

第六章

不動產證券化

報告人：張哲瑋
民國102年1月14日

報告大綱

- 緒論(定義、目的、特性與基本原理)
- REITs & REATs介紹
- 案例
- 總結
- 問題討論

定義

- 對不動產之投資轉變為證券型態，投資者與標的物之間，由直接的物權關係，轉為持有債權性質之有價證券，使不動產的價值由固定的資本型態，轉化為流動性之資本性證券，以結合不動產市場與資本市場。
- 依據不動產證券化條例第四條第一項第二款之定義，所謂不動產證券化，「指受託機構依本條例之規定成立不動產投資信託或不動產資產信託，向不特定人募集發行或向特定人私募交付受益證券，以獲取資金之行為」

目的

- 積極目的：
 1. 促進不動產有效利用
 2. 促進資金有效利用
- 消極目的：
 1. 避免土地資源為財團把持
 2. 藉由運作的透明化與有關管制措施的配合防止土地投機
 3. 透過專家經營方式，健全市場機能
 4. 提供多樣化投資管道，分散投資風險
 5. 經營者得以證券形式募集資金，解決融資問題

不動產證券化之特性

1. 流通性
2. 變現性
3. 公平性
4. 專業化
5. 分散風險

不動產證券化方式

- 不動產投資信託
(Real Estate Investment Trusts, 以下簡稱 REITs)
-向不特定人募集發行或向特定人私募交付不動產投資信託受益證券，藉由投資以達風險分散和提升經營績效目的。
- 先發行證券募集資金再投資不動產

- 不動產資產信託
(Real Estate Asset Trusts, 以下簡稱 REATs)
-委託人將具穩定收入之不動產或其相關權力信託受託機構，並藉證券化方式從資本市場取得資金
- 先有不動產，將不動產信託再據以發行證券募集資金

不動產證券化方式

■ 合夥型態

-不動產有限合夥(RELP) Real Estate Limited Partnership

1. 以不動產為投資標的，由經理合夥人負責經營管理，
2. 對合夥事業負無限責任
3. 一般合夥人無權參與經營控制但享表決權

REITs & REATs之比較

	REITs	REATs
運作程序	應先有「資金」，再以「投資受益憑證」等證券化方式投資於不動產	先有「不動產」，再進行證券化
信託關係	投資人(委託人)與受託機構	不動產所有人與受託機構
商品形態	股權型的基金	債權
進行方式	因屬於股權性質並無到期的問題，投資人永享不動產價值增貶的權益	到期後，受託機構把本金償還給投資人同時，亦將大樓歸還給原所有人

REITs案例研究 — 富邦一號

簡介

富邦一號不動產投資信託基金

(簡稱富邦一號或富邦R1，臺證所：01001T)

•由臺灣富邦建設股份有限公司、明東實業股份有限公司、

道盈實業股份有限公司擔任發起人的不動產投資信託 (REITs)

•成立於2005年3月1日

•基金規模為新台幣58.3億元

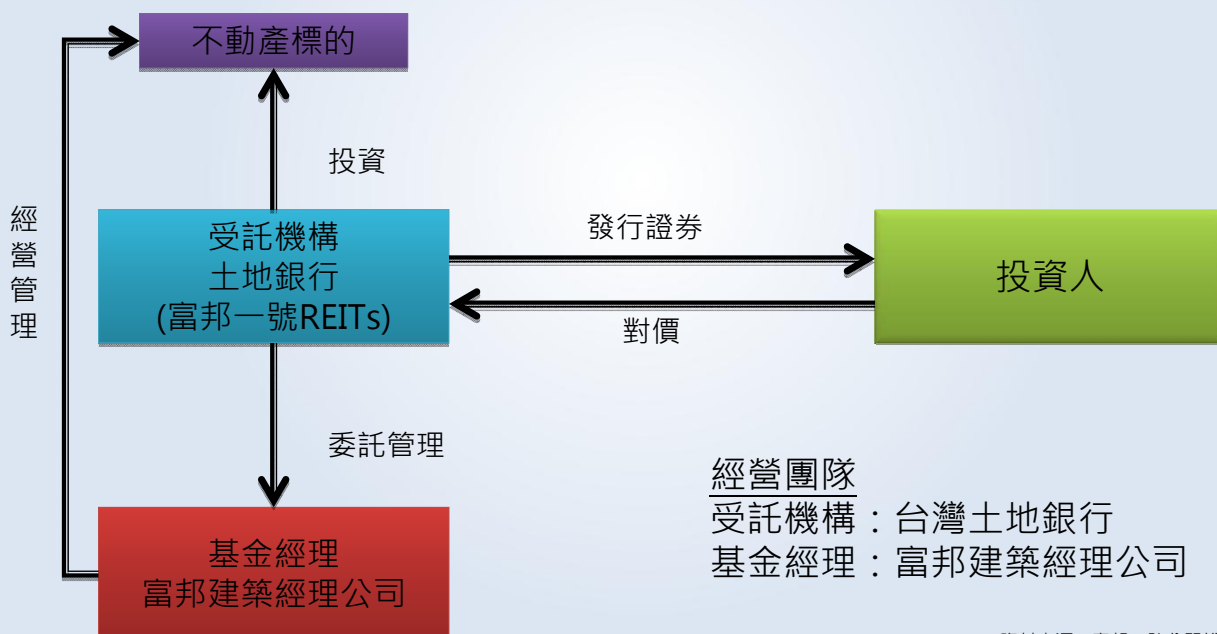
•基金型態：依不動產證券化條例規定之封閉型基金

•掛牌價為新台幣10元，以一千個受益權為交易單位

資料來源：富邦一號公開說明書

REITs案例研究 — 富邦一號

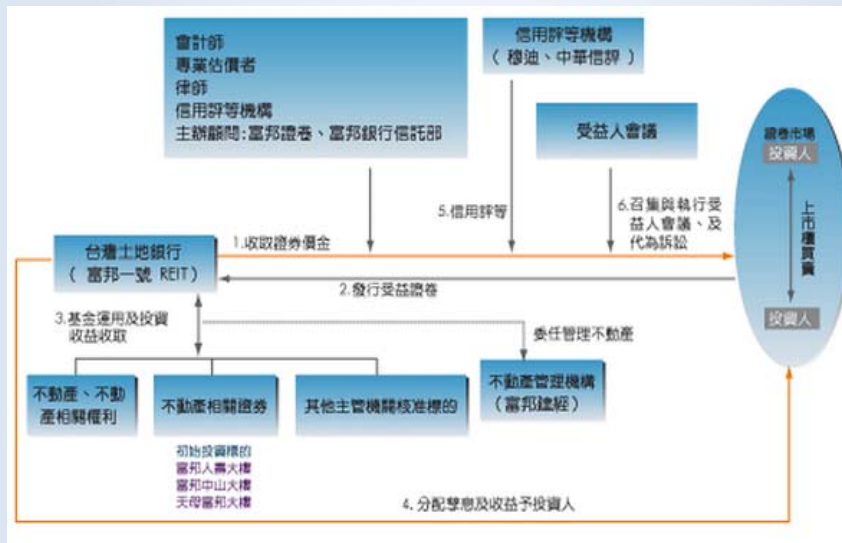
基本運作架構與流程



資料來源：富邦一號公開說明書

REITs案例研究 — 富邦一號

複雜運作架構與流程



受託機構：台灣土地銀行股份有限公司
 不動產管理機構：富邦建築經理股份有限公司
 專業估價機構：麗業不動產估價師聯合事務所、瑞普國際不動產估價事務所
 信用評估機構：中華信用評等、穆迪信用評等

會計意見：安侯建業會計師事務所
 法律意見：國際通商法律事務所
 稅務意見：資誠會計師事務所

REITs案例研究 — 富邦一號

大樓名稱	富邦人壽大樓(76%)	富邦中山大樓(14%)	天母富邦大樓(10%)
行政區	松山區	中山區	北投區
使用分區	住三、住三之二	商三	住三
區位	核心商業區 敦北敦南商圈	次要商業區 中山北路商圈	高級住宅區 天母商圈
主要用途	商業辦公大樓	商業辦公大樓	商務住宅
總樓地板面積	9,392坪	2,039坪	1,180坪
租約	3-6年	6年	9年
主要承租人	富邦人壽、證券、投 信	荷商全球人壽	外國政府駐台機構
投資標的價格	44億6千萬元	8億2千萬元	5億5千萬

1. 「富邦人壽大樓」：台北市敦化南路一段108號
2. 「富邦中山大樓」：台北市中山區中山北路二段66號及68號
3. 「天母富邦大樓」：台北市北投區天母西路136號及136號之一

REITs案例研究 — 富邦一號

三筆不動產標的特性

1. 品質好

-民國88年至92年之建物，在發行證券時屬於相當新的建物

2. 地點佳

-皆位於核心區域或是高級地段

3. 續約可能性高

-標的品質好，區位上地點佳，續約可能性加值提高

	長期	短期
中華信評	twA+	twA-1
穆迪信評	A2.tw	tw-2

REITs案例研究 — 富邦一號

配息政策

富邦一號是採100%配息

因為擁有優良品質的不動產，使得配息高而以穩定

配息 = 基金收益 - 基金營運支出 - 保固維修準備金

基金收益

1. 租金收入
2. 已實現之資本利得
3. 已取得之孳息

基金營運支出

1. 不動產營運支出
2. 勞務支出
3. 其他費用

保固維修準備金

1. 富邦人壽大樓：每年租金收入之1.5%
2. 富邦中山大樓：每年租金收入之3%
3. 天母富邦大樓：每年租金收入之6%

REITs案例研究 — 富邦一號

後續發展

- 富邦一號在上市後不久即以融資方式(抵押方式)購得潤泰中崙大樓商場
- 使其手中所擁有之不動產增為四棟
- 事後有增加「富邦民生大樓」以及「富邦內湖大樓」為投資標的
- 將三棟新增的標的組合成「富邦二號」不動產投資信託



潤泰中崙



富邦內湖



富邦民生

REITs案例研究 — 富邦一號

小結

- 不動產標的品質評估優於國內市場平均水準
- 具長期穩定收益，因66%租金來自富邦集團承租，對投資人權益較有保障
- 台北市辦公大樓市場景氣波動性不大，可維持強勁的承租率
- 富邦一號、二號之不動產投資組合的地理與資產集中在台北市
- 加上投資標的多，且分散在住宅及商業的不同類型
- 可達到不動產投資風險分散之效果

REATs案例研究 — 新光人壽中山大樓

簡介

台灣土地銀行受託經營新光人壽之中山大樓不動產資產信託

委託人：新光人壽保險股份有限公司

標的不動產：新光中山大樓(台北市中山北路二段 44 號)四樓至十七樓(6,187 坪)

地下二樓至地下四樓計 209 停車位(1999 坪)

估價：仲量聯行估價 NT\$2,737,000,000

戴德梁行估價 NT\$2,860,750,000

受託機構：台灣土地銀行

不動產管理機構：嘉新國際股份有限公司

主辦顧問：台灣工業銀行

評等公司：穆迪

主要承銷商：寶來證券

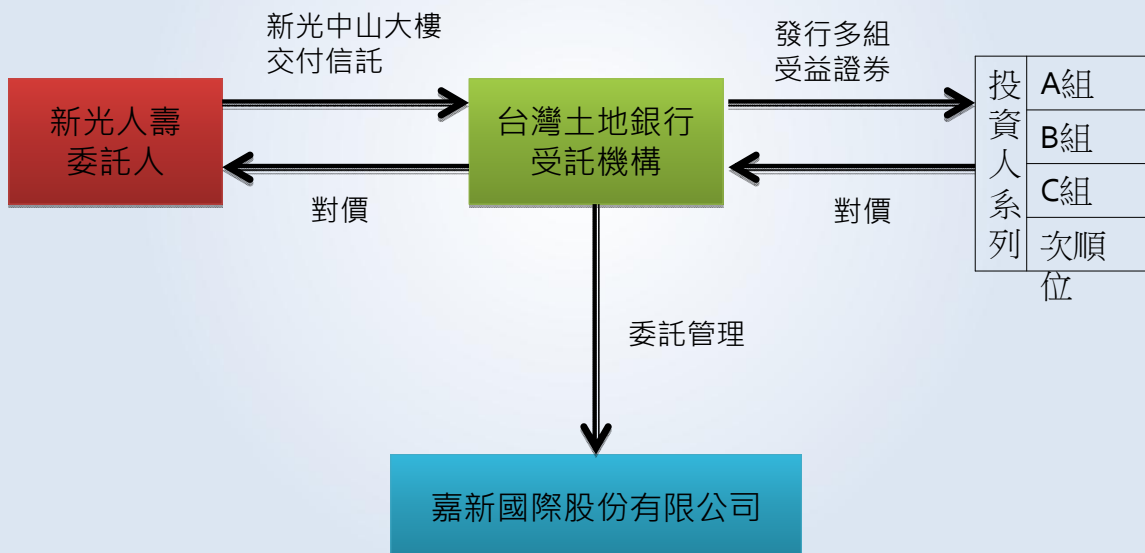
發行時間：2004年12月

發行期間：6年



REATs案例研究 — 新光人壽中山大樓

運作架構與流程



REATs案例研究 — 新光人壽中山大樓

證券投資組合

系列	評等	發行金額	利率	預定到期日	最終到期日
A	Aaa	8.73億	2.7%	2010	2011
B	A2	2.23億	2.85%	2010	2011
C	Baa3	1.24億	3.00%	2010	2011
次順位	無	15.8億	--	2010	2011

REATs案例研究 — 新光人壽中山大樓

證券發行方式

投資人的現金流量來源是新光大樓的租金與其它相關收入。這些收入應依事先約定的方式處份。在未發生違約事項時以如下順位分配：

- (1) 各項稅賦
- (2) 各項費用：如租賃契約簽訂或更新費用，建物維持費用、信託機構報酬等。
- (3) 各項受益憑證本息：以如下順序分配

順位

- 1 A 系列利息
- 2 B 系列利息
- 3 C 系列利息
- 4 應轉入信託專戶費用保留基金
- 5 應轉入信託專戶資本支出基金
- 6 應轉入信託專戶保留基金
- 7 應轉入信託專戶流動性基金
- 8 應轉入信託專戶大樓管理基金
- 9 A 系列本金(至清償為止)
- 10 B 系列本金(至清償為止)
- 11 C 系列本金(至清償為止)
- 12 次順位本金
- 13 次順位利得

從分配順序可以看出每期收入分配的順序應是必要之稅賦、費用再派息。若有剩餘，應先提撥各項保留基金，以為次期之準備。最後，尚有剩餘才開始還本。還本時，先償順位高之證券、清償後，才償還次級順位本金。

結論

- 不動產證券化可以運用在不同不動產發展
 1. 都市更新
 2. 公共建設
 3. 不良資產
- 實際運作上有困難之處
 1. 難掌握房地產市場景氣
 2. 資訊不透明
 3. 風險評估
- 優點
 1. 抑制土地價格飆漲
 2. 直接由資本市場募集資金
 3. 促進商業不動產發展
 4. 減少住宅市場的假性需求

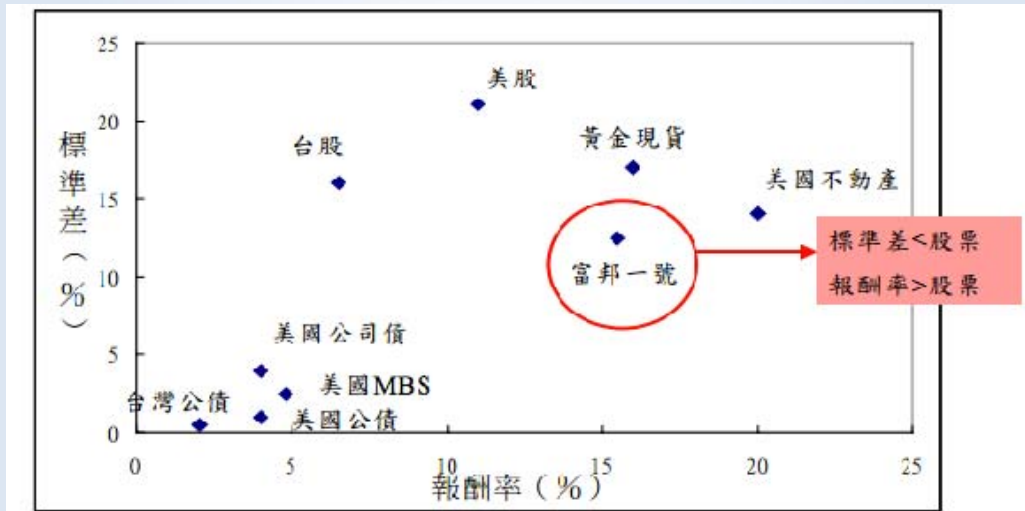
結論

多元資產配置-相同風險下的報酬率比較表

資產配置 加入10%REITs (以%為單位)							資產配置 加入20%REITs (以%為單位)						
	1	2	3	4	5	6		1	2	3	4	5	6
小型股	0	0	0	0	2	11	小型股	0	0	0	0	0	0
大型股	19	33	39	53	60	60	大型股	26	33	45	56	60	60
債券	36	27	31	22	11	5	債券	19	22	17	9	5	5
海外股	20	18	20	15	17	14	海外股票	20	20	18	14	9	1
國庫券	15	11	0	0	0	0	國庫券	15	4	0	0	0	0
REITs	10	10	10	10	10	10	REITs	20	20	20	20	20	20
報酬率	11.5	12.8	13.9	14.9	15.6	15.9	報酬率	12.2	13.4	14.5	15.4	15.8	16.1
風險	5.5	6.5	7.5	8.5	9.5	10.5	風險	5.5	6.5	7.5	8.5	9.5	10.5

結論

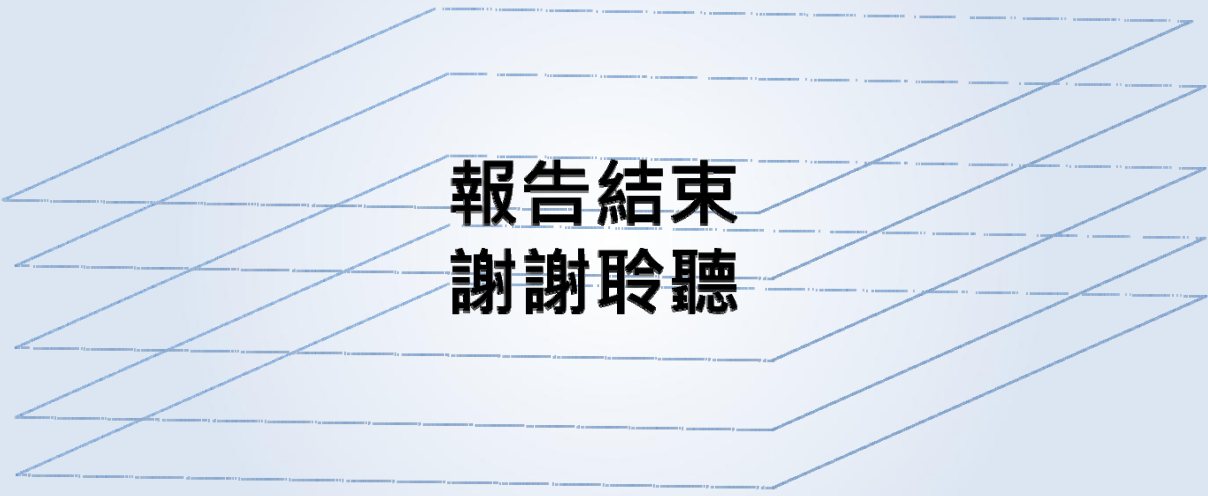
國內各項投資標的風險報酬分析圖



資料來源：國泰人壽風險管理部

問題討論

- REITs & REATs是否為好的投資工具？
- 如何提高國民對不動產證券化的認知與接受程度？



**報告結束
謝謝聆聽**