

REAL-ESTATE MANAGEMENT QUARTERLY

建築經理

年刊

專業 · 公正 · 服務

新政府要展現新魄力 —
對建構不動產交易安全環境的基本作為
政黨輪替下住宅政策的變與不變
預售屋交易的法律須知

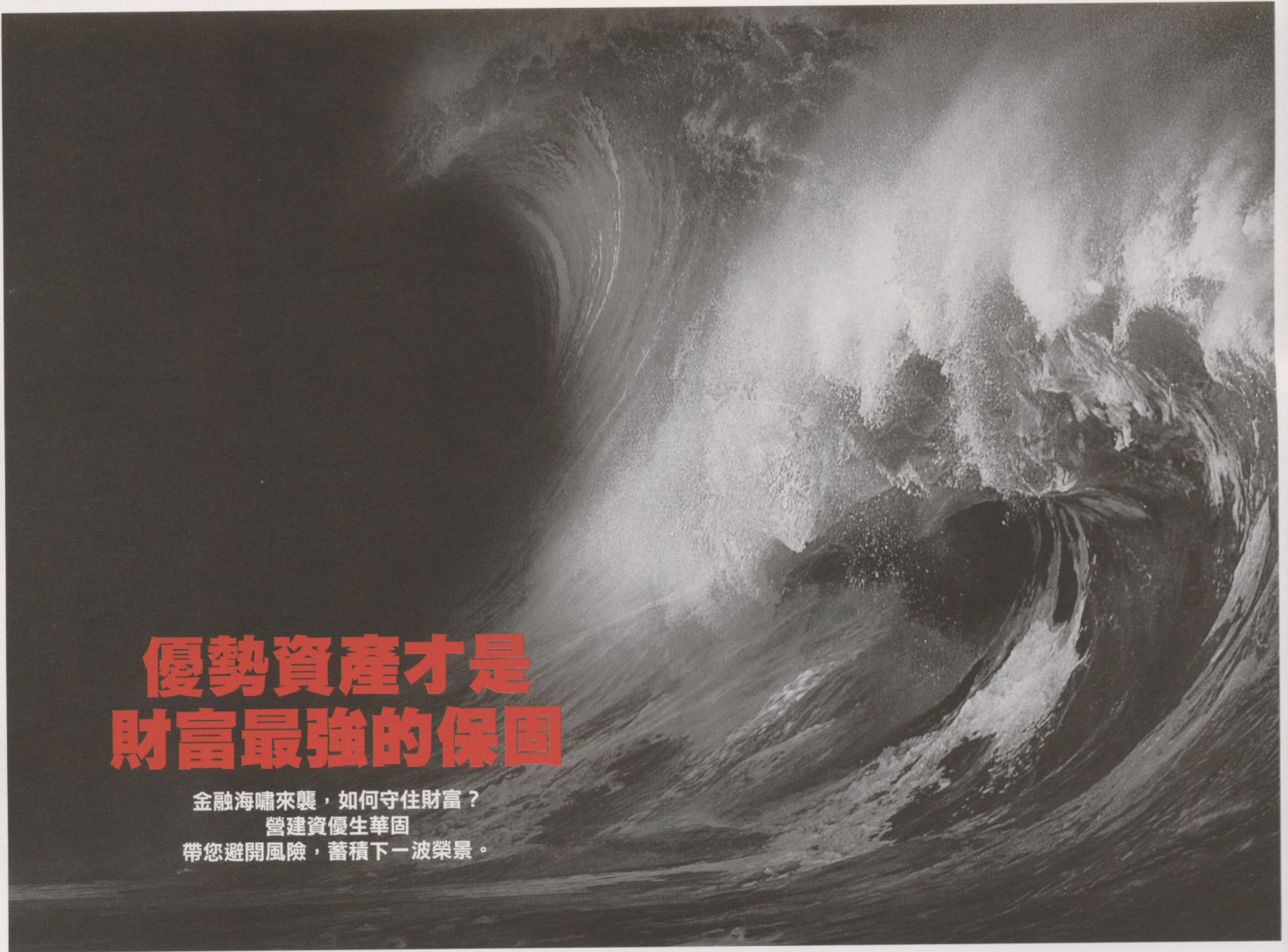
淺析美國二房危機

陸資投資台灣不動產對台灣市場的影響

09年房市期待「開放」行情支撐買盤

第 24 期

中華民國建築經理商業同業公會 發行
中華民國九十七年十月二十七日 出版



優勢資產才是 財富最強的保固

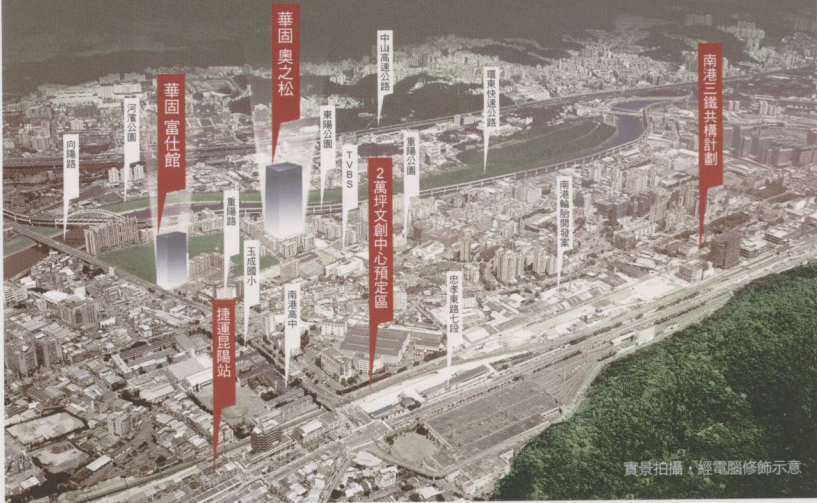
金融海嘯來襲，如何守住財富？
營建資優生華固
帶您避開風險，蓄積下一波榮景。

信義計劃現在進行式 南港超值金磚正火紅

當華爾街的金融風暴漫延全球，南港數千億資金挹注的優勢資產卻大放異彩，華固奧之松、富仕館位居指標地段運籌核心，在景氣起伏之際，正是藏住財富最好的標的。

數千億重大建設及開發案在那裡，最佳優勢資產就在那裡

南港新生廊道準備誕生，三鐵共構車站輪廓已經成形，未來五星級商辦、國際旅館、百貨商場與北部流行音樂中心即將交會，奧之松、富仕館千米之內一手囊括，站上千億地段第一指標



第二信義計劃區繁榮大事紀

| | | | |
|--------------------|-----------------|----------------|--------|
| 軟體園區3期 | 已於2008.9.16正式使用 | 板南線「展覽館站」營運通車 | 預定2010 |
| 南港鐵路地下化 | 已於2008.9.21正式營運 | 23000坪文創中心正式使用 | 預定2012 |
| 松山、南港平交道拆遷完成 | 預定2008.10 | 13000坪南港車站站體 | 預定2011 |
| 板南線南港站正式通車 | 預定2008.12 | 糧倉商業大樓營運 | |
| 內湖線「軟體園區站」展覽館站營運通車 | 預定2009.6 | 台灣高鐵南港站正式營運通車 | 預定2012 |
| | | 南港車站25樓雙子星大樓完工 | 預定2014 |

未來南港車站願景圖



華固富仕館
3米6特區
27·30·42坪

華固奧之松
50·60·70坪

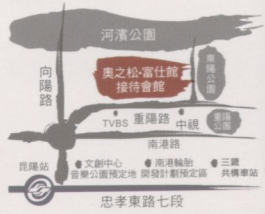
聰明如你 當然要把資金配置在充滿潛力的資產上

- 高純度優質名宅，稀有戶數不過百
- 格局方正、採光良好、視野極佳
- 華固十大工法，打造鼎級居住空間
- 緊鄰3000坪東陽公園、萬坪河濱公園
- 新和風景觀中庭，時尚精品Lobby
- 低點買進新東區，首購換屋活用資產

南港五期重劃區·重陽路·TVBS正對面 **2788-8899**

投資興建：華固建設股份有限公司 工程營建：品興營造股份有限公司 廣告行銷：新聯陽機構、新聯智廣告

奧之松建案號碼：97北市建字第0123號 富仕館建案號碼：96北市建字第0486號 華固奧之松 華固富仕館 聯袂收市



REAL-ESTATE MANAGEMENT QUARTERLY

| | | |
|---------------------------------|-----|----|
| ■刊頭語 | | |
| 新政府要展現新魄力— 對建構不動產交易安全環境的基本作為 | 趙希江 | 2 |
| ■建經制度 | | |
| 「建築經理業管理條例」 立法理由及原委說明 | 浦繼達 | 4 |
| ■政策剖析 | | |
| 政黨輪替下住宅政策的變與不變 | 蕭家興 | 10 |
| ■法律探索 | | |
| 內政部擬訂「住宅法」之法律效益與影響 | 林永汀 | 15 |
| ■建經功能 | | |
| 起造人名義信託對於不動產交易之功能 | 陳正雄 | 19 |
| ■法律實務 | | |
| 預售屋交易的法律須知 | 李永然 | 24 |
| ■金融秩序 | | |
| 淺析美國二房危機 | 陳進安 | 31 |
| ■兩岸觀察 | | |
| 「第三方托管」兩岸處境大不同 | 蔡為民 | 34 |
| ■兩岸觀察 | | |
| 打造建經業的兩岸春天 | 蔡為民 | 36 |
| ■市場分析 | | |
| 陸資投資台灣不動產對台灣市場的影響 | 林永汀 | 37 |
| ■市場瞭望 | | |
| 09年房市期待「開放」行情支撐買盤 | 張欣民 | 41 |
| ■交易安全小常識 | | |
| 不動產交易價金信託 | 公會 | 44 |

中華民國八十五年十一月二十日創刊

發行人：趙希江

顧問：陳美珍、吳毓勳、胡其龍、

林宜璋、董少林、彭慶、

黃奕鋒、顏文澤、盧文哲、

翁林澄、林清和、李承政、

林明正、宋良政、黃陸雀、

田臨文、徐秀球、林張素娥

編輯委員會

召集人：曹奮平

委員：浦繼達、於小凜、郭鴻彬

黃幼林、馬中訓

總編輯：蕭明康

編輯：林瑛佩、游榮富

美術編輯：黃淑甄

發行所：中華民國建築經理商業同業公會

地址：台北市基隆路二段189號12F-4

電話：(02)2377-8862

傳真：(02)2377-8863

設計印刷：磊承印刷事業有限公司

網址：www.lcprint.com.tw

電話：(02)3234-3456

地址：台北縣中和市員山路176號5F

本雜誌經台北市政府核准登記

登記證為局版北市誌字第玖壹參號

中華郵政北台字第5899號

執照登記為雜誌交寄

新政府要展現新魄力

— 對 建構不動產交易安全環境 的 基本作為

在拼經濟顧景氣的大旗下，著重公平與秩序的交易安全呼聲總是顯得微不足道，看看近些年來我國不動產交易的基本法—「不動產交易法」以及專為不動產交易安全而創設的建築經理業其執業法源「建築經理業管理條例」，均研議多年而未果，甚至「預售屋買賣契約書範本」的修訂，竟也在內政部研提，並經消保會十次會議後，遭無法突破阻力而擱置。建構不動產交易安全環境知易行難，難在選舉之政權但求近利，不思長遠作為。

民國七十年代，政府鑑於不動產交易，尤其預售市場頻出糾紛，乃於民國七十五年建置建築經理公司，以改善市場交易秩序。建經公司是第一個由政府主動創立的行業，是政府參考了國外的不動產交易制度及國內的不動產交易環境而設計，為在建築業者、購屋者、與銀行間扮演溝通與協調的專業角色，可受託協助業者取得適時興建資金、降低融資風險、確保施工品質，預防並化解購屋糾紛等，可謂是一座功能完備的橋樑，為能在此服務領域中擔任專業、公正第三者之機制，其運作須具備特定之專業人員及作業準則，有別於一般公司組織，故於設立之初內政部即先後發布「建築經理公司章程及設立程序」、「建築經理公司管理辦法」予以管理，而有別於僅依公司法規範之一般公司。

因行政程序法的實施，使得自七十五年頒布的管理辦法自九十二年一月一日起失去效力。由於無專法規範，行業定位未明，重要業務亦未具法源，致整體經營士氣低落，結束營業及呈停業狀態者有之，在行業進退機制無法建立情況下，良莠不齊現象已然嚴重，同時亦由於業務經營將漫無限制，行業特色及服務功能勢將逐漸變質，市場上將難再有居於建築業、購屋者與銀行三者間公正第三者之媒介與運用機制，而主管機關亦難依法有效輔導管理。促進不動產交易安全並建立秩序實有?每一相關從業機構之健全，近年與不動產金融相關行業如不動產經紀業、信託業、營造業、工程技術顧問業等均已完成法制化管理，建築經理業為整體不動產交易環境健全重要一環，且為唯一具建築與金融整合功能之專業服務業，其服務效能並經「不動產證券化條例」明列為管理機構之一，為能持續保以公正專業服務能力強化不動產市場公平交易之秩序，本業尤賴法制化規範。

建經業自七十五年政府輔導設立以來，協助金融機構辦理融資管理、預售屋履約保證，協助成屋市場辦理成屋價金履約保證，對於促進交易安全成效顯著，此一政策執行工具復配合政府協助九二一震災重建、海砂屋、輻射屋等災戶重建、眷村改建等專案管理，都市更新實施輔助機制等均顯見其功能性，為維繫一定執業水平並健全未來發展，本業主管機關營建署於九十四年十月十九日召集相關單位研商評估本業法制化管理會議，亦已得到應有立法必要之結論。

「建築經理業管理條例」立法目的在於規範建築經理業，其特色在使其俱備所需多元專業領域能力，以預防並管理不動產交易所面對的諸多問題；其服務模式是建立在需要以公正第三人的地位，使當事人委辦案件在公平、安全下達成，故其角色扮演有其不能逾越的分際；此外，條例中所定業務雖為綜合性，但均不具獨佔性，建築經理公司僅為提供一健全之工具，運用與否悉依市場決定。有特色但沒有特權，是本條例的一貫主張。

近些年來大陸專業團體來訪認識本業，都認為建經制度就是真正的台灣經驗，可以解決許多大陸市場面臨的問題。反觀國內，在前政府主政下，對塑造不動產交易安全環境並不感興趣，致對於本業之有無也漠不關心，至屬遺憾。本會深感建築經理制度之維繫有賴完整法令予以管理規範，遂於九十年經發會時即提出「健全建築經理業，消除發展瓶頸」案，幸得多數意見通過，立法院法制局對本案並先後提出專案研究（編號一七〇、編號三二九）予以肯定，建議應以法律定之。本案曾於九十二年五月送立法院內政及民族委員會審查，決議內政部須於一個月內提送本業「管理條例」版本併案審查，內政部由林次長中森主持六次會議討論後提送行政院，行政院於九十三年十二月三日審查本案，要求內政部補提完整立法必要性說明再議，此議題雖經九十四年十月、九十六年七月之營建署會議通過決議繼續推動立法，但主管機關首長更替頻繁，延宕至今未有進展。

本業無專法管理已嚴重影響到重要業務之推動，及行業之未來發展，本會認為，本業法制化一日未能完成，建築經理機制即一日未能彰顯，非但有違政府創設本業之初衷，亦為期待不動產交易市場健全化之金融體系與消費大眾所不樂見。民生望治，於當前新政府興利、除弊大展行政革新之際，我們願再寄予厚望，也期盼新政府能深刻體認政府有義務提供一條安全購屋的路，而此即為建構不動產交易安全環境的基本作為，並以具體行動展現全然魄力，使此一能促進不動產交易在公平、透明、安全下達成的陽光、民生法案早日發揮效能。

理事長 **趙希江**

「建築經理業管理條例」

立法理由及原委說明

浦繼達


建經公司這種建制，其功能是否符合市場需求？建經功能之維繫，是否需立法規範並管理之？如果以上皆是……

設置背景及業者現況

民國 70 年代，政府鑑於當時不動產預售交易市場頻出糾紛，乃有在市場建置「建築經理公司（以下稱建經公司）」的構想，期能改善市場交易秩序，並於 75 年以行政命令方式頒布「建築經理公司管理辦法」。其中：

一、建經公司設置的目標任務是：改善不動產預售交易秩序。但由於預售交易問題複雜，它所隱含的問題涉及「交易資訊的充分曝光（告知）」、「交易契約內容的對等公平」、「交易價款的金流管理」以及「完工交屋的履約保證」等等事項。以上這些，可能並非單只設置建經公司的辦法即可加以解決的，尤其是最後一項涉及保證信用的問題，並非建經公司本身即可勝任者。於是便將建經公司的地位設定為一種市場機制，即透過該公司的專業評估及一定配合作業辦法，可以引進金融機構的信用，並對預售交易安全加以保證，以利市場發展。

二、民國 92 年，因行政程序法的實施，政府乃依規定終止「建築經理公司管理辦法」的繼續有效。建經公司的設立即回歸於公司法的規範；它沒有業務範圍的限定，也不一定需有專業人員的配置，業務操作規範亦付諸厥如，更遑論為市場機制目的而有主管機關為管理輔導。唯一剩下的是「一種可以名不符其實的行業名稱」。其時除了業者自行遵行建經公司在市場應有的本份及其功能角色外，這個行業的特色實已名存實亡。換言之，在自由市場的帽子下，這是一個被放棄的行業。



三、現行業者能固守崗位，繼續建經功能者，除了既有業務如「配合金融機構辦理建築融資之周邊業務」、「建築開發案之營建管理」、「受災戶之重建業務」及「不動產交易之金流管理」等等之外，還得拜都市更新及不動產證券化相關規定之賜，賦予建經公司一定角色而能參與從事部份之業務操作。至於其餘之業者，部份仍採觀望之勢而未有太多的作為，部份業主則已轉向其他業務發展或已歇業。整體而言，這個行業的未來發展令人擔憂，更恐有劣幣驅良幣之虞。


時代變遷與建經公司角色的重新定位

「建經公司」設立之初衷是為改善市場預售交易秩序，惟十幾二十年以來，建經制度均屬試辦階段，這個憑藉雖對預售市場之交易安全發揮某些程度之具體貢獻，而建築業者本身體質素質之提升，政府實施「消費者保護法」、「公平交易法」以及對「經紀業」、「地政士」與「估價師」等從業人員立專法為規範等等之作為，確也是使預售交易問題獲得一定程度的改善。然而國內的預售交易確已步上制度化的軌道？或預售交

易市場已是被消費大眾認為是安全無虞的購屋途徑？這恐亦非事實，更恐在景氣發生波動時，預售交易糾紛仍會層出不窮。原因是預售交易的某些癥結問題（詳見附件一：再論「不動產交易法」），仍待進一步釐清並突破之，方能將預售交易問題加以制度之規範。換言之，預售交易的安全問題，建經公司固可在其中扮演部分角色，但總是茲事體大，恐非予以制度化之規範不為功。

事實上，「建經公司」之設置除為預售交易安全目的外，它對整體不動產產業之正常化運作具重大意義：

一、建經公司的設置，是一種獨特的「市場機制」的建制。它不設定獨佔的事業領域，而是制定其業務模型及其服務輸出時應遵循一定之業務操作規範等，使建經業務在市場運作應具一定水準之公信力，以供市場各界在辦理相關業務時，得因此而有所憑藉，並順利執行完成之；「建築經理業管理條例（草案）」中，有關行業之界定，它除了禁止他業使用「建築經理公司」名義對外為業務操作外，並不限制他業不得作相同或相類似之業務操作。此外，亦沒有規定任何不動產有關業務之操作，指定是非需由建經公司辦理不可者。此係這個建制與他業者在設置框架上有所不同的特色。



二、如前所述，建經公司的設置，是為市場提供一項具公信力之工具。可以廣泛為各種不動產業務之執行如交易事件或各類不同組合型態開發案之興辦等等者，建構一個較流暢之專業操作途徑或業務往來管道，其中：

(一)所謂之公信力，係指建經公司是受這個管理條例的自縛而產生的效果，例如：

- 1.條例中規定，該行業之服務輸出，必須遵照一定的專業製程及規範行事。如涉及他業之專業事務，亦必須遵從各該專業規範的規則行事；如有業務過失，並給予較嚴厲的處罰。
- 2.限定該行業之收入僅得為服務費之收入，並不得介入或分享事業主之事業利益，以免因利益衝突關係而導致公信力失據。在沒有設定特許事業領域的情況下，這種限定收入方式的規範，是較特殊的案例。
- 3.建經公司在市場上成為可以被信賴的工具，其另一項重要因素是：通常它在受理兩方或兩方以上當事人委辦業務時，其業務模型是建立在需以公正第三人的地位，對當事人辦理服務輸出。亦即是在市場上，其角色扮演是有其不能踰越分寸的界線。

(二)其次，建經公司這項工具在市場上所提供的服務模式，是不動產市場運作所經常需用而目前並無相關的機制可以提供者，例如：

- 1.不動產相關事務之運作，均涉及多元化的專業事務領域，現今市場上並無任一服務機構可以組合多項專業於一身，以服務各界之需求。就以預售交易時，建經公司提供之「契約鑑証」服務為例，它的工作旨意是就個案狀況從事資訊充分曝光（告知）的任務，但它的工作內容可能涉及地政（產權內容）、都市計劃（使用規定）、工程發包（建造人之闡明）或合建內容（事業主之合伙型態）等等者。這些工作內容並不與現行「公平交易法」或「消費者保護法」等對制式交易契約要求應記載與不得記載等規範有所競合或重複，而是在專業資訊方面有更多或深入的著墨，以利購屋人知的權利的實現。同樣者，「建築融資」業務之操作亦復含括有「授信」與「不動產開發」等兩項不同專業領域資訊之交集，而資訊之充分供應與流通，是使這項業務能順利操作的重要因素之一。

2. 建經公司所提供之「專案財務管理」服務，即是為不動產開發案之興辦於必要時建立獨立之財務會計系統之一種機制（不動產開發建立獨立之財務會計系統—詳見附件一說明）。實務上，並非所有的開發案都必須援用此一機制，但在某些情況上，這種機制對於開發案的順利進行與完成具重大意義，例如「受災戶之重建」或「都市更新案件」等等者。此外，這種機制對於「建築融資案」之成案與順利進行，已在市場上獲多數金融機構之認同而被援用。

對於本條例（草案）立法問題的釐清

建經公會是個小型公會，惟數十年以來對這個產業之嫻熟及這項建制對整體不動產市場運作之正面意義頗有信心，然而在本條例（草案）立法討論過程中，往往被誤植為這是利益團體之圖謀或被懷疑是欲製造一個獨佔事業等者，這是使本條例（草案）立法問題之探討及處理程序均陷入歧途，實頗為無奈與遺憾；本條例（草案）是否需要立法，其實問題首先是可以評量「建經公司這種建制，其功能是否符合市場需求」，其次是「建經功能之維繫，是否需立法規範並管理之」。如果以上皆是，才是過濾它與其他產業間之競合問題及是否會形成獨占或有侵犯他業之業務等負面衝擊問題之解釋與解決；本項建制如能被認同，對整體不動產產業而言，雖僅是一項微小的建樹，它並不能解決所有的問題，但整體不動產產業之正常化運作，總是需有各項或各方位之有效建制，逐步構成者，更何況它又是整體不動產交易環境健全化中最具關鍵性的一環。

作者為僑馥建築經理公司劉總經理

再論不動產交易法

浦繼達

「不動產交易法」幾經政府提出研擬後，最後仍是無疾而終。難道這個市場不需要這個法案嗎？或不動產交易原本即屬一般性質之交易行為而不必贅於管理的嗎？答案當然不是！自從政府陸續實施「公平交易法」、「消費者保護法」乃至對「經紀業」、「地政士」及「估價師」等建立管理制度，均對整體不動產產業之運作產生極正面的意義。但這其中仍然缺少了「不動產交易法」這一環，是故使整個產業在市場上的運作仍然會有塌方落石的危險。換言之，「不動產交易法」在整個產業的運作中是具有磐石的地位，實不容忽視。暨是如此，何以這個法案的建立是如此的多災多難？其中的原因有二：

其一是不動產交易無論是預售或成屋交易，均是一件複雜的事，亦即是在交易的名目下，它不是一手交錢一手交貨的買賣，而是需立契結合一堆同步或先後轉換的程序，包括產權、金錢（付款與貸款）及點交與結算等步驟。比較更令人困惑的是，這些步驟後面的專業領域是各自不同的，但卻是需串成一掛才能順利完成交易者。因此每當我們在看立法這個問題時，總是見樹不見林，各方的意見都很多卻總不見提綱挈領的將之歸

納為這是：「人民生命財產息息相關的一種複雜交易行為」，故有立法的必要性，以保障交易人應有的權利。

其二的原因是在立法過程中，我們過度尊重了一個有瑕疵的程序正義，即召開了許多公聽會，與會者有各方學者專家與公私部門的人員，大家都有充份表達意見的機會，這似乎是一個完整的程序。但如前項所述，這個議題是「人民生命財產所繫之一種交易行為」，公部門自有義務擔任立法的推動者，而不是拈取公聽會的結論作為是否立法的依據。因為這種涉及公眾重大利益的事故，公部門如不能捍衛者，則人民如羔羊，而公部門則無形中易淪為利益工具。

其次，對於「預售交易」事件，實有不吐不快的心情，長久以來，各界的意見都有避重就輕的傾向，避免深入探討，以免吃力不討好？預售之為預售，實乃假交易之名而容許為不動產開發案財務上之槓桿操作。這種操作就技術觀點言，並無當或不當的問題，而是應予制度化加以規範。而規範亦不是嚴以管制，而是使其能與市場正常化的結合。不動產開發案在市場的運作，無論是其生產程序或製作方式或資金運用等等者，皆有別於其他商品者，其中之最大特色在於

「每一起個案均是一項獨立的作為；並需在結局時作成果結算」。亦即是不動產開發案之「財產權利」，在開發過程中是屬於投資人（建商）與融資人（銀行）彼此間之債權債務關係所主導者。完工後，則需經過一結算過程，將前述之債權債務獲得釐清後，才能作其他之移轉，包括出售或自行持有等。因此任一公司可能隨時有兩、參案在進行，其中之工作人員可能是同一批人在負責、財務上也是互通的，但仍然延用前述一局一局的概念在從事生產管理或業務操作。如從較嚴謹的方式來計較，這種每一起個案均需獨立論成敗的角度言，它應是可歸類為「特殊目的公司（SPC）」或「特殊目的信託（SPT）」、的概念來予以容納。原因在於它必須適用獨立財務會計系統的規範；因為在商屈+，金錢遊戲的邏輯是建立在區分「風險與報酬」上者，並因而有所謂的「投資的報酬」與「資金融通的報酬」以及二者間受償順序的明確等約定。如果不涉及第三者，則前述金錢遊戲的予人分別就是「投資人（股東）」與「融資人（金融機構）」等，這種運作方式向來是市場習慣可行的。惟如涉及「預售」，當購屋人的資金涉入進行中的開發案時，則除了開發案可以順利完工交屋

外，每當開發案有遲滯或受挫時，購屋人在其中是沒有約定的受償排序位置的，只能聽候發落，而且事實上也是排不進去的；因為在排序上如購屋行為的資金可以優先於銀行融資的受償，則沒有銀行願意對開發案進行資金的融通。反之，購屋人如明知他是沒有在排序之列者，則預售制度可能就會式微。數十年以來，預售交易制度確實是為國內的不動產市場帶來榮華，但它只能在順風乘帆時，使所有的當事人包括建商、銀行與消費者，均能在其中互蒙其利。只是每當景氣出現問題時，總有一堆購屋人遭殃受害，甚少能幸免於難的，這就是我們所面對的「預售交易」問題。至於在管理或制度化的議題上，則可以看到另外一個難題，即涉及前述有關預售交易的癥結問題時，技術上它是屬於財經部門的專業，但卻不是他們的業務，而內政部雖主管其業務，但卻沒有這類專才的配置，殊為遺憾而總是未能竟其功！

作者為僑馥建築經理公司劉總經理

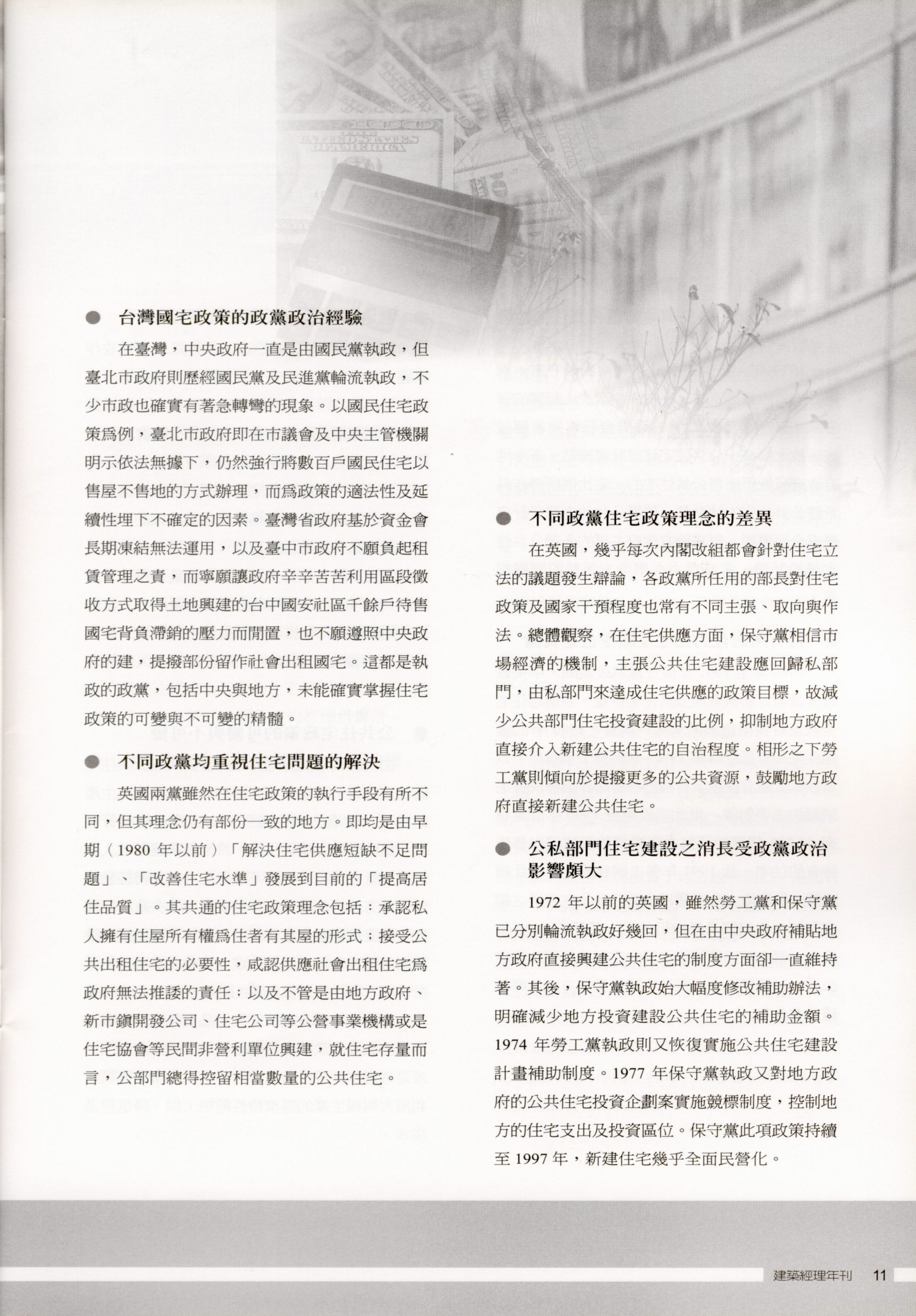
政
黨
輪
替
下
的
住
宅
政
策
變
與
不
變

蕭家興

本文摘自「國土規劃建設論文集」，為作者十年前任職營建署國民住宅組時感於地方政權輪替下住宅政策實施之變異而作，十年來，中央亦已歷經了二次的政黨輪替，對於住宅問題與社會住宅的建設論點，仍可適切的提供作為研議中「住宅法」的重要啓發。

在政治上軌道的國家，政黨輪替乃是民主過程的正常現象，而國家的施政也隨之迭有變動，甚至存在反覆震盪的情形。只是公共政策不連續地驟然變動，其實終非國民之福。英國的公共住宅政策隨著勞工黨與保守黨的交互輪政而左右搖擺的現象，是世界公認最顯著的。

瞭解英國住宅政策受政黨輪替影響的變動軌跡，分析與辨明中央或地方政府因應政黨輪替下公共住宅政策之可變與不可變，將是臺灣未來各執政黨制定住宅政策不可忽略的政治素養與共識。



● 台灣國宅政策的政黨政治經驗

在臺灣，中央政府一直是由國民黨執政，但臺北市政府則歷經國民黨及民進黨輪流執政，不少市政也確實有著急轉彎的現象。以國民住宅政策為例，臺北市政府即在市議會及中央主管機關明示依法無據下，仍然強行將數百戶國民住宅以售屋不售地的方式辦理，而為政策的適法性及延續性埋下不確定的因素。臺灣省政府基於資金會長期凍結無法運用，以及臺中市政府不願負起租賃管理之責，而寧願讓政府辛辛苦苦利用區段徵收方式取得土地興建的台中國安社區千餘戶待售國宅背負滯銷的壓力而閒置，也不願遵照中央政府的建，提撥部份留作社會出租國宅。這都是執政的政黨，包括中央與地方，未能確實掌握住宅政策的可變與不可變的精髓。

● 不同政黨均重視住宅問題的解決

英國兩黨雖然在住宅政策的執行手段有所不同，但其理念仍有部份一致的地方。即均是由早期（1980年以前）「解決住宅供應短缺不足問題」、「改善住宅水準」發展到目前的「提高居住品質」。其共通的住宅政策理念包括：承認私人擁有住屋所有權為住者有其屋的形式；接受公共出租住宅的必要性，咸認供應社會出租住宅為政府無法推諉的責任；以及不管是由地方政府、新市鎮開發公司、住宅公司等公營事業機構或是住宅協會等民間非營利單位興建，就住宅存量而言，公部門總得控留相當數量的公共住宅。

● 不同政黨住宅政策理念的差異

在英國，幾乎每次內閣改組都會針對住宅立法的議題發生辯論，各政黨所任用的部長對住宅政策及國家干預程度也常有不同主張、取向與作法。總體觀察，在住宅供應方面，保守黨相信市場經濟的機制，主張公共住宅建設應回歸私部門，由私部門來達成住宅供應的政策目標，故減少公共部門住宅投資建設的比例，抑制地方政府直接介入新建公共住宅的自治程度。相形之下勞工黨則傾向於提撥更多的公共資源，鼓勵地方政府直接新建公共住宅。

● 公私部門住宅建設之消長受政黨政治影響頗大

1972年以前的英國，雖然勞工黨和保守黨已分別輪流執政好幾回，但在由中央政府補貼地方政府直接興建公共住宅的制度方面卻一直維持著。其後，保守黨執政始大幅度修改補助辦法，明確減少地方投資建設公共住宅的補助金額。1974年勞工黨執政則又恢復實施公共住宅建設計畫補助制度。1977年保守黨執政又對地方政府的公共住宅投資企劃案實施競標制度，控制地方的住宅支出及投資區位。保守黨此項政策持續至1997年，新建住宅幾乎全面民營化。



● 不同政黨的中央與地方為公共住宅建設計畫爭執

1979年，英國的中央執政黨為保守黨，而地方的執政黨為工黨。在由余契爾夫人組閣的保守黨主政下，不鼓勵地方政府自己直接新建住宅，故大幅減少公共住宅建設計畫補貼，下令地方政府只能用出售公共住宅的一定比例所得作為新建公共住宅的補助款，使得公共住宅建設計畫幾乎全面停頓。原由地方政府主導的多項公共住宅建設計畫，遂成為中央與地方爭執的問題根源。

● 持有所居住的住宅是願望也是負擔

1980年至1997年保守黨執政期間，中央政府責請地方加速處理公共住宅存量，並透過住宅金融及財稅措施鼓勵承租戶購買。1980年的出租住宅即以低於時價33%~50%售予承租戶，以增加私人擁有住屋所有權的持有率作為解決住宅問題的主要對策。惟此項政策至1990年卻累積有44,000購屋戶因無力負擔貸款而被迫出售所持有的住宅。故1997年勞工黨執政後改變此項政策，放寬地方政府運用出售公共住宅所得之額度限制，由民間供應出租住宅。甚至於1997年成立一個由英國環境部主管的非行政部門的住宅公司，以競標社會出租住宅補助款的方式參與新建公共住宅。

● 社會出現住宅供應政策不可廢

1996年保守黨對於老人、殘障、中低收入家庭、單身無住宅者及少數民族等特殊族群所需社會出租國宅，從由政府直接興建供應，變成民間非營利團體之住宅協會供應。並公佈實施住宅法，賦予地方政府嚴格篩選無家可歸者以減少地方安置責任。惟此項住宅政策卻因承租戶租金的提高，致照顧對象的資格認定成為政策的爭執焦點。雖然私人新建住宅增加，但由於公共住宅之供應迅速萎縮，故房荒問題仍然未能獲得充分解決。1997年勞工黨執政遂修正上項法令，並釋出50億英鎊，增加社會出租住宅的投資，要求地方政府優先安置無家可歸者獲得永久性的住宿。

● 公共住宅政策的可變與不可變

由英國兩黨對於地方政府參與興建公共住宅的反反復復，顯示對於公部門參與公共住宅生產的途徑，政府的角色雖然可由供應者轉換管理者，但住宅的生產與供應，特別是興建低收入家庭所需社會出租住宅卻不能停止。以實務經驗來看，地方政府其實也不一定要獲得中央政府的補助才能直接新建合宜價位住宅出售，可透過金融機構融資將墊款利息納入成本回收。必要時在低於市價下將小比例供出租的社會住宅吸納列入成本。故興建供應合宜價位又有品質保證的挑戰，莫過於執政的政黨能否籌組有效率的行政部門，或是透過制度設計有效率的住宅生產事業機構，利用大規模生產的經濟特性縮短工期、降低建造成本。

● 多途徑解決民衆居住問題才是上策

解決民衆購屋居住問題是政府責無旁貸的職能，縱使政府部門可以不參與住宅之新建，但對於民衆基本居住需求之滿足及其購（租）屋負擔是否沈重卻不能袖手旁觀。為減輕民衆購置民間興建住宅所附加的投資利潤負擔，政府必須建置住宅金融機制，有效利用眾儲蓄所累積的低利中長期資金，以租金負擔為度，透過互助保險制度給予償付購屋貸款保證，讓正當工作者只要以適當比例的可支配薪資所得，即能先購置健康的住宅居住，再按期輕鬆繳納購屋貸款。其次，透過貸款利息補貼、租金補助或房屋稅負減免等途徑來減輕民衆購屋負擔。惟此項施政措施無可避免的均需挹注或短收可觀的住宅福利資源，而必須由倡議住宅政策的政黨未雨綢繆預為籌措。

● 台灣住宅政策的政黨角力仍屬幼稚

相較於英國 1945 年至 1966 年平均每年持續新建公共住宅 30 萬戶，台灣的公部門可以說未曾大規模新建公共住宅過。雖然台灣歷年所新建的少量國宅均以成本價出售，僅僅留下兩千餘戶國宅以供出租，所以既沒有英國公共住宅先租後售的政策轉彎情形，也沒有社會出租住宅形成貧民窟的階級化現象，但顯然可以看出台灣的政黨競爭仍止於政治議題，對改善社會邊緣人的惡劣居住環境問題，以及解決經濟弱勢族群難以進入住宅市場購屋居住問題等社會議題，仍尚未真正有過政策角力。

● 住宅福利行政多頭馬車

英國傳統的政黨競爭政治，不僅政策辯論風氣鼎盛，因政黨輪替而變動的住宅政策，及其實施相關法令、執行體系及機關組織隨時因政策變遷及社會需要而調整或變革。反觀臺灣的住宅行政體系迄今仍是多頭馬車，地方政府仍直接興建國民住宅，未改由公、民住宅事業機構辦理。其次，一項常為不同政黨論述住宅政策所忽略的是，不管是由地方政府直接興建、或由公營事業機構興建、或是公辦民營由私人企業或非營利事業機構競標興建公共住宅，其作為社會出租公共住宅者，均需由公部門編列預算予以價購。而此項政策及涉及中央政策的指導及可供地方申請補助金額的大小。

● 中央缺乏政策指導之資源

台灣的公共住宅投資建設一向以地方政府為主體，中央政府除了建立法令制度，且近五年開始利用中央國宅基金每年五億之孳息助地方外，並未有補助地方政府興建公共住宅之政策，最多僅止於將基金低利撥貸于地方政府而已。進而言之，中央國宅基金雖然迄今有近百億元，但正由國庫挹注的金額才四、五十億而已，其他的一半還是由撥貸地方政府所回收之孳息累積而成。相較於地方政府的七、八百億省市國宅基金，中央欲運用基金指導地方政府辦理出租國宅政策，其政策功能之發揮著實有限。觀之英國中央政府住宅機關的強勢作為，台灣中央住宅主管機關所掌理的職能實在令人汗顏。



● 台灣住宅供需政策之未來

臺灣的住宅建設政策，在新建住宅供應方面，雖然民間建築業蓬勃發展，新建住宅過於求，民衆的購屋需求大部分可由民間供應。但爲確保民間住宅市場供應的住宅及價格合理，政府更有責任透過立法建立住宅市場機制，整頓住宅建築產業的供應及交易秩序，推行住宅先建後售制度，維持充分的住宅新建數量以應購屋需求，並透過換屋市場提昇民衆居住水準，同時解決不同經濟能力民衆購（租）屋需要。

● 增加出租住宅是台灣社會當前之急

雖然學術界屢屢建議將「住者有其屋」的口號改爲「住者適其屋」，但以英國成功地將大量出租住宅售予承租戶來看，能持有所居住的房屋乃是民衆家庭生活的終極願望，暫時居住於出租住宅僅是低收入家庭或是短期外出口不得已的過渡性選擇。但是從英國兩黨住宅政策的競爭顯示，公共部門多少仍然總得持有或新建一些出租公共住宅，以作爲社會保障的安全閥。台灣當前社會所欠缺的住宅政策，莫過於增加出租住宅的數量，或供無租屋能力之收入較低家庭長期住宿，或供作都市新移民就業、就學或單身者臨時住所。

● 興建供應出租公共住宅之道

爲了避免重蹈歐美社會出租住宅普遍成爲貧民區的覆轍，公共出租住宅有必要搭配一定倍數出售住宅一起興建，俾避免住宅社區由單一低所得階層或族群集居構成，且在空間上更要有效率地、適量且均勻地分佈在各個主要城市，以就近滿足低收入家庭的居住需要。而確保出租住宅政策的執行，則是要透過法令制度的建立及國家資源的優先分配，以避免政黨輪替造成公共住宅計畫的青黃不接。

隨著年底選舉的到來，住宅問題與政策仍將是各政黨競選文宣的主題，期望本文能給予各政黨及候選人一些啓發，俾倡議的住宅政策更能切合台灣民衆的需要。

作者為行政院公共工程委員會參事

內政部擬訂「住宅法」 之法律效益與影響

林永汀

據內政部說法，「住宅法」具有基本法性質；則相關法規與住宅法的適用如何？內容及其效益何在？本文提出看法，並概略與現行法規及政策比較。

內政部刻正研議「住宅法」草案，表示俟廣徵產官學意見，並召開會議協商後，將儘速陳報行政院，送請立法院完成立法。準此進度，如無特殊意外，欲完成立法程序，固然言之過早，惟為使不動產相關業者初步瞭解草案內容，謹就「住宅法」果真完成立法後的法律效益及其影響，粗略析述如下。

● 住宅法草案之架構與立法目的

研議中的「住宅法」草案，計分七章六十二條，內容架構為第一章總則（第一條至第五條）、第二章住宅補貼（第六條至第二十條）、第三章社會住宅（第二十一條至第三十九條）、第四章居住品質（第四十條至第四十五條）、第五章住宅市場資訊（第四十六條至第四十九條）、第六章住宅權利平等（第五十條至第五十四條）、第七章罰則與附則（第五十五條至第六十二條）。

住宅法草案第一條開宗明義規定其立法目的：為健全住宅市場，建立公平效率住宅補貼制度，規劃合宜社會住宅，提升居住品質，使全體國民居住於適宜之住宅且享有尊嚴之居住環境，特制定本法；立法說明指出立法理由為：依循整體住宅政策之目標：「基於憲法保障國民基本人權的精神，結合政府與民間資源，在健全的住宅市場、合宜的居住品質、公平效率的住宅補貼與社會住宅的規劃下，使不同所得水準、身心機能、性別、年齡、家戶組成、族群文化之國民，擁有適居且有尊嚴的居住環境」。

本文從上述住宅法草案內容架構、立法目的及其內容，探討住宅法完成立法後可能產生的法律效益與影響。

● 住宅補貼的實質效應及與現行政策比較

住宅法第二章「住宅補貼」，從第六條至第二十條共 15 條條文規定住宅補貼事項，其中第六、七、八條規定補貼對象；第九條至第二十條則是規定補貼實施作法。

第六條規定，住宅補貼之種類如下：一、自建住宅貸款利息。二、自購住宅貸款利息。三、承租住宅租金。四、修繕住宅貸款利息。五、簡易修繕住宅費用。前項住宅補貼以評點決定補貼對象之先後順序，並對經濟或社會弱勢者，及申請修繕住宅貸款利息或簡易修繕住宅費用補貼，其屬三十年以上之老舊住宅整修外牆或五十年以上之老舊住宅汰換更新設備者，增加評點權重。其評點總分數相同時，有增加評點權重情形者，優先給予補貼。申請第一項第三款之住宅補貼者，以無自有住宅為限；申請第一款及第二款者為無自有住宅或二年內建購住宅者；申請第四款或第五款者，以擁有一戶住宅者為限。申請政府

各種住宅補貼者，同一年度僅得擇一辦理。接受政府住宅貸款利息補貼者，不得同時接受二種以上住宅貸款利息補貼；接受政府住宅費用補貼者，一定年限內僅得申請一次為限。第二項住宅補貼評點之項目、權重、方式及相關事項之辦法，由中央主管機關定之。第七條規定，第六條第二項之經濟或社會弱勢者，以具有下列情形或身分之一者為限：一、低所得家庭，二、單親家庭，三、生育子女三人以上，四、六十五歲以上之老人，五、受家庭暴力或性侵害之受害者及其子女，六、身心障礙者，七、感染人類免疫缺乏病毒者或罹患後天免疫缺乏症候群者，八、原住民，九、災民，十、遊民，十一、其他經中央主管機關認定者。第八條規定，接受政府住宅補貼者，其受補貼居住之住宅須達第四十一條所定之最低居住水準，但接受修繕住宅貸款利息或簡易修繕住宅費用補貼者，不在此限。

對照國民住宅條例及現行優惠購屋貸款政策，上述住宅法草案之規定，並無新意，只是將政策法律化而已，對優惠購屋措施，欠缺實質效益。

● 社會住宅效應及其對住宅市場之影響

社會住宅，依住宅法第三條第二款規定定義，係指由政府興辦或獎勵民間興辦，用以出租予經濟或社會弱勢者居住之住宅。第二十一條規定，直轄市、縣（市）主管機關應評估社會住宅之需求總量及興辦戶數，納入年度住宅計畫及中程住宅計畫。立法說明指出其立法理由為：為免住宅供過於求，產生資源閒置浪費之情形，爰直轄市、縣（市）主管機關應先綜合考量住宅市場供需情形、承租住宅租金補貼辦理情形、社會及經濟弱勢者需求等，評估社會住宅之需求總量，以及分年興辦戶數，納入年度住宅計畫及中程住宅計畫。

住宅法草案於第五十七條固然規定「本法施行前，除身心障礙者權益保障法、社會救助法外，政府已辦理之各類住宅補貼或尚未完成配售之政府直接興建之國民住宅，應依原依據之法令規定，繼續辦理至終止利息補貼或完成配售為止；政府已辦理之出租國民住宅，其承租資格、辦理程序等相關事項，得依原依據之法令規定，繼續辦理至該出租國民住宅轉型為社會住宅或完

成處分為止」，就住宅補貼、興建國民住宅出租之既有政策，予以慮及；但是，住宅問題的癥結，並不僅是供給或補貼而已，住宅去化與消費問題，更為重要。住宅空屋率偏高是多年來存在的既定事實，低收入戶並未因此而可廉價購得或租到住屋。故而，一旦住宅法完成立法，廣建住宅，益使供需失衡；政府應思考的方向是，如何將現有住宅轉化為經濟或社會弱勢者之住居，過渡強化興建社會住宅，只會使市場供需更加失衡。

● 居住品質不能仰賴階段與族群區隔予以維護

住宅法草案第四十條規定，直轄市、縣（市）主管機關或相關目的事業主管機關為改造城鄉景觀風貌，得補助或獎勵新建、增建、修建或改建具地方或民族特色之住宅；立法說明指出其立法理由為：為落實整體住宅政策之內涵「建立城鄉景觀風貌改造獎勵制度」，爰規定直轄市、縣（市）主管機關或目的事業主管機關得補助或獎勵興建具地方特色（如客家、閩南、原住



民等各族特色)或風格之住宅,以營造當地獨特之建築景觀及風貌。對照住宅法草案第五十條規定,任何人不得以性別、年齡、宗教、種族、階級、黨派、語言、思想、出生地、性傾向、婚姻、容貌、身心障礙、疾病、更生保護或家戶組成等因素,對住宅之承租戶、承買戶或借款人有不合理之歧視待遇。兩者實有矛盾衝突。因為,依第四十條規定興建之客家住宅,得否出售予閩南族群?原住民住宅,得否出售予客家或閩南族群?如果不可以,即違反第五十條規定。

事實上,台灣歷經數百年來的族群磨合,尤其差不多近三十年來的國民教育普及、交通建設縮小城鄉距離、民主政治弭平族群統治...,更使族群問題消弭無弭,不必再利用族群隔離、階級區分來維護住宅品質。而且,住宅品質之維護已訂頒有公寓大廈管理條例,足資適用,住宅法草案所為類此規範,殊屬不宜。

● 解決當前燃眉問題才能整訂整體住宅政策

住宅問題不單是供給、補貼等層面而已,整體住宅政策,必須兼顧內政、外交、經濟、金融、國防、教育等事務;台灣地區多年來發生高空屋率、高交易糾紛率、高無自有住屋率、高違建使用率...等住宅問題困擾,類此問題,皆與上揭內政、外交...等事務相關。因此,如何解決高空屋率等燃眉問題,應從基本層面著手。

內政部為解決住宅問題所作的努力,值得肯定與贊同。但是,完成不動產相關產業之行業立法,才能真正達成整體住宅政策之目標;例如建築投資業完成行業立法之於住宅供需平衡與交易安全等、建築經理業完成行業立法之於住宅金融與交易安全等、物業管理業完成行業立法之於住宅品質維護與交易安全等,將較能收到整體住宅政策之宏效。

作者任職桓晨律師事務所

起造人名義信託


對於不動產交易之功能

陳正雄

建築經理公司執行起造人信託管理，有助於建築完工交屋，為金融業相當倚重的管理工具，本文詳述其法理依據及實務運用。

筆者撰寫本文，實緣起於民國 78 年間，當時世界新聞專科（現改制為世新大學）創辦人暨董事長成舍我先生，因兼任世界書局董事長，筆者承蒙成舍我先生聘請兼任世界書局法務室主任，並受任為成舍我先生之訴訟代理人，承辦台灣台北地方法院七十八年度訴字第二八六七號，原告邱○○請求被告世界書局應將系爭不動產辦理所有權移轉登記與被告李○○，再由被告李○○辦理所有權移轉登記與原告之案件。原告所持理由，乃原告向被告李○○購買系爭不動產，今被告李○○怠於行使權利，原告為保全債權得以自己名義代位行使權利，即代位被告李○○向世界書局終止信託關係及請求移轉登記系爭不動產。

筆者閱卷之後，始瞭解本案被告之建商李○○因向世界書局借款，乃以信託讓與擔保方式將「起造人」變更為世界書局名義以為擔保，並以清償借款為終止信託之條件，從而於建物完工之後，將系爭建物辦理保存登記予世界書局所有名義。因此筆者提出答辯主張：「依實務上之見解，有認『信託的讓與擔保』其實質即為抵押權之設定【參照 43 年台上字第 437 號，70 年台上 104 號判決】，因此本件『信託的讓與擔保』應可類推適用民法抵押權之規定，被告李○○在未向被告世界書局清償借款之前，即無權對世界書局表示終止雙方之信託關係而請求系爭不動產之所有權移轉登記，從而原告邱○○亦無從代位行使終止信託關係。」辯論終結台北地方法院採信筆者之答辯乃於判決理由認定：「……被告李○○既尚未清償借款，自不得終止信託契約而請求被告世界書局移轉登記予其所有。揆諸首揭判例意旨，原告邱○○自不得代位被告李○○行使被告本身尚不得行使之權利，從而原告本於代位權提請本訴，於法不合，不應准許。」嗣後原告雖再提起上訴，但台灣高等法院仍然維持第一審之見解。



起造人名義信託之發展 緣因及準據

一、金融業貸與建築融資之潛在風險

1. 早期在信託法公布施行之前，金融業為配合政府經濟政策，提高土地利用及開發，增進地方建設，協助建築投資，特辦理建築融資業務，惟擬建築或建築中之建物乃非既有之不動產，因尚未建築完成及辦妥保存登記，從而並無法設定抵押權與金融業擔保其建築融資之債權。金融業為降低此種潛在性之風險，因此其融資作業必須嚴格徵信及審核，通常均在授信條件加註要求「借款人應具結承諾建築改良物建造完成辦妥所有權登記後，即無條件與建築基地合併追加設定第一順位抵押權與金融業作為借款債務之共同擔保。」如係由建築經理公司代辦建築融資者，應由該建築經理公司出具承諾書承諾無償提供下列專業服務：(1)代辦工程進度查核。(2)監控工程款核撥。(3)不得變更「起造人」之控管及查核。(4)債務發生延滯時，協助清償處分。(5)借款人建築工程自備款應儘先用於建築工程之查核。
2. 上述金融業之貸與建築融資之作業要點，縱然極盡各種防患措施然而倘若不幸所貸與建築融資之建商為不良業者，或者因建商財務困難以致挺而走險則仍然無法防止該建商於建築改良物建造完成及辦妥保存登記之後，違反承諾而即刻將該完成之建築物設定抵押權與其他第三人，造成金融業所貸與之建築融資均無法完全受到清償，此種潛在性之

風險，乃金融業者對於辦理建築融資業務之最大隱憂。

二、信託法公布施行之後，「起造人」名義信託之準據

1. 信託法於民國八十五年一月二十六日總統令公布施行之後，其他相關之契稅條例第 14 條之一、加值型及非加值型營業稅法第三條之一，均配合修訂規定，不動產為信託財產者，因信託行為成立者，委託人與受託人間，移轉所有權，均不課稅。基於前揭信託法之立法以及相關稅法之配合修訂，因此金融業者乃與建築經理業、建築開發業等共同研商如何推動「起造人」名義信託，以確保金融業之融資安全、建築開發業之方便取得建築融資以促進工程順利完工交屋，使購屋者之產權受到保障。
2. 按信託財產之管理方法，應依信託行為而定，而信託行為本屬私法自治之範疇，原則上由當事人自行決定其內容，故信託財產之管理方法，乃由委託人與受託而決定。
3. 目前一般建築經理公司，就信託契約之設計，除土地信託之外，係由委託人將興建中之建物起造人名義信託變更為受託人建築經理公司名義，至完工使用執照取得後，辦妥建物所有權第一次登記，並將建物追加設定第一順位抵押權與融資債權銀行以擔保銀行之土地及建築融資，此種信託行為之設計，主要乃在保障融資銀行之債權。從而就其信託設計類型而言，建築經理公司為起造人名義信託之受託人，乃類似公司法第二百四十

八條、第二百五十五條、第二百五十六條等規定，公司於發行公司債時，應委託金融或信託事業為受託人，為應募人（債權人）之利益，查核及監督公司履行公司債發行事項，暨取得、實行及保管公司為發行公司債所設定擔保物權之執行機關。

「起造人」名義信託後，委託人仍然保留自行銷售房地及自行發包營建工程權利之適法性探討。

- 一、按信託行為一經委託人與受託人合意成立，就信託財產交付之後，受託人即成為名義上（形式上）所有權人，而受益人（或委託人）則為實質所有權人。惟一般建商其信託之目的，乃係依照融資銀行授信條件之要求，將土地及起造人名義交付信託，以保障融資銀行之債權，而建築經理公司成為受託人之後，其信託管理事務之內容，乃限縮到產權信託管理及建商自籌興建資金並包括承購戶所繳自備款均存入「信託專戶」作為興建工程專款專用之控管等信託管理行為。
- 二、基於自益信託之本質，通常建築開發公司為保留自己開發業務之主導地位，因此雖將土地、「起造人」名義信託之後，仍然要求在信託架構上，保留自行銷售並與承購戶簽訂買賣契約之權利以及自行發包與營造業簽訂承攬合約之權利，此種信託類型，是否適

法？筆者於設計此種契約之初期，即曾有其他學者專家提出質疑，筆者特就「買賣並非處分行為」之概念，以及「信託財產得由委託人使第三人將財產權移轉與受託人」之實務上見解，分別提出說明如下：

1. 最高法院七〇年台上字第一五三六號判決謂：「共同共有人之一人或數人，以共同共有物所有權之移轉為買賣契約之標的，其移轉所有權之處分行為，雖因未經其他共同共有人之承認，不能發生效力，但其關於買賣債權契約則非無效。」王澤鑑教授評論，前揭判決明確區別私賣共有物之為債權行為，及移轉其所有權之為處分行為，前者有效，後者效力未定，概念明確，思路清楚，最值贊同【參閱王澤鑑著民法學說與判例研究第五冊第 87、88 頁】。
2. 參閱前揭最高法院判決意旨，「買賣並非處分行為」，「買賣契約之成立，不以出賣人對於買賣標的物享有所有權為要件」從而委託人（建築開發公司、地主）雖已將信託財產標的（起造人名義、土地）信託變更為受託人名義，惟論其性質，受託人僅為信託財產之形式所有權人，真正之實質所有權人，才是自益信託之委託人，故委託人（兼受益人）於信託契約內容保留其仍得繼續自行與承購戶簽訂買賣合約之權利，就買賣僅為負擔行為（債權行為）性質而言，應為適法，而無庸置疑。



3. 至於信託架構保留由委託人（建築開發公司）自行發包營建工程權利，通常係因委託人先申請取得建造執照，並已發包營建工程之後，始將「起造人」名義信託變更為受託人（建經公司）之名義，因此緣故，起造人名義信託財產之內容，即為「本專案之建造執照及興建中與興建完成之建物」。從而組成之信託財產，並非在一瞬間全部完成交付予受託人，而是經由承攬廠商，陸續將興建中的完成建物移轉與受託人。參照最高法院八十九年台上字第四六七號判決要旨：「至受託人取得信託財產之方式」，由委託人就自己所有之財產為移轉者有之；由委託人使第三人將財產移轉與受託人者有之；由受託人原始取得受託財產者亦有之。祇須委託人與受託人合意為已足，殊無圍限信託財產應由委託人先取得其所有權後，再移轉於受託人之必要。」前揭判決要旨強調信託財產並非當然應由委託人移轉給受託人，還包括由委託人使第三人（承攬廠商）將興建完成後之信託財產移轉與受託人，此一見解十分正確。【參閱謝哲勝著信託法第 81 頁】。

起造人名義信託與強制執行之關係

一、信託財產的獨立性與強制執行之禁止原則

依信託法第 12 條上段規定：「對信託財產不得強制執行。」但因條文規定的文義過於簡略，以致造成一般人誤解不管任何情況或任何人都不得對「信託財產」強制執行。事實上，前揭

條文立法之目的，乃係為了確保信託之本旨與目的，而使「信託財產」獨立性，受託人應將信託財產與其自有財產及其他信託財產分別管理，從而規定「受託人之債權人」原則上不得對於「信託財產」強制執行。此種目的，無非在防止「信託財產」倘若受託人本身因財務困難或破產，而免於受到受託人的債權人之強制執行。惟若有信託法第 12 條下段但書規定之情形即不在此限，而仍得強制執行。亦即如果基於「信託前」存在於該財產之權利，或因「信託後」受託人在信託權限內處理信託事務所生之權利，或其他法律另有規定者，則屬於信託財產禁止強制執行之例外。

二、委託人或受益人之債權人對於信託財產之強制執行

信託財產移轉而歸「受託人」所有之後，該財產名義上係屬「受託人」之財產，而已非「委託人」之財產，因此「委託人」之債權人除了得以詐害債權人為理由而請求撤銷外，對於信託財產不得為強制執行或拍賣（信託法第六條第一項）【參閱潘秀菊著信託法之實用權益第 176 頁】。惟另有學者提出疑問，倘若「受益人」的債權人對信託財產聲請強制執行時，應如何處理？按我國信託法並未明文規定信託利益全部歸受益人享有時，如有非以信託財產不能清償債務時，受益人得終止信託，使信託關係消滅，而僅於第六十四條第一項規定：「信託利益非由委託人全部享有者，除信託行為另有規定外，委託人及受益人得隨時共同終止信託。」因此解釋上似應認為，僅於「委託人」設定「自益信託」而自為受益人時，其債權人始得以受益人非以信託財

產不能清償債務的理由，聲請法院命受益人終止信託後，而就該信託財產聲請強制執行。質言之，如於「他益信託」的情形，受益人的債權人只能對受益人的受益權聲請強制執行，而不得逕對信託財產聲請強制執行。【參閱賴源河、王志誠合著現代信託法第 72 頁】。

建築經理公司受託辦理 建築經理業務之附屬 必要信託行為之功能

一、積極之產權信託管理行為

1. 信託法公布施行之後，過去實務上承認之信託讓與擔保之見解應受到相當之限制，例如銀行本身為融資之債權人，倘若為擔保自己之債權利益而與債務人（建築開發公司）成立信託關係並自任為受託人，事實上難免遭受質疑是否違反信託法第 34 條、第 35 條所定之忠實義務？因此銀行業者盡量避免自任為「起造人」名義信託之受託人。
2. 基於上述之緣因，建商及合建地主在辦理信託之前，先將土地設定第一順位抵押權與融資銀行之後，即依信託契約條款約定，將建物起造人名義信託變更為建築經理公司為受託人，以控管建商無法將起造人名義再擅自變更為其他第三人名義。俟建物興建完工取得使用執照並辦妥建物所有權第一次登記之後，即向融資銀行辦理第一順位抵押權追加設定，以達成保障銀行融資債權之積極信託管理目的。

二、信託專戶控管興建資金及承購戶之房地自備款

1. 以受託人之名義於銀行設立「信託專戶」。
2. 委託人在興建中所銷售之房地，依信託條款，承購戶應將所繳交之房地自備款，均存入「信託專戶」控管，以便專款專用。
3. 委託人向銀行申貸之建築融資額度經銀行核准後，由受託人依工程進度通知銀行撥款，並應撥入「信託專戶」控管，以便支付工程款等之專款專用。

三、保障不動產交易之安全

透過上述建築經理公司之產權積極信託管理，信託專戶控管興建資金及承購戶之房地自備款等信託管理設計機能，建商即得順利申貸到銀行之建築融資，營造廠亦可按工程進度請款，如此工程即得順利興建完工交屋，社會大眾承購戶之購屋權益則可期待確保，而銀行之融資債權亦可受到完全清償。

結語

建築經理公司除本來傳統建築經理服務項目之外，於其必要之情形，受特定人之委託成立前述建築經理業務之附屬必要信託行為，辦理有關「起造人」名義信託、興建資金之信託管理等事務，就其所發揮之積極信託管理之功能而言，實應受到社會正面之肯定。

作者為中國建築經理股份有限公司
法律顧問兼法務室主任

預售屋交易的法律須知

對於金額大、時間長的預售屋交易，事前充實相關法律知識，是為預防交易糾紛的首要。

李永然

前言

我國房屋交易主要有預售屋交易、中古屋交易及標買「法拍屋」之分；我國法律未禁止預售制度，因而有預售屋交易；預售屋交易仍受法律規範，例如《公寓大廈管理條例》第五十八條第一項規定：「公寓大廈起造人或建築業者，非經領得建造執照，不得辦理銷售」。除前述規定外，《民法》、《公平交易法》、《消費者保護法》…等均有相關規定，交易雙方均受規範。鑑於國內預售屋交易糾紛頻傳，筆者願藉本文介紹相關法律規定，俾供交易雙方參考，藉以預防糾紛的發生或作為糾紛解決的參考依據。


預售契約的法律性質：

預售契約的法律性質，主要有以下五點要說明：

- (一) 債權契約：依該契約使交易雙方對他方享有債權，賣方可以要求買方給付價金；買方可以向賣方請求交屋、移轉所有權。
- (二) 不要式契約：按不動產買賣契約為諾成契約，不以書面簽訂為要件。且買賣契約之成立僅需雙方就契約必要之點，亦即價金與標的物之意思表示一致即可，縱付款方式、時

間等其他細部契約條件尚未經雙方約定，亦不得據此謂契約未成立，此有最高法院判例 20 年上字 2202 號「買賣契約為諾成契約，一經當事人就標的物及其價金互相同意，買賣契約即為成立。」及最高法院 22 年上字第 914 號「不動產買賣之未立書面者，固不生物權移轉之效力，惟當事人若已就標的物及其價金互相同意，則其買賣之債權契約即為成立，買受人對於出賣人自有請求履行之權利。」可資參照。

- (三) 有償契約：出賣預售屋，賣方負有移轉房地所有權及交付房屋予買方的義務，而買方則負有給付價金，此為「有償契約」，出賣人對買受人負有「瑕疵擔保責任」，此尚可分：
 1. 權利瑕疵擔保責任：《民法》第 349 條規定：「出賣人應擔保第三人就買賣之標的物，對於買受人不得主張任何權利。」
 2. 物的瑕疵擔保責任：《民法》第 354 條第 1 項規定：「物之出賣人，對於買受人，應擔保其物依第三百七十三條之規定危險移轉於買受人時，無滅失或減少其價值之瑕疵，亦無滅失或減少其通常效用，或契約預定效用之瑕疵。但減少之程度，無關重要者，不得



視為瑕疵。」。關於「物的瑕疵」，可舉下述判決說明之：最高法院85年台上字第1306號判決：「所謂物之瑕疵，係指存在於物之缺點而言，凡依通常交易觀念，或依當事人之約定，認為物應具備之價值、效用或品質而不具備者，即為物有瑕疵。查室內面積攸關房屋買受人對於房屋實際使用之支配，兩造既於登記總面積外，另就室內面積為特別之約定，顯見被上訴人買受系爭房屋，尤重室內實際使用之面積，如有短少，自足以影響被上訴人買受系爭房屋之價值及效用。」

(四) 雙務契約：預售屋買賣契約使買、賣雙方因而互負債務，故為「雙務契約」，交易雙方須認識「同時履行抗辯權」及「不安抗辯權」，現分述如下：

1.同時履行抗辯權：《民法》第264條規定：「I、因契約互負債務者，於他方當事人未為對待給付者，得拒絕自己之給付。但自己有先為給付之義務者，不在此限。II、他方當事人已為部分之給付時，依其情形，如拒絕自己之給付有違背誠實及信用方法者，不得拒絕自己之給付。」，此即關於「同時履行抗辯權」的規定。

2.不安抗辯權：《民法》第265條規定：「當事人之一方，應向他方先為給付者，如他方之財產，於訂約後顯形減少，有難為對待給付之虞時，如他方未為對待給付或提出擔保前，得拒絕自己之給付。」，此即關於「不安抗辯權」的規定。

(五) 定型化契約：所謂「定型化契約」乃指企業經營者提出之定型化契約條款作為契約內容

之全部或一部而訂定的契約（參見《消費者保護法》第2條第9款）。房地預售契約自屬「定型化契約」，尚有以下四點應注意：

- 1.所用的條款應本於平等互惠的原則；
- 2.條款如有疑義，應為有利於消費者的解釋；
- 3.消費者有「契約審閱」，此一規定乃為維護消費者契約審閱權之知的權利，使其於訂立「定型化契約」前，有充分了解定型化契約條款之機會；如有條款「預先?棄契約審閱期間...約定，係屬定型化契約條款，不僅違反誠信原則，且對於消費者顯失公平，依消費者保護法第12條第1項規定，應為無效」（台灣高等法院95年度上字第87號判決）；
- 4.注意主管機關所公告的定型化契約應記載或不得記載的事項（參見《消費者保護法》第11條~第17條）。

買賣雙方應注意廣告：

「廣告」為消費資訊，不論《公平交易法》或《消費者保護法》均加以規範，過去因廣告而發生的預售屋買賣糾紛不在少數，買、賣雙方自有加以注意的必要，現分述之如下：

(一) 《公平交易法》第21條第1項規定：「事業不得在商品或其廣告上，或以其他使公眾得知之方法，對於商品之價格、數量、品質、內容、製造方法、製造日期、有效期限、使用方法、用途、原產地、製造者、製造地、加工者、加工地等，為虛偽不實或引人錯誤之表示或表徵」。買賣雙方應注意以下兩點：



1.所謂廣告「虛偽不實」，乃指表示或表徵與事實不符，其差異難為相當數量之一般或相關大眾所接受，而足以引起錯誤的認知或決定者；至於廣告「引人錯誤」，係指表示或表徵不論是否與事實相符，足以引起相當數量之一般或相關大眾錯誤的認知或決定者。

2.行政院公平交易委員會於民國 83 年 8 月 31 日通過《行政院公平交易委員會處理虛偽不實或引人錯誤之表示或表徵原則》，其第 23 點列出有關「不動產之表示或表徵」屬《公平交易法》第 21 條所稱虛偽不實或引人錯誤的情形，涉及「工業住宅」、「國民住宅公告」、「建物座落地點」、「建物面積」、「建物外觀、設計、格局配置」、「建材設備」、「建物廣告與實際環境、公共設施及交通不符」、「建造執照未核發引誤認已取得建照」…等。

- (二) 《消費者保護法》第 22 條規定：「企業經營者應確保廣告內容之真實，其對消費者所負之義務不得低於廣告之內容。」。基於此一規定，「廣告平面圖」、「廣告說明書」、「樣品屋」均為契約的一部。最高法院 92 年度台上字第 906 號判決認為：「…出賣人將廣告平面圖放置於售屋現場供人取閱，固屬契約之引誘，然買受人受此要約之引誘後，進而與出賣人之使用人洽談買賣；出賣人之使用人並依據該平面圖向買受人解說，表示買賣房屋之空間、隔局按該平面圖所示，買受人因該平面圖所示之空間、隔局而決定簽約訂購，即足認定該平面圖所示房屋之空間、隔局等項，確已成為買賣雙方合

致之意思表示，該平面圖自屬契約之一部分。…」。又最高法院 93 年度台上字第 2103 號判決也認為：「…企業經營者應確保廣告內容之真實，其對消費者所負之義務不得低於廣告之內容，消費者保護法第二十二條定有明文。此係為保護消費者而課企業經營者以特別之義務，不因廣告內容是否列入契約而異，否則即無從確保廣告內容之真實。預售屋之購買人與建商訂定買賣契約時，既無何成品可供檢視，祇能信賴建商之廣告，建商以廣告內容誘發客戶預購房屋之動機，且以廣告內容與購屋人洽談該屋之性質，廣告之說明及樣 | 示範應成為契約內容之一部。…」。

結語：

預售屋買賣所涉及的法律，還有《公平交易法》第 24 條、《公寓大廈管理條例》中關於「公共基金」、「規約草約」、第一次區分所有權人會議的召開、交屋…等等規定。足見必須對相關法律瞭解，才能有助於預防糾紛；當然，如能藉由經政府為預售屋交易而輔導成立的專業、公正第三者—建築經理公司居間把關，則必能將不確定的風險降至最低，預防重於療傷，對於金額大、時間長的預售屋交易而言，尤其重要。

作者為永然聯合法律事務所所長
中國人權協會理事長

贈書小啟：李永然律師等著：「好管用家庭法律手冊」乙書欲贈讀者，凡附回郵拾元中型信封，寄台北市中正區羅斯福路二段九號七樓永然文化公司收即寄。

淺析美國一二房危機

陳進安

風暴而來的二房危機，更引燃美國乃至全球的金融危機。美國近年的低利率政策失誤，造成房市泡沫破滅，隨次貸

一、歷史由來

二房係指聯邦國民抵押貸款協會（Federal National Mortgage Association，簡稱 FNMA 或 Fannie Mae,房利美）以及聯邦住宅抵押貸款公司（Federal Home Loan Mortgage Corporation，簡稱 FHLMC 或 Freddie Mac,房地美）。它們皆是所謂的政府支持企業（Government Sponsored Enterprises, GSEs），這些企業係美國政府為了避免增加財政負擔而特許成立的準政府組織，具有以下特性：(1)依法由聯邦政府特許；(2)股票為民間所有；(3)受董事會的指導，且董事多為民股代表；(4)為金融機構，有權力對特定借款人或部門以放款或放款保證的方式提供特定用途的信用，及以借款或保證其他人債務的方式籌資；(5)但不能運用屬於政府主權的權力；(6)不能對政府財務提供承諾；(7)職員的薪資由該企業支付，且不具有公務員資格。

目前美國共有 7 家政府支持企業，他們各自基於特定的公共目的而由國會立法來產生，主要係以半官方身分來協助住宅與農業的借款人獲得融資。他們雖為民營型態，但受益於隱含的聯邦政府保證，是以能以較其他民營企業為低的利率獲得資金。

二房是其中資產規模最大的兩家，房利美創立於 1938 年，旨在協助房貸銀行獲得金融市場資金，其原先為代理機構（Agency），由政府編列預算及指派經營管理人員，1968 年改組為由股份公司型態的政府支持企業。美國政府隨後又在 1970 年成立房地美與其競爭，以免房利美成為獨占企業。

二房的監理機構原先有二，一是住宅暨都市發展部（Department of Housing and Urban Development, HUD），負責監督二房確使它們遵循法定的公共目的，另一是聯邦住宅事業管理辦公室（Office of Federal Housing Enterprise Oversight, OFHEO），負責監督二房的財務安全性與健全性；至今年 7 月 30 日改由新成立的聯邦住宅金融局（Federal Housing Finance Agency, FHFA）統一監理。另，儘管美國總統有權於每房 18 席董事中指派其中的 5 席董事，但布希總統從未官派任何董事。

二、業務營運概況

二房的最主要業務是購買房貸，它們是傳統獨戶房貸次級市場的最大買家。其中，傳統房貸係指未經聯邦政府機構保險或保證者，其占有獨戶房貸敘做額的比重達9成左右，而傳統獨戶房貸又可分為符合標準（conforming）與不符合標準（non-conforming）兩大類。在此，所謂的標準係二房為了限制房貸信用風險而訂定，要求借款人的信用分數、償還貸款能力及房貸成數等指標均必須達到其各自特定的門檻，以及房貸額不超過主管機構規定的上限才會予以購買。據統計，二房於2007年融通了91.3%的符合標準房貸市場。此外，不符合標準的房貸若經過信用增強（例如由民營保險公司保險者），二房也會購買。

另，二房近年來亦顯著增加購買多戶集合住宅房貸，由於這類房屋多為出租公寓，因此二房的購買標準首重高投資價值，也就是必須具有良好的地理環境位置及是由有優秀紀錄的公司所管理者。

二房於2007年購買的傳統獨戶房貸額達1.1兆美元，傳統多戶集合住宅房貸為669億美元。

二房購買房貸的主要目的是將房貸證券化出售給投資大眾，以暢通房貸融資管道。對於房貸銀行而言，其能藉由出售房貸給二房的方式取得源源不絕的資金，遂可以不受限於本身資金，來持續敘做房貸。對於購屋者而言，則受惠於房貸銀行的信用供給相對充裕而能以較低利率獲得融資。對於投資人而言，二房發行的房貸支持債券（MBS）皆經發行者保證按期還本付息，由於二房具有政府支持企業身份，隱含其一旦陷入困境勢將獲得政府的金援，是以這些債券的風險遠小於民營金融機構發行的房貸支持債券，而為投資人（包括外國中央銀行）所樂於持有。據統計，二房於2007年發行1.09兆美元的獨戶房貸支持債券及1,078億美元的多戶集合住宅房貸支持債券。

二房由房貸證券化業務賺取手續費及保證費（每年按保證額收取約0.20%的費率）收入，但另一方面所承擔者為信用風險，即房貸戶違約所帶來的損失，此可由限定支持債券的資產池必須是符合標準的房貸來有效控制，是以一般認為此方面的信用風險並不嚴重。

但二房除了將房貸證券化外，尚自留相當龐大金額的房貸資產以賺取利息收入，例如：2007年底即達1.43兆美元，雖已在主管機關的限制下從2004年的1.59兆美元顯著下滑，但仍較1990年的1,356億美元大幅成長9.6倍。這些房貸資產有一部分是尚未證券化的房貸，一部分是二房發行的房貸支持債券，一部分是購買民營金融機構發行的房貸支持債券，其中包括1,334億美元的次貸支持債券及838億美元的Alt-A級房貸支持債券。在此所謂的Alt-A級，係介於優級（prime）與次級（subprime）之間，通常指信用分數及房貸成數等皆符合優級標準，但缺乏能夠證明所得的文件者。

為了融通快速擴張的自留房貸資產，二房必須大額舉債，致其負債餘額從1990年底的1,543億美元激增至2007年底的1.53兆美元（詳見表一），它們發行的債券涵蓋所有期限，從最短的隔夜至最長的30年不等。由於其為具有半官方身份的政府支持企業，因此所發行的優先順位債券皆能獲得最優的AAA/Aaa評級，從而能自金融市場獲得僅略高於公債殖利率的低息資金。另，二房有鑑於金融市場的短期利率往往低於長期利率，是以發行許多短期債券來賺取與長期房貸資產收益率間的更大差距。例如：二房在2007年底時一年內到期的債務即達5,070億美元，占全部債務比重為33%。

此使得淨利息收入一直是二房近年來最主要的獲利來源（除了2007年第三季以後，詳見表二），但也伴隨著多種風險。例如：發行短期債

務融通房貸資產即相當於借短支長的套利交易（carry trade）行爲，從而暴露於短期利率一旦飆升，將使長短期利差由正轉負的利率風險。

另，自留房貸資產中的次貸與 Alt-A 級房貸支持債券係以不符合標準的房貸爲一池資產，加上未有政府支持企業的保證，是以信用風險相當高，儘管此類債券有頗高的利息收入但可能不足以補償損失。此外，這些債券尚有市場風險，一旦投資人對其卻步，持有者可能求售無門。

至於自留尚未證券化的房貸，雖然係以必須符合標準來控制信用風險，但尚面臨房貸戶提前還款的風險。儘管美國大多數房貸的期限長達 30 年，但實務上借款者通常會在到期日前由於遷移或改貸低利房貸等因素而提前還款。提前還款的負面影響有三，一是減少房貸利息收入；一是增加再投資風險，若將回收的資金用來購買新房貸，則因大量提前還款多半發生在房貸利率下跌時，是以其利率通常會低於被還清的舊房貸利率；最後是將擾亂二房原有的資金運用計劃。

爲了減少此一風險，二房需要讓其債券的到期本金償還額能與房貸資產的預期償還額相匹配，以及一旦改變預期房貸償還額時能加速或減速債券本金償還額。爲了達成這些目標，二房大量使用利率掉換及利率掉換選擇權，來搭配其實際發行的債券以獲得延長或縮短債務期限的選擇權。另，二房亦購買利率上限合約、利率下限合約、外幣掉換、期貨、選擇權及遠期利率合約等金融衍生商品來趨避利率及匯率風險。

此使得二房成爲金融衍生商品市場（尤其是利率衍生商品）的最主要使用者，隨著近年來利率掉換市場的蓬勃發展，二房遂能大量使用金融衍生商品來趨避利率風險及降低融資成本，從而得以快速增加其持有的房貸資產額。據統計，二房購買的金融衍生商品名目餘額從 1993 年底的 720 億美元增至 2007 年底的 2.26 兆美元。

但問題在於，二房的資本總額只有 900 億美元左右，相對於自留的 1.5 兆美元房貸資產及保證的 3.7 兆美元房貸支持債券，槓桿倍數高達 58 倍，遠高於一般銀行的 10 倍及投資銀行的 200 倍，此使得這些資產只要遭致 1.7% 的損失即能輕易耗盡其資本。

事實上，OFHEO 爲了確保二房有足夠資本來抵償潛在損失，每季皆公佈二房核心資本的法定最低資本要求，及資本總額的風險基礎資本要求。其中，核心資本爲普通股、優先股、實付資本及保留盈餘之合計額，資本總額爲核心資本及備抵放款損失準備之加總。至於法定最低資本要求係等於 2.5% 的資產加 0.45% 的表外調整負債（包括對房貸支持債券的保證），風險基礎資本要求係等於足以通過十年信用與利率風險壓力測試的數額，再加計 30% 以保護管理與作業風險。

此外，OFHEO 尚鑑於二房的會計制度、內部控制及風險管理皆有不足之處，在 2004 年以指令額外要求二房的核心資本必須較法定最低資本高 30%，直到今年 3 月才因二房的前述缺失已有改善而將額外資本要求比率由 30% 降至 20%，迄 5 月再因房利美發行 74 億美元的普通股及優先股而將房利美的額外資本要求比率降至 15%。

以今年第一季而言，二房的核心資本及資本總額分別爲 810 億美元及 899 億美元，各自較法定最低資本要求的 582 億美元及風險基礎資本要求的 492 億美元高 228 億美元及 407 億美元（詳見表三），亦較額外資本要求的 699 億美元多 111 億美元，似乎顯示其資本仍相當充裕，但市場卻日漸質疑其資本適足性而引爆危機。

三、二房財務危機爆發及政府的因應行動

近來，由於美國房市持續惡化、房價下跌，除了使次級房貸違約率由 2006 年第三季的 12.56% 上升至今年第一季的 18.79% 外，亦導致優級房貸違約率由 2.44% 上升至 3.71%，是以二

房的信用相關支出從 2007 年第一季的 6 億美元激增至今年第二季的 82 億美元，從而讓二房自 2007 年第三季起連續四季虧損，累計虧損額達 140 億美元。此除了使二房股價大幅重挫外，亦嚴重侵蝕二房資本，是以二房自去年 12 月以來已合計募資 200 億美元。

但在美國房市惡化情勢尚未呈止跌回穩的情形下，二房的信用相關支出恐將居高不下，致可能再度出現虧損而使二房資本有不足之虞。另一方面，政府可能提供的金援卻相當有限，例如：財政部只能給予二房各自皆 22.5 億美元的信用額度上限，及聯準會以於公開市場購買二房債券的方式來提供間接支持。此一疑慮隨著 7 月 7 日雷曼公司分析師 Bruce Harting 的報告表示，二房若依擬議中的會計規則計算需增資 750 億美元，以及 7 月 10 日前聖路易聯邦準備總裁 William Polle 表示二房若採市價調整基礎將處於破產狀態而爆發，並導致全球金融市場激烈震盪。

美國財長鮑爾森爲了穩定金融市場，於 7 月 13 日宣布緊急援助計劃，表示將尋求國會立法同意讓其給二房的信用額度不再有上限限制，且於必要時可購買它們的股票。另，聯準會亦對二房開放重貼現窗口，俾使它們在財政部的緊急援助計劃獲得國會通過前能有資金融通管道，不致面臨流動性短缺。

美國國會隨即將二房紓困與改革方案納入拯救房市法案（Housing and Economic Recovery Act of 2008）中並予以通過，接著於 7 月 30 日獲得布希總統簽署完成立法程序，該法案主要內容爲：

1. 授權財政部在十八個月內視需要無限制增加給予二房之信用額度及購買其股票，據國會預算局（Congressional Budget Office, CBO）估計財政部若付諸行動，金援額可能達 250 億美元。

2. 成立聯邦住宅金融局，除了接收住宅暨都市發展部及聯邦住宅事業管理辦公室的監理二房職權外，也將 12 家地區聯邦住宅放款銀行（Federal Home Loan Bank, FHLB）納入監理範圍內。按，這些銀行係由該區的金融機構共同擁有，由於其亦是政府支持企業，因此能發債自市場取得低利資金，然後以提供預借款的方式來讓會員銀行有錢敘做房貸，最終再以這些房貸做爲預借款的擔保品。次貸危機發生後，二房及聯邦住宅放款銀行幾乎已成爲美國房貸市場的全部資金來源。

3. 由聯邦住宅局（Federal Housing Administration, FHA）擔任拯救房市的主角，將對至多 3,000 億美元的還款有困難房貸提供保險，條件是持有房貸的授信者或投資者必須先至少打消 15% 的房貸額以減輕借款人的負擔才行，預期將導致 50 萬位借款人的 850 億美元房貸受惠。按，聯邦住宅局成立於 1932 年，是美國提供房貸保險的官方機構。

4. 將二房可購買與聯邦住宅局可擔保的房貸上限提高至 62.5 萬美元。

5. 對明年上半年的首次購屋者提供稅負優惠以刺激購屋需求。

6. 將國債上限提高 8,000 億美元，至 10.6 兆美元。按，目前美國國債總額約 9.5 兆美元，只較原法定上限低約 3,600 億美元。由於將提供 3,000 億美元的房貸保險及可能有 250 億美元的金援二房成本，因此必須提高國債上限以預留空間。

儘管如此，標準普爾（S&P）公司還是在 8 月 12 日將二房的優先股及次順位債券之評等由 AA- 級大舉調降 3 級至 A- 級，穆迪信評公司（Moody's）更是於 8 月 22 日將二房的優先股評等由 A1 級一口氣調降五級至 Baa3 級，財務強度亦由 B- 降至 D+ 級；至於次順位債券之評等雖仍維持在 Aa2 級，但展望爲負向。此使得二房

增資的難度及成本皆顯著增加，致在可能持續虧損之下，未來將面臨資本不足的問題。

信評公司之所以採取前述行動的理由是，預期美國將只保護二房發行的優先順位債券及房貸支持債券，但不會保護二房的股票及次順位債券。這是因為二房持有或保證的房貸資產占全美房貸資產的比重接近 50%，在次貸風暴發生後，二房在獨戶房貸敘做市場的占有率從 2006 年的 37.4% 快速上升至 2007 年的 54.6%，今年第一季更達 70% 以上，是以二房有存在的必要性，一旦其有破產倒閉之虞政府會出手相救。但基於道德風險的考量，其股東及次順位債券投資人必須承擔損失，為經營不善付出代價才會有所警惕。

至於二房發行的優先順位債券及房貸支持債券，因有隱含的聯邦政府保證之故，是以被視為安全性極高的資產而為外國中央銀行及金融機構所樂於持有，從而能自市場取得較低利率資金來提供給購屋者，因此美國政府必須保護這些債券的持有人，以免造成全球金融市場恐慌及增加購屋者的利息負擔。

事實上，由於市場日漸質疑二房財務健全性及對財政部可能採取何種拯救二房方式的不確定，許多外國投資者紛紛以債券到期不續購及出售的方式，降低手上持有的二房債券餘額，例如：中國銀行即由 6 月底的 173 億美元降至 8 月 25 日的 127 億美元，是以儘管今年以來聯準會已降息 2.25 個百分點，但二房保證發行的房貸支持債券殖利率卻從 5 月份的 6% 逆向上升至 8 月份的 6.5% 左右，不僅未能隨短期利率走低反而加重購屋者的利息負擔，致對已極疲軟的購屋需求更為雪上加霜，使房價加速下跌。

此種情勢隨著二房在 9 月底以前有 2,000 億美元以上的債務到期而更為嚴峻，加上二房為了保留資本已於 7、8 兩月大幅減少購買房貸及發行房貸支持債券，致亦逐漸失去其支撐房貸市場的公共功能。

是以，終於迫使財政部於 9 月 7 日宣布採取拯救二房行動，主要內容為：

1. 由聯邦住宅金融局派員監管二房，並撤換二房的執行長；
2. 財政部立即購買每房各 10 億美元的首順位優先股（senior preferred shares），每年可優先分派 10% 的股息及有權以面額轉換為普通股，財政部未來將繼續購買首順位優先股俾使每房淨值皆能維持正數，每房的累計購買總額最高可達 1,000 億美元，此約當於每房 79.9% 的股權。為了保留資本起見，現行優先股及普通股將停止分派股息，但次順位債券仍將繼續支付本息。首順位優先股的受償順位優先於普通股、優先股及次順位債券，若發生破產清算將比後三者先獲得補償。
3. 財政部承諾於公開市場購買二房新發行的房貸支持債券，以維持這些債券市場的穩定。
4. 允許二房以其房貸支持債券為擔保向財政部獲得短期（一週至一個月）資金融通，利率為 Libor 加碼 0.5 個百分點，由於二房在正常情形下能以低於 Libor 的利率自市場借入資金，是以此一安排純屬備而不用的緊急金援機制。
5. 限定每房自留資產的每月增加額不得超過 20 億美元，且至 2009 年底時每房自留資產總額不能超過 8,500 億美元。之後，財政部打算以每年縮減 10% 的速度，使每房自留資產總額降至 2,500 億美元，但此將交由國會及明年上任的新政府決定。
6. 每房負債餘額限制在 2008 年 6 月 30 日水準的 110% 以內。

四、可能影響及未來展望

在財政部採取前述行動後，二房的房貸支持債券殖利率隨即從9月4日的6.35%降至9月8日的6%左右水準，顯示市場已對二房債信恢復信心，從而有助於購屋者取得較低利率房貸，提振房屋需求。據摩根大通銀行估計，預期房貸利率將逐漸降至5.60%，較7月的6.60%高峰低1個百分點，可望使房屋銷售增加5%至14%，有助於緩和房市惡化趨勢。

事實上，S&P/Case-Shiller 編製的6月份全美20都會區房價指數已較一年前下跌15.9%，市場人士原先預測在2009年第一季以前恐還將再下跌10.5%，如今隨著房貸利率下跌，或部分抵消房價下跌壓力。若果如此，則房屋扣押（foreclosures）率及房貸違約率的持續上升情形可望改善。

但此尚須視美國景氣及勞動市場而定，由於失業率已從元月份的4.9%大幅升至8月份的6.1%，顯示許多美國人必須費心於保住飯碗，可能無暇顧及房事，加上薪資漲幅也難以提升之故，因此或許不會受低房價及低利率的吸引而購屋，從而使前述的振興房市效果受到折扣。

至於二房普通股，則因必須承擔損失而導致股價重挫。另，二房的360億美元優先股亦由於屬非累積性優先股，也就是未獲分派的股息不能累積至以後年度領取，且預期在二房資本短缺的情形下，短期內難見恢復獲得分派股息，是以標準普爾及穆迪信評隨即將其分別連降11評級至C級及連降10評級至Ca級。影響所及，這些優先股的持有者（多為保險公司及地區性小型銀行）將損失慘遭，預期它們將於第三季財報認列

至少相當於面額75%的資產減損，是否因此引發一波小型銀行的倒閉潮尚待觀察。

此外，市場所關心者尚有財政部的拯救成本及對財政赤字的影響，目前財政部已出資20億美元，未來的可能動用款項為：1.至多將再注入1,980億美元的資本；2.購買二房保證房貸支持債券的費用。其中前者須視美國房市景氣何時止跌回穩而定，因為此將影響二房持有或保證的5.2兆美元房貸資產損益情形，一旦現有資本不足以抵償損失則須政府增資；至於後者，摩根大通銀行認為須達1,000億美元才足以使房貸利率走低，此將直接計入財政支出而使財政赤字增加。按，國會預算局最近上修2008及2009年度的財政赤字預測至4,070億美元及4,380億美元，分別相當於國內生產毛額（GDP）的2.9%及3.0%，皆遠高於2007年的1,610億美元（相當於GDP的1.2%），但摩根大通認為若再計入支持二房的支出、可能提供汽車業250億美元紓困融資及景氣不如預期等因素，則2009年度財政赤字可能達6,500億美元。另，據標準普爾公司估計，在最壞情況下，財政部的拯救成本將達3,250億美元，或相當於2.5%的GDP。

也就是由於美國財政赤字及財政負擔已相當沉重且未來將更為沉重之故，是以雷曼兄弟證券公司才會因美國聯邦準備拒絕比照今年3月拯救貝爾史登的案例出面接收其帳上不良資產，而在找不到買家的情形下宣告破產，並導致全球股市全面重挫。

作者為兆豐銀行企劃處襄理

▼ 表一 二房之資產負債與保證

單位：百萬美元

| | 自留房貸 資產 | 投資非 房貸資產 | 負債餘額 | 保證房貸 支持債券餘額 |
|----------|------------|-------------|-----------|----------------|
| 2002年 | 1,410,526 | 131,247 | 1,506,989 | 1,770,248 |
| 2003年 | 1,580,120 | 112,642 | 1,700,893 | 2,052,684 |
| 2004年 | 1,589,776 | 109,866 | 1,684,808 | 2,260,317 |
| 2005年 | 1,446,306 | 103,340 | 1,512,802 | 2,573,118 |
| 2006年 | 1,426,436 | 125,597 | 1,511,387 | 2,900,311 |
| 2007年 | 1,433,662 | 128,538 | 1,534,856 | 3,500,772 |
| 2007年 Q1 | 1,428,308 | 131,892 | 1,515,101 | 3,023,209 |
| 2007年 Q2 | 1,422,849 | 137,964 | 1,532,120 | 3,148,471 |
| 2007年 Q3 | 1,430,242 | 85,862 | 1,488,676 | 3,312,153 |
| 2007年 Q4 | 1,433,662 | 128,538 | 1,534,856 | 3,500,772 |

▼ 表二 二房近年獲利表現

單位：百萬美元

| | 淨利息 收入 | 保證及手 續費收入 | 行政 支出 | 信用 相關支出 | 淨利 |
|----------|-----------|--------------|----------|------------|--------|
| 2002年 | 27,951 | 4,043 | 2,562 | 399 | 14,004 |
| 2003年 | 28,975 | 5,085 | 2,635 | 355 | 12,897 |
| 2004年 | 27,218 | 5,166 | 3,206 | 503 | 7,904 |
| 2005年 | 16,132 | 6,082 | 3,650 | 775 | 8,460 |
| 2006年 | 10,164 | 6,643 | 4,717 | 1,139 | 6,386 |
| 2007年 | 7,680 | 7,706 | 4,343 | 8,072 | -5,144 |
| 2007年 Q1 | 1,965 | 1,726 | 1,101 | 583 | 828 |
| 2007年 Q2 | 1,986 | 1,711 | 1,102 | 981 | 2,676 |
| 2007年 Q3 | 1,819 | 1,950 | 1,088 | 2,623 | -2,637 |
| 2007年 Q4 | 1,910 | 2,319 | 1,052 | 3,885 | -6,011 |
| 2008年 Q1 | 2,488 | 2,541 | 909 | 4,691 | -2,337 |
| 2008年 Q2 | 3,586 | 2,365 | 916 | 8,151 | -3,121 |

▼ 表三 二房之合計資本

單位：百萬美元

| | 核心資本 | 最低要求 | 資本總額 | 風險資本 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 2002年 | 49,422 | 50,028 | 45,053 | 22,177 |
| 2003年 | 59,370 | 55,178 | 60,923 | 32,647 |
| 2004年 | 68,620 | 55,835 | 69,887 | 21,147 |
| 2005年 | 74,476 | 53,024 | 76,872 | 23,918 |
| 2006年 | 77,316 | 54,966 | 79,445 | 42,190 |
| 2007年 | 83,240 | 58,400 | 89,587 | 38,802 |
| 2007年 Q1 | 77,213 | 55,640 | 79,340 | 34,320 |
| 2007年 Q2 | 78,262 | 56,683 | 80,939 | 29,169 |
| 2007年 Q3 | 76,385 | 56,304 | 79,447 | 35,992 |
| 2007年 Q4 | 83,240 | 58,400 | 89,587 | 38,802 |
| 2008年 Q1 | 80,995 | 58,272 | 89,839 | 49,159 |

【第三方託管】

蔡為民

兩岸處境大不同

建經制度被大陸視為台灣經驗，際遇卻大不同。


自從 2007 年 9 月 27 日大陸央行與銀監會聯手限縮第二戶以上房屋購買者的貸款條件後，大陸房地產市場買氣瞬間由狂飆進入階梯式滑落狀態，尤其是從今年三月開始，美國五大投行紛紛出事、中箭落馬，引爆全球性金融巨颶，其房市便一路低迷至今。

● 大型房仲業接連倒閉， 《付款中間人》制度浮上水面

影響所及，以零星戶租售代理為主營業務的房屋仲介業，面臨強大的經營壓力，擴張速度過快或財務結構不佳的業者，不時傳出倒閉或歇業的「噩耗」。從現在的角度來看，2007 年 12 月份該業重量級「航母」——中天置業與創輝租售的倒閉，只是該業走向寒冬的起點，更糟的狀況將接踵而至。如此一來顯而易見的副作用，是消費者對仲介業產生了信心危機，害怕自己“所託非人”，造成難以彌補的虧損，於是「第三方託管」，也就是台灣俗稱的「付款中間人」制度的需求，便應運而生。

● 「第三方託管」連社區維修基金也不放過

其實早在 2006 年底，大陸建設部與中國人民銀行便聯合發出《關於加強房地產經濟管理規範交易結算資金帳戶管理有關問題的通知》，要求商業銀行針對購屋貸款必須建立專門的託管帳戶，以杜絕、壓制當時頗為氾濫的房屋仲介業挪用資金的情形更加惡化。可惜當時房地產市場景氣活絡，挪用房款因為總能適時歸還，使購房者權益並未受到真正的損害，加之銀行對房地產的交易流程與合同約定之要義相對陌生，因此無視中央要求，始終虛應故事，即使被稱之為“中國經濟首都”的上海，同樣如此。直到 2007 年底中天與創輝出事後，才開始認真面對，算是「亡羊補勞，猶未晚矣」！比較有趣的是，目前上海市人民代表大會（類似市議會）有意把所有社區的維修基金也納入「第三方託管」，以避免大樓管理公司或管理委員會不當使用維修基金，這點應值得台灣學習與效法。



● 230 萬元保證金使“夫妻店”難以存活

關於「第三方資金託管」的運作機制，上海市目前仍在試行階段，未完全定案，主要的規劃方向，是房仲業不能直接觸碰房款，一旦買賣雙方簽訂合約，資金便以設立專戶的方式，進入銀行體系，並由專責的資金管理公司進行必要之監管，俟產權過戶完成，經房仲業確認無誤並下達指令後，購房款方能轉入賣方帳戶。在正式方案實施前，上海市政府爲了避免先前房仲業挪用購房款的情事再度發生，使消費者損失慘重欲索賠無門，房地局下屬的房地產交易中心（類似台灣的「地政事務所」）要求所有房仲業者必須繳交 50 萬元（約 230 萬元新台幣）保證金，一旦業者違反與房屋買賣方所達成、詳載於合約之共識，做出有損交易雙方之利益時，將做出相應的賠償。這麼做的另一個“妙用”，是使房仲業原本進入門檻極低的狀態得到大幅提升，一些無信用、資本與品牌形象可言的“夫妻老婆店”，勢必遭到市場無情的淘汰，從而對房仲業的可持續發展帶來幫助。

● 台灣政府重視建商甚於消費者

中國大陸的房地產商業化的運行，雖然較台灣晚了至少 30 年（以 1997 年中共中央推動住房體制改革，由福利分房轉變爲市場購屋爲起算點），但由於經濟發展突飛猛進，商品化進程「截彎取直」，使其房地產市場很快進入相對穩定的成熟期，保障消費者權益的制度也逐漸規範，其中「第三方託管」更被各個地方政府視爲重中之重。反觀台灣，當年營建署爲了確保交易安全、品質保證而苦心孤旨建立起來的「建築經理業」，其運作機制並常被大陸引爲台灣經驗，而在民進黨八年主政下不被重視，近年爭取法制化管理法源，也被少數建商抵制而舉步維艱，未來台灣不動產專業公正第三者監管機制能否順暢運作，端看馬政府上台是否有不同於民進黨的新思維與新做法了，畢竟，建築經理制度是國民黨主政下的產物，發揚或毀棄，就看國民黨主政者的智慧了。

作者為上海樓市海外版發行人

打造建經業的兩岸春天！

政黨輪替，二岸重啓友誼之門，開放腳步加快，建經業又迎來第二次拓展大陸市場的機會！

隨著7月4日的兩岸直航，及7月17號開始的開放陸客來台觀光的順利進行，乃至預期年底政府將頒佈「陸資來台管理辦法」，更使兩岸良性形成常態，從而帶來可觀的連鎖反應。

首先立即可見的，是台商包二奶將越來越困難，因為老婆隨時可能飛過來查勤，這是從“人”的角度。

若從財富與房地產的角度，它必然形成所謂：“資金流動的蹺蹺板效應”，也就是在兩岸重點城市之中，哪里的房價相對低廉又具備增長空間，錢就往哪里去。當然，這其中也包括各區域房地產買賣之產權與資金安全性的考慮。這對以此為立業宗旨的建經業而言，無疑提供了一條生財之道！

大陸經過近十年噴射客機式增長，貨幣流動性嚴重過剩，而在兩岸政治魔咒解除的情況下，雙方相互尋找投資機會，強化了資金對流的動能。目前大陸外匯存底超過1.8兆美元，兩岸的“和解共生”，等同大陸多了一個熱錢洩洪的管道，“恰巧”臺灣在十年發展停滯的狀態下，也的確需求這股“資金活水”，刺激死氣沉沉的經濟，兩者堪稱相互為用、各取所需。目前最欠缺的，是一個雙方均願意信賴的平臺與媒介，而這正是以銀行投資為背景的臺灣建經業之強項。

大陸房地產發展非常快速，加之近10年來基本都在景氣暢旺狀態，使得房屋交易糾紛層出不窮，尤以產品品質、仲介服務、擅改規劃……等為多，與當年政府創設建經業時的情況，有過之而不及，理論上是臺灣建經業者進軍大陸市場的大好時機；可惜，目前除了中國建經在北京設有房屋品質監理公司之外，其他建經業都按兵不動，雖然默契十足，但也平白錯失進入大陸的最佳時間點。

現在，在兩岸重啓友誼之門的狀態下，建經業又迎來第二次拓展大陸市場的機會，只是物換星移，昔日的阿斗已非吳下阿蒙，尤其是上海，無論國際化程度、資金實力，臺灣已難望其項背，進入門檻墊高許多；這個時候，與其個別業者自行前往，單打獨鬥、開疆闢土，不如集結志同道合的同行，以臺灣猶有優勢的前瞻視野、運籌能力，共創無限商機，否則以有限的財力、物力、人力硬拼，很難不被各個擊破、鎩羽而歸！

時間不等人，機會稍縱即逝，際此兩岸關係進入嶄新紀元，兩地之間，超越時空距離的“同城效應”即將形成，資金流動、商貿往來、房產交易行為，勢必趨於頻繁，亟需客觀、值得信賴的“第三方公證”出現。而以專業、公正、財力殷實形象著稱的建經業，又怎麼能夠在如此特殊的歷史機遇中缺席？

作者為上海樓市海外版發行人；二岸房地產名嘴

陸資投資台灣不動產

對台灣市場的影響


為了提振買氣，建築業界建議政府儘速鬆綁陸資來台購屋限制。
陸資真是提振台灣房市景氣的萬靈丹？

林永汀

自民國八十五年起，李登輝前總統提出兩國論之後，再經陳水扁前總統主政八年，十二年間，兩岸交流停滯，導致台灣與大陸間縱有同文同種之優勢，較諸世界各國，就開拓大陸資金來台投資乙項，喪失許多契機。去年（民國九十六年）七月，美國爆發次級房貸風暴，引發全球金融危機，我國當然不能倖免，房地產市場持續不景氣，後市更不被期待，於是，開放大陸資金投資台灣不動產，再度成爲不動產業界討論之話題。大陸資金真的是提振台灣房地產市場的萬靈丹？利弊如何？本文分述如下。

● 政治行情，難以信賴的痛

馬英九總統競選期間提出的政見與口號，諸如馬上好、六三三、兩岸政策…等，給人民無窮希望與願景。我們從二〇〇八年三月大選之後，國人對股市萬點企盼與房市交易熱絡，可以感受人民對馬英九總統當選之喜悅；同樣的，馬上好變成馬上漸漸好、六三三變成二〇一六年才能達成、大陸同胞來台觀光旅遊不如預期…之後，馬英九總統的民意支持度僅剩二成五，我們也同樣感受到人民對馬英九總統執政的失望。



政治是一時的，沒有永久的朋友，也沒有永久的敵人。可是，台灣人民萬萬想不到，政治行情竟然也是一時的。懷著馬英九總統當選的喜悅而投入股市、房市的台灣人民，現正苦嚙「政治行情是難以信賴的痛」的事實。人民到底對政治的信賴度，還剩下多少？在台灣股市遭受美國金融風暴衝擊之後的未來，可以看到檢驗。

● 經濟情勢，決定投資力道

愛之深，責之切；希望愈大，失望愈深。人民相信馬上好，也相信馬英九政府對舊政府留下的經濟不景氣具有振衰起蔽的通天本領，事實證明，人民的希望澈底幻滅。政治行情不能拉拔經濟情勢，反而經濟情勢才是決定投資力道的唯一標準。

李登輝政府能在亞洲金融風暴中安然渡過，馬英九政府卻在美國金融風暴中，如同全球各國一樣，難以倖免於難；值得省思的是，馬英九政府官員幾乎是李登輝政府的同一批人，效果為什麼大不相同？問題出在哪裡？當然，馬英九總統上台剛滿四個月，不能因此論斷馬英九政府的能力。可是，民意如流水，水能載舟，亦能覆舟；尤其，從歷史經驗可知，台灣人民的耐心是有限的，當人民失去對馬英九政府的耐心時，馬英九政府應該思考人民也已經對馬英九政府失去信心。長久以往，想要提振台灣經濟，愈加困難。

● 房市景氣，決定陸資買氣

馬英九總統當選之後，台灣房市確實有一段榮景，不過，也只是短暫的曇花一現而已。多數研究機構都認為房市已吹起冷風，嚴冬已將來臨；類此論述，或許從政府部門不斷釋出房市利多，仍難以避免國有地流標，可以獲得驗證。

邏輯很簡單，房市景氣，經濟榮景可期，政府部門何需釋出包括優惠購屋貸款加碼、增加容積移轉數額等促進房市的利多政策？可是，再多的利多政策，人民沒有基本的購屋自備款，如何可能增加房市交易量而提振景氣？建築業者已經感覺房市寒風，未來經營將無利可圖，怎麼可能投入資金標購國有地？

台灣人民都已無足夠自備款投入購屋行動？台灣建築業界已感受到未來營運將無利可圖，大陸資金又怎麼可能投資台灣房市？唯有台灣房市景氣，有利可圖，才有可能吸引大陸資金來台投資，這是政府部門、建築業界必須深思的課題，追根究底而言，如何提振台灣房市景氣，才是吸引外資或陸資投資真正要努力的方向。

● 大陸企業，凡事皆向錢看

美國於十月三日通過八千億美元融資舒困案，為期使各國共同維護國際金融市場穩定，大陸於美國開始籌資時，將認購二千億美元美國國債，協助美國渡過難關。這個消息透露現今大陸不只有能力資助他國，而且也願意伸手資助他國。問題是，賠錢的生意沒人做，殺頭的生意有人做。大陸企業，更是如此。

大陸自一九七九年改革開放以來，三十年間凡事向錢看，累聚可觀的經濟實力，卻也因背離中華文化而自食經濟成長的惡果，毒酒、毒奶、假貨充斥的造假偽劣現象，就是顯例，每年三月間有所謂的「打假」項目，藉以消除造假偽劣之歪風，但因循苟且的習氣，使「打假」變成「假打」，成效有限。

大陸企業凡事向錢看，台灣還能期待大陸資金來台投資？如果台灣沒有投資價值，沒有利潤，大陸資金還會來台投資？全球都充滿投資機會，除非政治考量，對於陸資來台，我們寧願以保守心態看待，不要心存太大希望。

● 台灣管制，造成投資忌諱

台灣的相關管制措施，是陸資來台的忌諱之一。其實，管制的利弊參半。台灣的金融不夠全面國際化、自由化，使台灣遭遇美國金融風暴時的受傷程度不像歐洲各國那麼深，是管制的效益。相反的，管制的結果，讓在地企業受到過度保護，缺乏競爭，形成寡占，企業即不能進步；大陸對進口食品的管制，使外來食品不能進入大陸，在缺乏競爭之下，大陸食品研發不能進步，毒酒、毒奶事件，其來有自。

可是，台灣向來把大陸當作是賊一般看待，嚴厲管制結果，開放大陸居民來台觀光旅遊成效不彰，連帶也使大陸當局也有限度開放居民來台觀光遊遊。開放陸資來台投資亦是如此，放與不放、鬆與緊之間，效益難以令人期待。

● 陸資來台，嚴防緊急撤資

上有政策，下有對策。突破政府管制，並不是毫無辦法。如以陸資來台投資房地產擬以商用建物為限，不能投資住宅房屋，屆時陸資以人頭戶買受住宅房屋，如何防止？事實上，既然要開放陸資來台投資房地產，提振房市，應如同其他外資一般，不應有任何限制，方能獲致宏效；惟在此情形下，卻不能不嚴防陸資緊急撤離。



開放外資進入台灣，固然是挹注台灣內部資金的重要途徑；但是，資金永遠往有利潤的地方流動，當台灣市場不如其他市場時，或其他市場需要極大資金週轉時，則需嚴防外資緊急抽離台灣市場。美國金融風暴造成全球金融災難，爲了籌措資金挹注並拯救歐美市場，外資大賣台股，尤其是把高價股當作提款機，造成台灣股市大幅失血，喪失漲升力量，開放大陸資金投資台灣房地產，同樣也會有類似風險。

● 大陸資金，並不是萬靈丹

治亂世，用重典。房市急凍，市況不佳，建築業界表示，目前市場銷售量出現「垂直式崩跌」，已到了非以最快速時間下猛藥挽救不可的地步，若再只是「紙上空談，作研究」，不出三個月，將會出現房價崩跌、房貸戶斷頭、建商倒閉、銀行受連累關門的悲劇。所以，建議政府實施「遏止與導正銀行緊縮房貸」、「儘速鬆綁陸資來台購屋限制」、「研擬誘因讓海外資金回流」、「降低購屋成本」等措施拯救房市，並認爲

引進龐大國外資金及陸資，才是最直接有效的方法。

請求政府伸出援手救房市，絕對是沒有錯的方法。但若全心仰賴龐大的陸資或外資直接進入台灣救房市或股市，可能只是飲鴆止渴而已，造成的負面影響，不能忽視；真正有效辦法，應是健全交易制度，提振經濟力量，擬定相當配套措施，絕對不可冒然從事。當然，我們樂見兩岸在同文同種的優勢下，建立正常的、全面的交流管道與模式，爲兩岸人民謀福祉，在陳雲林先生即將來台之際，值得衷心引頸企盼。

作者任職桓晨律師事務所



期待

09年房市「開放」行情支撐買盤

2008年房市看看又將結束，在三、四月的激情過後，市場陷入多空不明的狀態。就目前內外環境來看，今年第四季房市表現，是否能夠展現傳統旺季的亮麗表現？業者也都沒什麼把握，2009年房市會怎麼走？是全面走空？或是反轉回升走多？格外令人關切！

張欣民

在元月立委選舉及三月總統大選等政治面利多的加持下，上半年國內房市在三、四月間出現罕見的激情表現，但是五、六月之後房市表現又出現停滯不前的情形，市場買氣呈現「急凍」景象，中古屋與預售屋市場都陷入SARS以來最冷清的市況。

房市先熱後冷

今年在4月下旬學者提出房市泡沫警訊之後，房市買氣急轉直下，中古屋及預售屋都受到這股逆流掃到，根據內政部統計處統計資料顯示，今年上半年全台房屋買賣移轉件數21萬1,011件，與去年同期比衰退2%，雖然衰退幅度沒有市場預期的大，但在全台23個縣市當中是呈現「衰退縣市多、成長縣市少」的情形，是近六年來少見的現象，顯示上半年市場買氣已有無以為繼的情形。

上半年房市買氣無以為繼最主要是受到房價過高、學者發出房市泡沫化警訊、股市重挫等因素的影響，加上這段期間通膨壓力也有越來越大的情形。在房價方面，由於市場對於國民黨完全

執政有很高的預期心理，於是國內各地房價在總統大選後都出現不理性的拉抬現象，不僅外資看了傻眼，國內首購民衆也因所得增加速度跟不上房價漲幅，只能退場觀望。

這當中當然以亞太會館的標售最能反映此一市場心理，在選前該案對外開出的底價是69億元，但選後突然拉高到149億元，行情瞬間暴漲，讓原本都志在必得的內外資全都退避三舍，五月三十日揭曉的底價199億元，更是跌破一堆專家眼鏡。很多想以亞太標售價格為定價依據的豪宅個案，在開標前更有「封盤」不賣的奇特現象出現。如此漫天要價的市況，已注定了市場走上「曲高和寡」的窘境。

房價高高掛 信心節節落

當然學者的泡沫化警訊，也加深有能力購屋者怕被套在最高點的疑慮，市場買氣也就出現後繼無力的情形。此外，馬政府上台後，股市跌跌不休，也套牢一大堆股民，不但這些資金無法轉到房市，還可能因此影響到一些預售個案的交屋，這也使得市場信心更形脆弱。



七月初雖有兩岸包機直航及陸客來台的利多，但市場激勵作用似乎不大，在美國次級房貸風暴屆周年之際，七月中旬美國二房風暴又再襲來，國內股市及房市更是雪上加霜，股市更是一舉跌破二十年線，迫使上台以來焦頭爛額的劉兆玄內閣，不得不祭出一系列的「救市」措施，包括針對提振房市買氣的新優惠房貸政策，但因市場房價仍然偏高，對於第四季房市能起多大效應，連業者也都懷疑！

第四季是房市傳統旺季，預售推案上並沒有太明顯的萎縮，當然在價格上也不可能有太大降價的空間，所以今年第四季房市可能會與去年第四季一樣，出現旺季不旺的情形，市場上某建商、代銷或房仲可能「不支倒地」的傳聞也越來越多，現在還有能力撐過這段不景氣的業者，都把希望寄在明年，期待明年會更好。

09年房市業者希望所寄

展望 2009 年房市，業者之所以有期待，主要是馬政府在兩岸政策上仍將續鬆綁，而且成效會更加明顯，所以經濟面會轉好，股市也將回春，市場信心也可望轉強，加上國際油價回落，通膨壓力減輕，當然購屋的需求也會跟著增強。

在國民黨贏得總統大選後，內外資都一致看好國內經濟及股市，認為經濟面會有所謂的「和平紅利」，股市可以重回睽違已久的萬點行情。但事實是 520 馬政府上台後反而是「利多出盡」，不但萬點沒來，「馬上」逆勢下跌三成之多，令很多股民資產大幅縮水，資金也深陷股市泥淖，期待股市拉抬房市的效應也就完全落空。因此股市能否止跌上揚，將是 09 年觀察房市景氣的第一個指標。

由於今年國內股市超跌，政府祭出證交稅減半政策，09 年又可望開放陸資來台買股，所以市場預期明年股市應該會轉強。

觀察 09 年房市景氣的第二個指標是國際油價，今年來國際油價曾一度突破每桶 147 美元的歷史天價，使得全球都籠罩在高油價的陰影之下，令全球股市都垂頭喪氣，台股也不能自外於國際股市盤跌的影響，但最重要的是隨著高油價而來的物價飛漲，民衆同時面對所得原地踏步、周遭物價一波波調升的雙重壓力，購屋預算多少也被高漲物價所排擠。

因此，09 年國際油價是否拉回，是民衆還有沒有能力進場購屋的觀察指標，也是國內通膨會不會進一步惡化的決定因素，過去通膨被視為是趨使民衆購屋保值的重要力量，但是購屋保值

與理財的觀念一樣，前提是先要有一筆資金，只是這波四年多的房市榮景，該買屋、該換屋的客源都差不多出籠了，剩下的正是無力購屋或是怕被套牢的投資客。所幸近來國際油價持續走跌，明年如果還可進一步拉回，民衆就不會覺得日子那麼難過了！

七月初的包機直航及陸客來台觀光，初期效果似不如預期，不過隨著兩岸關係可望在陳雲林來台後進一步開放，包機直航變正常航班、航行也改「截彎取直」、航班增多，陸客來台人數也增加，對於提振內需的幫助就會完全顯現，加上股市漲、油價跌，國內經濟逐漸好轉，房市就可望走出低迷的谷底。

購屋風險意識要更高

當然，這是業界比較樂觀的預期，但情勢不是真的如此發展，都還有待時間來驗證。所以在整體房市景氣還不是很明朗之際，建築業者一方面臨著建築成本升高，另一方面又面臨銷售率不易拉高的困境，建築個案蓋不下去，建商撐不下去的可能性當然也就跟著升高，這時民衆不論是購屋自住或是投資，一定要有更高的風險意識，免得陷入糾纏不清的交易糾紛之中，更慘者是辛苦賺來的錢全部化為烏有。

以現在的市場景氣度，建議民衆在購屋時，除了要挑牌子老、形象佳的業者之外，注意建築個案有沒有將「土地信託」給銀行、有沒有銀行及建經公司的「履約保證」，都是保障自身權益的重要依據。建商將建案土地信託給國銀行，銀行就可全程嚴密監督，購屋人的交易安全可以獲得較具體的保障，大幅降低購屋的風險。

此外，「履約保證」也是確保購買預售屋安全的另一項重要機制，此機制是在預售建案之初就有金融業者與建經公司介入，萬一興建當中建商無力完成時，金融業者就會負起保證責任，退還購屋人所繳交的房地價金，或是依照合約繼續完成該建案並交屋，消費者權益都可獲得完全保障，不會造成血本無歸的情形。

對於這兩項安全機制，購屋人可從業者銷售海報上去留意，業者之建案如果有「土地信託」或「履約保證」，都會在海報下面註明，這也可做為要不要選購該案的依據。

作者為美商 ERA 易而安不動產顧問

何謂

不動產交易價金信託

◎中華民國建築經理商業同業公會

不動產買賣雙方與公正第三人（付款中間人）訂立信託契約，由買賣雙方共同擔任信託契約的委託人，由付款中間人（如建築經理公司）擔任受託人，買方依約將應支付的不動產價金存入信託財產專戶，在契約完成前，買賣雙方均無法任意動用信託帳戶中的款項。

+

惟信託期間，買賣雙方得共同指示受託人，從信託財產支付相關費用（例如土地增值稅、賣方之貸款金額，仲介報酬或其他費用），買賣契約完成後，買賣雙方再共同指示受託人將信託財產支付予權利人（賣方）。

目前成屋交易之價金履約保證即以不動產交易價金信託為執行之工具，預售屋市場中將價金交付信託者相對較少，但在買方市場漸成，消費者意識成熟下，建商為爭取消費者的認同，近年來主動在建案中辦理不動產價金信託的建商也有愈來愈多的趨勢。

#



感謝熱情支持 兩岸豪宅論壇 圓滿閉幕

本會將於2008年10月30日(周四)下午
2:00~4:30假台北「福華飯店」B2
福華廳舉行成立大會，並由本人專題
報告「金融海嘯下的兩岸樓市商機」
，歡迎您共襄盛舉。

時間/ 2008年10月30日下午2:00~4:30

地點/ 台北「福華飯店」

台北市仁愛路三段160號

報名專線/ (02) 23778862

「中華兩岸商機促進會」
籌委會主委

蔡為民

敬邀

No5

Eternity, Classic, Vogue, Art & Splendor
 I am No.5

大直的縮影·信義計劃的凝聚·華固No5



Best Firewall

新富投資顯學：只漲不跌的優勢資產

Core 東區新核心，六大精華商圈加持(信義計劃區、大直美麗華、內湖科技園區、南港經貿段、南京敦北與忠孝東路商圈)。
Pure 台北精華東區，唯一尚未開發的新生處女地。
Secure 上市營建最靈活經營的公司，跟著華固走，選擇優勢資產、抗金融風暴，等待下波財富的來臨。

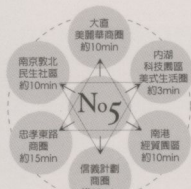
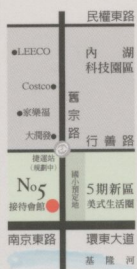
Born to be Efficiency

「No.5」臨近中山高、北二高、麥帥一、二橋、環東大道與堤頂大道六大交通網路，未來將結合捷運內湖線，民生汐止線，高效率連結大直、南港重劃區與信義計劃區，掌握繁華樞紐。

即日起，親臨華固No5接待會館，即可獲贈No5典藏ToGo禮盒一份。內含No5特調音樂、No5故事光碟、No5獨家紙鑽以及GODIVA精選巧克力。(數量有限，送完為止)

Born to American Vogue

「No.5」週遭的Costco、大潤發、家樂福等，提供了忙碌台北人豐富多元的異國情趣與生活選擇，整齊的街廓規劃，處處洋溢著美式都會的休閒風情，成為台北in的區段首選。



62·73·84坪 | 內湖五期重劃區 南京東路·舊宗路口 | No5專線：2795-1888 | 投資興建：●華固建設 企劃行銷：●新聯陽機構·新聯智廣告 <http://www.newland.com.tw>

LONG ISLAND | 坪數規劃：58·62·73·84坪 建築規劃：陳克繁 門廳規劃：吳壽璋 配區規劃：顧和設計 燈光計劃：羅克斯明 結構工程：夏沛禹 使用分區：住商混合區 店舖·集合住宅 | PALM ISLAND | 坪數規劃：73·82坪 建築規劃：吳茂恩 門廳規劃：吳壽璋 配區規劃：顧和設計 燈光計劃：羅克斯明 結構工程：陳村祥 使用分區：住宅區 集合住宅 | NEO I-PARK | 坪數規劃：13·25坪 建築規劃：陳光雄 門廳規劃：黃靜謙 配區規劃：顧和設計 燈光計劃：林大為 結構工程：夏沛禹 使用分區：辦公服務區 店舖·一般事務所 音樂授權：●Inno 金車唱片 接待會館音響提供：USHER 羅瑟音響