

台北市政府推辦 市有土地租金 債權證券化經驗談

◎ 關鍵字：證券化、租金債權

交通部／參事（前台北市財政局／局長）／陳盈蓉

摘要 ABSTRACT

近來民眾對公共建設需求持續增加，惟預估未來經濟成長率及GDP成長有限下，政府舉債額度受限。為籌措財源，臺北市政府研擬創新管道之籌措財源方式，為「市有土地租金債權證券化」。於本文中就臺北市政府辦理租金債權證券化之緣起及過程作介紹，以提供其他地方政府透過證券化籌措財源之借鏡。





壹、2007年金融資產證券化

一、辦理緣起

由於2011年間中央不斷減（免）稅，營業稅改為國稅，以及國內經濟景氣低迷，致地方稅收大幅減少，推動之重大建設以公務預算支應已顯拮据，台北市政府財政局經管臺北市市有財產開發基金，為籌措市政建設工程經費及彌補基金短期資金缺口，遂於2007年間規劃將該基金財產之信義計畫區A9、A12、A13及B5等市有土地設定地上權之租金收入，作為金融資產證券化之標的，以資靈活調度財務。亦即

藉由市有土地之租金收入（即租賃債權），發行金融資產證券化商品，發行證券化商品後，將未來年度之土地租金折現以籌集大筆資金，供具有自償性之臺北市市有財產開發基金用於購買土地，復將該筆土地標設地上權以收取租金，再將該筆租金再予以證券化，如此循環運用，此舉「集小錢為大錢」，並且「以錢賺錢」，可為市府創造更大財務效益。

二、辦理過程

由於本案為台北市政府執行租金債權證券化第一個個案，其政策決定過程相當審慎。市

府於2003年5月12日函請財政部釋示市府可否擔任金融資產證券化之「創始機構」，經該部2003年7月18日函釋示市府可擔任創始機構；2003年8月~2006年2月間財政局5度向馬前市長專案簡報，最後獲得政策支持；2006年2月~3月間洽請9家國內金融機構提供相關經驗及意見，以廣納金融界意見；2006年6月19日第1次公開招標徵求發行機構，由其辦理發行20年期證券，發行金額29億元；2006年7月20日開標，因無人投標而流標；2006年11月9日第2次公開招標徵求發行機構，並調整為發行10年期證券，發行金額18億元。2006年12月21日開標結果由寶來證券以每年市府應交付土地租金2億199萬9,888元之報價得標，並於2007年1月15日市府與寶來證券簽訂市有非公用土地租金債權證券化契約；2007年8月30日寶來證券順利發行受益證券，當日並由第一商業銀行將發行價格18億元全數匯入臺北市市有財產開發基金帳戶。

貳、主要效益

發行租金債權證券化之主要效益，就投資人而言，本受益證券之購買者可享分離課稅之優惠，利息收入不併入所得稅計算，擁有節稅優惠，因此高所得者之購買意願較高。而該受益證券幾乎等同政府公債，台北市政府並為信用擔保，投資人風險因台北市政府全額負擔而大為降低，是投資風險較小的金融商品。就台北市政府而言，推辦市有土地租金債權證券化主要帶來三點財務效益，第一點是增加台北市政府籌資管道，降低財政負擔，紓緩特定期間財政收支失衡情形。因推動執行重大政策，特定期間支出大幅擴張，或由於景氣因素，產生週期性或循環性收入縮減現象，導致財政收支嚴重失衡，如將未來收入以證券化方式提前實現，可使政府收入與重大建設之支出需求配合，以因應特殊時期財政需求，具有紓緩特定



期間財政收支失衡之效果。第二是降低債務餘額，保留舉債額度，以挹注市政建設。因本案土地租金債權證券化，係以台北市政府未來一定期間內市有非公用土地每年產生之租金收入為發行證券之還本付息財源，具有特定之償還財源，依公共債務法第4條規定，係屬舉借自償性公共債務，不列入公共債務未償餘額，不受債限管制，故不致增加台北市政府債務負擔，可保留台北市政府舉債額度以挹注市政建設。第三是本案籌措之財源可用於償還高利率之非自償性債務，為台北市政府節省債息支出，且可規避未來利率上升之風險。

參、2013年金融資產證券化

一、辦理緣起及過程



因此，在民眾對公共建設需求持續增加，主計總處預估未來經濟成長率及GDP成長有限下，市府的舉債額度受限，為籌措財源，台北市政府財政局遂再度於2013年規劃辦理晶華酒店及101大樓得標等13筆市有土地上權開發案土地租金債權證券化，希冀籌措財源償還高利率非自償性債務，以節省債息及增加台北市政府舉債空間。2013年8月2日辦理顧問服務案公開招標，並辦理本案證券化分析評估及招標遴選本案受益證券發行之專業團隊合作廠商等作業；2014年2月6日辦理「市有非公用土地租金債權證券化案」廠商座談會；除召開專家學者諮詢會議，就本案相關議題提出意見並進行雙向溝通外，並召開9次工作小組會議審查顧問公司擬具之招標文件。惟因台北市政府2014年各地上權開發案陸續標脫，大筆權利金入庫，資

金充裕，且基於財務操作效益考量，透過短借公開比價之機制，取得市場低廉資金，作業程序簡便且無須負擔任何籌資相關手續費用，在資金取得時效或行政作業成本方面，均較具效益，旋於2014年7月7日與顧問公司終止契約。

肆、總結

綜言之，對財務困難對外舉債的機關而言，土地租金債權證券化不失為「集小錢為大錢」，並且「以錢賺錢」，創造更大財務效益的管道之一，在市場及法令日趨成熟下，謹將台北市政府辦理之經驗與大家分享。