

後記：

本文舉行論文口試審查之前一日（九十二年七月九日）晚上，我國之「不動產證券化條例」於立法院之臨時院會中三讀通過。茲將三讀條文與行政院提交立法院條文之重大相異處略析之如後，以使本文首尾完足。

第五條第三項

【三讀條文】

僅辦理不動產投資信託或不動產資產信託之信託業，主管機關得就其最低實收資本額、股東結構負責人資格條件、經營與管理人員專門學識或經驗、業務限制另定之。

【原草案條文】無

【評析】三讀條文所定之僅辦理不動產投資信託或不動產資產信託之信託業即所謂「特殊目的公司」。此項增訂係針對本條例原先僅限定信託業法所謂之信託業方能擔任受託機構之爭議而來。就此項爭議本文已於第八章第二節第四項詳加探討。並於文中建議除了信託業外應特許成立「特殊目的公司」可為本法之受託機構，以避免現行信託業（大多為銀行業）擔任受託機構而導致因不動產開發專業能力不足及利益迴避問題所產生之種種弊端。此項增訂雖在草案擬定階段並非主流意見，但於立法階段實呼應國內不動產業界之實際狀態，可資贊同。

第十七條第一項

【三讀條文】

不動產投資信託基金，以投資或運用於下列標的為限：

- 一、 已有穩定收入之不動產。

- 二、 已有穩定收入之不動產相關權利：指地上權及其他經中央目的事業主管機關核定之權利。
- 三、 其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例發行或交付之受益證券或資產基礎證券。

【原草案條文】

不動產投資信託基金，以投資或運用於下列標的為限：

- 一、 已有穩定收入之不動產。
- 二、 已有穩定收入之不動產相關權利：指地上權及其他經中央目的事業主管機關核定之權利。
- 三、 不動產相關有價證券，包括下列有價證券：
 - (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、經中央目的事業主管機關核准參與公共建設或其他有益國內總體經濟發展之不動產開發計劃之公司發行或交付之有價證券。
 - (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。

【評析】此項修正旨在排除尚未開發完成之不動產個案或素地作為不動產投資信託之投資標的或不動產資產信託之信託財產之可能性。支持此項修正之論者謂排除「開發型個案」不動產證券化以杜絕買空賣空之可能，並保障投資人權益。然如前文所述，不動產證券化對國內不動產業最大之誘因在於提供不動產開發階段另一有別於傳統間接金融之籌資管道，以避免「以短支長」之財務危機。即真正需要透過不動產證券化來籌措資金的恰為有待開發之素地所有權業者，此項排除將使國內不動產業者受惠於本條例之處大大降低。無怪乎此項修訂一經確定後，國內不動產業者紛紛表示大失所望之看法。姑且不論此項修定是否如報端所載係針對進行中之高速鐵路開發案而來。惟卻更顯現當今立法者為了防弊寧勿興利之保守心態，亦將使我國不動產證

券化推動之初即背負太多之政治干擾，頗難苟同。本文於第八章第二節第三項就是否應納入日制之「不動產資產信託」即有一番析論並強力主張唯有「不動產資產信託」才能呼應國內不動產業者當今之需求。三讀條文之此項修訂亦等於讓「不動產資產信託」名存實亡或機能盡失，殊為可惜。

另所謂「已有穩定收入」乃屬一極不確定之法律概念，概「收入」一詞若就會計學上而言，當機之會計方法均採權責基礎而非現金基礎，只要有交易行為，而且其金額和收入期間可以合理預估，就可列為收入，並非視有無實際之現金流量而定。於實務上將一棟原本空屋狀態之商業大樓甚或一片空地與第三人隨便一紙租約，於會計上就可開始記列「收入」，此當與立法原意乖危，但卻於實務運作時將無法避免紛爭，殊為可議。

第五十條第一項

【三讀條文】依本條例規定募集或私募之受益證券，其信託利益應每年分配。

【原草案條文】無

【評析】信託利益是否強制規定每年分配，可說利弊互見。其優點在於使投資人可擁有穩定之現金流入，既保障投資人之權益，更由於受益憑證有可預期之現金流量而可合理客觀地評定其價格，有助於不動產證券市場之穩定發展。其缺點則為該信託無法累積資本再加上本法之信託基金以封閉型為原則，若有新的投資標的時，則是必須另行設立新的投資信託基金，時效上恐有未濟。而美國之法制為使不動產投資信託穩健發展及保障投資人權益則規定信託利益之百分之九十五以上須於當年度分配與受益憑證之持有人(請參閱本文第六章第一節第一項)。

第五十一條第二、三項

【三讀條文】(第二項)依前項規定分配之信託利益，為受益人所得，按利息所得課稅，不計入受託機構之營利事業所得額。(第三項)第一項利息所得於分配時，應以受託機構為扣繳義務人，依規定之扣繳率扣繳稅款分離課稅，不並計受益人之綜合所得稅總額或營利事業所得額。

【原草案條文】依本條例規定募集或私募之受益證券，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。

【評析】稅賦上之優惠一直是不動產證券化予投資人之最大誘因，特別是透過信託法制使投資收益免於雙重課稅，此論之於本文第八章第二節第五項。為三讀條文配合我國稅制，將投資人之利益分配收入除了免於雙重課稅外，更將投資收益列為利息收入，可享有新台幣二十七萬元之免稅額。且與其他綜合所得額採分離課稅而由受託機構扣繳，使投資人之該項投資收益免以所得總額之方式扣繳累進稅額，站在投資誘因之強化上此項修正可茲贊同。

第五十一條

【三讀條文】不動產投資信託或不動產資產信託以土地為信託財產，並以其為標的募集或私募受益證券者，該土地之地價稅，於信託關係存續中，以受託機構為納稅義務人，其應納稅額之計算，就該信託計劃在同一直轄市或縣市轄區內之所有信託土地合併計算地價總額，依土地稅法第十六條規定稅率課征地價稅。

【原草案條文】不動產投資信託或不動產資產信託以土地為信託財產，並以其為標的募集或私募受益證券者，該土地之地價稅於信託關係存續中，以受託機構為納稅義務人。其應納稅額之計算，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。

【評析】原草案條文之規定在於使信託土地免受原土地法需土地總歸戶計徵地價稅之規定，三讀條文之相關修正恐係著眼免於稅基之流失而定。

第五十二條

【三讀條文】依不動產資產信託契約約定，信託土地於信託終止後無須返還委託人者，於信託行為成立移轉土地所有權時，以委託人為納稅義務人，課徵土地增值稅，不適用土地稅法第二十八條之三規定。

【原草案條文】無

【評析】按土地稅法第二十八條第三項規定土地依信託而為移轉登記者，無須課徵土地增值稅，此於本文第八章第二節第五項論及。為若信託終止後土地無須返還委託人者其實質上已如同買賣，若不課徵增值稅則恐日後所有土地買賣交易均透過信託移轉之方式以規避土地增值稅，而造成稅基之流失及稅賦之不公，爰於三讀時加以修正。

第五十三條

【三讀條文】一不動產投資信託計劃或不動產資產信託計劃投資之建築物，得依固定資產耐用年數表規定之耐用年數延長二分之一計算每年之折舊費用。但經選定延長年限提列折舊者，嗣後年度即不得變更。

【原草案條文】 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：

一、於開發期間無法使用者，免徵地價稅及房屋稅。

二、於開發期間仍可繼續使用者，地價稅及房屋稅減半徵收。

三、開發完成後之房屋稅及地價稅減半徵收二年。

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。

第一項之申請資格、應備書件、審核程序及其他應遵行事項，由該直轄市、縣（市）政府定之。

【評析】原草案條文規定於不動產開發期間內之諸多優惠措施，因前述第十七條之修訂將開發中之不動產（尚未有穩定收入之不動產）排除在本條例適用之範圍內，因而將原規定刪除之，而另訂本案三讀條文。三讀條文之最大意義在於使不動產投資計畫或不動產資產信託計劃因建物耐用年限之延長而使計劃前面之各會計年度之盈餘可大幅增加，因而可供分配予投資人之信託利益也相對增加，就現金流量而言有助於增加投資誘因。