

# Ch 6

# 不動產證券化

地政碩二 陳相甫

2011.01.03

# 不動產證券化的意義

Why



需要專業知識

投資門檻很高

難以做投資組合  
風險過度集中

資金流通率低

資訊不透明

# 不動產證券化的意義

What  
證券化

- 指企業募集資金，由過去透過銀行等金融機構借貸資金之**間接金融**方式，轉而直接向社會投資大眾發行股票或債券等有價證券之**直接金融**方式。

# 不動產證券化的意義

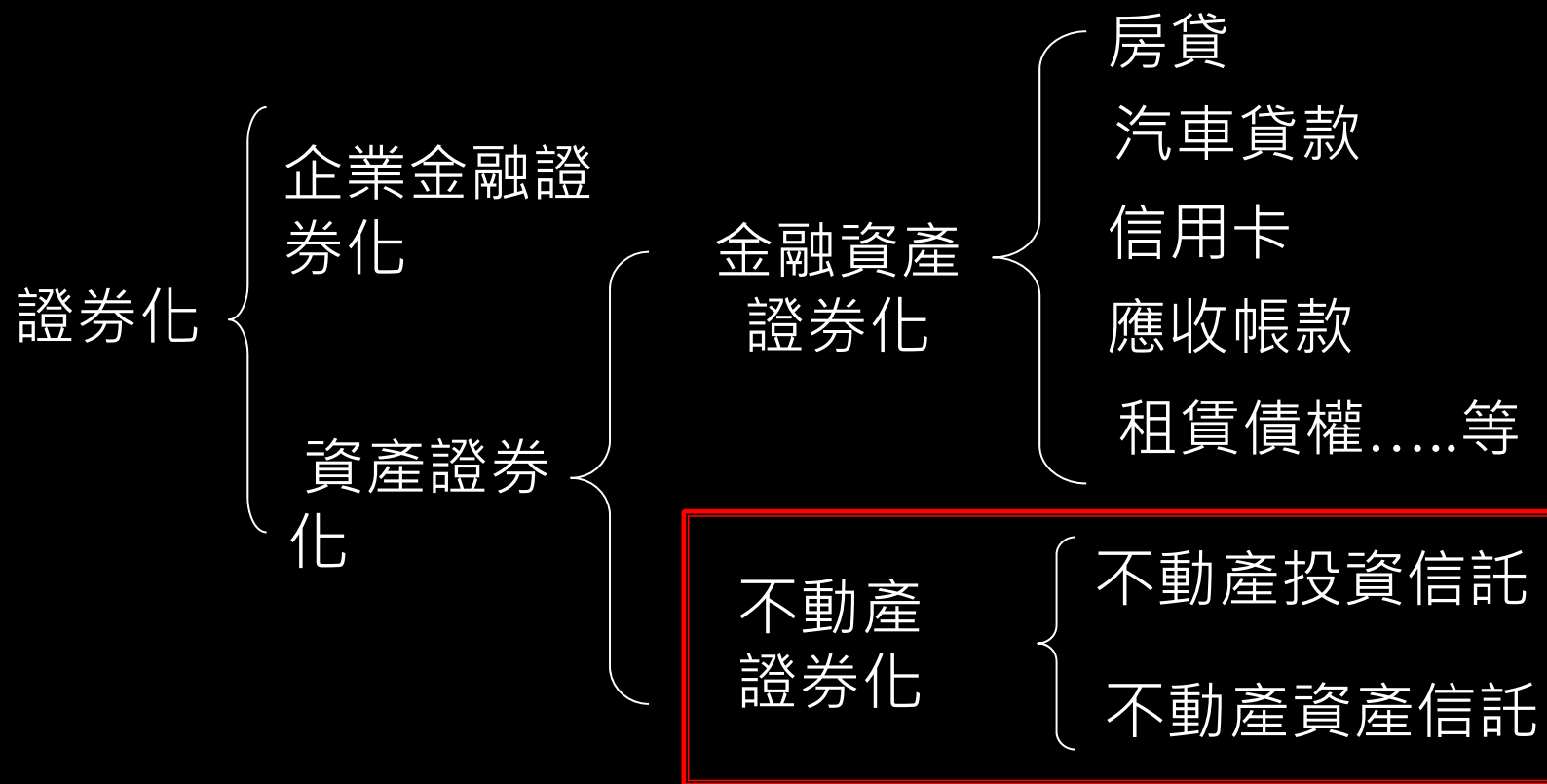
What  
證券化

- 將一些流動性低之資產或貸款彙整為一個組合，在增強信用後，將此組合劃分為標準的證券單位，於資本市場出售，持有人對資產具有求償權。

# 不動產證券化的意義

不動產  
證券化

- 將不動產交付信託，由專業機構管理，並將信託資產分割為細小單位的基金憑證，獲證券主管機關同意後，以公開發行或私募的方式出售給投資人。



# 不動產證券化的意義

不動產轉為單位證券型態

直接的物權→債權性質的證券

固定形資產→流動型債券

# 不動產證券化的目的

積極  
目的

促進不動產有效利用

促進資金有效利用

消極  
目的

防止市場為財團壟斷

資訊透明防止土地投機



台灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則  
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

生

流通  
性

變現  
性

公平  
性

專業  
化

分散  
風險

# 不動產投資信託(REITs)

What

- 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、不動產相關權益或有價證券及其他經主管機關核准投資標的。

# REITs的基本型態

權益型

抵押型

混合型

投資於抵押權或開發的  
貸款，收益的主要來源

包含不動產與抵押權

# REIT

契約制  
SPT

受託機構為土地銀行，  
報酬主要為手續費，  
不會積極經營不動產

公司制  
SPC

以創造最高經營  
收入為目標

# 台灣REITs實施案例

05年  
3月

07年  
5月

富邦  
R1

國泰  
R1

新光  
R1

富邦  
R2

三鼎

基泰  
之星

國泰  
R2

駿馬  
R1

台南

桃園

商業大樓

百貨公司

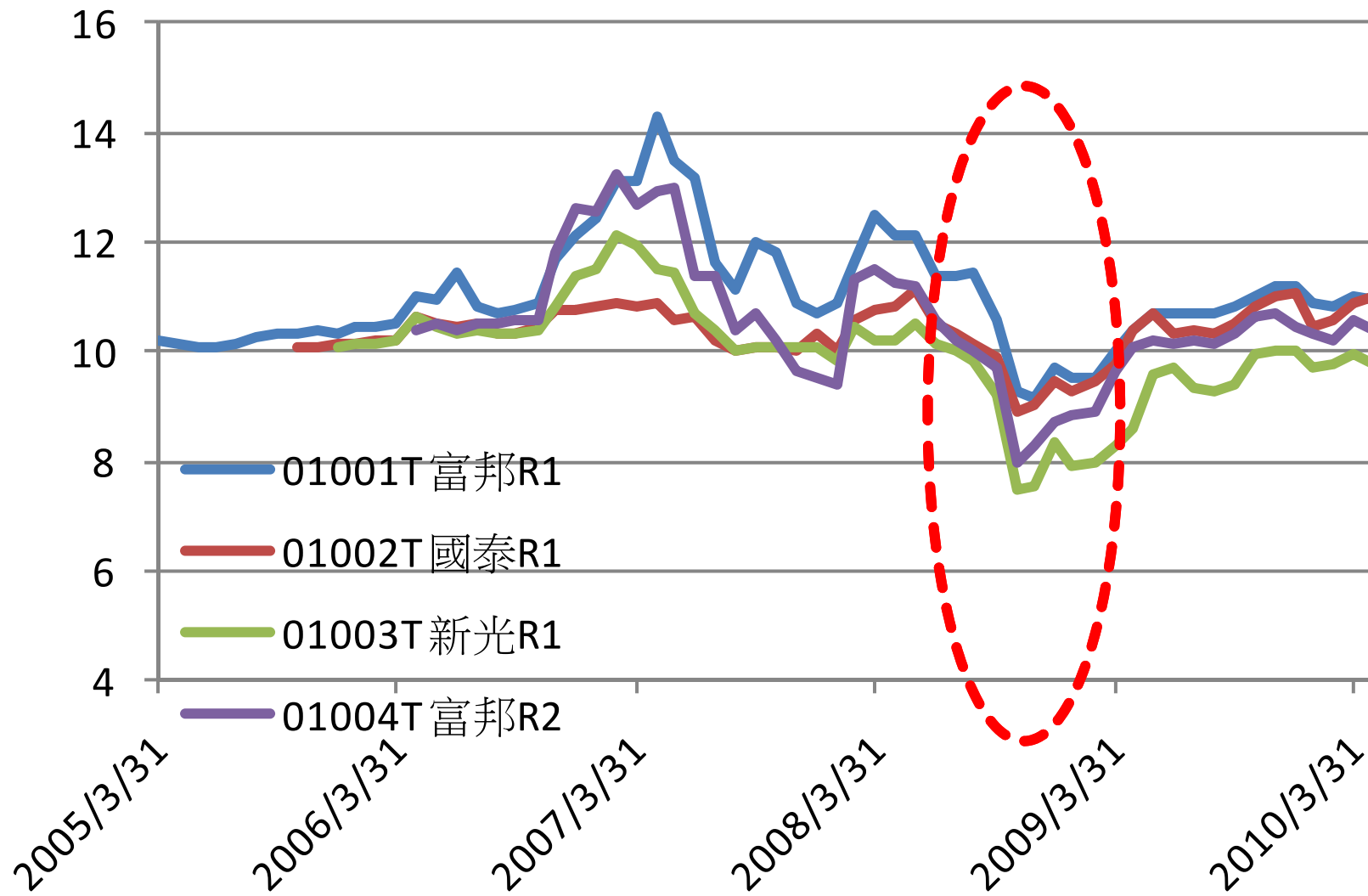
飯店旅館

台灣土地銀行  
股份有限公司  
x 4

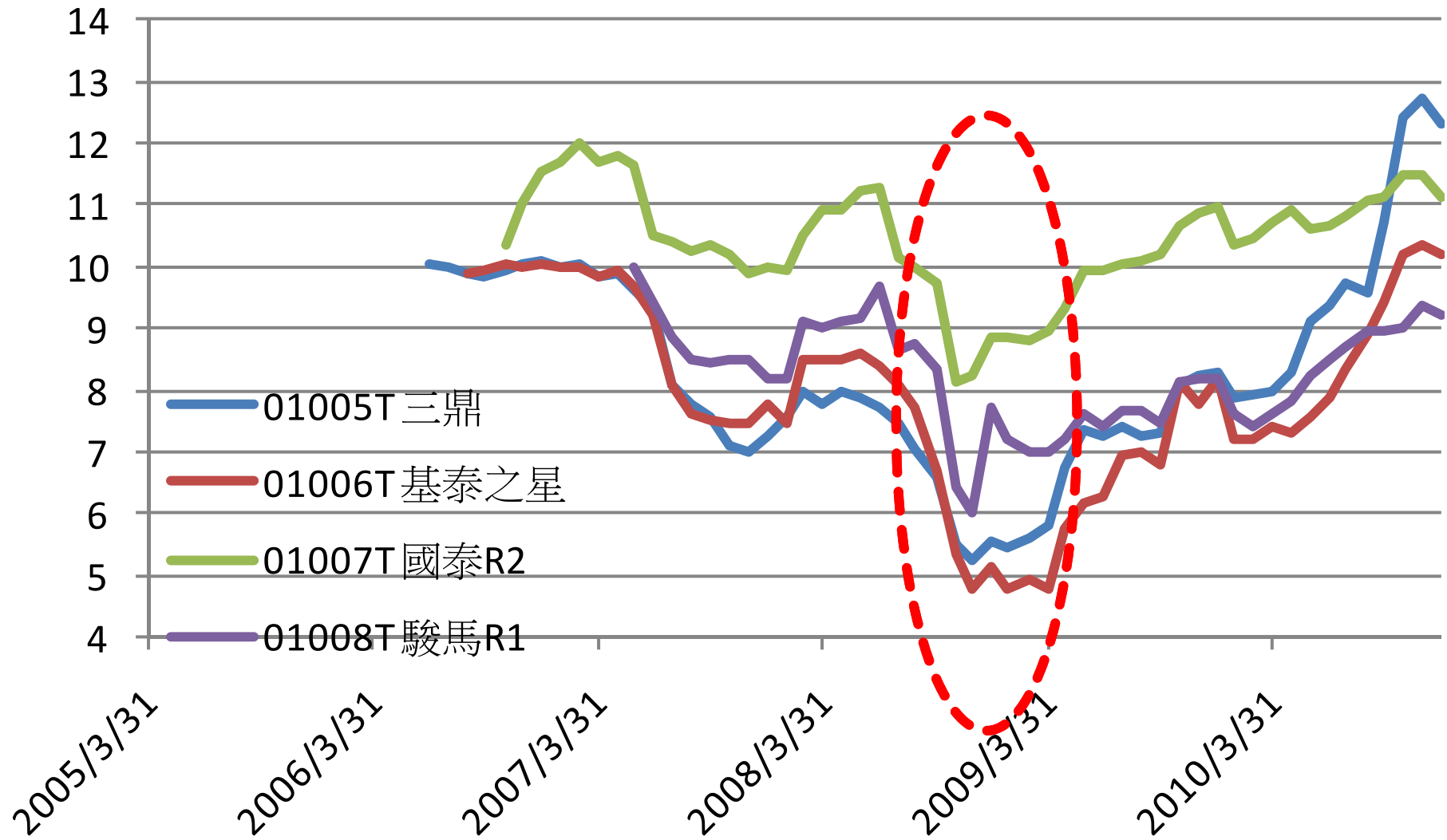
兆豐國際商業銀行  
股份有限公司  
x 3

台新國際商業銀行  
股份有限公司  
x 1

# 各檔每月月底成交價



# 各檔每月月底成交價



# 平均數 vs. 標準差

	01001T 富邦R1	01002T 國泰R1	01003T 新光R1	01004T 富邦R2	01005T 三鼎	01006T 基泰之星	01007T 國泰R2	01008T 駿馬R1
平均數	11.13	10.47	9.97	10.59	8.37	7.96	10.45	8.24
標準差	1.01	0.57	0.91	1.06	1.70	1.57	0.88	0.85

溢價

價差中  
套利?

折價?

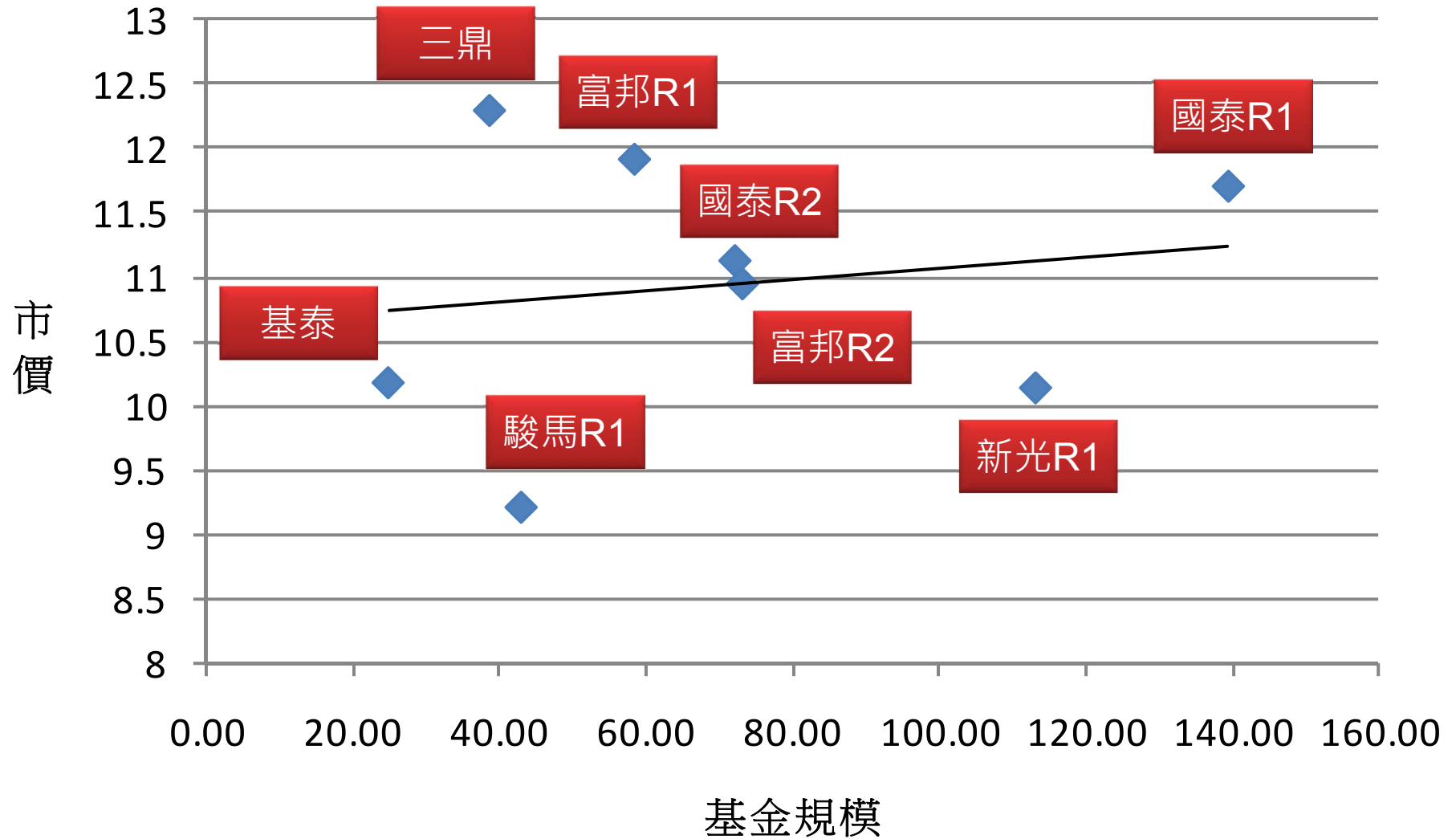


# 各檔報酬率—現金股利

平均  
2.62%

	除息日	現金股利	股價	殖利率(%)
01005T 三鼎	2010/2/26	0.36	7.91	4.60
01002T 國泰R1	2010/5/25	0.44	10.43	4.25
01001T 富邦R1	2010/4/29	0.45	11.00	4.08
01003T 新光R1	2010/4/21	0.37	9.75	3.84
01004T 富邦R2*	2010/4/6	0.24	10.42	2.33
01008T 駿馬R1*	2010/3/3	0.16	7.40	2.13
01006T 基泰之星*	2010/2/25	0.14	7.30	1.96
01007T 國泰R2*	2010/5/25	0.19	10.53	1.80
01004T 富邦R2**	2010/9/30	0.19	10.97	1.71
01007T 國泰R2**	2010/11/24	0.19	11.46	1.68
01008T 駿馬R1**	2010/9/2	0.14	8.90	1.59
01006T 基泰之星**	2010/9/2	0.13	8.75	1.48

# Price vs. Size



# REITs是否有效率？

- 小額股票(small stock)的價格行為異於其他股票
- 法人對投資小額資本股票興趣不大
- 資訊較少的情況下，投資人相對稀少
- 不動產市場具有區域性，資訊掌握更不易
- 財務金融分析師對REITs也沒興趣分析

# REITs是否有效

成交  
筆數

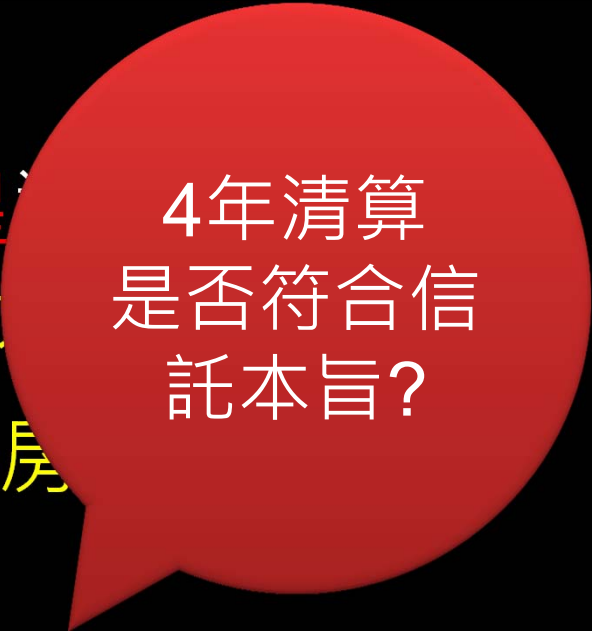
多法人  
持有

流通  
性??

	2009年	2010年
01001T 富邦R1	3,716	4,056
01002T 國泰R1	14,695	11,196
01003T 新光R1	6,158	6,486
01004T 富邦R2	5,303	4,729
01005T 三鼎	3,731	9,586
01007T 國泰R2	9,356	4,707
01008T 駿馬R1	3,742	6,927

# 清算

- 2010年底，三鼎、基泰之星
- 原因：空置率未改善、報酬
- 價格無法反映熱絡的房



4年清算  
是否符合信  
託本旨？

# 三鼎與基泰之星持有商用不動產

REITS	標的	種類	地點	面積 (坪)	初始金額 (億元)	周邊 考行
三鼎	前瞻21大樓整棟	商辦	台北市南京東路五段1號1-13F, 3號1-12F	4,074.89	16.24	每坪約60~65萬元
	香檳大樓部分樓層	商場	台北市忠孝東路四段67號等(B1~2F)	1,462.70	15.34	1樓每坪300~500萬元
	誠品物流大樓部分樓層	物流中心	桃園縣蘆竹鄉南崁路二段81號1-6樓	7,515.43	6.43	每坪8~10萬元
基泰之星	世紀羅浮大樓	商辦	台北市中正區衡陽路51號	3,100.98	12.80	每坪50~55萬元
	大湖商旅	商務旅館及店面	台北市內湖區成功路5段462、464、466號	3,962.76	11.65	每坪約50~55萬元

標售後  
投資人可獲利

資料來源：公開資訊觀測站、信義房屋不動產企研

製表：馬婉珍

# 投資REITs考量因素

不動產品質之優劣、座落地點等

是否經過信用評等或

管理機構之經營實力

資訊是否充分完整、資訊之

股利分配比例高低

買賣受益證券所負擔的費用及手續是否簡便等

免徵證券交易稅  
10%分離課稅

# 討論

你是否會投資REITs?

營建類股表現如何?

98年建設公司EPS

遠雄: 9.02

華固: 10.83

興富發: 5.04

信義: 4.88



報告結束