

第九章 結論

為了有助於我國不動產業者有效解決當前之經營困境，「不動產證券化條例」法制之推動曾經一度由國人賦予高度之關切。然而，自從去年四月該條例草案經行政院會通過，送至立法院審議，迄今仍未完成立法程序，這中間一度沉寂，直到最近朝野政黨協商召開立法院臨時會，才又將本草案列入所謂財金六法之行列，而將之視為挽救經濟之重大政策。其實這似乎也顯示大家普遍的認知，亦即，不動產證券化法制只可能說是不動產業之營養品，卻不是救命丹。

不動產證券化之法制真正的功能應該是為不動產業建立良好之經營環境，而無法將病入膏肓之不動產業經由證券化之包裝而立刻起死回生。且由於我國之不動產業現況是大多數建設公司均面臨抵押借款還本付息之壓力，除了「不動產證券化」法制本身之良善與否外，銀行業本身之相關法令及態度也是「不動產證券化」推動初期能否成功之一大因素。例如抵押銀行是否願意出具於不動產信託期間暫緩實行抵押權之同意書。再如，不動產業者若以「不動產資產信託」之方式發行不動產證券，建設公司之債權銀行是否可以接受該證券作為建設公司積欠債務之代物清償，而讓建設公司免於龐大之利息負擔。更進一步言，在不動產證券投資勢將扮演重要角色的各種基金（如保險基金、退休基金）可否將不動產證券化之有價證券納為投資標的。以上種種雖不在「不動產證券化」法制之規範範圍，但在我國現有之不動產業處境下，對不動產證券化之成敗將有重大影響。

另外，我國之不動產業最大之困境在於供需失調，當國人自有住宅率已高達百分之八十，空屋率居高不下之同時，恐難於近期內期待不動產業景氣之回春。畢竟「證券化」只是一種透過包裝以利籌資的方法，真正對投資大眾的吸引力則是建立在不動產市場本身。雖然業界對於不動產市場之前景大多不敢樂觀以視，但就如前所述，不動產業是個異質性、區域性相當高之產業，某些特殊個案在不景氣之大環境中也偶會受投資人青睞。本文幾乎可以預估，在不動產證券化條例

一經立法完成，市場上首先推出的個案必是高知名度，前瞻性佳，且業者信用良好之商業不動產個案，例如台北一一大樓或高鐵車站特定區等。在這些具有指標性個案之外，恐怕投資人會寧可選擇投資傳統性之證券，如公司股票。

然而整體景氣環境的變化未嘗不存在推動不動產證券化之有利因素，例如相較於其他之投資工具而言，因為存款利率持續走低，一年期定存利率幾乎只有百分之一，除了違約風險較低之外，定期存款（連帶債券市場亦然）幾乎已無任何獲利性可言。而一般公司之股票投資，因經營團隊經營不善或景氣變化所帶來之風險也相當可觀，股票之價格在二、三個月內腰斬五成以上者時有所聞。相較之下，固然因為不動產長期低迷使國人對不動產市場不再抱持樂觀之態度，但是不動產因有其實體作為最終之擔保，產業再如何不景氣，不動產之跌價都有其底線，更何況若景氣回春時，不動產又有其相當增值之期待可能性。因此，在固定收益證券獲利性不佳，投資一般公司股票又有其相當之風險的投資環境下，以不動產為擔保之證券，應該有機會再被投資人採納。雖然，吾人對於不動產證券化初期之成效抱以比較保留之看法，但畢竟較諸國外之經驗，至少另外提供一個多元化之融資管道予不動產業毋寧是健全經營環境之重要一環。