

解析 不動產證券化

2003年7月23日，新出爐的《不動產證券化條例》公布施行，「不動產證券化」儼然成為提振不動產市場景氣的強心針；問題是，新法條文錯綜複雜，牽涉法令繁多，想要大膽嚐「新」，投資人、企業主非先有所準備不可。本書作者專攻不動產法制、法務工作多年，實務經驗與法學素養俱豐，徹底理解《不動產證券化條例》，本書是您第一本的上選之作。

林永汀◎著

《永然理財投資系列》21

解析不動產證券化

作者：林永汀
出版者：永然文化出版股份有限公司
創辦人：李永然律師
總編輯：周美君
主編：沈玉燕
美術編輯：吳旻錚
地址：台北市羅斯福路2段9號7樓
電話：(02) 2391-5828
傳真機：(02) 2391-5811
訂購專線：(02) 2356-0809轉發行部
郵撥帳號：1154455-0
郵撥帳戶：永然文化出版股份有限公司
法律顧問：永然聯合法律事務所（台北所・桃園所）
電話：(02) 2395-6989・(03) 347-5695
地政顧問：永然地政士事務所
電話：(02) 2358-1188
商標專利顧問：亞信國際專利商標事務所
電話：(02) 2751-3864
初版日期：中華民國94年4月(2005/04)
電腦排版：佳宏電腦排版企業有限公司
製版印刷：正恆製版印刷有限公司
門市總經銷：旭昇圖書有限公司
電話：(02) 2245-1480
學校團體購書專線：永然文化(02) 2356-0809
定價：450元
ISBN：957-485-187-7
永然e go網址：<http://buy.law119.com.tw>

(Printed in Taiwan)

出版聲明：

本書內容僅提供一般之法律知識，並不作為個案的法律意見；特定、專業的建議只限於某些特定之情況下，若需進一步商討案情，請洽永然聯合法律事務所承辦。

版權聲明：

本書有著作權，未獲書面同意，任何人不得以印刷、影印、磁碟、照像、錄影、錄音之任何翻製（印）方式，翻製（印）本書之部分或全部內容，否則依法嚴究。

定價聲明：

本書定價係本公司之銷售價格，買受人如有轉售之情形，其售價不受本定價之限制，得自由決定。（依公平交易法第十八條規定）

※本書如有缺頁、破損、裝釘錯誤，請寄回本公司更換。

Master Key

蠻荒境域，

由發現通向文明。

閉鎖心門，

自曙光終結幽黯。

法律的事，

經永然文化的Master Key

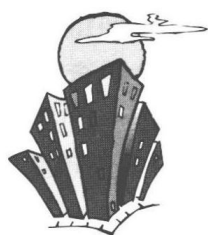
開啟峰迴之路。

～法律之鑄・盡在永然～法律之鑄・盡在永然～法律之鑄・盡在永然

永然理財投資系列 21

解析不動產證券化

林 永 汀 ◆ 著





推薦序

作者林永汀先生是永然多年前的老同事了，東吳大學法律系畢業之後，在永然法律事務所、永然契約顧問中心服務一段時間，永汀於任職期間專攻不動產相關法律，無論在實務經驗或法學素養上都相當紮實，當時即勤於筆耕的永汀，在永然文化出版公司出版了數本不動產理論與實務專書，在書市上有不錯的評價。

離開永然關係事業之後，永汀仍為文不輟，陸續在報章期刊發表許多與不動產主題相關之專論，並當起了老闆，成立自己的法律出版社，出書量驚人。

本諸於永汀個人對法律的熱愛，加上對做學問、學術研究的興趣，永汀對於社會大眾所關注、與日常生活息息相關的主題，向來懷有高度的鑽研精神，尤其是不動產主題，其不外乎購屋置產乃不僅是許多人一生中的圓夢之夢，更是投資客眼中的熱門投資工具。

本次永汀再度把觸角伸向不動產領域，所選擇的主題為民國九十二年七月二十三日始公布實施的《不動產證券化條例》，這個邇來新興的金融投資工具，可謂為「當紅炸子雞」，可惜坊間可資參考的相關法律叢書相當有限，本次永汀新書上架，不啻為讀者的另一選擇。

本書論理、分析鞭辟入裡，條理分明，對於《不動產證券化條例》有相當深入的探討，對研究者或投資客而言，都是一本上乘的工具書。

除了恭喜永汀大作付梓之外，也特別感謝其將新作交予永然文化



出版公司發行出版，謹藉本序特予致謝。

李永然序於永然聯合法律事務所
民國九十四年三月十八日



林序

台灣地區人民最大的苦悶，在於年年有選舉。從地方到中央，每年都在爭執政、爭過半。

有選舉，就會有輸贏。不想選輸，當然要討好選民，攫取選民手中的那一票；討好選民的結果，選舉支票滿天飛，錢坑法案一大串，國家大政擺一邊，飆意識型態、飆憲政體制、飆兩岸關係、飆國防軍購……，各人一把號，各吹各的調，吹得震天價響，選舉過後，一切……。與人民生命、生計息息相關的議題，從來不曾被有程度地重視過，選舉過後，人民在顏色分類的撕裂中依然痛苦過活。

民國九十年經發會決議將不動產證券化法制列為提振不動產市場景氣的「法寶」；民國九十年十二月十三日，行政院財經小組會議決議由行政院經建會召集相關部門研擬不動產證券化條例草案；民國九十一年四月二十二日，行政院函送不動產證券化條例草案到立法院；民國九十二年七月九日，立法院完成三讀；民國九十二年七月二十三日公布施行。速度之快，令人佩服。原因無他，為了選舉，朝野陣營對條例內容的討論，都只是點到為止，不敢有太多異論，以免被扣上「施政無能」、「專扯後腿」阻撓民生議題法案立法的大帽子，成為阻礙不動產市場景氣、經濟發展的罪人。

不動產證券化條例第一條揭橥立法目的：「為發展國民經濟，藉由證券化提高不動產之流動性，增加不動產籌資管道，以有效開發利用不動產，提升環境品質，活絡不動產市場，並保障投資，特制定本



條例。」。問題是，基本面如果沒有大改變，沒有太多力量挹注在改善整體經濟上，單靠不動產證券化就能提振不動產市場景氣？

不動產證券化條例是新法制，條文錯綜複雜，牽涉法令繁多，想要融會貫通、徹底瞭解，並不容易。希望本書出版，能使國人稍稍瞭解不動產證券化制度的內涵，對達成不動產證券化的立法目的略盡棉薄之力。

惟永汀才疏學淺，疏漏難免，尚祈各方賢達不吝斧正，共同為不動產證券化條例完成立法所欲達成的立法目的努力。

本書完成，感謝蕭玉琴小姐、鄭郁慈小姐協助整理資料，茲本書付梓之際，應為之誌。

林永汀

序於二〇〇四年十二月十一日



目錄

推薦序.....5

林序.....7

第一編 不動產證券化概論

- ① 不動產證券化條例的立法目的.....32
 - 一、不動產所有權的法律關係基本架構轉化.....33
 - 二、「地利共享，錢暢其流」的市場目標.....33
 - 三、增加小資本投資人的投資管道.....33
 - 四、不動產投資的變現性、流通性與獲利性.....33
 - 五、不動產所有人以社會大眾資金開發不動產.....34
 - 六、「資金大眾化、產權證券化、經營專業化」的總體經濟目標.....34
- ② 不動產證券化的法律適用.....35
- ③ 不動產證券化的主管機關.....40
 - 一、確立不動產證券化的法律架構.....40
 - 二、為使不動產之證券化得以順利依市場機制運作而釐清並解決相關法律適用與課稅問題.....41
 - 三、確定主管機關及目的事業主管機關的管理架構.....41
- ④ 可以作為證券化標的之「不動產」.....43
- ⑤ 「證券化」的募集資金機制.....47
- ⑥ 不動產「投資信託」與「資產信託」.....51



- 一、不動產證券化條例架構不動產證券化的兩個態樣-----51
- 二、「不動產投資信託」師法美國，「不動產資產信託」借鏡日本-----51
- 三、不動產「投資信託」與「資產信託」，都是採信託型（SPT）的投資架構-----52
- 四、不動產「投資信託」與「資產信託」，都是進入不動產證券化運作軌道的導管體與媒介體-----53
- ⑦ 不動產「投資信託受益證券」與「資產信託受益證券」-----55
 - 一、受益證券是「有價證券」-----55
 - 二、受益證券是不動產從「傳統物權持有型態」轉化為「持有表彰經濟效益有價證券」的必然產物-----55
 - 三、受益證券是不動產證券化的投資人（受益人）持有用以表彰權利的有價證券-----56
 - 四、受益證券是運作不動產證券化的募資工具與媒介-----56
 - 五、受益證券是受託機構發行或交付的權利憑證-----56
- ⑧ 不動產證券化的「受託機構」-----58
 - 一、受託機構是不動產證券化的樞要-----58
 - 二、可以經辦不動產證券化業務之「信託業法所定信託業」-----59
 - 三、信託業法規定之信託業定義-----59
 - 四、信託業之設立-----60
 - 五、不動產證券化條例施行後，重新公告申請許可設立信託公司-----60
 - 六、信託業負責人應具備資格條件暨經營與管理人員應具備信託專門學識或經驗準則-----62



七、受託機構違法募集發行受益證券、私募交付受益證券的處理	62
9 「不動產投資信託基金」彰顯金錢信託的本質	64
10 「信託監察人」的產生及保護投資人利益之權限	67
一、信託監察人的設置目的	67
二、信託監察人是由受託機構選任	67
三、信託監察人的資格限制	67
四、信託監察人之決任	68
五、受託機構選任信託監察人之通知受益人義務	69
六、信託監察人之權限及違反之處罰	70
七、信託監察人執行職務之疑義	72
11 不動產證券化業務的「利害關係人」禁止交易規範	73
一、不動產資產信託的委託人	74
二、信託監察人	74
三、其他利害關係人	74
12 不動產證券化業務的「不動產管理機構」	77
13 「封閉型基金」為主的不動產投資信託	81
14 不動產證券化的「專業估價者」及估價時機	85
一、專業估價師	85
二、其他依法律得從事不動產估價業務者	86
三、不動產證券化業務應辦理估價的時機	87

第二編 不動產投資信託

1 募集或私募不動產投資信託受益證券之程序	90
2 私募不動產投資信託受益證券	94



- 一、不動產投資信託受益證券私募對象.....94
- 二、受託機構提供財務、業務或其他資訊的義務.....96
- 三、受託機構於繳納價款完成日起十五日內報請備查義務.....96
- 四、受益證券轉讓限制之註記.....96
- 五、私募不動產投資信託受益證券準用證券交易法的範圍.....96

③ 募集或私募不動產投資信託受益證券之申請、核准與撤銷或廢止核准.....99

- 一、中央目的事業主管機關出具意見書及證券主管機關核准募集受益證券.....100
- 二、申請核發「上市同意函」.....101
- 三、申請核發「上櫃同意函」.....104
- 四、募集受益證券於申請後至核准前，受託機構發生財務或業務重大變化，或申請書件內容變動之處理.....106
- 五、私募受益證券應申請核准情形.....106
- 六、受託機構募集或私募受益證券，不應予以核准申請之情形.....106
- 七、募集受益證券，經申請核准後的辦理事項.....108
- 八、逾期未募足之處理.....108
- 九、私募受益證券，經申請核准後的辦理事項.....109
- 十、募集受益證券經申請核准後的撤銷或廢止核准情形.....109
- 十一、於國外募集或私募受益證券的規定.....110
- 十二、私募受益證券經申請核准後撤銷或廢止核准情形.....111

④ 私募不動產投資信託受益證券之申報與撤銷或廢止生效.....112



一、填具申報書並檢具書件，向主管機關申報生效	113
二、中央目的事業主管機關出具意見書	113
三、申報生效日期	113
四、停止申報發生效力事由及補正、申請解除停止申報生效之效果	113
五、退回申報生效案件之事由	114
六、申報生效後應辦理事項	115
七、於國外私募受益證券之申請結匯	116
八、申報生效後之撤銷或廢止生效	116
5 不動產投資信託計畫的擬訂與變更	118
一、不動產投資信託計畫應記載事項	118
二、不動產投資信託計畫是受託機構經營不動產投資信託業務的準據	119
三、不動產投資信託計畫之變更	120
四、不動產投資信託計畫變更之申請核准或申報生效	121
五、申請核准或申報生效辦理不動產投資信託計畫變更之審核	122
6 不動產投資信託契約的內容	123
7 不動產投資信託契約的變更、終止及受託機構之辭任與解任	127
一、不動產投資信託契約之變更	127
二、不動產投資信託契約之終止	128
三、不動產投資信託契約之法定終止事由	129
四、契約終止時之受託機構義務	129
五、契約終止不準用金融資產證券化條例規定之情形	130



六、受託機構對受益人所負責任之解除	130
七、受託機構之辭任與解任	130
八、受託機構辭任或解任後應盡義務	131
九、不動產投資信託契約之定型化契約範本與訂約精神	132
十、受託機構辭任或解任時拒不履行應盡義務之處罰	132
⑧ 募集不動產投資信託受益證券應提供「公開說明書」	133
一、公開說明書編製的基本原則	133
二、公開說明書「封面」應刊印事項	133
三、公開說明書「封裏」應刊印事項	134
四、公開說明書「封底」應刊印事項	135
五、公開說明書編排方式	135
六、不動產投資信託受益證券公開說明書內容應記載事項	135
七、公開說明書應存置場所	142
八、關於募集不動產投資信託受益證券提供公開說明書之罰則	142
⑨ 私募不動產投資信託受益證券應提供「投資說明書」	143
⑩ 不動產投資信託基金的運用原則與限制	146
一、投資或運用之標的以不動產為原則	146
二、投資於有價證券的限制	147
三、閒置資金的運用範圍	148
四、受託機構以信託財產借入款項之限制	148
五、不動產投資信託基金之流動性資金範圍與比率	151
⑪ 不動產投資信託基金進行大額不動產交易前的估價與	



公告	152
一、交易前由專業估價者依不動產估價師法規定出具估價報告書	152
二、專業估價者出具估價報告書應遵行事項	153
三、交易行為的公告	154
四、私募不動產投資信託受益證券，不適用不動產證券化條例第二十二條規定	154
12 不動產投資信託基金的運作與風險控管	155
一、受託機構運用不動產投資信託基金的流程	155
二、「投資分析報告」、「投資決定紀錄」、「執行紀錄」應記載事項	155
三、受託機構運用不動產投資信託基金的控管程序	156
四、各項書面資料的建檔保存	156
五、受託機構營運的風險控管	156
六、私募不動產投資信託基金不適用不動產證券化條例第二十三條及第二十五條第一項第四、五、六、七款規定	158
13 不動產投資信託之信託財產出租不受租金與租期的限制	159
一、不受不動產出租的租金限制	159
二、不受不動產出租的租期限制	160
14 募集不動產投資信託基金應設置「信託財產評審委員會」	162
一、信託財產評審委員會的設置與運作	162
二、信託財產評審委員會洽請專業估價者出具估價報告或洽請專家出具意見	162
三、不動產投資信託基金之淨資產價值的計算	163