


台灣不動產證券化 相關法規探討

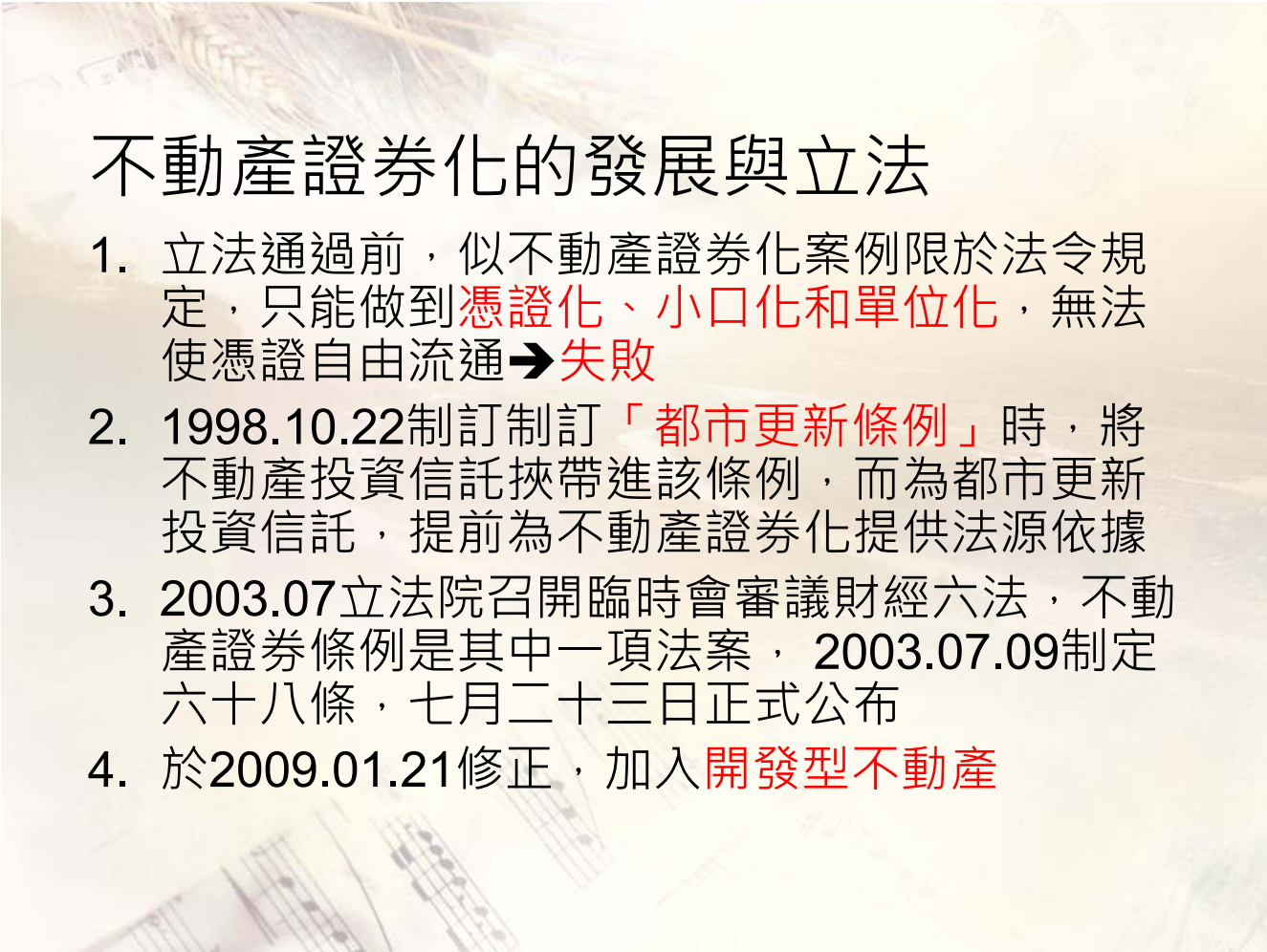
報告人：
政大地政碩一
賴宗炘
2010.04.12

Outline

- 不動產證券化發展與立法
- 不動產證券化條例修正
- 我國類似不動產證券化之法制
- 總則與一般規範
- REIT & REAT
- 相關子法
- 問題探討



不動產證券化發展與立法



不動產證券化的發展與立法

1. 立法通過前，似不動產證券化案例限於法令規定，只能做到憑證化、小口化和單位化，無法使憑證自由流通→失敗
2. 1998.10.22制訂制訂「都市更新條例」時，將不動產投資信託挾帶進該條例，而為都市更新投資信託，提前為不動產證券化提供法源依據
3. 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
4. 於2009.01.21修正，加入開發型不動產

不動產證券化的發展與立法

- 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，有助我國不動產證券化的運用和推廣

不動產證券化條例修正

不動產證券化條例修正

- 因開發型不動產或不動產相關權利之風險較高，發展初期不宜納入，爰限定已有穩定收入之不動產或不動產相關權利始得成為不動產證券化之標的
- 目的：使不動產證券化商品更多元化，以活絡不動產證券化市場，提升資金運用效能

條例修正 - 開發型之配套措施

- 公開招募之不動產投資信託基金投資
僅限於都市更新案件、促進民間參與公共建設法所稱公共建設及經中央目的事業主管機關核准參與之公共建設，且不得超過該基金信託財產價值之一定比率。
- 不動產資產信託受益證券
限於私募者始得將開發型之不動產或不動產相關權利納為證券化標的。(4,17,30)

條例修正 - 開發型之配套措施

- 私募之不動產投資信託基金已投資於開發型之不動產或不動產相關權利者，其追加私募限於原私募對象。 (9)
- 增列不動產或不動產相關權利之取得及開發，為不動產投資信託基金借入款項之目的之一。 (19)

條例修正 - 強化投資人權益之保障

- 增訂發起人、安排機構之定義與受託機構應盡之義務及其行政處罰。 (4,6,15,63)
- 增訂受託機構應於營業年度終了及信託計畫執行完成後，向信託監察人報告及通知受益人之規定。 (44-1)
- 發起人不得為信託監察人。 (48)

我國類似之法制

我國類似之法制

1. 都市更新投資信託制度

相同處		相異處	
架構上	1. 組織型態：皆為 信託 ，以 投資人為受益人 2. 受益權 的證券化	架構上	都更投資信託： 受託人：投資信託公司、信託機構 委託人兼受益人：投資人
當事人的權利義務	未特別規定時，以信託法之規定為準		不動產證券化： 無投資信託公司，信託機構為受託人
功能上	有效開發不動產，增加市場參與性	目的上	都市投資信託： 都市土地有計畫的再開發利用、復甦都市機能...
配套設計上	面臨問題類似，故配套設計亦相當		不動產證券化： 提高不動產流動性、增加不動產籌資管道...

我國類似之法制

2. 證券投資信託制度

相同處		相異處	
整體架構	組織與受益權證券化皆類似	架構	證券：加入 基金保管機構
		相關人員規範	董事、監察人、內部人員之兼職規範等不同
		事業活動	證券：於廣告、公開說明會、其他營業促銷活動有所限制
實質規範	基金之募集發行、操作等亦相似	基金買回	證券： 有價金給付之期限與買回價格計算之規定

不動產證券化條例架構

「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)

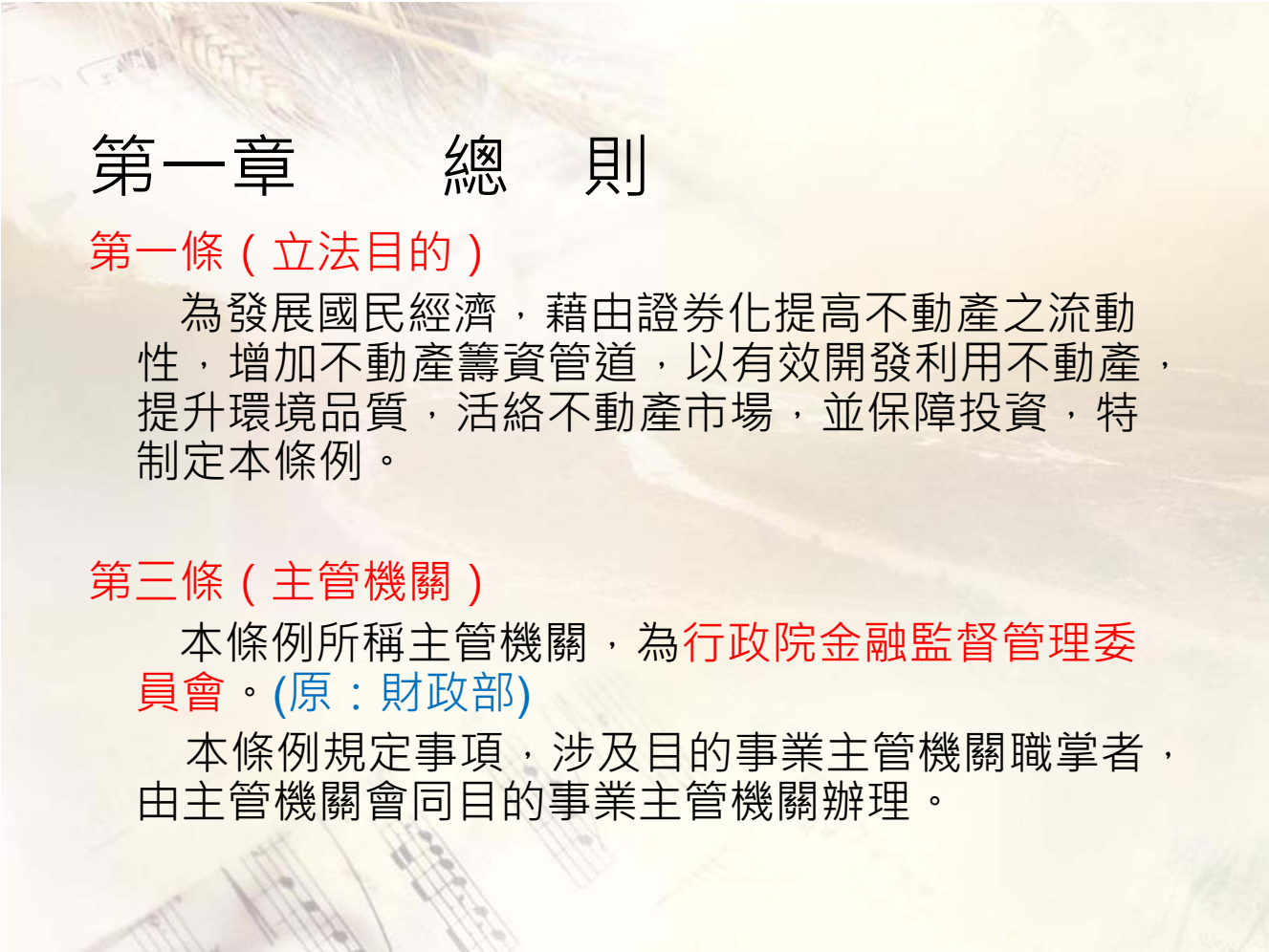
相關子法

- 一、不動產證券化條例施行細則 (98.06.19修正)
- 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)

- 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點 (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序(96.03.07)
- 十七、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(95.07)
- 十八、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(92.10.14發布)



總則與一般規範



第一章 總 則

第一條 (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。

第三條 (主管機關)

本條例所稱主管機關，為**行政院金融監督管理委員會**。(原：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。

第四條 (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、停車場與其他具經濟價值之土地定著物及所依附之設施，但以該設施與土地及其定著物分離即無法單獨創造價值，土地及其定著物之價值亦因而減損者為限。

二、**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、**不動產相關有價證券**：指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**，其**資產池含不動產、不動產相關權利或不動產擔保貸款債權者**。

四、**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。

五、**不動產投資信託**：指依本條例之規定，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。

六、**不動產資產信託**：指依本條例之規定，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**受益人對該信息、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。

七、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。

八、**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。

前項第八款所定受託機構，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，主管機關應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。

信託業法第二條（信託業之定義）

本法稱信託業，謂依本法經主管機關許可，以經營信託為業之機構。

九、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。

十、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。

十二、不動產管理機構：指受受託機構委任管理或處分信託財產之不動產投資業、營造業、建築經理業、不動產買賣租賃業或其他經主管機關核定之機構。

十一、利害關係人：指信託業法第七條所稱之利害關係人。

信託業法第七條（信託業之利害關係人之範圍）

- 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。
 - 三、對信託財產具有運用決定權者。
 - 四、第一款或第二款之人獨資、合夥經營之事業，或擔任負責人之企業，或為代表人之團體。
 - 五、第一款或第二款之人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。
 - 六、有半數以上董事與信託業相同之公司。
 - 七、信託業持股比率超過百分之五之企業。

十三、**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**其持有之受益證券之基金。**(原：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。)**

十四、**開放型基金**：指投資人**得**請求受託機構**買回**其持有之受益證券之基金。**(原：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。)**

十五、**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。

十六、**發起人**：指受託機構申請或申報募集或私募不動產投資信託基金時，**已確定投資之不動產之所有人、不動產相關權利之權利人或現金出資人**。

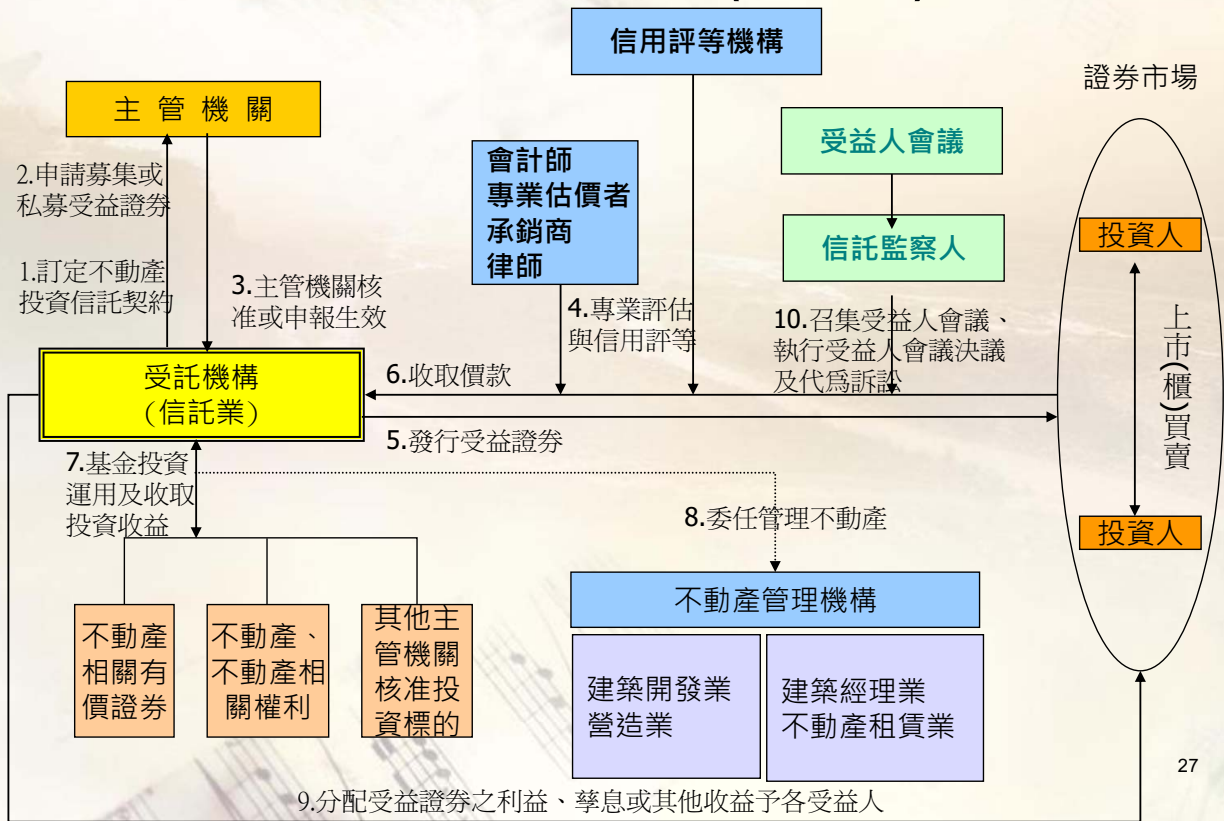
十七、**安排機構**：指對受益證券之募集或私募**安排規劃**整體事務者。

十八、**開發型之不動產或不動產相關權利**：指正進行或規劃進行開發、建築、重建、整建之不動產或不動產相關權利。



REIT & REAT

台灣不動產投資信託(REIT)流程圖



REIT流程與其對應法條

Step	對應法條
1.訂定不動產投資信託契約	10,12,
2.申請募集或私募受益證券	6,8,13,14,15,16,25,46,46-1,
3.主管機關核准或申報生效	7
4.專業評估與信用評等	43,44,
5.發行受益證券	37,38,39,40,45,47,49,
6.收取價款	19,22
7.基金投資運用及收取投資收益	17,18,20,24, 51,52,
8.委任管理不動產	56
9.分配受益證券之利益、孳息或其他收益予各受益人	41,42,50,57,
10.召集受益人會議、執行受益人會議決議及代為訴訟	44-1,48,54,57,

1.訂定不動產投資信託契約(10,12)

第十條 (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。

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。

十、受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法。

十一、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）。

十二、受益權單位淨資產價值之計算及公告方式。

十三、受託機構應召集受益人會議之事由。

十四、受託機構應選任信託監察人之事由及其專門學識或經驗。

十五、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。

十六、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。

十七、其他依信託業法第十九條第一項及主管機關規定事項。

第十二條 (投資信託契約範本之核定)

信託業商業同業公會應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**，報請主管機關核定。

受託機構募集不動產投資信託基金，其不動產投資信託契約之訂定及修改，**就受益人權益保障之程度，不得低於主管機關所核定之不動產投資信託定型化契約範本。**

2.申請募集或私募受益證券

(6,8,13,14,15,16,25,46,46-1,)

第六條 (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理辦法，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、信託財產之管理及處分方法說明書。委任不動產管理機構進行信託財產之管理或處分者，該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。

十、律師之法律意見書。

十一、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。

不動產投資信託基金有發起人者，發起人對於其所提供受託機構辦理受益證券之募集、發行或私募之資料，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。

發起人違反前項規定，對於該受益證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償責任。

發起人擬讓與之不動產或不動產相關權利有設定抵押權者，發起人應予塗銷，並檢具相關證明文件予受託機構。

第八條 (計畫應載事項)

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；有發起人、安排機構者，其名稱、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、不動產開發計畫：包含預定開發之不動產或不動產相關權利之種類、地點、市場分析、可行性分析、產權調查報告、估價報告書、預定開發時程、計畫、取得、開發、銷售或經營管理等各階段計畫及控管程式、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、專家審查意見及自行評估計畫等事項。

八、不動產開發計畫未完成或遲延之處理方式、對受益人權益之影響與受託機構、不動產管理機構及受益人間權利義務之約定。

九、其他主管機關規定之事項。

前項第五款及第七款所定出具意見之專家，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。

財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人

具有下列情形之一者，通常即為企業之關係人（但能證明不具有控制能力或重大影響力者，不在此限）：

1. 企業採權益法評價之被投資公司。
2. 對公司之投資採權益法評價之投資者。
3. 公司董事長或總經理與他公司之董事長或總經理為同一人，或具有配偶或二親等以內關係之他公司。
4. 受企業捐贈之金額達其實收基金總額三分之一以上之財團法人。
5. 公司之董事、監察人、總經理、副總經理、協理及直屬總經理之部門主管。
6. 公司之董事、監察人、總經理之配偶。
7. 公司之董事長、總經理之二親等以內親屬。

在判斷是否為關係人時，除注意其法律形式外，仍須考慮其實質關係。

第十三條（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、**銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業**或其他經主管機關核准之**法人或機構**。

二、符合主管機關所定條件之**自然人、法人或基金**。

前項第二款之應募人總數，**不得超過三十五人**。

受託機構應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次私募有關之財務、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。

第十四條（投資信託基金募集期限及展延）

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**。但有正當理由者，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發行期間屆滿未募足最低募集金額致無法成立時，應於募集發行期間屆滿後十個營業日內，以書面通知受益人並報請主管機關備查，並應依不動產投資信託計畫之規定處理後續事宜。

第十五條（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**。

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**。

第一項公開說明書及前項投資說明書之應行記載事項，由主管機關以準則定之。

第十六條（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。

第二十五條（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。

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。

第四十六條（私募受益證券不適用之規定）

依本條例所成立之不動產投資信託及不動產資產信託，其受益證券採私募方式者，不適用第十九條第三項及第四項、第二十條、第二十二條、第二十三條、第二十五條第一項第四款至第七款及第二十六條之規定。

第四十六條之一（發起人及其負責人等之連帶賠償責任）

公開說明書或投資說明書應記載之主要內容有虛偽或隱匿情事者，下列各款之人，對於善意相對人，因而所受之損害，應負連帶賠償責任：

- 一、發起人及其負責人。
- 二、不動產資產信託之委託人及其負責人。
- 三、安排機構及其負責人。

四、不動產管理機構及其負責人。

五、受託機構及其負責人。

六、發起人及不動產資產信託委託人之職員，曾在公開說明書或投資說明書上簽章，以證實其所記載內容之全部或一部者。

七、受益證券之證券承銷商。

八、會計師、律師、專業估價者、其他專門職業或技術人員，曾在公開說明書或投資說明書上簽章，以證實其所記載內容之全部或一部，或陳述意見者。

前項第一款至第七款之人，除發起人、不動產資產信託之委託人及其負責人外，對於未經前項第八款之人簽證部分，如能證明已盡相當之注意，並有正當理由確信其主要內容無虛偽、隱匿情事或對於簽證之意見有正當理由確信其為真實者，免負賠償責任；前項第八款之人，如能證明已經合理調查，並有正當理由確信其簽證或意見為真實者，亦同。

3.主管機關核准或申報生效⁽⁷⁾

第七條（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。

4.專業評估與信用評等^(43,44)

第四十三條（增強信用之方式）

受託機構依本條例規定發行或交付之受益證券，得依不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫之規定，由國內外金融機構或法人以保證、承諾、更換部分資產或其他方式，增強其信用。

第四十四條（信用評等結果及信用增強方式之說明）

受託機構依本條例規定發行或交付之受益證券，有經信用評等機構評定其等級或增強其信用之情形者，應於公開說明書、投資說明書或主管機關規定之其他文件，說明其信用評等之結果及信用增強之方式，不得有虛偽不實或隱匿之情事。

5. 發行受益證券 (37,38,39,40,45,47,49)

第三十七條 (受益證券之簽證)

受益證券應編號、載明下列事項及由受託機構之代表人簽名、蓋章，並經發行簽證機構簽證後發行或交付之：

- 一、表明其為不動產投資信託受益證券或不動產資產信託受益證券之文字。
- 二、受益證券發行日或交付日及到期日。
- 三、受益證券發行總金額。
- 四、不動產資產信託之委託人之姓名或名稱。
- 五、受託機構之名稱、地址。
- 六、受益人之姓名或名稱。
- 七、所表彰之權利內容及其他相關事項。
- 八、信託契約之存續期間。
- 九、受託機構支出費用之償還及損害賠償之事項。
- 十、受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法。
- 十一、受益證券轉讓對象如有限制者，其限制內容及其效力。
- 十二、受益人行使權利之限制。
- 十三、其他主管機關規定之事項。

前項受益證券之簽證，準用公開發行公司發行股票及公司債券簽證規則之規定。

第三十八條 (受益權之行使及轉讓)

不動產投資信託或不動產資產信託受益權之行使及轉讓，應以表彰該受益權之受益證券為之。

不動產投資信託或不動產資產信託受益證券，應符合一定之持有人數、持有金額及比率；未符合規定之持有人，其受益權之表決權行使及信託利益之分配，得予以限制。

前項持有人數、持有金額與比率及限制事項，由主管機關以辦法定之。

第三十九條 (受益證券之轉讓)

受益證券應為記名式，其轉讓並應以背書方式為之；且非將受讓人之姓名或名稱、住所通知受託機構，不得對抗受託機構。

受益證券之轉讓，非將受讓人之姓名或名稱記載於該受益證券，不得對抗第三人。

受益證券以帳簿劃撥方式發行或交付有價證券者，得不印製實體有價證券；其轉讓、買賣之交割、設質之交付等事項，依證券交易法第四十三條規定辦理。

第四十條 (受讓人之權利及義務)

受益證券之受讓人，依該受益證券所表彰受益權之種類、內容及順位，承受不動產投資信託或不動產資產信託契約委託人之權利及義務。但不動產資產信託契約就委託人之義務另有約定者，不在此限。

第四十五條 (受益證券申請上市或買賣)

依本條例所發行之受益證券，得依證券相關法令規定申請於證券交易所上市或證券商營業處所買賣。

第四十九條 (免稅)

依本條例規定發行或交付之受益證券，其買賣或經受託機構依信託契約之約定收回者，免徵證券交易稅。

6. 收取價款^(19,22)

第十九條 (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，以不動產或不動產相關權利之取得、開發、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；該擔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。

第二十二條 (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。

7. 基金投資運用及收取投資收益、委任管理不動產(17,18,20,24, 51,52)

第十七條 (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、開發型或已有穩定收入之不動產。
- 二、開發型或已有穩定收入之不動產相關權利。
- 三、不動產相關有價證券。
- 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。

不動產投資信託基金投資於開發型之不動產或不動產相關權利時，如須取得建造執照者，應於該不動產或不動產相關權利領得建造執照後，始得動用該基金款項。

募集之不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不動產相關權利，以下列各款標的為限：

一、都市更新條例核定之都市更新事業計畫範圍內之土地、建築物及不動產相關權利。

二、促進民間參與公共建設法所稱公共建設。

三、經中央目的事業主管機關核准參與之公共建設。

募集及私募之不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不動產相關權利，不得超過該基金信託財產價值之一定比率；其一定比率，由主管機關會同相關中央目的事業主管機關分別定之。惟採募集方式者，該比率不得超過百分之三十。

前二項之開發型不動產或不動產相關權利，不得為下列標的：

一、政府、公股占百分之二十以上事業、政府直接或間接控制之基金或法人參與投資比率合計超過百分之十者。

二、政府承諾承擔其債務或保證其營運收益者。

前項所定標的，不含下列事項：

一、依促進民間參與公共建設法第二十九條規定由主辦機關就公共建設非自償部分補貼其所需貸款利息或投資其建設之一部。

二、提供不動產參與都市更新。

第十八條（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。

第二十條（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。

第二十四條（信託財產出租）

不動產投資信託之信託財產，其全部或一部依信託契約之約定出租時，其租金得不受**土地法第九十七條第一項規定之限制**；租賃期限不受**民法第四百四十九條第一項規定二十年之限制**，但最長不得超過信託契約之存續期間。

土地法第97條

城市地方房屋之租金，以不超過**土地及其建築物申報總價年息百分之十**為限。約定房屋租金，超過前項規定者，該管直轄市或縣（市）政府得依前項所定標準強制減定之。

第五十一條（課徵地價稅）

不動產投資信託或不動產資產信託以土地為信託財產，並以其為標的募集或私募受益證券者，該土地之地價稅，於信託關係存續中，**以受託機構為納稅義務人**。其應納稅額之計算，**就該信託計畫在同一直轄市或縣（市）轄區內之所有信託土地合併計算地價總額**，依土地稅法第十六條規定稅率課徵地價稅。

第五十二條（課徵土地增值稅）

依不動產資產信託契約約定，信託土地於信託終止後毋須返還委託人者，於信託行為成立移轉土地所有權時，**以委託人為納稅義務人**，課徵土地增值稅，不適用土地稅法第二十八條之三規定。

8. 委任管理不動產⁽⁵⁶⁾

第五十六條（終止委任契約公告）

不動產管理機構有下列情事之一，經受託機構通知限期改善而未於指定期限內改善者，受託機構得終止委任契約，移轉其受任事項予其他不動產管理機構，不受原委任契約之限制，並於終止後陳報主管機關備查：

- 一、違反委任契約之約定事項。
- 二、業務或財務有嚴重缺失時。

經受託機構依前項規定終止委任契約者，不動產管理機構應於受託機構所定期限內辦理委任事項相關業務、財務之結算及移交。不動產管理機構未於所定期限內辦理結算及移交者，受託機構得逕行結算，結算之結果對不動產管理機構有拘束力。

不動產管理機構留置於管理不動產上之機具及其他物品，應限期遷移。屆期未遷移者，視同廢棄，受託機構得逕予處置；其費用由該不動產管理機構負擔。

受託機構於發生第一項情事時，應於委任契約終止日起二日內，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。

9. 分配受益證券之利益、孳息或其他收益予各受益人^(41,42,50,57)

第四十一條（收益分配請求權之時效）

受益證券持有人之收益分配請求權，自發放日起五年間不行使而消滅。該時效消滅之收益併入信託財產。

除前項規定外，基於受益證券所為之其他給付，其請求權之消滅時效為十五年。

第五十七條（準用信託業法規定之情事）

受託機構依本條例辦理不動產投資信託或不動產資產信託業務有下列情事之一者，準用**信託業法第四十一條**之規定：

- 一、依本條例之規定**召集受益人會議**。
- 二、**未依**不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫**分配信託利益**。
- 三、其他足以影響受益人權益之重大情事。

受託機構依本條例規定辦理不動產投資信託或不動產資產信託業務，有前項及信託業法第四十一條所定情事者，如該信託設有信託監察人時，並應**通知信託監察人**。

第四十一條（**重大事項之申報及公告義務**）

信託業有下列情事之一者，應於事實發生之翌日起二個營業日內，向主管機關申報，並應於本公司所在地之日報或依主管機關指定之方式公告：

- 一、存款不足之退票、拒絕往來或其他喪失債信情事者。
- 二、因訴訟、非訟、行政處分或行政爭訟事件，對公司財務或業務有重大影響者。
- 三、有公司法第一百八十五條第一項規定各款情事之一者。
- 四、董事長（理事主席）、總經理（局長）或三分之一以上董（理）事發生變動者。
- 五、簽訂重要契約或改變業務計畫之重要內容。
- 六、信託財產對信託事務處理之費用，有支付不能之情事者。
- 七、其他足以影響信託業營運或股東或受益人權益之重大情事者。

10.召集受益人會議、執行受益人會議決議及代為訴訟(44-1,48,54,57)

第四十四條之一（信託計畫書表之公開）

受託機構應分別於**每營業年度終了及不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫執行完成後四個月內**，就不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產作成經**會計師查核簽證**之下列書表，向信託監察人報告，並通知各受益人：

- 一、**資產負債表**。
- 二、**損益表**。
- 三、**信託財產管理及運用之報告書**。

前項書表之內容，不得有虛偽或隱匿之情事。

不動產投資信託計畫及不動產資產信託計畫執行完成，受託機構已依第一項規定作成計畫執行完成書表，且其內容足以涵蓋當年度營業年度終了書表者，得免作成當年度營業年度終了書表。

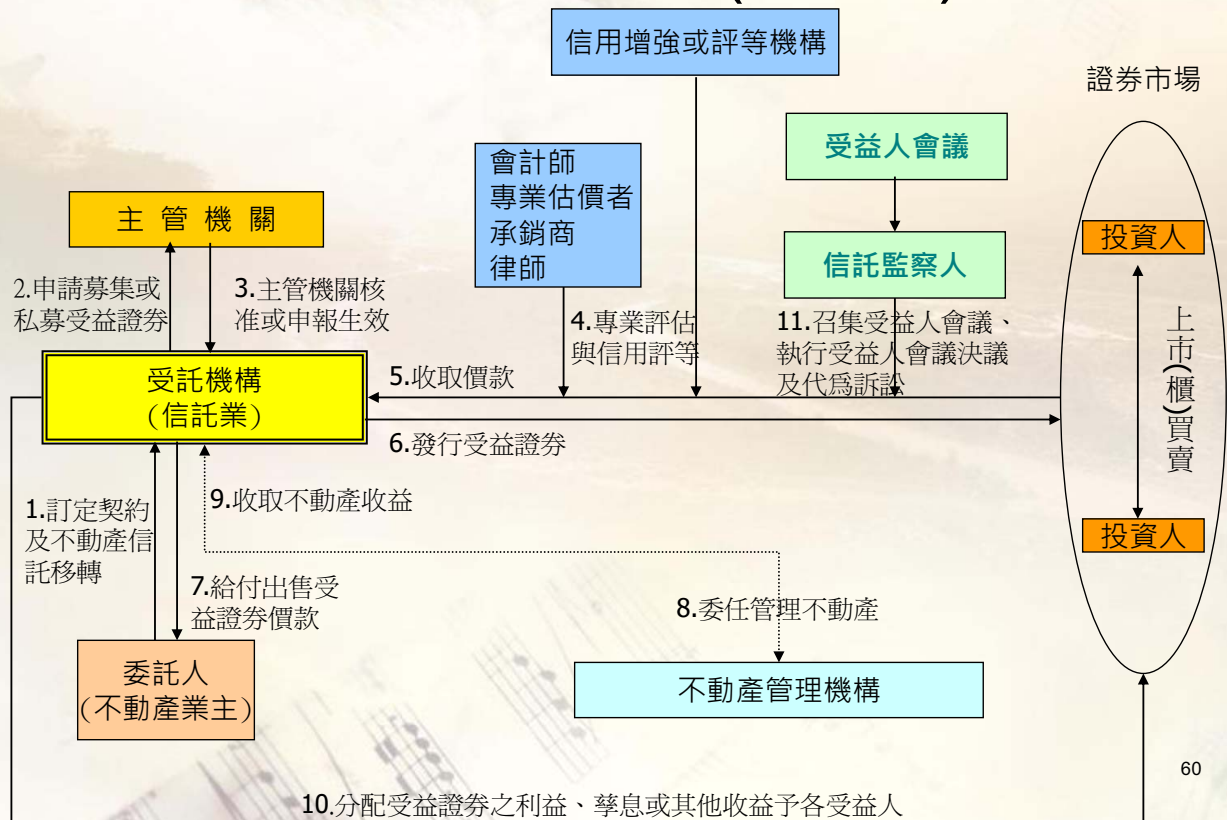
受託機構於不動產投資信託計畫及不動產資產信託計畫執行完成當年度四月三十日前，已依第一項規定作成計畫執行完成書表，且其內容足以涵蓋前一年度之營業年度終了書表者，得免作成前一年度之營業年度終了書表。

第四十八條 (信託監察人之選任)

受託機構為保護受益人之權益，得依不動產投資信託契約或不動產資產信託契約之約定，選任信託監察人，並準用金融資產證券化條例第二十八條第二項及第三項、第二十九條、第三十一條至第三十三條之規定。

信託監察人不得為發起人、受託機構之利害關係人、職員、受雇人或不動產資產信託之委託人。

台灣不動產資產信託(REAT)流程圖



REAT流程與其對應法條

Step	對應法條
1.訂定契約及不動產信託移轉	30,34-1,51,52,
2.申請募集或私募受益證券	29,31,33,35,46,46-1,
3.主管機關核准或申報生效	
4.信用增強或信用評等	43,44,
5.收取價款	34,
6.發行受益證券	37,38,39,40,45,47,49,
7.給付出售受益證券價款	
8.委任管理不動產	56,
9.收取不動產收益	
10.分配受益證券之利益、孳息或其他收益予各受益人	41,42,50,57,
11.召集受益人會議、執行受益人會議決議及代為訴訟	44-1,48,54,57,

1.訂定契約及不動產信託移轉

(30,34-1,51,52,)

第三十條 (財產權之塗銷)

依不動產資產信託契約移轉之財產權，以第十七條第一項第一款及第二款所規定者為限。但募集之不動產資產信託受益證券，其信託財產以已有穩定收入之不動產或不動產相關權利為限。

前項之財產權有設定抵押權者，委託人應予塗銷，並檢具相關證明文件予受託機構。因故未能塗銷者，委託人應檢具抵押權人於信託契約存續期間不實行抵押權之公證人公證同意書。

委託人應提供債務明細之書面文件予受託機構，並定一個月以上之期限，公告債權人於期限內聲明異議，並將聲明異議之文件予受託機構。

第三十四條之一 (不動產資產信託之信託財產其租賃期限不得超過信託契約存續期間)

不動產資產信託之信託財產，其全部或一部依信託契約之約定出租時，其租金得不受土地法第九十七條第一項規定之限制；租賃期限不受民法第四百四十九條第一項規定二十年之限制。

不動產資產信託契約約定信託財產於信託終止後須返還委託人者，信託財產之租賃期限如超過信託契約之存續期間，應事先經委託人同意。但承租人為委託人時，不適用之。

2.申請募集或私募受益證券

(29,31,33,35,46,46-1)

第二十九條 (募集或私募資產信託受益證券應檢具書件)

不動產資產信託之受託機構募集或私募不動產資產信託受益證券，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理辦法，由主管機關定之：

- 一、不動產資產信託計畫。
- 二、不動產資產信託契約。
- 三、不動產資產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、不動產資產信託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資產信託受益證券之議事錄。

八、信託財產之管理及處分方法說明書。委任不動產管理機構進行信託財產之管理或處分者，該委任契約書或其他證明文件。

九、信託財產之估價報告書。

十、第三十條第二項及第三項規定之書件。

十一、受託機構填報及會計師或律師複核之案件檢查表。

十二、律師之法律意見書。

十三、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。)

委託人應將信託財產相關書件及資料，提供受託機構，不得有虛偽或隱匿之情事。

委託人違反前項規定，對於受益證券取得人或受讓人因而所受之損害，應負賠償責任。

第三十一條 (不動產資產信託計畫應載事項)

不動產資產信託計畫，應記載下列事項：

一、受託機構、委託人之名稱、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；有安排機構者，其名稱、地址。

二、不動產資產信託之名稱及其存續期間。

三、與不動產資產信託受益證券有關之下列事項：

(一) 不動產資產信託受益證券募集或私募總額、受益權單位總數。

(二) 若募集或私募不同種類或期間之受益證券，其受益權之約定、受償順位及期間。

(三) 不動產資產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) 不動產資產信託受益證券募集或私募成立與不成立之條件及不成立時之處理方式。

四、與信託財產有關之下列事項：

(一) 信託財產之內容及經專業估價者估價之價值。

(二) 信託財產上之負擔及對該等負擔之處理方式。

(三) 信託財產之管理及處分方法。

(四) 信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及專家意見。

五、受託機構因募集或私募受益證券自應募人或購買人所收受對價之運用方法。

六、不動產開發計畫：包含預定開發之不動產或不動產相關權利之種類、地點、市場分析、可行性分析、產權調查報告、估價報告書、預定開發時程、計畫、取得、開發、銷售或經營管理等各階段計畫及控管程式、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、專家審查意見及自行評估計畫等事項。

七、不動產開發計畫未完成或遲延之處理方式、對受益人權益之影響與受託機構、不動產管理機構及受益人間之權利義務之約定。

八、委託人為受託機構之利害關係人，其交易處理程序及內部控管方式之說明。

九、其他主管機關規定之事項。

前項第四款第四目及第六款規定出具意見之專家，應與委託人及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。

第三十三條 (資產信託契約應載事項)

不動產資產信託契約，應以書面為之，並記載下列事項：

- 一、信託目的。
- 二、信託契約之存續期間。
- 三、信託財產之種類、內容及其依第三十四條所為估價之價額。
- 四、委託人之義務及應告知受託機構之事項。
- 五、信託財產之管理及處分方法。委任不動產管理機構管理或處分者，其受委任機構之名稱、義務及責任。
- 六、信託財產本金或其所生利益、孳息及其他收益分配之方法。
- 七、各種種類或期間之受益證券，其內容、受償順位及期間。
- 八、受益證券之發行或交付方式及其轉讓限制。
- 九、受託機構支出費用之償還及損害賠償之事項。
- 十、受託機構於處理信託事務時，關於借入款項與其上限及閒置資金之運用方法等事項。
- 十一、受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法。
- 十二、受託機構應召集受益人會議之事由。
- 十三、受託機構應選任信託監察人之事由及其專門學識或經驗。
- 十四、其他依信託業法第十九條第一項及主管機關規定事項。

第三十五條 (有利害關係之委託人)

不動產資產信託之委託人為受託機構之利害關係人時，受託機構不得就該不動產資產信託依本條例規定發行受益證券。但委託人有數人，且有利害關係之委託人就信託財產所占持分及持有擔保物權持分之合計比率未達百分之二十時，不在此限。

5.收取價款⁽³⁴⁾

第三十四條（估價報告書）

受託機構依第二十九條規定向主管機關申請核准或申報生效前，應先洽請專業估價者就不動產資產信託之信託財產，依不動產估價師法之規定出具估價報告書。

相關子法

1. 不動產證券化條例施行細則

第2條

本條例第九條第二項但書及第三十二條第二項但書所稱**不動產投資信託計畫及不動產資產信託計畫之變更**對受益人之權益**無重大影響**者，指有下列情事之一：

一、不動產投資信託契約或不動產資產信託契約**終止處分信託財產所得現金分配後**，不動產投資信託基金或不動產資產信託**契約存續期間之縮短**。

二、依不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫之記載，**取得受益人全體書面同意**所為之變更。

三、不動產投資信託契約或不動產資產信託契約訂定當事人同意之修正或補充事項，其內容涉及不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫應記載事項之變更。但以其修正或補充事項，係經**律師出具法律意見書認定係更正原有約定之明顯錯誤、澄清原有約定疑義或為不牴觸其他約定所為之補充，並聲明對受益人無重大影響者為限**。

四、其他經主管機關認定之情事。

不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫之變更，對受益人之權益無重大影響者，受託機構應將變更後之不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫，通知受益人或依信託業法第四十一條所定方式公告。

第7條

不動產投資信託辦理**信託登記**時，應以**受託機構**名義登記，並於登記簿其他登記事項欄記明為**不動產投資信託基金信託財產**。

第11條

本條例第三十一條第一項第四款第二目(原：第一項第六款)所稱信託財產上之負擔，指地上權、地役權、抵押權、典權或租賃權等第三人得對信託財產為直接請求之權利。

第13條

受託機構、信託監察人、不動產資產信託之委託人，不得擔任不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫所發行受益證券之簽證機構。

主辦證券承銷商不得擔任當次不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫所發行受益證券之簽證機構。

依不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫同次發行之證券，應委託同一機構簽證。

2.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。
- 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。

並規定應揭露下列下列事項事項：

- (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。

3.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

- 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。

4.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11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。

4.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

- 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、基金業等)

5.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4點

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：

- 一、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。
- 二、有客觀事實證明**無法達成**不動產投資信託計畫者。
- 三、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。
- 四、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。

5.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

受託機構募集不動產資產信託受益證券情形之一者，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。

6.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**，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。

7.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

第2條規定受託機構之**重大訊息**，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。

8.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。

9.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。

9.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

- 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：
 - 一、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**；
 - 二、不動產投資信託基金之**投資標的概況**應**揭露**內容；
 - 三、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；
 - 四、公開說明書應**揭露**之**估價報告**內容；
 - 五、信託財產概況應**揭露**之**信託財產權利**內容重要項目。

10.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。

10.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

- 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**。

10.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

- 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**11%以上或認購達新台幣1億元以上之人名單**函報主管機關。

10.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

- 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**。

10.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

- 五、預計購買之不動產標的間，應有適當之**間隔距離**。
- 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**，且因租賃送件時產權應無任何訴訟，或其他債權關係時，**訴訟標的金額不得超過該標的全年租金收入**

10.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

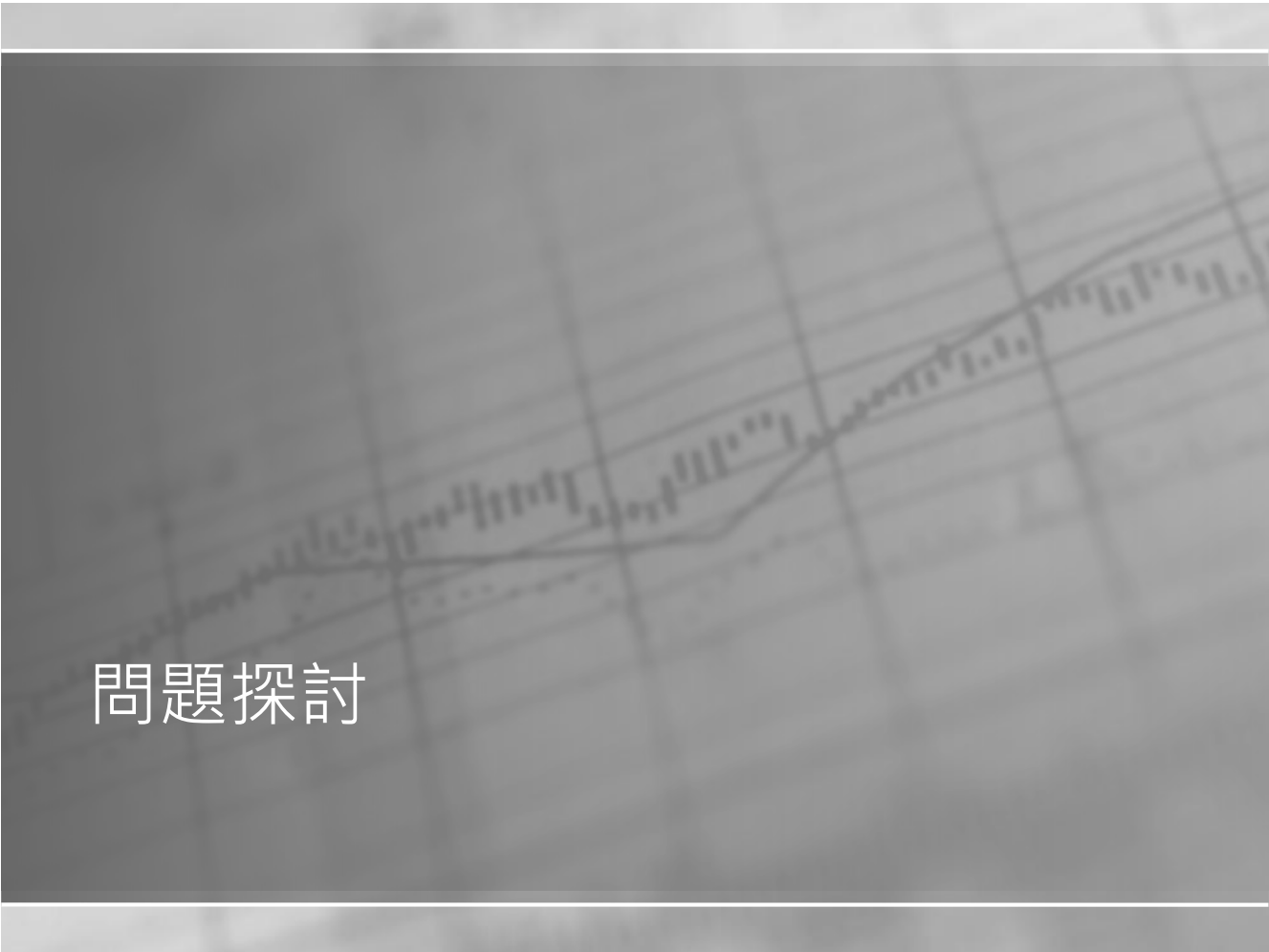
- 在「**不動產管理機構適格性**」：
 - 一、不動產管理機構應屬於**建築開發業、營造業、建築經理業、不動產租賃業**或其他主管機關核定公告之事業。
 - 二、不動產管理機構之資格條件及受託機構之委任契約應符合信託公會所定「**受託機構選任不動產管理機構應符合一定資格條件及其委任契約應記載事項作業要點**」
 - 三、受託機構解任不動產管理機構之機制與條件，並應於公開說明書或投資說明書中揭露其合理性。
 - 四、不動產管理機構將管理事務委外應公開遴選，並綜合評估報價、專業、服務及營運狀況等條件選定之。

10.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

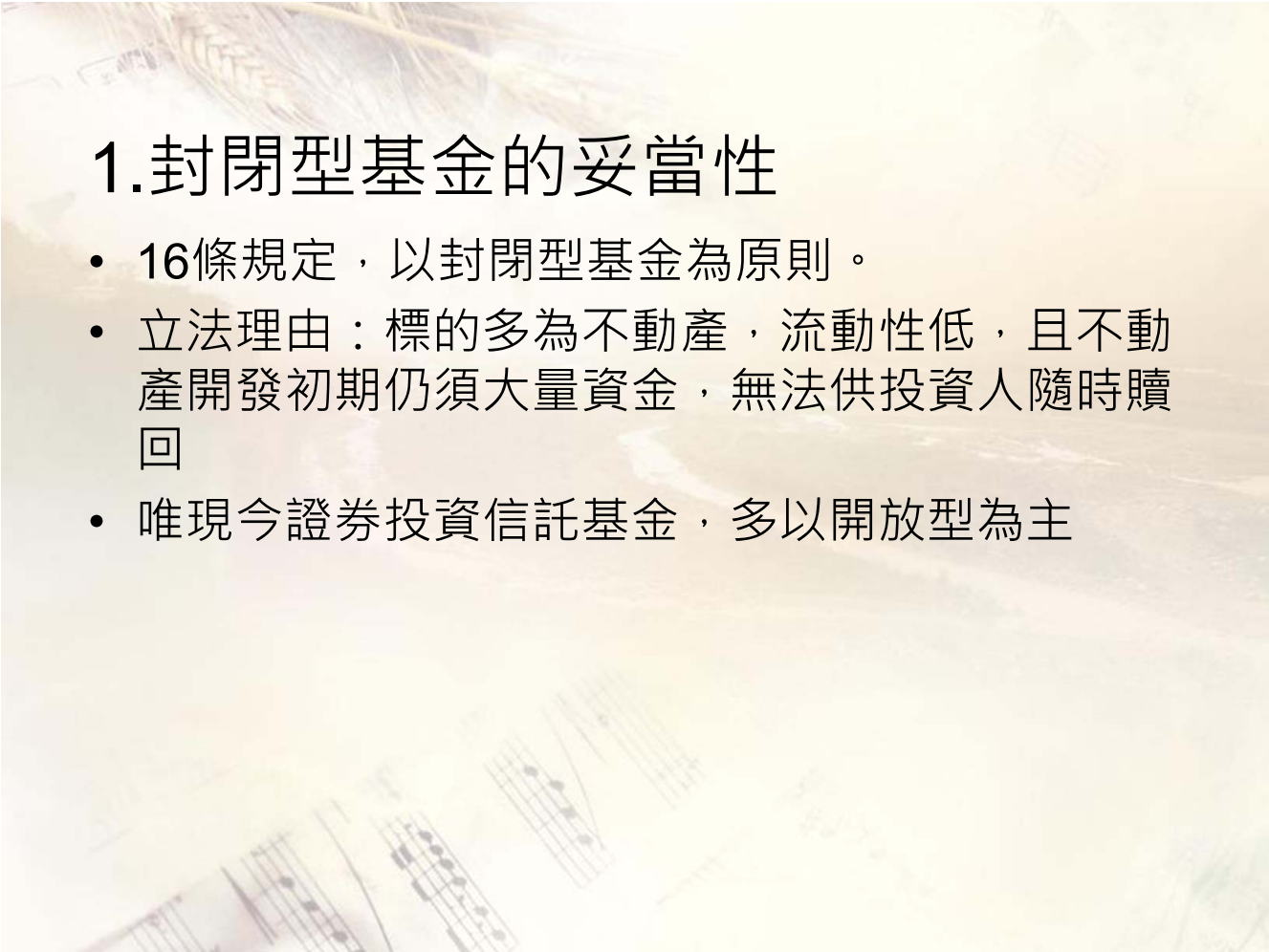
- 在「其他」方面：
 - 一、預計借入款項比率 (目前最高35%)：
有評等者借款上限為25%，評等為twA以上者，其借款上限為35%，如經二家信評機構評為twAA以上者，其借款上限為50%，惟借款後亦應維持原評等標準。
 - 二、不動產投資信託基金名稱不應以發起人名稱訂定，以顯示其獨立性。
 - 三、發起人持有受益證券之比率不得高於發行總數20%。
 - 四、初始募集金額：公開發行時，不動產計畫購買價格應超過新台幣30億元。
 - 五、受託機構及不動產管理機構受理兩檔以上不動產投資信託基金時，應訂定內部控制及防火牆機制，且應符合信託公會所訂相關規範。

10.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

- 六、受託機構應至少每3年召開一次受益人大會，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、契約中明定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



問題探討



1. 封閉型基金的妥當性

- 16條規定，以封閉型基金為原則。
- 立法理由：標的多為不動產，流動性低，且不動產開發初期仍須大量資金，無法供投資人隨時贖回
- 唯現今證券投資信託基金，多以開放型為主

2.REAT有無存在的必要？

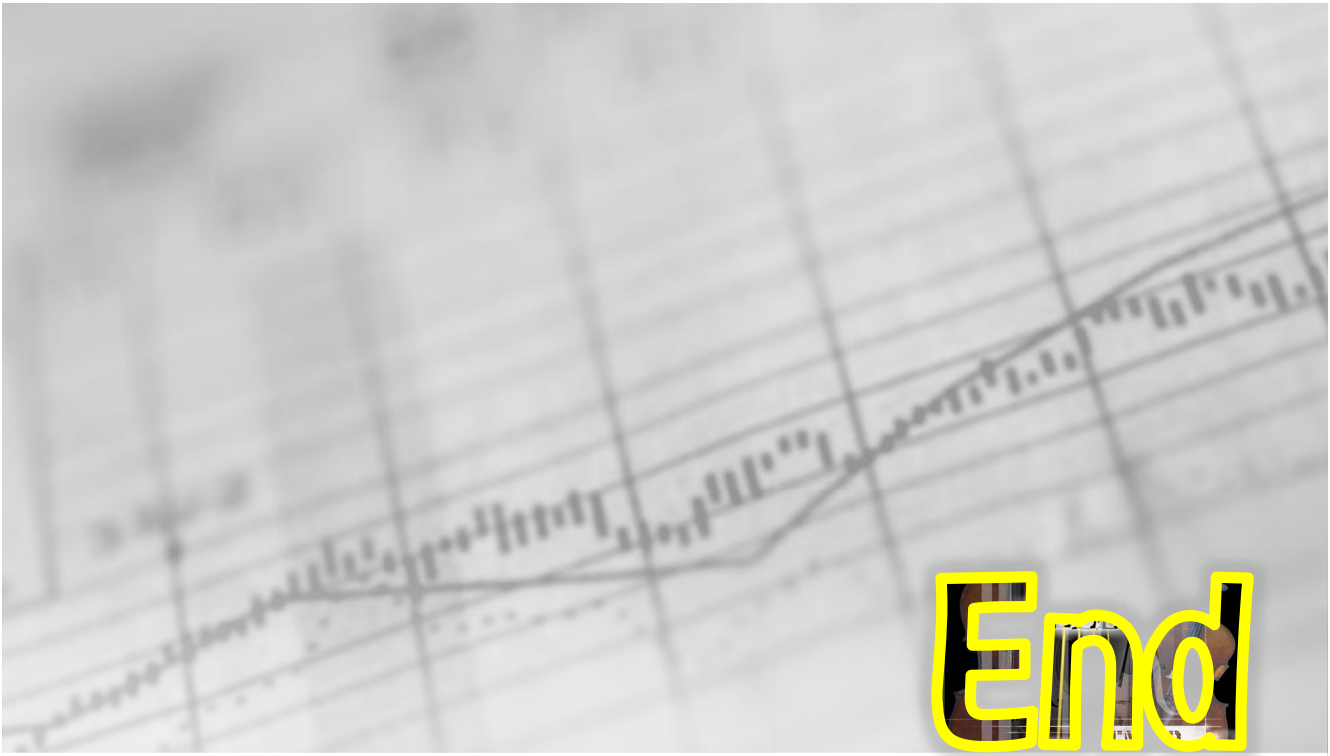
• 贊成說：

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，則只能造成炒地皮效應。
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。

2.REAT有無存在的必要？

• 反對說：

1. 不動產資產信託方式風險集中一個案，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。
- ➔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。



End

