



# 建構消費者、建築業與政府三贏的都市——都市更新與不動產證券化

徐雲嘯

不動產證券化是政府鑑於不動產投資開發上面臨矛盾與兩難下應運而生，除可解決都市更新開發中鉅額資金籌措問題外，在此次921集集大地震災後重建工作計畫中將扮演重要角色；然重建工作之成敗卻繫於經費取得是否充裕，部份除可由政府編列預算支應外，如何落實不動產證券化，將是重大關鍵。

由於不動產商品本質具有不可移動、不可分割、耐久與非常昂貴的特性，因此市場中的任一成員於參與市場活動時，均需投入巨額之資本。以建築業者而言，若要將具稀少性之土地資源做最有效率之開發時，則必須投入大量資金，進行整體之規劃與評估，故將於採行自有資金投入或銀行貸款籌資方式中進行選擇；而一般購屋大眾，也必須於追求居住之消費性需求與增值獲利的投資性需求間進行取捨；至於對政府而言，為改善投資環境及促進產業升級而推動之各項重大公共建設、新市鎮開發及重建更新計畫，也將陷入是否為減輕財政負擔而委託民間企業財團主導，但將造成資源集中於少數人之手而無法與全民共享之弊端，在公平與效率間權衡上形成兩難局面。

不動產之投資開發，除可滿足業者經營需求、活絡市場活動與提振經濟景氣外，更具有美化都市景觀，提升生活品質之社會責任。因此如何解決上述不動產投資開發上之矛盾與兩難，應當值得重視與深思。而「不動產證券化」

之制度被視為可解決當前不動產開發中各項弊端與缺失之良方。故於民國87年底所通過之「都市更新條例」中，特別訂定了不動產證券化的新制度之相關條文，除藉以解決都市更新開發中之資金籌措的問題外，更為台灣不動產開發方式開啓重要的一頁。

同時在921集集大地震發生近三個月後，災區相關援助重點，已由先前之人員搶救與安置，轉移為相關災後重建工作計畫。依照營建署所規劃之災後重建工作計畫中，「都市更新條例」之相關規定，將在此次災後重建中扮演重要角色。雖然災區倒塌大樓、市集與人口密集等區域，民衆可運用該條例及其相關子法所賦予的權利及獎勵措施，排除各類困難進行重建工作。然此項工作之成敗，仍繫於重建經費是否充足。雖然部分經費可由政府編列預算支應，但若將該條例中所架構之不動產證券化制度落實，將可使民間開發公司透過容積獎勵、移轉容積與信託基金等規定投資災後重建。因此，本文將針對都市更新與不動產證券

化之關聯性做一說明，剖析「都市更新條例」及其相關子法所建構之不動產證券化制度運作機制。

## 都市更新之意義與精神

### （一）都市更新之動機

由於都市更新主要是在都市計畫範圍內，對於老舊社區之建物實施重建、整建或維護措施，促使都市土地能有計畫的再開發與利用，以期能復甦都市機能、改善居住環境、增進公共利益。就經濟學的角度而言，舊市區之所以要進行更新，乃是因為舊市區存在如：交通的擁擠使都會區整體交通系統受阻、設施維護費用遠高於其稅收及潛在的公共危險等外部不經濟。若未藉由都市更新過程予以改善並提昇其機能，長期而言恐將造成社會整體的損失。

### （二）都市更新的意義與精神

根據都市更新條例第三條規定，所謂都市更新可定義為：「都市更新係指根據本條例所定程序，在都市計畫範圍內，實施重建、整建或維護措施」。然而，都市更新並不只是老屋換新屋，而應當為都市實質環境與機能進行全面性之改善，廣泛地帶動社會與經濟環境之成長，創造更多的工作機會提昇都市經濟。更重要的是要引入民間資金投入及企業化管理模式，擴大政府與民間的合作關係。

### （三）都市更新條例規範重點與特色

都市更新條例由改善老舊社區環境出發，藉由引進土地信託、權利變換、強制參與更新制度、容積移轉、提供稅捐減免以及引進不動產證券化制度等突破性作法，對於房地產市場發展、加速公有土地整合開發，以及促進老舊地

區再開發，均有直接且深遠之影響。而其條例精神重點計有：1.私有地整合採準多數決；2.三分之二以上的所有權人同意更新則少數人不得反對，否則政府可強制徵收；3.政府公有土地配合；4.引入不動產證券化開發方式。

不動產證券化的優點除可有效提昇土地開發效益外，並能同時建立多樣化不動產投資管道，形成建築業者、消費者與政府三贏的局面。

## 不動產證券化的定義與優點

### （一）不動產證券化的意義與特性

所謂不動產證券化(Securitization of real estate)是指以不動產為標的之證券化的過程。其方式是將不動產物權規格化、單位化、細分化，設計並公開發行有債權性質之證券，並透過信託增強其信用，直接由資本市場募集資金。具有下列幾點特性：

#### 1. 投資金額較低：

投資不動產所需之資金，以往向為各類不動產中最高者，而利用不動產證券之產品投資金額較低之特性，則不動產投資可與股票、公債、期貨等交易額相當。

#### 2. 投資單位較多：

同樣的不動產投資標的，以傳統分棟、分層、分戶等方式銷售，其投資單位必然較少，而不動產證券化產品則可規劃出較多的投資單位。

#### 3. 權益可分割性：

不動產證券化產品將投資權益加以規劃分割，有助於投資權益之買賣、轉讓、分配及流