人

第一節 概 說	53
第二節 不動產證券化當事人間的法律關係	54
第一項 條例相關法令的規定	54
第二項 不動產證券化營業信託法理下的問題	70
第一款 受託人權利義務規範的問題	70
第二款 受益人權利義務規範的問題	79

第四章 不動產證券化制度的監控

第一節 概 說	85
---------------	----

第二節 條例及相關法令規定.....	86
第一項 外部監控	86
第一款 主管機關監督.....	86
第二款 法律責任	89
第三款 自律組織	89
第四款 信託監察人的設置.....	90
第二項 內部監控	90
第一款 內控內稽制度的建立.....	90
第二款 董事會	91
第三款 內部人員規範.....	91
第三節 監控模式的檢討	92
第一項 條例及相關法令建構的監控制度檢討.....	92
第二項 銀行兼營信託業務的特殊問題－防火牆的建 置	95

第五章 不動產證券化條例總評

第一節 概 說	107
第二節 總則與一般規範	108
第一項 受託機構的資格	108
第二項 證券化的標的	111
第三節 不動產投資信託	112
第一項 不動產投資信託運作流程概述.....	112
第一款 受託機構與主管機關.....	112
第二款 受託機構的經營.....	115

VIII 不動產證券化——法律與制度運作

第三款 受託機構與投資人.....	119
第四款 專業人員或機構的配合.....	121
第二項 條例評析	122
第一款 不動產投資信託契約內容書面的交付	122
第二款 私募規範	123
第三款 封閉型基金的妥當性.....	126
第四款 租賃期限的限制.....	128
第四節 不動產資產信託	129
第一項 不動產資產信託流程概述.....	129
第一款 受託機構與委託人.....	129
第二款 受託機構與主管機關.....	130
第三款 受託機構的經營.....	132
第四款 受託機構與投資人.....	133
第五款 專業人員或機構的配合.....	134
第二項 條例評析	135
第一款 架構的檢討	135
第二款 其他規範的檢討.....	143
第五節 受益證券與受益人會議.....	144
第一項 受益證券	144
第一款 受益證券的性質.....	144
第二款 受益證券的發行交付與轉讓.....	145
第三款 其他規範的檢討.....	147
第二項 受益人會議	148
第一款 受益人會議概述.....	148

第二款 條例評析	149
第三項 信託監察人	150
第一款 信託監察人概述	150
第二款 條例評析	150
第六節 登記、稅捐、不動產估價及行政監督問題	151
第一項 登 記	151
第一款 資產信託的登記	151
第二款 投資信託的登記	156
第三款 解決之道	157
第二項 稅捐及相關規範	157
第一款 不動產證券化稅捐優惠的介紹	158
第二款 相關規範的檢討	162
第三項 不動產估價	163
第一款 不動產證券化下的不動產估價	163
第二款 不動產估價的法制概述及檢討	167
第四項 行政監督	172
第七節 小 結	174

第六章 不動產證券化對產業的影響及法制面的配合

第一節 概 說	175
第二節 不動產開發管理業務	175
第一項 概 說	175
第二項 所涉及的業務範圍	176
第三項 對不動產開發管理業的影響	179

X 不動產證券化——法律與制度運作

第四項 法制面的配合	180
第三節 銀行業務	182
第一項 概 說	182
第二項 對銀行業的衝擊及因應之道.....	182
第三項 法制面的配合	184
第四節 證券業	186
第一項 概 說	186
第二項 證券承銷商	186
第一款 承銷（underwriting）的意義.....	186
第二款 於不動產證券化扮演的角色與功能.....	187
第三項 證券經紀商	189
第一款 經紀的意義	189
第二款 於不動產證券化扮演的角色與功能.....	190
第四項 證券自營商	191
第五項 法制面的配合	192
第五節 專業人員	192
第一項 概 說	192
第二項 專業人員於不動產證券化的角色.....	193
第一款 律 師	193
第二款 會計師	193
第三款 不動產估價師.....	194
第四款 地政士	194
第三項 專業人員的責任.....	195
第六節 信用評等	197

第一項 概 說	197
第二項 信用評等的簡介	197
第一款 信用評等的意義	197
第二款 信用評等的功能	198
第三款 信用評等機構簡介	199
第三項 法制面的配合	199
第七節 信用增強 (Credit Enhancement)	201
第一項 信用增強的意義與功能	201
第二項 信用增強措施	202
第三項 法制面的配合	203
第八節 其他配套措施	203

第七章 不動產證券化的運用及相關法制

第一節 概 說	207
第二節 公用建設用地取得與開發	207
第一項 流程概述	207
第二項 面臨的問題	208
第一款 法律面	208
第二款 其 他	210
第三款 小 結	211
第三項 與其他制度比較	211
第一款 BOT 方式	212
第二款 以地易地方式	214
第三節 都市更新	215

XII 不動產證券化 — 法律與制度運作

第一項 不動產資產信託.....	215
第二項 不動產投資信託.....	216
第三項 優點	217
第四節 其他運用	217
第一項 概 說	217
第二項 不動產預售	218
第一款 不動產預售概述.....	218
第二款 以不動產證券化介入不動產預售	219
第三項 土地所有人自行開發土地.....	220

附 錄

一、不動產證券化條例	223
二、不動產證券化條例施行細則.....	251
三、受託機構私募不動產投資信託或資產信託受益證券 投資說明書應行記載事項準則.....	255
四、受託機構募集不動產投資信託或資產信託受益證券 公開說明書應行記載事項準則.....	259
五、受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受 益證券處理辦法	275
六、財政部委託專門職業及技術人員查核不動產證券化 關係人辦法	289
七、不動產證券化條例修正草案（行政院版）	303
八、不動產證券化條例修正草案（余政道版）	331

主要參考文獻.....	337
-------------	-----

第一章 緒 論

第一節 我國不動產證券化的發展與立法

不動產證券化，顧名思義，即是將原本實體存在的不動產產權轉化為觀念上存在的證券，投資者與標的物之間，由直接的支配關係，轉為持有表彰權利的證券，不動產的價值則由固定的資本型態轉化為流動性的資本性證券。就其功能言，可以使小額投資人投資不動產，促進不動產投資普及化，有助於不動產市場的穩定，而且由於投資的多樣化，也可分散投資風險¹；而不動產經營專業化，也可抑制投機買賣，提高投資效益²，此外，對政府而言，不動產證券化也是政府推行公共建設的方法之一，可以吸引民間參與，進而減輕政府負擔。不動產證券化雖然有諸多優點，然而從學者介紹討論開始，到不動產證券化條例立法完成前，一直有人反對引進國內，持保留態度的人認為：一則國人投資觀念保守，可能推行不易；二則不動產證券化恐將助長國人炒作地皮、股票的投機風氣；三則不動產價格隨著證券價格波動，有礙

¹ 謝哲勝主持，台灣採行不動產證券化之必要性及可行性，行政院國家科學委員會專題研究計畫成果報告，一九九七年一月，第 34-38 頁。

² 夏正鐘，台灣不動產證券化之發展與推動，全國律師，二〇〇二年七月，第 5 頁。