

# 台灣不動產證券化 相關法規探討

簡報人:張桂霖 王 旻

日期:民國97年4月11日

## 壹、不動產證券化的發展與立法

- 1、1998.10.22制訂「都市更新條例」時，將不動產投資信託挾帶進該條例，而為都市更新投資託，提前為不動產證券化提供法源依據。
- 2、2003.07立法院召開臨時會審議財經六法，不動產證券條例是其中一項法案，2003.07.09制定六十八條，七月二十三日正式公布。
- 3、此立法參考美國不動產投資信託和美國與日本的土地信託，以及日本證券化之立法(亦仿美國制度)，所以美國證券化相關法律和制度運作配套措施的瞭解，有助我不動產證券化的運用和推廣。

## 一、不動產證券化條例

「不動產證券化條例」共有八章六十八條：

- 一、總則(1~5)
- 二、不動產投資信託
  1. 不動產投資信託基金之募集及私募(6~16)
  2. 不動產投資信託基金之運用(17~25)
  3. 不動產投資信託基金之會計(26~28)
- 三、不動產資產信託(29~36)
- 四、受益證券之發行交付及轉讓、受益人會議、信託監察人
  1. 受益證券之發行交付及轉讓(37~46)
  2. 受益人會議及信託監察人(47~48)
- 五、稅捐及相關事項(49~53)
- 六、行政監督(54~57)
- 七、罰則(58~65)
- 八、附則(66~68)

## 二、不動產證券化相關子法與規定

- 一、不動產證券化條例施行細則(92.12.02公佈)
- 二、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(92.09.24公布)
- 三、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(92.09.30公布)
- 四、受託機構募集或私募不動產投資信託及資產信託受益憑證處理辦法(93.06.03公布)
- 五、信託業設立標準
- 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
- 七、財政部委託專門職業技術人員查核不動產證券化關係人辦法(92.09.30)

## 二、不動產證券化相關子法與規定

- 八、受託機構信用評等等級規定
- 九、受益證券私募對象規定
- 十、不動產投資信託基金投資或運用於現金
- 十一、政府債券及不動產證券化條例第十七條第一項第一款至第三款投資標的之最低比率
- 十二、不動產投資信託基金投資於證券交易法第六條之有價證券占其募集發行額度之比率及金額上限
- 十三、不動產投資信託基金投資不動產或不動產相關權利應出具估價報告書之金額等
- 十四、內政部出具不動產證券化申請案意見書作業要(93.11.18發佈)
- 十五、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對不動產證券化之受託機構重大訊息查證暨公開處理程序(96.02.14修正)
- 十六、台灣證券交易所股份有限公司對不動產證券受託機構重大訊息查證暨公開處理程(96.03.07修正)

## 貳、不動產證券化條例探討

- 一、總則與一般規範
- 二、不動產投資信託
- 三、不動產資產信託
- 四、受益證券與受益人會議
- 五、登記、稅捐、不動產估價及行政監督問題
- 六、小結

## 參、不動產證券化條例問題

- 一、以受託機構的資格和將土地開發案排除於證券化標的是否適當
- 二、不動產投資信託的私募規範、封閉型基金及其他規範上有無檢討處
- 三、爭議極大的不動產資產信託有無存在的必要
- 四、受益證券的性質、受益人會議及信託監察人應有的規範
- 五、不動產證券化制度所涉及的登記、稅賦及估價問題
- 六、主管機關監督、罰則規定

## 一、總則與一般規範

問題一、僅以受託機構的資格和將土地開發案排除於證券化標的是否適當～證券化的標的、受託機構的資格

### 第一章總則

#### 第1條（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。

說明：立院三讀通過條文，卻將土地開發案排除證券化標的，依通過條例的規定，投資信託基金不得投資尚待開發的土地，尚待開發的土地亦不得作為不動產資產信託移轉的財產權，只有穩定收入的不動產及不動產相關權利才是不動產證券化標的。這與草案條文和美國立法均不同，現修正草案已有條件納入開發案，且證券化標的擴及都市更新。

# 第一章總則

## 第 2 條（法律之適用）

有關不動產之證券化，依本條例之規定；本條例未規定者，依其他法律之規定。

## 第 3 條（主管機關）

本條例所稱**主管機關**，為**財政部**。

本條例規定事項，涉及目的事業主管機關職掌者，由主管機關會同目的事業主管機關辦理。

說明：行政院金融監督管理委員會組織法於2003.07.01施行，行政院並依行政程序法第11條第二項，將主管機關由「財政部」變更為「行政院金融監督管理委員會」，爰修正第一項規定。（此為行政院修正草案）

# 第一章總則

## 第 4 條（用詞定義）

本條例用詞定義如下：

- 一、**不動產**：指土地、建築改良物、道路、橋樑、隧道、軌道、碼頭、停車場及其他具經濟價值之土地定著物。
- 二、**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。

# 第一章總則

## 第 4 條

- 三、**不動產投資信託**：依本條例之規定，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，以**投資**不動產、不動產相關權利、不動產相關有價證券及其他經主管機關核准投資標的而成立之信託。
- 四、**不動產資產信託**：依本條例之規定，委託人**移轉**其不動產或不動產相關權利予受託機構，並由受託機構向不特定人**募集**發行或向特定人私募交付不動產資產信託受益證券，以表彰受益人對該信託之不動產、不動產相關權利或其所生利益、孳息及其他收益之權利而成立之信託。

# 第一章總則

## 第 4 條

- 五、**受益證券**：指下列不動產投資信託受益證券及不動產資產信託受益證券：
- (一) 不動產投資信託受益證券：指受託機構為不動產投資信託基金而發行或交付表彰受益人享有該信託財產及其所生利益、孳息及其他收益之受益權持分之權利憑證或證書。
- (二) 不動產資產信託受益證券：指受託機構為不動產資產信託而發行或交付表彰受益人享有該信託財產**本金**或其所生利益、孳息及其他收益之受益權持分之權利憑證或證書。

# 第一章總則

## 第 4 條

- 六、**受託機構**：指得受託管理及處分信託財產，並募集或私募受益證券之機構。
- 七、**不動產投資信託基金**：指不動產投資信託契約之信託財產，其範圍包括因**募集或私募**不動產投資信託受益證券所取得之價款、所生利益、孳息與其他收益及以之購入之各項資產或權利。
- 八、**信託監察人**：指由受託機構依不動產投資信託契約或不動產資產信託契約之約定或經**受益人會議決議**所選任，為受益人之利益，行使本條例所定權限之人。

# 第一章總則

## 第 4 條

九、**利害關係人**：指信託業法第七條所稱之利害關係人。

PS：信託業法第七條（信託業之利害關係人之範圍）

**97年1月16日公布修正前原條文--**

本法稱信託業之利害關係人，指有下列情形之一者：

- 一、持有信託業或兼營信託業務之銀行已發行股份總數或資本總額百分之五以上者。
- 二、擔任信託業負責人或兼營信託業務之銀行負責人。
- 三、對信託財產具有運用決定權者。
- 四、與前三款之人具有銀行法第三十三條之一各款所列關係者。但第一款及第二款之人為政府者，不在此限。
- 五、信託業或兼營信託業務之銀行持股比率超過百分之五之企業。

銀行法第33之1條（行員利害關係人）

前二條所稱有利害關係者，謂有左列情形之一而言：

- 一、銀行負責人或辦理授信之職員之配偶、三親等以內之血親或二親等以內之姻親。
- 二、銀行負責人、辦理授信之職員或前款有利害關係者獨資、合夥經營之事業。
- 三、銀行負責人、辦理授信之職員或第一款有利害關係者單獨或合計持有超過公司已發行股份總數或資本總額百分之十之企業。
- 四、銀行負責人、辦理授信之職員或第一款有利害關係者為董事、監察人或經理人之企業。但其董事、監察人或經理人係因投資關係，經中央主管機關核准而兼任者，不在此限。
- 五、銀行負責人、辦理授信之職員或第一款有利害關係者為代表人、管理人之法人或其他團體。

# 第一章總則

## 第 4 條

- 一〇、**不動產管理機構**：指建築開發業、營造業、建築經理業、不動產租賃業或其他經中央目的事業主管機關核定公告之事業。
- 一一、**封閉型基金**：指於基金存續期間，投資人不得請求受託機構買回其持有之受益證券，受託機構亦不得追加發行、交付或賣出受益證券之基金。
- 一二、**開放型基金**：指投資人得請求受託機構買回其持有之受益證券，受託機構亦得追加發行、交付或賣出受益證券之基金。

# 第一章總則

## 第 4 條

- 一三、**專業估價者**：指不動產估價師或其他依法律得從事不動產估價業務者。

前項所稱受託機構，以信託業法所稱之信託業為限，設立滿三年以上者，並應經主管機關認可之信用評等機構評等達一定等級以上。

僅辦理不動產投資信託或不動產資產信託業務之信託業，主管機關得就其最低實收資本額、股東結構、負責人資格條件、經營與管理人員專門學識或經驗、業務限制另定之。

## 第 5 條（其他有價證券）

依本條例規定募集或私募之受益證券，為證券交易法第六條規定經財政部核定之其他有價證券。

本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券。前二項規定之有價證券，未印製表示其權利之實體有價證券者，亦視為有價證券。



## ◎總則與一般規範～受託機構的資格

第四條第二項規定：前項所稱受託機構，以信託業法所稱之信託業為限，設立滿三年以上者，並應經主管機關認可之信用評等機構評等達一定等級以上。

說明：受託機構限於信託業，此規定是因受託機構向不特定大眾公開募集發行受益憑證，涉及廣大投資人權益，因此限制由受到高度管理且被高度信賴的信託業才可承作。而信託業本身受信託法、信託業法及相關法令拘束，無論室內控內稽、會計制度及風險管理都受法規上相當嚴格規範，是高度控管行業，比較獲得投資大眾信賴。

若不以信託業為受託人，則其他機構為受託人的情形必須另覓保管機構，以保護投資人將增加經營成本，但若只以受託業為受託人，則仍然會面臨以下問題：

## ○總則與一般規範～受託機構的資格

若不以信託業為受託人，則其他機構為受託人的情形必須另覓保管機構，以保護投資人將增加經營成本，但若只以受託業為受託人，則仍然會面臨以下問題：

### 1、信託業的專業知識、經驗不足

信託業乃金融業，非不動產專業機構，尤其擔任證券化推手，有可能因相關知識經驗不足，導致失敗。

### 2、信託業擔任受託機構與發行機關的意願

現信託業多為銀行信託部兼營，其專長為金錢信託，未必有意願碰觸不動產，且銀行發展金融專業以外副業，已可能嚴重扭曲銀行功能與體制

### 3、對不動產業者不利

不動產業者對不動產開發與管理具專業者，應為開發主導者，唯條例規定下需靠專業的信託業，似嫌本末倒置。且在第56規定，不動產業者無主導性確有重大責任，更影響業者開發意願

### 4、減少投資誘因

受託機構限信託業，信託業最低資本額高達二十億達一定等級以上，則推動不動產證券化的信託業家數有限，缺少競爭成本，投資人可能無利可圖，較不願投資。

## 總則與一般規範～受託機構的資格

第四條第三項規定：僅辦理不動產投資信託或不動產資產信託業務之信託業，主管機關得就其最低實收資本額、股東結構、負責人資格條件、經營與管理人員專門學識或經驗、業務限制另定之。

說明：此一規定，即為主管機關制定不動產信託業管理辦法提供法源依據，若主管機關有心，則應藉此使國內不動產業者(建築投資業)參與本條例受託機構，也就是說建立特許的不動產投資信託業，使其門檻有別於一般信託業。使不動產專業經營者能為受託人，在法律位階上另定監理機制，以保障交易安全，且由於全面開放，不動產證券化受託人競爭激烈，有助提升經營績效，有益國內不動產市場。

資料參考：不動產證券化法律與制度運作 謝哲聖、陳亭蘭合著  
王文宇，不動產證券化法制評析，法令月刊，第53卷第五期

## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 1、受託機構與主管機關

- (1)、受託機構檢具書件，包括  
不動產投資信託計畫、  
不動產投資信託契約等  
向主管機關核准或申報生效

## 第二章不動產投資信託～ 不動產投資信託募集及私募

### 第 6 條(募集或私募投資信託受益證券應檢具書件)

受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券，應檢具下列書件，向主管機關申請核准或申報生效；其審核程序、核准或生效條件及其他應遵行事項之處置辦法，由主管機關定之：

- 一、不動產投資信託計畫。
  - 二、不動產投資信託契約。
  - 三、不動產投資信託契約與定型化契約範本異同之對照表。
  - 四、公開說明書或投資說明書。
  - 五、不動產投資信託基金經營與管理人員符合主管機關規定之證明文件。
  - 六、設有信託監察人者，其信託監察人之名單、資格證明文件及願任同意書。
  - 七、受託機構董事會決議募集或私募不動產投資信託受益證券之議事錄。
  - 八、信託財產之管理或處分方法說明書。委任契約書或其他證明文件。
  - 九、受託機構填報及會計師或律師複核之案件檢查表。
  - 一〇、律師之法律意見書。
  - 一一、其他經主管機關規定之文件。
- 主管機關於審核前項書件時，應洽商中央目的事業主管機關出具意見書。其屬於募集受益證券者，並應洽經證券主管機關核准。

## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 1、受託機構與主管機關-

(2)、如於國外募集或私募，尚應報請中央銀行同意

### 第 7 條(擬於國外募集或私募基金先報請央行同意)

受託機構擬於國外募集或私募不動產投資信託基金投資國內不動產者，於申請核准或申報生效募集、追加募集或私募前，應先報請中央銀行同意。

## 二、不動產投資信託

### (3)、不動產投資信託計畫應記載事項、不動產投資信託契約的應記載事項、變更及終止、定型化契約應符合規定(第8~11條)

#### 第 8 條 不動產投資信託計畫，應記載下列事項：

- 一、受託機構之名稱、地址；委任不動產管理機構進行信託財產之管理或處分者，其受委任機構之名稱、地址。
- 二、不動產投資信託基金之名稱及其存續期間。
- 三、與不動產投資信託受益證券有關之下列事項：
  - (一) 不動產投資信託基金募集或私募總額、受益權單位總數。
  - (二) 不動產投資信託受益證券之發行或交付方式、發行或交付日期、購買每一受益權單位之金額、費用及其轉讓限制。
- 四、不動產投資信託基金募集或私募成立與不成立之條件及不成立時之處理方式。
- 五、信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及專家意見。
- 六、投資計畫：包含計劃購買、管理或處分之不動產或其他投資標的之種類、地點、預定持有期間、資金來源、運用及控管程式、成本回收、財務預測及預估收益率等事項。
- 七、其他主管機關規定之事項。  
前項第五款規定出具意見之專家，應與受託機構及不動產所有人無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人之情事。

## 第二章不動產投資信託

### 第 9 條(投資信託計畫變更檢附文件)

受託機構應依主管機關核准或向主管機關申報生效之不動產投資信託計畫，經營不動產投資信託業務。

受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券後，非經受益人會議決議及申經主管機關核准或向主管機關申報生效，不得變更不動產投資信託計畫。但其變更對受益人之權益無重大影響者，經主管機關核准或向主管機關申報生效後，即得變更之。

前項申請或申報，應以申請書或申報表載明變更內容及理由，並檢附下列文件為之：

- 一、變更前、後之不動產投資信託計畫及其對照表。
- 二、受益人會議議事錄。屬前項但書規定之變更者，免附。
- 三、對受益人之權益有無重大影響之評估及專家意見。
- 四、其他主管機關規定之文件。

主管機關於審核前項書件時，應洽商中央目的事業主管機關出具意見書。

## 第二章不動產投資信託

### 第 10 條(投資信託契約記載事項)

- 不動產投資信託契約，應以書面為之，並記載下列事項：
- 一、受託機構之名稱、地址；委任不動產管理機構進行信託財產之管理或處分者，其受委任機構之名稱、地址。
  - 二、不動產投資信託基金之名稱及其存續期間。
  - 三、不動產投資信託基金募集或私募總面額、受益權單位總數。
  - 四、不動產投資信託受益證券之發行或交付方式、發行或交付日期、購買每一受益權單位之金額、費用及其轉讓限制。
  - 五、受託機構之義務及責任；委任不動產管理機構進行信託財產之管理或處分者，該機構之義務及責任。
  - 六、運用不動產投資信託基金之基本方針、範圍及投資策略。
  - 七、不動產投資信託基金有關借入款項與其上限及閒置資金之事項。
  - 八、不動產投資信託基金投資收益分配之項目、時間及給付方式。

## 第二章不動產投資信託

### 第 10 條(投資信託契約記載事項)

- 九、不動產投資信託基金應負擔費用之項目及其計算方法、給付方式及時間。
  - 一〇、受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法。
  - 一一、不動產投資信託基金淨資產價值之計算方法（含不動產估價方法、評估基礎、進行估價期間、淨資產價值計算之期間、應為公告之期限及公告方式）。
  - 一二、受益權單位淨資產價值之計算及公告方式。
  - 一三、受託機構應召集受益人會議之事由。
  - 一四、受託機構應選任信託監察人之事由及其專門學識或經驗。
  - 一五、不動產投資信託契約之變更、解除、終止事由、終止程序及終止後之處理事項。
  - 一六、不動產投資信託基金不再存續時，基金之清算方法及受益人請求返還金額或財產之計算方法、給付方式及時間。
  - 一七、其他依信託業法第十九條第一項及主管機關規定事項。

# 第二章不動產投資信託

## 不動產投資信託計畫變更終止

第 11 條(投資信託契約變更及終止準用規定)

不動產投資信託契約之變更及終止，準用金融資產證券化條例第二章第七節之規定。但信託契約另有約定，且於公開說明書或投資說明書中載明者，從其所定。

第二章特殊目的信託 第七節特殊目的信託契約之變更與終止

第四十三條(特殊目的信託契約之變更)

特殊目的信託契約非經受益人會議決議及受託機構之同意，不得變更。

前項受益人會議之決議，應有表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。

## 二、不動產投資信託

(一)不動產投資信託運作流程概述～

### 2、受託機構的經營

受託機構應依主管機關核准或向主管機關申報生效的不動產投資信託計畫，經營不動產投資信託業務(條例第九條)

在投資標的限制上：第十七條

# 第二章不動產投資信託

## (二) 不動產投資信託基金之運用

### 第 17 條(投資或運用標的限制)

不動產投資信託基金，以投資或運用於下列標的為限：

- 一、已有穩定收入之不動產。
  - 二、已有穩定收入之不動產相關權利：指地上權及其他經中央目的事業主管機關核定之權利。
  - 三、其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例發行或交付之受益證券或資產基礎證券。
  - 四、第十八條規定之運用範圍。
  - 五、其他經主管機關核准投資或運用之標的。
- 不動產投資信託基金投資或運用於現金、政府債券及前項第一款至第三款投資標的之最低比率，由主管機關定之。  
不動產投資信託基金投資於證券交易法第六條之有價證券，不得超過其募集發行額度之一定比率及金額；其一定比率及金額，由主管機關定之。

## 二、不動產投資信託

條例通過後，依財政部發佈的台財融(四)第0924000790號令，規定：

不動產投資信託基金投資或運用於現金、政府債券及不動產、不動產相關權利、受益證券、資產基礎證券之最低比率～基金淨資產價值75%。

不動產投資信託基金投資於證券交易法第六條之有價證券，不得超過其募集發行額度之一定比率及金額～40%或新臺幣六億。

## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 2、受託機構的經營-

##### (1)投資標的限制

受託機構運用不動產投資信託基金進行達主管機關規定的一定金額以上的不動產或不動產相關權利交易前，應先洽請專業估價者依不動產估價師規定出具估價報告書。不動產估價主管機關或不動產估價師工會應就前項的估價報告書，訂定估價報告書範本。

## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 2、受託機構的經營-(1)投資標的限制

##### 第 22 條(估價報告書)

受託機構運用不動產投資信託基金進行達主管機關規定之一定金額以上之不動產或不動產相關權利交易前，應先洽請專業估價者依不動產估價師法規定出具估價報告書。

不動產估價主管機關或不動產估價師公會應就前項之估價報告書，訂定估價報告書範本。

受託機構委請專業估價者出具估價報告書時，應符合下列規定：

一、同一宗交易金額達新臺幣三億元以上者，應由二位以上之專業估價者進行估價。若專業估價者間在同一期日價格之估計達百分之二十以上之差異，受託機構應依不動產估價師法第四十一條規定辦理。

二、交易契約成立日前估價者，其價格日期與契約成立日期不得逾六個月。

三、專業估價者及其估價人員應與交易當事人無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人之情事。

四、其他不動產估價主管機關規定之事項。

第一項之交易行為，應於契約生效日起二日內，於受託機構本機構所在地之日報或依主管機關規定之方式辦理公告。



# 第二章不動產投資信託

## (二) 不動產投資信託基金之運用

第 22 條 ~ 估價一定金額

- 1、**「達主管機關規定之一定金額以上之不動產或不動產相關權利交易」**  
係指受託機構運用不動產投資信託基金進行同一宗交易之不動產或不動產相關權利總金額達新臺幣一億元以上者，受託機構於交易前應先洽請專業估價者依不動產估價師法規定出具估價報告書。
- 2、前項所稱「同一宗交易之不動產或不動產相關權利總金額」及不動產證券化條例第22條第三項第一款所稱「同一宗交易金額」，係指同一交易契約內所有標的交易金額之合計數。
- 3、交易日期在六個月內與交易標的座落同一基地或比鄰土地隻其他不動產交易金額應與前項合併計算

### 第四十一條 (同一標的物估價差異之處理)

不動產估價師間，對於同一標的物在同一期日價格之估計有百分之二十以上之差異時，土地所有權人或利害關係人得請求土地所在之直轄市或縣(市)**不動產估價師公會**協調相關之不動產估價師決定其估定價格；必要時，得指定其他不動產估價師重行估價後再行協調。  
不動產估價師公會為前項之處理時，發現不動產估價師有違反本法之規定時，應即依第**三十八**條之規定處理。

## 二、不動產投資信託

### (一) 不動產投資信託運作流程概述~

#### 2、受託機構的經營-

##### (1) 投資標的限制

另在其他投資限制上：

**A、流動性要求：**為確保不動產投資信託基金的流動性，主管機關於必要時得規定不動產投資信託基金流動性資產的範圍及比率。受託機構未達該比率者，應於主管機關所定期加以調整(第20條)

#### 第 20 條(流動性資產之範圍及比率調整)

為**確保**不動產投資信託基金之**流動性**，主管機關於必要時，得規定不動產投資信託基金之**流動性**資產之範圍及比率。受託機構未達該比率者，應於主管機關所定期限內調整之。

## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 2、受託機構的經營-

##### (1)投資標的限制

另在其他投資限制上：

#### B、風險分散要求：條例第25條

為避免投資標的風險過於集中，規定受託機構禁止為之的行為，並授權主管機關在必要時調整。

此外，受託機構運用不動產投資信託基金，應依據投資分析報告做成投資決定，交付執行，做成投資決定和執行紀錄，並應定期向董事會提出檢討報告。(第23條第一項)

## 二、不動產投資信託

### (二)不動產投資信託基金之運用

#### 第 25 條(受託機構遵守規定)

受託機構應依本條例之規定、不動產投資信託計畫及不動產投資信託契約之約定，募集發行或私募交付及投資運用不動產投資信託基金，並遵守下列規定：

- 一、除本條例另有規定外，不得為保證、放款或提供擔保。
- 二、不得從事證券信用交易。
- 三、不得對於受託機構所設立之各不動產投資信託基金及不動產資產信託間為交易行為。
- 四、投資於任一公司短期票券之總金額，不得超過投資當日該不動產投資信託基金淨資產價值百分之十。
- 五、存放於同一金融機構之存款，以及投資於其發行、保證或承兌之債券或短期票券金額，合計不得超過投資當日該不動產投資信託基金淨資產價值百分之二十及該金融機構淨值百分之十。
- 六、投資於其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例發行或交付之受益證券及資產基礎證券總額，不得超過投資當日該不動產投資信託基金淨資產價值百分之二十。

# 第二章不動產投資信託

## (二) 不動產投資信託基金之運用

### 第 25 條(受託機構遵守規定)

- 七、依風險分散原則，投資於不動產及不動產相關權利。
- 八、不得藉該不動產投資信託基金經主管機關核准或申報生效，作為保證其申請事項或文件之真實或保證受益證券獲利之宣傳。
- 九、不得為經主管機關規定之其他禁止事項。

主管機關於必要時，得規定不動產投資信託基金投資於不動產及不動產相關權利之風險分散原則。受託機構違反該原則者，應於主管機關所定期限內調整之。

## 二、不動產投資信託

### (一) 不動產投資信託運作流程概述～

#### 2、受託機構的經營-(1) 投資標的限制

### 第 23 條(投資分析報告)

受託機構運用不動產投資信託基金，應依據投資分析報告作成投資決定，交付執行，作成投資決定紀錄及執行紀錄，並應定期向董事會提出檢討報告。

前項投資分析報告，應記載分析基礎、根據及建議；投資決定紀錄，應記載投資標的之種類、數量及時機；執行紀錄，應記載實際投資、或交易標的之種類、數量、價格及時間，並說明投資或交易差異原因。

受託機構運用不動產投資信託基金自行或委任不動產管理機構進行信託財產之管理或處分，應依計畫、取得、銷售、經營等階段作成書面控管報告，並按季向董事會提出各階段之檢討報告。

前三項書面資料，受託機構應按時序記載並建檔保存；其保存期限，自信託期間屆滿日起不得少於五年。

## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 2、受託機構的經營-

#### (2)不動產投資信託基金閒置基金的運用限制

#### 第 18 條(閒置資金運用方式之限制)

不動產投資信託基金閒置資金之運用，應以下列各款方式為限：

- 一、銀行存款。
- 二、購買政府債券或金融債券。
- 三、購買國庫券或銀行可轉讓定期存單。
- 四、購買經主管機關規定一定評等等級以上銀行之保證、承兌或一定等級以上信用評等之商業票據。
- 五、購買經主管機關核准之其他金融商品。

## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 2、受託機構的經營-

#### (3)以信託財產借入款項的限制

#### 第 19 條(借入款項)

受託機構得依不動產投資信託契約之約定，以信託財產借入款項。但借入款項之目的，以不動產營運，或以配發利益、孳息或其他收益所必需者為限。受託機構得於借入款項之範圍，就信託財產為不動產抵押權或其他擔保物權之設定；該保物權之權利人於不動產抵押權或其他擔保物權之設定範圍內，僅得對信託財產聲請法院裁定後強制執行。受託機構依第一項規定借入款項，應於借款契約生效日起二日內，於受託機構本機構所在地之日報或依主管機關規定之方式辦理公告。為確保不動產投資信託基金之財務健全，主管機關得訂定受託機構依第一項規定借入款項之比率上限。受託機構超過該比率上限者，應於主管機關所定期限內調整之。

## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 2、受託機構的經營-

#### (4)信託財產評審委員會對信託財產的評審並報告董事會

##### 第 26 條(信託財產評審委員會)

受託機構依信託業法第二十一條規定設置之信託財產評審委員會，應至少每三個月評審不動產投資信託基金之信託財產一次，並於報告董事會後，於本機構所在地之日報或依主管機關規定方式公告之。

信託財產評審委員會於必要時或依不動產投資信託契約之約定，得洽請專業估價者或專家出具相關估價報告書或意見，作為評審信託財產之參考。前項專業估價者或專家，應與受託機構無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人之情事。

信託業商業同業公會應對不動產投資信託基金之信託財產評審及淨資產價值之計算，擬訂評審原則及計算標準，報經主管機關核定。

受託機構對不動產投資信託基金之淨資產價值，應按主管機關依前項核定之淨資產價值計算標準、有關法令及一般公認會計原則計算之。

受託機構應於每一營業日計算，並於本機構所在地之日報或依主管機關規定之方式公告前一營業日不動產投資信託基金之淨資產價值。但不動產或信託財產之價值無重大影響者，得依不動產投資信託基金之淨資產價值揭露方式替代對該不動產或信託財產價值重新估價。但無重大變異，且對淨資產價值之影響無重大變異者，得依主管機關規定之方式公告前一營業日不動產投資信託基金之淨資產價值。但不動產或信託財產之價值無重大影響者，得依不動產投資信託基金之淨資產價值揭露方式替代對該不動產或信託財產價值重新估價。

## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 2、受託機構的經營-

#### (5)受託機構不得將自有財產與信託財產留用，並應有獨立會計

##### 第 27 條(會計獨立)

受託機構募集或私募之不動產投資信託基金應有獨立之會計，受託機構不得將其與自有財產或其他信託財產相互流用。

不動產投資信託基金相關會計簿冊之作成，應遵守相關法令及自律規範；其保存方式及保存期限，並應依商業會計法及相關規定辦理。

## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 2、受託機構的經營-

- (6)受益證券之行銷、訂約、資訊揭露、風險管理與內控內稽依商業同業公會所定注意事項辦理

### 第 21 條(注意事項之擬訂核定)

不動產投資信託受益證券之行銷、訂約、資訊揭露、風險管理與內部稽核及內部控制等應注意事項，由信託業商業同業公會會同有關公會擬訂，報請主管機關核定。

受託機構辦理不動產投資信託業務，應依前項應注意事項規定辦理之。

## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 3、受託機構與投資人

##### (1)募集階段

此規定於條列第13條至第16條

可知受託機構原則上應於核准函送達之日起三個月內開始募集不動產投資信託基金、受託機構向應募人提供公開說明書、私募的相關規範應予遵守、及不動產投資信託基金原則上為封閉型基金。

## 第二章不動產投資信託

### 第 13 條(投資信託受益證券私募之對象)

受託機構得對下列對象進行不動產投資信託受益證券之私募；一、銀行核准之營業、法人或基金。二、符合第二款之對象。三、應募人總數，不得超過三十五人。

受託機構應依第一項第二款對象之合理請求，於私募完成前負有提供與本項有關之財務、業務或其他資訊之義務。

受託機構應於不動產投資信託受益證券價款繳納完成日起十五日內，報請主管機關備查。

有關私募有價證券轉讓之限制，應於不動產投資信託受益證券以明顯文字註記，並於交付應募人或購買人之相關書面文件中載明。

證券交易法第二十條、第四十三條之七及第四十三條之八第一項之規定，於私募之不動產投資信託受益證券準用之。

## 第二章不動產投資信託

### 第 13 條

證券交易法第二十條、第四十三條之七及第四十三條之八第一項之規定，於私募之不動產投資信託受益證券準用之。

**第 20 條** 有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。違反第一項規定者，對於該有價證券之善意取得人或賣出之人，視為前項之取得人或出賣人。委託證券經紀商以行紀名義買入或賣出之人，視為前項之取得人或出賣人。

**第 43-7 條** 有價證券之私募及再行賣出，不得為一般性廣告或公開勸誘之行為。違反前項規定者，視為對非特定人公開招募之行為。

**第 43-8 條** 有價證券之募集、發行、私募或買賣，應依下列情形辦理：一、類一、類二、類三、類四、類五、類六、類七、類八、類九、類十、類十一、類十二、類十三、類十四、類十五、類十六、類十七、類十八、類十九、類二十、類二十一、類二十二、類二十三、類二十四、類二十五、類二十六、類二十七、類二十八、類二十九、類三十、類三十一、類三十二、類三十三、類三十四、類三十五、類三十六、類三十七、類三十八、類三十九、類四十、類四十一、類四十二、類四十三、類四十四、類四十五、類四十六、類四十七、類四十八、類四十九、類五十、類五十一、類五十二、類五十三、類五十四、類五十五、類五十六、類五十七、類五十八、類五十九、類六十、類六十一、類六十二、類六十三、類六十四、類六十五、類六十六、類六十七、類六十八、類六十九、類七十、類七十一、類七十二、類七十三、類七十四、類七十五、類七十六、類七十七、類七十八、類七十九、類八十、類八十一、類八十二、類八十三、類八十四、類八十五、類八十六、類八十七、類八十八、類八十九、類九十、類九十一、類九十二、類九十三、類九十四、類九十五、類九十六、類九十七、類九十八、類九十九、類一百。

## 第二章不動產投資信託

### 第 14 條(投資信託基金募集期限集展延)

受託機構申請或申報募集不動產投資信託基金經主管機關核准或向主管機關申報生效後，應於核准函送達之日或申報生效之日起三個月內開始募集。但有正当理由者，得於期限屆滿前，向主管機關申請展延；展延期限不得超過三個月，並以一次為限。

受託機構應於不動產投資信託基金募集完成後五個營業日內，報請主管機關備查。

受託機構如於不動產投資信託基金募集期間屆滿，未募足十個營業日，應依證券交易法規定之方式，向應募人或購買人提供公開說明書；其應行記載事項，由證券主管機關定之。受託機構應依主管機關規定之方式，向應募人或購買人提供投資說明書。前項投資說明書之內容，由主管機關定之。

## 第二章不動產投資信託

### 第 15 條(公開說明書及投資說明書之提供)

受託機構依不動產投資信託計畫募集受益證券時，受託機構應依證券交易法規定之方式，向應募人或購買人提供公開說明書；其應行記載事項，由證券主管機關定之。

受託機構私募受益證券時，受託機構應依主管機關規定之方式，向應募人或購買人提供投資說明書。

前項投資說明書之內容，由主管機關定之。

### 第 16 條(以封閉型基金為限)

不動產投資信託基金，以封閉型基金為限。但經主管機關核准者，得募集附買回時間、數量或其他限制之開放型基金。



## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 3、受託機構與受益人

受託機構得向受益人收取辦理不動產投資信託業務之手續費及報酬，並應向受益人分配收益

#### 第 28 條(收取手續費及報酬)

受託機構得向受益人收取辦理不動產投資信託業務之手續費及報酬，或逕於不動產投資信託之信託財產中扣除支付之。  
受託機構辦理不動產投資信託業務，因運用、管理所產生之費用及稅捐，得逕自信託財產中扣除繳納之。  
不動產投資信託基金投資所得依不動產投資信託契約約定應分配之收益，應於會計年度結束後六個月內分配之。

## 二、不動產投資信託

### (一)不動產投資信託運作流程概述～

#### 4、專業人員或機構的配合

欲推行不動產證券化，需有下列專業人員或機構參與，包括：

- 1、會計師、專業估價師、承銷商、律師、地政士
- 2、信用加強與評等機構
- 3、信託監察人
- 4、不動產(開發或)管理機構

## 二、不動產投資信託的私募規範、封閉型基金及其他規範上有無檢討處

- 1、投資說明書不能全然涵蓋不動產投資信託契約應記載事項，此方面有賴信託業商業同業公會報請主管機關核定的不動產投資信託定型化契約範本加以規範
- 2、私募制度相較公募制度，在不動產證券化下更值得重視
  - (1)因資產證券化商品具專業性、技術性和高風險性特質，國外私募制度佔較高比率
  - (2)若公開發行，需支付資訊公開成本，私募制度則由投資人已具備專業知識，得不適用公開發行程序中公開揭露的規定
  - (3)考量募集者與應募者資訊對稱性，專業能力等，私募制度可行較為簡便程序易於推動

## 二、不動產投資信託的私募規範、封閉型基金及其他規範上有無檢討處

### 2、私募制度相較公募制度，在不動產證券化下更值得重視

有關私募規範，美日兩國皆歷經極大轉變。

美國證交會採取規則144A，適格的機關投資人於私募後成為投資人，不限制其取得後保有證券的期間，也就是說並不限制投資人的轉讓，以期待擴過大私募證券流通場的流通性。

證券交易法第43條之八第一項第一款，仿美國制度，而不動產證券化條例於第53條第5項準用證交法相關規定包括：

第20條：規定發行人誠實義務及損害賠償責任。  
第43條之七：廣告或公開勸誘的禁止，以免以私募之名行公募之實。

第43條之八：私募證券再行賣出的限制

## 二、不動產投資信託的私募規範、封閉型基金及其他規範上有無檢討處

- 2、限制私募證券轉讓的目的，雖在於保障無自我保護能力的投資人，避免影響公開市場交易秩序和價格，但要著重私募制度的推行，提高流動性很重要，以增加投資人投資意願。但在私募證券仍有其流動性，證交法規定本身有其問題，準用結果，是否真能確保私募證券流通，仍有疑問。  
(請看證交法第43條之八若干規定)

由於證交法本身規定有疑問，準用結果亦生疑義，雖同屬私募，受益證券性質與證交法第六條規定的有價證券性質究有不同，因此條例就私募制度仍應基於不動產證券化制度特性自行規範為宜。

證交法第6條:本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。

新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券。前二項規定之有價證券，未印製表示其權利之實體有價證券者，亦視為有價證券。

## 二、不動產投資信託的私募規範、封閉型基金及其他規範上有無檢討處

- 3、封閉型基金的妥當性

**開放型基金:**指投資人得隨時請求基金募集發行人買回所發行的證券，而基金募集發行人也可以追加募集發行證券。

**封閉型基金:**指投資人不得請求基金募集發行人買回所發行的證券，只能於交易市場賣出，而基金募集發行人也不可以追加募集發行證券。

條例第16條規定不動產投資信託原則上以封閉型基金為主，立法理由乃在於不動產投資信託基金投資標的多為不動產，其流動性低，且不動產開發出其仍需大量資金，無法提供投資人隨時贖回，但目前台灣證券投資信託基金，幾乎採開放型基金，封閉型基金已少見，故是否考慮減低政府管制程度，而交由市場機制自由決定其發行形式。

封閉型基金不能追加募集，使基金無法擴大，但在不動產證券化發展初期，為促使基金規模擴大，准許封閉型基金也可追加募集，應有其必要。目前主管機關也朝此方向修法。

## 三、不動產資產信託

### 不動產資產信託（第三章）

受託機構與委託人、受託機構與主管機關、受託機構的經營、受託機構與投資人等皆分別在法條第29條~第36條

第29條（募集或私募資產信託受益證券應檢具書件）

第30條（財產權之塗銷）

第31條（不動產資產信託計畫應載事項）

第32條（資產信託計畫變更檢附文件）

第33條（資產信託契約應載事項）

第34條（估價報告書）

第35條（有利害關係之委託人）

第36條（不動產資信託準用規定）

## 三、爭議極大的不動產資產信託 有無存在的必要

### 反對說：

- 1、不動產資產信託方式風險集中單一，對投資人較無保障
- 2、就不動產投資信託特性觀察，其投資選擇多樣化，收益範圍較廣。
- 3、從外國法制觀察：美國不動產投資信託制度十分成功，是為可行制度。日本原採資產流動型，後又引入資產運用型而包括投資信託的模式。

所以反對者認為：不動產證券化長期規劃的制度方向，不妨考慮直接採用美國的不動產投資信託單軌模式。

### 贊成說：

- 1、不動產證券化目的在於募集小額資金達成其永續經營效果，則完整持有不動產並加以規劃運用，相較於把資金分散在不同不完整的個案更有效益。
- 2、從其操作方式，若不動產投資信託方式成為主流，而且與股票型基金操作模式相同，只不斷在不動產市場買進賣出，則可能造成炒地皮效應。
- 3、初期不動產投資信託基金募集規模不可能太過龐大，選擇標的亦可能受限募集規模，此時對不動產經營無法整體規劃，對創造不動產附加價值助益不大。
- 4、從國內股市型態觀察；投資大眾對長期投資較不抱興趣，對相關法律不明瞭下，會積極參與不動產證券化者，初期仍為專業機構或高資產個人。
- 5、從信託機構角度：信託業得提供不只一樣產品，更能符合市場上不同投資人需求。

### 三、爭議極大的不動產資產信託 有無存在的必要

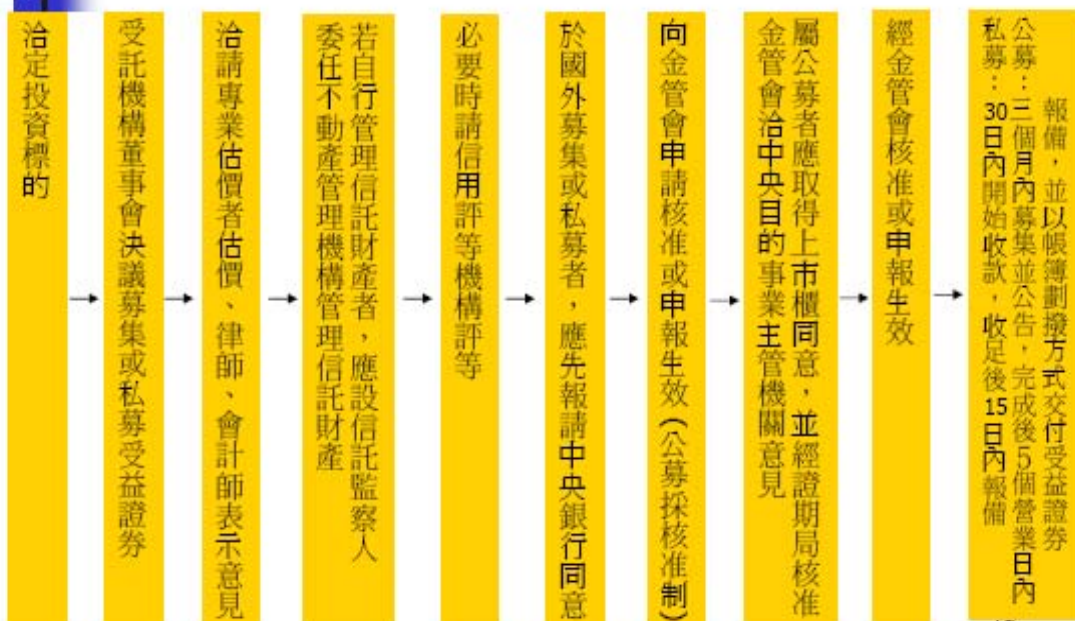
初期不動產資產信託是為主流，因為資產信託相較於投資信託具下列特點：

- 1、免於資金募集不足
- 2、不動產資產信託較能迅速創造不動產附加價值
- 3、不動產資產信託的產權人仍能保有其部分權利

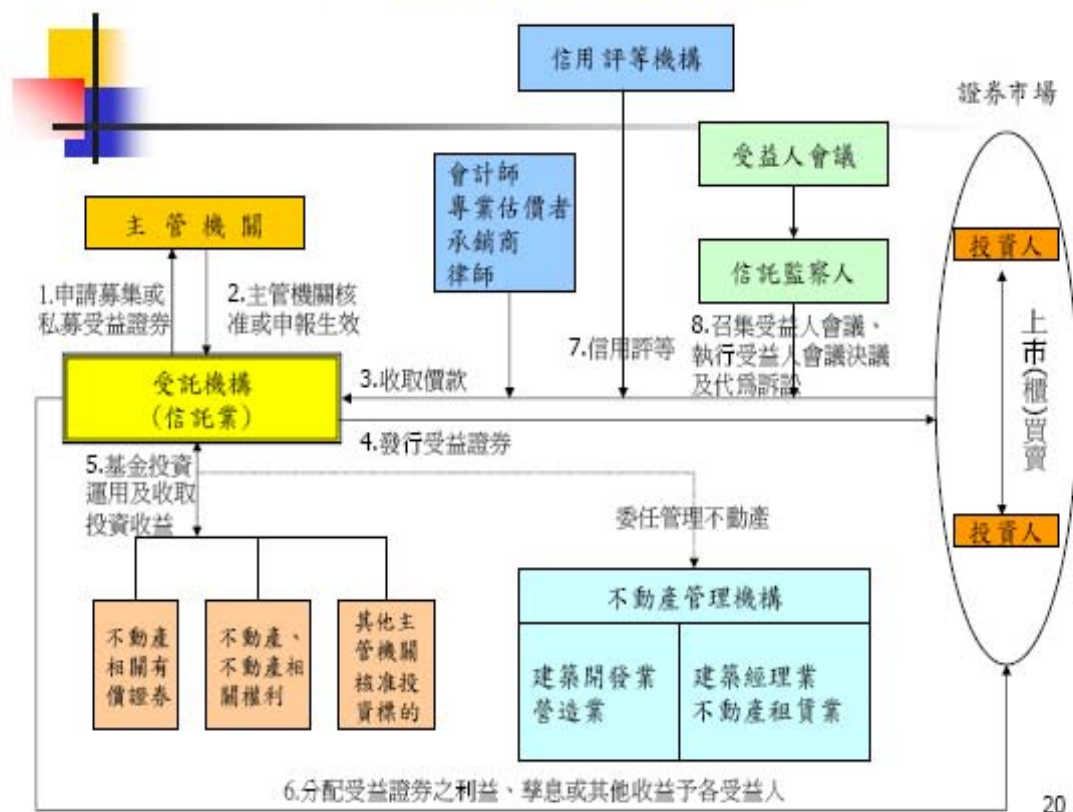
為何投資信託會成主流：

- 1、不動產資產信託的侷限性
- 2、原不動產信託開發成功，帶動投資信託發展，且後者規模遠比前者大。

#### 不動產投資信託申請流程

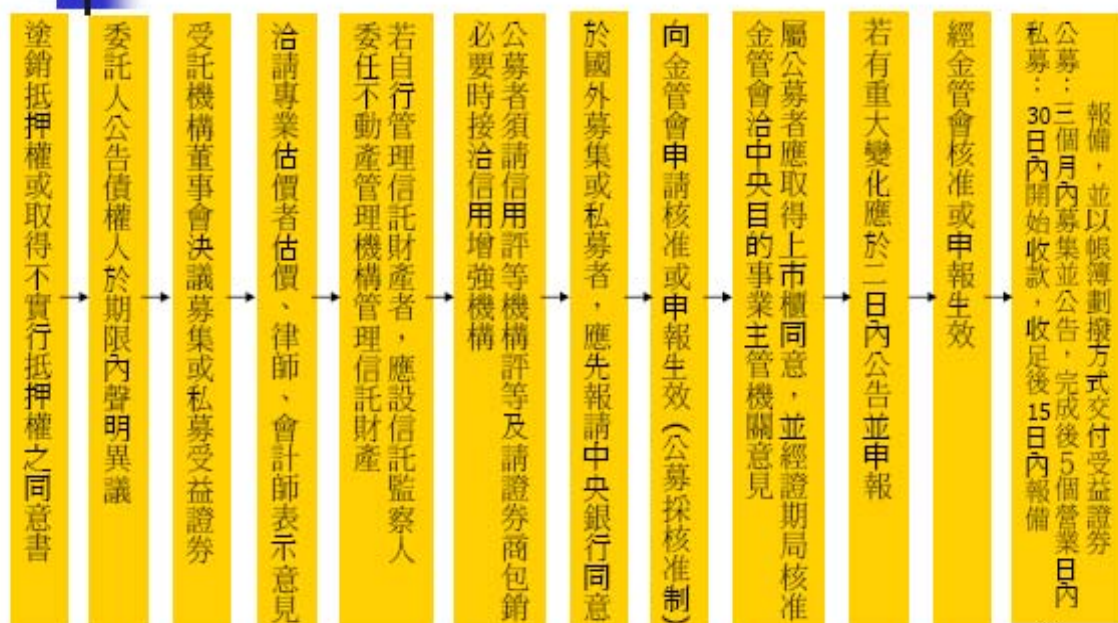


## 不動產投資信託流程圖

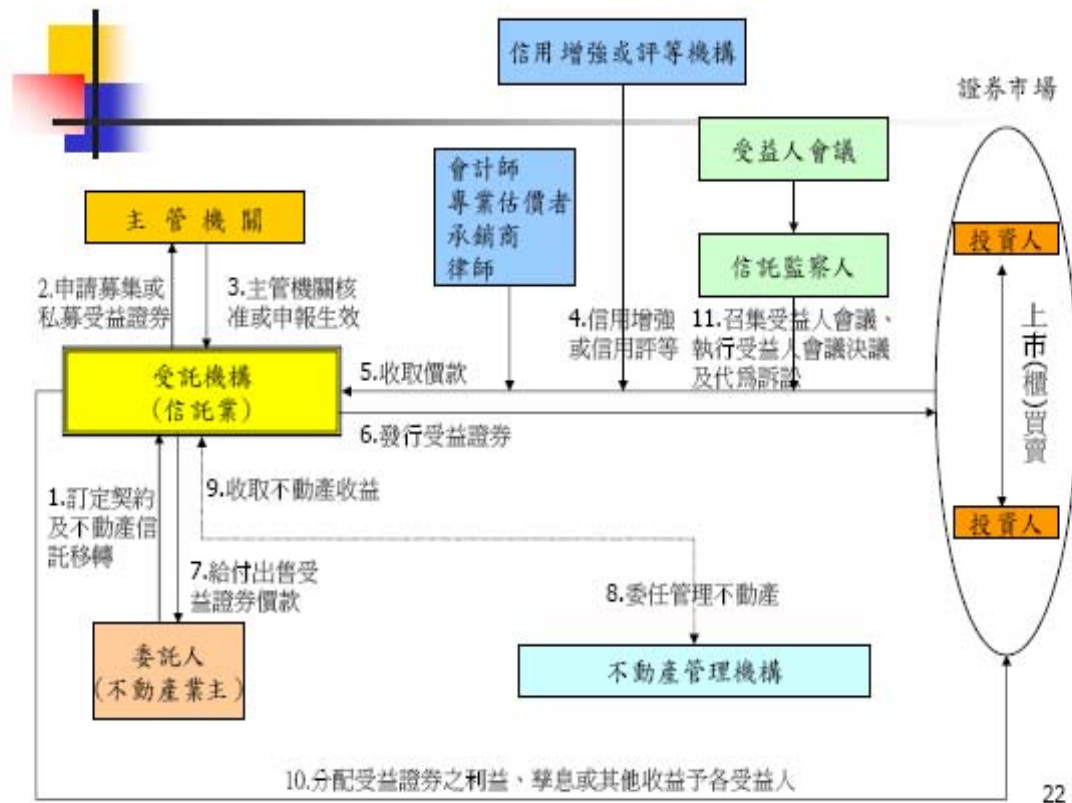


20

## 不動產資產信託申請流程



## 不動產資產信託流程圖



22

## 不動產證券化相關子法

不動產證券化條例施行細則

信託法

信託業法

信託業法施行細則

金融資產證券化條例

金融資產證券化條例施行細則

除了上列以外，最主要的是以下的9個子法

## 不動產證券化相關子法

1. 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
2. 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
3. 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
4. 受託機構募集不動產投資信託或資產信託受益證券審查要點

## 不動產證券化相關子法

5. 內政部出具不動產證券化申請案意見書作業要點
6. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對不動產證券化之受託機構重大訊息查證暨公開處理程序
7. 臺灣證券交易所股份有限公司對不動產證券化之受託機構重大訊息之查證暨公開處理程序
8. 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
9. 金管會審查受託機構募集不動產投資信託受益證券之程序、標準及發行後管理原則



# 法規命令與行政規則

## 法規命令

法規命令係指行政機關基於法律授權，對多數不特定人民就一般事項所作抽象之對外發生法律效果之規定。

(行政程序法第150條)

## 行政規則

行政規則係指上級機關對下級機關，或長官對屬官，依其權限或職權為規範機關內部秩序及運作，所為非直接對外發生法規範效力之一般、抽象之規定。

(行政程序法第159條)

## 1. 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

(民國 92 年 09 月 24 日發布)

法源：不動產證券化條例第15條第3項及第36條準用第15條第3項。本準則共4條。

- 旨在規定受託機構對特定人進行不動產投資信託(資產信託)受益證券私募，其提供之投資說明書應記載之事項：例如一、受益證券之發行條件。
- 二、受託機構、不動產管理機構等相關參與機構之概況及應辦理事項。

並規定應揭露下列事項：

- (一) 受託機構不保證信託財產之價值。
- (二) 受益證券持有人之可能投資風險，以及其相關權利。
- (三) 不動產投資信託(資產信託)契約之重要事項。

## 2. 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 (民國 92 年 09 月 30 日發布)

法源：不動產證券化條例第54條第3項。本辦法共25條。

- 所稱**專門職業及技術人員**，指會計師、律師、不動產估價師及其他經主管機關核定之人員。
- 所稱**關係人**，包括受託機構、不動產管理機構、不動產資產信託之委託人、信託監察人及其他參與不動產證券化過程者。
- 主管機關得委託專門職業及技術人員查核不動產證券化關係人。**視同主管機關之查核**。該委託，得由主管機關令受查不動產證券化關係人**選定**專門職業及技術人員後為之。**但**受查不動產證券化關係人之利害關係人、職員、受雇人**不得擔任**。

## 2. 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 (民國 92 年 09 月 30 日發布)

- 查核範圍：業務方面、財務方面、預警、紀律及內部控管有關事項。
- **查核費用**由受查不動產證券化關係人與專門職業及技術人員自行議定，並**由受查不動證券化關係人負擔**。無法議定者，由主管機關與專門職業及技術人員共同議定之。
- 主管機關於收到查核報告後，受查不動產證券化關係人應即將該查核費用支付予專門職業及技術人員。

### 3. 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

(民國 93 年 06 月 03 日修正)

法源：不動產證券化條例第6條第1項及第29條第1項。  
本辦法共23條。

- 第6條：不動產投資信託契約及不動產資產信託契約，除應依本條例第十條及第三十三條規定記載外，**應再記載**下列**事項**：
  - 一、受益證券之**持有人**，於每一年度中至少有三百三十五日，合計**應達五十人以上**，每一自然人、法人、基金及信託契約均視為一人。
  - 二、**任五人**持有不動產投資信託受益證券之總金額，**不得達**該受益證券發行總金額之**一半以上**。但持有人為獨立專業投資者，不在此限。
  - 三、**任五人**持有不動產資產信託第一受償順位受益證券之總金額，不得達該受益證券發行總金額之**一半以上**。但持有人為獨立專業投資者，不在此限。

### 3. 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

(民國 93 年 06 月 03 日修正)

- 所稱**獨立專業投資者**，指本條例第十三條第一項第一款之法人或機構或本條例第十三條第一項第二款之基金；且非不動產投資信託發起人或不動產資產信託委託人，或其利害關係人或公司法所稱之關係企業或財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人。（例如**銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業、基金**等）

#### 4. 受託機構募集不動產投資信託或 資產信託受益證券審查要點

(民國 92 年 10 月 14 日發布)

- 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第16條第3款(第 16 條 受託機構募集或私募受益證券，有下列情形之一者，主管機關得退回或不核准其案件：三、受益證券之募集未符合證券主管機關所訂審查規範者。)
- 本要點共6點
- 第4點規定受託機構募集不動產**投資信託**受益證券有下列情形之一者，金管會得**不核准**其案件：
  - 不動產投資信託之投資計畫所載內容未符合風險控管原則者。
  - 有客觀事實證明無法達成不動產投資信託計畫者。
  - 募集開放型基金，其附買回時間、數量或其他限制等相關機制顯不具可行性及合理性者。
  - 受託機構對不動產管理機構之遴選標準、過程顯有缺失或基金經營及管理人員防止利益衝突之內部規範顯然不當及其他顯示受託機構之內部控制制度無法有效執行之情事者。

#### 4. 受託機構募集不動產投資信託或 資產信託受益證券審查要點

(民國 92 年 10 月 14 日發布)

- 第5點規定受託機構募集不動產**資產信託**受益證券有下列情形之一者，本會得**不核准**其案件：
  - 一、不動產資產信託受益證券未取具信用評等機構出具之信用評等報告者。
  - 二、證券承銷商所出具評估報告，未明確表示本次不動產資產信託計畫之可行性及合理性者。
  - 三、信託財產之估價報告書所列價格種類為限定價格或特定價格者。有事實顯示委託人取得信託財產之交易，有不合營業常規之情事者。
  - 四、有客觀事實證明無法達成不動產資產信託計畫者。
  - 五、受託機構前各次發行之受益證券發生無法支付本金、利益、孳息或收益等情事，情節重大者。其他為保護公益認為有必要者。

## 5. 內政部出具不動產證券化申請案意見書作業要點

(民國 93 年 11 月 18 日發布)

- 內政部為出具不動產證券化條例第6條及第29條規定之不動產投資信託或資產信託申請案件之意見書，特訂定本要點。
- **內政部依法出具意見書時，應就下列事項進行檢視：**
  - 一、製作不動產估價報告書之專業**估價者之資格**。
  - 二、專業估價者製作之不動產估價**報告書格式及內容**。
  - 三、信託計畫所附信託財產預期收益之**專家意見**，若屬不動產估價師出具者，並含該不動產估價師之**資格**。
  - 四、不動產**管理機構之業別**認定。
  - 五、其他經不動產證券化條例主管機關視個案需要，特別敘明須出具意見者。
- 內政部對專業估價者製作之不動產估價報告書，必要時，得邀集專家學者及機關代表會商表示意見。

## 6. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對不動產證券化之受託機構重大訊息查證暨公開處理程序

(民國 96 年 02 月 14 日修正)

- 本處理程序依本中心與不動產證券化之受託機構簽訂之不動產投資信託或資產信託之受益證券櫃檯買賣契約第二條之規定訂定。
- 在第2條規定**受託機構之重大訊息**所指為何。共有29款，例如：
  - 一、受託機構以信託財產借入款項，訂定借款契約者。
  - 二、前款借款契約之債權人，係受託機構符合證券交易法第二十二條之二規定之內部人或內部人二親等以內之血親或其擔任負責人之法人或同一來源控制或具有相互控制關係之法人者。
  - 三、受託機構運用不動產投資信託基金進行不動產或不動產相關權利交易者。信託財產鑑價金額與帳面價值差異達百分之十或達新台幣一億元，而應將差異金額調整入帳者。
  - 四、受託機構終止與不動產管理機構之委任契約者。受託機構未依不動產投資信託契約或不動產資產信託契約分配信託利益者。
  - 五、受託機構之行為有損害信託財產之虞，經信託監察人請求停止其行為者。

## 6. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對不動產證券化之受託機構重大訊息查證暨公開處理程序

(民國 96 年 02 月 14 日修正)

- 有前條各款情事之一者，受託機構應於事實發生日或傳播媒體報導日之次一營業日交易時間開始前將該訊息內容輸入本中心指定之網際網路申報系統，但於其前發布新聞稿者，則應同時輸入。
- 受託機構於發布重大訊息之前，不得私下公布任何消息。
- 受託機構有**違反**本處理程序**規定**者，本中心**得處**以新台幣**三萬元之違約金**。

## 7. 臺灣證券交易所股份有限公司對不動產證券化之受託機構重大訊息之查證暨公開處理程序

(民國 96 年 03 月 07 日修正)

- 本處理程序依本公司與不動產證券化之受託機構簽訂之不動產投資信託受益證券或不動產資產信託受益證券上市契約第二條之規定訂定。
- 規定與財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對不動產證券化之受託機構重大訊息查證暨公開處理程序雷同。

## 8. 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

(民國 92年9月30日訂定，96 年 9 月 27 日修正)

- 不動產證券化商品之推動，將使投資人得以小額資金參與過去無力參加大面積且金額龐大之不動產投資，惟該市場是否具變現性與流通性，尚有賴健全之次級市場提供流通交易之管道。考量公開募集攸關投資人權益甚鉅，有必要將發行募集之相關資訊予以充分揭露，以強化投資人權益之保障。爰依據不動產證券化條例第15條第1項及第36條準用第15條第1項規定，並參酌「受託機構公開招募受益證券特殊目的公司公開招募資產基礎證券公開說明書應行記載事項準則」及國外相關制度，訂定本準則。

## 8. 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

(民國 92年9月30日訂定，96 年 9 月 27 日修正)

- 本準則分「總則」、「不動產投資信託受益證券公開說明書之編製內容」、「不動產資產信託受益證券公開說明書之編製內容」與「附則」等四章，條文共計28條。
- 後來修正4條，增訂：
  - 受託機構總結意見書應揭露於不動產投資信託受益證券公開說明書；
  - 不動產投資信託基金之投資標的概況應揭露內容；
  - 公開說明書中應揭露解任不動產管理機構之機制與條件，及其合理性分析；
  - 公開說明書應揭露之估價報告內容；
  - 信託財產概況應揭露之信託財產權利內容重要項目。

## 9. 金管會審查受託機構募集不動產投資信託 受益證券之程序、標準及發行後管理原則 (民國95年7月)

- 不動產投資信託基金因屬於新種金融商品，金管會於審查過程中，遭遇到不動產估價合理性及不動產收益穩定性難以評估、申請書件數量龐大審閱不易、相關主管機關間分工、審查作業程序等問題，致部分案件審查時間長達4至6個月。**為檢討審查流程及標準**，以縮短時效，於**95年6月29日**邀請行政機關及業者公會代表，就**審查流程與時限、審查分工及估價方法、審查標準及發行後之管理**等四項議題共同討論，並參酌會議結論修正訂定本原則。

## 9. 金管會審查受託機構募集不動產投資信託 受益證券之程序、標準及發行後管理原則 (民國95年7月)

- **審查流程與時限**：縮短審查流程，全部審查時間原則上**不超過3個月**。
- **審查分工**：明確訂定相關機關及單位（內政部、證期局、證券交易所、櫃買中心、保險局、交通部、銀行局等）之審查分工範圍，並**要求各審查單位出具具體明確之意見**。金管會並**建議內政部**嗣後審查不動產證券投資信託案件之估價方法時，**得指定**專家就受託機構、發起人之估價報告及專家意見，**出具不具名審查意見**。並將該專家審查意見函送金管會，並記載於公開說明書中，以供投資人詳閱。且基於使用者付費之原則，**該項審查費用應由申請團隊支付**。



## 9. 金管會審查受託機構募集不動產投資信託 受益證券之程序、標準及發行後管理原則 (民國95年7月)

- **審查標準**：就受託機構之綜合評估、估價方法、**收益穩定性、不動產管理機構之適格性及其他**應審查事項，擬具較明確具體之審查標準，以作為金管會及相關部會之審查依據，並供業界作為選案之參考。
- **發行後之管理**：規定發行機構應定期送請證交所、櫃買中心及信託公會公告之資訊，以落實資訊公開之精神。並要求受託機構於募集完成後，應將認購受益證券達**1%以上**或認購達新台幣**1億元以上**之人名單函報主管機關。

## 9. 金管會審查受託機構募集不動產投資信託 受益證券之程序、標準及發行後管理原則 (民國95年7月)

### ■ 在「**收益穩定性**」方面，列了9款標準：

- 一、**單一承租戶租金收入不得超過總租金收入40%**。
- 二、**預計購買標的最近3年之平均出租率應達85%以上**。
- 三、如有發起人及其關係人承租初始投資標的不動產之情形，其承租租金應由專業估價者出具估價報告書。
- 四、**預計購買標的如含有土地持分者，該持分未達100%者，應說明其風險及風險控管機制**。
- 五、**預計購買之不動產標的間，應有適當之時間距離**。
- 六、**初始投資不動產之比例：每件不動產價值不得超過計畫購買價格之45%**。但有其他方式足資證明可有效管理風險分散機制者，不在此限。
- 七、**建築物不得存在違建；但違建不影響現金流量及建物公共安全，且有相關配套措施者，不在此限**。
- 八、**受託機構應委託結構技師出具建物安全之證明書（無海砂屋、輻射鋼筋等）**。
- 九、**送件時產權應無任何訴訟，且因租賃或其他債權關係涉訟時，訴訟標的金額不得超過該標的全年租金收入5%**。

## 9. 金管會審查受託機構募集不動產投資信託 受益證券之程序、標準及發行後管理原則 (民國95年7月)

### ■ 在「**不動產管理機構適格性**」方面：

- 一、**不動產管理機構**應屬於**建築開發業、營造業、建築經理業、不動產租賃業**或其他主管機關核定公告之事業。
- 二、不動產管理機構之資格條件及受託機構之委任契約應符合信託公會所定「**受託機構選任不動產管理機構應符合一定資格條件及其委任契約應記載事項作業要點**」
- 三、受託機構解任不動產管理機構之機制與條件，並應於公開說明書或投資說明書中揭露其合理性。
- 四、不動產管理機構將管理事務委外應公開遴選，並綜合評估報價、專業、服務及營運狀況等條件選定之。

## 9. 金管會審查受託機構募集不動產投資信託 受益證券之程序、標準及發行後管理原則 (民國95年7月)

### ■ 在「**其他**」方面：

- 一、**預計借入款項比率**（目前最高**35%**）：有評等者借款上限為25%，評等為twA以上者，其借款上限為35%，如經二家信評機構評為twAA以上者，其借款上限為50%，惟借款後亦應維持原評等標準。
- 二、不動產投資信託基金名稱不應以發起人名稱訂定，以顯示其獨立性。
- 三、**發起人持有受益證券之比率不得高於發行總數20%**。
- 四、**初始募集金額**：公開發行時，不動產計畫購買價格應超過新台幣30億元。
- 五、受託機構及不動產管理機構受理兩檔以上不動產投資信託基金時，應訂定**內部控制及防火牆機制**，且應符合信託公會所訂相關規範。
- 六、受託機構應**至少每3年召開一次受益人大會**，其召開事由至少應包括基金管理績效之報告及不動產管理機構適格性之檢討。
- 七、受託機構及不動產管理機構**不另收取績效獎金**。
- 八、不動產投資信託基金之相關參與機構（如發起人、安排機構、受託機構及銷售機構）應出具於本會核准前，**不得擅自對外刊登廣告或為其他行銷、提供基金相關訊息之聲明書**。
- 九、受託機構應於契約中明定**每年配息比率至少為可分配收益90%以上**及保留未分配部分之明確用途。
- 十、受託機構應於契約中約定**不動產管理機構應定期（不得少於3個月）報告資產運用之情形**。

## 四個幅員較小國家REIT法令規範比較

國家地區	荷蘭	比利時	新加坡	台灣
成立時間	1969	1995	2001	2005
上市規定	不需	需	不需	不需
檔數	9	14	15	8
市值(10億美元)	28	7	18	2
不動產投資占總資產之比例規定	僅可投資在能夠收取租金之不動產上	投資在不動產即可	至少70%	僅規定投資之現金、公債、不動產、其他證券化商品等合計應占淨資產之75%以上。

## 四個幅員較小國家REIT法令規範比較

國家地區	荷蘭	比利時	新加坡	台灣
租金收入占總收益之比例規定	僅可投資在能夠收取租金之不動產上	投資在不動產即可	至少70%	無
投資開發中不動產之限制	不允許	無。但須持有5年	10%	不允許
以外國資產為投資對象	低	禁止	無	需經核准(原則不同意)
收益分配要求	8個月內年度課稅獲利之100%	年度淨利之80%	課稅所得之90%	至少為可分配收益90%

## 四個幅員較小國家REIT法令規範比較

國家地區	荷蘭	比利時	新加坡	台灣
分散性要求	無	單一資產不得超過資產組合之20%	無	每件不動產價值不得超過計畫購買價格之45%、預計購買之不動產標的間，應有適當之間隔距離、單一承租戶租金收入不得超過總租金收入40%

## 四個幅員較小國家REIT法令規範比較

國家地區	荷蘭	比利時	新加坡	台灣
所有權要求	限制法人（或個人）之所有權不得超過45%（或25%）	無	除上市之REIT必須有10%的股份在市場流通外，無其他限制	受益證券之持有人，於每一年度中至少有三十五日，合計應達五十人以上，每一自然人、法人、基金及信託契約均視為一人、任五人持有不動產投資信託受益證券之總金額，不得達該受益證券發行總金額之半以上。但持有人為獨立專業投資者，不在此限、發起人持有受益證券之比率不得高於發行總數百分之20

## 四個幅員較小國家REIT法令規範比較

國家地區	荷蘭	比利時	新加坡	台灣
內/外部管理	皆可	皆可	皆可	皆可 (目前為外部)
融資上限	最高帳面價值之60%	50%	最高60% 需信評	最高35% 需信評

## 相關問題

- 「金管會審查受託機構募集不動產投資信託受益證券之程序、標準及發行後管理原則」係**行政規則**，似規定許多可能**對外發生法規範效力**之一般、抽象之規定，是否妥當？
- 不動產證券化條例第48條規定**信託監察人由受託機關選任**，是否妥當？
- 信託業商業同業公會所訂定受託機構募集不動產投資信託基金之**定型化契約範本**，既為每年配息比率為可分配收益**100%**，金管會卻另訂每年配息比率至少為可分配收益**90%**，有無違反不動產證券化條例第12條第2項？

## 相關問題

- **受託機構的報酬**如何約定？又受託機構的職責固在從事信託財產的管理運用，對於**信託財產的損益**需否負責？
- 受託機構有否依信託業法第34條規定，提存賠償準備金於中央銀行？
- 倘准許受託機構及不動產管理機構**用自有資金**購買所管之REIT，會**有何利益衝突**？
- 受託機構及不動產管理機構受理兩檔以上不動產投資信託基金時，**由誰訂定內部控制及防火牆機制**？
- 受託機構及不動產管理機構如**面臨本身客戶與受益人利益衝突**之情形，**如何處理**？

簡報完畢 謝謝大家！

