

出國報告(出國類別：研究)

以日本都市更新發展經驗探究本公司不動產信託及證券化發展機會

單位：信託部

姓名：林德明 高級辦事員

參訪國家：日本

出國期間：103 年 10 月 23 日至 103 年 11 月 5 日

報告日期：103 年 12 月 30 日

摘要

鄰近臺灣的日本是公認推動都市更新事業及發展不動產證券化具有相當績效之國家，已有許多成功的開發案例與模式，其為促進都市更新及不動產證券化而施行諸多制度、法令及執行之經驗，都經常為我國相關單位學習參考。本次出國研習之目的是希望透過參訪東京之金融機構、相關組織及實地訪察了解日本都市更新及不動產證券化之發展現況及未來趨勢，做為臺灣土地銀行股份有限公司(以下簡稱本行)未來不動產證券化及不動產信託業務發展之參考。

本次參訪獲致心得為本行在都市更新的商機中除了現行承作不動產信託案收取手續費收入以外，本行經管之 REITs 投資於都市更新案之適宜性因開發期間較長、法律關係複雜及專案管理難度高，將增加 REITs 現金流量的不穩定性與管理之難度，建議本行經管之 REITs 投資於開發型不動產僅限於對原持有之物件因老舊必須更新以提升效益之情形。本行前於 101 年曾提出籌設都市更新投資信託公司之申請，雖因外在之不利因素遭到駁回，但實為投入之較佳方式，未來時機恰當時應可嘗試重新提出申請。

除了都市更新相關業務以外，本次參訪也發現到日本 J-REITs 的基金規模與平均持有之物件數都遠大於臺灣的 REITs，因此本行經管之 REITs 若管理機構能更積極尋找優質的投資標的，在適合購入之時點以追加募集或融資方式增加持有之物件並擴大基金規模以達到規模經濟之效益，並使物件替換常態化，增加財務操作空間提升收益率，如此投資人及本行均可受益。REITs 的物件交易活絡後 REITs 融資的市場若能夠成型，也有益於本行之放款業務。

目次

壹、前言.....	4
貳、日本不動產信託及不動產證券化之介紹.....	4
一、土地信託之架構.....	4
二、公有地信託.....	5
三、日本不動產證券化概述.....	6
四、開發型不動產證券化.....	9
參、日本都市更新案例與都市更新相關之新政策.....	11
一、案例：虎之門之丘與環狀二號線.....	11
二、日本都市更新相關之新政策重點.....	15
肆、臺灣都市更新之發展.....	17
一、臺灣都市更新歷程概述.....	17
二、臺灣都市更新法規檢討.....	17
伍、參訪單位介紹及參訪過程.....	19
一、日本信義房屋.....	19
二、三井住友銀行.....	20
三、日本再開發協調者協會.....	21
四、三菱 UFJ 信託銀行.....	23
陸、心得與建議.....	25
一、參訪心得.....	25
二、建議事項.....	26

壹、前言

本次出國參訪日本東京地區，主要著重在日本近期及未來之都市更新發展，並瞭解日本金融機構在都市更新相關之不動產信託及不動產證券化之業務現況。由於本行在日本並無設立分行，東京也並非本行國際業務上主要交易對象的所在地，因此在安排行程上並不容易，經過多次聯繫及努力爭取後排定主要參訪機構計有：三菱UFJ信託銀行、三井住友銀行、日本再開發協調者協會及日本信義房屋。在此特別感謝三菱UFJ信託銀行不動產部的瀧口征治先生、三井住友銀行台北分行葉小姐、香港分行譚小姐、都市更新研究發展基金會的何芳子顧問、祕書黃映捷小姐及以及日本信義房屋蘇志豪主任代為引薦安排，使此次行程能順利圓滿完成。

貳、日本不動產信託及不動產證券化之介紹

一、土地信託之架構

(一)租賃型

1. 土地所有人(委託人)與受託人間簽訂信託契約，土地所有權轉移給受託人。此時將依信託契約進行所有權移轉登記及信託登記。
2. 土地所有人(委託人)取得受益權，此受益權可轉讓、分割或被繼承。
3. 受託人與建設公司簽定契約進行建築工程之發包，建築物點交後與當初信託之土地成為一體形成一信託財產。
4. 信託銀行(受託人)為了支付建築價款向金融機構調度資金支付建設公司，借入債務亦與建築物相同歸屬於信託。
5. 受託人依信託目的運作建築物之租賃事業(受託人簽訂之租約不會因信託結束而消滅)。
6. 建築物之維修管理由受託人與管理公司簽訂管理契約，由管理公司管理維護。
7. 租金收入於扣除借款利息及償還本金、稅費、管理費、受託報酬及各種準備金後分配予受益人。
8. 信託終止後，土地及建物等信託財產將歸還受益人，租賃契約產生之債權，信託借入之剩餘債務亦由受益人繼受。

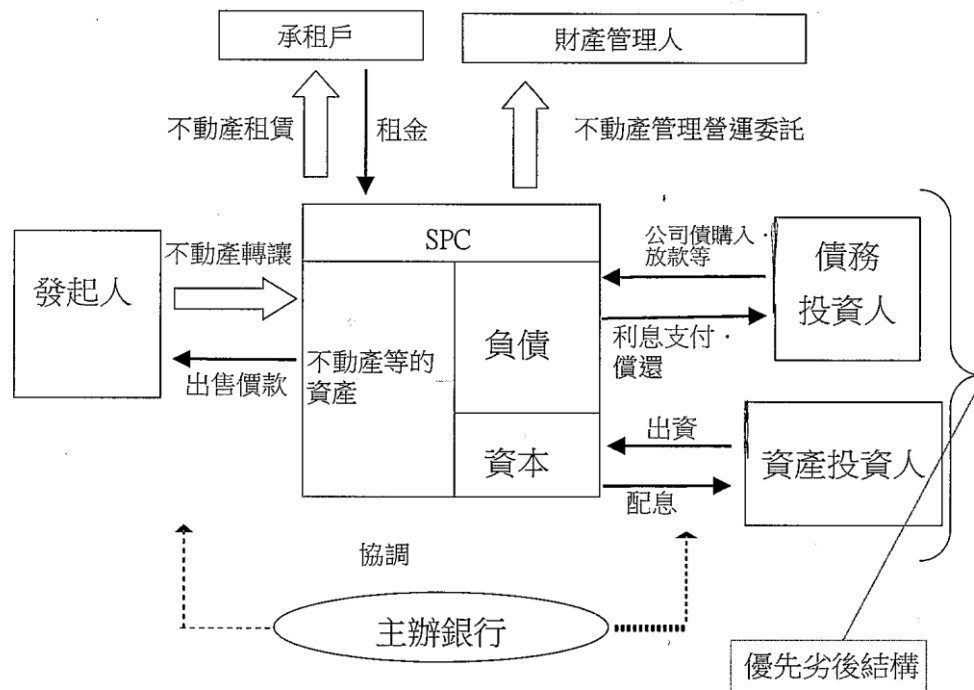
(二)事業執行型

受託人負責建物之營建、資金調度及後續之不動產租賃事業營運。日本舊信託法中未認可事業經營權之信託，但是由於管理運用信託財產之所需，一般解釋為事實上許可事業之營運，因此土地信託開始普及。(受託人直接經營飯店或餐廳不被認可，但可以在信託土地興建飯店或餐廳將其視為不動產租賃)

二、公有地信託

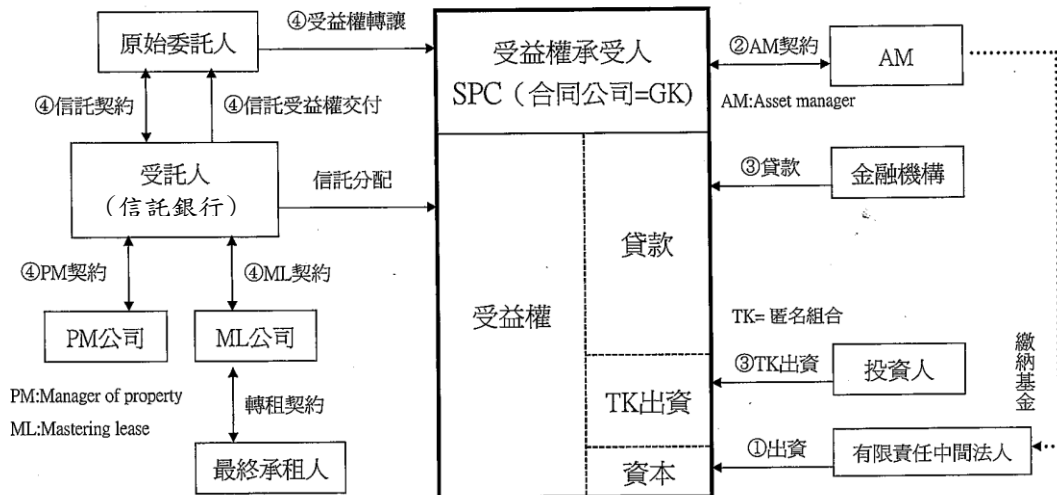
1986年國有財產法及地方自治法修訂後，國有及公有地亦可導入土地信託，其目的在於有效活用公有地、利用民間信託銀行之企劃營運力以及節省財政支出。日本全國從北海道到九州皆有案例，範圍相當普及廣泛，以大阪及東京最多。型態可分為：

1. 都市開發型-地方政府將閒置土地交付信託，活絡地區之都市開發，以興建為辦公室、展覽館、會館及運動設施等為主。
2. 住宿設施、辦公室改建型-改建現有老舊之宿舍及辦公大樓並將部分出租外部人減輕財政負擔。
3. 工廠園區整地型-將公有地以工廠園區型態開發整地後賣給民間企業，為處分型之土地信託。



1 圖一 公有地信託概念圖

¹ 資料來源：三菱UFJ信託銀行「日本不動產信託業務說明會」(2014)講義



圖二 基本的 GK-TK 架構

2

三、日本不動產證券化概述

(一) REAT

日本大型不動產公司於 1987 年即設計出「不動產小口化商品」,由多數投資人共同購入辦公大樓後將其持分權信託予信託銀行,信託銀行則發行信託受益憑證予投資人。不動產由不動產公司運用,租金等收益則透過信託銀行於扣除信託手續費後分配予投資人,信託期間終了則將不動產出售,利益分配予投資人。90 年代日本泡沫經濟破滅,房價大跌,上述商品投資人配息大減,不動產價格巨跌損失則由投資人承擔,同時不動產公司倒閉紛爭案件也劇增。有鑑於此,日本當局乃於 1998 年訂定「不動產特定共同事業法」(以下簡稱不特法),該法管制對象為辦理發行不動產小口化商品的不動產公司,採取許可制,進行業務監理及資訊揭露,並由金融廳、國土交通部、各縣進行監督。許可業者為宅地建物交易業,資本 1 億日圓以上,與投資人訂定「不動產特定共同契約」內容條款嚴格控管。依據不特法規定,保有不動產的特殊目的公司 (SPC),如採取與投資人訂定隱名合夥契約架構則受該法規範,SPC 需受嚴格管制。一般而言,不特法所定「不動產特定共同事業契約」實際上已有商品推出者僅有下列三種:

1. 隱名合夥型

投資人與業者訂定隱名合夥契約,並提供資金,業者則將取得資金投資不動產並進行運用,運用收益分配予投資人,一定期間後將不動產予以出售,售後收益亦進行分配。

2. 任意合夥型

依民法規定投資人取得不動產共有持分權,並將持分權以現貨出資方式與不動產租賃業訂定任意合夥契約,由業者以業務執行者即理事長進行不動產租賃業務,相關收益即分配予合夥人(投資人)。如為附有期限者則於到期時出售不動

² 整理自「活絡我國不動產證券化市場之研究期末報告」(2013),14-16 頁及 35-37 頁

產，並進行利益分配。

3. 租賃型

租賃型與任意合夥型相同，投資人取得不動產共有持分權，將其持分權租賃予業者，同時訂定租賃委任契約。業者再進行分租，投資人則可收受租金收入。本類型在經過一定期間出售不動產時合夥人常意見分歧而使處分不易，因此此類型商品極為少見。

不特法雖行之有年，卻仍有不完善之處，例如，隱名合夥架構，無法順利達成破產隔離，且投資對象不動產屬業者財產，無法與業者固有財產分別管理，一旦業者倒閉則隱名合夥人等同投資無擔保債券。再者，不特法採許可制，許可條件過於嚴苛等。

日本政府為加速解決金融不穩及不良債權問題，乃於 1998 年 9 月實施「特殊目的公司特定資產流動化法」（通稱 SPC 法），促進企業資產流動化。然而由於依 SPC 法發行證券費用昂貴，手續繁瑣，因此一般均採取不動產信託方式進行流動化，不但不動產流通稅可以減半，登記相關費用亦極為低廉，加以進行不動產信託流動化時，可依帳面價格將不動產進行信託，不動產若有未實現損失者多以此方式進行流動化。

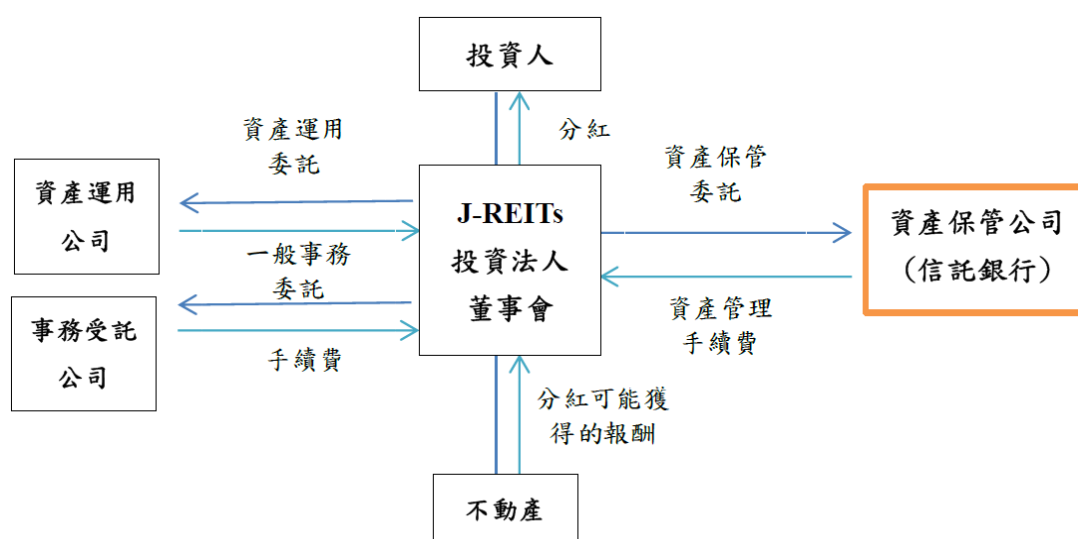
日本東京建物公司為唯一依據 SPC 法進行不動產證券化的案例。當時東京建物研判依 SPC 法購入不動產時，不動產購入相關稅負可以減半，且東京建物公司無須擁有不動產仍可擁有支配權。然而開始進行證券化後發現 SPC 設立費用、信用評等、律師、鑑價費用、證券公司承銷手續費等所費不貲，另如借款時抵押權設定費率亦與一般設定相近。顯見依 SPC 法證券化之不利與不便。日本政府當局有鑑於 SPC 法不利證券化之推展，乃於 2000 年修訂 SPC 法，並以「資產流動化法」為名於同年 11 月付諸實施。資產流動化法將 SPC 法規範過於嚴苛部分大幅改善，有助於證券化的推展。然而其中對於不動產證券化影響最大者為特殊目的信託制度的確立。在此一制度下，信託銀行得以自行籌資，與不動產所有人訂定不動產信託契約，其收益則回饋予投資人。且當初創始者將信託受益憑證之有價證券委託信託銀行承銷，亦可自行銷售予投資人，極具彈性。發行的證券稱為「受益證券」，信託銀行可藉可轉讓「受益證券」向投資人募集資金，並可由信託銀行自行販賣。信託銀行自不動產的資產管理迄受益證券的募集販賣，均可代為處理，信託銀行本身既不用擔任媒介（SPV）即可成為特殊目的信託。實際上依據資產信託流動化計畫書分別進行管理，信託終了時特殊目的信託即告解散。

(二) REITs

日本為活絡不動產市場，使不動產市場與金融市場結合，乃參酌美國 REITs，將其原有「證券投資信託及證券投資法人法」加以修訂，於 2000 年 11 月以「投資信託及投資法人法」（以下稱投信法，亦即 J-REITs）名稱公布實施。「J-REITs」即以有價證券方式向投資者募集資金來投資不動產，信託財產總額的二分之一以上必須以不動產等為投資標的，投資的不動產因租借給他人而產生租金收入，或是因買賣而獲得的收益，再依照投資人所持股有價證券數量分紅給投資人的運作

方式。如果是上市 J-REITs，根據東京證券交易所的上市基準，投資信託財產的總額的四分之三以上須以不動產等為投資對象，且投資不動產總額的二分之一必須是屬於穩定的租賃事業收入的不動產，截至 2014 年 12 月中，上市之 J-REITs 共計 49 檔，總市值 10 兆 3547 億日元。

日本 REITs 雖參酌美國有契約型與公司型兩種，實務上皆為公司型。日本的公司型 REITs 以投資法人為限，投資法人為紙上公司，因此資產運用（包括不動產與抵押權等）需委託「投資信託委託公司」進行運用，資產保管則委託「資產保管公司」，一般事務則委託「事務受託公司」。公司型投資信託在設立投資公司後，向投資人募集資金成立基金，以後的營運就是投資法人與投資人兩者之間的關係；其次，在運用及管理方面，則為投資法人與資產運用公司及資產保管機構的外部委託關係，由投資法人支付資產運用報酬予資產運用公司，並支付資產管理手續費予資產保管公司(信託銀行)。



圖三 上市J-REITs 的投資法人的運作架構³

分析J-REITs之投資標的，早年比較偏重在辦公大樓及綜合型大樓，但是在2004年以後，在住宅、商業大樓、物流中心等用途之不動產的投資也日愈擴增，尤其是租賃住宅大樓有明顯增加的趨勢。就整體J-REITs的投資策略來看，J-REITs除了收取穩定租金收入以外也相當注重擴張基金規模，獲取規模經濟之效益及利用財務操作強化外部成長，對取得建物的擇時操作較為積極(如下表)。這也是J-REITs的報酬率能較同時期東證上市股票指數與10年期國債更為優異之原因。

³ 株式会社エッジ・インターナショナル，「アジア太平洋地域のREITs-ガバナンスの改善を通じて信頼を築久」，CAF 協会発行、2011 年 6 月，pp. 15-16。

⁴表一 J-REITs資產買賣情形

年度	取得或轉讓				保有不動產	
	取得物件數	取得總額	賣出物件數	出售總額	物件數	餘額
2004	230	796,700	8	17,040	457	2,173,294
2005	445	1,328,278	28	34,154	874	3,472,529
2006	551	2,160,394	43	206,288	1,382	5,443,081
2007	444	1,467,095	56	172,295	1,770	6,776,060
2008	207	1,007,941	72	176,304	1,905	7,632,641
2009	58	246,637	33	112,517	1,930	7,757,672
2010	86	245,106	117	267,985	1,899	7,809,260
2011	168	714,408	59	141,394	2,008	8,339,635
2012	211	806,296	46	75,318	2,173	9,052,022
2013	521	2,294,691	45	127,168	2,649	11,214,764
2014*	280	1,094,842	44	88,612	2,885	12,222,433

*2014年資料統計至9月

單位：百萬日圓

四、開發型不動產證券化

(一)開發型不動產證券化之概要

開發型不動產證券化之流程可分為三階段：

- 1.開發土地取得階段：投資人出資成立 SPC，同時由金融機構取得貸款，SPC 與土地所有權人簽訂買賣契約後支付價金取得開發土地。
- 2.建造期間階段：SPC 與建設公司締結建築承攬合約，取得許可後動工，並於期間內根據契約約定調度追加之股權資金及貸款資金支付各項費用及價金。
- 3.建物竣工階段：審核相關之建築物檢查合格證明後以追加之股權資金及貸款資金支付工程尾款，建設公司將竣工之建物交付 SPC，並由 SPC 辦理不動產登記手續。

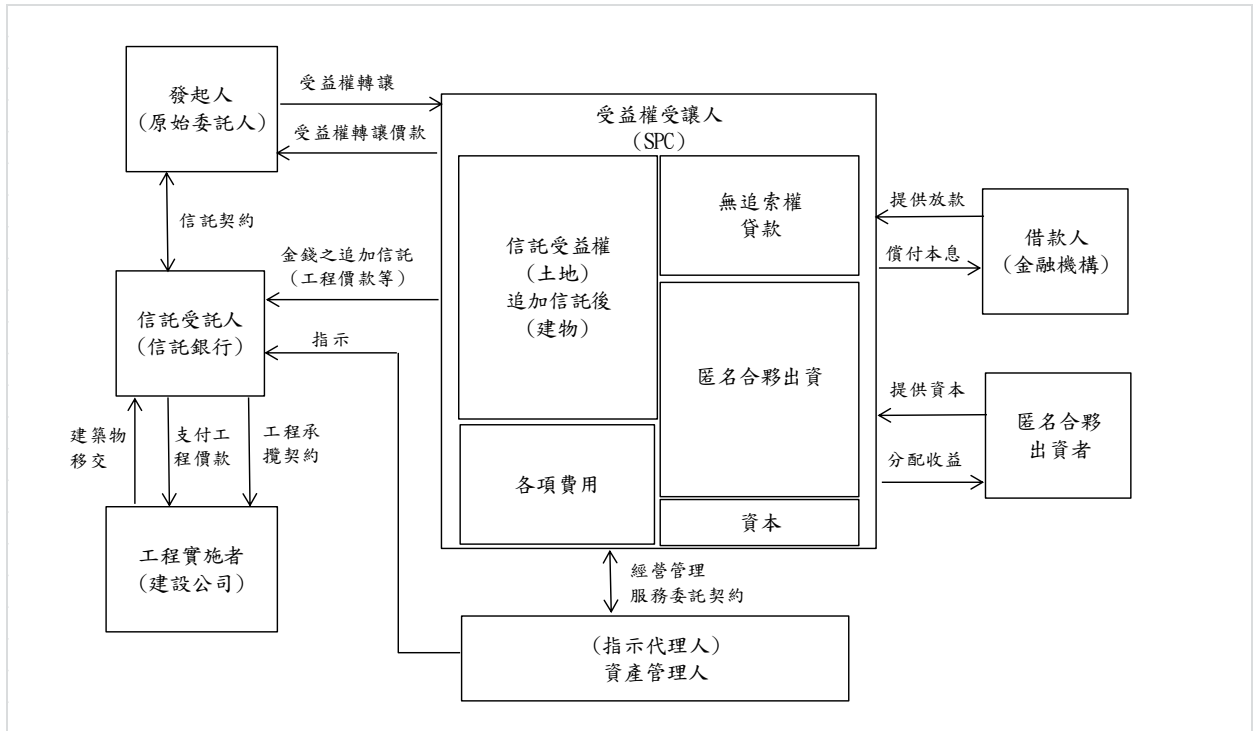
(二)開發型不動產證券化之信託之架構⁵

開發型不動產證券化之信託之架構常用的有以下兩種：

⁴資料來源：J-REIT_Databook_201409

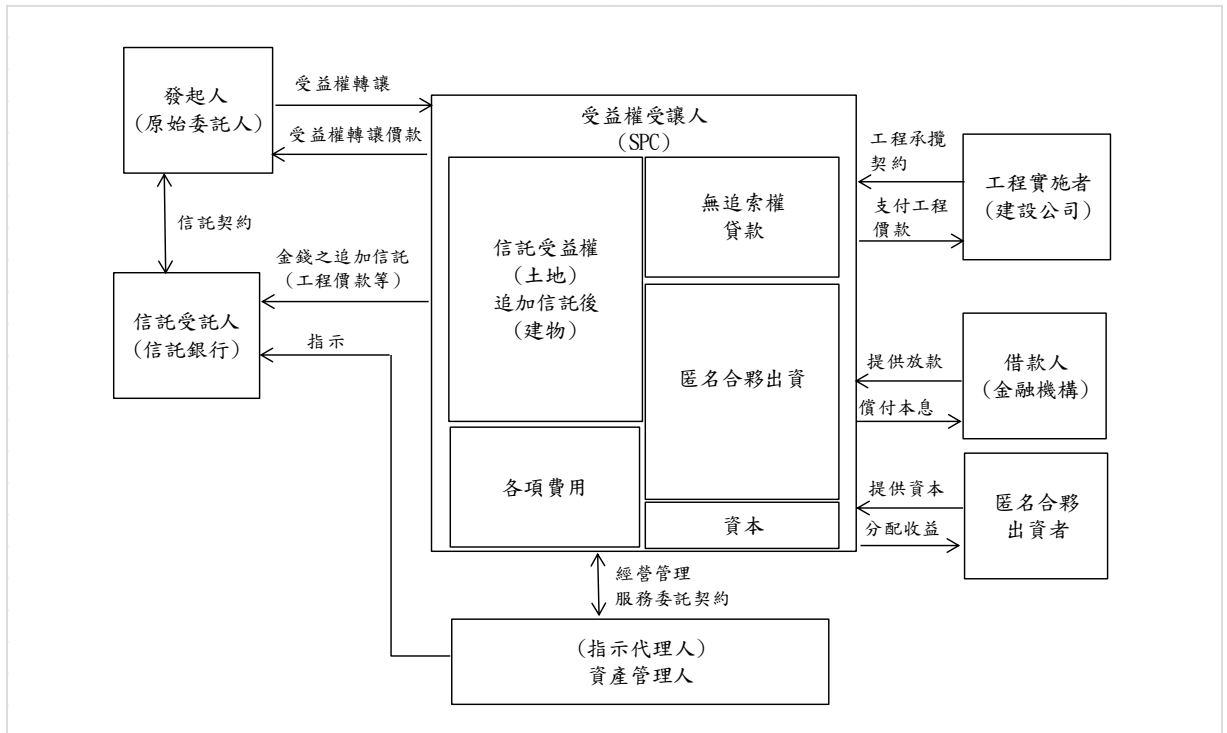
⁵整理自三菱 UFJ 信託銀行「日本不動產信託業務說明會」(2014)講義

1. 受託人發包型



圖四 受託人發包型架構圖

2. 受益人發包型



圖五 受益人發包型架構圖

(三)開發型不動產證券化利用信託之優點

1. 法律安定性及債權之確保
2. 開發期間中監督審核機能
 - (1) 建築承攬契約及建築設計契約簽署時內容確認
 - (2) 建造期間中之監督管理及以定期報告形式揭露
3. 建物竣工後續服務
 - (1) 各項檢查合格證明之核對
 - (2) 建物出售及招租之協助
4. 信託受益權移轉之稅負較直接移轉為輕

(四)受託機構應注意事項

表二 受託機構檢核表

	核對項目
開發架構之允當性	是否接受建築或開發計畫
	土地瑕疵之檢驗 1. 是否有施行土壤調查 2. 地下埋藏物之可能性調查
	是否取得建築或開發許可
	是否有資金調度決定權
	近鄰關係調查
	不動產開發業者信用是否良好
	成本超支時是否有因應對策
	有無竣工遲延風險
	因應不可抗力之對策
受託後之管理	竣工後之承租人、租賃方式及管理公司是否能事先確定
	建造期間之監測及定期報告
	是否有信託土地上之建物內租戶搬遷問題
	是否取得建築物及消防設備之各項安全檢查

參、日本都市更新案例與都市更新相關之新政策

一、案例：虎之門之丘與環狀二號線

日本第一棟與道路共構的超高大樓「虎之門之丘」於2014年6月11日啟用，這棟地上52層超高建築，矗立在東京都心的虎之門地區，樓高達247公尺，目

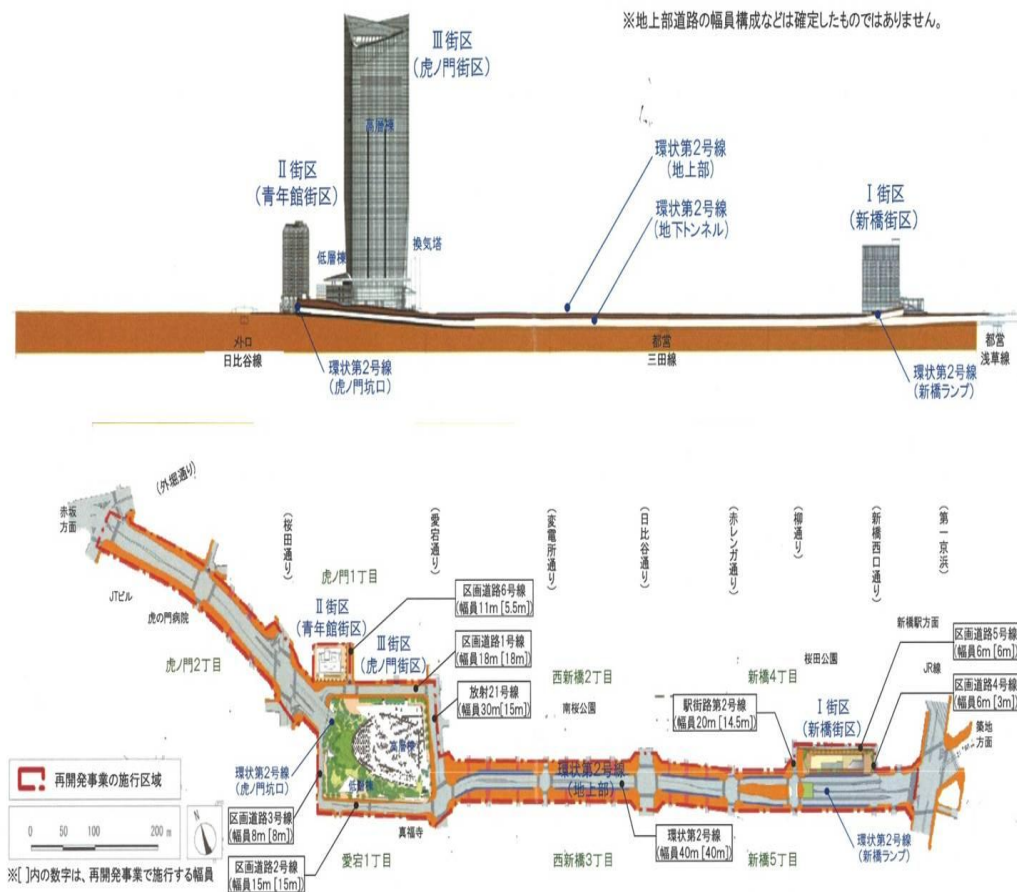
前是東京第二高樓(因該計畫由東京都主導，不希望公共建設成為第一高樓，因此刻意使名義高度低於東京中城 1 公尺)，「虎之門之丘」不但是成功的都市更新案例，更結合都市計畫道路的開闢，使土地能充分利用發揮最大效能，極具參考價值。



圖六 虎之門之丘區位圖

「虎之門之丘」的緣起要追溯至二戰後(1946年)麥克阿瑟將軍率領的美軍佔領日本期間規畫的「東京城市計畫道路幹線街路環狀 2 號線計畫」(因此環狀 2 號線有「麥克阿瑟大道」之稱)，原先為計畫興建貫穿東京都心地區全長約 9.2 公里，寬達 100 公尺的都市計畫道路。但因戰後日本經濟蕭條，預算嚴重不足的情況下，1950 年計畫變更縮小為寬度 40 公尺，後來甚至遭到凍結。直到 1989 年立體道路制度建立，建設貫穿建築物的道路成為可能，環狀二號線計畫終於看見曙光，由於工程所需經費不貲，因此東京都政府與民間業者森大廈集團合作，允許森大廈集團在道路上方興建商業大樓，利用立體道路制度重新規畫，並需提供完善建築抗震設施。1993 年進行環狀 2 號線都市計畫變更，延伸約 4.7 公里到臨海豐洲一帶。從汐留經晴海至灣岸道路約 3.3 公里路段，分別以高架及平面方式完成都市計畫事業認可。其中虎之門至汐留路段，雖於 1998 年進行都市計畫變更從平面改以地下化方式施作，並提出環境影響評估報告，為有效彙整權利人意見，花費了數年的時間召開一次又一次的協調會議，終於在 2005 年道路工

程開工，2011 年建築物開工，2013 年建築物外觀完成，命名為「虎之門之丘」，最終於今年 5 月 29 日竣工，6 月 11 日開業。環狀二號線計畫歷經六十八年終於經由建築與道路共構方式開通，未來還將延伸至晴海地區的奧運選手村，讓虎之門成為名符其實的 2020 奧運門戶。



圖七 虎之門之丘與環狀二號線之結構圖

這次建設「虎之門之丘」的森大廈集團，在日本的大型地產開發商中是一個非常另類的存在。森大廈集團的強項不是開發已經匯集成片未經整理的空地，而是擅長對利用率低、土地所有權人眾多的地區進行整體的開發改造。透過 1969 年施行的《都市再開發法》中的權利交換方式，用讓土地所有人在土地再開發後按照對應的比例獲得新的不動產權利。然而即便如此，集中起成片的土地並不容易，雖然只需三分之二以上的土地所有人加入，就可獲得開發許可，但在土地所有人眾多時，要說服三分之二的土地所有人絕非易事。森大廈集團實施這種都市更新的第一件代表作是位於赤坂的「ARK Hills」從開始策劃到開業用了 17 年，

「六本木之丘」也耗費了 16 年時間。這些時間大部分都用在了說服土地所有人上。這次的「虎之門之丘」復甦了停滯近 70 年的道路計劃，最大特點是再開發的對象不僅僅是伴隨道路拓寬而徵用的土地，還將周邊其它土地也納入再開發項目之中，提高了土地的利用價值，使土地所有人加入開發事業之意願提升。



圖八 環狀二號線工程簡介圖

60 年代時虎之門曾是東京代表性的辦公區，後來商業地位逐漸被丸之內等其他地區取代，區域內大多是屋齡四、五十年以上的老式建築，虎之門都更計畫之用地大多均屬住宅現況使用狀態，因此對於原住戶須予妥善安置。計畫進行初期遭到強烈反彈，因原住戶擔心歷史文化資產會因都更而無法存續，以及對更新後權利是否會因此受損仍有疑慮，但森大廈集團長期深耕六本木地區已有數十年，在該地區早有 ARK Hills 及六本木之丘的成功經驗及案例，經過持續溝通協調，終於成功整合當地住戶。隨著日本取得 2020 年奧運主辦權，虎之門區域改造被視為是東京都心再開發的象徵，虎之門之丘大樓不僅為區域再造新風貌，也保留地方文化，原地主可分得部分虎之門之丘樓地板所有權，而大幅減少政府補償費用，虎之門之丘更新計畫無疑是兼具交通建設及都市更新之最佳成功案例。



照片來源：準建築人手札：<http://forgemind.net/media/>

二、日本都市更新相關之新政策重點

(一) 國家戰略特區

近年日本都市更新之重要新政策首推安倍內閣公布之「國家戰略特區法案」，計畫將日本數個都市圈，發展成強化城市經濟的戰略特區。此一法案的規劃單位，則是由首相召開的「國家戰略特別區域咨問會議」，成員包括官房長官、相關部會首長及內閣府的特區擔當大臣等，由此可見此一法案的重要性，在都市更新方面，除了強化區域交通網的建設，最受矚目的是建築物容積率的放寬，尤其是都市中心的容積率緩和，使更多建築物可以擴大樓層總數的限制，增加外來人口(尤其是外籍人士)的居住機會。目前日本都會區的住宅區容積率約為 300%，未來除了放寬住宅類型的容積率，也會為某些產業建築增設部份住宅的混合空間。若在特區內新建符合政府所要求之特定目的建物也有更高的容積獎勵，市中心的住宅大樓容積率可比照商辦大樓的特殊措施進行辦理。

「國家戰略特區」之重點歸納如下圖：



圖九 國家戰略特區重點歸納⁶

(二)防災型都更

日本在 1982 年頒布新的日本建築的耐震基準條例，此基準和舊的相比，由原來的可以抗 5 級地震，升到了 6-7 級，符合標準之新建築物遇到 6 級地震是不會倒塌的(目前全台 30 年以上老屋約有 75 萬棟，住戶 3 百萬戶，占全台房屋的八分之三，都不到耐震度 5 級的標準)。更進一步而言，新耐震基準的精神，不僅僅是地震中建築物不倒塌，而且要保障建築物中的人盡可能不受傷。但這項規定僅適用 1982 年以後竣工新造建築，而 311 大地震中倒塌的大多是舊有房舍，不適用新的建築基準法，這個問題也促使了日本政府針對於許多的老舊大樓住宅、學校、國宅及政府大樓進行了耐震工程，提供稅捐減免、資訊公開、專家協助等制度誘因以及一定的耐震評估、結構補強的經費補助，希望能達到更高的建物耐震性及確保災害發生時備用電力供應，特別是未來有可能發生首都直下型地震，都市中的防災更新計畫更是扮演著舉足輕重的重要角色。

⁶資料來源：特區到底行不行？日本方興未艾的政策規劃，蔡松柏

肆、臺灣都市更新之發展

一、臺灣都市更新歷程概述

我國「都市更新」相關法源首見於民國 62 年 9 月增訂《都市計畫法》第六章舊市區之更新專章。第六十三條規定：「直轄市、縣(市)(局)政府或鄉、鎮、縣轄市公所對於窳陋或髒亂地區認為有必要時，得視細部計畫劃定地區範圍，訂定更新計畫實施之。」並於第七條第六項中定義：「舊市區更新係指舊有建築物密集，畸零破舊，有礙觀瞻，影響公共安全，必須拆除重建，就地整建特別加以維護之地區。」民國 87 年 11 月《都市更新條例》頒布施行，台灣都市更新推動始有正式法源依據。

在都市更新條例相關子法完成後，民國 88 年由於九二一震災的發生，採取都市更新方式辦理重建。在民國 91 年至 92 年間有大量的自力更新案件核准，即因為九二一受災住宅重建高峰之故，災後重建遂成為都市更新推動初期之濫觴。

2003 年陳前總統召開總統經濟顧問小組第一次會議裁示：「都市更新是當前提提高老舊社區土地價值、促進建築業發展及提升民眾生活品質的最有效方式之一，應視為國家重大經濟建設計畫而加速推動。」，因此內政部開始研議設置單一窗口、中央推動都市更新、修改都市更新條例等措施。行政院也在 2005 年 8 月通過「加速推動都市更新方案」，2008 年初都市更新條例及相關子法也做了最大幅度的修訂，使得獎勵誘因增加，相關程序減化。

行政院為加速推動老舊私有建築重建及整建維護，於 2010 年核定「都市更新產業行動計畫」，透過專業協助、經費補助、教育訓練、低利融資等多重方式，鼓勵並全方位推動都市重建、整建及維護工作。綜上所述，推展自力更新案件與公辦都更為政府當前的目標。

二、臺灣都市更新法規檢討

(一)中央法規部分

法律：都市更新條例

法規命令：都市更新條例施行細則、都市更新建築容積獎勵辦法、都市更新投資

信託公司設置監督及管理辦法等 10 項

行政規則：國有非公用土地參與都市更新注意事項、內政部辦理都市更新聽證程序作業要點及都市更新事業優惠貸款要點等 21 項

(二)地方法規部分-以臺北市為例

自治條例：臺北市都市更新自治條例及臺北市都市更新基金收支保管運用自治條例

自治規則：臺北市都市更新整建維護實施辦法及臺北市都市更新單元規劃設計獎勵容積評定標準等 4 項

行政規則：臺北市政府受理都市更新案審查作業要點、臺北市都市更新範圍內公有土地處理原則等 24 項

都市更新相關之法規命令雖看似完整，但因都市更新牽涉之利益龐大，在實際執行時法規的模糊空間裡仍造成許多紛爭產生。文林苑事件等都市更新爭議案引發國內對於《都市更新條例》之重新檢討，對於「多數決」之立法思維，以及如何平衡「財產權」與「規劃權」之關係。

2013 年 4 月 26 日，司法院大法官合併受理文林苑王家、新北市土城區大慶信義福邨等 4 爭議案之釋憲申請，公布司法院釋字第 709 號解釋，宣告都市更新條例第 10 條第 1、2 項及第 19 條第 3 項等 3 條文違憲，不符憲法要求之正當法律程序，相關條文 1 年內應修正，逾期未完成即「定期失效」。宣告違憲的具體內容與要求的修正包括：1. 十分之一門檻，意即只要超過十分之一的所有權人，就可提出申請。大法官認定此同意比率太低，難與尊重多數、擴大參與的民主精神相符，違背憲法保障人民財產權與居住自由權的意旨。2. 要求強制聽證：都更條例現有程序之「公聽會」只是自行舉辦，無需具備行政上的正當程序效力。大法官認定應由主管機關以公開方式舉辦「聽證會」，斟酌全部聽證意見，說明採納與否的理由後作成核定，始無違於憲法保障人民財產權及居住自由之意旨。3. 要求採「送達主義」：現行都更條例採「發信主義」，只要舉行「公聽會」者寄出通知，不論被通知者實際有無收到該通知，皆生通知的法律效力。大法官認定，相關法令未要求政府確實負起告知住戶的義務，恐造成住戶權益受損；都更條例須修法採「送達主義」，始無違於憲法保障人民財產權與居住自由之意旨。

因應釋字第 709 號解釋，臺北市都市更新處於同年 11 月提出 11 條再修正條文，作為立法院審議時之協商版本，內容包括檢討修正事業概要同意比率門檻過低及未經適當組織審議、資訊公開、通知應送達、計畫核定前應分別送達更新單元內相關權利人等事項，加強資訊公開及民眾參與，以降低都市更新實施爭議及維護民眾權益。後經立法院內政委員會召開 4 次專案小組及 7 次委員會審議，目前尚未完成修法。

雖然目前都更條例修正仍未完成使許多都更案的進程暫緩，未來都市更新的門檻亦可能提高，但也讓都市更新的程序更加完整，更能保障憲法賦予人民的財產權與居住自由，因此在修法時如能明確政府各單位的責任歸屬，尊重私人意願與公共利益之權衡，在合法且程序完備時，對於少數不願溝通協調或惡意阻礙更新之所有權人能確保政府公權力介入排除有所本，對於都市更新的影響就不全然是負面的。

伍、參訪單位介紹及參訪過程

一、日本信義房屋

地點：東京都涉谷區代代木 2-7-1

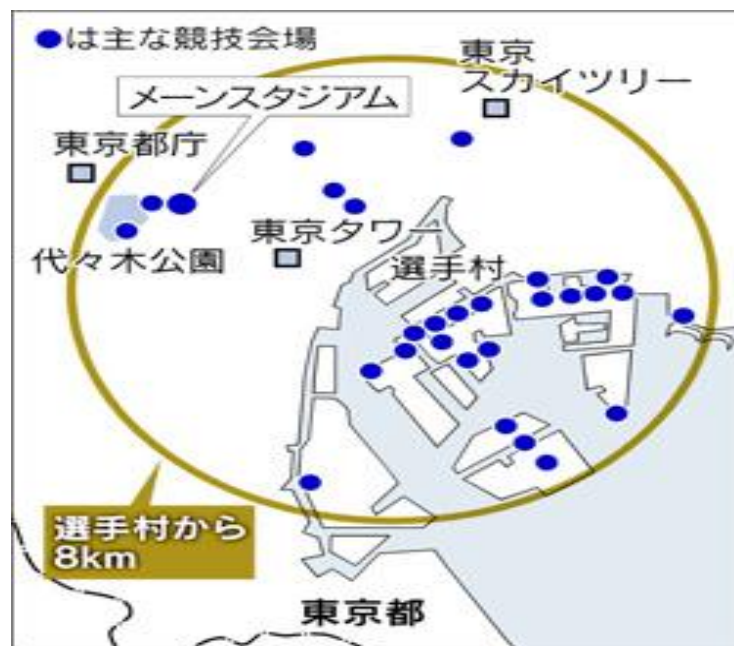
訪談對象：蘇志豪主任

公司簡介：日本信義房屋為信義房屋在日本之分公司，是台灣房屋仲介公司中最早在日本設立分公司的業者，成立於 2010 年 2 月，該公司以「不動產仲介經紀」、「不動產代銷經紀」及「不動產投資顧問」為主要營業服務範疇。並進一步區分為「華人對於東京不動產投資平台」以及「日本人對於華人地區不動產投資平台」的專業顧問與不動產仲介服務。以資產管理者的角色定期提供日本經濟資訊及物件的篩選，進行買賣雙方之溝通與交易等各項服務事宜，並協助投資人購買日本之不動產，購屋貸款申請之相關手續及不動產購入後之管理及租賃工作之一條龍式服務。

訪談內容：蘇主任首先針對日本近年的房市走向及未來趨勢簡要說明並以近年期的房地產價格資訊對照佐證，之後分析安倍首相的新經濟政策對房市

的影響—「寬鬆貨幣政策及積極的推動東京市區的再開發在經過這一兩年的發酵後確實對日本房市起到刺激效果，在 2013 年業績大有斬獲，但 2014 年則呈現價穩量縮之情形，因 2013 年買氣超出預期，2014 各家房仲存貨已經不足導致成交量也減少，消費稅是否會如期再調升也使近期的市場瀰漫觀望氣氛」。

蘇主任概略說明近年的日本房市總體情形後，接著介紹未來東京的六大站區(池袋、涉谷、新宿、品川、上野、東京)及 2020 年奧運選手村預定地晴海地區的重要都市更新計畫，各項的工程使建材及人工的價格不斷上漲，目前最晚完工的時程甚至已經規劃到 2050 年，因此業者對未來的房市景氣仍然看好，最後介紹了日本的購屋流程及建物先進的規劃設計，由總體面到個體面對當前日本房地產市場概況作了相當完整的簡報。



圖十 晴海地區之選手村位置及主要競技場館位置圖

二、三井住友銀行

地點：總行(東京都千代田區丸之内 1-1-2)

訪談對象：不動產融資營業部清水雄介(Yusuke Shimizu)部長代理補、伊郁田拓也(Takuya Iyoda)、國際業務部森本惠理(Eri Morimoto)部長代理補

公司簡介：三井住友銀行是目前日本的三大銀行之一，成立於 2001 年 4 月 1 日，是由住友集團的核心銀行住友銀行與三井財閥的櫻花銀行合併而成，截至 2014 年 9 月 30 日止，該銀行在全日本共有 439 間營業據點（海外分行共 15 間）。本次參訪總行不動產融資營業部，主要負責對 J-REITs 的融資及不動產融資業務的規劃。

訪談內容：由於商業銀行的業務限制能涉入證券化的層面較少，不動產融資營業部主要為對 J-REITs 融資以及業務的研究企劃，日本 J-REITS 常見以追加募集或融資方式擴張基金規模，因此持有物件之買賣及融資需求也較多，此與我國 REITS 持有物件後就少有異動之情形大不相同。清水先生表示融資期間一般以 5~7 年多，評估融資與否之重點在於該檔 REIT 本身的財務結構、標的物未來的現金流量以及標的物的安全性（主要是耐震性）。總體而言，清水先生表示三井住友銀行雖然在 J-REITS 融資業務領域居領導地位，但近年面臨許多地方銀行的削價競爭，業務上也受到影響，因此近年也致力於研究不動產融資或證券化的新應用或新種業務的構思。

三、日本再開發協調者協會

地點：東京都港區芝 2-3-3

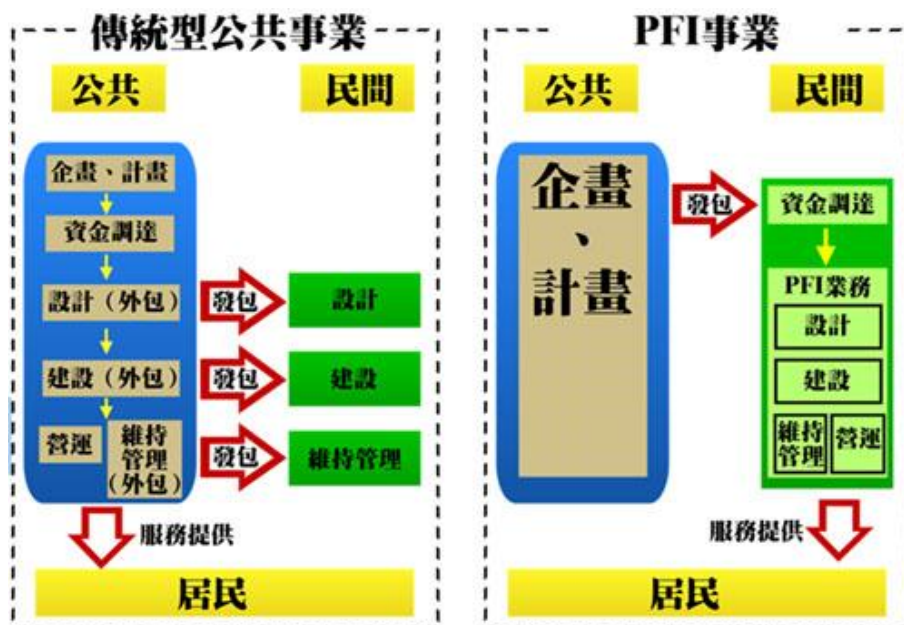
協會簡介：日本再開發協調者協會(Urban Renewal Coordinator Association of Japan)成立於 1985 年，會員主要來自都市再開發的四個領域：工程顧問業、營建業、不動產業及金融業的專家，截至 2014 年 4 月為止會員包含個人及法人共計有 1,149 個。以提昇再開發相關專門知識技術、建立業務規範、都市再開發的教育推廣、人才培育以及健全再開發協調者業務發展為目的，並自 1992 年經建設大臣認可擔任「都市再開發規劃師」的資格審查與考試認證工作，截至 2014 年 4 月約已認證 2,969 名散佈於顧問業、營建業、不動產業及相關政府部門的專業人員，本次拜會針對都市更新實務及不動產證券化議題進行討論。

訪談對象：武田修一(Takeda Syuichi)事業部長、大塚一宏(Otsuka Kazuhiro)事業部次長、政年恆司(Masatoshi Kouji)事業部調查役、新日鐵興和不動產株式會社事業本部松本久長(Hisnaga Matsumoto)副本部長

訪談內容：本次拜會社團法人再開發協調者協會由事業部長武田修一先生與次長大塚一宏先生接見，該協會並安排新日鐵興和不動產株式會社事業本部松本久長副本部長針對「PFI 事業與再開發關連手法」及「不動產證券化實務操作」進行說明。

日本過去在公共建設的推動上，主要是採由政府編列預算發包的傳統模式辦理，後來逐漸轉向由政府與民間共同出資籌組之股份有限公司辦理，1999 年，日本政府制訂了「活用民間資金改善公共設施等促進法」，簡稱為 PFI 法，隨後因應環境變動而於西元 2011 年 8 月進行最新之修正，主要係修正新增將事業營運體出售委託由民間企業經營之方式、擴大可採用 PFI 的對象設施範圍及導入可由民間事業提出提案之制度。

PFI 特定事業執行者應為具備建築設計、管理維護、籌資及營運能力之法人，因此可大幅減少實施者之工作量及財務負擔。



圖十一 傳統型公共事業與PFI事業比較圖

就該公司應用不動產證券化及參與 PFI 之經驗，松本先生表示：

以業者的角度而言，都市更新的困難主要在於更新事業所需資金之調度及更新事業各關係者間的溝通協調。所需資金之來源主要為自有資金或金融機構融資，不動產證券化因架構及流程較複雜且額外需支出之各項費用使成本增加，因此該公司雖在武藏浦和站前 MUSE CITY 更新案有應用之經驗，但較不為籌資時優先之選項。參與 PFI 事業者徵選時，實務上困難之處所提計畫案在整體規劃設計時就必須對完工後權利變換如何分配持分面積及條件等清楚表明，尤其在建物屬複合機能及權利人數目眾多時更加不易。

以臺灣文林苑的案例向松本先生詢問該公司在進行都更案時是否也曾遇到少數不願溝通的原地主影響整個案子推動之情形，其表示日本的土地權利人的思維較為理性，著眼點在於補償條件及更新後之分配是否合理，因此也還沒遇過完全拒絕協商或需要動用強制拆遷之情形。

在法規制度是否有可以改進之處，松本先生認為適用法令的不一致對更新事業的推動是一大阻礙，例如原住戶是租屋者或自有者適用之法令就完全不同，在安置與協商就必須分別處理，希望能對更新事業所涉及法際間歧異過大之處予以整體性地修正調整。

四、三菱 UFJ 信託銀行

地點：總行(東京都千代田區丸之內 1-4-5)

訪談對象：不動產諮詢部大溝日出夫(Hideo Omizo)主任調查役、不動產部瀧口征治(Seji Takiguchi)主任營業推進役、市場國際部林純如主任調查役

公司簡介：三菱東京 UFJ 金融集團於 2006 年 1 月，由日聯(UFJ)與三菱東京(MTFG)二大金融集團合併成立。其中，日聯金融集團係於 2001 年 4 月由三和銀行和東海銀行合併組成，而三菱東京金融集團係由東京三菱銀行、三菱信託銀行、日本信託銀行所組成。合併後之三菱東京 UFJ 金融集團之資產規模為日本規模最大的金融集團，同時躍昇世界級金融機構

之列。三菱UFJ 信託銀行為三菱東京UFJ 金融集團核心子公司之一，(截至 2014 年 3 月底為止之總資產約 31.4 兆日圓，2013 年度淨利為 1,363 億日圓)。

訪談內容：本次參訪之不動產諮詢部及不動產部主要業務包含不動產信託、不動產證券化、不動產管理及不動產經紀等業務，由於該行不動產部瀧口征治先生與信託公會及本行素有往來，透過瀧口先生的安排及曲露娜小姐的翻譯向不動產諮詢部主任調查役大溝日出夫先生請教相關業務上之問題。

大溝先生今年 7 月曾到臺灣舉辦日本不動產信託業務說明會，並擁有不動產估價師、公認不動產諮詢師資格，對不動產信託、不動產證券化業務有十分深入的了解。大溝先生首先簡述了日本不動產信託業務之演進及架構(見第二章)，其表示雖然日本不動產信託業務的發展曾經相當興盛，但因泡沫經濟崩潰後長時間的資產緊縮造成受託人無法運用創造收益，受益人無法忍受持續損失(負的配息)，尤其是事業執行型之土地信託對受益人及受託人皆有高風險，因此土地信託之受託件數減少。開發型不動產信託證券化雖然在金融海嘯後略有復甦，但在 2013 年會計法修正將 SPC 合併連結化(將 SPC 之資產負債併入母公司計算而無法表外化)之後亦呈衰退，因此近年日本不動產信託業務並無明顯成長。

都市更新相關業務方面，由於日本的信託銀行可經營之業務種類十分多元，早年該公司除了擔任不動產信託之受託機構以外也曾兼任整合房地權利人或建物營運管理之角色，經營數年之後評估認為投入成本過高所得之效益不足，後期以純粹擔任受託機構收取管理費為主。不動產仲介業務也是日本信託銀行可經營的項目之一，近年由於日本房地產市場復甦，仲介業務已成為重要的收入來源(日本仲介手續費最高可收取百分之三)，因此不動產證券化業務或不動產信託業務轉

型為配合業務，藉此拓展新客源並與客戶建立關係，以利之後能提供後續出售或出租時之仲介服務。

陸、心得與建議

本次赴日本參訪獲致心得及建議如下：

一、參訪心得

(一)日本民間機構積極參與都市更新與再開發建設

由於日本近年不動產市場景氣復甦以及申奧成功的影響，不動產業者對未來普遍有樂觀之預期，但市區精華區大面積素地難尋，因此不動產業者對老舊住宅商業區或車站周邊之更新就十分投入，例如森大廈集團、三井建設、三菱地所及本次參訪的新日鐵興和不動產株式會社等，均有許多已完成之成功案例及進行中之新案件。

(二)日本地方政府運用國有地為基礎完成大規模更新並引進民間資金與技術

地方政府將原來低利用的國有地，作為都市再發展之種子地區，並藉此透過遷移老舊之公用設施(宿舍、辦公大樓)及重新配置來推動都市再生。此外透過 PFI (Private Finance Initiative) 之運用招商，有效引進民間資金與技術。

(三)產權分散之精華區更新有賴於長期布局並深耕地方之開發整合機構

由早期六本木之丘到新近的虎之門之丘，森大廈集團不同於其他不動產開發業者，以長達數十年的經營在原本小型商家及夜店林立的六本木地區主導開發，從更新事業推動、事業計畫的策略開發方式(建築設計)、財源籌措及營運等，從整體規劃創造整體效益的觀點，持續與數百名原住戶召開上千次的會議進行溝通與協調，甚至在該地區購入許多住宅做為員工宿舍，藉由當地居住之員工與居民間長期互動使公司與當地居民能建立信賴關係及情感，才能完成如此高難度的更新案，森大廈集團推動都市更新的許多概念及作法值得國內學習參考。

(四)多元化更新事業資金之籌措方式，協助更新實施者籌資

除了傳統向金融業者融資及自有資金以外，政府應完善所需之法規使籌措開發資金之管道如私募、SPC（特殊目的公司）、不動產證券化（開發型）、都市更新投信基金等方式都能成為籌資之選項，使得都市更新事業能夠順利推動。

(五)地方政府可將重要交通設施之興建與都市更新結合，產生巨大綜效

虎之門之丘及環狀二號線的案例，不但使地方政府能節省興建重大交通工程之經費，同時也讓老舊社區完成更新，搖身一變為新興繁榮之商業區，因此本次都市更新條例修法若能參考日本實施已有相當成效之 PFI 法增訂「都市更新 PFI 專章」將可使都市再發展及公共建設的工作事半功倍。

(六)容積獎勵標準重新檢討，落實事後管理

近年臺灣容積獎勵的核給衍生出許多問題，引發了重新檢討容積獎勵制度的聲浪，修法後更新案件可獲得之總容積獎勵上限及項目均有縮減，雖然減輕了圖利財團建商之責難卻也導致都市更新的推行更加困難。臺灣容積獎勵制度主要的問題點不在上限過高而是審核時不夠嚴謹以及後續缺乏監督管理所致。容積獎勵本應是引導民間在更新重建時配置政府在該地區都市計劃所規劃的必要設施，或鼓勵建商提升建案的安全性或與優化周遭環境的整體美感補貼其所花費的成本而核給，自應審慎依該地區所缺乏之建設項目訂定獎勵標準及持續追蹤建案所提供之設施是否按當初申請獎勵時之用途使用。容積獎勵如果只是換來短期的綠化美化或是無法供一般民眾周知利用的所謂「公共空間」與「停車場」，這些無用的建設不僅無法改善當地所欠缺之機能，浮濫核給的容積反而加重了該地區之負載，因此若無充分的資訊揭露及確實的事後監管，反而會讓附近居民及更新物件之購買者權利受損。

二、建議事項

目前我國都市更新條例雖未完成修正，市場觀望的氣氛濃厚，但都市更新仍然是台灣未來將持續推動的事業，內政部營建署及許多新上任的地方首長的

政見中都提出各項的都市更新及招商案，因此對於本行在都市更新的商機中除了現行承作不動產信託案收取手續費收入以外，有以下兩點建議：

(一)本行經管之 REITs 購入開發型不動產應採保留且審慎評估之態度

2009 年不動產證券化條例修正雖允許開發型不動產納入 REITs 投資標的，但僅限定於都更案或 BOT 公共建設，投資比例也受限，公開募集之 REITs 投資於開發型不動產不得超過基金信託財產價值 15%，資金規模不足操作不易。以受託機構的角度來看，此兩類開發案雖獲利可觀，但開發期間較長、法律關係複雜及專案管理難度高，相較一般的開發型不動產風險更高且評估不易，將使 REITs 整體組合之風險上升。再者，國內管理機構之規模偏小，其有無能力投入亦為一大考驗。

此次赴日也洽詢日方金融同業對此一問題之看法，其表示業界一般 J-REITs 之經營管理者多認為投資於開發型不動產風險難以評估控管，且 J-REITs 的投資人屬性偏好通常以保守穩健為主，投資於開發型不動產將增加現金流量的不穩定性。目前臺灣 REITs 投資人之風險偏好亦多以保守穩健收取穩定收益為主，若投資於都市更新案發生預期以外之嚴重損失將可能造成與部分投資人間認知落差而產生糾紛。

綜上所述，建議本行經管之 REITs 投資於開發型不動產僅限於對原持有之物件因老舊必須更新以提升效益之情形，對投資於新的開發型不動產應採保留且審慎評估之態度。

相較於日本 J-REITs 對物件之買賣較為頻繁，臺灣 REITs 起初因基金不可追加募集以致所持有之物件在成立後鮮少有變動，管理機構亦顯得被動而無法發揮投資評估與積極管理之功能。以日本為例，迄 2014 年 9 月止，46 檔 REITs 持有物件數平均為 62 件。國內 REITs 少者 2 件，多者 4 件，平均約 3 件，相較日本差距極大。在不動產證券化條例修正後已增加追加募集之相關規定，本行現行受託管理的 REITs 若管理機構能更積極的尋找適合的投資標的，並定期提出投資機會之評估報告，在適合投資之時機提出追加募集之申請買進物件，持有物件增加可分散風險，也便於進行物件替換，提升收益率，健全財務體質，隨著市值規模的擴大達到規模經濟之效益，如此則投資人及本行均可受益。

表三 全球主要國家 REITs 之借款佔總資產比例⁷

單位：%

國家別 日期	歐洲大陸	加拿大	日本	英國	美國	新加坡	澳洲	香港	全世界
2009 年 3 月	60~62	60~62	49~50	65~70	70~75	49~50	65 左右	40 左右	65~75
2013 年 5 月	55~55	45~50	40 左右	40~45	35~40	27~30	26~30	22~25	35~40

全球 REITs 融資比例平均約達 35-40%，REITs 收益成長之來源除了內部成長以外，財務操作也是很重要的一環，而臺灣的 REITs 因限制而較為保守，因而減少了外部成長的機會。因此促進 REITs 規模擴大，物件替換常態化，除了以追加募集方式進行外，若臺灣之 REITs 能開始以貸款方式籌資，使 REITs 之融資市場能夠成型，對本行之放款業務也有助益。

(二) 未來時機恰當時重新提出籌設都市更新投資信託公司之申請

前段已詳述在現行法規及市場環境下 REITs 投資都市更新案的風險，就投資都市更新事業而言，都市更新投資信託基金與 REITs 同樣具有對不特定人募集資金投資不動產之性質，卻無投資都市更新資金比例之限制。再者，其名稱使投資人易於認知其為專門投資於都市更新事業，若於募集時即清楚說明基金投資於都市更新事業之特性及風險也較無引發投資糾紛之疑慮。本行前於 101 年就曾提出籌設都市更新投資信託公司之申請，雖因當時不動產市場投機氣氛太盛及輿論壓力等外在之不利因素遭到駁回，但實為投入之較佳方式，未來時機恰當時應可嘗試重新提出申請，惟仍須視主管機關態度而定。

⁷資料來源：「活絡我國不動產證券化市場之研究期末報告」（2013）

參考文獻

一、中文文獻

1. 李儀坤(2013),「活絡我國不動產證券化市場之研究期末報告」,台灣證券交易所委託研究計劃。
2. 何芳子(2012),「日本都市再生密碼:解析日本公有地及民間更新案例」,財團法人都市更新研究發展基金會。
3. 江明宜、李玫欣(2014),「赴日本東京考察都市再開發案例及拜會有關機構」,國家發展委員會、內政部營建署因公出國人員出國報告。
4. 日本信託法制與實務,台灣金融研訓院 2009 年 9 月初版。
5. 張學聖(2014),「台灣都市更新推動回顧與省思」,府際關係研究通訊第十六期
6. 蔡俊鏡(2014),「日本經驗看台灣,2020 奧運門戶 虎之門 Hills 都更的啟示」,聯合報/A14 版/民意論壇。
7. 胥博懷(2009),「開發型不動產證券化之研究」,政治大學法律學系,碩士論文,2009。

二、外文文獻

1. 再開發アツプ 2014,三菱 UFJ 信託銀行。
2. 不動産開発事業と証券化-市街地再開発事業を例として(2013),社團人再開發協調者協會簡報。
3. Loop Road No.2 Zone III Project named Toranomom Hills(2014),森大廈集團記者招待會簡報。

三、網站

1. 三菱UFJ信託銀行：<http://www.tr.mufg.jp>
2. 不動產證券化協會：<http://j-REITs.jp/>
3. 財團法人都市更新研究發展基金會：<http://www.ur.org.tw/index.asp>
4. 社團法人再開發協調者協會：<http://www.urca.or.jp/>
5. 信義房屋：<http://www.sinyi.co.jp/>
6. 準建築人手札：<http://forgemind.net/media/>