

行政院經濟建設委員會委託研究計畫

不動產證券化條例  
之法案研究

期末報告

委託單位：行政院經濟建設委員會

研究單位：理律法律事務所

中華民國九十一年三月

# 目 錄

	頁數
第一章 研究動機及研究方法 .....	1
第一節 研究動機.....	1
第二節 研究方法.....	1
第二章 不動產證券化之概念.....	3
第三章 不動產證券化在外國之發展 .....	4
第一節 美國的不動產投資信託 .....	4
一、概說 .....	4
二、不動產投資信託的發展歷史.....	4
三、不動產投資信託之分析簡介.....	5
第二節 日本的土地信託.....	7
一、概說 .....	7
二、土地信託之發展沿革 .....	7
三、土地信託之分析簡介 .....	8
第四章 不動產證券化於國內之推動 .....	11
第一節 我國推動不動產證券化之疑慮 .....	11
第二節 我國推動不動產證券化之契機與展望.....	12
第五章 我國不動產證券化之法律規制.....	14
第六章 結論.....	22
附錄一、參考文獻及網站 .....	23
附錄二、不動產證券化條例草案立法總說明 .....	23
附錄三、不動產證券化條例草案條文及立法理由.....	23

# 「不動產證券化條例之法案研究」期末報告

## 第一章 研究動機及研究方法

### 第一節 研究動機

立法院財政委員會已於去（九〇）年十二月十八日初審通過金融資產證券化條例草案，並預計於本會期完成三讀，為我國資產證券化之法制化，正式邁出了第一步。透過金融資產之證券化，金融機構可從其本身持有的住宅貸款、汽車貸款、信用卡應收帳款等多項貸款債權中，挑選信用品質較佳者，重新包裝組成成為單位化、小額化的證券形式，向投資人銷售取得現金。則一方面可產生金融機構現金流量資金，提高金融資產之流動性，增加金融機構籌措資金管道；另一方面，經證券化之金融資產因背後有抵押權及銀行信用支持，較一般證券商品安全性高，投資報酬率也較銀行定存利率高，對投資人而言，亦是一項新的投資選擇。

而隨著金融資產證券化之法制化，多年來在台灣不斷有學者、專家、相關業者所提出之不動產證券化，又再度受到重視。由於不動產本身即具有流動性較低之特性，加上近年來國內不動產市場之景氣持續低迷，不動產業者面臨前所未有的資金短缺窘境，其結果是不論是否健全經營之不動產業者，均難免受到波及，連帶亦造成整體不動產市場之發展遲滯。由於我國採大陸法系，遵循不動產所有權一物一權之原則，以及嚴謹的所有權變動登記制度，不動產本就有流動性不高及較難由不特定多數人共同分享不動產所產生利益之困境。而不動產之證券化，卻能另闢蹊徑，使不動產之利益由持有相關證券之人共同分享，同時亦由於大眾資金之投入不動產市場，遂能提高不動產之流動性、活絡市場景氣。職是之故，行政院財經小組決議推動不動產證券化制度，並向立法院提出不動產證券化條例草案。

### 第二節 研究方法

不動產證券化之態樣甚多，從典型的以不動產本身作為信託標的並據以發行證券，募集資金從事不動產開發，到流行於美國之投資信託公司發行證券募集資金，以投資於不動產之不動產投資信託，不一而足。故擬參酌美、日、及歐洲各國現行市場上所存在之不動產證券化產品，從比較法的角度探討各種不動產證券化產品之內涵、異同、運作方式、及其適用之特定不動產種類，以尋找出目前最適合我國不動產市場之不動產證券化產

品。綜合以上之研究成果，並試擬不動產證券化條例草案及提出期末報告，將研究成果及共識落實於具體之條文規定中，以期建立我國不動產證券化市場之法治基礎。故本報告於第一章說明研究計劃及研究方法，第二章陳述不動產證券化之基本理念，第三章簡述國外之發展經驗、特性及運作方式以供我國借鏡，第四章檢討我國推動不動產證券化之疑慮、契機與展望，第五章說明不動產證券化條例草案之法律架構及第六章結論。不動產證券化條例草案之立法總說明、草案條文及立法理由，則分別作為本研究報告之附錄一、附錄二，以供參考。

## 第二章 不動產證券化之概念

資產證券化已成為先進國家主要金融工具之一，而台灣由於土地資源有限，土地開發成本較高，不動產業之發展面臨瓶頸。另一方面，近年來政府推動多項重大公共工程，支出大幅成長，吸引民間游資參與國家建設同時減輕政府預算負擔，適為當前要務。而國外行之有年之不動產證券化制度，遂成為政府、學者及業界矚目之焦點。

一般所稱之「不動產證券化」，指涉範圍廣泛，所涵蓋之商品內容亦不一而足。所謂不動產證券化，顧名思義即是將不動產上的財產權轉變成為證券型態。依民法第六十六條之規定，「不動產」包括土地及其定著物。我們日常所慣稱之「土地」係指陸地；民法第七七三條所稱土地所有權範圍，亦指陸地而言。所謂「定著物」係指附著於土地之上的建築改良物。因此一般所謂不動產大多指土地與房屋，但仍包括其他具有一定經濟價值的道路、橋樑、隧道、軌道、碼頭、停車場等土地定著物。

綜上所述，不動產之證券化固然有態樣之不同，但一般而言，係將不動產之投資者與投資標的之間之直接所有權關係，轉變為具債權性質之有價證券關係，同時使不動產的價值由固定性的資本型態轉化為流動性的資本性證券，以使得不動產市場與資本市場互相結合。在這樣的結合下，對不動產業者而言，得以解決目前最為棘手之資金短缺問題；相對的就投資者而言，亦可以提高其投資的變現性、流通性，並藉由分散投資標的以適當分散其投資不動產之風險。對整體市場來說，由於不動產投資開發需要相當的專業知識與龐大資金，不動產市場易為財團所壟斷、甚至炒作；經由不動產證券化將不動產投資單位細分，投資大眾可以用較小金額參與過去無力參與之不動產投資，使不動產投資普及化，亦有助於不動產市場之穩定。

民國六十六年間財神酒店的不動產持分銷售方式，經常被視為不動產證券化之代表案例；其實財神酒店「持分單位，包租還本」的經營理念，乃承襲自美國「購買與租回 (Purchase and Lease-Back)」的做法，其買賣標的為土地及套房所有權的持份，與證券並無關聯，因此只能說是不動產的小單位化而非證券化。所謂證券化，是將具有收益性之資產，藉由證券化制度的設計以資產價值為擔保，發行證券來募集資金，使資產的流動性得以提高。證券化之後，投資標的為證券而非不動產，投資人藉由證券表彰其權益，因此學者認為所謂不動產證券化係指「以不動產本身之價值及其衍生之利益為擔保，發行證券自資本市場募集資金以投資經營不動產，結合不動產市場與資本市場的過程。」

## 第三章 不動產證券化在外國之發展

### 第一節 美國的不動產投資信託

#### 一、概說

美國的不動產證券化主要有不動產投資信託(Real Estate Investment Trust, REIT)以及不動產有限合夥(Limited Partnership)兩種型態。不動產投資信託雖以「信託」為名，但實際操作型態並非皆為信託方式，亦有以公司型態出現者，大體上係以成立基金（或公司）的方式，發行受益證券（或股票），向大眾募資，再交由基金經理人直接或間接投資於不動產。不動產有限合夥則係由至少一名管理合夥人及一名以上有限合夥人組成，管理合夥人負責事業經營並負無限責任，有限合夥人則僅出資但不參與事業經營。

不動產投資信託之性質較接近我國證券投資信託的架構，同樣向大眾募集資金，但投資標的由證券變為不動產，為小額投資人提供投資不動產的管道；不動產有限合夥則類似合夥事業。在美國，不動產有限合夥所發行之證券流通性受到較大限制，且投資不夠多樣化，相形之下仍以不動產投資信託較為吸引一般投資人的喜好，因此不動產投資信託在數量及規模均持續成長。再者，有價證券之上市上櫃將有助於證券的流通，但依我國法令，上市、上櫃之有價證券必須由股份有限公司發行，若移植美國之不動產有限合夥，在我國現行法律制度下恐有不易流通之難，因此不在本研究計劃討論範圍之內。

#### 二、不動產投資信託的發展歷史

不動產投資信託濫觴於十九世紀的美國麻州，其最初目的乃在規避州法上禁止以投資目的取得不動產規定。因為以信託方式投資不動產不必繳納法人稅，故此種信託乃迅速的普及；惟聯邦法院於一九三五年判決以信託方式投資不動產應與公司相同必須繳納法人稅，不動產投資信託遂暫告式微。

一九六〇年美國國會制定不動產投資信託法(the Real Estate Investment Trust Act)，賦予不動產投資信託與證券投資信託、證券共同信託基金相同的稅捐優待，同時受到與投資公司相同的規範。時值美國採取金融緊縮政策，不動產投資信託變成為難以獲得一般融資之不動產開發、建設之資金

供給者，帶動了不動產投資信託的蓬勃成長。至一九六七年時，只有三十八家不動產投資信託事業的設立，總資產不及十億美元。

但是從一九七二年起利率上升，不動產投資信託收益逐漸惡化，加上不動產投資信託的短期借款比率甚高，許多不動產投資信託陸續宣告破產。在慘痛的失敗教訓之下，不動產投資信託投資遂在經營上講求資產負債管理，在資產面經由投資技術使資產運用效率提高，在負債面則對資產負債比率給予妥善管理以規避利率變動風險，有效降低其財務風險；加上不動產投資信託將現金流量所產生之收益幾乎全部分配給投資人，其模式相當近似於債券而成爲受歡迎的金融商品。因此一九八六年美國內地稅法 (Internal Revenue Code)修正後，以有限合夥爲首的不動產投資事業受到嚴重打擊，不動產投資信託則因本身並非節稅商品，反而在各種不動產投資工具中成爲相對有利的投資手段。除了上述稅制修正，加上不動產實際需求的恢復及利率下降導致其他金融商品收益率的低迷等因素，不動產投資信託遂確立其穩固的地位，成爲不動產投資的重要工具。藉由不動產投資信託，小額投資人也能參與不動產投資計畫，而不動產投資信託的股票或所發行之受益證券更可以在證券交易所買賣，利於投資人迅速變現。

### 三、不動產投資信託之分析簡介

不動產投資信託最大的功能乃是給予一般投資人可以從事個人財力難以企及的巨額不動產投資之機會。其具體特徵分析如下：

1. 稅務上之免稅體—不動產投資信託如符合前述稅法所規定之條件，可視爲免稅的主體，且分配予股東或受益人之收益可扣抵課稅所得，收益之運用僅在投資階段加以課稅，以避免雙重課稅。
2. 資金集中功能—不動產投資信託將其受益證券或股票出售給廣大投資人，所以具有聚合大量資金投資不動產之功能，同時給予僅持有少數資金之投資人可以從事巨額不動產投資之機會。
3. 不動產專家之活躍—因爲不動產投資信託本身禁止從事不動產經營管理，必須委託具備不動產專門技術之專家管理，促成專業不動產經營管理者之活躍。由於該管理費用比例甚小，並不致造成投資人的負擔。
4. 流動性—不動產投資原具有低度流動性的特徵，且買賣所需金額龐

大，不動產的部分買賣也有困難。但藉由不動產投資信託受益證券或股票在市場上的自由流通，賦予不動產投資高度流動性，並且成爲一種金融商品。

5. 投資標的多樣化—經由投資標的分散(diversification)，投資人可以減少投資風險。
6. 對負債之依存度—因爲不動產投資信託有將 95%以上收益分配給投資人之義務，內部保留盈餘甚少，因此再投資之資金來源需依靠資本金及負債；如股票市場低迷，不動產投資信託對負債之依存度將提高，進而促使不動產投資信託之金融風險增加。

依據美國一九三三年證券法(the Securities Act of 1933)及判例法，不動產投資信託之股份或受益證券爲「有價證券(securities)」之一種。因此除非另有豁免規定，否則這些股份或受益證券必須經過登記註冊之公開發行程序後，始能買賣交易。又依美國內地稅法的規定，不動產投資信託若要享有各項稅捐優惠，必須符合一定條件：

1. 其組織型態必須爲公司、信託、或可以如同公司加以課稅之非法人團體，且不動產投資信託的證券需可移轉，並在可課稅年度中至少有三百三十五天，其證券持有人數在一百人之上；
2. 至少有百分之七十五的資產爲不動產或其他符合規定之投資項目，且投資組合多樣化；
3. 至少百分之七十五的總收益來自於不動產的租金收入、出售所得等，至少百分之九十五的總收益源於上述百分之七十五的各項收益、股利與股息收入及出售股票或債券之收入，且至少百分之三十的總收益不能來自不動產持有期間未達四年或有價證券持有期間未達六個月即出售之所得；以及
4. 不動產投資信託之可稅所得扣除資本利得與非現金可稅收益，至少百分之九十五必須分配給投資人。

美國現行不動產投資信託主要有三種型態，權益型不動產投資信託(Equity REIT)其投資資產至少應超過百分之七十五屬於不動產；抵押型不動產投資信託(Mortgage REIT)投資標的至少應超過百分之七十五爲不動產抵押貸款；混合型不動產投資信託(Hybrid REIT)則是混合權益型與抵押



型。其中抵押型不動產投資信託所投資之不動產抵押貸款，應屬於金融資產的一種，在我國已有金融資產證券化條例予以規範，而非本次研究計劃所欲探討的典型不動產信託，故不在討論之列。本研究計畫仍取法美國之權益型不動產投資信託作為我國不動產投資信託師法之對象，其主要經營方式是直接擁有不動產，投資標的大多是已經建築完成且開始營業使用之不動產，例如購物中心、醫院、住宅大廈、辦公大樓、旅館等。其收益則來自於不動產標的物本身的增值及租金收入。

再者，美國之不動產投資信託尚有公司及基金兩種運作型態，以發行股票或受益證券之方式作為投資人之投資標的。吾人以為，不動產投資信託既以信託為名，如以公司型態發行股票，由公司本身直接持有投資之不動產，投資人作為公司股東間接投資（持有）該不動產，則理論上如何迴避公司破產之風險，需有週邊機制之配合。為避免名不符其實，仍以採用基金之運作模式為當，亦即受託人發行受益證券，向大眾募集或向特定人私募信託基金用以投資不動產，其法律關係較為單純；且其模式頗近似於我國之證券投資信託基金，觀念上亦較易為國人接受。

## 第二節 日本的土地信託

### 一、概說

在日本金融資產證券化早已是資本市場之重要課題，其中不動產證券化尤引人注目。日本不動產證券化模式包括抵押證券、住宅抵押證書、住宅貸款債權信託、不動產小口化商品與土地信託等四種類型。其中抵押證券、住宅抵押證書及住宅貸款債權信託在我國已有金融資產證券化條例予以規範；不動產小口化商品則究其本質並非本研究計劃所定義之證券化，充其量僅為不動產持分出售，故不在本文討論範圍之內。

### 二、土地信託之發展沿革

日本的土地信託構想首先於一九二二年間提出，但直至一九六九年，才有信託協會發表土地信託之住宅構想與之呼應。至一九八三年信託協會設置「土地信託制度專門委員會」，從法制及實務兩方面進行研究並商議業務運作之規範，一九八四年才有住友信託銀行正式開辦土地信託業務。自此而後，土地信託業務迅速擴增，至一九八八年九月，全日本已達九百件。

### 三、土地信託之分析簡介

日本之土地信託係建立在「信託」的架構之上，基本上係由土地所有權人將土地信託於受託人（信託銀行），由受託人委託建築公司等專業機構進行開發，開發後建築物可能出售或出租，受託人並依信託契約之約定將所得之信託利益分配給土地所有人或受讓受益權之人；信託期間屆滿時，信託財產（土地）則交回原所有人。不論其經營型態為何，皆具有以下共通特性：

1. 無須移轉土地所有權：委託人於信託期間將土地信託給受託人，並非終極的將土地所有權移轉給受託人；委託人仍為該筆土地實質上之所有人。
2. 增進土地之效用：委託人將土地信託給受託人，由受託人為全盤性的規劃與開發，藉著所有與經營分離的方式，委由受託人進行專業的經營管理，有助於土地資源之有效利用。
3. 提高不動產的變現性：土地信託期間，委託人若有資金需求可讓與全部或部分受益權，或將受益權設定質權以供擔保，以獲取資金。
4. 應實際狀況進行開發：土地具有相當的獨特性、個別性，例如所在區位、面積、形狀、地目用途及其他因素，均會影響土地之利用型態。因此土地開發案件有必要因應這些特別狀況進行規劃。

此外，各種類型之土地信託因其運作方式之不同分成租賃型、分售型、等價交換型及共同事業型，分別簡述如下：

1. 租賃型：受託人應就法令限制及承租市場加以分析，並提出企劃案，俟委託人與受託人就該企劃案達成協議，即辦理土地移轉及委託開發等事宜。受託人負責承包招商、洽借建築款項、委託經理公司維護管理等事宜，委託人則於信託期間收取信託利益外，並於信託期間屆滿拾取回原信託財產之所有權。採用此種信託方式，受託人代替土地所有人處理一切有關不動產規劃、開發、租賃等事宜，委託人可坐享長期穩定收益，且信託不動產於信託期間不受土地所有人繼承、破產等事由影響，可保障租賃契約的安定性及地價的穩定性。
2. 分售型：運作模式與租賃型十分類似，但於開發完成後，受託人將

之出售而不委託經理公司出租，委託人收取之信託利益為出售價款而非租金。藉此信託方式，不動產開發所需之資金調度、規劃及銷售等繁瑣事宜全部交由受託人處理，但土地經開發後出售所得之利益遠比單純出售土地高，委託人可受惠於增加之附加價值。

3. 等價交換型：此種模式與我國之「合建」相似，所不同者在於等價交換型之土地信託，受託人需先將土地信託移轉與受託人，而由受託人依信託目的委由開發人進行開發。於開發完成後，委託人出讓部分土地所有權並以時價交換完工後之建物部分所有權。在等價交換的過程中，由受託人出面尋找、撮合彼此條件相符之委託人及開發者，委託人有資金需求時亦可將建物出售或出租，以獲取現金。
4. 共同事業型：此類型之土地信託與我國之「都市更新開發」類似，在街道混亂或因繼承或其他原因導致土地多次分割凌亂不整的區域，土地相鄰近之多數委託人共同委託受託人進行整體的規劃與開發，以改善居住環境，並促進商業發展、提昇土地價值。此種型態係以受託人作為土地再開發之共同事業主體，可減少各委託人彼此間之利害衝突，同時較容易取得融通資金；即使委託人有繼承或破產等事由發生，僅變更信託受益權人即可，不致影響共同事業的進展。

以日本國鐵(JR)處分土地案為例，日本國鐵為清償債務之目的而處分其所有土地，但為避免地價偏高，而於一九八八年與安田信託銀行訂立信託契約，其型態應屬於上述之「分售型」土地信託。國鐵將土地委託信託銀行處分並取得信託受益權，投資人則向信託銀行支付價金購買受益證券取代國鐵成為受益人，所支付之價金由信託銀行轉交國鐵用以清償債務。另一方面，信託銀行再委託建設公司於該土地上建築大廈並貸入所需建設資金，完工前即募集入居者訂立租賃契約，完工後收取之租金一年二次將紅利分配給受益人。信託期間終了信託銀行將信託財產（土地與建築物）賣出後，以所取得價金總額扣除必要費用分配給受益人。

為進一步刺激日本不動產市場成長，日本政府復於一九九五年四月通過「不動產特定共同事業法」，鼓勵一般投資人參與不動產市場之投資，但由於「不動產特定共同事業法」所提供之投資憑證並非證券交易法上之有價證券，欠缺流通性，因此學者普遍認為該機制基本上並非「不動產證券化」，而係「不動產的小額分割化」，效果不彰。

其後，日本自一九九八年起進行「金融大改革(Japan's Big Bang)」，於

同年六月通過「特定目的公司資產流動化法」（簡稱「資產流動化法」），允許投資人透過特殊目的公司(Special Purpose Company, SPC)方式投資不動產，並規定特殊目的公司所發行之有價證券視為證券交易法之有價證券，為日本「資產流動型」不動產證券化制度之濫觴。同年十二月再通過「證券投資法人及證券投資信託法」，引入「公司型」投資信託制度，與原先日本證券投資信託制度係採「契約型」制度雙軌並行。並開放證券投資信託基金得投資一定比例之不動產，將大眾資金有效導入於不動產市場，並進行專業投資管理，此日本「資產管理型」之不動產證券化機制。

日本政府為刺激其經濟成長及促進不動產市場發展，於二〇〇〇年五月再度修正「證券投資法人及證券投資信託法」為「投資法人及投資信託法」，並修正「資產流動化法」引入特殊目的信託制度(Special Purpose Trust, SPT)，與原先特殊目的公司制度並行，並擴大允許特殊目的信託及特殊目的公司得以記名金錢債權、不動產、信託受益權及一般財產權作為資產流動化之標的資產。自此，確立日本不動產證券化係採取「資產管理型」（即「投資法人及投資信託法」）及「資產流動型」（即「資產流動化法」）二大制度之方向，且二種制度均兼採公司型及信託型投資架構。

## 第四章 不動產證券化於國內之推動

### 第一節 我國推動不動產證券化之疑慮

近年受到全球性經濟不景氣的影響，我國之不動產市場亦面臨發展瓶頸。惟景氣指標滑落、存款及放款利率均隨之下降，此時亦正是推動不動產證券化最好的時機，如果不動產證券化之投資報酬率能高於存款利率，應能吸引投資人將資金投入不動產證券化市場；另一方面開發者亦可因為放款利率較低而減少其取得資金成本。然而在我國準備引進不動產證券化之同時，此一新的制度仍然引起相當疑慮，分述如下：

1. 國人「有土斯有財」之觀念根深蒂固：我國以農立國，在文化傳統上相當重視不動產產權之持有；但經由不動產證券化的運作後，投資人持有的是證券而非不動產產權本身，短時間內恐怕國人仍難以接受。然而台灣早已進入工商業時代，加以不動產價格居高不下，近來年輕人不願購置房屋寧可賃屋而居者所在多有，且地上權住宅在房屋市場中反應熱絡，可見此種傳統觀念已逐漸淡化；隨著理財觀念的進步，只要不動產證券化能滿足個人的投資收益期望，相信仍可得到投資人之青睞。
2. 擔憂造成不動產投機風氣：不動產證券化在我國仍屬初起步階段，一般人直覺以為不動產證券化將造成不動產價格再度飆漲、形成投機風氣。然而不動產證券化落實在經營層面上，其運作均有嚴格的制度規範，使導入市場的資金能有效促進不動產的開發利用，且在運作的過程中，受託機構只依約定比例收取服務費用，不動產所創造的大部分收益仍由一般投資大眾所分享，並不致造成不動產的投機風氣。
3. 已有惡例在先使投資人卻步：所謂惡例在先，是指國內過去曾有的類似不動產證券化之開發案，例如金像獎電影院（民國六十六年）、財神酒店（民國六十七年）、太平洋花蓮鳳蝶計畫（民國七十八年）、太平洋登豐理財世紀（民國七十九年）、歐洲共同仕場（民國八十三年）等案，僅有太平洋登豐理財世紀是成功的案例，其餘均告失敗，並且在社會上引起軒然大波。究其實際，上述案例僅是將不動產劃分為小額投資單位之持分產權案例，並非不動產證券化；且持分產權受限於次級市場較小，而應有部分移轉更有不動產移轉登記及土地增值稅的問題，完全不具有證券流通迅速方便的特性，故國

內之先前案例實非真正之不動產證券化，亦不宜以此稱之，以正視聽。

## 第二節 我國推動不動產證券化之契機與展望

承上所述，不動產證券化之所以引起諸多疑慮，主要是因為國人受傳統觀念束縛或對不動產證券化概念未能釐清所致；然而，引進不動產證券化，將帶來以下幾項優點：

1. 不動產投資的大眾化：藉由不動產證券化，將龐大之不動產投資金額單位化並降低單位投資金額，使大多數投資人均能參與，將可增進不動產市場之穩定度，鼓勵長期經營避免短期投機炒作，亦有助於不動產市場之健全發展。
2. 分散投資風險：藉由不動產證券化，投資單位金額減低，使得不動產投資不必孤注一擲，且同樣金額之資金可同時投資於多樣標的，即可分散投資風險。
3. 變現容易：傳統不動產投資之移轉往往耗時費日，當不動產所有人急需現金時卻緩不濟急，或被迫廉價出讓。不動產證券化後，不動產受益權之移轉僅需交付受益證券或以電話透過交易員在公開市場市場上賣出，十分迅速且便利，亦促進資金配置更有效率。
4. 使不動產經營走向專業化：不動產證券化的結果使不動產所有權與經營權分離，由專業人才經營不動產，將可提高不動產使用效率，有助整體經濟之發展。惟需注意，所有權與經營權分離其本身並不會增進效率，反而造成無效率；只有當經營權由專業人才享有時，方能藉其高於一般人之經營效率，抵銷所有權與經營權分離所造成之無效率，並提高整體效率。
5. 易於籌措資金：藉由不動產證券化，開發者直接經由資本市場向大眾募集資金，降低對金融機構借貸之依賴性。不動產經營獲利較低時，分配給投資人之收益金額亦較低；而向金融機構舉債之利息卻不問經營或景氣好壞，全憑貸款契約之約定利率支付利息。因此不動產證券化可為不動產業者帶來較為充裕且廉價之資金。

綜上所述，不動產證券化的實施確實有其優勢。吾人認為由國內的持分產權案例出發，可歸納出其缺失在於投資金額不易變現流通性不足、不

動產經營管理權不穩定、共有財產不具獨立性與公示性、缺乏主管機關監督機制等。而新制度的引介，如何取其利而避其害，過往之失敗案例適足為吾人借鏡，因此克服上述四項缺失，並建立信託稅制及放寬投資或經營不動產之限制，遂成為我國推動不動產證券化務須克服之問題。

我國目前已有信託法、信託業法及土地權利信託登記作業辦法之頒定，且去（九〇年）已修正多項稅法條文，信託財產之獨立性、公示性與信託稅制已經建立。因此在我國推動不動產證券化，此其時也。以下第五章即提出不動產證券化條例草案之架構，以作為我國建立不動產證券化制度之依據。

## 第五章 我國不動產證券化之法律規制

推行不動產證券化因涉及多數投資人之利益，故有必要以法律訂定其遊戲規則，以避免弊端。為隔離委託人或受託人因發生破產事由導致信託不動產遭強制執行之風險，我國之不動產證券化當然必須以「信託」為基礎來進行；而在建立其法律架構之前，吾人當先確定我國欲採用之信託模式為何。美國之不動產投資信託與日本之土地信託，各有所本，亦各有所長。本所在研擬法案之初亦曾經就此二種不同的不動產證券化模式熱烈討論，因其相互間並不衝突，本所認為不需勉強取捨，而宜二者並行，使各取所需，庶幾最有利於我國不動產市場之發展。且鑑於不動產投資具地域性、流動性低及需要大量長期資金開發以提高價值等特性，與一般貸款債權、信用卡帳款債權等金融資產之特性不同，誠有就以不動產證券化為目的而成立之信託之監督管理及投資人權益等相關法律關係，訂定專法，亦即不動產證券化條例草案（下稱草案）予以特別規定之必要。

承前第三章所述，本草案將以美國的權益型不動產投資信託（基金型態）及日本的土地信託作為原型，建立我國不動產證券化之法律架構；前者在草案中稱為「不動產投資信託」，後者則稱為「不動產資產信託」，並以表一、表二分別說明其商業模式以供參考。以下說明草案之法律架構：

### 一、以財政部為主管機關，必要時得會同目的事業主管機關辦理相關事項

因不動產證券化採信託關係，受託機構以信託業為限，財政部為信託業之主管機關，且不動產證券化涉及有價證券之發行、交付及上市等相關問題，故規定本草案之主管機關為財政部。但因不動產證券化亦涉及不動產交易市場及地政管理等相關事項，此為內政部職掌範圍，復規定涉及目的事業主管機關職掌者，如內政部，則由主管機關會同目的事業主管機關辦理。（草案第三條）

### 二、本草案中所使用之名詞定義，舉其要者如下：（草案第四條）

1. 不動產及不動產相關權利—本草案所稱不動產，指土地、建築改良物及道路、橋樑、隧道、軌道、碼頭、停車場及其他具有經濟價值之土地定著物。不動產相關權利則指租賃權及地上權。
2. 不動產證券化—本草案所稱不動產證券化為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，向特定人私募交付或向不特定人募集發行受益證券，以獲取資金之行爲。



3. 不動產投資信託—指向特定人私募交付或向不特定人募集發行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之信託。
4. 不動產資產信託—指委託人移轉其不動產或不動產相關權利予受託機構，並由受託機構向特定人私募交付或向不特定人募集發行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及所生利益、孳息及其他收益之權利之信託。
5. 受託機構—指信託業依本草案受託管理信託財產，並發行或交付受益證券之機構。
6. 不動產開發或管理機構—指建築開發業、營造業、建築經理業、公寓大廈管理服務業、不動產租賃業、不動產經紀業或其他經目的事業主管機關核定公告之事業。

### 三、為證券交易法所稱之有價證券

依本草案發行或交付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，有益於促進受益證券之流通性及交易便利性。（草案第五條）

### 四、不動產投資信託

1. 募集不動產投資信託基金應向主管機關申請核准或申報生效；採用私募方式則無須事先向主管機關申請核准：  
不動產投資信託基金向不特定人募集發行者，對於投資大眾權益影響頗鉅，故規定受託機構應向主管機關申請核准或申報生效；但採私募者，私募對象僅限於符合一定條件之特定人化之特殊性質，故私募之不動產投資信託受益證券無需主管機關事先核准，僅於事後報備即可。為因應不動產證券之特殊性質，就私募方面草案設有若干特別規定，其餘本草案未特別規定者，則仍回歸適用證券交易法有關私募之規定。（草案第六、十一條）
2. 受託機構應提供公開說明書或投資說明書：  
依本草案發行之受益證券既為證券交易法所稱之有價證券，因此應回歸證券交易法相關規定，不動產投資信託基金無論採募集或私募方式，均應分別向買受人或應募人提供公開說明書或投資說明書，以充分揭露不動產投資信託基金之風險所在，利於投資人判斷是否投資該受益證券。（草案第十三條）

3. 不動產投資信託基金原則上為封閉型基金：  
由於不動產流動性低，不動產投資信託基金原則上以封閉型基金為宜。（草案第十四條）
4. 不動產投資信託之信託財產投資及運用範圍：  
不動產投資信託基金既以投資不動產為主要目的，信託財產之投資或運用範圍自應適當限制於不動產及與不動產相關之權利或有價證券等標的，並仿效美國之不動產投資信託就其投資於不動產及其收益之比例主管機關得設最低限制。另外為促使不動產投資信託基金妥善運用閒置資金，不動產投資信託基金亦得運用於一定之金融商品。（草案第十五、十六、十八條）
5. 不動產投資信託得向銀行舉債貸入營運開發所需資金：  
由於不動產投資信託開發所需資金龐大，僅有受益人資金參與或有不足，而有必要允許受託機構得依信託契約之約定，以不動產開發、營運之目的為限，向國內外金融機構借入款項，並得以信託財產設定抵押權或其他擔保物權；擔保物權人得對信託財產強制執行。但必要時，主管機關得訂定不動產投資信託基金負債之比例上限，以確保不動產投資信託基金之財務健全，避免財務槓桿比例過高。（草案第十七條）
6. 不動產之估價：  
由於不動產投資信託長期持有不動產，不動產價值成為受託機構所發行受益證券價格之前提。不動產因具有一定特性且流動性較低，故有賴於不動產鑑定專家進行估價，同時可確保不動產或不動產相關權利之交易之公平性及價格合理性，避免受益人權益遭受損害。
7. 不動產之租金及租賃期間不受土地法及民法之限制：  
不動產投資信託之租金收入關乎投資人之權益，租賃時間過短對於推動住宅租賃亦有不利，故有關信託財產之租金及租賃期間，草案特予放寬土地法及民法上限制，交由市場機制決定，以使受託機構得以合理追求受益人之最大利益。惟租賃期間不宜超過不動產投資信託契約之存續期間，以免徒生滋擾。（草案第二十二條）
8. 受託機構之禁止行為：  
受託機構不得為保證、放款、提供擔保或與該受託機構所設立之各個不動產投資信託基金從事交易；並限制受託機構投資於有價證券

或其他金融商品之比例。（草案第二十三條）

9. 信託財產之評審：

受託機構所設之信託財產評審委員會應至少每三個月評審信託財產一次並公告評審結果，受託機構並應公告前一營業日不動產投資信託基金每受益權單位之淨資產價值。此外，受託機構募集之各個不動產投資信託基金彼此間會計獨立，且受託機構之自有財產與基金或信託財產間不得相互流用。（草案第二十四條、二十五條）

10. 費用、稅捐及收益之分配：

受託機構得收取之手續費及報酬、因信託財產所產生之費用及稅捐，受託機構得逕自信託財產中扣除；不動產投資信託基金投資所得應分配之收益，則應於會計年度結束後六個月內分配之。（草案第二十六條）

## 五、不動產資產信託

1. 不動產資產信託受益證券之募集與私募規定與前述不動產投資信託之規定大抵相同，若採募集方式應向主管機關申請核准或申報生效；若採私募方式則無須事先向主管機關申請核准，僅需於事後報備即可。（草案第二十七條、第三十五條準用第十一條）

2. 不動產資產信託標的之範圍：

具有經濟價值、適合做為不動產資產信託之標的者，除土地及建物外，尚包括其他與土地有密切關係之設施、資產或權利，因此不動產資產信託財產之範圍限於不動產及不動產相關權利。（草案第二十八條）

3. 利害關係人之迴避：

為避免信託關係當事人間產生利害衝突，損害投資人權益，原則禁止信託業及其利害關係人之間成立不動產資產信託。但利害關係人之委託人就信託財產所佔持分及持有擔保物權持分之合計比例未達百分之二十時，應無利害衝突之虞，故仍應允許。（草案第三十三條）

4. 其他與前述不動產投資信託相同或準用之規定：

不動產資產信託信託財產之估價及得向銀行舉債貸入營運開發所需資金，與前述不動產投資信託之規定相同；（草案第三十二、三十四條）其餘受託機構應提供公開說明書或投資說明書之義務、不動

產資產信託閒置資金之運用範圍、信託財產之出租、受託機構之禁止行爲、信託財產之評審及費用、稅捐及收益之分配，率皆準用前述不動產投資信託之規定。（草案第三十五條）

## 六、受益證券

1. 受益權之轉讓及收益分配請求權消滅時效：  
受益權之行使及轉讓應以受益證券爲之。受益證券持有人之收益分配請求權時效爲五年；其他基於受益證券所爲之給付請求權消滅時效則仍爲十五年。（草案第三十七至第四十條）
2. 信用評等及信用加強：  
受益證券得藉由國內外金融機構或法人之保證、承諾、更換部分資產或其他方式，增強其信用，並於公開說明書或其他文件說明，不得有虛偽不實或隱匿之情事。（草案第四十二至第四十三條）
3. 受益證券亦得上市或上櫃買賣，以促進其流通性。（草案第四十四條）

## 七、受益人會議及信託監察人

不動產證券化信託之受益人名冊、受益人會議、信託監察人之選任及其消極資格，準用金融資產證券化條例之規定。（草案第四十六至四十八條）

## 八、稅負減免之優惠

1. 受益證券免徵證券交易稅，其經受託機構買回或收回者亦同。（草案第四十九條）
2. 信託利益於實際分配時，由受益人併入分配年度所得額，依所得稅法課稅。（草案第五十條）
3. 不動產投資信託且向不特定人募集者，其地價稅按基本稅率千分之十計徵。（草案第五十一條）
4. 不動產投資信託基金或不動產資產信託持有之不動產或信託財產，得依直轄市、縣（市）政府之規定減免地價稅及房屋稅。（草案第五十二條）
5. 開發完成之建物折舊年限得依財政部所定耐用年數縮短二分之一計

算每年之折舊費用。（草案第五十三條）

## 九、行政監督

### 1. 主管機關之監督權能：

為加強主管機關之監督權能以確保投資人之權益，得會同目的事業主管機關，派員或委託適當機構查核受託機構、不動產開發及管理機構、不動產資產信託之委託人或其他關係人之業務、財務或其他有關事項，或令其於限期內據實提報財務報告、財產目錄或其他有關資料及報告。主管機關並得視情況移轉其業務或準用信託業法之規定，為糾正並限期改善、命令解除或停止負責人職務、停止一部或全部業務、廢止營業許可等必要處置。（草案第五十四、五十五條）

### 2. 受託機構對不動產開發或管理機構之監督：

為保護受益人權益，強化不動產開發或管理機構之責任，避免冗長訴訟程式有害受益人權益，不動產開發或管理機構違反委任契約之約定或執行業務有不當者，受託機構得終止委任契約，並得移轉其受任事項予其他不動產開發機構或管理機構，不受原委任契約之限制。（草案第五十六條）

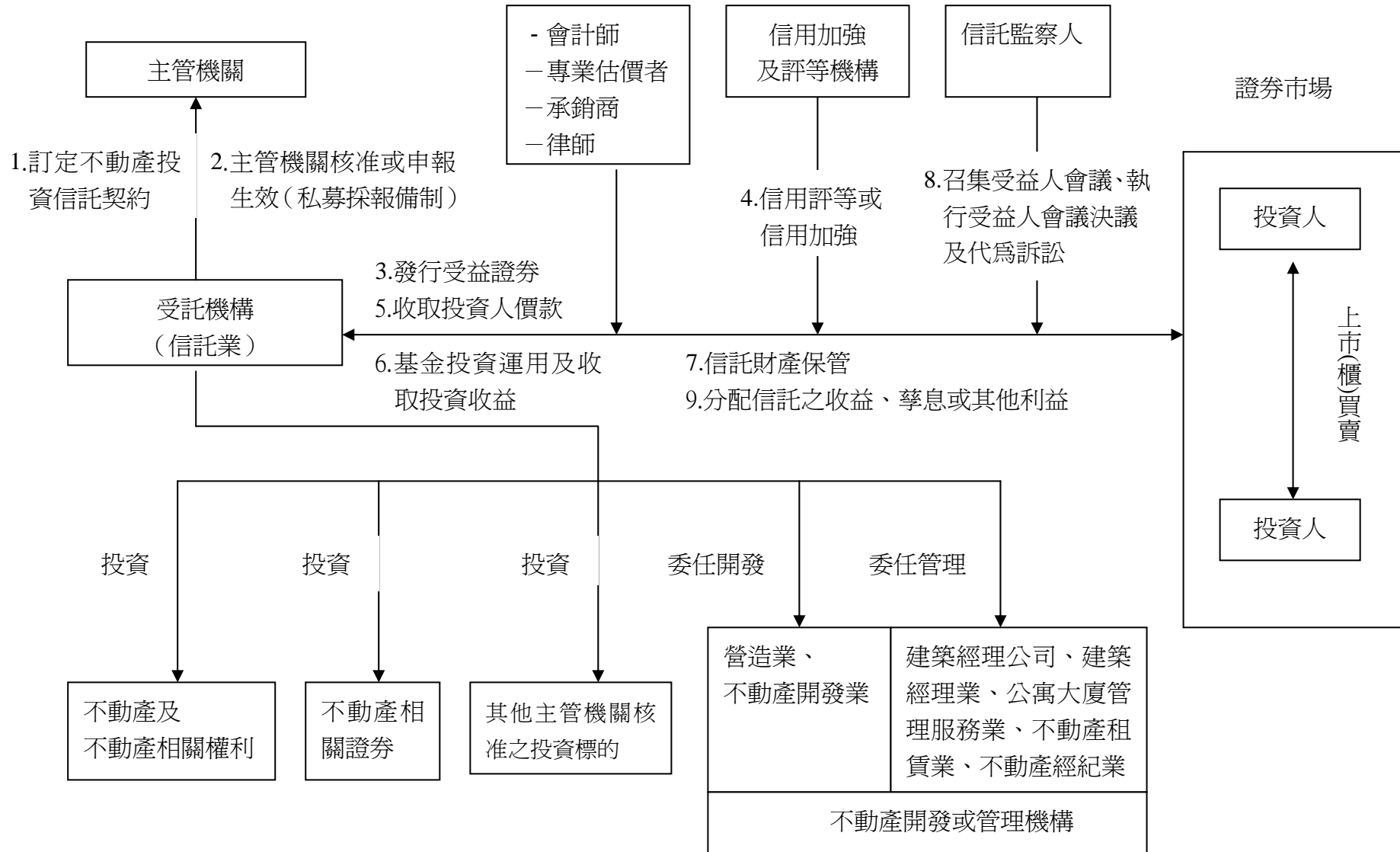
### 3. 受託機構本身：

受託機構辦理不動產投資信託或不動產資產信託業務發生重大情事，應申報及公告。如該信託設有信託監察人時，並應通知信託監察人。（草案第五十七條）

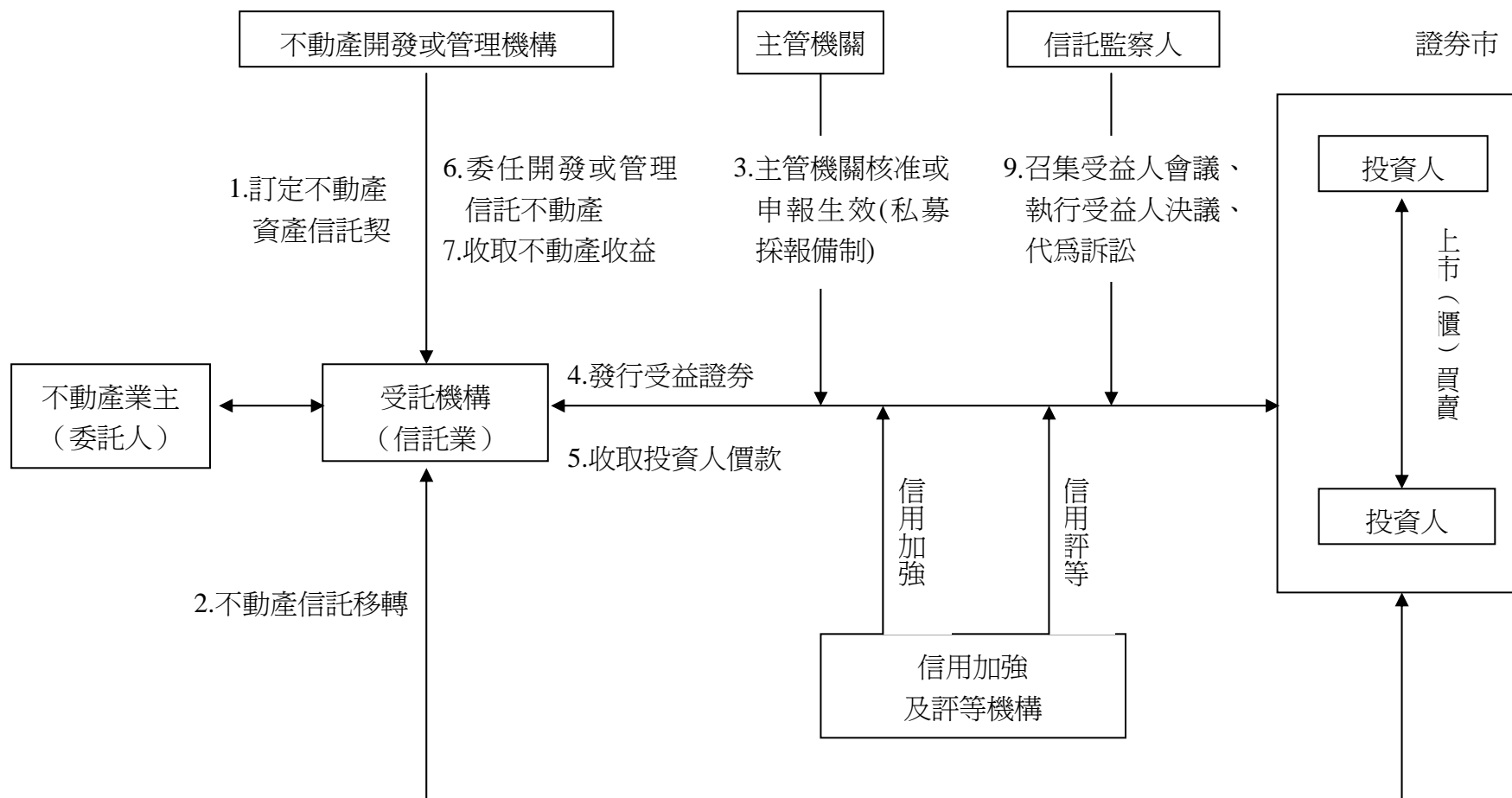
## 十、罰則及附則

違反本草案規定之罰則及附則。在罰則的部分，除民事責任以外，重大之違規行為甚至課以行為人刑事責任。（草案第五十八至第六十九條）

表一：不動產投資信託流程圖



表二：不動產資產信託流程圖



## 第六章 結論

證券市場為工商業取得資金之重要來源，且為活絡國家經濟發展之工具。國內過去曾有類似不動產證券化之案例，雖非真正之不動產證券化且其結果亦未必盡如人意，但足以證明不動產證券化在國內確有其發展空間存在。值此國內不動產市場面臨發展瓶頸，加以產官學界對不動產證券化懷抱深深期望，恰為我國推動不動產證券化之絕佳契機。不動產證券化不論在國土開發或刺激市場景氣方面，預期將可帶來一定程度的良好影響；若能輔以有效的宣導，解除社會一般觀念對不動產證券化之疑慮，並使國人接受不動產證券化作為一種有效的投資管道，相信不動產證券化必能發揮其作用，引領我國不動產市場及資本市場發展邁向新的里程碑。



## 附錄一、參考文獻及網站

- 台灣證券交易所，「不動產證券化」，民國八十四年六月。
- 謝哲勝，「不動產證券化之研究」，頁二五六至三二二，國立台灣大學法學論叢第二十七卷第一期，民國八十六年十月。
- 張金鶚、白金安，「不動產證券化於都市更新的應用」，頁四十五至五十三，月旦法學雜誌第四十八期，民國八十八年五月。
- 林世淵譯，「美國之不動產投資信託」，頁一至十二，證交資料第三七六期，民國八十二年八月。
- 陳文林，「我國不動產證券化之展望」，頁一至十二，證券市場發展季刊第十六期，民國八十一年十月。
- 林麗香，「日本不動產證券化之法律規制」，頁三十三至四十七，證券市場發展季刊第十六期，民國八十一年十月。
- 美國不動產投資信託公會(National Association of Real Estate Investment Trusts)，<http://www.nareit.com>

## 附錄二、不動產證券化條例草案立法總說明（詳後附）

## 附錄三、不動產證券化條例草案條文及立法理由（詳後附）

## 【附錄二】

行政院經濟建設委員會  
九十一年三月十一日

### 不動產證券化條例草案立法總說明

不動產證券化之基本架構為將投資人與其所投資之不動產間之法律關係，由直接持有不動產所有權之物權關係，轉變為持有表彰經濟效益之有價證券，將不動產由原先僵固性之資產型態轉化為流動性之有價證券型態，同時運用自社會大眾購買有價證券所募集之資金，透過不動產專業開發或管理機構進行不動產之開發、管理或處分，大幅提高不動產之價值，充分結合不動產市場與資本市場之特性，以達「地利共享，錢暢其流」之目標。換言之，不動產證券化係將一個龐大且不具流動性之不動產，透過細分為較小單位並發行有價證券予投資人之方式，達到促進不動產市場及資本市場相互發展之目標。

不動產證券化對投資人之好處，主要是可透過不動產證券化方式，以小額資金參與過去無力參加之金額龐大之單一不動產投資，但仍同時擁有較佳的變現性與流通性，並由受託機構運用專業能力為投資人選擇適當不動產標的及管理或處分不動產資產。其對不動產業者之好處，在於透過募集社會大眾資金之方式，以解決不動產開發所需龐大資金之問題。

就總體經濟層面觀之，由於資產價格的重要性不亞於一般商品價格，且對經濟結構影響甚大，另鑒於國際資金

的流動及土地，股票等資產性價格，已成為各國金融市場穩定與否的重要因素，透過金融面解決不動產流動性問題，發揮帶動相關就業、改善財政收支(包括減少失業給付、增加房屋稅、地價稅、所得稅及營業稅稅收)、提升生活品質，以及直接或間接地透過產業關聯效果貢獻經濟成長等總體經濟效益，並能促進金融商品多元化，擴大資本市場規模，達成「資金大眾化、產權證券化、經營專業化」之目標。

惟不動產證券化之推動，考諸美、日等先進國家法制經驗、實務運作及國內業界、學者專家之見解，除涉及證券化架構及機制建立外，尚需調整或補充現行證券交易法、民法、土地法及相關稅法等有關規定，因此，在立法政策上實宜以制定單行特別法之方式，通盤解決相關法律修訂之問題，方能有效建立完善的不動產證券化法制。

世界各國不動產證券化最為成功之案例為美國之不動產投資信託(Real Estate Investment Trust, REIT)制度。其首次出現於一九六〇年美國內地稅法之規定，而於一九六八年至一九七四年銀行利率管制時期達發展高峰。當時由於有價證券之收益率不受利率管制之限制，使大眾資金大幅流向證券市場，故此一時期，美國不動產投資信託家數快速成長將近二十倍。其後因多數業者過於樂觀而進行高度財務槓桿操作，加上投資風險控管不佳，又適逢美國整體經濟進入不景氣，至一九八〇年跌入谷底，資產總額由一九七四年約為二〇四億美元，大幅下降至一九八〇年之七十億美元。之後在業者多樣化之投資組合及更為審慎之風險管理，並大幅降低負債比由一九七三年的七〇%降至一九八五年的五〇%等努力改善下，投資人信心逐漸恢復，加上近十年來美國整體經濟表現亮麗，帶動不動產市場景氣回春，至二〇〇〇年止，美國不動產投資信託之總資產規模達到一千四百億美元左右。美國不動產投資信託之主要運作模式與目前證券投資信託制度類似，係以募集社會大眾資金用以投資於不動產，並發行表彰不動產投資信

託基金持有不動產資產價值之受益證券予受益人，而其受益證券以封閉型基金為主，並於證券交易所上市交易，具有相當流動性。美國不動產投資信託制度得以蓬勃發展，主要肇因於美國內地稅法第八五六條規定，在符合一定要件之不動產投資信託得視為免稅主體，且分配予股東或受益人之收益可扣抵課稅所得，僅在投資階段加以課稅，而未雙重課稅。因美國不動產投資信託具有上述稅負上優點，致吸引一般小額投資人參與不動產投資信託之投資，具有活絡不動產市場及資本市場交易之效。

次就日本不動產證券化之發展觀之，自一九八〇年代泡沫經濟破滅以來，日本不動產市場陷於十數年之長期低迷狀態，迄今未見起色。雖然自昭和五十九年（一九八四年）起即有第一件土地信託案件，其後亦有少數採租賃型土地信託或處分型土地信託國內自信託法制建立約目前建築業已有條件類似者之個案，但因受日本不動產證券化制度未臻完備，及日本整體經濟不景氣影響，故日本政府企圖將大眾資金導入不動產市場之政策規劃仍未盡全功。為提振日本不動產市場發展，日本政府於一九九五年四月通過「不動產特定共同事業法」，鼓勵一般投資人參與不動產市場之投資，但由於「不動產特定共同事業法」所提供之投資憑證並非當時證券交易法上之有價證券，欠缺流動性，因此學者普遍認為「不動產特定共同事業法」所提供之機制基本上並非「不動產證券化」，而係「不動產的小額分割化（過去國內與業者曾仿倣，如財神酒店案）」，其效果不彰。其後，日本自一九九八年進起行「金融大改革」（Japan's Big Bang），於一九九八年六月通過「特定目的公司資產流動化法」（簡稱「資產流動化法」），允許一般投資人透過特殊目的公司（Special Purpose Company, SPC）方式投資不動產，並規定特殊目的公司所發行之有價證券視為證券交易法之有價證券，為日本「資產流動型」不動產證券化制度之濫觴。其並於同年十二月通過

「證券投資法人及證券投資信託法」，師法美國一九四〇年投資公司法規定，引入「公司型」投資信託制度，與原先日本證券投資信託制度係採「契約型」制度雙軌並行，並開放證券投資信託法人及證券投資信託得投資一定比例之不動產，導入投資大眾資金於不動產市場，並透過投資信託法人及證券投資信託選擇投資適當不動產標的並進行專業投資管理，此日本「資產管理型」之不動產證券化機制。

日本政府為刺激其經濟成長及促進不動產市場發展，於二〇〇〇年五月再度修正「證券投資法人及證券投資信託法」為「投資法人及投資信託法」，並修正「資產流動化法」引入透視目的信託制度(Special Purpose Trust, SPT)，與原先特殊目的公司制度並行，並擴大允許特殊目的信託及特殊目的公司得以記名金錢債權、不動產、信託受益權及一般財產權作為資產流動化之標的資產。自此，確立日本不動產證券化係採取「資產運用型」(即「投資法人及投資信託法」)及「資產流動型」(即「資產流動化法」)二大制度之方向，且二種制度均兼採公司型及信託型投資架構。

為促進我國金融資產證券化市場之發展，財政部參考日本「資產流動化法」之立法體例，擬定「金融資產證券化條例」草案，並經行政院會於民國九十年十月通過，確立我國金融資產證券化之基本法律架構。惟金融資產證券化條例之得證券化資產並未包含一般不動產在內，為進一步促進不動產資產之流動化，本條例配合參酌行政院會通過之「金融資產證券化條例」草案規定，並考量不動產之特性，引入「資產流動型」之「不動產資產信託」制度。再者，因我國目前係透過證券交易法第十八條法律授權方式訂定「證券投資信託事業管理規則」及「證券投資顧問事業管理規則」，因此，若擬參酌日本「投資法人及投資信託法」方式而引入「資產運用型」之不動產證券化

制度，必須配合修正證券交易法或制定「證券投資信託及證券投資顧問法」，在短期內似較不可行。此外，依現行信託業法成立之信託業可向不特定多數人募集共同信託基金，投資一定之投資標的，另依財政部公布「共同信託基金管理辦法」第二十二條規定，共同信託基金亦可投資不動產。因此，參考美國不動產投資信託制度及我國「共同信託基金管理辦法」及「金融資產證券化條例」草案部分規定，於本條例引入「資產運用型」之「不動產投資信託」制度。又鑒於我國「金融資產證券化條例」草案創訂時，因顧及特殊目的公司法制與一般公司法之契合性較低，及恐造成草案內容過於複雜之考量，未採公司型（SPC）之投資架構，而僅採取信託型（SPT）之投資架構。因此，參酌「金融資產證券化條例」草案之立法體例，顧及立法精神前後一致性，及考慮我國不動產證券化市場處於草創初期，本條例擬先行引入信託架構之「不動產投資信託」及「不動產資產信託」制度，以供遵循。

綜上所述，本條例參酌美國及日本之法制架構及實務經驗，引入「不動產投資信託」（資產管理型）及「不動產資產信託」（資產流動型）二大制度，以建構我國之不動產證券化法制。「不動產投資信託」主要係參考美國模式之不動產投資信託制度，由受託機構向投資人募集資金而成立不動產投資信託基金後，用以投資不動產、不動產相關權利、不動產相關有價證券或其他主管機關核准投資之標的，並發行不動產投資信託受益證券，以表彰投資人對於信託財產之權益，不動產投資信託投資所得之利益則由全體受益人依不動產投資信託契約約定共享。至於「不動產資產信託」則借鏡日本模式之「資產流動化法」制度，由委託人將其所持有之不動產或不動產相關權利信託與受託機構後，以所信託之不動產或不動產相關權利為標的發行不動產資產信託受益證券與投資人，受託人並依不動產資產信託契約自行或委託不動產開發或管理機構進行不動產之開發、管理或處分，受益人則依不動產資產信託契

約約定享有動產資產信託之信託利益。

準此，為避免本條例草案內容過於複雜，以及影響公司法制之契合，爰擇採信託架構，擬具「不動產證券化條例」草案，共分為總則、不動產投資信託、不動產資產信託、受益證券、受益人會議及信託監察人、稅務、行政監督、罰則及附則八章，共計六十九條。其立法要點如下所述：

- 一、本條例之立法目的，在於發展國民經濟，活絡不動產市場。（第一條）
- 二、不動產證券化應優先適用本條例之規定，本條例未規定者依其他法律規定。（第二條）
- 三、本條例之主管機關為財政部（第三條）。
- 四、定義本條例中所使用之相關名詞定義（第四條）。並規定依本條例發行或交付之受益證券為證券交易法第六條所稱之有價證券。（第五條）
- 五、不動產投資信託基金向不特定人募集發行者，受託機構應向主管機關申請核准或申報生效；並說明申請或申報時應檢具之書件、不動產投資信託計劃及不動產投資信託契約應記載事項；其於國外募集資金投資於國內不動產者並應先取得中央銀行同意。（第六、七、八、十條）
- 六、為因應不動產證券化之特殊性質，不動產投資信託基金向特定人進行私募之規定應有不同，例如私募對象應具備條件、人數限制、受託機構應提供相關資訊及報請主管機關備查之義務，且私募之受益證券如有轉讓限制並應於該等受益證券及投資說明書中註記；並準用證券交易法有關私募之規定。（第十一條）
- 七、不動產投資信託基金應於經核准或申報生效後六個月內開始募集；募集完成後應報請主管機關備查，若募集

失敗則除應以書面通知受益人、向主管機關報備外，並應依不動產投資信託計劃之規定處理後續事宜。如有追加發行之必要，仍應向主管機關申請核准或申報生效。（第十二條）

八、不動產投資信託基金無論採公募或私募方式，均應依本條例之規定分別向買受人或應募人提供公開說明書或投資說明書。（第十三條）

九、由於不動產流動性低，不動產投資信託基金原則上為封閉型基金，但經主管機關核准者亦得為具有一定限制條件之開放型基金。（第十四條）

十、不動產投資信託基金既以投資不動產為主要目的，信託財產之投資或運用範圍自應適當限制於不動產及與不動產相關之權利或有價證券等標的，並授權主管機關規定其投資於不動產及與不動產相關權利或有價證券及其收益之最低比例。其投資於其他有價證券之比例及金額上限以及流動性資產之範圍及比率，亦授權主管機關定之。（第十五、十八條）

十一、為促使不動產投資信託基金妥善運用信託財產及增加基金操作靈活度，不動產投資信託基金之間置資金得運用於一定之金融商品。（第十六條）

十二、為便利受託機構籌措開發不動產所需資金，受託機構得依信託契約之約定、並為不動產開發、營運之目的為限，向國內外金融機構借入款項，並以信託財產設定抵押權或其他擔保物權；擔保物權人得對信託財產強制執行。必要時，主管機關得訂定不動產投資信託基金負債之比例上限。（第十七條）

十三、不動產投資信託受益證券之行銷、訂約、資訊揭露、風險管理、內稽內控等應注意事項，由信託業商業同



業公會會同有關公會擬定並報請主管機關核定，受託機構應依該注意事項辦理。（第十九條）

十四、 不動產交易金額超過三億元以上，應由兩位以上之不動產估價師進行估價。且不動產估價師不得為交易當事人之關係人或實質關係人。（第二十條）

十五、 不動產投資信託財產得依約定全部或一部出租，其租金及租賃期限不受土地法及民法之限制，但租賃存續期間不得超過信託契約之存續期間。（第二十二條）

十六、 受託機構不得為保證、放款、提供擔保或與該受託機構所設立之各個不動產投資信託基金從事交易；並限制受託機構投資於有價證券或其他金融商品之比例。（第二十三條）

十七、 受託機構所設之信託財產評審委員會應至少每三個月評審信託財產一次並公告之，其評審原則及淨資產價值計算標準由信託業商業同業公會擬定；受託機構並應公告前一營業日不動產投資信託基金每受益權單位之淨資產價值。此外，受託機構募集之各個不動產投資信託基金彼此間會計獨立，且受託機構之自有財產與基金或信託財產間不得相互流用，並應做成各種簿冊文件，其保存方式及期限依主管機關之規定辦理。（第二十四條、二十五條）

十八、 受託機構得向受益人收取之手續費及報酬、因運用管理所產生之費用及稅捐，受託機構得逕自信託財產中扣除，並應訂明於不動產投資信託契約。不動產投資信託基金投資所得應分配之收益，則應於會計年度結束後六個月內分配之。（第二十六條）

十九、 不動產資產信託向不特定人募集發行者，受託機構應向主管機關申請核准或申報生效；並說明申請或申報

時應檢具之書件、不動產資產信託計畫、不動產資產信託契約應記載事項。(第二十七、二十九、三十一條)

二十、不動產資產信託之信託財產應委由不動產估價師估價，並準用第二十條第二項之規定。(第三十二條)

二十一、不動產資產信託之委託人不得為受託機構之利害關係人，但委託人有數人，且具有利害關係之委託人持有信託財產比例不及百分之二十時，不在此限。(第三十三條)

二十二、為便利受託機構籌措開發不動產所需資金，受託機構得依信託契約之約定，並以不動產開發、營運之目的借入款項，並以信託財產設定抵押權或其他擔保物權；擔保物權人得對信託財產強制執行。必要時，主管機關得訂定不動產資產信託負債之比例上限。(第三十四條)

二十三、受益證券應記載一定事項；其簽證規則準用公開發行公司債券簽證規則。(第三十六條)

二十四、受益權之行使及轉讓應以受益證券為之。其轉讓應以記名背書之方式轉讓，但若未經記載於受益人名冊則不得對抗第三人。受讓受益證券之人承受前手之權利義務。(第三十七至第三十九條)

二十五、受益證券持有人之收益分配請求權時效為五年，其他基於受益證券所為之給付請求權消滅時效則仍為十五年。(第四十條)

二十六、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，藉由國內外金融機構或法人之保證、承諾、更換部分資產或其他方式，增強其信用。受益證券經信用評等機構評定其等級或加強其信用者，應於公開說明書或其他文件說明，並不得有虛偽不實或隱匿之情事。(第四十二至第四十三條)

二十七、為促進流通，受益證券得上市或上櫃買賣。（第四十四條）

二十八、不動產證券化信託之受益人名冊及受益人會議，準用金融資產證券化條例，及排除信託法之規定。（第四十六、第四十七條）

二十九、信託監察人之選任、消極資格、職權，並準用金融資產證券化條例。（第四十八條）

三十、為鼓勵不動產證券化，設有下列稅負減免之優惠：

（一）受益證券免徵證券交易稅，且其經受託機構買回或收回者亦同。（第四十九條）

（二）信託利益於實際分配時，由受益人併入分配年度所得額，依所得稅法課稅。（第五十條）

（三）不動產投資信託且向不特定人募集者，其地價稅按基本稅率千分之十計徵。（第五十一條）

（四）不動產投資信託基金或不動產資產信託持有之不動產或信託財產，得依直轄市、縣（市）政府之規定減免地價稅及房屋稅。（第五十二條）

（五）開發完成之建物折舊年限得依財政部所定耐用年數縮短二分之一計算每年之折舊費用。（第五十三條）

三十一、受託機構違反本條例規定，主管機關得移轉該業務或適用信託業法第四十四條之規定處理。受託機構辦理不動產信託業務有第七十四條所定情形之一，適用信託業法第四十一條之規定辦理。（第五十五、第五十七條）

三十二、受託機構委任之不動產開發或管理機構有違反委任契約，業務廢弛、財務或業務嚴重缺失時，受託機構得於通知限期改善而未改善並報經主管機關同意後，終止委任契約，並應於終止日起二日內公告。（第五十

六)

三十三、違反本條例規定之罰則及附則。(第五十八至第六十九條)

## 【附錄三】

### 不動產證券化條例草案

條文	說明
<b>第一章 總則</b>	章名
<b>第一條 (立法目的)</b> 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，以活絡不動產市場，並保障投資，特制定本條例。	本條明定本條例之立法目的在於藉由證券化提高不動產之流動性，增加不動產籌資管道，以活絡不動產市場，並保障投資。
<b>第二條 (法例)</b> 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。	一、本條明定不動產投資信託或不動產資產信託適用本條例與其他法律之順序。 二、有鑑於投資不動產具地域性、流動性低及需要大量長期資金開發以提高價值等特性，與一般貸款債權、信用卡帳款債權等金融資產之特性不同，誠有就以不動產證券化為目的而成立之不動產投資信託或不動產資產信託之監督管理及投資人權益等相關法律關係，訂定專法予以特別規定之必要。爰規定有關不動產之證券化，依本條例之規定；本條例未規定者，適用其他法令之規定。
<b>第三條 (主管機關)</b> 本條例所稱主管機關，為財政部。本條例規定事項如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。	一、本條明定本條例之主管機關。 二、因不動產證券化採信託關係，受託機構以信託業為限，財政部為信託業之主管機關，且不動產證券化

	<p>涉及受益證券之發行、交付及上市等相關問題，故本條規定本條例之主管機關為財政部。但因不動產證券化亦涉及不動產交易市場及地政管理等相關事項，此為內政部職掌範圍，故規定本條例規定事項如涉及目的事業主管機關職掌者，如內政部，則由主管機關會同目的事業主管機關辦理。</p>
<p>第四條 (定義)</p> <p>本條例用詞定義如下：</p> <p>一、不動產：指土地、建築改良物及道路、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。</p> <p>二、不動產證券化：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，向特定人私募交付或向不特定人募集發行受益證券，以獲取資金之行為。</p> <p>三、不動產投資信託：依本條例規定設立，向特定人私募交付或向不特定人募集發行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之信託。</p> <p>四、不動產資產信託：依本條例規定設立，委託人移轉其不動產或不動產相關權利予受託機構，並由受託機構向特定人私募交付或向不特定人募集發行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及所生利益、孳息及其他收益之權利之信託。</p> <p>五、不動產投資信託基金：指不動產投資信託契約之信託財產，</p>	<p>一、本條明定本條例之用詞定義。</p> <p>二、第一款明定本條例所稱不動產，指土地、建築改良物及道路、橋樑、隧道、軌道、碼頭、停車場及其他具有經濟價值之土地定著物。</p> <p>三、參照金融資產證券化條例第四條第一項第三款有關證券化之定義，於第二款明定本條例所稱不動產證券化之定義為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，向特定人私募交付或向不特定人募集發行受益證券，以獲取資金之行為。</p> <p>四、依本條例成立以不動產證券化為目的之信託具有兩種態樣，分別為不動產投資信託及不動產資產信託，爰於第三款及第四款明定其個別定義。</p> <p>五、由於不動產投資信託基金之本質為一金錢信託，其信託基金範圍包含因發行或交付不動產投資信託受益證券所取得之價款及所生利益、孳息及其他收益，暨以之購入之各項資產或權利，故於第五款明</p>

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及所生利益、孳息及其他收益，暨以之購入之各項資產或權利。

六、受益證券：指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。

七、受託機構：指信託業依本條例得受託管理信託財產，並發行或交付受益證券之機構。

八、信託監察人：指由依不動產投資信託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，而為受益人之利益，行使本條例所定權限之人。

九、利害關係人：指信託業法第七條所稱之利害關係人。

十、不動產開發或管理機構：指建築開發業、營造業、建築經理業、公寓大廈管理服務業、不動產租賃業、不動產經紀業或其他經目的事業主管機關核定公告之事業。

十一、封閉型基金：指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

定不動產投資信託基金之定義。

六、第六款明定本條例所稱之受益證券指不動產投資信託受益證券及不動產資產信託受益證券，及二種受益證券之個別定義。

七、因不動產證券化採信託架構，故於第七款明訂受託機構指信託業依本條例得受託管理信託財產，並發行或交付受益證券。

八、為強化監督募集發行或交付受益證券之受託機構，並保護投資人，本條例設有信託監察人制度，參酌金融資產證券化條例第四條第一項第七款，於第八款明定信託監察人之定義。

九、為規範不動產投資信託及不動產資產信託與受託機構之利害關係人之交易行為，防止利害衝突發生，於第九款明定利害關係人之定義。

十、第十款明訂不動產開發或管理機構指建築開發業、營造業、建築經理業、公寓大廈管理服務業、不動產租賃業、不動產仲介業或其他經目的事業主管機關核定公告之事業。

十一、第十一款及第十二款明訂封閉型及開放型基金之個別定義。

十二、第十三款明定專業估價者之定義。

<p>券之基金。</p> <p>十二、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。</p> <p>十三、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。</p>	
<p>第五條（為證券交易法之有價證券）</p> <p>依本條例發行或交付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。</p>	<p>參照金融資產證券化條例第五條規定，明定依本條例發行或交付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。</p>
<p><b>第二章 不動產投資信託</b></p>	<p>章名</p>
<p><b>第一節 不動產投資信託基金之募集及私募</b></p>	<p>節名</p>
<p>第六條（申請核准或申報生效）</p> <p>受託機構向不特定人募集發行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；其處理準則由主管機關定之：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>一、不動產投資信託計畫。</li> <li>二、不動產投資信託契約。</li> <li>三、不動產投資信託契約與定型化契約範本異同之對照表。</li> <li>四、公開說明書。</li> <li>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。</li> <li>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。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>一、鑒於受託機構向不特定人募集及發行不動產投資信託受益證券，對於投資大眾權益影響頗鉅，故於第一項規定受託機構募集及發行不動產投資信託受益證券，應檢具一定書件向主管機關申請核准或申報生效，其處理準則由主管機關定之。</li> <li>二、參酌金融資產證券化條例第六條第一項至第三項規定及共同信託基金管理辦法第四條，於第一項各款規定向主管機關申請核准或申報生效應檢具之書件，第一款為不動產投資信託計畫。第二款為不動產投資信託契約。第三款為不動產投資信託契約與定型化契約範本異同之對照表。第四款為公開說明</li> </ol>



<p>七、受託機構董事會決議募集及發行不動產投資信託受益證券之議事錄。</p> <p>八、信託財產之開發、管理及處分方法說明書。如委任不動產開發或管理機構進行信託財產之開發、管理或處分時，該委任契約書或其他證明文件。</p> <p>九、受託機構填報及會計師或律師複核之案件檢查表。</p> <p>十、律師之法律意見書。</p> <p>十一、其他經主管機關規定之文件。</p> <p>主管機關於審核前項書件時，應洽商目的事業主管機關出具意見書。</p>	<p>書，第五款為不動產投資信託基金經營與管理人員應符合主管機關規定證明文件。第六款為信託監察人之名單、資格證明文件及願任同意書。第七款為受託機構董事會決議募集及發行不動產投資信託受益證券之議事錄。第八款為信託財產之開發、管理及處分方法說明書。另如委任不動產開發或管理機構進行信託財產之開發、管理或處分時，該委任契約書或其他證明文件。第九款為受託機構填報及會計師或律師複核之案件檢查表。第十款為律師之法律意見書。第十一款為一概括條款，授權主管機關視實際狀況得要求受託機構檢具其他之必要文件。</p> <p>三、不動產投資信託事涉不動產投資或開發、管理，且其成功與否與受委任之不動產開發或管理機構能否充分發揮其專業能力相關，主管機關財政部因非擬投資或開發、管理之不動產或受委任之不動產開發或管理機構之目的事業主管機關，於審核前項書件時，恐有不足之處，爰於第二項規定主管機關於審核前項書件時，應洽商目的事業主管機關出具意見書。</p>
<p>第七條（中央銀行同意函）</p> <p>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。</p>	<p>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時，因事涉外匯匯入部分，爰於本條規定受託機構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。</p>
<p>第八條（不動產投資信託計畫應記載事項）</p>	

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；如委任不動產開發或管理機構進行信託財產之開發、管理或處分時，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、不動產投資信託基金募集成立及不成立之條件及不成立時之處理方式。
- 四、投資計畫：包含計劃購買、開發、管理或處分之物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。
- 五、不動產開發計畫：包含預定開發之物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、預定開發時程、計畫、取得、開發、銷售及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。
- 六、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及受託機構、不動產開發或管理機構及受益人間之權利義務之約定。
- 七、受託機構最近三年度經會計師查核簽證之財務報告。如受託機構設立未滿三年者，其最近各年度經會計師查核簽證之財務報告。
- 八、信託財產之估價方法、基本假設及專家意見。
- 九、預估投資風險、市場競爭及利害關係人之範圍、交易處理

- 一、不動產投資信託計畫為受託機構辦理不動產投資受託機構務及發行不動產投資信託受益證券之基本架構，爰於第一項明定其應記載事項，以茲遵循。
- 二、不動產投資信託計畫暨經主管機關核准或向主管機關申報生效，則受託機構自應按不動產投資信託計畫執行不動產投資信託業務，故參酌金融資產證券化條例第六條第三項，於第二項規定受託機構應依主管機關核准或申報生效之物不動產投資信託計畫，經營不動產投資信託業務。

<p>程式及內部控管方式之說明。</p> <p>十、與不動產投資信託受益證券有關之下列事項：</p> <p>(一) 不動產投資信託基金發行總額、受益權單位總數。</p> <p>(二) 不動產投資信託受益證券之發行方式、發行日期、購買每一受益權單位之金額、費用及其轉讓限制。</p> <p>十一、其他主管機關規定之事項。</p> <p>受託機構應依主管機關核准或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。</p>	
<p>第九條 (不動產投資信託計畫之變更)</p> <p>受託機構於發行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。</p> <p>主管機關於審核前項申請或申報時，應洽商目的事業主管機關出具意見書。</p> <p>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：</p> <p>一、變更前、後之不動產投資信託計畫及其對照表。</p> <p>二、受益人會議議事錄。如屬前項但書規定之變更者，免附。</p> <p>三、對受益人之權益有無重大影響之評估及專家意見。</p> <p>四、其他主管機關規定之文件。</p>	<p>一、受託機構依不動產投資信託計畫發行不動產投資信託受益證券後，應按不動產投資信託計畫執行不動產投資信託業務，自不容其隨意變更資產信託計畫之內容，以維受益人權益。但若有變更之必要者，因涉及受益人之權益，故原則上非經受益人會議決議通過，及申經主管機關核准或向主管機關申報生效，不得為之；但如屬對受益人權益無重大影響之變更者，經主管機關核准或向主管機關申報生效後即得為之，參酌金融資產證券化條例第十條規定，爰為第一項規定。</p> <p>二、按第六條第二項規定主管機關於審核受託機構申請核准或申報生效募集發行不動產投資信託受益證券之書件時，應洽商目的事業主管機關出具意見書，於變更不動產投資信託計畫，自應比照辦理。故於第二項規定主管機關於審核前項申請或申報時，應</p>

	<p>洽商目的事業主管機關出具意見書。</p> <p>三、第三項規定受託機構向主管機關申請變更不動產投資信託計畫所應檢附之文件。</p>
<p>第十條 (不動產投資信託契約)</p> <p>不動產投資信託契約，應以書面為之，並應記載下列事項：</p> <p>一、受託機構之名稱、地址；如委任不動產開發或管理機構進行不動產開發、管理或處分時，其名稱、地址。</p> <p>二、不動產投資信託基金之名稱及其存續期間。</p> <p>三、不動產投資信託基金發行總面額、受益權單位總數。</p> <p>四、不動產投資信託受益證券之發行方式、發行日期、購買每一受益權單位之金額及費用及其轉讓限制。</p> <p>五、受託機構之義務與責任；如委任不動產開發或管理機構進行不動產開發、管理或處分時，其義務與責任。</p> <p>六、運用不動產投資信託基金之基本方針、範圍及投資策略。</p> <p>七、不動產投資信託基金有關借入款項及其上限、費用負擔及閒置資金之事項。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>十、受託機構所受報酬之計算方法、給付方式及時間。</p> <p>十一、不動產投資信託基金淨資產價值之計算方法(含不動產估價方式、假設基礎、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)。</p>	<p>一、不動產投資信託契約為規範受託機構與投資人間權利義務關係之重要契約，參酌證券投資信託基金管理辦法第五條、金融資產證券化條例第十二條及共同信託基金管理辦法第八條第一項規定，爰於第一項規定應記載事項，以利遵循。</p> <p>二、參酌共同信託基金管理辦法第八條第二項及目前證券投資信託實務，對於不特定人募集發行之基金均由同業公會擬訂信託契約範本，並報請主管機關核定，以利業者遵循，爰於第二項明定信託業商業同業公會應訂定不動產投資信託定型化契約範本，報請主管機關核定。</p> <p>三、為保護一般投資人，參酌共同信託基金管理辦法第八條第三項，於第三項規定受託機構對不特定人募集發行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。至於私募之不動產投資信託基金，其契約約定得由當事人間自行約定，不受第三項之限制。</p>

十二、受益權單位淨資產價值之計算及公告方式。

十三、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、終止及清算程式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、給付之方式及時間。

十七、信託業法第十九條第一項及主管機關規定之其他事項。

信託業商業同業公會應訂定不動產投資信託定型化契約範本，報請主管機關核定。

受託機構對不特定人募集發行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。

第十一條 (私募)

受託機構得對下列之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之對象之合理請求，於私募完成前負有提供與本次不動產投資信託受益證券私募有關之財務、業務或其他資訊之義務。

一、受託機構非對不特定人募集發行不動產投資信託受益證券，而僅對於專業投資機構及符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金進行不動產投資信託受益證券之私募，由於該等專業投資機構已具有保護自身利益之能力及經濟基礎，且得聘請專業投資顧問機構或獨立專家協助評估投資私募之不動產投資信託受益證券之風險性，故私募之不動產投資信託受益證券無需主管機關事先核准，參酌證券交易法第四十三條之六第一項、第三項及第四項，於本

<p>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，檢附相關書件，報請主管機關備查。</p> <p>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。</p> <p>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於私募之不動產投資信託受益證券準用之。</p>	<p>條第一項至第三項規定私募有價證券之對象、人數限制、受託機構提供財務、業務或其他資訊之義務及價款繳納完成日起十五日內報請主管機關備查等事項。</p> <p>二、由於私募有價證券之轉讓均設有一定限制，參酌證券交易法第四十三條之八第二項規定，於第四項規定該轉讓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，以提醒投資人注意。</p> <p>三、不動產投資信託受益證券依第六條規定既為證券交易法第六條規定經財政部核定之有價證券，原應適用證券交易法有關私募之各項規定。惟為因應不動產投資信託受益證券之特性，除證券交易法第四十三條之六及第四十八條第二項有關私募之規定已於本條第一項至第三項另為規定外，於第五項規定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於私募之不動產投資信託受益證券準用之。</p>
<p>第十二條（開始募集）</p> <p>受託機構申請募集發行不動產投資信託基金經核准後，除法令另有規定外，應於核准函送達之日或申報生效之日起六個月內開始募集。但有正當理由，於期限屆滿前，得向主管機關申請展延，但展延期限不得超過六個月，並以一次為限。</p> <p>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</p>	<p>一、為免受託機構申請募集發行不動產投資信託基金經核准後，拖延募集基金之時間，故於第一項規定除法令另有規定外，應於核准函送達之日或申報生效之日起六個月內開始募集。但有正當理由，於期限屆滿前，得向主管機關申請展延，但展延期限不得</p>

<p>內，報請主管機關備查。</p> <p>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。</p> <p>不動產投資信託基金已達主管機關核准或申報生效之最高募集發行額度，有必要追加募集發行者，得檢具追加募集發行理由並報請主管機關核准或申報生效。</p>	<p>超過六個月，並以一次為限。</p> <p>二、第二項明定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，以利主管機關掌握不動產投資信託基金募集發行之進度。</p> <p>三、為規範受託機構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之處理方式，參酌共同信託基金管理辦法第十二條第二項，於第三項規定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。</p> <p>四、不動產投資信託基金已達主管機關核准或申報生效之最高募集發行額度，有必要追加募集發行者，仍應經主管機關核准或申報生效，參酌共同信託基金管理辦法第五條第一項，故於第四項明定之。</p>
<p>第十三條（交付公開說明書或投資說明書）</p> <p>受託機構依不動產投資信託計畫，對不特定人募集受益證券時，受託機構應依證券主管機關規定之方式，向買受人或應募人提供公開說明書。</p> <p>受託機構辦理前項募集時，應向證券主管機關申請核准或申報生效，其處理準則及公開說明書之應記載事項，由證券主管機關洽商主管機關定之。</p> <p>受託機構向特定人私募受益證券時，受託機構應依主管機關規定之方式，向買受人或應募人提供投資說明書。</p> <p>前項投資說明書之內容，由主管機關定之。</p>	<p>一、依美、日等國家之實務運作，不動產證券化商品之募集方式兼有向特定人私募及向不特定人募集方式二者。依本條例發行之受益證券依第六條規定為證券交易法所稱之有價證券，因此應回歸證券交易法相關規定之適用。參酌金融資產證券化條例第十六條第一項及第二項規定，爰於第一項明定受託機構向不特定人募集受益證券時應依證券主管機關規定之方式，向買受人或應募人提供公開說明書。另於第二項明定受託機構募集受益證券之處理準則及前</p>

	<p>項公開說明書之應記載事項，授權證券主管機關洽商主管機關定之。</p> <p>二、至於如受益證券採行私募方式，參考金融資產證券化條例第十六條第三項之規定，於第三項明定受託機構只向特定人私募受益證券時，應依主管機關規定之方式向買受人或應募人提供投資說明書。另於第四項授權主管機關規定投資說明書之內容。</p>
<p><b>第十四條 (基金型態)</b></p> <p>不動產投資信託基金，應以封閉型基金為限，但如經主管機關核准者，得募集附買回時間、數量或其他限制之開放型基金。</p>	<p>由於不動產投資信託基金所投資之標的多為不動產，其流動性低，且不動產開發初期仍需大量資金，無法供投資人隨時贖回，故規定其基金型態應以封閉型基金為限，但個別基金之現金流量情形或有不同，為求彈性，又規定經主管機關專案核准者，不在此限。</p>
<p><b>第二節 不動產投資信託基金之運用</b></p>	<p>節名</p>
<p><b>第十五條 (信託財產之投資或運用範圍)</b></p> <p>不動產投資信託基金之信託財產以投資或運用於下列標的為限：</p> <p>一、不動產；</p> <p>二、不動產相關權利：指租賃權及地上權；</p> <p>三、不動產相關有價證券：包括下列有價證券：</p> <p>(一) 促進民間參與公共建設法所稱民間機構、都市更新事業機構、經目的事業主管機關核准參與公共建設或其他有益國內整體經濟發展之不動產開發計畫之公司發行或交付之有價證券；</p>	<p>一、受託機構募集或私募不動產投資信託基金係以投資不動產為主要目的，故於第一項明定不動產投資信託基金之信託財產得投資或運用之範圍。</p> <p>二、為使不動產投資信託基金確實將所募集之資金導入不動產市場，參酌美國內地稅法第八五六條規定，不動產投資信託每季至少必須有百分之七十五之財產價值投資於不動產、現金或約當現金或政府發行或交付之有價證券，另至少有百分九十五以上之收益來自不動產之出售利得、租金收入、利息及股利</p>



<p>(二) 其他受託機構依本條例或金融資產證券化條例發行或交付之受益證券；</p> <p>(三) 因執行土地政策、農業政策或配合國家重大建設之需要，經中央目的事業主管機關專案核准之公司發行或交付之有價證券；</p> <p>四、第十六條規定之運用範圍；及</p> <p>五、其他經主管機關核准投資及運用之標的。</p> <p>不動產投資信託基金之信託財產投資於現金、政府債券及第一項第一款至第三款投資標的之最低比例及其總收益中來自現金、政府債券及第一項第一款至第三款之收益之最低比例由主管機關定之。</p> <p>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例及金額。該一定比例及金額由主管機關定之。</p>	<p>等，及顧及我國處於發展不動產證券化市場初步階段，該等比例仍以視市場實際反應授權主管機關彈性調整為宜，爰於第二項規定不動產投資信託基金之信託財產投資於現金、政府債券及第一項第一款至第三款投資標的之最低比例及其總收益中來自現金、政府債券及第一項第一款至第三款之收益之最低比例授權由主管機關定之。</p> <p>三、為積極鼓勵不動產投資信託基金投資我國不動產市場，而非以投資不動產有關有價證券為主要投資標的，並為區別證券投資信託基金與不動產投資信託基金，參考共同信託基金管理辦法第三條第二項，爰於第三項規定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例及金額。該一定比例及金額則授權主管機關定之。</p>
<p>第十六條 (閒置資金之運用)</p> <p>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：</p> <p>一、銀行存款。</p> <p>二、購買政府債券或金融債券。</p> <p>三、購買國庫券或銀行可轉讓定期存單。</p> <p>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。</p> <p>五、購買經主管機關核准之其他金融商品。</p>	<p>為增加不動產投資信託基金投資操作彈性，及鼓勵不動產投資信託基金運用於不動產相關投資，參酌金融資產證券化條例第十三條規定，於本條明定不動產投資信託基金閒置資金之運用範圍之限制。</p>

## 第十七條 (借入款項)

受託機構得依不動產投資信託契約之規定以信託財產借入款項。借入款項之目的，應以不動產開發、營運所必需為限。

不動產投資信託基金於前項所定借入款項之目的內，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，得對信託財產強制執行。

受託機構依本條規定借入款項，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，主管機關得限制借入款項之比例上限。受託機構超過該比例上限者，應於主管機關所定期限內調整之。

一、由於不動產投資信託開發所需資金龐大，僅有受益人資金參與或有不足，參酌依一九九六年美國有價證券市場促進法（National Securities Market Improvement Act of 1996（“NASAA”））發布之執行說明（Statement of Policy Regarding Real Estate Investment Trust（“NASAA Statements”））第Ⅴ.1項及加州不動產投資信託之規定（California Code R. 200140.91）均允許不動產投資信託得以負債方式籌足資金，但其負債比例以基金淨值之百分之三百為限。信託業法第二十六條第二項亦規定，以土地開發為目的之土地信託經全體受益人同意者，信託業得以信託財產借入資金。為利不動產投資信託基金進行不動產開發所需資金籌措，爰於第一項規定受託機構得依不動產投資信託契約之規定以信託財產借入款項。借入款項之目的，應以不動產開發、營運所必需為限。

二、鑒於信託法第十二條第一項規定信託財產原則上不得強制執行，可能造成不動產投資信託基金無法以購入之不動產向國內外金融機構、或經主管機關核定之國內、外法人辦理抵押貸款，造成不易籌措不動產開發資金之現象，故第二項規定受託機構得於借入款項之範圍內，就信託財產設定不動產抵押權或其他擔保物權，該擔保物權之權利人於不動產抵

	<p>押權或其他擔保物權之設定範圍內，得對信託財產強制執行，以符合信託法第十二條第一項但書法律另有規定之情形。因此，在不動產投資信託契約約定之借入資金及其不動產抵押權或擔保物權之登記範圍內，受益人之清償順位應次於借款之國內外金融機構、或經主管關核定之國內、外法人。</p> <p>二、為強化對投資人之資訊揭露，於第三項規定受託機構依本條規定借入款項，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方式辦理公告。</p> <p>四、為確保不動產投資信託基金之財務健全，避免財務槓桿比例過高，於第四項授權主管機關訂定借入款項之比例上限。受託機構超過該比例上限者，應於主管機關所定期限內調整之。</p>
<p>第十八條 (流動性比率)</p> <p>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。</p>	<p>為確保不動產投資信託基金之之流動性，健全其財務業務之經營，參酌共同信託基金管理辦法第二十二條第五項，於本條規定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。</p>
<p>第十九條 (同業公會擬訂應注意事項)</p> <p>不動產投資信託受益證券之行銷、訂約、資訊揭露、風險管理及內部稽核與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並報請主管機關核定。</p>	<p>不動產投資信託受益證券之行銷、訂約、資訊揭露、風險管理及內部稽核與內部控制，對於不動產投資信託業務之運用及進行交易甚為重要，參酌共同信託基金</p>

<p>受託機構辦理不動產投資信託業務，應依前項應注意事項辦理之。</p>	<p>管理辦法第十三條規定，於第一項規定應由信託業商業同業公會會同有關公會擬訂並報請主管機關核定。復於第二項規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辦理之。</p>
<p>第二十條 (不動產估價報告)</p> <p>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。受託機構委請專業估價者出具估價報告時，應符合下列規定：</p> <p>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。若專業估價機構者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。</p> <p>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。</p> <p>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訂之關係人或為實質關係人之情事。</p> <p>四、其他不動產估價主管機關規定之事項。</p> <p>不動產投資信託基金所為之第一項交易行為，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。</p>	<p>一、為確保不動產投資信託基金之進行不動產或不動產相關權利之交易之公平性及價格合理性，避免受益人權益遭受損害，參酌都市更新投資信託基金管理辦法第八條第一項規定，於第一項規定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之交易前，應先洽請專業估價者依主管機關規定出具估價報告。</p> <p>二、同一宗交易金額達新臺幣三億元以上者，為求審慎，於第二項規定第一款規定應由二位以上之專業估價者進行估價。若專業估價者在同一期日價格之估計達百分之二十以上之差異，為求慎重及保護投資人權益，第一款後段規定受託機構應依不動產估價師法第四十一條規定，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。</p> <p>三、為避免估價報告過時，無法反映交易當時市價，參照「公開發行公司取得或處分資產處理要點」第陸點第(四)項，於第二項第二款規定於交易契約成</p>

	<p>立日前估價者，出具估價報告日期與契約成立日期不得逾六個月。</p> <p>四、為維持專業估價者與其估價人員之獨立性，並避免發生利害衝突之情事，參照都市更新投資信託基金管理辦法第八條第二項規定，於第二項第三款規定專業估價者及其估價人員不得有與交易當事人無財務會計準則公報第六號所訂之關係人或為實質關係人之情事。並於第四款授權不動產估價主管機關規定之其他事項，以茲因應。</p> <p>五、為加強交易資訊之揭露，俾利投資人進行投資不動產投資信託基金之參考，參照都市更新投資信託基金管理辦法第八條第三項規定，於第三項規定不動產投資信託基金所為之不動產交易行為，應於契約生效日起二日內依主管機關規定辦理公告。</p>
<p><b>第二十一條 (不動產書面控管報告)</b></p> <p>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，作成投資決定與執行紀錄，並應定期向董事會提出檢討報告。</p> <p>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、數量與時機；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。</p> <p>受託機構運用不動產投資信託基金自行或委託不動產開發或管理機構進行不動產之開發或管理，應依計畫、取得、開發、</p>	<p>一、為確保受託機構運用不動產投資信託基金前，業經一定程式之事前審慎評估，參酌共同信託基金管理辦法第二十三條規定，於第一項規定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，作成投資決定與執行紀錄，並應定期向董事會提出檢討報告。並於第二項規定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、數量與時機；執行紀錄應記載實際投資或交易標的之種類、數</p>

<p>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。</p> <p>本條規定之各項書面資料，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。</p>	<p>量、價格及時間，並說明投資或交易差異原因。</p> <p>二、為控管不動產投資信託基金自行或委託不動產開發或管理機構進行不動產之開發或管理之風險，參酌都市更新投資信託基金募集運用及管理辦法第七條規定，於第三項規定於受託機構運用不動產投資信託基金委託不動產開發或管理機構進行不動產之開發或管理，應依計畫、取得、開發、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。</p> <p>三、為利日後稽核查考，並明定相關責任，於第三項規定本條規定之各項書面資料，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。</p>
<p>第二十二條（信託財產出租）</p> <p>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之限制；租賃期限亦不受民法四百四十九條第一項二十年之限制，但最長不得超過信託契約之存續期間。</p>	<p>依土地法第九十七條第一項之規定，城市房屋之租金以土地及其建築物申報總價年息百分之十為限；民法第四百四十九條第一項則限制租賃契約之存續期間不得超過二十年。惟不動產投資信託之營運收入關乎投資大眾之權益，又租賃時間過短對於推動住宅租賃亦有不利，故有關信託財產之租金及租賃期間，本條例特予放寬前述法律上限制，交由市場機制決定，以使受託機構得以合理追求受益人之最大利益。惟租賃期間不宜超過不動產投資信託契約之存續期間，以免徒生滋擾，故於本條但書予以限制</p>

第二十三條 (禁止規定)

受託機構應依本條例、不動產投資信託計畫及不動產投資信託契約之約定，募集發行及運用不動產投資信託基金，且除其他法律或主管機關另有規定外，應遵守下列規定：

- 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間為交易行為。
- 四、投資於任一公司之股份、公司債及短期票券之總金額，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、投資於任一公司之股份總額，合計不得超過投資當日該公司已發行股份總數之百分之十。
- 六、投資於任一公司之無擔保公司債之總額，不得超過該公司已發行之無擔保公司債總額之百分之十。
- 七、存放於同一金融機構之存款、投資其金融債券與其保證之公司債及短期票券金額，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。
- 八、運用於其他受託機構之任一不動產投資信託受益證券或金融資產證券化受益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。
- 九、不得藉該不動產投資信託基金經主管機關核准或申報生

之。

- 一、為確保投資人權益，參照共同信託基金管理辦法第二十四條及證券投資信託資金管理辦法第十二條，於本條明定受託機構應依本條例、不動產投資信託計畫及不動產投資信託契約之規定，募集發行及運用不動產投資信託基金，且除其他法律或主管機關另有規定外，不得為本條第一款至第十款之禁止行為。
- 二、第一款規定除本條例另有規定外，不得為保證、放款或提供擔保。第二款規定不得從事證券信用交易。第三款規定不得對於受託機構所設立之各不動產投資信託基金間為交易行為。第四款至第七款為分散投資風險之規定。第四款規定投資於任一公司募集發行或私募交付之股份、公司債（含普通公司債、可轉換公司債及附認股權公司債等）及短期票券之總金額，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。第五款規定投資於任一公司之股份總額，合計不得超過投資當日該公司已發行股份總數之百分之十。第六款規定投資於任一公司之無擔保公司債之總額，不得超過該公司已發行無擔保公司債總額之百分之十。第七款規定存放於同一金融機構之存款、投資其金融債券與其保證之公司債及短期票券金額，合計不得超過投資當日

<p>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。</p> <p>十、不得為經主管機關規定之其他禁止事項。</p>	<p>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。第八款規定運用於其他受託機構之任一不動產投資信託受益證券或金融資產證券化受益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。第九款規定受託機構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。最後於第十款授權主管機關視實際情況得另為其他禁止事項。</p>
<p><b>第三節 不動產投資信託基金之會計</b></p>	<p>節名</p>
<p><b>第二十四條 (信託財產評審委員會)</b></p> <p>受託機構依信託業法第二十一條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。</p> <p>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，得洽請不動產估價師或專家出具相關估價報告或意見，作為評審信託財產之參考。</p> <p>前項不動產估價師或專家，應與受託機構無財務會計準則公報第六號所訂之關係人或為實質關係人之情事。</p> <p>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。</p> <p>受託機構對不動產投資信託基金之淨資產價值，應按主管</p>	<p>一、參酌信託業法第二十一條及共同信託基金管理辦法第十九條第三項及第二十七條規定，於第一項規定受託機構依信託業法第二十一條設置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。</p> <p>二、信託財產評審委員會之成員未必均具有評審各種信託財產之專業能力，故於第二項規定，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，得洽請不動產估價師或專家（例如會計師、證券承銷商等）出具相關估價報告或意見，作為評審信託財產之參考。</p> <p>三、為確保不動產估價師或專家之獨立性，於第三項規</p>



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，並於受託機構本機構所在地之日報或依主管機關規定方式公告前一營業日不動產投資信託基金每受益權單位之淨資產價值。但不動產或其他信託財產之資產價值於公告期間內無重大變更，且對基金之淨資產價值無重大影響者，得依不動產投資信託契約之約定，以附註揭露方式替代對該不動產或信託財產資產價值之重新估價計算。

定前項不動產估價師或專家，應與受託機構無財務會計準則公報第六號所訂之關係人或為實質關係人之情事。

四、為求各不動產投資信託基金之淨資產價值計算之一致性，以利投資人比較，參酌共同信託基金管理辦法第十九條第二項規定，於第四項規定信託商業同業公會應對不動產投資信託基金淨資產價值之計算，擬訂計算標準，報經主管機關核定。

五、有關不動產投資信託基金之淨資產價值之計算，參酌共同信託基金管理辦法第十九條第一項及都市更新投資信託基金募集運用及管理辦法第十一條第二項規定，於第五項規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。

六、參酌共同信託基金管理辦法第十九條第三項及都市更新投資信託基金募集運用及管理辦法第十一條第二項規定，於第六項前段規定受託機構應於每一營業日計算，並於受託機構本機構所在地之日報或依主管機關規定方式公告前一營業日不動產投資信託基金每受益權單位之淨資產價值。但因不動產價格於短期內波動幅度不大，為免窒礙難行，於第六項後段規定若不動產或其他信託財產之資產價值於公告期間內無重大變更，且對基金之淨資產價值無重

	<p>大影響者，得依不動產投資信託契約之約定，以附註揭露方式替代對該不動產或信託財產資產價值之重新估價計算。</p>
<p><b>第二十五條（會計獨立）</b></p> <p>受託機構募集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。</p> <p>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。</p>	<p>為保持信託財產之獨立性，保障投資人權益，本條規定受託機構募集之不動產投資信託基金，應有獨立之會計，且不得將其與受託機構之自有財產或其他信託財產相互流用。復為保存各項簿冊文件，以利未來監督查證之用，規定受託機構應依相關法令及自律規範之規定，作成各種會計簿冊。其保存方式及期限，依商業會計法及相關規定辦理。</p>
<p><b>第二十六條（收益分配）</b></p> <p>受託機構得向受益人收取辦理不動產投資信託基金業務之手續費及報酬，或逕於不動產投資信託基金之信託財產中扣除支付之，並應訂明於不動產投資信託契約。</p> <p>受託機構辦理不動產投資信託基金業務，因運用、管理所產生之費用及稅捐，受託機構得逕自信託財產中扣除後繳納之，並應訂明於不動產投資信託契約。</p> <p>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。</p>	<p>一、有關受託機構向投資人收取之手續費及報酬，參照共同信託基金管理辦法第三十條，於第一項規定得向投資人直接收取或逕於不動產投資信託基金之信託財產中扣除支付之，並應訂明於不動產投資信託契約。</p> <p>二、為節省相關營費，簡化信託費用及稅捐之收取程式，參照共同信託基金管理辦法第三十一條，於第二項規定受託機構辦理不動產投資信託基金業務，因運用、管理所產生之費用及稅捐，受託機構得逕自信託財產中扣除後繳納之，並應訂明於不動產投資信託契約。</p>

	<p>三、參照共同信託基金管理辦法第三十二條，於第三項規定不動產投資信託基金投資所得，若依不動產投資信託契約約定必須分配與受益人之收益，則應於會計年度結束後六個月內分配之。但若不動產投資信託契約未約定應將收益分配予受益人，則從其約定。</p>
<p><b>第三章 不動產資產信託</b></p>	<p>章名</p>
<p>第二十七條（不動產資產信託之申請核准或申報生效）</p> <p>不動產資產信託之受託機構向不特定人募集發行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；其處理準則由主管機關定之：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>一、不動產資產信託計畫。</li> <li>二、不動產資產信託契約。</li> <li>三、公開說明書。</li> <li>四、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。</li> <li>五、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。</li> <li>六、信託財產之開發、管理及處分方法說明書。如委任不動產開發或管理機構進行信託財產之開發、管理或處分時，該委任契約書或其他證明文件。</li> <li>七、信託財產之估價報告。</li> <li>八、受託機構填報及會計師或律師複核之案件檢查表。</li> <li>九、律師之法律意見書。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>一、鑒於受託機構向不特定人募集及發行不動產資產信託受益證券，對於投資大眾權益影響頗鉅，故於第一項規定受託機構募集及發行不動產資產信託受益證券，應檢具一定書件向主管機關申請核准或申報生效，其處理準則由主管機關定之。</li> <li>二、參酌金融資產證券化條例第六條第一項至第三項規定及共同信託基金管理辦法第四條，於第一項各款規定向主管機關申請核准或申報生效應檢具之書件，第一款為不動產資產信託計畫；第二款為不動產資產信託契約；第三款為公開說明書；第四款為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；第五款為信託監察人之名單、資格證明文件及願任同意書；第六款為信託財產之開發、管理及處分方法說明書，另如委任不動產開發或管理機構進行信託財產之開發、管理或處分時，該委任契約書或其他證明文件；第七款為信託財產之估</li> </ol>

<p>十、其他經主管機關規定之文件。</p> <p>主管機關於審核前項書件時，應洽商目的事業主管機關出具意見書。</p>	<p>價報告；第八款為受託機構填報及會計師或律師複核之案件檢查表；第九條為律師之法律意見書；第十款為一概括條款，授權主管機關視實際狀況得要求受託機構檢具其他之必要文件。</p> <p>三、不動產資產信託事涉不動產之開發、管理，且其成功與否與受委任之不動產開發或管理機構能否充分發揮其專業能力相關，主管機關財政部因非擬開發、管理之不動產或受委任之不動產開發或管理機構之目的主管機關，於審核前項書件時，恐有不足之處，爰於第二項規定主管機關於審核前項書件時，應洽商目的事業主管機關出具意見書。</p>
<p>第二十八條（信託標的之範圍）</p> <p>得依本條例之規定發行不動產資產信託受益證券者，其不動產資產信託契約之標的，以第十五條第一項第一款及第二款所規定者為限。</p>	<p>按具經濟價值，適合做為不動產資產信託之標的者，除土地及建物外，尚包括其他與土地有密切關係之設施、資產或權利，爰明定依本條例成立之不動產資產信託，其信託財產之範圍限於第十五條第一項第一款及第二款之不動產及不動產相關權利。</p>
<p>第二十九條（不動產資產信託計畫應記載事項）</p> <p>不動產資產信託計畫應記載下列事項：</p> <p>一、受託機構之名稱、地址；如委任不動產開發或管理機構進行信託財產之開發、管理或處分時，其名稱、地址。</p> <p>二、不動產資產信託之名稱及其存續期間。</p> <p>三、信託財產之內容及經不動產估價師估價之信託財產價值。</p>	<p>一、不動產資產信託計畫為受託機構辦理不動產資產信託事務及發行不動產資產信託受益證券之基本架構，爰於第一項明定其應記載事項，以茲遵循。</p> <p>二、為確保對信託財產預期收益之評價出具專家意見之人之獨立性，爰明定第四款出具意見之專家，不</p>

- 四、信託財產上之負擔及對該等負擔之處理方式。
- 五、受託機構因發行受益證券自應募人或買受人所收受對價之運用方法。
- 六、信託財產之開發、管理及處分方法。
- 七、信託財產預期收益之評價方法、基本假設及專家意見。
- 八、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、預定開發時程、計畫、取得、開發、銷售及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。
- 九、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及受託機構、不動產開發或管理機構及受益人間之權利義務之約定。
- 十、受託機構最近三年度經會計師查核簽證之財務報告。如受託機構設立未滿三年者，其最近各年度經會計師查核簽證之財務報告。
- 十一、預估投資風險、市場競爭及利害關係人之範圍、交易處理程式及內部控管方式之說明。
- 十二、與不動產資產信託受益證券有關之下列事項：
  - (一) 不動產資產信託發行總額、受益權單位總數。
  - (二) 若發行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方式、發行日期、購買

得與委託人及受託機構有財務會計準則公報第六號所訂之關係人或為實質關係人之情事。

- 三、不動產資產信託計畫暨經主管機關核准或向主管機關申報生效，則受託機構自應按不動產資產信託計畫執行不動產資產信託業務，故參酌金融資產證券化條例第六條第三項，於第三項規定受託機構應依主管機關核准或申報生效之不動產資產信託計畫，經營不動產資產信託業務。

<p>每一受益權單位之金額及費用及其轉讓限制。</p> <p>十二、其他主管機關規定之事項。</p> <p>前項第七款出具意見之專家，應與委託人及受託機構無財務會計準則公報第六號所訂之關係人或為實質關係人之情事。</p> <p>受託機構應依主管機關核准或申報生效之不動產資產信託計畫，經營不動產資產信託業務。</p>	
<p>第三十條（不動產資產信託計畫之變更）</p> <p>受託機構於發行不動產資產信託受益證券後，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，不得變更不動產資產信託計畫。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。</p> <p>主管機關於審核前項申請或申報時，應洽商目的事業主管機關出具意見書。</p> <p>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：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>一、變更前、後之不動產資產信託計畫及其對照表。</li> <li>二、受益人會議議事錄。如屬前項但書規定之變更者，免附。</li> <li>三、對受益人之權益有無重大影響之評估及專家意見。</li> <li>四、其他主管機關規定之文件。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>一、受託機構依不動產資產信託計畫發行不動產資產信託受益證券後，應按不動產資產信託計畫執行不動產資產信託業務，自不容其隨意變更不動產資產信託計畫之內容，以維受益人權益。但若有變更之必要者，因涉及受益人之權益，故原則上非經受益人會議決議通過，及申經主管機關核准或向主管機關申報生效，不得為之；但如屬對受益人權益無重大影響之變更者，經主管機關核准或向主管機關申報生效後即得為之，參酌金融資產證券化條例第十條規定，爰為第一項規定。</li> <li>二、按第二十七條第二項規定主管機關於審核受託機構申請核准或申報生效募集發行不動產資產信託受益證券之書件時，應洽商目的事業主管機關出具意見書，於變更不動產資產信託計畫，自應比照辦理。故於第二項規定主管機關於審核前項申請或申報時，應洽商目的事業主管機關出具意見書。</li> <li>三、第三項規定受託機構向主管機關申請變更不動產資產信託計畫所應檢附之文件。</li> </ol>

<p>第三十一條（不動產資產信託契約應記載事項）</p> <p>不動產資產信託契約應以書面為之，並記載下列事項：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>一、信託目的。</li> <li>二、信託契約之存續期間。</li> <li>三、信託財產之種類、內容及其依第三十二條所為估價之價額。</li> <li>四、不動產開發或管理機構及信託財產管理處分方法。</li> <li>五、委託人之義務及應告知受託機構之事項。</li> <li>六、受託機構支出費用之償還及損害賠償之事項。</li> <li>七、為處理信託事務所為借入款項及其上限、費用負擔及閒置資金之運用方法等相關事項。</li> <li>八、受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法。</li> <li>九、信託財產或其所生利益、孳息及其他收益分配之方法。</li> <li>十、各種種類或期間之受益證券，其內容、受償順位及期間。</li> <li>十一、受益證券之發行方式及其轉讓限制。</li> <li>十二、受託機構應召集受益人會議之事由。</li> <li>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。</li> <li>十四、信託業法第十九條第一項及主管機關規定之其他事項。</li> </ol>	<p>不動產資產信託契約為受託機構辦理不動產資產信託業務及發行不動產資產信託受益證券之基本架構，爰於第一項明定其應記載事項，以資遵循。關於應記載之事項，第一款至第十三款分別規定信託目的及存續期間、信託財產等重要事項；第十四款為概括規定，以供主管機關因應實際需要規定其他應記載事項。</p>
<p>第三十二條（信託財產之估價）</p> <p>不動產資產信託之受託機構依第二十七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。</p> <p>本條例第二十條第二項之規定於前項之估價準用之。</p>	<p>信託財產之價值關乎受益人權益甚大，為確保信託財產價格之合理性，於本條規定受託機構於向主管機關申請前核准或申報生效不動產資產信託受益證券之發行前，應先由專業估價者出具估價報告書，且準用本條例第二十條第二項之規定，以保護受益人權益。</p>
<p>第三十三條（受託機構利害關係人之迴避）</p>	

<p>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。但如委託人有數人，且有利害關係之委託人就信託財產所佔持分及持有擔保物權持分之合計比例未達百分之二十時，不在此限。</p>	<p>為避免信託關係當事人間產生利害衝突，損害投資人權益，參酌信託業法第二十五條及第二十七條之規定，原則禁止信託業及其利害關係人之間成立不動產資產信託。但利害關係人之委託人就信託財產所佔持分及持有擔保物權持分之合計比例未達百分之二十時，應無利害衝突之虞，故仍應允許，爰訂定本條。</p>
<p>第三十四條（借入款項）</p> <p>受託機構得依不動產資產信託契約之規定，以信託財產借入款項。借入款項之目的，應以信託財產之開發、營運所必需者為限。</p> <p>不動產資產信託於第一項所定借入款項之目的內，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得於不動產抵押權或其他擔保物權之設定範圍內，得對信託財產強制執行。</p> <p>受託機構依本條規定借入款項，應於借款契約生效日起二日內，依主管機關規定辦理公告。</p> <p>主管機關得限制受託機構依第一項規定借入款項之比例上限。受託機構超過該比例上限者，應於主管機關所定期限內調整之。</p>	<p>一、依信託業法第二十六條第二項之規定，受託機構原則上不得以信託財產借入款項，以求健全經營；但不動產資產信託為有從事不動產之開發及管理，有大額資金之特殊需求，除募集或私募權益性受益證券外，亦或有以債券融資之必要，爰於本條第一項明定受託機構得以信託財產借入款項，以利受託機構取得足夠資金從事信託財產之開發及管理。且限制借入款項目的應須以信託財產之開發、營運所必需者為限，以避免受託機構濫行舉債。</p> <p>二、信託法第十二條第一項規定信託財產原則上不得強制執行，可能造成不動產資產信託無法以信託財產辦理抵押貸款，影響受託機構無法順利取得資金；故於第二項規定不動產資產信託依前二項規定借入款項，得以受託機構為抵押人，於借入款項之範圍及目的內就信託財產為不動產抵押權或其他擔保物權之登記，且該擔保物權之權利人得對信託財產強制執行。</p>



	<p>三、為強化對投資人之資訊揭露，於第三項規定受託機構依本條規定借入款項，應於借款契約生效日起二日內，依主管機關規定辦理公告。</p> <p>四、為確保不動產資產信託基金之財務健全，避免財務槓桿比例過高，於第四項授權主管機關訂定借入款項之比例上限。受託機構超過該比例上限者，應於主管機關所定期限內調整之。</p>
<p>第三十五條（準用規定）</p> <p>本條例第七條、第十一條、第十三條、第十六條、第十八條、第十九條、第二十一條至第二十三條、第二十四條至第二十六條之規定於不動產資產信託準用之。</p>	<p>鑒於本條例第七條、第十一條、第十三條、第十六條、第十八條、第十九條、第二十一條至第二十三條、第二十四條至第二十六條有關不動產投資信託之規定，於不動產資產信託亦適用之，故於本條明定前述條文於不動產資產信託準用之。</p>
<p><b>第四章 受益證券、受益人會議及信託監察人</b></p>	<p>章名</p>
<p><b>第一節 受益證券</b></p>	<p>節名</p>
<p>第三十六條（受益證券應記載事項）</p> <p>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：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>二、受益證券發行日或交付日及到期日。</li> <li>三、受益證券發行總金額。</li> <li>四、受託機構之名稱、地址。</li> <li>五、受益人之姓名或名稱。</li> </ol>	<p>受益證券係表彰受益人權利之有價證券，其記載應具備一定應記載事項，參考金融資產證券化條例第十五條規定，爰於本條規定受益證券應記載事項，包括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、應記載發行日或交付日及到期日、受託機構與受益人之名稱、表彰之權利內容及其他相關事項（如受益證券之受償順位、期間及其他受益權相關內容）、轉讓之限制等，以資遵循。</p>

<p>六、所表彰之權利內容及其他相關事項。</p> <p>七、信託契約之存續期間。</p> <p>八、受益證券轉讓對象如有限制者，其限制內容及其效力。</p> <p>九、受益人行使權利之限制。</p> <p>十、其他主管機關指定應記載之事項。</p> <p>前項受益證券之簽證規則，準用公開發行公司發行股票及公司債券簽證規則。</p>	
<p>第三十七條（受益權之行使與轉讓）</p> <p>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。</p>	<p>受益證券為有價證券，所表彰受益權之行使與轉讓應以該受益證券為之，爰訂定本條之規定。</p>
<p>第三十八條（受益證券之轉讓方式）</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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，依證券交易法之相關規定辦理。</p>	<p>一、參考金融資產證券化條例第十八條規定，於第一項規定受益證券應為記名式，且其轉讓應以背書之方式為之。且其轉讓應將受讓人之姓名或名稱、住所通知受託機構登記於受益人名冊，否則以其轉讓不得對抗受託機構。</p> <p>二、欲以受益證券之轉讓對抗受託機構以外之第三人，必須將受讓人姓名或名稱記載於該受益證券，以保護交易安全、促進證券流通。</p> <p>三、有價證券有朝無實體化發展之趨勢；爰參考證券交易法第六條第三項及第八條第二項之規定，明定受益證券如以帳簿劃撥方式交付者，得不印製實體有價證券。受益證券亦為有價證券之一種，故其轉讓、買賣之交割、設質之交付等事項，仍應依證券交易</p>

	<p>法第四十三條規定辦理。爰於本條第三項明定之，以資明確。</p>
<p>第三十九條（權利繼承）</p> <p>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。但不動產投資信託或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。</p>	<p>參酌金融資產證券化條例第二十條規定，明定受益證券轉讓之效力之，以明確規範受益證券受讓人之權利義務。但如信託契約另有約定委託人之義務者，自應從其所定，爰為但書之規定。</p>
<p>第四十條（收益分配請求權及利息請求權消滅時效）</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	<p>一、受益證券持有人之收益分配請求權屬定期給付之債權，本可從速請求受託機構履行，爰參考我國民法第一百二十六條之規定，將其消滅時效定為自發放日起五年，如權利人怠於行使其權利，即喪失請求權。又不動產投資信託及不動產資產信託所創造之利益本應由全體受益人共用，受益人因怠於行使權利而罹於時效，該收益自應回歸信託財產，由全體受益人均分。爰於第一項後段明定該時效消滅之收益應併入信託財產。</p> <p>二、收益分配請求權因具有定期給付債權之性質，故其消滅時效為較短之五年；至基於受益證券之其他給付，仍應適用我國民法第一百二十五條之十五年消滅時效，爰於本條第二項設除外規定，以資明確。</p>
<p>第四十一條（公示催告）</p> <p>受益證券喪失時，受益人得為公示催告之聲請。</p> <p>公示催告程式開始後，聲請人得提供相當擔保，請求受託</p>	<p>一、受益證券屬於有價證券之一種，本質上應得適用有價證券公示催告之程式，參酌金融資產證券化條例</p>

<p>機構履行關於該受益證券之債務。</p>	<p>第二十一條規定，爰於第一項明定之。</p> <p>二、本條第二項係規定聲請人聲請公示催告時，得提供相當擔保請求受託機構履行關於該受益證券債務之程式及效力。</p>
<p>第四十二條（信用加強）</p> <p>受託機構依本條例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。</p>	<p>為加強投資人對受益證券之信心，外國實務運作上多由金融機構或法人以保證、承諾、更換部分資產或其他方式加強受益證券之信用，參酌金融資產證券化條例第六十一條規定，爰訂定本條，以促進有價證券流通及保護交易安全。</p>
<p>第四十三條（信用評等及加強之揭露）</p> <p>受託機構依本條例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。</p>	<p>為強化資訊公開制度，並保護投資人權益，參酌金融資產證券化條例第六十二條規定受託機構依本條例所募集及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，說明信用評等結果及信用增強方式。</p>
<p>第四十四條（受益證券之上市或上櫃）</p> <p>依本條例所發行之受益證券，得依證券相關法令申請於證券交易所上市或證券商營業處所買賣。</p>	<p>為增加不動產投資信託基金之流動性，以利投資人投資，受益證券得依證券相關法令申請後於集中交易市場或證券商營業處所買賣。</p>
<p>第四十五條（私募之除外規定）</p> <p>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，不適用本條例第八條至第十條、第</p>	<p>採私募方式之受益證券，其不涉及投資大眾之保障，允宜賦予其交易方式及內容較大彈性之空間，以符合交易</p>

<p>十六條至第十八條、第二十條至第二十四條、第二十六條、第二十九條至第三十二條、第三十三條及第三十四條之規定。</p>	<p>當事人之需要，爰明定排除之規定。</p>
<p><b>第二節 受益人會議</b></p>	<p>節名</p>
<p>第四十六條 (受益人名冊及受益人會議)</p> <p>不動產證券化所發行或交付之受益證券準用金融資產證券化條例第十九條及第二章第三節之規定。但如信託契約另有規定且於公開說明書或投資說明書中載明者，從其規定。</p>	<p>受託機構應備置受益人名冊，並記載受益人之姓名或名稱、住所或居所、受益權種類及持分等重要事項，爰於本條將有關受益人名冊之備置及應記載事項準用金融資產證券化條例第十九條之規定。其次，關於受益人會議之召開方法、程式等事項，亦準用金融資產證券化條例第二章第三節之規定，以資遵循。但信託契約另有約定並載明於公開說明書或投資說明書者，從其約定。</p>
<p>第四十七條 (信託法規定之排除)</p> <p>信託法第六條第三項、第十六條、第三十二條、第三十六條第一項至第三項、第五十條、第五十二條及第五十七條至第五十九條之規定，於不動產投資信託及不動產資產信託，不適用之。</p>	<p>不動產投資信託及不動產資產信託之屬性特殊，如全部適用信託法之規定或有窒礙難行之處，爰於本條排除信託法若干規定，以利不動產投資信託及不動產資產信託之運作順暢。</p>
<p><b>第三節 信託監察人</b></p>	
<p>第四十八條 (信託監察人之選任)</p> <p>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三十條至第三十二條、第三十四條第二項、第三十五條及第三十六條之規定。</p> <p>信託監察人不得為受託機構之利害關係人、職員、受僱人或不動產資產信託之委託人。</p>	<p>一、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，得選任信託監察人，並明定準用金融資產證券化條例第三十條至第三十二條、第三十四條第二項、第三十五條及第三十六條之規定。</p> <p>二、但為避免利害衝突損及受益人權益，爰參考金融資</p>

<p>持有受益證券持分總數百分之三以上之受益人，得為受益人之共同利益事項，以書面請求信託監察人行使其權利。但如信託契約就受益證券持分總數有較高之約定，且於公開說明書或投資說明書中載明者，從其所定。</p>	<p>產證券化條例第三十三條規定，於本條第二項明定信託監察人之消極資格，不得為受託機構之利害關係人、職員、受僱人；亦不得為不動產資產信託之委託人。</p> <p>三、按信託監察人雖為保護受益人權益而設，但為避免影響不動產投資信託及不動產資產信託之正常運作，參考公司法對於少數股東之保障，於本條第二項明定持有受益證券持分總數百分之三以上之受益人，得為受益人之共同利益事項，以書面請求信託監察人行使其權利。但如信託契約就受益證券持分總數有較高之約定，且於公開說明書或投資說明書中載明者，從其所定。</p>
<p><b>第五章 稅務</b></p>	<p>章名</p>
<p><b>第四十九條 (證券交易稅)</b></p> <p>依本條例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。</p>	<p>一、依本條例發行或交付之受益證券，明定為證券交易法之有價證券，為活絡受益證券之交易市場，爰規定其買賣免徵證券交易稅。</p> <p>二、受託機構買回或收回受益證券，其性質並非證券交易，爰明定亦不予課徵證券交易稅。</p>
<p><b>第五十條 (所得稅)</b></p> <p>依本條例向特定人私募或不特定人募集發行之受益證券，其信託利益於實際分配時，由受益人併入分配年度所得額，依所得稅法課徵。</p>	<p>參酌所得稅法第三條之四第六項規定，於本條明定依本條例向特定人私募或不特定人募集發行之受益證券，其信託利益於實際分配時，由受益人併入分配年度所得額，依所得稅法課稅。</p>

### 第五十一條

不動產以土地為信託財產者，依土地稅法第三條之一規定課徵地價稅。但屬不動產投資信託且為向不特定人募集發行受益證券者，其應納稅額之計算，就該不動產投資信託計畫之信託土地，按基本稅率千分之十計徵地價稅，不適用土地稅法第三條之一第二項規定。

一、不動產證券化係將龐大且不具流動性之不動產，透過細分為較小單位並發行有價證券予投資人之方式，達到促進不動產市場及資本市場相互發展之目標。

二、惟現行土地稅法第三條之一第二項規定，信託財產之土地應與委託人在同一直轄市或縣（市）轄區內所有之土地合併計算地價總額，依累進稅率課徵地價稅，分別就各該土地地價占地價總額之比例，計算其應納之地價稅。但如為他益信託者且符合一定要件，則信託財產之土地應與受益人在同一直轄市或縣（市）轄區內所有之土地合併計算地價總額。

三、由於不動產證券化係將不動產，透過細分為較小單位並發行有價證券予投資人，故就其證券化之情況而言，不動產投資信託之委託人，其人數眾多，故如須依現行土地稅法第三條之一第二項規定計算地價稅，將使稽徵作業複雜不易執行，且投資人可能散落全國各縣市，如以委託人（即投資人）為歸戶對象，亦因其人數眾多，細分其土地價值無法落實累進歸戶課徵之政策目的，又此類土地性質上亦不宜以受託之投資機構為歸戶對象。爰另訂屬不動產投資信託且為向不特定人募集發行受益證券者，其地價稅按基本稅率課徵。

### 第五十二條（地價稅及房屋稅之減免）

<p>不動產投資信託及不動產資產信託之信託財產或因投資而持有之土地或建築物，並依不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫進行開發者，土地或建築物所在地之直轄市、縣（市）政府得依下列規定辦理：</p> <p>一、於開發期間無法使用者，免徵地價稅及房屋稅；</p> <p>二、於開發期間仍可繼續使用者，地價稅及房屋稅減半徵收；</p> <p>三、開發完成後之房屋稅及地價稅減半徵收二年。</p> <p>受託機構未依不動產開發計畫進度完成開發且可歸責於受託機構時，應自不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫規定之預定開發完成時起，恢復課徵地價稅及房屋稅。</p> <p>第一項之申請資格、應備書件、審核程序及其他應遵循事項由該直轄市、縣（市）政府定之。</p>	<p>一、為增加不動產投資信託及不動產資產信託之誘因，減低信託財產之稅賦負擔，乃參照都市更新條例第四十六條之規定，於第一項規定土地或建築物所在地之直轄市、縣（市）政府得減免地價稅及房屋稅。並於第二項明定受託機構未依不動產開發計畫進度完成開發且可歸責於受託機構時，應自不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫規定之預定開發完成時起，恢復課徵地價稅及房屋稅，以督促受託機構依不動產開發計畫進度完成開發。</p> <p>二、第一項之申請資格、應備書件、審核程序及其他應遵循事項由該直轄市、縣（市）政府定之。</p>
<p><b>第五十三條（建物折舊年限）</b></p> <p>依不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫開發完成之建築物，得依行政院所訂固定資產耐用年數表規定之耐用年數縮短二分之一計算每年之折舊費用。但經選定縮短年限提列折舊者，嗣後年度即不得變更。</p>	<p>為增加不動產投資信託及不動產資產信託之誘因，爰為加速信託財產折舊之規定。但為免造成稅捐稽徵機關之稅務行政困擾，於本條但書規定經選定縮短年限提列折舊者，嗣後年度即不得變更。</p>
<p><b>第六章 行政監督</b></p>	<p>章名</p>
<p><b>第五十四條（主管機關查核）</b></p> <p>主管機關為保護公益或受益人權益之必要時，得會同目的事業主管機關，派員或委託適當機構就不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫之執行狀況及其他相關事項，查核受託機</p>	<p>一、參照金融資產證券化條例第六十三條及證券交法第三十八條，於第一項明定主管機關為保護公益或受益人權益之必要時，得會同其他目的事業主管機關</p>



<p>構、不動產開發及管理機構、不動產資產信託之委託人或其他關係人之業務、財務或其他有關事項，或令其於限期內據實提報財務報告、財產目錄或其他有關資料及報告。</p> <p>主管機關於必要時，得委託專門職業及技術人員，就前項規定應行查核事項、報表或資料予以查核，並向主管機關據實提出報告，其費用由被查核人負擔。</p> <p>前項委託專門職業及技術人員查核之辦法，由主管機關定之。</p>	<p>對受託機構、不動產開發及管理機構、不動產資產信託之委託人或其他關係人進行查核。</p> <p>二、第二項明定主管機關於必要時，得委託專門職業及技術人員進行查核。且其費用由被查核對象負擔之，以求公允。並於第三項授權主管機關訂定相關查核辦法。</p>
<p>第五十五條 (移轉不動產證券化業務)</p> <p>受託機構違反不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫者，主管機關得命其將該業務及信託財產移轉與其他受託機構，或準用信託業法第四十四條之規定。</p> <p>其他受託機構受讓應於業務及信託財產移轉日起二日內，於其本機構所在地之日報或依主管機關規定之方式辦理公告。</p>	<p>一、參照金融資產證券化條例第六十四條規定，於第一項明定受託機構違反不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫，主管機關得命令其將該業務及信託財產移轉與其他受託機構，或準用信託業法第四十四條規定，為糾正並限期改善、命令解除或停止負責人職務、停止一部或全部業務、廢止營業許可等必要處置。</p> <p>二、為強化資訊揭露，於第二項規定其他受託機構受讓應於業務及信託財產移轉日起二日內，於其本機構所在地之日報或依主管機關規定之方式辦理公告。</p>
<p>第五十六條 (委任契約之終止)</p> <p>不動產開發或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，受託機構於報經主管機關洽商目的事業主管機關同意後，得終止委任契約，並得移轉其受任事項予其他不動產開發機構或管理機構，不受原委任契約</p>	<p>一、為保護受益人權益，強化不動產開發或管理機構之責任，避免冗長訴訟程式有害受益人權益，並參酌都市更新條例第五十六條第一項第二款及第三款事由，於第一項規定於不動產開發或管理機構發生一</p>

之限制：

- 一、違反委任契約之約定事項；
- 二、業務廢弛；或
- 三、業務或財務有嚴重缺失時。

如經受託機構依第一項規定終止委任契約者，不動產開發或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。不動產開發或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，不動產開發機構或管理機構不得為訴訟上或訴訟外之主張。

不動產開發或管理機構留置於開發或管理不動產上之機具及其他物品，應限期遷移。逾期末遷移者，視同廢棄，受託機構得逕予處置，其費用由該不動產開發機構或管理機構負擔。

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。

第五十七條 (適用信託業法第四十一條)

定情事時，受託機構於報經主管機關洽商目的事業主管機關同意後，得終止委任契約，並得移轉其受任事項予其他不動產開發機構或管理機構，不受原委任契約之限制。

二、為明不動產開發、管理之責任，第二項規定不動產開發或管理機構如經受託機構依第一項規定終止委任契約時，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。不動產開發或管理機構未於所定期限內辦理結算及移交者，為保護廣大投資人勸益，受託機構得逕行結算，並限制不動產開發機構或管理機構不得為訴訟上或訴訟外之主張，以免冗長訴訟程式造成投資人損失擴大。

三、為利受託機構於原不動產開發或管理機構發生無法履行委任契約或發生財務困難時，得以尋找其他不動產開發或管理機構迅速接手進行不動產開發或管理，於第三項規定不動產開發或管理機構留置於開發或管理不動產上之機具及其他物品，應限期遷移。逾期末遷移者，視同廢棄，受託機構得逕予處置，其費用由該不動產開發機構或管理機構負擔。

四、為加強資訊揭露，於第四項規定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。

<p>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：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>一、依本條例之規定召集受益人會議。</li> <li>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。</li> <li>三、其他足以影響受益人權益之重大情事。</li> </ol> <p>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。</p>	<p>參照金融資產證券化條例第六十五條規定，於第一項明定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發生重大情事，應準用信託業法第四十一條為申報及公告。並於第二項明定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前項及信託業法第四十一條所定之情事者，如該信託設有信託監察人時，並應通知信託監察人。</p>
<p><b>第七章 罰則</b></p>	<p>章名</p>
<p><b>第五十八條 (罰則(一) — 未向主管機關申請核准)</b></p> <p>有下列情事之一者，其行為負責人處一年以上七年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以下罰金：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>一、非第四條第七款所稱之受託機構而擔任本條例之受託機構，且發行受益證券。</li> <li>二、違反第六條第一項、第二十七條第一項規定，受託機構未經主管機關核准或向主管機關申報生效，而募集發行受益證券。</li> <li>三、受益證券之私募違反第十一條第六項準用證券交易法第二十二條第一項之規定。</li> </ol>	<p>受益證券之募集或私募 對金融市場秩序及投資人利益之影響甚鉅 為嚇阻不具本條例所稱一定資格之人擔任受託機構募集或私募受益證券，或受託機構未經核准或申報生效即公開募集發行受益證券或追加募集發行，爰參考金融資產證券化條例第六十六條所定刑度 而為本條規定。</p>
<p><b>第五十九條 (罰則(二) — 文件或文件之記載虛偽不實或隱匿)</b></p> <p>有下列情事之一致生損害於公眾或他人者，其行為負責人處六月以上五年以下有期徒刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰</p>	<p>受託機構為經營不動產投資信託及不動產資產信託業務而向主管機關提出申請所檢附之文件、向買受人或應募人提供之公開說明書或投資說明書之真實完整，</p>

<p>金：</p> <p>一、受託機構依第六條第一項、第八條第一項、第九條第二項、第十三條、第二十七條第一項、第二十九條第一項、第三十條及第三十五條準用第十三條之規定所提供之文件或其記載事項有虛偽不實或隱匿之情事。</p> <p>二、不動產資產信託之委託人提供虛偽不實之資料或以其他不正方法，使受託機構於第二十七條第一項、第二十九條第一項、第三十條所列文件為虛偽不實之記載者。</p> <p>三、信託監察人意圖為自己或第三人不法之利益，而為違背職務之行為。</p> <p>四、違反第四十三條規定，就信用評等及信用加強之情形有虛偽不實或隱匿之情事。</p> <p>五、專業估價者依本條例所為之估價報告有虛偽不實或隱匿之情事。</p>	<p>以及不動產資產信託監察人或受益人會議決議執行人之恪盡職務，均為影響受益人權益及資產信託計畫成敗之重要機制，爰參考金融資產證券化條例第六十七條所定刑度，而為本條規定。</p>
<p>第六十條（罰則（三）——違法募集）</p> <p>有下列情事之一者，其行為負責人處三年以下有期徒刑、拘役或科或併科新台幣三百萬元以下罰金：</p> <p>一、受託機構未依第十三條第二項及第三十五條準用第十三條之規定向證券主管機關申請核准或申報生效，而募集受益證券者。</p> <p>二、受益證券之私募違反第十一條第一項或第三十五條準用第十一條之規定。</p>	<p>本條例中有關不動產投資信託及不動產資產信託未向證券主管機關申請核准或申報生效而募集受益證券，或受益證券私募之對象違反本條例第十一條第一項之規定，同時涉及主管機關金融監理政策及受益人權益，爰參考金融資產證券化條例第六十八條所定刑度，而為本條規定。</p>
<p>第六十一條（罰則（四）——未依規定交付公開說明書）</p> <p>有下列情事之一者，行為負責人處一年以下有期徒刑、拘</p>	<p>為強化受託機構依不動產投資信託及不動產資產信託</p>

<p>役或科或併科新台幣三百萬元以下罰金：</p> <p>一、違反第十三條及第三十五條之規定未依證券主管機關或主管機關規定之方式提供公開說明書。</p> <p>二、私募之受益證券違反第十一條第六項準用證券交易法第四十三條之八第一項之規定再行賣出。</p>	<p>契約向大眾募集有價證券時，應向買受人或應募人交付公開說明書之義務，以保護受益證券持有人的權益，本條爰就受託機構所為違反本條例第十三條或第三十五條準用第十三條之行為，參考金融資產證券化條例第六十九條所定刑度，而為本條規定。</p>
<p>第六十二條（罰則（五）—重大違規行為）</p> <p>有下列情事之一者，處新臺幣二百萬元以上一千萬元以下罰鍰：</p> <p>一、受託機構未依第十二條第二項或第三項之規定報備。</p> <p>二、違反第九條、第三十條之規定而為不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫之變更。</p> <p>三、違反第十二條第四項規定，受託機構未經主管機關核准或向主管機關申報生效，而追加募集發行受益證券。</p> <p>四、違反第十五條第一項不動產投資信託基金之投資標的、第十六條之閒置資金運用，或違反第二十八條不動產資產信託契約之標的。</p> <p>五、違反第十七條第一項至第三項及第三十四條第一項至第三項之規定而借入款項。</p> <p>六、違反第二十條或第三十二條有關估價之規定。</p> <p>七、受託機構違反第三十三條之規定，就利害關係人之不動產發行受益證券。</p> <p>八、信託監察人違反第四十八條第一項準用金融資產證券化條例第三十條第二項或第三十四條第二項之規定。</p> <p>九、違反第四十八條第二項，為受託機構之利害關係人、職員、</p>	<p>本條就受託機構違反規定而變更不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫、舉債之限制、信託監察人違反其忠實義務等重大違規行為，參考金融資產證券化條例第七十條之處罰規定，訂明處新臺幣二百萬元以上一千萬元以下罰鍰。</p>

<p>受僱人或不動產資產信託之委託人而擔任信託監察人。</p> <p>十、信託監察人違反第四十八條第三項，受請求而無正當理由拒絕為受益人行使權利。</p>	
<p>第六十三條（罰則（六）——中度違規行為）</p> <p>受託機構有下列情事之一者，處新臺幣一百萬元以上五百萬元以下罰鍰：</p> <p>一、從事第二十三條所禁止之行為。</p> <p>二、違反第八條第一項第一款、第十條第一項第五款、第二十七條第一項第一款及第三十一條第一項第四款之規定，未於不動產投資信託計畫及契約或不動產資產信託計畫及契約中說明，而委任他人進行不動產之開發、管理或處分。</p> <p>三、違反第十四條之規定，未經主管機關核准募集開放型基金。</p> <p>四、違反第四十八條第一項準用金融資產證券化條例第三十條第三項之規定將選任信託監察人之事實通知受益人。</p>	<p>本條就受託機構未依規定向受益人通知選任信託監察人之事實、備置受益證券持有人名冊或逕自委任他人進行不動產之開發、管理或處分等行為，參考金融資產證券化條例第七十一條之處罰規定，訂明處新臺幣一百萬元以上五百萬元以下罰鍰。</p>
<p>第六十四條（罰則（七）——輕度違規行為）</p> <p>受託機構有下列情事之一者，處新臺幣六十萬元以上三百萬元以下罰鍰：</p> <p>一、違反第八條第二項及第二十九條第三項之規定，未依不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫經營信託業務。</p> <p>二、違反第十七條第三項、第四項及第三十四條第三項、第四項之規定，未公告借款契約或借款超過主管機關規定之比例且未於期限內調整。</p> <p>三、違反第二十條第三項、第二十四條第一項、第六項或第三十五條準用第二十四條有關公告之規定。</p>	<p>受託機構未依不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫經營信託業務、未依規定公告借款契約或借款超過一定比例未予調整、妨礙或拒絕主管機關之檢查或違反主管機關所為之處分等行為，參考金融資產證券化條例第七十二條之規定，處新臺幣六十萬元以上三百萬元以下罰鍰。</p>

<p>四、未依第二十六條第三項及第三十五條準用第二十六條之規定分配信託利益。</p> <p>五、違反第四十六條準用金融資產證券化條例第十九條第一項規定未設置受益人名冊，或其設置違反金融資產證券化條例第十九條第二項準用公司法第一百六十九條第二項之規定。</p> <p>六、違反第五十四條之規定，妨礙或拒絕主管機關之檢查或不據實提供報告資料。</p> <p>七、違反主管機關依第五十五條所為之移轉處分或準用信託業法第四十四條所為之處分。</p> <p>八、受託機構違反第五十六條第四項有關公平之規定。</p> <p>九、受託機構有第五十七條第一項之情形，未依信託業法第四十一條辦理公告或申報。</p> <p>十、受託機構違反第五十七條第二項未通知信託監察人。</p>	
<p>第六十五條（罰則（八）—連續處罰）</p> <p>經依第六十二條至第六十四條規定處以罰鍰，經限期繳納，屆期仍未繳納者，主管機關得連續處罰。</p>	<p>為使主管機關所為之裁罰得以有效執行，以收實效，爰於本條明定連續處罰之規定。</p>
<p>第六十六條（罰則（九）—法人之處罰）</p> <p>法人之負責人、代理人、受雇人或其他職員，因執行業務違反本條例規定，除依本章規定處罰該行為人外，對於該法人亦科以該條之罰鍰或罰金。</p>	<p>按法人之負責人或其他職員，因執行業務違反本條例規定，除依本章規定處罰該行為負責人外，如不能對該法人加以處罰，恐難以達成其規範目的。爰參考金融資產證券化條例第七十四條規定，於本條明定對法人採行兩罰主義，得對該法人科以各該罰則規定之罰鍰或罰金。</p>
<p>第六十七條（罰則（十）—罰鍰繳納期限）</p>	

<p>依本條例所處之罰鍰，屆期不繳納者，每逾二日按滯納之金額加收百分之一滯納金；逾期三十日仍未繳納者，得依法移送強制執行。</p>	<p>為使主管機關所為之裁罰得以有效執行，以收實效，爰參考金融資產證券化條例第七十五條之規定，於本條例明定滯納金及依法移送強制執行之規定。</p>
<p><b>第八章 附則</b></p>	<p>章名</p>
<p>第六十八條（施行細則） 本條例之施行細則，由主管機關定之。</p>	<p>明定本條例之施行細則，授權由主管機關定之。</p>
<p>第六十九條（施行日期） 本條例自公佈日施行。</p>	<p>明定本條例之施行日。</p>