

# 台灣不動產證券化 ——過去與目前發展概況

政治大學地政系碩士班

鄭佩宜 吳怡蕙

# 不動產證券化

- 何謂不動產證券化？
- 不動產證券化的種類
- 台灣不動產證券化之類似案例
- 台灣REITs案例

# 何謂不動產證券化？

- 「不動產證券化」係指將對於不動產的投資轉變為「證券」型態，投資者與標的物間由直接物權關係轉化為持有有價證券的債權關係，使不動產價值由固定性資本型態轉化為流動性之有價證券型態。

# 實行不動產證券化之原因

- 提高市場流通性

由於不動產的價值是固定資本型態，市場資金流通性低，因此不動產經證券化之後，可轉化成流動的資本性證券，有助於投資者資金的流通。

- 房地產市場不景氣：

不動產市場處於不景氣狀況，為有效活絡房地產市場，促使大眾參與房地產投資，使大量資金湧入房市，預期透過證券化的方式來提振市場景氣。

- 促進資金有效利用

不動產投資經營者，經由證券形式自資本市場更方便取得資金，可擴大投資參與層面，且證券的變現性、流通性更可促進資金的循環。

# 實行不動產證券化之原因(續)

- 小額投資利於資金募集並可防止市場壟斷

由於證券每單位的認購金額小，故便於小額投資人投資，利於資金快速募集，且可擴大市場參與層面，使多數人能分享到土地資源的創造收益，進而避免市場為少數財團所壟斷。

- 透過專家經營方式提高經營績效

由具有專業知識的人員從事不動產的經營管理，較由投資者直接經營更具經營績效，且因其專業分析能力及經驗累積，可降低投資風險，並有助於市場穩健運作。

- 改善及提升不動產市場實質環境的品質

不動產證券化係由專業者有效地經營及管理不動產，如此可增加租金，使股利股息的發放更具穩定性，進而促使股價上漲，使不動產價值提高；由於不動產管理結構改變，將較以往更著重於不動產的管理及維護以提高租金收益，因此不動產證券化對於不動產實質環境而言具有正當性

# 不動產證券化的種類

我國不動產證券化制度，分為下列兩種：

- **不動產資產信託** (Real Estate Asset Trust, REATs)

-----即先有不動產，將不動產信託再據以發行證券募集資金。

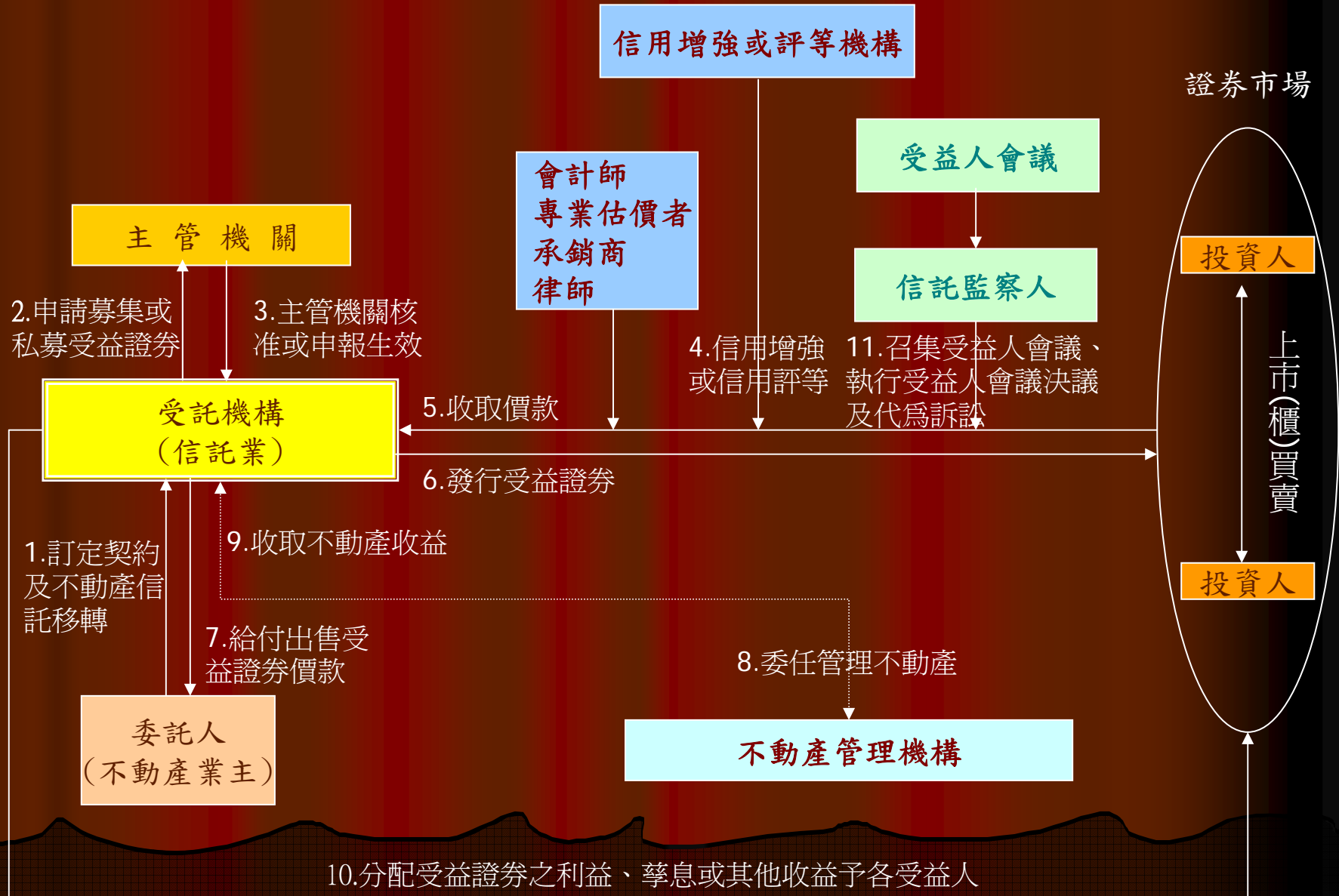
- **不動產投資信託** (Real Estate Investment Trust, REITs)

-----即先發行證券募集資金再投資不動產。

# 台灣不動產證券化之架構

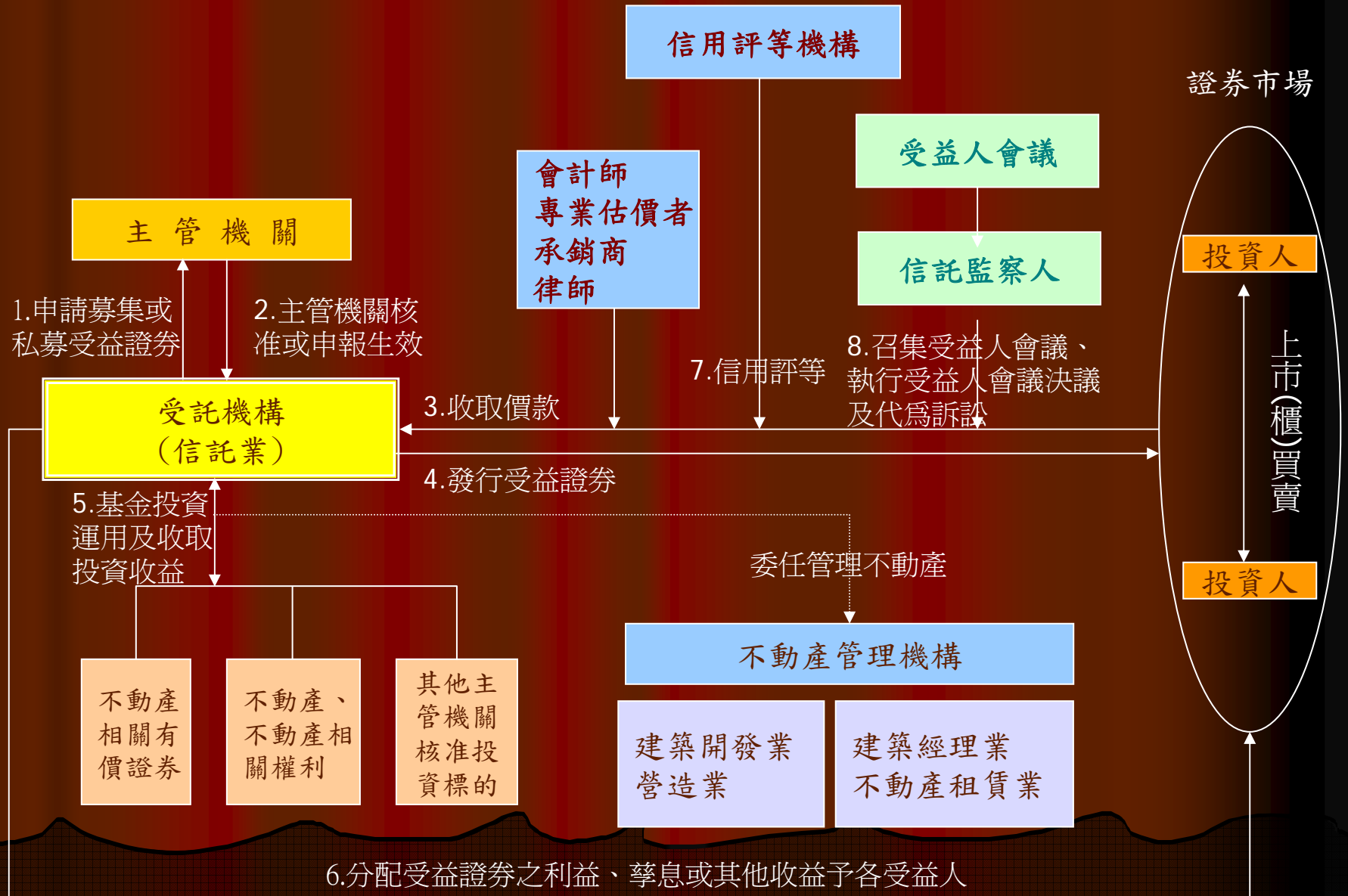
台灣於2003年7月通過不動產證券化條例，乃參考美日之法律架構與實務制度，引入「不動產投資信託 REITs」與「不動產資產信託 REATs」兩大制度，這兩種制度並不相同，但都可以達到使不動產資金流動之目的。

# 不動產資產信託REIT流程圖





# 不動產投資信託REIT流程圖



台灣過去類似  
不動產證券化之案例

# 台灣過去類似不動產證券化之案例（1）

## ● 財神大酒店

——打著「你買我的，我租你的，五年之後統統是你的」的口號銷售持份產權套房395間，當時投資人反應熱烈。

1. 建商公司：眾利投資公司。
2. 推出時間：民國六十九年。
3. 銷售單位：共395間套房

財神大酒店經營並未上軌道，眾利公司於民國72年4月被法院宣告破產，財神大酒店也於同年9月23日被法院查封。

## 台灣過去類似不動產證券化之案例（2）

### ● 太平洋花蓮鳳蝶計畫

——鳳蝶計畫，其利用不動產單位化，以銷售共有持分權擴大投資參與層面，達到集資投資的目的，是國內首次出現的預售型土地投資案，推出後立即引起各方的關注。

1. 公司：大洋投資公司。
2. 推出時間：民國七十八年。
3. 銷售標的：銷售共有持分權

「太平洋花蓮鳳蝶計畫」是純土地持分，土地切割細緻，財務不透明，不久即告終。

## 台灣過去類似不動產證券化之案例（3、4）

- 台東世外桃源渡假花園別墅

「台東世外桃源渡假花園別墅」是權益分享形式，產權持分即為會員憑證，由於係採會員制度，若會員人數過多，將使投資人權益受損。

- 某建設公司內湖開發計畫

似合夥投資，有租金收入，但因僅拿到合約而非產權、合夥人彼此不熟悉、執行者信用度低而使投資者面臨相當風險。

# 台灣REITs案例

# 富邦一號

- 發行日期：94/03/10
- 初始發行金額：58.3億元
- 借入款項上限：35%
- 信用評等：中華信評  
長期twA+ 短期twA-1
- 受託機構：臺灣土地銀行
- 不動產管理機構：富邦建築經理股份有限公司

# 初始投資標的~富邦一號

	富邦人壽大樓 (76%)	富邦中山大樓 (14%)	天母富邦大樓 (10%)
型態	商業辦公大樓	商業辦公大樓	集合住宅大樓
辦公室承租面積	6118.59坪	1852.30坪	1003.49坪
主要承租人	富邦人壽、富邦證券、富邦投信、富邦投顧、富邦銀行	荷商全球人壽	外國駐台機構
商圈	敦北敦南區	西區	天母
區位	核心商業區、台北首屈一指的辦公商圈	次要商業區、日商公司集聚	高級住宅區、多外籍人士居住、生活機能完整
主要用途	一般事務所、金融分支機構、金融保險業、餐飲業	金融保險業、一般事務所	集合住宅

\*94年8月新購潤泰中崙大樓商場部分 (規模達80.9億元)

資料來源：富邦一號公開說明書



- 正面：

- 信託良好的資產品質
- 集中但優於平均水準的租戶品質（66%的租金來自富邦金控旗下成員）
- 與富邦金融成員的緊密關係

- 負面：

- 台北市辦公大樓市場的景氣波動性（但應能維持強勁的承租率）
- 該信託之不動產投資組合的地理與資產集中性

# 國泰一號

- 發行日期：94/10/03
- 初始發行金額：139.3億元
- 借入款項上限：25%
- 信用評等：中華信評  
長期twA- 短期twA-2
- 受託機構：臺灣土地銀行
- 不動產管理機構：國泰建築經理股份有限公司

# 初始投資標的~國泰一號

	喜來登飯店 (75%)	台北西門大樓 (13%)	台北中華大樓 (12%)
型態	國際觀光飯店	百貨商場	賣場及商業辦公大樓
承租面積	24964.97坪	6628.06坪	5407.99坪
主要承租人	寒舍餐旅管理顧問公司	誠品股份有限公司	美陞興業有限公司、國泰世華銀行、國泰世記產物保險
商圈	站前商圈	西門町商圈	西門町商圈
區位	以台北車站為中心，聚集多家銀行總部、政府機關，為台北最主要之商圈	台北市主要商業中心之一，以零售、餐飲、服飾及視聽娛樂為主要商業活動	
主要用途	餐飲、客房、精品商店	商場、餐廳	商場、餐廳

資料來源：國泰一號公開說明書

- 相對分散的不動產組合型態。
- 國際觀光飯店的風險與經濟景氣及突發事件高度相關。
- 租戶集中性相當高，但均訂有長期租約（已訂15年），其中最大的兩家租戶（寒舍餐旅與誠品公司）對該信託總租金收入的貢獻即占82%。
- 國泰一號REIT與國泰集團間的關係密切，且由國泰建築經理公司管理，皆為國泰集團的隱性支持。

# 新光一號

- 發行日期：94/12/26
- 發行金額：113億元
- 借入款項上限：35%
- 信用評等：中華信評  
長期twAA 短期twA-1
- 受託機構：兆豐國際商業銀行
- 不動產管理機構：新昕國際股份有限公司

# 初始投資標的~新光一號

	新光天母傑仕堡 (52%)	新光國際商業大樓 (28%)	台證金融大樓 (10.1%)	台南新光三越百貨 (9.9%)
型態	商場及商務出租 住宅大樓	商業辦公使用	商業辦公混 和使用大樓	百貨商場
建物面積	16075.3坪	3573.52坪	2759.51坪	17164.91坪
主要承租人	商場：誠品 商務住宅：摩托 羅拉、美商花旗 銀行、台灣杜邦	台新銀行、104資 訊科技股份有限公司	泰商泰國航 空公司、日 立亞細亞、 台灣科萊恩 化學	新光三越百貨股份 有限公司
商圈	住宅區	敦北南京商圈	住宅區	台南市主要商業區
區位	地段優良，在商 務住宅市場享有 良好聲譽，主要 租戶為外籍人 士、外交官與高 所得人士。	緊鄰環亞購物廣場 和環亞假日飯店， 商業活動頻繁	鄰近六福皇 宮及南京東 路金融圈， 商業發展成 熟	區內百貨商場林 立，經濟活動熱絡

資料來源：新光一號公開說明書

- 投資標的地理區位分散，亦兼具資產類別的風險分散
- 新光集團的隱性支持
- 高品質不動產投資組合，現金流量穩定且持續。
- 資產均未設定抵押，因此享有頗高之財務彈性。
- 仍存在若干資產集中性風險，特別是新光天母傑仕堡大樓(佔52%)，但此資產集中風險可因租戶組合所具有的分散性而獲得緩和。
- 管理機構新昕國際也是新光關係企業所完全掌控，有管理上的道德風險。

# 富邦二號

- 發行日期：95/04/13
- 發行金額：73億元
- 借入款項上限：35%
- 信用評等：中華信評  
長期twA+ 短期twA-1
- 受託機構：臺灣土地銀行
- 不動產管理機構：富邦建築經理股份有限公司



# 初始投資標的~富邦二號

	富邦民生大樓 (24%)	富邦內湖大樓 (25%)	潤泰中崙大樓 (51%)
型態	商業辦公大樓	商業辦公大樓	商用辦公部份
辦公室承租面積	3508.38坪	6453.32坪	9373.65坪
主要承租人	台北富邦銀行、 富邦證券、凱絡媒 體、鐵行渣華	台北富邦銀行、 富邦產物、 富邦人壽	外國駐台機構
商圈	敦北民生區	內湖科技園區	復興南京區
區位	核心商業區、 台北首屈一 指的辦公商圈	政府引導重劃區、 大眾運輸系統 完整且密切	次要商業區，近 SOGO，傳統 辦公商圈
主要用途	一般事務所	金融保險業、 工廠、資訊服務業	旅遊運輸服務業、 商業

資料來源：富邦二號公開說明書

- 定位為辦公大樓型REITs。
- 良好的資產品質。潤泰中崙大樓與富邦內湖大樓屋齡僅3~4年。富邦民生大樓的屋齡雖較舊，約有16年的歷史，但其位置則座落於台北市的主要辦公大樓地段。
- 高於平均水準的租戶結構。
- 均座落於台北市的辦公大樓，地理與資產集中性。
- 租戶的集中風險：最大的兩個租戶為富邦金控成員與潤泰集團成員，分別各占該信託總租金來源的33%與29%。

# 三鼎

- 發行日期：95/06/26
- 發行金額：38.5億元
- 借入款項上限：25%
- 信用評等：中華信評  
長期twA- 短期twA-2
- 受託機構：台新國際商業銀行
- 不動產管理機構：誠品股份有限公司

# 初始投資標的~三鼎

	前瞻21大樓 (43%)	香檳大樓 (40%)	誠品物流大樓 (17%)
型態	商務大樓	商場	物流中心
辦公室承租面積	4074.89坪	1462.70坪	7515.43坪
主要承租人	大都會國際人壽、 新光銀行、 華僑商業銀行	惠康百貨、 中國信託銀行、 頂好企業、百事 達、大眾電信	誠品開發物流、禾 韻物流、福客 多、DHC、 新光銀行
區位	市民大道、堤頂大 道繁榮商圈	位於忠孝東路， 台北最熱門商圈	南崁流通業中心區
主要用途	金融保險業、 一般事務所、 一般零售業	商場	金融保險業、 一般事務所、便利 商店、物流中 心

資料來源：三鼎公開說明書

- 強健且較為分散的租戶組合。
- 較小之資產規模，該信託仍存在地理與資產集中性風險，但其不動產型態卻相對分散。

# 基泰之星

- 發行日期：95/08/28
- 發行金額：24.7億元
- 借入款項上限：25%
- 信用評等：中華信評  
長期twBBB+ 短期twA-3
- 受託機構：臺灣土地銀行
- 不動產管理機構：宜陸開發股份有限公司

# 初始投資標的~基泰之星

	世紀羅浮大樓 (48%)	大湖商旅大樓(52%)
型態	商業辦公大樓	商務旅館、辦公室、店面混合使用大樓
辦公室承租面積	3100.98坪	1462.70坪
主要承租人	元富證券、張耀飛補習班、基泰建設、基泰管顧、台灣民主太平洋聯盟	麗湖飯店、統一超商、偉宏食品
區位	位居總統博愛特區，商圈繁榮，歷史悠久，資源豐富。	位於內湖、汐止、南港工業區中心，位居繁榮商圈
主要用途	金融保險業、一般服務業、一般事務所	餐飲業、一般零售業、一般事務所、旅館業

資料來源：基泰之星公開說明書

- 平均屋齡4年、以及鄰近並無相類似功能之大樓，使其面對競爭的情況有限，為該信託未來的營收及獲利提供較為穩定的來源。
- 資產均未設定抵押，因此享有頗高之財務彈性。
- 租戶的集中性風險：前二大租戶（麗湖飯店佔37%、碁泰管顧佔30%）合計占該信託年租金收入之67%。
- 僅有2幢不動產及較小的資產規模，使該信託之投資組合存在地理及資產集中性風險。



- 目前台灣發行六檔REITs，規模達469.4億元。
- 以上是對台灣過去及目前發行的概況做整理，日後將針對台灣不動產證券化實施案例與表現進行討論。

簡報結束

謝謝指教