

中國地政研究所叢刊
羅醒魂編著

各國土地債券制度概論

正中書局印行

目次

第一章 概說.....一

第一節 土地證券化之含義及其範圍.....一

第二節 土地證券之種類及其特質.....三

第三節 土地證券化之歷史.....四

第四節 土地債券化之方法及其實例.....七

第二章 土地債券之重要性及其機構.....一四

第一節 土地債券與土地金融機關之資源.....一四

第二節 發行土地債券與土地抵押放款.....一五

第三節 土地債券之發行與運用.....二一

第三章 各國土地債券業務實況(上).....三七

——中德法意諸國之土地債券業務——

第一節 中國之土地債券業務.....三七

第二節 德國之土地債券業務.....四二

16627

第三節	法國之土地債券業務	四九
第四節	意大利之土地債券業務	五〇

第四章	各國土地債券業務實況(下)	五二
-----	---------------	----

——英美日本及其他諸國之土地債券業務——

第一節	英國之土地債券業務	五二
第二節	美國之土地債券業務	五三
第三節	日本之土地債券業務	五八
第四節	其他各國之土地債券業務	六一
第五節	國際土地金融機關所發行之土地債券	七〇

第五章	土地債券業務之歸趨及其將來可能之發展	七二
-----	--------------------	----

第一節	土地債券發行機關之監督與集中管理	七二
第二節	債券信用之可能發展	七三

附錄	各國土地債券法規	七七
----	----------	----

復如是；他如歐洲各國近百年來對此尤備嘗艱苦；其所以不得限制不動產抵押以專業銀行經營土地抵押信用者，蓋亦有由來矣。

然何由而使此固定資本重返于流通過程以滿足土地所有者經營各種產業或改良土地之用，或使抵押債權者得以籌集從新放款之資金？此則必須專設特種金融機關，賦予發行債券之特權，使能以其所有之資金對土地所有者為土地抵押放款後，得將其因放款所取得之土地抵押債權再度資金化，然後可使凍結于土地所有權或土地抵押債權之資金，得為反覆之利用，是所謂土地證券化或債券化，實亦與土地資金化同意義也。

土地證券化之範圍如何？廣義言之，亦即不動產之證券化。所謂不動產者，乃土地及其定着物之總稱（我國民法第六六條第一項）。所謂土地，乃指水陸及天然富源而言（我國土地法第一條），非毀損變更其實體不能動其所在。所謂土地定着物，其性質及種類如何，我國法律未為明文之規定，日本亦然；惟揆諸通說，則不問天然人工直接間接繼續固着于土地，缺此即將減少土地之經濟使用價值，而于社會觀念中可得認為獨立存在之物，皆曰土地定着物；從而可知所謂定着物，雖于物理上與土地混為一體，其于法制上，則彼此顯然有別。法蘭西系諸民法係以羅馬法為圭臬，依地上之物屬于土地之原則；故以土地為唯一之不動產，而土地定着物，不過為構成土地之一部。德、日及我國民法對此觀念亦並不排斥。我國土地法第三十二條規定，謂土地之登記，即土地及定着物之登記，其意即本此。故所謂土地，實與不動產相埒。謂土地之證券化，即土地及其定着物之證券化；而土地之證券化，即土地及其定着物之證券化，自亦無不可。

第二節 土地證券之種類及其特質

于土地證券化過程中，卽有土地所有權之證券化與土地抵押債權之證券化二種。故于太體言之，所謂土地證券，自亦可分爲表示土地所有權之土地證券，與表示土地抵押債權之土地證券二種。表示土地所有權之土地證券，凡未經地籍整理之國家均採用之。如我國之地契，日本明治五年開始發行之地券，澳大利于一八五八年由縣長托崙斯（Sir Robert Richard Torrens）所創行之地券，及南美諸國于新闢之地，或其他殖民地未經確定地權之國家所採用之地券皆屬之。上項地券有絕對效力，爲無地籍冊時代用以表示土地所有權之唯一證書，非變更證券，卽不得以變更其土地所有權；當土地買賣轉之際，必須于證券之上，依背書爲之，並須經官廳之許可。凡此項地券持有人，卽得以其地券所表示之土地爲質押。

表示土地抵押債權之土地證券，則多爲近代各國金融機關所發行，以抵押債權爲擔保。惟是項證券，因擔保方法之不同，亦可分爲抵押證券與抵押債券二種。抵押證券，係以特定各個之抵押權爲基礎，取記名式，其性質與上述之地券，頗相類似；故于買賣移轉時，亦須依背書手續，且持券人對於土地所有者于法律上有直接關係；借款入于不能償還其債務時，持券人卽可直接向記載證券上之債務人請求償還。抵押債券則否，乃以綜合抵押權爲基礎，原則上爲無記名證券，于買賣移轉時，以交付證券爲已足。持券人對於土地所有者並無任何直接之法律關係，祇對於發行機關所取得之抵押權有其間接的物權而已。就各國土地金融機關之信用發展情形言，信用薄弱者多發行以各個抵押權爲擔保之抵押證券，信用昭著者則類皆發行以綜合抵押權爲擔保之抵押債券，並有發行機關之全部財產信用作

保證。故曰抵押證券爲物權的有價證券，而抵押債券實乃債權的有價證券。但抵押證券之持有人于債務者之不能履行清償其債務時，發行機關自亦須使用其資本金與準備金，此乃當然之結果，無須贅論。若從各種證券或債券之本身性質言之，表示土地所有權之地契或地券，誠有如倉庫之庫單，已得據此以移轉其寄託物之所有權，並可以此爲質押之借款；而表示抵押債權之抵押證券或抵押債券，則有如入質之證券，祇能移轉其抵押權或債權，而獲得資金而已。

第三節 土地證券化之歷史

土地證券化之理想，係胚胎于以土地充作發行鈔票準備之動機。蓋英國于十七世紀間（1656年）因商業發達，支付需用日繁，政府雖欲增發通貨，但銀行苦于無適當準備。時值歐洲大陸諸銀行有利用商品貨物作發行通貨準備者。英人乃以土地爲信用價值，因無盜劫喪失之虞，實遠非商品貨物所能比擬，因力倡以土地爲發行通貨之準備。果也，英國議會乃于一六九五年，通過設立特種土地銀行（Land Bank）于倫敦，翌年復增設國立土地銀行（National Land Bank），經營地產抵押放款業務，發行土地證券，以補通貨之不足，頗得社會人士之贊許。惜因資力有限，業務不展，不久即相繼宣告倒閉。然所存在時間雖暫，發行證券數額亦甚少，而此種事跡于今日土地金融發展中實居主要之一頁也。

繼後于十八世紀之初（1705年），英人勞約翰氏（John Law），在蘇格蘭亦主張以土地爲發行證券之擔保，建議國會，力主設立土地金融機構，組織委員會，調查地價，擬以土地作保證，發行下列三種土地證券，以補現金之不足，即：（一）按照提供擔保之地價，在不超過地價三分二之範圍內，

發行土地證券，以作普通放款之用；（二）發行地價全額之土地證券，以爲土地所有者在契約許可範圍內，贖回土地或購買土地之用；（三）發行地價全額之土地證券，用以無條件收買土地。惜其建議，未被採納。一七一五年，勞氏因離英赴巴黎，任法國財政顧問，力主法政府應于國家統制之下，設立銀行，以土地及皇家收入爲擔保，發行證券。法政府初亦以爲不可，後得蒙奧爾良公爵（Duke of Orleans）之協助，越年乃特許勞氏以五十萬元資本設立特種銀行，發行以土地作擔保之證券。一七一八年法政府自動認購該行之股票，自爲股東，改爲國立，更名爲皇家銀行（Royal Bank）。任勞氏爲總裁，並授該行以各種特權，如代收賦稅，繳納農地收益及管理鑄幣等，均委由該行代辦；他如紅海一帶之貿易，該行亦享有獨佔權利。惜時日無多，至一七二〇年，因經濟恐慌，竟以宣告倒閉聞。

自勞約翰之主張，累經失敗之後，德國承英國之餘緒，于一七六九年，復有以土地爲擔保發行證券之擬議。蓋普魯士于七年戰爭之後，百業凋蔽，民生憔悴，貴族地主，大都債台高築，無以爲生。德商皮林（Büring），以積年研究荷蘭殖民地土地金融及勞約翰氏主張所得結果，建議于腓特勒大帝（Friedrich the Great），設立土地金融機關，發行土地抵押證券。帝然其說，于一七六九年，下令什雷西恩（Schlesien）貴族地主設立土地金融協會，強令各貴族地主以所有之土地爲擔保，發行抵押證券，並由各地地主負連帶保證之責。是項債券，于買賣土地或借貸時，可作通貨使用。各國土地金融制度之能如今日之發展，實卽奠基于此。

其在法國，于一七八九年當革命動亂之際，現金隱逃，人民無法納稅，政府財政，瀕于絕境。欲增發通貨，因海外交通封鎖，金屬來源斷絕，銀行正苦無以爲發行之準備。革命政府計無所出，乃被迫而沒收皇室教會及逃亡海外者之所有土地，思以變賣所得，以資挹注。詎因時局未靜，人存戒心，

以致買者寥寥，其計劃終歸失敗。無已，復以是項土地為發行 *Assessors* 之準備。此種紙幣與不動產抵押債券相似，規定行息五厘，五年內兌換。持票人于購買國有土地時有優先權，否則亦可償還額面之價值。至一七九〇年，政府特以命令確認為法貨。惟因發行額過鉅，且對於擔保土地之估價失之過高，遂致法貨信用，有如江河日下。一七九三年，政府乃宣佈廢止。惟停止發行，並不能打破金融恐慌之癥結，因而再發行一種所謂 *Landnotes* 以代替之。此種 *Landnotes* 鈔票與 *Assessors* 之職能雖同，性質則略異。*Landnotes* 之持有人，即為國有土地所有者；而 *Assessors* 之持有人，祇有用以購買國有土地時，始得視為法貨也。但發行 *Landnotes* 之後，亦因功效未著，至一七九七年，乃宣佈失效。

土地證券化之思想，雖淵源于歐洲，但其影響美國土地金融之發展者亦至鉅。蓋當十七十八世紀中，美洲尚在殖民時期，因資金缺乏，商業呆滯，美人鑑于歐洲當時已有以土地為發行證券或鈔票之舉；且美國所存金銀為數不多，以此為發行鈔票之準備，費用甚大。在一六五〇年至一七四〇年中，因有多數私立土地銀行之設立。凡欲借款之土地所有人，應共同組織協會式之銀行，而將所有土地總價值之半數，作為該行資金，由銀行給以同額之鈔票。此種鈔票，可流通市面，每隔十二年由銀行收回。然因濫發結果，市面益亂，人心惶惑不相安，各殖民政府，乃下令禁止，並強令收回。

自私立土地銀行作此嘗試失敗以後，一七一二一年以降，乃改由公立土地銀行發行。時日漸久，發行額亦漸多，幣值因以降落。且當時發行數額，係以人口多寡為準，並不規定借款須用于生產之途。終因借戶無力償還，政府乃不得不強令各行逐漸清理。迄十九世紀美國南部諸州，另組不動產銀行。此種不動產銀行與上述公私立土地銀行大異其趣。凡欲借款之農民，均可組織不動產銀行，以所有農地作抵，向銀行購買等于受押農地總值一半之債票。此種債票即係政府發行之公債票，由政府以受押

農地作擔保，向國外投資家推銷之。惟此種類似鈔票之公債票，久之亦因準備金減少，且因農地估價太高，以致自失其信用，相率倒閉。此外美國麻沙朱色德士、(Massachusetts)、賓夕法尼亞(Pennsylvania)及康涅特格(Connecticut)諸州特許銀行，亦曾于一六八六年一七二二年及一七三〇年至三二二年間，發行以土地作擔保之信用票(Bills of Credit)。

土地證券化之思想，至十九世紀後而益盛。東方之日本，于明治九年(1876年)亦有設立地券銀行，以地券爲發行鈔票擔保之擬議。德國于第一次歐戰之後，因幣制混亂，爲預防幣值繼續下跌，于一九二二年，乃有黑麥地租銀行(Roggenrenten Bank)之設，以黑麥價值爲標準，發行黑麥地租債券(Roggenpfand brief)。一九三三年復設立地租銀行(Rentenbank)，以強制設立土地債務(Grundschuld)作保證，發行地租馬克(Rentennark)，藉得以穩定其幣值。

以土地爲發行鈔票之準備，若行之于土地完全國有之國家，自較易利用政府權力與信用使之流通。共行于土地私有制度之國家，因土地之富于固定性，除國家因一時緊急措置外，究不可以持久。德國地租銀行，于一九二四年救濟德國之道威斯計劃(Dawson Plan)成立後，即利用其所獲得之八萬萬外資，改組爲中央農業銀行，即其明證。惟今日各國所發行之通貨，已鮮有兌換者，我國自實行新貨幣政策後亦然。故以土地爲準備發行鈔票之觀念，自應因時代之進化而一新其面目也。

第四節 土地債券化之方法及其實例

第一款 各種方法之比較

土地證券化之目的，乃在于創造有價證券，以表示土地所有權或抵押債權，使從固定資本變爲流

動資本。故于證券化過程中所能採用之方法，自亦不外下列數種：

方 法 種 類

實 例

土地所有權證券化

1 爲表示全部土地所有權而使用者。此法于地籍冊尙未完備時代之。

我國之地契，日本明治時代之地券，托羅斯之地券及其他地籍冊尙未完備諸國均採用之。

2 地籍冊雖已完備，但爲金融上之便利，特由地籍冊或登記簿，摘錄其概要，作成地券，依讓渡或質押方法而獲得資金者。

尙未曾見行此法者。

3 根據登記簿作成僅以表示抵押權之土地證券，依背書方式讓渡其抵押權。

舊日法國之所謂豫設抵押權證券屬之，惟此法早經廢止。

土地抵押權及債權證券化

4 向金融機關提供其土地抵押權，由該金融機關，即以此爲基礎，個別發行抵押證券，直接交與抵押權提供者。依此法，不付現金，僅交與證券。
5 向金融機關提供其土地抵押權而借入一定之現金。該金融機關即以此爲基礎，綜合發行抵押債券。依傳買或募集方法，易取現金。

德國舊土地金融協會及地租銀行之抵押證券，各國國立或公立之土地金融機關多採用之。
德國新土地金融協會及現在歐美各國土地金融機關均採用之。

第一種方法，只憑一紙簡單之地契或地券，實不足表示土地之實際價值與各種複雜之權利關係；于地籍業經整理完畢之國家，自不能重行採用此種已失時代性之制度。

第二種方法，容或行之，亦甚簡單。倘無當地之合作金融機關爲之保證，則中央或地方之土地金融機關，自不易輕于授予信用。倘當地之合作社員有足以發行土地證券之實際信用時，縱不利用證券，亦可獲得簡易的對人信用，是又無需乎以土地證券爲質押。且個別發行土地證券而得以自由流通之後，其價格必降落，若土地所有者不加考慮而濫爲消費之利用，則不唯養成社會奢靡之風尚，終因償還乏術，釀成土地之兼併。

第三種方法，係由土地所有者豫行請領對其自己設定之抵押權證券，依背書移轉其抵押權。此與

第一及第二種方法同樣不能判明其土地之實際價值。若無當地之合作金融機關爲之保證，而欲抵押證券所表示之全部價額，流通市面，殊屬非易。

第四種方法，係由當地合作社員提供之土地抵押權作擔保，個別發行抵押證券，直接交與社員，由社員持售于他處而獲得資金。此項證券，因有當地合作金融機關之保證，故信用卓著，其他金融機關自樂于購買。此種方法，行之德、奧、匈牙利、瑞典、挪威及東方之日本，皆著成效。若能設立特殊的或公益的金融機關，而對此項證券實行貼現，則其銷行程度，必極可觀。

第五種方法，係由金融機關以其所取得之抵押權作抵，綜合發行抵押債券，向一般金融界吸收資金。現今歐美各國土地抵押銀行均採用之。此項債券之擔保範圍，除限于有永續確實收入之第一抵押權外，尚有發行機關之全部財產與信用作保證。故其信用價值，遠較抵押證券爲優。

惟發行抵押債券，原于土地金融機關不易以原有債券蒐集資金時，藉使此項債券流通市面，以獲得較大信用爲目的。若原有無擔保之債券能充分取得資金時，實無勉強發行之必要。蓋于一定市場中所能吸收一定資金之債券，各有限度。倘以債券如有抵押權作抵，即可無限制發行，則必難永久維持其相當之市場價值，此則必須審慎考慮者。

第二款 土地證券化之實例

一 土地所有權之證券化

表示土地所有權之地券，爲土地私有制度確立後之產物，亦爲各國未經地籍整理時代用以表示土地所有權之唯一證書。如我國之地契，日本明治時代之地券，澳洲及其他未經地籍整理諸國之地券皆

屬之。

(一) 我國地券 我國之地契制度起源于周末。史載馮驩爲孟嘗君焚券于薛，民稱萬歲，是卽日後之所謂『契』。迄東晉六朝，有所謂『散估』，契稅之名，卽濫觴于此。至若官印契紙，則始自宋朝開寶年間，所謂『令民典賣田宅，輸錢印契』者卽此之謂。孝宗時，以弊竇叢生，下詔廢止。迄乎南宋，行總制錢之制，官印契紙，乃告復活，且有『自今民間爭田，執白契者勿用』之詔令（見宋史食貨志），由是而元而明而清，皆沿用之。元時有『契本費』，明代契本有額。清初改徵稅契爲契稅，性質大變。惟在此以前，印契目的，乃在于確定人民產權，故徵稅極輕；清末以後，稅率漸增，徵稅之範圍愈廣。民國成立，仍沿舊制，又值國庫空虛，契稅一項，尤爲政府所重視；民國三年，因有契稅條例之公布。至是印契之目的，乃一變而爲增加稅收。迄民國二十六年六月九日，經中央政治會議議決，于開始舉辦土地稅區域，已不得沿用契稅法令徵收契稅矣。

(二) 日本之地券 日本當明治維新之際，廢封建，藩閥雖已歸政于天皇，然因秩序未定，殘餘封建諸侯與市僧等行使其舊日經濟權力如故；人民負擔雖重，而中央政府之財政，仍苦窘困。朝野有識之士，乃力主改革稅制，統一稅收。明治四年十二月二十七日，因決定于東京府先行實施地券制度，于翌年一月宣布實施。繼此以後，京都大阪及其他無稅都市均採用之。日人稱此地券曰『都市地券』。日本在昔，係以土地爲國家之所有，明治維新後，始公認人民土地所有權，並得自由買賣。迄明治五年，乃先後公布法令，規定各地方無論是否買賣移轉之土地，均須請領地券。日人稱此地券曰『地方地券』。因地方地券與都市地券，均始創于明治五年，適是年干支爲壬申，故日人皆以『壬申地券』呼之。

手中地券，爲記載業主姓名、土地坐落、地積及地價之證書。其目的在於確定土地所有權及地價，並據此以爲徵收地稅之標準。惟是項地券效力，在明治十三年十一月公布土地買賣移轉條例前後所發生之權利關係，有絕大之差異。在此以前，凡買賣土地，雖經當事者之同意，並經買主支付價金與賣主，倘非更換地券名義，並授予地券之後，其所有權之移轉，仍不得爲有效。在此以後則否，只須當事者之同意，經「家長公所」之證明，並經移轉地券與債權者之後即得爲有效。不過在未更換地券前，仍可向地券名義者徵收地租也。此種地券，至爲簡單，不足以表示土地之複雜權利關係與實際價值。故于地籍整理完竣之後，乃于明治二十二年三月宣告廢止。

(三) 澳洲之地券及其他 澳洲于一八五八年，採用托崙斯氏之主張，制定土地登記法案，名曰不動產法 (Real Property Act)，經議會通過，遂立爲法律。氏之用意，乃欲以船舶所有權之登記精神，同樣適用於土地所有權之登記。其目的在確定產權與移轉之便利，且需時少而費用低，其法即藉登記形式，發行一種表示土地所有權之地券，藉以明示土地權利之狀態。于第一次爲土地所有權登記時，于登記申請書中，應記明與土地權利有關之必要事項，並添附權利證明書；經登記機關調查完竣並爲登記之後，給申請人以地券。此項地券具有代替當事人簽訂契約之效力，無論何人，不得推翻其已爲登記之權利。持有地券，即可以爲土地所有權之證明；已爲登記之土地，于買賣移轉時，只須依官製用紙作成讓與證書，連同地券，呈由登記機關將登記簿中所記載之關係事項爲必要之更改，換給新地券。或于原有地券上，附以但書，即行給與，其權利即告確定。若就土地設定抵押權時，則作成抵押證書二通，連同地券呈由登記機關于登記簿及地券上分別爲設定抵押權之記載後，以地券發還債務人，以抵押證書一通，交與債權人，一通留存登記機關。此項證書與地券有同樣之絕對效力。

于此可知托崙斯所理想之地券，並非單附以背書即可輾轉流通，非經登記，雖有當事者之同意與交付地券之事實，亦不得為有效。其方法之嚴密，自非普通之所謂地契或地券制度所能比擬。各國現行之土地登記制度，其辦法手續，容有異同。但大抵均以托崙斯制度為準據。他如南美于新闢之地及其他未經地籍整理之殖民地諸國，則仍盛行地券制度，于此可無須詳為贅論也。

二 土地抵押權及債權之證券化

創造有價證券，以表示抵押權或債權之方式有二種：一為抵押權與債權分離獨立，舊日法國政府所頒行之所謂豫設抵押權證券屬之；一以抵押權為債權之擔保，各國土地金融機關所發行之抵押證券或債券屬之。

(一) 抵押權與債權分離獨立 舊日法國所謂豫設抵押權證券之發生，實乃抵押權法律思想之一大變革。蓋歐洲各國之抵押權制度，原濫觴于羅馬，日本摹倣德法，而我國則多採自德瑞，以為之制。此種舊抵押權觀念，乃以抵押權為債權之附庸，其目的只在于保證債權之安全。抵押權並不能為獨立之存在。及法國革命事起，一般法律學者，乃思推翻抵押權之傳統觀念，以建立所謂豫設抵押權制度。革命第三年十月九日(1795年6月27日)，終乃見之于法律之規定，名曰「十月法」。依同法第三十六條規定，凡不動產所有者，均可于債務發生前，以自己名義向登記所請領抵押證券 (*le titre de gage hypothécaire positif*)。不動產所有者于領取證券後，可擬作為其自己所有之抵押權，于必要時，即以背書方式轉讓之，以獲取資金。在轉讓後十年內，得依同樣方法，輾轉流通。若已屆清償時期，經持券人請求償還，而不動產所有者不為債務之履行時，即可申請拍賣其押產，以清償其債

務。此項豫設抵押權證券 (*lettre hypothécaire préconstituée*)，在未依背書移轉以前，乃擬制爲債權之擔保，而與實際債權完全分離獨立。此種法律思想，雖與舊日之抵押權法律觀念不無抵觸。但當時之法律學者，只以此爲法律批判中之一次要問題而已。

法國自頒行豫設抵押權證券制度以後，因本身規制未周，且于立法當時，只以此爲創造通貨之手段，並未計及藉以擴充不動產擔保之範圍，以致忽略其于金融上吸收資金之作用。終至爲世所非議。至革命第七年，乃以宣布廢止聞。

(二) 以抵押權爲債權之擔保 此卽金融機關于放款取得抵押權後，卽以此爲基礎，發行一種有價證券，以表示抵押權及債權之價值。現在各國土地金融機關所發行之抵押證券 (*Hypothekbrief, Mortgage Bond, Mortgage Certificate*) 或抵押債券 (*Pfandbrief, Hypothekentpfandbrief, Obligation Foncière*)，均屬之。惟抵押證券，係以各個抵押權爲擔保，持券人對於債務者于法律上居于直接關係，其與擬制爲債權擔保之豫設抵押權證券，極爲類似。抵押證券及抵押債券均以抵押權爲基礎，而抵押權之設定，則以土地所有權證券化爲必要條件。故土地所有權證券化，實乃土地抵押權證券化或債券化之必經過程也。

第二章 土地債券之重要性及其機構

第一節 土地債券與土地金融機關之資源

土地因市地與農地性質之不同，而其所需資金亦異。農地抵押品，多限于土地；市地金融則于土地外，尚有建築物。農地金融須長期而低利；蓋農地資金之周轉，極爲遲滯。例如農戶之以借款購買或改良土地，決難于短期內以所得收益償還其全部債務；若強以短期內收回，則必失融通資金之作用。且農業收益至爲微薄，利息亦低，以視工商業資金可于短期內反覆利用，一攫千金者，實不可同日而語。市地則稍異，其收益及價格，均遠在農地之上，于買賣移轉時，亦較農地爲易。故其資金爲期較短，而利息亦較高。但茲所言者，乃程度之差耳；究之對市地投下資本，其固定性亦僅次于農地，決不能如普通工商業資金之周轉靈活也。故土地金融資金之獲得，實遠較工商業爲難。如工商業之活期存款，固不適于長期放款之用，即短期之定期存款，移用于長期土地之投資，亦不相宜。法國不動產放款最長期限爲七十五年，德國爲五十六年，日本亦達五十年，殆亦可爲此說明矣。是以土地金融資金之來源，自不能不於普通資源之外，另闢新途徑；其道爲何，即借入政府之低利資金與發行債券是也。政府機關信用優厚固可賴以蒐集長期低利資金，倘土地金融機關能利用之以資周轉，自較發行債券爲便利。惟政府之供給是項資金，必有其特定之目的，其資金之或爲現款或爲債券，悉由國庫支撥，並非向一般金融界所募集。爲數已極有限，除利用于特殊之土地信用如整理耕地、減輕農村負債

或創設自耕農等外，自不能普遍供給其他長期土地信用之需。故今日各國土地金融機關之主要資源，均有賴于發行債券。

發行債券，雖亦為借款之一種，但因發行債券所得資金，其償還期限，可由發行機關自由決定，無須顧慮投資家中途提取；且投入土地債券之資金，並不如普通資金之出入頻繁，故于利息低減並不重要，而以安全確實為第一着。此實獲得長期低利資金之最有效方法。如德國土地金融協會之土地抵押債券，法國土地信用銀行之土地債券，美國聯邦土地銀行及股份土地銀行之農地債券，日本勸業銀行之勸業債券及農工銀行之農工債券，皆其著者。

第二節 發行土地債券與土地抵押放款

土地債券之基礎，係建立于土地抵押權之上，前已述及。故嚴格言之，倘非土地金融機關于放款取得土地抵押權以後，必將無以為發行債券之根據；蓋債券之發行額，償還期限，債券利息及持券人對於發行機關或債務人之權利關係，悉以放款性質為依據。試辦土地抵押放款，實即發行債券之初步工作。或曰，今日信用昭著之土地金融機關之發行債券，已不復必須于取得土地抵押權之後，類皆規定于收足若干資本金或準備金以後，即可以為發行若干倍債券之根據。然此不過為今日信用發達國家之一種權宜措施。究之，土地債券與土地抵押放款實有不可分離之關係，各國之所以于法律上規定土地債券發行額除受資本金限制外，並不得超過未收回放款之總額者，其故即在此。但各國發行債券之土地金融機關，其關於放款之規定，至為複雜。茲擇要述之於下：

(一) 放款範圍及其性質 土地金融機關，雖以經營抵押放款為其本質業務，但間亦有旁及于附

帶業務者；如公共信用放款是。所謂抵押放款，正如其名稱之所示，即以不動產如土地及建築物等爲擔保而融通之資金。放款之須有特定擔保者，蓋土地金融機關之放款多屬長期，且往往廣及于全國，借款人償還能力如何，殊難預測。非此必將無以保障投資之安全。雖有土地爲抵押矣，然土地之收益如何，曾否保險，是否有完全所有權與有無其他債務之負擔。凡此種種，均足以影響于放款之歸還，此則必須審慎考慮者。

所謂公共信用放款，即全憑公共團體信用，不提供任何特定之擔保物而融通之資金。蓋公共團體信用優厚，雖無特定之抵押品，自亦無碍于放款之歸還。如日本勸業銀行及農工銀行等之對于道府縣市鄉村等自治團體合作社及十人聯合團體之無抵押放款，即其例證；他如德國不動產抵押銀行，法國土地信用銀行，西班牙抵押銀行，瑞士州立銀行等均採用之。

(二) 放款之一般條件

1. 放款期限及歸還方法 土地抵押放款期限，須視借貸雙方之需要，各地之習慣及法律之限制而定。于普通情形言，不動產于第一次之抵押，時間極長。蓋農民及都市不動產經營者之需要押款，其目的類皆用于長期之投資，農民需要資本以購買土地，或以之收買他人繼承部份，或以之改良土地；如排水灌溉等等，處通常經濟進益之情形下，決不能于數年中分期攤償。經營都市不動產亦然，彼等借得資本，亦必預計作較長時期之使用，使借款期限，能與建築之存在年限相等。而于投資家之願望而論，則多不願選擇長期之投資，冀能隨時收回其資本以爲己用。惟今日土地債券已極流行，投資家隨時均可脫售其債券，已不致以期限之長短爲苦，自可于法律規定範圍內自由伸縮其放款之期限。今日各國土地金融機關放款期限之見之于法律規定者，普通皆在五年以至七十五年之間。

若于放款之償還方法言之，則因城市與農村不動產脫售之難易而稍有不同。農地流通性較低，收益微薄，農民必從逐年之收穫下銖積寸累以還債主。而投資家則類皆希望放款到期之日整數收回。故爲借貸雙方之利益計，自不能不有一折衷辦法。此分期攤還方法之所以成爲農地信用之特色也。市地則異，蓋市地之經營者，或無意久作主人，其于借款購產後，或將守待良機重行脫手，此等顧客，對于分期攤還方法，殆漠然無動于中，或亦以定期償還爲得計。但定期償還，往往有釀成金融界從事大規模投機之危險。德國除巴威畧抵押銀行外，其餘固皆採用定期償還矣。但第一次歐戰之後，遂亦不得不重新考慮其政策；今日各抵押銀行放款中，其具有分期攤還條件者，約占總額之半，戰前則祇有三分之一，此殆因備受金融界投機操縱之痛苦有以致之。

2. 放款資金之運用額及其用途之限制 爲防止放款資金越出于原定目的，對於放款資金之運用額及其用途，必須爲適當之限制。蓋土地金融機關于業務上有主要業務與附帶業務二種，而彼此目的各有不同。就一般言之，附帶業務獲利較易，故對於資金之運用數額，若漫無限制，因放款機關急于本身利益，或將舍本求末，濫爲失常之貸放。德國私立不動產抵押銀行規定，對於農地之放款，至少半數須以分期攤還爲條件。日本北海道拓殖銀行規定使用于普通銀行業務（短期放款）之金額，不得超過使用于不動產銀行業務（長期放款）之金額，除工廠財團及屬于工廠財團之地產及房屋外，以存在于市制施行地及勅令所指定之都市空地或房屋爲抵押，其放款金額，據同國勸業銀行規定，不得超過實收資本金及勸業債券發行額二分之一，農工銀行爲四分之一。又勸業銀行及農工銀行，其因發行勸業債券所蒐集之資金，其用途亦受有一定之限制。

借戶之使用其資金亦復如是，即借款者以分期攤還或分期償還之借款，倘非用于同樣之目的，放

款機關即可于償還期限前要求返還借款之全部。凡此規定，皆所以預防放款機關與債務者之濫用其資金，用期能為合理之利用。

3. 對於借戶及每一借戶放款金額之限制 各國對此規定不一，茲以美國為例；據聯邦農地放款法之規定，聯邦土地銀行之放款，限于真正從事耕作之農夫，以抵押地出賣時，買主得繼承前所有者之抵押債務及土地銀行之股票。于借戶死亡時，該法定繼承人或代理人，于借戶死亡後六十日以內，有決定繼承其抵押債務及股票與否之選擇權。倘借戶不依照原定目的使用借款或違背抵押契約時，銀行即得追回其放款之全部。每一借戶所能借取金額，最多不得超過一萬美元，但至少不得在一百美元以下。一九二三年升至二萬五千元。凡二萬五千元以上之借款，須得聯邦放款委託人之許可。一九三三年再升至五萬元。但股份土地銀行對於放款用途，已不加限制，每人借款金額，亦悉取決于行方之自由。放款已漫無限制，終因收回困難而停業清算。

4. 對於抵押物及抵押權順序之限制 抵押物之範圍，依日本勸業銀行及農工銀行法之規定，大抵以提供抵押之土地有繼續收益並有完全之所有權者為限；若為建築物，則必須附呈保險契約。但在抵押品以外，附有保證價格在放款額二倍以上之動產或不動產者，不在此限。凡法律禁止處分不動產，或數人共有不能設定全部抵押權之土地及建築物，均不得為抵押之放款。押產以設定第一抵押權為原則。但若以借款償還舊債後，該第一抵押權即可移轉于銀行者，雖曾經抵押之不動產，亦可通融辦理。此則不獨日本為然，他如德法意諸國，亦復如是。

(三) 現金放款與債券放款 放款之交付，以現金抑為債券，常因國家社會經濟情形而異。債券放款，係于放款時將債券直接交與借款人，以之持向市場兌換現金。現金放款，則由放款機關將整批

債券售出後，以現金交與借款人。前一方法，德國舊式土地金融協會常行之；蓋當時德國資本市場尚未發達，欲以現金付款，殊為困難。為救濟一般貧乏地主起見，乃不得不採用強制方式，以債券代現金。他如舊日歐洲各國之土地抵押信用協會，亦以債券付款。惟此種方法之于放款機關方面，固甚便利，而于借款人方面，則不勝其兌出債券之繁瑣矣。故今日各國土地金融機關，類皆採用後一方法，但若得借款人之同意，自亦可以債券付款，此則各國所同然也。

(四)放款利息 土地金融機關之營業資金，大部分有賴于發行債券，故其放款利率，須視其債券所付利息如何而定。惟土地金融所需要者為低利資金。是項資金之獲得，固有賴于限制放款利息。但此亦非同時統制全國金融利率莫辦，非然者，投資土地為利已微，則土地金融機關所恃以為獲得低利資金之特殊資源，反將為其他高利率之金融市場所吸收。國家統制土地金融機關放款利率之道有三，即：(1)由政府以命令形式，豫行規定其利率之範圍；(2)于土地金融法規中，根據債券利率，適當的規定其一定之附加利息；(3)由土地金融機關自由決定，但須呈請政府機關之批准。以上數者，似以第二種方法為最適宜。

(五)放款額度 土地抵押放款之數目，各國皆以法律規定其最大限度。蓋非此將無以防止借款者之濫用其土地信用，而予放款機關以確實之保障。但應如何估定地價，此則屬於評價學範圍，本節不擬有所論列。茲試就今日各國抵押放款數目而論，大抵市地之抵押比率，通常為評定價格百分之五十(法)至六十(丹麥及德國)，有時如比利時亦有高達百分之六六·六六者。至若農地，大都限于百分之三十至四十。惟挪威反其道而行之，對市地為百分之四十，農地為百分之六十。而德國土地金融機關，則自由受押，但其實押之數，普通均在押產價值之半，若地價為急激之降落時，仍可要求借

戶補充抵押品，或使之于期限前償還相當數額，故于放款之收回，自較安全。

(六) 放款之授受 今日土地金融機關類皆以現金交付借款，前已言之。交付借款手續，據德國巴威路抵押票據銀行規定，于作成消費借貸證書及已為設定抵押權之申請登記之後，必須俟移轉其證明支付本利之公認證書，抵押證券及證明抵押權順序之土地登記謄本後，將放款交與借款者或其法定代理人及其委託人。此乃消費借貸之必經程序，其他土地金融機關似亦可作如是觀也。

(七) 放款之收回 收回放款，于債權者之立場言，謂之收回放款；于債務者之立場言，謂之償還借款；于法律上言，則謂之清償債務。由是以消滅債權，完成土地金融之任務。

于期限前償還借款，有出于債務人之任意者，亦有出于債權人之發動者，蓋分期攤還借款，為期甚長，倘必須于已屆償還期限後開始清償，則農民于豐收之年，或因經營事業之特別所得，或售賣所有不動產，或于一般利息低下之時，均將無法藉以減輕其負擔。故今日各國法律，類皆明定借款人于分期攤還借款于滿期前，得提前償還借款之全部或一部。但于期限前償還借款，于放款機關至為不利，因放款機關所恃以為支付之債券利息及一切經營費用，均有賴于放款期間所收之利息。且若為一部分之償還，于根據未還本金重新計算分期攤還金額時所需之手續，亦甚繁重。故放款機關必須按照本金額酌徵手續費，以資彌補。至若定期償還放款，各國法律雖鮮有明文規定，但于放款規章中，亦有同樣之措施。

期限前之償還，有出于放款機關之發動者，例如借戶之怠于償還，或因押產價值急激降低，或因強制徵收（日本），或因第三者之執行強制拍賣，或分割押產而為數人所有與押產之不履行保險（德國）時，放款機關為保障債權之安全，自可于期限前索還放款之全部或一部。誠以抵押放款，乃發行

債券之基礎，非此必無以充實債券之擔保，而危及公共利益。

(八) 遲延利息 徵收遲延利息，此乃各國通例。即借款人于已屆約定償付日期，並經一定之豫告期限而仍不支付應還本息時，即可按照該應付金額，從滿期日起至支付日止，徵取一定之遲延利息。其徵收數額，據美國法律規定，按照應付而遲延支付之數，依單利法計算，徵收年利八厘，法德均五厘，日本則每百元每日為四分以內。倘借款人對於押產應付一切租稅遲延繳納，放款機關為確保押產權利計而代為支付時，其代付之額，可視為抵押放款金之一部，徵收利息（美國）。

第二節 土地債券之發行與運用

土地債券為土地證券化發展之最高峰。惟土地債券之基礎，係建築于土地抵押權之上，經營土地抵押放款，實乃發行土地債券之初步工作，前已言之。然所謂抵押權云者，乃對於債務人或第三人不移轉佔有而供擔保之不動產得先于他債權人就其賣得價金受清償之物權（我國民法第八六〇條）。抵押權為從屬于主債權之擔保物權，其目的乃在于確保債權之安全，因此所拘束于抵押權之土地價格，乃決定放款額度之基本條件。然抵押權之設定登記，必須以已為土地所有權之登記為前提，未經依法為所有權登記之土地，必將無法以為設定他項權利之依據（我國土地法第四四條）。故土地所有權之證券化，實即達到土地抵押權證券化之必經過程也。

關於土地所有權之證券化，以上各節已詳言之。茲將土地債券之種類、發行、總額、利息、付息、不還本期限、推銷、償還及還本付息時效等，分述如次：

(一) 土地債券之種類 土地債券依擔保方法、券面大小、債券形式、有無附獎及其他標準分類

者，約有下列數種：

1. 依擔保方法分類者，有普通債券與公共債券兩種。前者係以土地、工場、財團、山林及鐵路等抵押權為基礎，但有個別擔保與綜合擔保之別。故又可分為抵押證券與抵押債券二種，前已言之，茲不贅論。

2. 依券額大小分類者，有大券與小券二種。大券普通可分為千元、五百元、百元及五十元多種。小券則為三元、五元、或十元不等。大券便于吸收資產階級之剩餘資金，認募者多為大都市之資產者。但于國家一般經濟情形言，富裕階級，究屬有限。小券則便于吸收平民階級之零碎資金，無須經申請手續，隨時均可向市場購買，券面金額愈小，愈為平民階級所歡迎，購買者因所須支付金額無多，且有獎金為之鼓勵，自不如一般認募大券者之斤斤計較其利息厚薄。故債券利息雖甚低微，亦必為平民階級所樂購。因而可以養成社會節約之風尚，亦可藉以蒐集長期低利資金。惟小券持有人因覺金額有限，不加注意，致令已屆償還期限而忽略領取本息，或于遺失後不再請求補發，或置諸高閣而遺忘其存放之所在，更因持券人缺乏金融智識與鄉井奸商豪劣之誘騙而低價脫售；凡此現象，于偏僻農村中最易見之。是以小額債券之發行，在發行者雖覺蒐集長期資金之便利，而購買是項債券之平民階級，則隨時均有蒙受損失之虞。為顧全持券人權益起見，必須講求特別方法，以資補救。如登報公告，個別通知及採用登記方法等是也。

惟決定券額之大小，與各國經濟情形及購買者之經濟能力有關。德國不動產抵押銀行之債券，其券額分為一百馬克、二百馬克、五百馬克、一千馬克、二千馬克、五千馬克，共計六種。荷蘭土地債券面額，以一千荷盾為原則，其下得分為五百荷盾、一百荷盾、五十荷盾之小額。美國之農地債券面

額，分爲美金二十五元、一百元及一千元三種。日本勸業銀行之勸業債券及農工銀行之農工債券，其面額均定爲十元以上，但各種大小券發行數額之多寡，須視社會銷納情形而定。

3. 依債券形式分類者，有記名債券與無記名債券二種。前者于債券之上記明持券人之姓名，非經背書，不得自由轉讓。而後者則形同通貨買賣移轉，極爲便利，無論最初應募者或以後購買人，隨時均可將債券化爲現金，但不如記名債券之安全，因其隨時均有遺失之虞。以上二種債券，得因持券人之請求，互改爲記名式或無記名式，此各國所然。

4. 依有無附獎分類者，有無獎債券與有獎債券二種，無獎債券，最爲普遍；附獎債券，志在獎勵推銷，吸收平民階級之零碎資金，故以小額爲限。德法西班牙及日本推用之。惟德國不動產抵押銀行已于一八七一年宣布廢止。

上項附獎債券與普通獎券不同，普通獎券中籤者固可獲得鉅金；若不幸而未中，則不惟利息無法收回，即原來本金亦因而喪失。而附獎之土地債券，則係按期抽籤，中籤而又中獎者，于收回本息之外，復得獎金；中籤而未中獎者，可以收回利息及券面本金；未中籤者，亦得領取利息。茲舉例以明之：假定債券額面金額爲一百元，某期抽籤一百張，其中附加獎金者計二十五張，獎金一百六十五元，分甲乙丙丁四等。甲等一張獎金二十元，乙等一張獎金十五元，丙等三張，每張獎金十元，計三十元，丁等二十張每張獎金五元，計一百元。凡中籤而又得獎者，除免取本息外，各按中籤等級領取獎金，其餘七十五張，則依券面償還其本息。此種債券附獎發行方法，若在金融市場穩定之時，尙不失爲鼓勵推銷，藉以吸收平民階級零碎資金之主要途徑。倘在金融動亂之際，即政府公債亦感銷行困難，況爲長期低利之土地債券乎。

5. 依支付利息分類者，有附有息票之債券與不附息票之債券二種。不附息票之債券，由發行機關按期照券面付息表付與現金；附有息票之債券，則憑息票付款，凡持券人均可將息票與本債券分離處分。

(二) 土地債券之發行

1. 發行程序 土地債券之發行，有一定程序；如履行關於發行債券法律上規定之條款，及商業上必備之形式與各種發行事務均屬之。其經過程序之最主要者為：(a) 決定發行總額；(b) 預測推銷範圍；(c) 呈請主管官廳核准；(d) 作成券面文句並交付印刷；(e) 加蓋發行機關鈴記及主管人員印章；(f) 加貼印花，但為節省時間與費用起見，可向稅務局繳款，由印刷局加蓋完稅之印戳；(g) 售出或發交各應募人並收入債款；(h) 登記；(i) 將發行經過呈報主管官廳。但前所言者，乃包括推銷準備以至售賣完了及登記諸階段而言，與債券之所謂流通稍異。蓋債券必俟換取現金，交與借款人之時，乃為流通之開始；若持券人于毀滅或遺失債券，當未換給債券以前，債券之實體雖已失其存在，但于發行機關之債券登記簿中，仍計算于發行總額之內。故于實際上，于完成第六項手續以後，即可依券面所記發行日期，視為發行債券程序之終了，固不必俟其流通之後。

2. 發行要件 發行土地債券之要件，必須有充分之擔保與社會游資之充盈。假令二者均充分存在矣，然又必須具備法律上之條件。各國對此規定雖不盡同，惟下列諸項為券面所必須具備：(a) 債券名稱，(b) 發行總額，(c) 券面金額，(d) 利息，(e) 編列號數，(f) 發行日期，(g) 付息日期，(h) 滿期或抽籤日期，(i) 償還債券貨幣，(j) 票息，(k) 于發行前登報公告，且應印製債券說明書，並于廣告及募債說明書中揭載發行機關之最後資產負債表。關於債券發行總額、利息、推銷及償

還等，另節討論。茲將土地金融機關發行債券于法律上應享之特權，分別說明之。

第一 土地債券之發行，可由享有發行特權之金融機關，作為普通業務自由決定，無須依公司法之規定，而為特別之決議。此與普通公司債，大異其趣。蓋依公司法之規定，普通公司之招募公司債，須經股東會議決，于議決時，又須由股東過半數代表股份總數過半數者之出席，以出席股東表決權三分之二以上之同意行之。出席股東不滿上述定額時，得以出席股東表決權之過半數為假決議，並將假決議通知各股東。其發行無記名之股票者，並須將假決議公告，于一個月內再行召集第二次股東大會，其決議以出席股東表決權之過半數行之（見我國公司法第一百七十六條及一百八十六條）。如此延宕周折，自第一次股東大會之召集，至第二次股東大會之決議，前後常相隔數月，其所以為此之限制者，因公司債與普通債務不同，其發行原因，或為擴張營業，或為償還舊債，事關公司資產之變更。其發行條件之適當與否，對於公司股東債權人及債券購買人之權益，皆有重大影響。故必須取得最高意志機關之同意，以示慎重。土地債券則否，此乃享有發行特權金融機關固有業務之一，其由債券所吸收之資金，係用于土地抵押放款，與普通銀行之吸收存款轉而貸放者無異。債券之償還，有定期限，不啻為長期之定期存款，貸放于土地抵押之款項，更有確實之抵押品為之擔保，持券人得有安全保障，而在發行機關，亦係穩健之營業。且發行數額與本息之償付，均有法律為之規定，並須經主管官廳為之核准，以昭大信，自由發行機關之經理人，依營業規程規定辦理，不受公司法之拘束，經過股東會之決議，曠日持久，貽誤事機。

第二 土地債券之發行，不受前次債款已否收齊之限制，是亦土地債券發行上之一特色，依照公司法之原則，凡公司以前募集之公司債，其債款若未完全收齊則不得再發新債。我國公司法上對此雖

無明文，但第一百八十一條規定『公司債募足時，董事應向應募人請求繳足其所認數額』。是公司債款應一次收足，似可不致發生債款未能收齊情事。復據第一百八十七條規定『公司非收足債款後，不得增加資本』。此則所以表示限制前款未收足不得續發新債之意。蓋公司債之發行目的早經確定，且多係目前急需，收繳債款期限，自以儘早爲宜。若預計于若干時間後需款多寡，仍可按照需要，分期收款，自無于前次債款尙未收齊以前再發新債之必要。故各國商法，多予限制。土地金融機關則異是，發行債券乃其固有業務，其由債券所蒐集資金係不斷用以供給一般需要。故于前次債款未收足前，再發新債券，不特無害于以前應募者或債權者，正亦爲需要資金者之所利。因每一債券之發行，自決定發行總額以至收齊債款，至少需時三月，若必待前次債款收齊，是欲于半年內發行二次，殆有爲事實所不許，而在此期間內，關於金融市場利息之高低，每隨經濟界實情而變動。故土地債券應得隨時發行，俾能利用金融弛緩利息低落之際，藉以吸收低利資金。

(三) 發行總額 土地債券于決定發行之初，首須決定發行總額，前已言之。此與普通公司債券大略相同，惟其限度較爲寬大。蓋一般商法或公司法之原則，公司之決定發行公司債，須將發行總額及債券必備之條件，呈請主管官廳核准。發行總額已經決定，倘非如數募足，則公司債即不得成立。例如某次公司債之發行總額爲一千萬元，應募或認購之結果僅達八百萬元，則此次債券，即依法不能成立。蓋普通公司債之目的與公司債之總額有密切之關係。發行公司債之目的，大抵爲換償舊債，或爲擴充營業，當事者一經算定，爲達此目的需款若干，因無法籌措，始乞靈于公司債之發行。公司債發行總額，亦即其所需款額之限度，能否如數收齊，有直接影響其事業之成敗；倘未能十足收齊，即因原定目的之無由達到，而持券人及其他債權者之權益，將必同受其影響。土地金融機關則異是，能否募

足豫定之全額，均無所害于其發行之目的，因其放款之多寡，全視發行債券所得資金之大小以爲伸縮，並不如公司債須受事業範圍之呆板限制。若強以規定必須十足收齊，一如公司債，則發行機關本共過去經驗，雖自信可以募足全額，然于募集進行中，適有高利公債或其他條件特優之債券，競銷于市場，致生障礙，則發行機關爲克服此種困難起見，必將提高債券利息，並增加代理處之佣金，以期募足原定之總額。結果徒使債券所耗費用特多，資金之成本提高；因而不得不加重放款利息，終則仍歸債務者負擔。此詎乃土地金融之本意？故各國不動產銀行法或享有發行特權之土地金融機關條例或章則中，例皆規定于發行土地債券時，若于申請書上載明應募總額未達到申請書上所記之總額，債券亦可成立，卽雖未達到豫定總額，亦可以應募總額爲其發行債券之總額。由是乃得以脫離公司法上之桎梏，隨時均得以發行低利新債券，而使整個金融市場市息爲之降低。

土地債券之發行總額，例須受發行機關本身資本及公積金之限制，此乃各國所同然。德國不動產抵押銀行之發行總額，不得超過實收資本及公積金之二十倍。法國土地信用銀行于法律上雖無明文限制，惟于該行章程內，則規定以資本金之五十倍爲度。美國聯邦土地銀行之農地債券，則以額定資本金及準備金之二十倍爲度。挪威之農業地產銀行爲資本之六倍，惟挪威皇家不動產抵押銀行則爲設立基金之八倍。意大利土地信用銀行爲準備金之十五倍。瑞士自一九三一年起定爲股本及公積金之二十倍。其他法律未加明文規定國家，如瑞典帝國國不動產抵押銀行，其債券發行額，向例不超過實收資本之十倍。荷蘭亦爲實收資本之十倍。但以明文規定諸國例如德意志，其實際發行額，平均祇合資本之十二倍，遠在法律規定以下。以上所爲規定，要以各國經濟情形爲準。此因以資本額限制債券之發行總額，其所定倍數適當與否，攸開放款利息之高低。限額若失之過嚴，放款利率必隨之提高。蓋欲增

發債券，自非增加資本不可，增加資本，必須支付股息，而是項股利，終必求之于放款利息之中，此自然之理也。

土地債券之發行總額，除受資本金及公積金等限制外，向須受發行機關未收回收款額之限制；蓋土地債券，乃以放款所取得之抵押權為擔保，債券即為放款之代表物，是以其發行總額自必須以法律嚴加規定，藉使發行機關得按照收回收款數額償還其債券。此乃避免浮發或濫發債券應有之規定。但于此應加注意者，即以前發行之債券所定之利率，若失之過高，其後因經濟情形丕變，勢須發行低利新債券以換償舊債券，當新舊債券交替時，舊債券尚未收回，而新債券即須豫為發行。故債券總額，或須超出法定限度以外。然此不過為一時之現象，普通于發行新債券後，即須于短期內償還相當于發行額之舊債券。

(四) 債券利息與市價

1. 決定債券市價之理由。土地債券原則上為無記名式之有價證券，其流通于金融市場，猶商業交易中之商品，其價格時有變動。惟在金融安定情況之下，市價之高低，相差甚微。決定債券市價之必要條件，乃債券本身之利率；此項利率須與一般資本市場市率相平衡，使債券市價與市場其他證券之價格相比，無多大距離。債券利率已定，若債券市價過高，則購買者折合之利息減低；市價跌落，則購買者折合之利息增多；市價與合息成反比例，此自然之勢也。

土地債券發行機關于銷售債券之際，若索價太高，則折合之利息低微，投資者必裹足不前；索價過低，則債券實際負擔利息加重，即由發行債券所得資金，因成本增加，以此而充抵押放款之用，則必須提高放款利息，以資彌補。惟放款利息，絕不能由發行機關任意提高，而發行債券之一切費用，

則係從徵收較債券利率略高之放款利息得來；若債券利息過重，則發行機關必難以放款利息與債券利息所得之差益，以繼續維持其一切營業費用。

爲使債券利息適合一般市場利息水準，其法有二：(a)由單純之利率規定方法，即斟酌市場利息之高低，規定債券券面之利息，使與一般市場利息之水準相接近；(b)由發行價格之伸縮，使與市場利息水準相暗合，例如發行十年長期之債券，自發行日起二年以後，逐年平均還本付息，券面金額一百元，維持實際利息年利六厘，發行價格若爲一百零二元，則券面利率應定爲六·三五二厘。以上二種方法，宜採用何者，此不僅爲技術問題，且必須視投資者之實際需要而定。購買債券人若志在儲蓄，希望按期收息，宜採用前一方法，規定一定利率將債券照券額十足發行；若購券人志在投資，希望債券漲價，則宜採用後一方法，而將債券之發行價格，抑低至券面價格以下。惟減價發行，必須降低利息，以此低利債券而欲於一般市場中自由獲得買主，殊屬匪易。且減價發行，其所減少之價格，無異豫扣利息，利息之重，或在市場利息之上，必將增重發行機關之過重負擔。

土地抵押放款利息，雖因經濟之演變而爲適度之變更。惟改變放款利息，必須等待若干時日之後，非可率爾從事。土地債券之發行價格及利率，則適與此相反，在不超過一般市場價格水準範圍以內，隨時均可斟酌實際需要，加以提高或降低。惟必須使債券利率與放款利率之間維持特定之差額耳。放款利息，常因同業競爭與債券市場利息而生變動，債券市價又常爲抵押放款之基本條件，彼此均有其互相關係存焉。

2. 決定債券市價之特殊理由。在各種證券市場中，雖爲同一性質或同一利率之債券，其市價亦常不一致。德國于第一次大戰前，在一般投資證券市場中之信用最著者，莫如國庫證券及地方政府之

公債，然于通貨膨脹後，均難免于市價狂跌，獨不動產銀行之抵押債券，仍卓然不變。此無他，蓋發行機關資本有大小，信用有厚薄，其影響于債券市價者，實至大也。

此外債券市價，常因抽籤機會之多寡而生變動，而中籤機會之難易，則因債券流通期間之長短而異。大抵凡抽籤債券于已屆流通過程中之最末期，其市價必與額面相等。蓋債券于最末期內即須收回，其市價自不能任意使之高下也。

3. 債券利息之構成。債券利息之構成要件如下：(a) 低利，(b) 充分保持其流通性與安全性，藉得以隨時變成現金。其利息亦以低廉為原則。但必須在供需平衡狀態之下，使與一般市場之利息水準相接近。(c) 本金收回之確實性。土地債券非與投機證券可比，購券人大抵均以儲蓄為目的。惟望債信堅實可靠，並不斤斤于利息之高低。蓋土地金融機關于初次放款時，必將慎重選擇其抵押品，放款數額，類皆僅達評定價格三分之二，並有第一抵押權為保障。其于發行債券時，除有放款抵押權為擔保外，復有發行機關之全財產作保證。故于本金之收回，至為確實，自無須如普通金融機關之因添附保險加徵保險費，以致加重放款利息或債券利息。(d) 不受幣值變動之影響。大凡當物價繼續上騰時，以貨幣購買貨物為有利。故以物價跌落時之借款，償還物價高漲時之債務，其數量雖同一，而實際價值則減少。此為債務者之所利，而為債權者之所害。反之，若于物價下落幣值騰貴時，則以貨物交換貨幣為有利。是以物價騰貴時做出放款之債權者，于物價下落時而受取清償，則數量雖亦同一，而貨幣價值則較前增漲。此乃債權者之所利，而為債務者之所害。于理論上言之，市場利息，于物價騰貴時必上漲，于物價跌落時必下跌。惟實際上物價將于何時漲落，殊難預測。且于澈底實施金融統制之國家，通貨數量必因實際需要為自然之伸縮，通貨與貨物比價若能維持平衡，則放款利息與債券利

息，自不致因幣值變動所生之差額，而須爲損失補償，因而增重債券利息。(c)不因手續費而加重。投資者于應募或購買債券或因請求本息所需之費用，雖亦不失爲構成債券利息之一因素，然凡此手續，皆極簡便，故亦不應因此而影響券面之利率。

4. 債券利息。各國土地金融機關之營業費用，均來自放款時徵收較債券利息爲高之放款利息，而對此放款利率與債券利率相差之數，又必以法律嚴加限制，即使土地金融機關不得于一定限度外，徵收較債券爲高之放款利息是也。土地債券利率，雖應以減低爲原則，然必須斟酌社會經濟及金融市場之實際情形而定。債券利息對放款利率之限額，若失之過低，則有碍銷行；過高則發行機關所恃以爲支付營業費用之放款利息愈少，發行機關實不堪其賠累。

(五) 土地債券之付息不還本期限。凡以債券資金所作之放款，若有一定償還期限，必須俟收回放款後始能用以償還債券者，對此債券之設定付息不還本之期限，其與放款償還期限分配適當與否，不僅爲技術問題，且關係債券信用，必須斟酌當時債券市場之實際情形而定。若付息不還本之期限失之過長，于一般市場利息繼續下跌之時，則將無法發行低利新債券，以收回高利舊債券。若規定期限過短，在發行機關固甚便利，但隨時收回舊債券，因持券人之時感不安，終亦有影響債券市價之虞。故凡以設有付息不還本之債券資金以爲放款時，則付息不還本年限，自以先于債券之償還年限爲宜。西班牙抵押銀行之償還年金期限先于償還債券期限爲四個月；意大利土地信用銀行爲六個月。但實際上土地金融機關于貸出新放款時，未必全賴臨時募集之債券資金；縱須臨時募集，亦可依照未設付息不還本期限之分期攤還放款償還年金之多寡，以爲發行新債券之擔保。倘因年金之遲延繳納而未達到豫期收回金額時，則償還相當于遲延繳納之債券可耳。

(六) 土地債券之推銷

1. 推銷方法。土地債券之推銷方法有二：一為公開普遍招募；一為由有關係之少數人或機關承受。公開招募，即發行機關將債券印就後，直接由本行及分支行或特約之代理處分別售出，猶商店之推銷商品。第二方法由少數人或機關承受，其承受債券之機關，多係信託公司、證券公司、普通銀行及銀公司或銀團。此等機關以承受債券為業，于承受之後再轉售于客戶，或以投資于債券作為運用其自有資金之一種手段。于發行機關之立場言，公開招募，有如商店之門市零售，而承受債券則不啻抄莊批發也。

2. 推銷土地債券之必要條件。土地債券之推銷，無論採用招募或承受方法，其成敗如何，必須視：(a) 市場資金是否充盈，(b) 債券信用是否昭著，(c) 推銷組織是否完善而定。

就市場資金言，當金融弛緩之際，資金成為游資，短期借貸，幾無利息可言；是項資金適用於長期放款，而索取利息亦較低，此時發行土地債券，銷行最易。反之，金融緊急之時，短期金融之利息騰漲（例如民國二十三年十一月之頃，上海市場之折息，高至七角，合年利在二分五厘以上），凡屬長期金融所能獲得之資金，多為短期金融所吸收，是為債券最難推銷時期。其次于經濟繁榮之時，一般人多願投資于有紅利可圖之股票，對于利息固定之債券失其興趣，債券亦陷于停滯。復次土地債券之推銷，與金融季節亦有極大關係。據日本統計，從大正二年至昭和三年之十六年間，農工債券之銷行最多者為十一月，九月及七月次之，十月及十二月又次之，以一月份為最少。蓋商家結帳期之收回現金，各公司之發給股息，以及農產之收穫運銷，皆與銷行債券有直接間接之關係。又據德國不動產抵押銀行之經驗，其債券銷行之最暢旺者為一月及二月，三四月以後，則漸減少。銷行最少者為八月及

九月。就全年期間而論，債券總額三分之二，皆在一月至六月之上半期內銷出。此因多數公司機關，多依照曆年以爲營業會計，年度之終止在一月份，德國中產階級工商業者及醫師等自由職業者收入較豐，其收入之一部份，可用以購買土地債券。至秋季適當農產交易，須佔用大量資金。故此時發行債券，不特銷行困難，即業經售出之債券，亦將大量拋出證券市場矣。

次就土地債券信用言，債券本身雖有確實抵押權及發行機關之全財產全信用或政府機關爲保證，其信用固甚可靠，然因其利息較爲低微，且以不確定還本日期爲原則，故在推銷方面，自較其他普通公債或有價證券爲困難。故于發行時，除宜利用廣告普遍宣傳及與投資者保持密切聯繫外，尤宜訂立各種獎勵方法，以激發人民購買之興趣。其道爲何？即：(a) 對土地債券賦予與國家公債之同等效力，(b) 可享有一切信託資金之法定投資特權，(c) 不受強制拍賣及扣押，(d) 得附獎發行並免稅，(e) 依購買者需要，儘量縮小券面金額及允許其分期繳款是也。

再就推銷組織言，應依照地域之區分，就原有分支行或指定代理處委託招募。應募者先填具應募申請書，並繳納債款。各分支行及代理處將其收到之應募申請書彙交總行，再連同總行所募得者，加以整理，然後算出其應募總額，並對有關各方面公布週知，至此推銷手續，乃告完成。

以上二種方法，係適用於普通金融市場，此外尚有以債券直接交付借款人之一法。而于此種方法中，有出于強制者；德國舊土地金融協會地租銀行及第一次大戰前羅馬尼亞及其他東歐諸小國，于實行土地改革，強制徵收土地，創設自耕農時曾採用之。亦有出于借款人之同意者；今日各國土地金融機關大抵均屬之。

(七) 土地債券之償還 土地債券之償還方法有二：一爲規則的償還，一爲任意的償還。前者如

定期抽籤還本是也，後者即由發行機關臨時收回是也。

規則的按期償還，有可使債券流通額與放款總餘額保持平衡之功用。即發行債券機關于收回放款時，即可用以償還債券，若有新放款，則又可從新發行債券，一面償還，一面發行，以使新陳代謝，而放款與債券總額，乃得以維持均等。就持券人言之，抽籤償還之債券，除抽籤最後一次外，不能預測債券本金將于何時償還，祇可根據未中籤債券之號數及每次抽籤之張數，以求得中籤之或然率或機率。所餘籤號愈少，期限愈短，則債券之還本機會愈多而已。倘用分期抽籤償還時，應豫定償還債券之種類、張數、金額、日期及地點，由監督人會同舉行，並公告中籤號碼及支付本息日期。

任意償還方法之發生，因各國于土地金融法規中，多允許借款人得于期限前償還借款之全部或一部。故發行機關自不能不保有隨時償還債券之特權，以為自衛之道。此種特權之發生，普通係基于當事者之契約，即于債券上所載償還方法項下，加註但書。此種臨時償還方法，普通係行于一般市場利息普遍跌落之時。蓋一般利息低落時，債券及放款利率，因有契約訂定，不能隨意減低，而借款人則可利用上述期限前償還之規定，另行借入低利新借款，以換償高利之舊借款。放款機關于收受是項大量還款之後，理宜用以償還債券。但償還債券，有一定期限及數額，若用以購回債券，則于一般利息低下之時，因土地債券仍須維持原定高利，投資者勢必爭相購買，持券人亦必待價而沽，終使債券行市因以漲騰，超出發行價格或債券額而以上。照市價購進，損失必大。若再作放款之用，則此項放款利息，須與市場水準一致，加以抑低。由是放款機關因放款所取得之利息，已甚低微，而對于因放款而發行之債券，則須支付高利，實非放款機關所能堪，此臨時償還債券特權之所由生也。

發行債券機關為調節債券市價，或因借款之需要減少，為處理剩餘資金起見，除臨時償還方法

外，自亦可于一般市場利息無甚變動之際，採用上述直接向證券交易所購回債券之法。惟其購回債券之總額，應以不超過未收回收款之總額為度。論者或以土地債券多附獎發行，發行機關于中途購回，勢將危及持券人得獎之權益。且發行機關多于券面價格以下購回債券，圖獲不當之所得，于理似有未合。但就實際情形觀之，發行機關之購回債券，並非漫無限制，其所獲得之利益，亦僅限于自購回之日起至債券滿期日止之利息。倘發行機關將期限前收受之還款退藏不用，則資金失其效用，足以引起金融市場利息之騰昂，殊非社會經濟之福利。若強以須照券面價格收回，則發行機關所須支付之債券利息、發行費用、放款手續費及佣金等，因借款人于期限前償還借款，必將無法取得放款期間豫期之利息以為補償，所受損失必極大。且購回債券，已非出于強制，對持券人不特無所害，反因購回結果，可使其他債券價格提高而蒙受其利益。購回債券時，普通應將購回理由、債券種類、張數及金額呈報主管機關，所有購回手續，應限于一定期間內從速完成。業已購回之債券，須記入債券登記簿，會同監督人員作成償還證書，並將購回債券種類，號碼張數及金額公告之。

(八) 土地債券之還本付息時效 一般土地金融機關對於債券之還本付息，均定有一定時效。持券人于一定期間內不向發行機關領取其應還本息，即失去其要求權。但發行機關對於償還債券本息之時效將屆消滅時，應于一定期限內予以公告，並對持券人為各別之告知。失去時效之債券，發行機關若加以處分，則應向主管機關呈報，同時記入債券登記簿，並將其種類號碼公告之。各國關於時效之規定，頗不一致。德國地租銀行為本金十年，息金四年。奧地利抵押銀行為本金三十年，息金六年。荷蘭抵押銀行為本金三十年，息金五年。西班牙抵押銀行本息均為三年。日本勸業銀行及農工銀行均為本金十五年，息金五年。

(九) 債券擔保品之管理 土地金融機關對於債券擔保品，須為極週密之管理。此點關係債信及持券人之利益，至為重大。蓋普通投資銀行或債券交易所類皆經售大公司所發之債券，公司內容如何，人民容易明瞭，故人民購買大公司之債券，其所信任者，乃為公司之信用，而非經售機關之聲譽。土地債券情形則異是，民衆之購買，乃以土地金融機關為對象，對於一般利用土地債券而獲得資金之借款人，其經濟情形如何，則大都無從探悉。故土地金融機關之嚴密管理其擔保品，實為推銷債券提高債信之必要條件。欲保持擔保品價值，必須嚴密監督借款對於提供擔保之土地或建築物，是否為適當之使用及合理之保管，並使之按期繳付賦稅及保險費。蓋土地若不為良好使用，經若干時間後，其價值必下落；賦稅若遲延繳納，則擔保品之所有權，勢將為政府所沒收；火險若不繼續投保，則瞬息之間，擔保品或將全部喪失。凡此種種，影響土地債券信用及安全，實至鉅也。

第三章 各國土地債券業務實況（上）

——中德法意諸國之土地債券業務——

第一節 中國之土地債券業務

（一）奉准發行經過 我國發行不動產債券之見于法律條文者，有清季之殖產銀行則例，民國後之勸業銀行條例，農工銀行條例，中國實業銀行條例，中國農民銀行條例及改組前之農本局組織規程，但均未能實現。民國二十九年七月，本黨召開第五屆七中全會時，有識之士如蕭錕先生等，因鑒于我國土地及農業金融之枯竭，為協助政府推行平均地權，活潑農村金融起見，乃有建立健全之土地金融機關，發行土地債券之擬議；經大會議決送行政院發交財政部辦理，經財政部積極籌劃後，遂決定責成中國農民銀行暫行兼辦土地金融業務。該行爰于民國三十年四月于總管理處增設土地金融處，負責規劃進行；于同年九月五日，由國民政府公布中國農民銀行條例。依該條例第六條規定「中國農民銀行為辦理土地金融業務，得發行土地債券……」。至三十一年三月二十六日，國民政府復頒布中國農民銀行土地債券法，共十七條，是即我國發行土地債券之法律根據也。

各國之發行土地債券事項，除英國于一八五六年為促進自耕農之創設，曾特別制定抵押債券法及日本會于昭和時代公布不動產抵押證券法以外，其他各國類皆賅括規定于特種金融法規中。我國環境特殊，故以法律另為規定。依該法第十四條規定「土地債券之發行，每年應擬訂詳細計劃，載明發行

總額，發行方法，償還期限及其他必要條件，連同券樣呈請行政院批准。該行以土地金融業務已次第展開，爲籌集是項業務資金起見，乃于三十一年五月九日依法草擬發行計劃及發行辦法，呈請財政部核奪，因即依法草擬民國三十一年度發行土地債券計劃及發行辦法，呈請財政部核准發行。

(二) 發行方法 1. 發行總額。各國之發行土地債券，除受放款總額限制外，例須與資本金保持一定比率。如德國不動產抵押銀行之債券發行總額，不得超過實收資本金及公積金之二十倍。法國土地信用銀行爲額定資本之五十倍。美國聯邦土地銀行爲資本及準備金之二十倍。意大利土地信用銀行爲資本金及公積金之十五倍。我國之土地債券，並不以資本金及公積金決定其發行限度，依該法第二條及第三條規定，該行之土地債券，係以土地金融處之全部資產及其放款所取得之土地抵押權爲擔保，但發行總額不得超過抵押放款之總額。蓋我國之土地金融業務，係以協助政府推行平均地權政策爲職志，其所需資金若干，悉非吾人所能預計，且中農之兼辦土地金融業務基金，爲數有限于目前幣值，若取爲發行數額之標準，適足以障礙其業務之發展。故發行土地債務之多寡，應視業務實際需要以爲伸縮。又該法第三條規定，土地債券每年償還額不得少于收回土地抵押放款百分之八十，此詎非終使債券發行額超過放款總額乎。是有不然者。發行機關之所以保留一部償還債券放款，乃基固于一般市場利息普遍高漲之時。若于此時從新發行債券，必須提高債券利息，而是項利息，終必求于放款利息之中，卒將加重債務者之負擔，倘能利用收回舊日之低利放款重行放出，必較從新發行債券資金成本爲低，而是項因從新放款所取得之土地抵押權，即所以彌補債券擔保抵押權之不足也。

2. 推銷方法。土地債券之推銷方式，依我國土地金融業務之不同，有下列二種：(a) 于實行照價收買土地、土地徵收或扶植自耕農放款時發行，用以交付地主補償地價。(b) 視社會游資多

寡，用公開招募或承受之法，隨時發行，藉以吸收游資，以供土地改良、土地重劃、整理地籍及鄉鎮遺產諸放款之用。現中農所發行之土地債券，係以直接交與借款人，由其用以交付地主，補償地價為主。惟我國之以債券直接交付借款之法，雖亦如各國先得借款人之同意；而借款人之以債券交付地主補償地價，則屬強制性質。此種方法，除德國舊土地金融協會地租銀行，及第一次大戰前羅馬尼亞與其他中歐諸小國，于實行土地改革，強制徵收土地，以創設自耕農時曾採用外，則以我國為首倡。至于土地改良、土地重劃、地籍整理及鄉鎮遺產諸放款，因事實上確難以債券付款，故將來必須視金融或證券市場之實際情形，隨時發行，以資挹注。

3. 利率。各國土地債券之利率，常較土地抵押放款利率為低，以所得差額息金以彌補發行機關之費用。但為減輕借款人負擔，對此差額之大小，必須予以限制。如巴威略抵押票據銀行限為千分之五，法國土地信用銀行為千分之六，聯邦土地銀行為一厘。我國中農土地債券法第六條規定，土地債券利率得低于土地抵押放款利率，但其差額不得超過二厘。然此二厘相差之數，自可視放款利率之高低而自由伸縮。中農兼辦土地金融業務之利率，規定為月息八厘，故該行現所發行之債券，定週息為六厘。在此幣值跌落，券料成本增高之時，此二厘差額，衡之目前一般市場利息，已極低微。且我國土地金融業務，事屬初創，一切規章，悉無成例可援，籌維擘畫，煞費周章，其一切經營費用自亦較大也。

4. 償還方法。土地債券之償還方法，不外定期償還與臨時償還二種，前已言之。中農土地債券法第八條規定「土地債券之付息，每年至少一次，其還本在記名式債券，得定期一次或數次為之；在無記名式債券得分期以抽籤行之。但必要時，得自發行之日起滿五年後開始還本，並得于滿二年後隨時提前還本」。中農現所發行之債券，雖分記名與無記名二種，任購券人自由選擇，但經選購後，即

不得再改。無論記名與無記名債券，均于發行滿一年後，依本息合計均等分還法，每年合併付還本息一次。持券人不得單兌本金或息金；分十五年還請。但得于發行滿二年後，隨時提前償還。逾期兌付之債券，不給逾期利息；如逾期五年，僅兌給本金，不付利息；逾期十年，即失時效，概不兌付本息。我國土地債券之所以採用本息合計均等分還者，良以債券信用，尙待樹立，而民間之借貸，又習于定期償還者爲多。若採用抽籤償還辦法，則持券人除根據未中籤債券之號數及每次抽籤之張數，以求得或然之機率外，均不能預測債券本金將于何時償還。而此項債券，已以交付地主補償地價爲主。爲使此輩地主能以定期還款維持生活或依其他投資之用，定期均等分還法，自較爲彼等所歡迎。然此乃目前之特殊情形，若債券之于公開市場發行時，其情形則稍異。蓋購券者類皆以儲蓄爲目的，自不至以零碎收回其資金爲得計，採用抽籤償還法，似又較本息均等分還法便利。

5. 券額。依中農土地債券法第四條規定，土地債券額而價格原分五千元，千元，五百元，百元及五十元五種。大券原便于吸收資產階級之剩餘資金，小券便于吸收平民階級之零碎資金。惟目前地價高漲，幣額增多，爲節省券料及適應購買人需要起見，實不若多發大券而少發小券爲優，故將五十元券刪除。惟券額已大，爲保障持券人之利益計，故債券特分爲記名與無記名二種，任由購券人選擇。記名式債券，領取時須留簽章或劃押，以便驗對，無巧取橫奪之虞；遺失時仍可依掛失及公告程序，聲請補發。故中農土地債券法第五條規定，土地債券以記名爲主，蓋爲適應持券人之需要也。惟記名債券究與流通證券之本質不盡相符，欲在市場上公開推銷殊爲困難。爲籌集現金，以供土地改良，土地重劃、整理地籍及鄉鎮造產諸放款之用，將來或仍以無記名爲主。蓋非此必將無以廣泛流通，而利業務之推行也。

6. 發行與收回。中農土地債券法第十一條規定：「土地債券之發行，直接對持券人爲之，其償還及收回時亦同。」此卽所以防金融機關濫發與借款人之流通，債券還本付息時，依同法第十二條規定，得委託其他金融機關或郵局代爲兌付，此乃便利持券人而設。

(三) 我國土地債券業務前途蓋測。發行土地債券，爲土地金融機關蒐集長期低利資金之主要途徑，前已言之。惟中農于三十一年奉准發行之土地債券，于計議發行之初，因證券市場尙未樹立，換取現金不易，爲適應實際需要，故只得力求採用以債券經由借款人交付地主，補償地價之法，冀藉以縮減現金貸放，減輕頭寸負擔，並藉此避免增加發行，刺激物價。因而于是項債券之發行設計，係以記名式爲主，且係採本息合計均等分還法，而利息則祇有六厘。凡此措施，皆在于防止流通，緊縮信用，藉符中央戰時財政金融政策之本意。現在後方證券市場，已漸發達，發行流通債券，吸收社會游資，以充業務資金，至爲必要。且我國于戰後經濟建設，所需資金，爲數必鉅。而是項資金之獲得，除利用外資外，大部分必仍賴于國民之協助。但我國昔因工業落後，國人每將積蓄資本投諸土地而變爲固定資金。如何健全現有土地金融機構，使之發行一種有價證券，以表示是項固定資本之價值，使之重返于流通過程，由是使之匯合爲戰後經濟建設資本之洪流，此亦爲吾人今日應有之考慮者也。

或曰：土地債券于大量發行及自由流通之後，恐將助長通貨膨脹，刺激物價。此雖應有之顧慮。但我國之發行土地債券，事實上必視土地金融業務實際需要與社會游資多寡以爲準；且不難于短期內收回，自無助長通貨膨脹之虞。反之，因發行土地債券結果，適足以刺激生產，增加財富。蓋農有土地，則耕作益力，且持券人于必要時仍可將債券化爲現金，投諸其他生產事業。生產增加，因之社會交易頻繁，通貨必愈增其需要。倘對于通貨發行，能加以適當之限制，必可使物資流通量與通貨數量

維持平衡，是又無須顧慮因發行債券而助長通貨之發行。惟目前幣值與物價變動至烈，如何保障借款人與持券人之利益，此則有賴發行機關之慎爲策劃也。

第二節 德國之土地債券業務

(一) 土地金融協會 發行土地債券之最早者首推德國，而德國之最先發行土地債券者，則又首推土地金融協會。惟十九世紀以後，其于市地方面，亦有類似之組織。故德國之所謂土地金融協會，實有農地金融協會與市地金融協會之別。特分述之。

1. 農地金融協會。德國不動產金融制度，肇端于一七六八年之土地金融協會。此種協會係于普魯士七年戰爭之後，腓烈大帝 (Friedrich II. d. Great) 爲救濟貴族地主之貧乏，以勅令強制其組織，是即舊土地金融協會 (Altere Landschaften) 之濫觴。其構成份子，因限于貴族，故又有貴族地主金融協會 (Pfeil-Schaft) 之稱。其目的在於聚集各人所有土地爲擔保，個別發行記名債券，藉以吸收資金，供給其會員。此種協會，雖帶有公共性質，但實際上僅不過爲貸主與借主間之中介機關，對其發行之債券，並不直接負責保證支付本息之責，借款人于不能償還其債務時，持券人祇有向記載于證券上之債務人請求償還。是可知本制度之最大缺點，即在：(a) 對於借款人之償還義務毫無保障，(b) 強迫入會有違互助之旨，(c) 構成份子，不應限于貴族。基此數因，十九世紀以後，乃不得不力謀改革，另組新土地金融協會 (Neuere Landschaften)，廢除昔日階級限制，允許平民地主自由加入，並設立減債基金制度，以綜合的土地抵押權爲擔保，發行新債券。此種減債基金制度，即限令借款人每年除利息及其他費用外，須償還一小部分本金，積存爲減債基金，以作發行債券之第二重保

際。債券取無記名式，由協會負責償還，持券人對於債務者，並無任何直接關係。故于流通上遠較舊債券爲便利。

但無論新舊協會所發行之債券，其所得發行總額，均以不超過未收回收放款總數爲度，且須受政府之監督。新土地金融協會之債券，以借款人之地產作擔保；舊協會之債券，則于其營業區域內所有貴族及大地主之全部地產爲擔保，平時不得自由發行債券。前者多以現金交付借款，後者多用債券。直接用債券時，由債務者持向市場或協會附設銀行出售，易取現金。倘債券時價低于額面價格，普通均以現金補足其所差之數。若在券面價格以上，大抵均照券面額付與現金，俟出售後，即將其超過部分，滾入于利益公積金中。協會備有各種不同之債券，所付利息自三厘至六厘半不等，任借款者選擇。蓋債券價格之高低，全視所付利息厚薄以爲斷也。

先是，舊協會之持券人，有隨時索還本金之權利；新協會則否。但各協會大抵均于每半年或一年，舉行債券還本一次，或以抽籤方法，于市場中收回之。新舊協會會員對於放款所負之連帶保證責任，彼此各不相同。舊協會凡居住于其營業區域內之貴族地主，不論其曾否借款，均應以其全部地產擔保協會之債券。新協會則否，唯有借款者始負有連帶保證責任，而其所保證之程度，亦大抵限于各人借款百分之二十。但自一九三四年因實行統一各協會之保證責任後，舊協會對此亦設有限制。即凡未向協會借款者，其對協會債券所負責任，以其所有土地價格百分之五爲限。曾經借款者，其借款數目若在其土地價格百分之二十五以下者，亦爲百分之五。若借款超過地價百分之二十五以上，則爲百分之二十。

經此次改革之後，新舊協會組織乃漸臻完善，而其業務亦愈趨發達。但德國于創設協會之初，原

採地方分權制，由各地地方自由組織。平時彼此已乏聯絡，而債券之流通，亦祇限于地方之一隅。故爲擴充債券市場起見，集中發行，至爲必要。一八七三年，因而設立普魯士中央土地金融協會 (Zentral-Landschaft für die Preussischen Staaten) 于柏林，發行無記名之中央債券。其法卽于地方協會債券銷行困難之時，借款者可要求發給中央債券，由協會以其本會之債券連同借款者之押契等文據，送交中央協會作抵，由地方協會印行，交與借款者。但各會員協會，仍得繼續發行其本會之債券。此種中央債券，因有各地方協會會員連帶保證之責，信用較佳。故能暢行于國內外各大金融市場，藉得以免除各種債券市價之差異。

2. 市地金融協會。在上述各農地協會中，除瓦頓堡 (Württemberg) 之土地金融協會間有對於市地爲抵押放款外，餘均爲專營農地放款機關。自一九一八年頒布市地金融協會獎勵法後，各州之間，乃繼柏林債券局 (Berliner Pfandbriefamt) 及柏林市地金融協會 (Berliner Stadtschaft) 之後，而設立同樣之市地金融協會。此種協會，係以債券交付借款爲原則。發行債券方法，大抵與農地金融協會相似，于此無須贅論。一九二二年，亦聯合組織中央市地金融協會，發行統一債券。但各會員協會自加入後，卽不得繼續個別發行債券，此則與普魯士中央農地金融協會有所互異也。

(二) 土地信用銀行 (Landesbank) 及土地銀行 (Landesbank) 土地信用銀行，十九世紀初，盛行于土地金融協會並不發達而又缺乏中小地主金融機關之德國中部及南部諸地。而土地銀行則係由十九世紀後期之救濟金庫 (Provinzialhilfskasse) 演變而成。前者之發行土地債券，係以所有債權作擔保，並無抵押債權與公共團體債權之分，並有聯邦或州政府負擔保證之責。債券利率，平均在三厘五毫至三厘六毫六絲之間。後者發行之土地債券均取無記名式，亦有登錄于債權登記簿而發行者。

但有數家銀行，則係由州政府募集州債供給其資金，並不自行發行債券。惟最近各家銀行，似皆可以抵押債權及公共團體債權分別發行債券矣。

(三) 土地改良銀行(Landeskulturrentenbanken) 土地改良銀行，于一八六一年設立于薩克遜，後乃普及于各地。此乃專門貸款以改良土地為目的之公營機關。該行得發行無記名之土地改良地租債券(Inhaberschuldverschreibung)。是項債券，在普魯士地方稱為Landeskulturrentenbrief；在薩克及巴威畧則稱為Landeskulturrentenschein，受聯邦憲法之保障。其發行額以不超過未收回收款額為度。每半年抽籤還本一次。額面自十馬克至百馬克不等。券面附有四厘半之息票十張，憑單一張。持券人于息票用完時，得用該憑單換取另外一套息票。

(四) 地租銀行(Rentbanken) 今日之地租銀行，乃一八九一年復活之地租銀行，並非一八五〇年以解除土地負擔為目的之地租銀行。該行為國立機關，受農業者及財政部之監督，並受土地整理局(Landeskulturbehörde)之指揮，經營一切業務。故實際上所謂地租銀行者，不過為土地整理局之一財政局耳。

地租銀行，並無股本，其資金來源，端賴發行地租債券(Rentbrief)。凡欲購買土地而缺乏資金之農民，均可先向土地整理局請求核准放款，然後再向地租銀行借進等于地價四分之三之地租債券，以交付地主，其餘四分之一則自行交付。農民于購入土地之後，即須以該地為地租銀行借款之抵押。至此買主與售主間完全脫離關係，買主以後祇須向地租銀行攤還本息，名曰地租銀行之地租(Rentbriefparlament)，期滿後即可取得其土地。放款限度，普通為押產估值四分之三。買主每年所應繳還之攤還額，大抵較所借債券利率多半厘。每年分四季繳納。于借款滿十年後，得隨時于攤還定額外，多還若

干，或一次還清。銀行方面，倘非借戶不履行償付義務，即不得于期限前索回其放款。

地租債券，除以農民所購土地為擔保償還外，尚有聯邦政府作最後保證。普通係于每年抽籤還本一次。一九二〇年以後，因德國通貨暴落，現金短絀，遂使該行于極度困難中，不得不變更方法，改用穀物（小麥或黑麥）代替現金支付地價之辦法。至一九二二年，更實行以黑麥為擔保，發行黑麥地租債券（Kornpfandbrief），即債務者以土地為抵押借款時，須以一定分量之黑麥為保證，于償還時，必須支付相當于債券上所記黑麥數量之代價。故自黑麥數量言之，本息償還額雖有一定，而金錢之數量，則于每次支付時，即有不同。此種制度，曾盛行于德國各地。但自地租馬克出現，通貨漸臻穩定之後，乃漸失其地位矣。

(五) 國立中央農業銀行 (Deutschen Landwirtschaftliche Zentralbank) 國立中央農業銀行，係第一次歐戰後改組一九二三年設立之地租銀行而成；原名為德國地租信用所 (Deutsche Rentenbank für Landwirtschaft)，至一九三一年，始改今名。不明德國土地金融組織者，往往以此地租銀行與前述地租銀行，混為一談，實則一九二三年之地租銀行，乃以全國耕地礦山等財產為擔保，發行地租馬克，改革幣制，以安定戰後金融為目的，故于德意志中央銀行改組完竣，馬克價值復經確定之後，遂失其存在價值，于一九二四年乃宣告結束，旋于翌年正式改組，專以供給土地或農業資金為目的，是即今日中央農業銀行之由來也。

地租銀行成立後，為穩定幣值起見，乃以耕地礦山為擔保，發行證券，再以證券為準備，發行地租馬克。蓋德國于上次歐戰前之通貨數量，共達六十億金馬克，迄一九一八年十一月七日停戰時止，則竟達二百八十四億馬克，較之戰前約增百分之四十五。其幣制之混亂情形，于此可見。緊縮貨幣之

道，理宜緊縮通貨。惟就德國當時情形言，則有爲事實所不許；故唯有發行兌現紙幣。按當時匯兌市價收回不兌現紙幣。但兌現紙幣須有現金準備，而德國又因戰後賠款過重，現金無幾，自更無力爲此之謀。無已，只得以上列不動產爲擔保，發行地租馬克。此種馬克紙幣，雖不兌現，但有可靠財產爲其最後之保證，自較一般不兌現紙幣爲安定。然以不動產爲發行紙幣之基礎，實乃一種變則制度，究不可以持久。一九二四年，救濟德國之道威斯計劃 (Dawson Plan) 成立後，乃即利用其所獲得之八萬萬金馬克外資，改組地租銀行而爲中央農業銀行。

今日之中央農業銀行，完全係以調濟農業或土地金融爲職志。其資金來源，除本身公積金借款及因改組地租銀行所移交者外，則爲發行債券。債券發行額，以不超過資本金之六倍爲限，但得聯邦參議院之許可，得增至八倍。是項債券，除以原有同價額之抵押品爲擔保外，更有盈餘公積金爲保證。倘因特殊事故發生不足法定擔保數額時，得以現金補充之。債券之銷行，大部分係由公立機關應募，其中最主要者爲德意志金貼現銀行。計至一九二六年止，該行所發行債券達二萬七千萬馬克，共由德意志金貼現銀行募去者，爲二萬五千萬馬克，于此可見一斑。

(六) 不動產抵押銀行 (Hypothekerverkehrsbank) 德國之不動產抵押銀行，有純粹與混合抵押銀行二種。前者係發生于一九〇〇年抵押銀行法 (Hypothekendarlehen) 尚未頒布之前，此種抵押銀行，于不動產抵押放款外，兼營普通銀行業務，自抵押銀行法頒布後，除依該法成立之不動產抵押銀行准許設立外，混合抵押銀行之設立，則須受特別之限制。蓋爲統一各銀行發行債券標準及安定債券投資利益起見，乃有若斯之措置也。

不動產抵押銀行債券發行總額，依一九〇〇年抵押銀行法之規定：若爲混合抵押銀行，不得超過

實收資本及準備金之十倍；若爲純粹抵押銀行，則可發行等于實收資本二十倍之數。抵押債券，應有與券面總額同類同利率之第一抵押權爲擔保。若爲農地之抵押權，至少須有一半具有分期攤還條件。除上述抵押權外，銀行並得以其對於公共團體或有公共團體作保證之信用放款債權，及對於輕便鐵道抵押放款債權爲債券之擔保。發行銀行可隨時收回其債券。但持券人則無隨時要求還本之權利，祇對於擔保債權較其他破產債權者有享受優先償還特權，但對於土地金融協會等公共金融機關之優先權，則不能適用。一八七〇年，德政府曾特許抵押銀行發行附獎債券。惟于一八七一年，又以法律禁止發行無記名之附獎債券。

不動產抵押銀行，除各別發行債券外，尙有所謂聯合保證債券之發行。蓋德國于上次歐戰之後，因通貨膨脹，各行均覺獨力難支，乃改採共同經營辦法，因而有所謂抵押銀行團（*Gemeinschaftsbankgruppe*）之組織。凡參加此種組織之抵押銀行，仍可各自保有其商號與財產，惟于營業之損益，則共同攤付；如關於債券之發行，各行雖保持其地方之獨立性，其于債券本息之償付，則彼此共負保證之責。此項債券信用，因較地方債券信用爲優，故于國內外市場中均可暢行無碍。

（七）土地債券發行所（*Landespfandbrief*）德國之土地債券發行所，除于組織上不採用協會形式，並以現金交付借款外，其性質與市地金融協會，無大差異。但此等機關因彼此所負任務之不同，其業務內容亦常不一致。

德勒斯登市地租抵押放款所（*Grundrenten- und Hypothekenanstalt der Stadt Dresden, 1900*），除發行抵押債券外，並得以物上負擔爲保證，發行地租債券，普魯士土地債券發行所（*Preussische Landespfandbriefanstalt, 1922*），其所得發行抵押債券之總額，以不超過實收資本及公積金之十五倍

度；若合公共債券計算，則不得超過二十倍以上。瓦敦堡州立信用所 (Die Württembergische Landes-Kreditanstalt, 1924) 除得發行抵押債券外，並得發行市公債 (Anleihe)。韋斯特法倫宅地放款債券發行所 (Das Westfälische Pfandbriefamt für Hausgrundstück, 1927)，原為同州土地銀行之一分處，一九二一年，因經營市地抵押放款及發行債券，乃與該行分離獨立。以上各機關所發行之各種債券，除以發行機關之全財產及放款債權為保證外，並有市或州之市地金融協會負責保證之責。

第三節 法國之土地債券業務

法國土地信用銀行 (La Société de Crédit Foncier) 係于一八五二年擴大巴黎土地抵押銀行而組成。其規模之大，實為各國土地銀行冠。該行資金來源，大部有賴發行債券，每次發行數額，可達一萬萬八千萬法郎，最少亦在五千萬法郎以上。但發行總額，不得超過公稱資本五十倍。債券共分四種：一為以不動產抵押放款債權為擔保之抵押債券；二為以公共團體信用放款債權為擔保之公共債券；三為由財政部擔保之水利債券；四為其他特准發行之債券。分記名與無記名二種，但皆不書明還本日期。大抵每半年抽籤償還一次。是項債券享有：(1) 免納印花稅；(2) 可充法蘭西銀行放款之抵押品；(3) 除遺失理由外法院不得停止其還本付息；(4) 可充各項公款與信託資金之投資；(5) 不受法院抄查等特權。券面額最低為一百法郎，最高五百法郎。

當該行發行債券時，適在荒歉與兵燹之後，發行債券特多，利息亦較低。故債券之銷行，至為困難，為鼓勵民衆購買起見，法政府因于一八五三年，特許該行得用抽籤給獎方法出售。獎金分二百法郎，一千法郎，二千法郎，五千法郎，一萬法郎，二萬法郎，及四萬法郎七種。每半年抽籤還本一

次，共抽籤方法如下：

『在抽籤之日，特置彩箱于觀衆台前，由該行總裁，在各理事監察之下，將債券號碼，點放箱內，以手搖轉彩箱特置之轉柄多次，使號碼攪亂摻勻。然後打開箱蓋，令一保育院兒童，盲目赤肘，取出箱內號碼一個，仍由總裁宣讀號碼數字，宣告中獎，至彩票全中爲止。』

是項債券抽籤辦法，爲法國所特許制度，凡巴黎市政府及其他公司之發行債券時均得採用之。是項債券購買者，多爲農民及都市中產階級。債券並可用分期繳款辦法。故極爲法國民衆所歡迎。

債券利率較一般放款利率爲低，而各債券利率亦因債券性質有所差異。大抵抵押債券利率較公共債券利率爲高，附獎債券利率，又較不附獎債券利率爲高，其數字悉由董事會決定之。

第四節 意大利之土地債券業務

(一) 意大利土地信用銀行 (Istituto Italiano di Credito Fondario) 意大利土地信用銀行，於一八九一年設立于羅馬。該行所得發行債券之數額，以等于實收資本金之十五倍爲度，但亦不得超過未收回收款之總額。債券于隔若干時發行一次，並非于每次放款時發行。例如當其自股金下放出一百萬里拉 (Lira) 後，發行同額債券，以補充資金是也。

該行爲充實債券信用起見，每年于所得盈利中，提存百分之五作爲準備金，以其數達于實收資本金五分之一爲止。提存準備金後所剩餘利，則先派六厘股息，然後以四分之一歸于政府，四分之一擴充準備金，餘歸股東自由處置。同時政府對于總行所在地特派有永駐專員，以司監視之責；並許其收執土地債券達五分之一以上者，隨時自由向國民經濟部報告其違法。此二者皆意大利土地信用銀行與其

他土地金融機關迥異之處，特表出之。

(一) 儲蓄銀行 意大利兼營土地信用業務之儲蓄銀行，計有西亞那 (Siena) 之牧地銀行 (Monte dei Paschi)、都靈 (Turin) 之聖保羅慈善事業會 (Istituto delle Opere Semplici)、米蘭儲蓄銀行，及弗倫那 (Verona) 儲蓄銀行等五家。其主要目的，在於供給小農資金。其在土地信用所佔地位，亦甚重要。

以上各行資金之主要來源為發行債券，發行額與未收回放款總額，必須維持平衡。依股份組織之儲蓄銀行，其所得發行債券之數，以十倍於實收資本為限，其他儲蓄銀行則不受此限制。各行所發行者均屬無期債券，由銀行自由收回，當債券市價跌落時，銀行即可發行低利新債券，換償高利之舊債券。大抵于每半年須照其償還基金數額，抽籤還本一次。債券利息，自三厘至五厘不等。由銀行按照各種利率分組發行，任借款者選擇。各組債券均有銀行所取得之抵押權及準備金為保證，並不因分組發行而異其擔保。此種債券在法律上享有法定投資資格，故不得拍賣。倘銀行方面，若已向借款人索取所得稅後，則政府即不得再行徵稅。

第四章 各國土地債券業務實況（下）

——英美日本及其他各國之土地債券業務——

第一節 英國之土地債券業務

(一) 農業抵押公司 (Agricultural Mortgage Corporation) 英國發行債券機關，應以農業抵押公司為巨擘。其資金來源，除股本及向政府借入無息資金外，則為發行債券。是項債券，係以放款時所取得之押契為擔保。大部分係由政府認購。截至一九二九年五月止，共計發行額為五百萬金鎊。一九二〇年發行第二次債券共計為三百五十萬鎊。是項債券，享有法定投資資格。其購回期限，至遲不得超過三十年。

(二) 市地金融機關 英國建築協會 (Building Society)，亦發行債券。該協會之組織，頗與大陸國家之都市不動產抵押銀行相類似。惟其推銷債券，係與投資者直接交涉，此與普通債券之經由證券交易所經營者不同。此外倫敦市議會，對地方政府放款時，其資金來源，亦莫不有賴于發行債券。于發行債券數量言之，市地機關發行之市地債券，則較農地債券為多。

第二節 美國之土地債券業務

(一) 農地抵押公司 美國之農地抵押公司有二種：一係發生在南北戰爭之後，一係于一九三四

年組織者，特分述之。

1. 私营農地抵押公司 (Farm Mortgage Company) 當美國南北戰爭之後，因西部諸州墾殖事業之日益發展，農業資金，漸形需要。一般城市與新興商人，乃紛起組織農地抵押公司，經營抵押放款。爲是美國農業長期信用制度之創始。

此種公司籌集資金之法，除股本外，端賴發售農地押契或發行債券。發售押契之法，即于允許借款經雙方簽定農地押契後，乃由該公司予其所收進之押契上，負責簽字轉售于其他投資家；或以此押契，交由另一信託公司保管，以爲發行抵押證券之保障。例如發行一千元證券，即須有一千元押契爲後盾。但實際上，因法律限制不嚴，監督不易，各農地抵押公司所發行者，往往超出其持有押契之總數，以致自失其信用。自八十年代及九十年代初期，美國農地抵押公司大告崩潰之後，此種證券，乃漸歸消滅，不復存留矣。

2. 公營聯邦農地抵押公司 (Federal Farm Mortgage Corporation)。聯邦農地抵押公司，係依一九三四年聯邦農地抵押公司法 (Federal Farm Mortgage Corporation Act) 所組織。其目的乃在於供給聯邦土地銀行以充分資金，或代籌特種委辦貸款。蓋自一九三〇年至一九三三年間，因公債市場之衰微與農業收益之銳減，聯邦土地銀行深覺不能再向市而拋售債券以籌集資金；爲貫徹輔助農民償債之辦法起見，乃不得不另設機構，別圖良策也。

該公司係一代理性質機關，專以公司名義發行債券，而由聯邦政府擔保其本息。其最初供給資金之法，係以自己所發債券調換聯邦土地銀行之整理債券；或先向市場拋售公司所發債券以取得資金，然後再用以購買聯邦土地銀行債券。但自一九三五年冬季，農業及公債市場好轉後，聯邦土地銀行，

亦能以最低利率，銷售其債券，已不復如前之依賴抵押公司，而聯邦農地抵押公司，亦一變而為專司供給聯邦土地銀行之特種委辦貸款資金矣。

所謂特種委辦貸款，即係以農場財產之第一次及第二次抵押權為擔保，經聯邦土地銀行委員之手所作之貸款。該項貸款之目的，除與聯邦土地銀行貸款相同外，復可充償還債務之用。惟是項資金之獲得，均係由聯邦農地抵押公司所供給。

聯邦農地抵押公司，經財政部之核准，得發行債券；但以不超過二、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇元為度。此項債券，得為美國政府管理下之信用基金、公共基金及存款之法定投資對象。債券分記名式與息票式二種，券面最少為一百元。記名式與息票式債券，可在聯邦準備銀行分支行互相調換。記名式債券之過戶，可以同一方法，向聯邦準備銀行辦理之。記名式債券利息，由美國財政部于息款到期前一月，逕寄持券人查收。華盛頓財政部公債錢幣司代理該公司處理一切有關債券發行、兌換、過戶等工作，並保管債券之紀錄。買賣債券，可由債券經紀人及商業銀行為之。並以郵政局、商業銀行為收兌息票機關。

自聯邦農地抵押公司成立以來，計前後發行債券共一、六七六、五五九、〇〇〇元，一九三九年十二月底止，發行總數為一、二七九、三八七、九〇〇元。經由聯邦土地銀行貸出之委辦貸款以及短期貸款，一年內本金收回之數額，超過新貸款之數額。因此該公司乃能于一九三九年內減少債券發行數額一〇八、三七三、〇〇〇元。是年收回債券，計在公開市場收購者八、三五〇、〇〇〇元，到期償還者一一〇、〇二二、〇〇〇元。收回債券資金來源，一部分係由公司發行二厘新短期債券而得。計第一次發行一五、〇〇〇、〇〇〇元，第二次為一〇、〇〇〇、〇〇〇元。全部由財政部承購，其

在第一次發行者，已于一九三九年全數償清，第二次發行者于一九四〇年到期。

聯邦農地抵押公司所發債券，其中用以供給聯邦土地銀行放款之資金，約佔半數。當聯邦土地銀行無法供給各土地銀行放款數額時，則由公司發行聯邦農地放款公債以爲補充。一九三四及一九三五兩年中，該公司爲供給聯邦土地銀行鉅額貸款資金起見，曾承購聯邦土地銀行之統一債券，而付與等值之公司債券。計從一九三七至三八年中，聯邦農地抵押公司前後貸款聯邦土地銀行之數，共爲四七、七〇〇、〇〇〇元。至一九三九年一月一日止，共結餘數爲二六、二〇〇、〇〇〇元。自一九三九年以後，聯邦土地銀行不獨未向該公司舉債，且力能償還其全部短期債務矣。

(二) 聯邦土地銀行 (Federal Land Bank) 聯邦土地銀行，係依一九一六年聯邦農地放款法所設立。該行並不收受存款，故除自身資本及準備金外，其營業資金之唯一來源，即向私人投資家脫售農業債券。惟自一九二九年至一九三二年，因債券市情逆轉，農業債券乃改向各聯邦準備銀行推銷。迄一九三三年至一九三四年初季，則售與金融復興公司及一九三四年成立之聯邦農地抵押公司，或以債券作擔保，向以上二機關借款。

當發行農業債券之先，應先作成發行債券申請書，經由該區域內之農地放款登記處提出于農業金融管理局，並提供同價值之農地押契或美國公債爲擔保。放款登記處于接受申請書後即應檢查，並附以意見轉送農業金融管理局，由管理局加以檢查鑑定後決定之。登記處于奉到批准發行通知時，對於債券發生效力之保證，應即爲有效之處置，並通知關係銀行。倘被駁回時，管理局即須從速將登記處提出之農地押契及公債，返還該土地銀行。批准發行時，則令由登記處繼續保管，並由登記處將是項擔保品存入于管理局所指定之金庫 (Deposit Vault) 或銀行中。登記處有權隨時派員檢查發行機關之

債券是否合法之特權；爲充實債券信用起見，並得要求發行機關補充抵押品。券面價格分二十五元、五十元、一百元、五百元及一千元五種。由財政部照其批准數額發下印就之債券，經由登記處轉交土地銀行。但未奉有管理局交付指令前，登記處應負代管之責。作成債券所需之鑄板鑄型底板及其他等，歸財政部保管。因此所需之一切費用，由財政部基金內墊付，日後由管理局土地銀行公積金中償還之。每張債券之上，須有銀行總裁之簽署，由秘書負責證明，並載明奉准發行諸事項。債券分組發行，每組發行額不得少于五萬元以下，還本期限與放款期限不同。發行五年以後，得由銀行自由收回。債券利息不得超過年利五厘，每半年付息一次。是項債券，除有農地押契及政府公債爲擔保外，尚有十二家聯邦土地銀行彼此負連帶保證之責。所有一切農業債券，均免一切捐稅，並可爲一切官款及信託金之法定投資對象。而各聯邦準備銀行或任何聯邦制度下之會員，均得自由買賣是項債券。保障已極確實，發行方法，又極嚴密；兼以政府之特別獎勵，宜其予美國投資市場中能銷行無碍也。

據一九二三年農業信用法規定，各聯邦土地銀行得于必要時發行聯合債券 (Consolidated Bonds of the Twelve Federal Land Banks)，其本息之支付，亦由參加發行各行負連帶保證之責。發行總額及利率與夫准予參加發行之銀行，經聯邦土地銀行債券委員會 (以十二家聯邦土地銀行總裁爲委員) 決定與農業金融管理局批准後，並須提供同額之押契或美國政府公債爲擔保。

一九三九年後，聯邦土地銀行已能以收回之放款，應付農民借款及償還債券。計于同年中償還其最後發行利率四厘單獨發行之農地債券共七三七、二八〇元，至同年七月所未償還者，僅有集中發行之連合債券一種而已。是項連合債券，係以各聯邦土地銀行所提供之契押公債力爲擔保。共計總值爲一、九〇七、八三四、九二一元，惟債券發行額僅一、七六八、三〇七、四一五元。計超出一三九、

五一七、五〇六元。

(三) 股份土地銀行 (Joint Stock Land Bank) 股份土地銀行，亦依聯邦農地放款法所設立；此乃民營之不動產抵押機關。惟一九三三年公布緊急農地抵押法後，已逐漸清理停業。

股份土地銀行所發行之債券，其性質與聯邦土地銀行之債券，大致相同。所異者，依聯邦農地放款法之規定，聯邦土地銀行可照其資本金及準備金總數之二十倍發行債券。股份土地銀行之債券，則最多祇可至十五倍于其資本金及準備金之總額為度。每一股份土地銀行，對於本行之債券負責。其債券之形式及顏色，皆必與聯邦土地銀行之債券有別，以防混淆。此外，凡聯邦土地銀行債券所得享受之權利與所受之限制，皆與股份土地銀行之債券共有之，毋庸贅論。

(四) 聯邦住宅放款銀行 (Federal Home Loan Bank) 美國除前述各農地機關外，其于市地方面，則向無專門金融機關組織。迄一九三二年乃公布聯邦住宅放款銀行法 (Federal Home Loan Bank Act)。于同年即設立聯邦住宅放款銀行，在聯邦住宅放款銀行管理局 (Federal Home Loan Bank Board) 指揮監督下，經營住宅抵押放款業務。

該行得上述管理局之批准，得發行債券。于第一次發行債券時，必須提供等于發行額一·九倍以上之押契為擔保。于第二次發行時，各聯邦住宅放款銀行均須負連帶保證之責。其所用以保障債券之押契，則須交由該區域內之聯邦住宅銀行放款登記處保管。債券利息，在聯邦住宅放款銀行法施行後七年以內為五厘五毫，七年以後，在不超過五厘範圍內，由管理局決定之。是項債券，亦享有免稅特權，並得為一切信託資金之法定投資對象。

第三節 日本之土地債券業務

(一) 勸業銀行 日本勸業銀行，係摹倣法國土地信用銀行之組織，依明治二十九年勸業銀行法所設立。居中央機關地位，以全國為營業範圍。該行雖採股份公司組織，但與普通銀行有異，因其實含有一種公共性質之特殊機關也。

依勸業銀行法之規定，勸業銀行于收足四分之一資本後，經大藏大臣之批准，得發行勸業債券。流通額不得超過實收資本之十五倍，亦不得超過該行未收開放款與所收執農工銀行債券、北海道拓殖債券、產業債券及朝鮮殖產債券合計之總數。勸業債券分有契與無契二種。于勸業債券外，該行亦曾發行所謂儲蓄債券與復興債券者，但現已停止發行。在日本發行彩票，原為一種犯罪行為，依刑法應行禁止。故當發行附獎勸業債券時，立法當局即贊否不一。贊成獎金制度者，以為藉此可以促進國民之儲蓄，並可募得低利資金；反對者，則恐于社會思想上釀成不健全之毒害。然衡之本制得失，若能規定適當獎金，亦未始不可以抑制一般人民之過度僥倖心。故于發行附獎勸業債券時，須得大藏大臣之認可者，其意即在此。

勸業債券，分大券小券二種，此外尚有一種小券稱為儲蓄債券。大券分五十元、百元、二百元、五百元、一千元、一萬元等種類，均不附獎。小券分十元與二十元二種。儲蓄債券則僅有五元一種。均附獎金，且為一般募集者。最初獎金額，最高為五百元，旋復增減無常，或為千元或為二千元，至大正九年五月（一九二〇年）增至三千元，十一年為五千元，復于翌年發行勸業債券時，因採用貼現及付息不還本期限結果，再定獎金之最高額為三千元。貼現債券，係從券面扣除其貼現利息後，以為

售賣之價格。償還期限爲十七年半。在此期間，並不一一支付利息。債券利息，以附獎者利低，無獎者利高爲原則。于現時發行狀況言，小券約爲年利四厘，或四厘半，最高亦不過五厘；而大券則全部皆在五厘以上，在七厘半或七厘七毫者，亦復不少。

勸業債券于還本時，用抽籤方法，一年二次。每年還本數必須相埒于該行在本年內實際收還與應須收還之放款及收執農工銀行債券等之被發行銀行贖回之總額。銀行于期限前收受還款時，得呈請大藏大臣以該金額爲限度，減少勸業債券。倘爲償還舊勸業債券起見，可不受資本金及未收回放款額等限制，發行低利之勸業債券。若因分期攤還金之遲延，而未能達到豫期收回金額，及其收執農工銀行債券因各發行銀行解散而未能全額償還時，亦須于每年二次，憑抽籤方法，用相當于其遲延金額或不能償還之各該債券金額之勸業債券償還之。

勸業債券利息，須每年二次于銀行定章所規定之期間支付，但得呈准大藏大臣在每六個月底將息金滾入本金中生息，至本金償還時一併支付。持券人對于本利不要求支付時，本金在十五年後，息金在五年以後，即失去其要求權。

勸業銀行于明治三十一年（一八九八年）發行第一次債券，其後繼續發行五次債券時，均未能如豫期所募得之成績。自第六次發行後，一般人民始能充分了解，且因附有獎金，頗合民衆心理，此外復于明治三十二年（一八九九年）及三十四年（一九〇一年）間，因日政府賦予該行債券以各種特權，獲得一切保證金法定投資資格，並可用作郵政儲金之用，因此乃得暢行于債券市場之中。迄大正七年（一九一八年）勸業債券之發行總額，竟達十七萬萬九千三百七十二萬三千八百七十四元之鉅。

（二）農工銀行 農工銀行，大抵係倣效德國私營不動產抵押銀行之組織，依明治二十九年農工

銀行法所設立，採股份組織，與勸業銀行相似。惟農工銀行，係地方機關，營業區域，限于府縣。其資金之主要來源為發行農工債券及向勸業銀行融通之低利資金。

農工債券之發行額，以等于其實收資本之十倍為限，但最多不得逾行中未收還放款之總數。而其用以擔保勸業銀行債權之放款，不得包含在該總數之內。債券之償還方法與消滅時效等，與勸業銀行相同。券面額均在十元以上，但不得附獎金。

農工銀行之規模，原較勸業銀行為小，信用亦劣，且無附獎特權，故其債券利率，自不能不略事提高，普通在五厘至六厘之間。但發售時須打折扣。故實際所給利息，常較五厘或六厘為高，例如券面價格為五十元，利息六厘，以四十三元發行，則實給利息已在七厘以上矣。

勸業銀行之債券，乃由自身發行，並不依賴承銷銀行。農工債券，則以由承銷銀行發售為多。蓋農工銀行于各府縣為有總行之地方銀行，故欲發行債券以吸收中央或都市資金時，自以利用證券交易所銀行或信託公司較為便利。

(三) 北海道拓殖銀行 北海道拓殖銀行，係依明治三十三年（一八九九年）北海道拓殖銀行法所設立，為股份組織之特殊銀行。營業區域限于北海道及樺大。長期放款之主要資源，亦為發行拓殖債券；以不超過實收資本之十倍及未收回放款之總額為度。券面為十元以上。在發行券面價格二十元以下債券時，須用一般募集方法，于每年亦應按照攤還放款額抽籤還本二次。倘因遲延繳納時，亦應于同一時期內抽籤償還相當于遲延還款金額之債券。查是項債券于北海道農業金融上，確亦曾發生相當之效果。

(四) 東洋拓殖公司 東洋拓殖公司，係依明治四十一年（一九〇八年）之東洋拓殖公司法所組

織，其目的在於供給朝鮮及外國以拓殖資金，並經營拓殖事業。于不超過實收資本十倍之限度內，得發行拓殖債券。每次發行額條件及發行償還方法等，均須呈准政府行之。在發行債券時，可分數次繳納，債券在全部繳納後為無記名式，但得因應募者或所有者之請求，改為記名式。持券人對於該公司之財產有優先於其他債權者而享受償還之權。因償還舊債而發行新債券時，可不受資本額之限制。但須于發行後一個月以內償還相當于公司債券總額之債券。債券之付息不還本期限為五年以內。償還期限為三十二以內。利息最低為五厘，最高七厘半。于買回或焚燬其債券時，須呈准政府行之。

(五)朝鮮殖產銀行 朝鮮殖產銀行，為朝鮮農工銀行之後身。最初朝鮮亦設有農工銀行，大正七年（一九一八年）日政府頒布朝鮮殖產銀行法，廢棄農工銀行而從新組織朝鮮殖產銀行，並繼承其業務。該行可不經股東大會之同意，發行朝鮮殖產債券，但不得超過實收資本之十五倍及未收回放款之總額，此與勸業債券正復相同。券面額為十元以上，不記名，附有息票。他如關於發行及償還方法，則與上述各銀行公司大致相同，無須贅論。

第四節 其他各國之土地債券業務

其他各國如俄羅斯、奧地利、捷克、匈牙利、南斯拉夫、羅馬尼亞、波蘭、萊多維亞、愛沙尼亞、芬蘭、瑞士、荷蘭、比利時、瑞典、挪威、丹麥、西班牙、奧大利、南非聯邦、新西蘭、埃及、阿根廷、智利、哥倫比亞、烏拉圭、古巴、塞浦魯士、墨西哥、加拿大諸國土地金融機關所發行之土地債券，其發行方法，或稍有差別，而其債券之本質，則與上述諸國之土地債券，並無二致。茲為節省篇幅及避免重複起見，特列表以明之。

別關發行機關額之限制總擔保方法利息推銷方法償還方法最近發行額或流通額備註

俄國 股份土地銀行

普通為四厘半 以債券交付借款

該行爲俄國經營不動產抵押放款之最早者一九一七年革命後乃宜告清

貴族土地銀行

大約與放款利息相通五厘

一八九九年以前係以債券交付借款及後乃改向市場發售易於取現并得附與獎金

該行係專供世襲貴族以土地爲抵押借款後宜告清理

農民土地銀行

以不動產第一抵押權爲擔保

年利四厘

隔若干時償還

在革命前土地銀行所發之債券約五百萬

該行係因一八五八年廢除農奴制後農所設立志在協助農民購買土地但亦告清理革命後

不動產抵押銀行

不得超過公共抵押放款之總額但共放款若有提證供爲金或有價得先發令行保時五萬與先

大約與放款利息相通

得以債券交付借款

無論有無限期銀均得隨時收回

下奧地利州一九一二年止九種爲一九一四年六、八、九、一、二、三、四、五、六、七、八、九、十、十一、十二、十三、十四、十五、十六、十七、十八、十九、二十、二十一、二十二、二十三、二十四、二十五、二十六、二十七、二十八、二十九、三十、三十一、三十二、三十三、三十四、三十五、三十六、三十七、三十八、三十九、四十、四十一、四十二、四十三、四十四、四十五、四十六、四十七、四十八、四十九、五十、五十一、五十二、五十三、五十四、五十五、五十六、五十七、五十八、五十九、六十、六十一、六十二、六十三、六十四、六十五、六十六、六十七、六十八、六十九、七十、七十一、七十二、七十三、七十四、七十五、七十六、七十七、七十八、七十九、八十、八十一、八十二、八十三、八十四、八十五、八十六、八十七、八十八、八十九、九十、九十一、九十二、九十三、九十四、九十五、九十六、九十七、九十八、九十九、一百

各州均由政府出資創辦

希臘	夫拉斯南	利牙甸	克虜
國立不動產抵押銀行	農地抵押銀行	小地主信用銀行	農業或土地抵押銀行
不得超過實收資本之二十倍	不得超過抵押放款總額	不得超過抵押放款總額	不得超過抵押放款總額
以第一抵押權為擔保並由政府保證	無抵押債券或由政府作最後保證	除以農地第一抵押權及銀行所有資本與準備金為擔保外與准備金與銀行之各借款者須負連帶保證責任	與奧地利同
	最高七厘 最低四厘	利息高下不同	普通在六厘至三厘之間
	每半年抽籤一次或照價還面價格	長期借貸以債券付款	向國內市場發售
	該行兼營農地與市地放款	該行目的專在供給小農之抵押信用及扶植自耕農信用之用發行大與土地信用銀行法大致相同	城市之抵押債券多由普通銀行發行
	該會係由全國農業信用合作社所組織其債券之發行方法亦與土地信用銀行相同		
	該行兼營農地與市地放款		
	專營農地放款債券發行方法與中央抵押信用銀行大致相同		
	兼營農地與市地放款		

各國土地債券業務實況(下)

各國土地債券制度概論

亞尼馬羅
 農業抵押
 銀行
 抵押信用
 協會
 以第一抵押權為擔保
 由政府保證
 債券利息
 約低於放款
 利率以二厘
 以下
 以債券交付借
 款
 向國內外市場
 發售
 其債券係經由農業
 抵押信用公司發行

亞利加保
 保加利亞
 抵押銀行
 不得超過抵押
 放款總額
 以第一抵押權為擔
 保
 債券利息
 約低於放款
 利率以二厘
 以下
 以債券交付借
 款
 向國內外市場
 發售
 債券而並不載
 明償還日期
 依抽籤方法
 償還

波蘭
 國立農業
 銀行
 除以等于押產估
 值百分之二十五之
 地第一抵押權為擔
 保及由政府間接負
 責外各借保者
 均須負連帶保證責
 任
 普通為七厘
 至八厘
 債券分抵押債券與
 公共債券二種

愛尼亞
 國立抵押
 銀行
 以不動產第一抵押
 權為擔保
 普通為六厘
 以債券交付借
 款
 該行兼營農地與市
 地放款

芬蘭
 農業抵押
 銀行
 以不動產第一抵押
 權為擔保
 國家銀行審查部負
 責
 向國內外市場
 發售

市地抵押
 銀行
 以不動產第一抵押
 權為擔保
 並由各借
 款者負連帶保證之
 責
 向國內外市場
 發售

士瑞

州立銀行

所得發行總額
與其抵押放款
總額常不一致
但不得超過實
收資本之十倍
或十五倍

以不動產抵押債權
為擔保

向國內外市場
發售

債券之還本
期限甚短普
通為二年或
五年不等

巴西爾州銀
行至一九三
二年年止
發行總額為
50,000,000
法郎

現有二十七家其中
二家係由政府出資創
辦餘皆由股份組織

不動產信
用銀行

不得超過放款
總額

以不動產抵押債權
為擔保

其大部債券均
銷行于法國市
場

至一九一〇
年年止各家銀
行債券發行
總額為23,000,000
法郎

不動產銀行現有十
五家係股份組織

州立銀行
聯合組織
之中央債
券發行銀
行

不得超過實收
資本之二十倍

以第一抵押權為擔
保

還本期限自
十年至四
十年不等但
于發行時收
回

至一九三一
年年止債券發
行總額為5,000,000
法郎

州立銀行向係發行
短期債券吸收資金
則中央債券發行銀
行發行長期債券

瑞士土地
抵押信用
聯合組織
之債券發
行銀

不得超過實收
資本之二十倍

以第一抵押權為擔
保

還本期限自
十年至四
十年不等但
于發行時收
回

至一九三一
年年止債券發
行總額為5,000,000
法郎

不動產銀行發行短
期債券發行銀
行發行長期債券

荷

抵押銀行

各家抵押銀行
類皆于定章中
規定不得超過
資本之十倍或
股本及公積金
合計之十倍

以第一抵押權為擔
保

主要抵押銀
行有四五家至
一九三三年
止合計發行
債券為1,400,000
佛林

該行採分散設立制
均屬股份組織其
放款及發行債券
業務上均不受政府
監督

各國土地債券制度概論

威爾斯	瑞典	比利時	亞維多萊
<p>農地地產 銀行</p> <p>不得超過實收資本之六倍</p> <p>除以第一抵押權為擔保外並由政府負責保證</p> <p>三厘五毫</p> <p>償還期限為六十年以內抽于每年法幣或照參商價</p> <p>該行以經營農地放款為主</p>	<p>瑞典帝國 抵押銀行</p> <p>通例不得超過實收資本之十倍</p> <p>除以不動產抵押權為擔保外並有各會員協保負比例攤還之責</p> <p>以債券交付各抵押協會之借</p> <p>償還期限為六十四年以內</p> <p>此為各省市地抵押協會之中央機關專代各抵押協會發行債券</p> <p>該行兼營農地與市地放款</p>	<p>瑞典帝國 抵押銀行</p> <p>通例不得超過實收資本之十倍</p> <p>除以不動產抵押權為擔保外並有各會員協保負比例攤還之責</p> <p>以新債券收換各地主抵押協會所發行之舊債券</p> <p>至一九三二 年止債券流通總額為 克倫 2,340,000,000</p> <p>此為各地主抵押協會之中央機關其目的在發行債券收換地主的舊債券內設客保管本行債券</p>	<p>國立土地 銀行</p> <p>國立抵押 銀行</p> <p>比利時 銀行</p> <p>總額不得超過實收資本之百分之十五</p> <p>以不動產抵押權為擔保</p> <p>以債券交付借</p> <p>至一九一六年止 國家土地信用銀行之債券總額為 法郎 2,300,000,000</p> <p>至一九一六年止共有二十八家銀行均為兼營銀行</p> <p>該行以經營市地放款為主</p>

格價還一次

信用協會

不得超過未收
回放款總額

除以第一抵押權為
擔保並由各會員借
戶負擔或由政府負
責保證者

普通在
三厘至五厘以
內

以債券交付借
款

該會債券係分組發
行每組發額以不
超過一千萬克倫為
度

麥丹

抵押協會

不得超過未收
回放款總額

得以第三抵押權為
擔保但須于券面註
明

普通在
四厘至五厘以
內

哥本治根協
會至一九三
三年止債券
發行額為
13,643,600
克倫

該會以經營農地及
市地之第二次之抵
押放款為主

丹麥帝國
抵押銀行

不得超過資本
總額八倍

除由政府負責保證
外並有該行平時所
收執之法定債券為
擔保

普通在
四厘至六厘以
內

多在國外市場
發售但得折扣

每半年用抽
籤方法或照抽
籤而價格俱
還一次

至一九三
三年止債券
總額為
5,018,900
克倫

該行以發行債券募
集資金收買各地方
協會之債券以穩定
其市價並協助政府
對予創設自耕農事
業之進行為目的

西班牙

西班牙抵
押銀行

不得超過抵押
放款之總額

以第一抵押權及銀
行全部資產為擔保

普通在
四厘至六厘以
內

為易于發售起
見得附獎發行

至一九二八
年止債券發
行總額為
35,127,000
不獲他

該行兼營農地及市
地放款

小地主獎
勵金庫

不得超過抵押
放款之總額

除以第一抵押權為
擔保外並由政府負
責保證

該金庫為公營機關
其債券有長短期之
分取無記名式

新西蘭

新西蘭銀
行

不得超過實收
資本之三倍

以第一抵押權為擔
保

各國土地債券業務實況(下)

各國土地債券制度概論

亞利大澳

邦營農業銀行

以抵押權為擔保由政府保證

邦營儲蓄銀行

以抵押權為擔保由政府保證

該行共有四家以協助農民購買耕地及改良農地為目的
共有二家其放款目的與邦營農業銀行同

南非洲聯邦

南非農業土地銀行

不得超過抵押放款之總額

除抵押權及銀行全部資產為擔保外並由政府保證

該行債券與大陸系之抵押債券有異而與英國農業抵押公司債券相似

埃及

埃及土地信用公司

不得超過抵押放款總額

以第一抵押權為擔保

年利三厘

大部分向國外市場發行並得折扣

償還期限為五十年每年抽還本一次

埃及農業銀行

不得超過抵押放款總額

以第一抵押權為擔保並由政府負責保證

普通為三厘半

償還期限為四十五年

埃及抵押公司

不得超過抵押放款總額

以第一抵押權為擔保

年利四厘半

償還期限為四十年

該行於一九二二年改屬埃及農業銀行管理

阿根廷

阿根廷國抵押銀行

不得超過抵押放款總額

以第一抵押權為擔保並由政府負責保證

年利六厘

大部分向國外市場發行人之債券同借款

債券係分組發行每組以五百萬比索為限其利息按基金定期依

至一九三二年起發行總額為比索

該行債券流通額不超過二十億比索

利智

不動產抵押銀行

以第一抵押權為擔保並由政府保證

亞比倫哥

農業抵押銀行

不得超過所有資本之五倍

以抵押權為擔保並由政府保證

圭拉烏

烏拉圭抵押銀行

以抵押權為擔保並由政府保證

巴古

古巴地方銀行

塞浦魯士

塞浦魯士農業銀行

不得超過抵押放款總額

以第一抵押權為擔保並由政府保證

各國土地債券業務實況(下)

收買或抽還之法

銀行所收之款

儲蓄存款

債券到期時

用抽籤或抽價

而抽籤或抽價

債券到期時

債券到期時

債券到期時

債券到期時

債券到期時

債券到期時

債券到期時

債券到期時

債券到期時

債券到期時

債券到期時

至一九三三年止
總額為2,000,000,000
蘇聯

該行為國營機關
由國庫撥款
農地及市地
來從五五年開業
延遲未見借戶之
還債其能按期償
著冠于南美各國
該行為公營機關
營業不動產抵押
放款

該行為私營機關
營業地與市地
放款及地方抵押
該行為私營機關
九一年乃改為公
營機關

該行為私營機關
由政府于六十年
行債券之獨佔權
該行為私營機關
農業合作社放款
債券得折扣發行

各國土地債券制度概論

墨西哥

墨西哥不動產抵押銀行
不得超過實收資本之二十倍
除第一抵押權外並有準備金
特種現款保證金以
保障債券之還本付息

為易于發售起見得附獎券發行

債券可具還本日期或不具還本日期前者每年至少須抽獎還本三次

大拿加

中央抵押銀行

第五節 國際土地金融機關所發行之土地債券

(1) 國際不動產抵押銀行 (Internationale Bodenkredit Bank, Credit Foncier Internationale, The Internationale Mortgage Bank) 國際不動產抵押銀行，係由德、法、英、瑞典及瑞士諸國各主要銀行發動組織，于一九三一年設立于瑞士之巴塞爾 (Basel)，以經營土地抵押放款及發行債券為通國際不動產金融為主要任務。

該行為籌集長期資金起見，得發行記名或無記名債券。發行總額，以不超過實收股本之額而價格及公積金合計總額為度。其發行條件及樣式等，由理事會決定。該行自創辦以來，因時日無多，且時

加拿大向無專門經營土地抵押放款者
關與土地抵押放款者
只有二種至中央九
託公司設立及舉辦
三銀行之放款及發
押地抵押放款之利
行債券之業務如何
淺值券之統計資料
無確切之統計資料

適經濟恐慌，因參加組織之各國金融市場不安，國際往來，愈感困難。致令該行所恃以爲發行債券擔保之各種抵押債券公共債券，延付本息之事，層見疊出。終因業務不振，而陷于停業狀態之中。

(11) 國際農業抵押銀行 (International Agricultural Mortgage Credit Company, Société Internationale de Credit Hypotecaire Agricole) 國際農業抵押銀行，係由國際聯盟會所主辦，于一九三二年設立于日內瓦。除亞爾巴尼亞 (Albania)、愛爾蘭及挪威外，其餘各會員國均悉數加入。其資本係按各會員國所擔負國聯經費比例攤派。以對於締約國各抵押銀行、農業銀行、公共團體及其他銀行 (以下簡稱爲國內銀行)，舉辦抵押放款爲主要業務。

該行在不超過各國內銀行應付債務總額範圍內，得發行債券，但發行額，不得超過實收資本之總額而價格與各締約國捐資構成之特別準備金 (甲種) 及由本行資金構成之特別準備金 (乙種) 合計總額十倍以上，且亦不得超過本行對於各國內銀行未收回放款之總額。債券分記名式與無記名式二種，依買回或抽籤方法償還之。債券可附有獎金，附獎方法，悉依各債券發行國家法律之規定。其數額與支付方法則由本行理事會決定之，各締約國對於本行放款之擔保，于法律上應爲有效之措施。如認爲與國內銀行來往之國家，缺乏充分抵押時，該國政府對於國內銀行所發行之債券，應負保證支付本利之責。又本行債券之流通于各締約國內者，應享有免稅之特權。

第五章 土地債券業務之歸趨及其將來可能之發展

第一節 土地債券發行機關之監督與集中管理

發行土地債券之土地金融機關，在組織上大致可分為兩大形態，即歐州大陸系與英美系是也。前者乃先制定特別法，然後據以設立不動產銀行，採公營或公私兼營制，易受國家嚴密之監督，歐洲各國及日本屬之。英美系則否，既無特別法之設，亦無所謂不動產銀行，其于不動產信用之經營，則純採私營制，以自由組織為原則，英美及加拿大屬之。因組織系統之不同，故彼此之債券制度亦異。夫陸諸國關於發行土地債券之管理，或根據各該機關對貸借雙方所制定政策于實施上之統制與監督，在均有規定；于發行機關言，除荷蘭外，其他各國均限定享有發行特權之機關始得發行債券；其用意即在使發行債券機關，超然于普通商業銀行之外，免蹈利用短期存款，從事長期投資之危險。英美系發行債券機關，則不受政府之節制，致令失敗時開。而其土地債券之合息，雖在景氣時代，亦較上等債券高出百分之五十。大陸系不動產銀行則與此相反，自一八八〇年以來，歐洲土地債券，業在市場上卓然樹立，而其合息，殆與政府長期債券相伯仲。此固因大陸諸國早經具備健全之土地登記制度，大部地產業已完成合法手續所致。然其對於發行債券機關之實施統制管理，要亦不失為其主要之一因。

今日歐陸如法國以及其他少數國家（西班牙、保加利亞、南斯拉夫以及愛沙尼亞），均各祇有一專

利機關。奧地利自一八七三年以迄一九一〇年，始終無一新不動產銀行之設立；德國自一九〇一年以來亦然。意大利之土地債券業務，現已集中於少數機關。瑞士自一九三一年後，則操於新設之二家不動產銀行之手。普魯士各土地金融協會所發行之債券，均由單一中央土地金融協會集中管理，自一九二五年以還，各新農村金融協會之債券，則均由中央農業銀行所發行。又于一九三四年以後，德國私立不動產抵押銀行，更相率合併而成爲四家。他如北歐諸國之農村不動產信用協會，亦類皆有一中央不動產抵押銀行爲之領導。英美系素以自由組織著稱，然因時勢所趨，美國終于一九一六年制定聯邦農地放款法，設立農業不動產長期信用機關；一九三二年頒布國民住宅法 (National Housing Act)，設立各種市地信用機關，分別統一于聯邦農地放款管理局與聯邦住宅放款管理局之下，從事于抵押放款之經營。英國于一九二八年制定農業信用法，設立農業抵押公司，而各種建築協會 (Building Society)，亦呈創設較大單位之傾向。加拿大于一九三八年亦設有中央不動產抵押銀行，採國營制。凡此事例，均足證明各國政府對於發券機關之注重監督與集中管理。其故無他，蓋大規模之經營，實遠較小規模爲優越有以致之。

第二節 債券信用之可能發展

土地金融機關，原以發行土地債券，供給長期低利資金爲其本質。然何由而達此目的，此則須視債券信用如何以爲斷。故宜如何增強債券本身信用，提高其市價，藉以減輕債券及其他放款資金之利率，實乃土地金融機關應有之任務。于今日各國債券信用方面言，其尙可再爲充實或改善者，約有如下數端。

(一) 擴張債券發行額之限度 各國為保障投資家之安全及防止不正當之信用擴張起見，類皆明文規定債券發行額最高限度，如德國土地債券數量，不得超過實收資本及公積金之二十倍，中央農業銀行只能發行六倍于資本之數，且須按全部發行額，另籌百分之五特別公積金。其他各國亦大抵如是。至若法律未加明文規定者，如瑞典帝國不動產銀行，通例不得超過實收資本之十倍。荷蘭亦為實收資本及公積金之十倍。凡此限制均未免失之過嚴，終將為蒐集低利資金之障礙。蓋限額已嚴，若欲多額發行，自非增加資本不可，因此所增資本，必須支付股利，而是項股利，又終必求于放款利息與債券利息之中，此自然之理也。又于各種準備金中如平衡股息準備金或其他任意公積金，雖難免有時動用于盡。但損失準備金一項，則實有與資本金同樣之確實性，計入于資本標準額以內，自亦無所害。惟現在各國土地金融機關，大都富有發行餘力，如德國私立不動產銀行之實際發行額，僅在實收資本金與準備金之十二倍，遠在法律規定以下，是又無須急急作此之圖耳。

(二) 發行短期債券 現大陸諸國所發行之土地債券，除少數國家如瑞士州立銀行外，其償還期限，均在二十年以上。蓋大陸法制類皆禁止以短期放款為發行債券擔保。惟衡諸實際，若于一般資本市場中不易發行長期債券時，藉發行短期債券，以吸收資金，亦至為必要。如以分期攤還為條件之放款，其償還期限必較長，以此為發行債券之擔保，自以採用長時間之定期抽籤償還法為宜。若為定期償還之放款，其歸還期限必較短，此種放款，雖不宜用作長期債券之擔保，但于不能發行長期債券時，自不妨採用定期償還法，發行短期債券也。

(三) 農地債券與市地債券應分別發行 農業收益，至為微薄，年金之依期償還，至感困難。且因評價不易，放款手續繁重，而投資利益，又極有限。故今日兼營農地與市地放款之土地金融機關，

幾集中于都市之放款，而其發行債券之擔保品，亦以市地抵押放款爲最多。德國不動產抵押銀行及法國土地信用銀行，卽其適例。爲適應農地與市地信用之實際需要，除對此種銀行限制其資金運用範圍外，更應使其以農地放款與市地放款爲擔保，各別發行債券。蓋市地價格易于上漲，收益優厚。凡以市地爲抵押之借戶，儘可充分考量其因利用借款所得收益如何，決定其所能支付本息之限度，無論借入如何高利資金，其于償還時，均不致較農地借戶爲困難也。

(四) 改善償還債券資金之運用方法 各國法制既禁止以短期放款爲債券之擔保，故收回短期放款時，于法理上卽不得以爲償還債券之資源。但今日各國所發行之債券，已鮮有特定之擔保物，類皆以發行機關之全財產全信用爲保證。短期放款，已屬發行機關財產之一部，用之于償還債券，自亦爲事實所必需，此于法律上應加明文規定者。

各國于期限前收回收款時，除美國、西班牙、荷蘭等少數國家以明文規定，若非將此種還款用于償還債券則須重行放出外，其他各國則類皆規定必須用于償還債券。但無論如何規定，若于期限前收受還款時，必將于此二者之中，任擇其一，此于法律上亦應加明文規定者也。蓋從銀行之實際業務觀之，其始也乃以實收資本爲放款之資源，以放款債權爲擔保，發行初次債券，由是開始繼續爲不動產信用之活動；繼因不斷放款與發行債券之結果，而放款額與債券流通額愈益增大；終則以分期攤還定期償還或爲一部分償還與期限前之還款，依抽籤或購回方法，償還其債券。但期限前之還款，普通均係行于一般市場利息普遍跌落之時，若強之償還債券，倘非得重爲放款之用，則使發行機關徒擁資金而無所活用。且于籌集期限前還款之放款資金時，因發行債券所需之費用，于借款人之提前還款時，大致業已大部償清，以期限前還款重行放出，其資金成本，必較重新發行債券尤爲低

廉也。或曰，以期限前還款再行放出，債券流通額詎非超出限制額以上乎。殊不知發行機關之所謂資產，實包括一切債券資金、資本金及公積金等，且重新放出之款，亦即所以為債券之擔保，事實上終不致少于債券流通額以下也。

(五) 縮短債券消滅時效 荷蘭抵押銀行之債券消滅時效為三十年。奧地利抵押銀行亦然。日本則為十五年，均未免失之過長，均應酌予縮短。

附錄

各國土地金融機關之發行土地債券事項，除英國曾于一八五六年制定抵押銀行法，日本于昭和時代曾頒布不動產抵押證券法及我國于民國三十一年公布中國農民銀行土地債券法外，其他各國則類皆賅括規定于特別金融法中，茲就其有關債券業務部分，摘錄於下。

(一) 中國農民銀行土地債券法 民國三十一年三月二十六日

- 第一條 中國農民銀行兼辦土地金融業務，發行土地債券時，依本法爲之。
- 第二條 中國農民銀行土地債券，以中國農民銀行兼辦土地金融處之全部資產及其放款取得之土地抵押權爲擔保。
- 第三條 土地債券之發行總額，不得超過前條土地抵押放款之總額。其每年償還額，不得少於收回土地抵押放款百分之八十。
- 第四條 土地債券之面額分五千元、千元、五百元、百元、五十元五種。
- 第五條 土地債券爲記名式，但於必要時得爲無記名式。
- 第六條 土地債券利率，得低於中國農民銀行土地抵押放款利率，但其差額，不得超過二厘。
- 第七條 土地債券按債券面額，十足發行。
- 第八條 土地債券之付息，每年至少一次，其還本在記名式債券，得定期一次或數次爲之；在無

記名式債券，得分期以抽籤行之。但必要時，得自發行之日起，滿五年後，開始還本，並得於滿二年後，隨時提前還本。

第九條

土地債券每屆還本時，中國農民銀行應將債券到期或中籤號數，償還金額及支付日期，登報公告，對記名式債券，並應通知債券持有人。

第十條

土地債券持有人，對到期或中籤債券及到期息票，須憑券於十年內，向中國農民銀行領取本金，五年內，領取息金，逾期作廢。

第十一條

土地債券之發行，由中國農民銀行直接對持券人爲之，其償還收回時亦同。中國農民銀行爲持券人之便利，得委託其他金融機關或郵局，代爲兌付本息。

第十二條

土地債券得自由買賣抵押，並充公務上一切保證金之用。

第十四條

土地債券之發行，每年應擬訂詳細計劃，載明發行總額，發行方法，償還期限以及其他必要條件，連同券樣呈請財政部核准。

第十五條

土地債券遺失時，持券人得經掛失及公告程序，申請中國農民銀行補發之。

第十六條

對於土地債券，如有偽造或毀損信用之行爲者，由司法機關依法懲治。

第十七條

本法自公布日施行。

(二) 德國地租銀行法(二八五〇年)

第三十二條 地租債券，分爲千泰來爾、五百泰來爾、百泰來爾、二十五泰來爾、十泰來爾五種。年利四厘，每年四月一日及十月一日支付二次。地租債券之所有者，不得解除契約。

第三十三條 各地租銀行債券上，附有自一八五四年十月一日起八年間之息券。

第三十四條 前條所載年限經過後，地租債券之所有者，應領取同年限之新息券。

第三十五條 到期之息券，須持向地租銀行金庫掉換現金，對於此項息券均與現金同樣收納之。

第三十六條 息券之時效為四年。

第三十七條 時效之計算，自支付日後之十二月三十一日起算。

第三十八條 地租債券，得為監護人之管理資金公法人之基金及作擔保物之用。

地租銀行交與權利者以全地租額二十倍之地租債券，並附四厘利之息券，同時向義務者徵收五厘或四厘五毫之利息，其間所多之一厘或五毫利息，即以充償還地租債券之資金。

第三十九條 各地租銀行，自前條所獲取之資金及自第二十四條第三十五條所收納之資金，即須每半年抽籤一次，償還該金額內之地租債券。但在甫經發行債券之翌年地租銀行尚無此義務。

第四十條 抽籤歸還債券之持有人，須掉換本券後領取現金。

第四十一條 地租債券之抽籤，於五月及十一月行之。

五月中籤之地租債券，自十月一日起，向地租銀行金庫掉換現金，十一月中籤之地租債券，自明年四月一日起掉換。

第四十二條 地租債券，抽籤終了後，應將中籤號碼，償還金額，支付日期，登載聯邦公報三次，報紙及柏林普魯士官報各一次。

聯邦之公報上，在登載第一回之公告時，須在抽籤決定月內，並至少須在支付時期前四

個月揭載之。

第四十三條 歸還期限後之地租債券，不附子息。

第四十四條 抽籤債券之時效爲十年，自支付期後之十二月三十一日起算。

第四十五條 依據第四十三條之規定，地租債券不附子息。但其後設提示債券息券，要求支付時，亦應付與息券上所載金額。如在未提示息券前，業已支付息券金額時，應將其已付之息券金額，自券面金額扣除後支付之。

第四十六條 抽籤債券，已由地租銀行歸還者，應即行銷毀之。

第四十七條 地租債券之抽籤及銷毀，由地租銀行要員指揮聯邦會議議員二人及公證人一人蒞場後，公開執行之。

第四十八條 地租債券銷毀後，應於聯邦公報及報紙上，各登載公告。

第四十七條 地租債券遺失要求補發新券時，須依下列規定：

(1) 應將最後之所有者(即遺失者)及遺失理由，通知當地該地租銀行。

(2) 倘能證明該券確係滅失，即應發行同額之新券。
遺失債券，須作公示催告，並須裁判所宣布無效。

(3) 地租銀行對於遺失債券之暗號號碼，遺失者及遺失理由須加以記載，並公告對於該債券具有權利者，立即呈報，此項公告，登載聯邦公報一次，報紙二次，在遺失者無特別之要求時，即依四十二條規定之公告同時舉行之。

(4) 公告於公報後一年內，無人聲請異議，且未曾發現該債券者，即交付遺失者以證明

書。

(5) 遺失者，即持該證明書提交該地租銀行管轄區域內之裁判所，申請作地租債券之公示催告及償還。

(6) 裁判所規定申報期間，公示下列二項：

甲、遺失債券之附號號碼及金額。

乙、遺失者之姓名。

地租債券之權利者，應於申報期間內，將其權利呈報之。

倘無呈報者，即交付遺失者以新券。

申報期間，倘地租債券在二十五泰來爾以下，則於聯邦公報及報紙作一次之公告，自該公告日起，六星期以內。倘為百泰來爾之債券，則作二次之公告，於第一次之公告日起，六個月以內。此外五百泰來爾及千泰來爾之債券，除公告三次外，並須公告於柏林之普魯士官報，其時間自第一次公告日起，一年以內。

(7) 前項申報期內，如有申請異議者，則其與遺失者之糾葛，由裁判所決定之。

(8) 倘無申報者，又未發見該債券，裁判所應通知遺失者謂該債券無效，並揭示於裁判所內。

(9) 揭示後四星期內倘無一人申請抗議時，則宣告無效於聯邦公報及報紙各公示一次，並咨送無效宣告書於地租銀行，行方即依之交付遺失者以新券及支付未完之息券。

(10) 地租銀行及裁判所，所需一切費用，歸遺失者負擔。

(11) 遺失或滅失息券時，不得適用此項規定。

但滅失息券能提出充分證明者，應交付以新息券。

(三) 德國地租銀行信用所或中央農業銀行法（一九二五年）

第十二條 地租信用所，為籌集農業資金起見，得中央政府之許可，得發行無記名債券，發行額以不超過實收資本金之六倍為限，但經聯邦會議之許可，得發行八倍于資本金之數。是項債券，以聯邦地主金融協會、其他土地金融機關及抵押銀行之債券，或以上述各機關與公營儲蓄銀行于放款時所取得之土地抵押權，或向中央農業銀行質入或讓渡之抵押權為擔保。

第十三條 每半年應于第二月以內，將半年來最後債券流通額及其保證債券償還之存置金錢總額，于公報公告之。

第十五條 持券人于發行機關破產時，較其他破產債權者有優先償還之權。

第十八條 因設立地租信用所而發行之地租債券，與該信用所清算終了時同時消滅。

(四) 德國不動產抵押銀行法（一九二九年七月十三日公布）

第六條 對於現下流通之抵押債券應有與額面總額相等同利益之抵押權作擔保。其擔保品倘為對於農地之抵押權，則其半額應為債券者之逐年攤還抵押，其債務者每年之攤還款項，應

爲抵押原價百分之點二五以上。上述之抵押權，倘於期限前已經償還者，銀行得以其他相當之抵押權代替之。

爲防止抵押權之喪失而取得之土地，其抵押權如屬於銀行時，則此抵押權，得爲發行抵押債券之擔保品，其所得擔保額，最多只限於相當原始估定價值抵押權之擔保額因故不足規定之半數，且縱以其他抵押權爲補充，亦不能立即償還債券之數額時，銀行得暫時用德國國債聯邦國債或現金補充之。此時公債應較時價打九五折扣。

第七條

抵押債券之發行及自地租銀行信用所中借入之款項，應爲保證實收資本損失補填及債券所有者而特別規定之準備金總額二十倍以下（依一九二六年一月之法律而改正者）。

第八條

抵押債券上應載明不動產銀行與債券所有者間之法律關係諸條文，及關於通知支付債券之事項。

不動產抵押銀行之債券，應隨時可由發行銀行贖還，不動產抵押銀行不得自願放棄自由贖回權超過十年以上，及給與收執債券者若干時可以要求還本之權利。

第九條

抵押債券之贖還金額，不得超過債券之額面金額（譯者按此條意譯之即禁止加彩贖還債券）。

第四十一條

以公共團體之無抵押放款債務爲擔保而發行債券時，對於該債券及該債券所持以爲擔保放款，適用同法第六條一項四項及第八條、第九條、第二十二條、第二十三條、第二十五條、第二十六條、第二十九條至三十八條之規定。

抵押銀行依第一項之規定而發行債券時，不得超過現下流通之抵押債券及向德國地租抵

第四十二條 押銀行所借入款項中加上第七條規定之總額五分之二以上。以輕便鐵道抵押放款之債權為擔保而發行債券時，對於此種債券及該債券所持以為擔保之放款，適用同法第十一條第一項之規定。

(五) 法蘭西土地信用銀行法 (一八五二年)

第四條 土地信用銀行，有發行債券或抵押債券之權。

第五條 政府為協助土地信用銀行于成立時之業務進行計，得認購該行一定額之債券。每年認購金額，由財政部以法令規定，其金額之分配，由總統以命令定之。

第十三條 土地信用銀行之債券或抵押債券，分記名式與無記名式二種。記名式債券，得依背書手續讓渡之。

第十四條 抵押債券發行額，不得超過未收回放款之總額。

抵押債券非經公證人蓋章及登記後不得發行。

前項蓋章由保管借貸契約正本之公證人無償行之。

公證人應將已加蓋章之抵押債券張數及金額，登記于借貸契約。

將抵押債券登記于借貸契約時，應繳納一生丁 (Certime) 印花稅。

第十五條 抵押債券面金額，應在一百法郎以上。

第十六條 抵押債券得附利息。

于每年收回還款時，應用以償還同額之債券。

第十七條 抵押債券持有人，除債券到期，得向發行機關要求支付本息外，不得隨時請求償還本息。

第十八條 抵押債券除遺失外，發行機關對於本息之償還，不得提起任何異議。

(六) 英國農業信用法 (一九二八年)

第一條 第二項 財政部得以契約承受農業抵押公司 (Agricultural Mortgage Corporation) 依下

第三項 列規定所發行之債券，惟其承受額以籌集五百萬鎊以內資金所必需之額為限。財政部對於同公司所發行之債券，得以不超過每次發行額四分之一，且在發行

總額上不超過一百二十五萬鎊範圍以內予以應募，其所應募之債券，可依據一八八七年國債及地方債條例之規定，視為地方債務，並得適用同法之規定。

第四項 為達成上項融通及承受債券目的所必需之金額，在不過八十一萬二千五百鎊之範圍內，財政部應於適當時期內支出其應付之金額。

第三條 同公司所發行之債券，根據一九二五年之信託法 (Trust Act 1925) 第一章及一九二一年之蘇格蘭信託法 (Trust (Scotland) Act 1921) 第十章之規定，受託者得將其受託財產，投資債券。

(七) 美國聯邦農地放款法 (一九一六年)

第十三條 第一項 聯邦土地銀行，得依據本法之規定，呈准聯邦農地放款局 (Federal Farm Loan

(Fidelity) 發行農地債券。並得自行買賣決定償還日期或隨時贖回之。

第二項 聯邦土地銀行，於發行債券時，應將收受之農地第一押契，提供農地放款登記處保管，以爲發行農地債券之保證。

第十四條 第四項 聯邦土地銀行之債券發行額，不得超過資本金及公積金之二十倍。

第十六條 第三項 股份土地銀行之債券發行額，不得超過資本金及公積金之十五倍。

第五項 股份土地銀行，非收足全部資本，不得發行債券。

第七項 股份土地銀行所發行之農地債券，其形式及顏色，應與聯邦土地銀行所發行之農地債券有別，以防混淆。

第九項 股份土地銀行之放款利率，不得超過其發行農地債券利率百分之一以上。

第十七條 第三項 聯邦農地放款局，得賦予聯邦土地銀行，或股份土地銀行以發行農地債券之特權，或加以剝奪之。聯邦農地放款局，有規定農地債券形式發行條件之權。

第十八條 第一項 聯邦土地銀行及股份土地銀行於發行農地債券之先，應作成發行債券申請書，經由該區內農地放款登記處提出於農地放款局，並提供同價值之農地第一押契或政府公債爲擔保。

第二項 放款登記處，於接受申請書後即應加以檢查，並附以意見，再送放款局，由該局加以審查鑑定後決定之。

第四項 放款局無論批准發行農地債券與否，即須從速通知土地銀行及放款登記處。放款登記處如遇放款局有所詢問時，即須作成關於農地債券之報告。

第十九條 第五項

倘非有放款局之批准通知書，不得發行農地債券。

第十九條 第一項

放款登記處於奉到批准發行通知時，對於債券發行之效力之保證，應即為有效之處置，並通知關係銀行。

第十九條 第二項

放款局於駁回發行申請書時，即須從速將登處提出之農地押契及公債，發還土地銀行；批准時，則仍由登記處繼續保管，並將擔保品存入於放款局所指定之金庫或銀行。登記處有權隨時派員檢查發行銀行債券額是否合乎法律規定，為充實債信起見，並得要求銀行補充抵押品。

第二十條 第一項

農地債券之券面金額，分美金二十五元、五十元、百元、五百元及千元五種，發行五年後，得由銀行自行收回。債券分組發行，每組發行額，不得少於五萬元以下。債券利息，不得超過年利五厘，每半年付息一次。

第二十條 第二項

農地債券，經由登記處轉交土地銀行。

第二十條 第三項

農地債券，由財政部照其批准數額印製後轉發，但未奉有放款局轉發指令前，登記處應負代管之責。作成債券所需之銅板鑄型底板及其他等件，歸財政部保管，因此所需一切費用，由財政部基金內墊付，日後由放款局土地銀行公積金中償還之。

第二十條 第四項

根據放款局之規定，得以持券人之請求，將債券與記名公債或其他附有息票之債券互為調換。

第二十一條 第一項

各聯邦土地銀行所發行之農地債券，由各發行銀行彼此負連帶保證支付本息之

責。此種損失補償負擔額，得由放款局根據各行之農地債券流通額，比例分攤之。

第三項 農地債券之上，須有銀行總裁之簽署，由秘書負責證明，並注明奉准發行諸事項。

第二十二條 第四項 土地銀行如將其尚未償還之債券轉讓於農地放款登記處時，得取回等於同額之昔日提供是項轉讓債券作擔保之第一押契或公債。

第五項 土地銀行於收回抵押放款利息時，得隨時用以償還農地債券之利息。

第六項 聯邦土地銀行或股份土地銀行，於收回抵押放款時，倘非用以償還本行債券，或臨時贖回本行及其他聯邦土地銀行之債券（股份土地銀行以本行為限）時，則須重行放出或購買政府公債。

第八項 聯邦土地銀行或股份土地銀行，於收回放款時，應即通知放款登記處，由登記處負責保管。

第二十七條 第一項 依本法發行之農地債券，可為一切官款及信託金之法定投資對象，各種聯邦準備銀行或任何聯邦準備制度下之會員銀行，均得為自由買賣。

第三十條 第三項 對於農地債券，如有偽造或毀損信用之行爲者，處以五千美元以下之罰金，或五年以下之徒刑，或二者同時執行之。

（八） 日本勸業銀行法（明治二十九年四月二十日法律第八十二號）

第三十四條 勸業銀行在資本金已繳四分之一以上時，得在已繳資本金額十五倍之限度內，發行勸業

債券。但不得超過逐年攤還放款總額，定期償還放款總額及其承購之農工債券、北海殖殖債券、產業債券及朝鮮殖產銀行所發行之債券現在額。發行勸業債券，不適用商法第一百九十九條及第二百條之二之規定。

勸業債券發行時，倘於公司債應募書上載明：「應募總額雖不滿公司債應募書上所記載之公司債應募總額時，亦須使此項公司債成立。」之字樣者，即以其應募總額為公司債總額。

第三十五條 勸業債券之票面金額為十元以上，不記名附有息票。但得依應募者或所有者之請求，改為記名式。

第三十五條之二 在發行券面金額二十元以下之勸業債券時，得用出售之方法。此時須規定出售之期限。前項出售方法，不必作製公司債應募書。

依據第一項之規定而發行之勸業債券上，須記載商號及商法第一百七十三條第二號第四號及第六號所列舉之事項，商法第二百四條之三第一項之期間，由勸業債券賣出期間滿了之日起算。其應行登記之事項，為出售期間內勸業債券之售出總額及商法第一百七十三條第四號及第六號所載之事項。

用出售方法而發行勸業債券時，其公司債登記申請書上應附證明出售期間內，勸業債券售出總額之書面。

第三十五條之三 勸業銀行用出售方法發行勸業債券時，須公告出售期間及商法第二百三條第二項第一號乃至第三號所掲載之事項。

第三十五條之四 勸業債券可用折扣方法發行之。

第三十六條 勸業銀行至少須每年在二回以上按照逐年攤還放款及其承購之農工債券，北海道拓殖債券，產業債券及朝鮮殖產銀行發行之債券之償還額，用抽籤方法償還勸業債券。

在償還勸業債券時，得附與獎金，但其方法及金額，須呈准大藏大臣。

第三十六條之二 日本勸業銀行依據第二十三條而於期前收受還款時，得呈准大藏大臣以該金額為限度，而減少勸業債券。

第三十七條 勸業銀行為償還舊勸業債券起見，得不依第三十四條之限制，而發行低利之勸業債券。發行低利之勸業債券後，須在一個月以內，將相當於其發行券面之金額，償還舊勸業債券。

第三十八條 勸業債券之利息須每年二回於章程所規定之時期支付之，但得呈准大藏大臣，在每六個月月底將息滾入本金中生息，至本金償還時，一併支付。前項之勸業債券，後不附息票。

第三十九條 勸業銀行，在因逐年攤還金之延滯，而未達預期之金額及其承購之農工債券等因各發行該債券之銀行解散而未能全額償還時，須與第三十六條之償還，同時期憑抽籤方法，用相當於其延滯金額或不能償還之各該債券金額勸業債券償還之。

第四十條 勸業債券所有者，倘對於本利不要求支付時，本金在十五年後，即失去其要求權。

第四十一條 關於勸業債券之偽造，準用通貨及證券偽造取締法之規定。

第四十二條 遺失有獎無記名勸業債券或其息票者，得提供擔保或延請確實之保證人而請求支付其本

金獎金及利息。

(九) 農工銀行法 (明治三十九年四月二十日法律第八十三號)

第二十六條 農工銀行，在資本金已繳四分之一以上時，得在已繳金額十倍以內，發行農工債券。但不得超過逐年攤還放款總額之扣除第二十四條第四項入質部份後金額及定期償還放款總額。

農工債券之額面價格爲十元以上，不記名，附有息券。但得依應募者或所有者之請求改爲記名式。

農工債券之發行，不適用商法第百九十九條及二百條之二之規定。

在發行農工債券時，倘於公司債應募書上載明「應募總額即未達公司債報告書上所記載之數，亦須使公司債成立」之字樣者，即以應募總額爲公司債總額。

第二十六條之二 農工銀行，倘發行額面二十元以下之農工債券時，得用出售方法銷售之。但須規定出售期間。

上述銷售方法，不必作製公司債應募書。

依據第一項之規定而發行之農工債券，須記載商號及商法第一百七十三條，第二項第四項乃至第六項所列舉之事項。商法第二百四條之三第一項之期間自農工債券出售期間滿了之日起算，其應行登記之事項，爲出售期間內之農工債券賣出總額及商法第一百七十三條第四項乃至第六項所舉之事項。依據出售方法而發行農工債券時，公司債登記之申

請書中，應附證明在出售期間內農工債券賣出總額之文件。

第二十六條之三 農工銀行，倘依出售方法而發行農工債券時，須公告出售期間及商法第二百三條第二項第一號乃至第三號所舉之事項。

第二十七條 農工銀行，至少須每年按照逐年攤還放款之償還額，用抽籤方法償還農工債券二回以上。但第二十四條第四項所列入質之物，其償還額不在此例。

第二十八條 農工銀行爲償還農工債券起見，得不依第二十六條之限制而發行低利之農工債券。

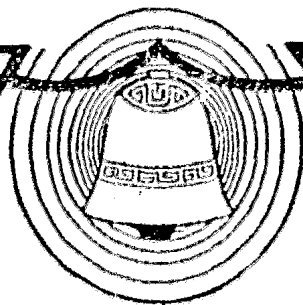
在發行低利農工債券時，須於發行後一個月以內，用抽籤方法，償還相當於其發行券面金額之舊農工債券。

第二十九條 農工債券之利息須每年定期二回支付之。

第三十條 農工銀行當逐年攤還放款之償還遲延以至未達預期之金額時，須於與第二十七條之償還同時期內，用抽籤方法償還相當於其延滯金額之農工債券。

第三十一條 農工債券之所有者，倘不要求支付本利，則於十五年後，失去其對於本金之請求權，五年後，失去其對於利息之請求權。

第三十二條 關於偽造農工債券，準用通貨及證券偽造取締法之規定。



版權所有
翻印必究

中華民國三十六年十月初版

中國地政研究所叢刊

各國土地債券制度概論

全一册 定價國幣三元四角

(外埠酌加運費匯費)

主編者 中國地政研究所

編著者 羅醒魂

發行人 吳秉常

印刷所 正中書局

發行所 正中書局

(1999)

整：恩

平·本

1/1-0.15

