

不動產證券化專題研討第一次上課紀錄

時間：民國九十四年二月十七日

地點：政大綜合院館南棟 270622

老師：張金鶚

紀錄：鄒欣樺

出席人員：林秋瑾老師、曾瀝儀、陳香妃、鄒欣樺、曾翊瑋、楊依蓁、田揚名、張乃文、李亦農、李昀叡、陳詩薇、李芳怡

壹、本學期上課內容安排

1. 前二節原則上討論一個不動產證券化主題。
2. 第三節討論 “Chen, Erickson, and Wang (2003), Real Estate Investment Trusts, Oxford University press.”，每週一章。
3. 討論主題如下表：

No.	日期	課程內容	主講人	Chen, Erickson, and Wang (2003)
1.	2/18	課程介紹／不動產證券化基本概念	張金鶚	
2.	2/25	台灣不動產證券化過去發展概況	張金鶚	Ch1:陳詩薇
3.	3/4	美國不動產證券化之實施經驗	李奕農 / 李昀叡	Ch2:鄒欣樺
4.	3/11	日本不動產證券化之實施經驗	田揚名 / 張乃文	Ch3:楊依蓁
5.	3/18	台灣不動產證券化相關法規探討	曾瀝儀 / 陳香妃	Ch4:田揚名
6.	3/25	台灣不動產證券化實施案例探討	曾翊瑋 / 陳詩薇	Ch5:張乃文
7.	4/1	台灣 REIT 富邦一號案例	洪子茵	
8.	4/8	春假		
9.	4/15	國內不動產證券化文獻回顧	李芳怡 / 林老師	Ch6:李芳怡
10.	4/22	國外不動產證券化文獻回顧	曾翊瑋 / 陳詩薇	Ch7:李奕農
11.	4/29	不動產證券化之評價面討論	鄒欣樺 / 楊依蓁	Ch8:曾瀝儀
12.	5/6	不動產證券化之信託與代理面討論	田揚名 / 張乃文	Ch9:李昀叡
13.	5/13	不動產證券化之會計與稅務面討論	鄒欣樺 / 楊依蓁	Ch10:陳香妃
14.	5/20	不動產證券化之管理維護與信用評等	李奕農 / 李昀叡	Ch11:林秋瑾
15.	5/27	不動產證券化之報酬與風險	林老師 / 李芳怡	Ch12:曾翊瑋
16.	6/3	金融資產信託與不動產抵押權證券化(MBS)	曾瀝儀 / 陳香妃	
17.	6/10	台灣未來不動產證券化實施展望	張金鶚	

貳、不動產證券化導論

1. 張老師：在了解不動產證券化之前，先要了解的是什麼是證券？

亦農：是一種發行的受益憑證，募集資金的證明，有點像是自己印鈔票，但是要有 back up 的存在。

張老師：是的，因為如此所以需要有監督管理，這張憑證要有價值 (valuation)，才能將資產變為證券形式流通。

2. 張老師：債券和證券之間又有什麼樣的不同呢？

欣樺：債券的概念向是借錢出去，要償還的是本金和利息，利率是事先言明的，而證券比較像是一種投資，有賺有賠，分給持有人股利，有風險承擔的概念。

3. 張老師：為什麼要證券化？要先了解「why」才能進一步去了解「how」

欣樺：因為不動產較為昂貴，流動性不佳。

張老師：未必是因為昂貴性而使流動性不佳，應該是因為不動產的異質性高，使價值衡量不易，投資者在價值不清的情況下，不容易投資，而使流動性降低。

詩薇：使不能流通的資產再度轉為資金，使建商容易融資。

張老師：這是由供給的角度來看，而我們也可以知道藉由不動產證券化，可以使建商等在抵押貸款和募集資金間有 alternative，成為一種金融創新。

欣樺：為了使收益增加，會使得專業化經營的出現，而推動專家管理的理念。

張老師：不動產其實具有一種專業經營管理的理念在，而在競爭激烈、市場成熟的環境下，才会有專業經營的出現。從政策面來看，可探究政府推動不動產證券化的動機，雖然有人認為這是一種國際潮流，國內必須接軌，但實際看背後的原因，和推動的時間點，可以發現國內近幾年來，因為整體環境不景氣，市場上 NPL、空餘屋多，銀行亦不敢介入，資本市場不敢投資，政府為改善這樣的情況，並同時使不動產及資本市場皆活絡，而開始了推動國內不動產證券化的契機。

4. 張老師：研究不動產證券化的除了地政領域以外，還包括了財管領域，兩者當中，地政研究者的優勢在於「了解何謂好的不動產」，將不動產證券化推行後，我們更應該強調不動產本身的品質，不動產由過去的個人持有變為法人持有，對於管理維護的提升，要有更多的重視，例如，辦公室產品為招攬更佳的租戶進駐，勢必會注意大樓的整潔、安全與設備，無形中也達成品質提升的目的。

5. 張老師：上這堂不動產證券化的課程，希望大家在分章節準備與分組的過程中，可以學習不動產證券化的精髓，能夠藉由課堂討論激發更多的想法，在課後心得中能夠對每一次的學習作回顧，對自我學習有所檢討。