

金融資產證券化

應翠梅

(2001-12-31)

所謂金融資產證券化，主要目的是提高金融資產流動性，增加金融機構籌措資金管道，而金融機構本身持有的住宅貸款、汽車貸款、信用卡應收帳款等多項貸款債權中，可挑選信用品質較佳者，重新包裝組合成為單位化、小額化的證券形式，向投資人銷售，可產生金融機構現金流量資金。

目前金融機構持有住宅貸款債權達 3 兆餘元、信用卡應收帳款債權 6,000 億餘元，預估全體金融機構可發行金融資產證券化的潛在市場規模達 4 兆元，這項金融資產證券化，因背後有抵押權及銀行信用支持，較一般證券商品安全性高，同時，投資報酬率也較銀行定存利率高。

金融機構以可以產生現金收入的資產為標的，透過信託保證及信評機構信用評等，發行有價證券，募集資金。發行的證券以債券為主，證券為輔，投資人定期收到有價證券發行人支付的收益。證券化的資產產生的現金流量，則做為支付投資人的收益來源。

(經濟日報)

金融資產證券化商品最快可望上半年出現

記者李莉珩／台北報導

(2002-01-08)

最快今年上半年，國內可望出現「金融資產證券化」的新種金融商品。金鼎綜合證券副總經理儲蓉昨天說，金融資產證券化商品，如果「信用加強」機制完善，其品質幾乎可與公債相等。以國外案例而言，到公元二 0 0 0 年為止，所有金融資產證券化交易，沒有任何不履約情形。

財政部長顏慶章日前表示，立法院本會期應會通過「金融資產證券化條例」草案，因此最快今年上半年，國內應可出現金融資產證券化商品。

所謂「金融資產證券化」，是將金融機構的一些貸款或債權，如車貸、房貸、信

用卡債權等轉化為小額化、單位化的有價證券形式，供投資人投資。金融機構若欲發行「金融資產證券化」的商品，必須獲得信用評等機構評定一定等級以上。

由於「金融資產證券化」商品，獲利率高於銀行定存，投資風險低於股票，因此金融界、證券界都相當重視這項法案，並積極研擬相關策略。

金鼎證券副總經理儲蓉說，證券化是未來金融市場的主流，金融資產證券化數是台灣金融市場證券化的明日之星。

金融資產證券化 須配合活化措施

李禮仲（銘傳大學法律系專任助理教授）

(2002-01-13)

立法院財政委員會期望在本會期三讀通過「金融資產證券化條例」草案，再以三至四個月的時間制定施行細則等六個子法，因此最快明年上半年，金融資產證券化商品即可在市場出現，財政部評估此一市場總值高達新台幣 4 兆元。

金融資產證券化起源於 1970 年代的美國，指金融機構將不具流動性的資產，提出信用品質良好，具有同質特性，未來可以產生現金收入者，如不動產抵押貸款、汽車貸款、信用卡應收帳款及設備租賃等，經由特定機構重新組合、包裝，並透過信用評等機構評定等級及信用評估，再以此種債權為擔保，發行具流通性證券募集資金，投資人定期收取有價證券發行機構所支付的收益。

金融資產證券化優點有增加金融機構投資工具，促進金融機構資產流動性，分散授信風險，改善金融機構的資產負債管理，提高經營績效及降低資金成本，將貸放市場及證券市場結合擴大，提高金融市場效率，並擴大證券市場規模。

根據國外資產證券化發展經驗，我國金融資產證券化法案推出，有待配套措施完備。由於金融資產證券化是藉由特殊目的信託（special purpose trust）或特殊目的公司（special purpose company）為受託機構，對非特定投資公開招募的受益憑證增強信用化，必須通過主管機關認可的信用評等機構評定等級、資訊公開，才能在市場流通。

金融資產證券化商品是以受益憑證型態在公開市場交易，依我國稅法除屬短期票券者採取分離課稅方式外，其餘受益憑證買賣比照公司債的稅率課徵證券交易稅。為避免金融資產證券化商品因課稅影響投資意願，經濟部已在「促進產業升級條例」修正案中提出取消債券的交易稅，並已送立法院審議，一旦修法通過，屬受益憑證的金融資產證券化商品也可比照免徵交易稅，將有利金融資產證券

化、市場化。

另外由於金融資產證券化是藉由架構式金融（structured finance）或資產證券化（asset securitization）等創新作法，由創始機構（委託人 originator）對金融機構會產生現金流量之資產進行組群、包裝及重組為證券形式，以向投資人銷售之過程。故我國有必要仿效歐、美、日等國對於證券化之商品，必須同時考量初級市場發行面，及次級市場交易面，以達到資產流通化目的。

最後，本草案對金融資產證券化業務未採用外國常用之「特殊目的公司」而只允許在「特殊目的信託」之架構下運作，將發行證券化信託憑證僅限信託業承做成為最大之爭議。由於創始機構架構證券化商品之最大誘因，在於藉由特殊導管（vehicle）得以迅速將表彰金融債權之資產予以表外化（off-balance sheet）。因此國外立法例均設有二種機制供創始機構以供選擇。

台灣如有異於其他國家推行資產證券化潮流，只擇其一而放棄另一導管，除非有十分堅強的理由，否則，創始機構需找一家特殊目的的信託公司，而不可找特殊目的的公司作證券化之管道，成本相對較高，不只會使外資機構卻步，且影響金融資產表外化暢其所流之時效，遑論活化金融機構資產。

因此為使我國金融資產證券化，能成為活化金融機構資產之利器，有必要速建制債券次級市場，及允許「特殊目的公司」也成為金融資產證券化之導管。

專家開講 資產證券化的經濟效益與風險

陳松男

(2002-01-08)

金融資產證券化是較廣義資產證券化的一種，證券化的標的物是金融機構或公司企業的資產，諸如放款所生的債權。最明顯的標的物是房屋抵押放款，其他有諸如消費者放款、汽車分期付款、信用卡應收帳款、商業應收帳款等等。

證券化過程由創始銀行（或公司）出售或移轉金融資產給某一法律實體（或稱發行機構），再由發行機構將（金融）資產彙總組合，並經信用增強後，發行證券（或債券）銷售給投資大眾。

證券化對金融機構公司或企業具有下列的效益：持有流動性低的資產，增加經營成本，降低資產的報酬率。將流動性低的資產加以證券化，可降低資產投資成本，

提升資產報酬率。證券化可增加金融機構資產的流動性，並能降低金融機構的信用風險。金融機構藉資產證券化，可將流動性不良的資產加以證券化，而取得釋放的資金，並得以持續放款給需要的客戶。

再者，金融資產證券化也提供投資人多項優點及效益。如經信用評等的證券，化證券可提供較高的投資報酬率，市場流動性也高。

證券化的證券提供投資人分散風險的有效投資工具。因有抵押品作為擔保，所以其投資安全性高於公司債，因為購買公司債之投資人，並無擔保，一旦公司有不利突發事件發生，常遭受損失，而證券化的證券因有抵押品作為擔保，對投資人較有保障。

此外，資產證券化對投資銀行及綜合券商提供無限的商機及利潤收入，諸如增加新金融商品種類，具有持續不斷的創辦費及相關服務費收入，增加證券化證券的交易量及利潤，提高金融商品創新及市場擴大的潛力。資產證券化的另一項重要功能，是促進經濟成長。據美國聯邦準備理事會（Fed）統計，僅只不動產抵押借款，經由不動產資產證券化，可使不動產利率下降 0.5%，而且甚多投資資金由國外投資者提供，不致產生資金排擠效果，所以發展金融資產證券化對經濟成長甚有助益。

證券化雖然對消費者、創始機構、投資人及投資銀行帶來許多優點及效益，但也有隱藏性風險。當國內經濟衰退及大量資金外移時，可能會帶來更高的倒閉風險或信用風險。不論是消費性及商業性放款，抑或房屋抵押放款都可能在惡化的經濟環境下增加倒閉的事件。這會降低證券化證券的品質，打擊投資人對證券化證券的信心與興趣，進而影響證券化發展。

又當市場資金寬鬆時，銀行為增加放款業務的收入，可能放寬放款信用條件，以致放款信用降低，影響證券化標的資產的信用品質，這自然會降低投資人對證券化證券的信心與興趣。

這種情況也可能發生於市場利率上揚，房屋及商業借款人的借款意願降低時，銀行為維持原有的放款業務收入，也很可能放寬放款信用條件，導致證券化標的資產信用品質的惡化。銀行是放款信用品質的第一道防線，一旦第一道防線鬆懈，證券化標的資產信用品質自然惡化，進而危害證券化市場的發展。

目前我國發展金融資產證券化面臨許多問題。金融證券化商品種類甚多，應配合的法令規章面也很廣。「金融資產證券化條例」仍然無法完全涵蓋所有資產證券化的相關法令。隨著資產證券化的進展，配合市場需要及提升證券化安全與品質的相關法令必須持續不斷的增修。此外證券化過程中，需要建立信用評等制度。

目前我國債券市場尚無債券信用評等制度，不但造成債券市場流動性低，且債券常處於不合理價位。可靠的信用評等對證券化發展的重要性遠甚於債券，因為投資人對證券化的新商品才会有信心，進而可提升他們買賣交易的意願。資產證券化是極度專業的業務，高級金融人才的培育也是當前極為重要的工作。

政府極力推動資產證券化提供國內金融機構經營體質的改善，並挹注一股新競爭活力，冀望政府持續極力支持國內資產證券化的發展，並為證券化市場發展的需要，能夠有彈性的輔助金融機構發展健全的資產證券化業務。（作者為政大財務工程研究中心主任）

(經濟日報)

金融資產證券化 轉讓作業將簡化

記者謝偉姝／台北報導

(2002-01-07)

金融資產證券化可望於本月完成立法，銀行業為因應金融資產證券化實行，經銀行公會討論後決定，未來銀行若以金融資產證券化為目的辦理債權讓與，銀行可對受讓人(信託業者)及鑑價查核人員提供授信資料；若銀行持續受委託收取借款戶利息，也不須通知借款戶。

金融資產證券化將為金融業帶來新局，金融業債權將可透過證券化更為活絡，但包括汽車貸款、房屋貸款戶及連帶保證人相關資料，將為受託機構所知悉，不受個人資料保護法限制。

銀行業者指出，銀行將信用卡應收帳款、汽車貸款、房屋貸款金融資產讓與受託機構進行證券化時，由於受託或讓與機構將會對貸款內容進行查核、鑑價，因此將涉及個人資料保護法的問題，此時如何告知龐大授信戶，成為銀行一大困擾。

業者表示，由於金融資產證券化實施在即，且預估第一批進行證券化的金融資產將達 20 億至 50 億元，若銀行逐一通知舊客戶加簽同意條款，實務上恐窒礙難行，因此討論後決定簡化銀行作業，以利推行金融資產證券化。

銀行公會認為，先前財政部已針對銀行轉售不良債權給資產管理公司，同意可在一定條件範圍內，提供該不良債權資料，因此銀行若以金融資產證券化為目

的，辦理債權讓與時，應可適用該項意旨。

業者表示，根據該項意旨，銀行不須在授信契約上增訂「借款人同意其債權資料可向受讓人及債權鑑價查核人員提供」的同意條款，以符合銀行實務作業需要，同時也兼顧債務人隱私權保護；同時，貸款戶的保證人資料也將一併納入。

而若銀行轉讓債權後，未接受委任持續向借款人代為收取債權時，依金融資產證券化草案規定，舊客戶部分，銀行應該寄發通知書或公告證明書給債務人，新客戶部分，銀行可以在授信契約中約定以其他方式(如公告)取代通知。

(經濟日報)

《經濟日報社論》 妥善規劃實施資產證券化

台北訊

(2001-12-20)

立法院財政委員會日前初審通過「金融資產證券化條例」草案，財政部表示如立法院能在本會期三讀通過本案，將可於四個月內完成各項子法，最快明年上半年金融資產證券化商品即可在市場出現。台灣一旦進入資產證券化時代，可望增加金融機構投資工具，促進金融資產流動性，分散授信風險，改善金融機構的資產負債管理，提高經營績效及降低資金成本，對於目前疲弱不振的經濟，將有提供活水的效果。

金融資產證券化是指金融機構從其不具流動性的資產中，選出信用品質良好，且具有同質特性，未來可以產生現金收入者，如住宅抵押貸款、汽車貸款、信用卡應收帳款及設備租賃等，經由特定機構重新組合、包裝，並透過信評機構評定等級及信用提升機制，再以此種債權資權為擔保，發行具流通性證券募集資金，投資人定期收到有價證券發行機構所支付的收益。而證券化資產所產生的現金流量，則是支付投資人受益的來源。金融機構所發行的金融資產有價證券，因其背後有現金流量支持，且具優良信用品質及高度市場流動性，將獲得證券投資者喜愛，也可提高整個資金市場的運作效率。

金融資產證券化最早起源於 1970 年代的美國，當時為解決儲貸機構資金匱乏的危機，推出住宅貸款證券化金融商品，銷售給投資人，以增加籌資管道，並提高儲貸機構資產流動性，至 80 年代中期，美國銀行業者受到自有資本對風險性資產的限制，為提升資本適足率，遂將資產證券化的標的，從住宅抵押貸款擴及汽車貸款、信用卡貸款及應收債款、設備租賃等債權。於是，金融資產證券

化在美國獲得蓬勃發展，市場規模至 1998 年已超過 2,000 億美元。其後資產證券化商品在歐洲各國及日本隨之興起，近年也在亞洲各國流行。我國為迎合世界潮流及配合此波金融改革，財政部接受金融界及學者的建議，積極推動國內資產證券化。惟金融資產證券化是特殊目的信託，除涉及證券化基本架構之外，還有待證交法、民法、土地法、相關稅法及土地登記規則等相關法令規範。因此，必須以制定單行法的方式，以建立完善的金融資產證券化法制，方能有效落實推行。

根據立法院財政委員會初審通過的「金融資產證券化條例」草案規定，未來可以從事金融資產證券化的金融機構，包括銀行、信用卡業務機構、票券公司、保險公司及其他經主管機關核准的金融相關組織。以目前金融機構擁有的住宅貸款超過 3 兆元，購車貸款及信用卡應收帳款等數千億元，合計國內金融資產證券化規模最大可達到新台幣 4 兆元，潛藏著極大的商機。不過，根據國外資產證券化發展經驗，金融資產證券化法案推出，尚待各方配合條件具備，再經業界摸索學習一段時期後，才能蓬勃發展，進入成熟期。

「金融資產證券化條例」草案，如能在立法院本會期三讀通過完成立法程序，尚有包括施行細則在內的六個子法有待訂定。財政部為此動員民間力量，選擇了六家對金融資產證券化有興趣的金融機構，委託其研擬初稿，財政部此一動員民間業者力量，值得肯定。惟此類業務在國內係屬首創，大家都欠缺實際經驗，而且業界所研擬的初稿，難免有本位主義，亦有忽略投資者權益的可能。主管機關應在業界所擬訂初稿完成後，邀請對此方面有研究的各方專家，包括國外從事此方面的業者共同研商審議後，審慎訂定。不必為了爭取早日落實而倉促實施，以致在實施後窒礙難行，甚至傷及投資人權益。

由於金融資產證券化是特殊目的信託，受託機構對非特定人公開招募的受益憑證，必須通過主管機關認可的信用評等機構評定等級、信用增強及資訊公開，才能在市場流通。尤其目前金融機構不良資產比率不斷升高，設法使其透明化、真實化及建立特殊目的信託單位、培養為大眾所信賴的信用評等機構，應是當務之急。

最後，我們要指出的是金融資產證券化，雖有許多優點，但對銀行業務卻是一大挑戰，在金融資產證券化後，許多擁有資金者不把資金存入銀行，甚至將原有存款提出，購買金融資產證券化後所發行的有價證券；需要資金的企業，也不一定向銀行借款，而改以其應收帳款為擔保，發行商業本票，籌集所需資金。因此，金融資產證券化蓬勃發展後，銀行傳統的存放款業務增長或將減緩，甚至衰退，競爭將更激烈。從而，依靠存放款利率差距的主要收入的銀行，將難以生存，必須努力開發新的金融商品，增加各種非利息收入服務費及手續費收

入，方能立於不敗之地。

(經濟日報)

資產證券化商品 銀行業興致高

記者謝偉姝 / 台北報導

(2001-11-27)

金融資產證券化可望於明年起正式實施，包括中國信託商銀、合作金庫、土地銀行、台灣工業銀行等多家銀行積極規劃推出資產證券化商品，希望藉資產證券化提高銀行資產流動性。

行政院已通過金融資產證券化草案，待立法院三讀通過後，即可實施，銀行業預期最快明年就可以運用既有的信託業執照，對外銷售資產證券化商品。

多家銀行著手規劃資產證券化商品。據了解，銀行計畫提撥 50 億或 100 億元的房貸及消費性貸款，包裹成金融資產證券化商品；由於國內尚無資產證券化技術，銀行選擇與外商銀行技術合作，委託外銀規劃證券化商品。

房貸市場占有率屬一屬二的合作金庫，即計畫以證券化來提高資產流動性。合庫董事長梁成金表示，合庫有一半以上的放款是房貸，現在失業率節節升高，繳不起房貸的房貸戶日漸增多，為提高合庫資產流動性，目前正在規劃透過資產證券化方式，將房屋抵押貸款證券化。

中信銀、台灣工銀積極規劃金融資產證券化商品。台灣工銀總經理駱錦明引進法國興業銀行技術合作，規劃以汽車貸款、房貸及信用卡貸款包裹而成的證券化商品。

中信銀也計畫從消費金融貸款資產中，提出數十億元至上百億元的貸款，包裹成證券化商品，對外銷售，目前中信銀已洽妥一家外商銀行技術合作。

(經濟日報)

資產證券化 造就金融產業

李阿乙（輔仁大學經濟系主任）

(2001-11-25)

近年來產、官、學界呼籲應積極推行的資產證券化終於有一些進展。在立法工作上，「金融資產證券化條例草案」已經出爐，只待廣集各方意見，修訂後即可送行政院會。雖然整件事離立法院三讀通過，讓民間企業能依法從事的階段尚有一段距離，但在這個大家勤於拼口水的時代下，能有這點成績還是令人興奮的。

所謂資產證券化是指金融機構將其手上能產生現金收益的一些資產（大部份是銀行債權）組合起來，加上信用加強的過程後，發行成證券（大部份是債券），出售給有興趣的投資人。證券化起源於美國的銀行將其手上一些已經由政府機構保險過的房貸（已無倒帳之虞）包裝後，出售給有興趣的投資人。由於做的非常成功，逐漸應用到其他金融債權如汽車貸款、信用卡、學生貸款，甚至壞帳。

在過去 30 年間，證券化衍生的債券產品總值由零快速成長到超過 3 兆美元。比起美國政府債券（約 3 兆美元）和公司債券市場（約 3 兆美元），已是有過之而不及。成為債市三足鼎立中最有潛力的一支。一種金融產品能有如此快速的成長，當然有其理由。銀行可以利用證券化把承作的債權賣給手上有餘資金的投資人，在回收資金後，可以再從事新貸款，如此一來證券化等於是一條水管，把市場的資金接到銀行的金庫，能從事證券化的銀行等於是多了一條資金管道。更重要的是，因為有「信用加強」的技術，證券化產品都是優良債券，即便是壞帳證券化，只要「信用加強」得當，得到 AAA 評等亦非難事。使得這條集資管道的成本非常低。

以信用卡為例，如果我們看美國的十大發卡銀行和十大信用卡債權證券化的銀行，我們會發現這兩張名單的重疊性高達八、九成。其中有些發卡銀行真是名不見經傳。若不是依賴反覆不斷的證券化，這些銀行不可能在市場上獲取龐大的低廉資金來和花旗、大通等知名銀行相互抗衡。另外，花旗銀行為全美最大發卡銀行，其信用卡債權證券化領先全美。據估計，其承作信用卡債權之資金有 92%來自於證券化。對花旗銀行而言，證券化等於是拿別人資金來拼自己在信用卡市場的佔有率。

對台灣的金融環境而言，證券化的推動有其特殊的意義。證券化的主要產品是債券，而不是股票。這點剛好可以平衡台灣過去數年來股票市場過度熱絡而債市過度冷清的不平衡現象，同時也能解決保險公司與退休基金找不到充裕而且優良的投資工具窘境。另外，大多數的金融技術是在債券而不是在股市。這點，我們從世界上許多落後國家都有股市，但是，只有先進國家才有健全的債市，就可以看出來。透過證券化可以提升債市的規模，適度的培養這方面的金融人

才。此外，證券化若能順利推行，對銀行的經營心態有正面的衝擊。

在證券化之後，銀行出售其創造的債權，等於是把對債權的投資部份分割出去，交給保險業或退休基金。銀行則專職債權的創制與售後服務，這會讓社會上的金融機構分工更細。銀行也更名正言順的成為服務業而不是投資業。

台灣在近年來最興旺的產業是電子通訊業。但是根據統計，近年來七成的大學畢業生是到金融服務業就業。如果養活眾多人口的金融服務業沒有競爭力，我們實在看不出來台灣單憑一個電子通訊業就能再創造經濟奇蹟。金融產業在過去的經濟發展路程中，大多居於「配合政府發展製造業」的角色。導致現在台灣可以作出最優秀的半導體產品，行銷全世界，但卻無法作出一些好的債券供人投資。

如果政府對於台灣的下一個產業在那裡不是那麼有把握，為什麼不投入一些資源，積極的扶助金融業提高其競爭力，或許會有好的成效。我們希望證券化可以成為一個里程碑，讓政府把金融業也當成一個未來的重點產業。

(經濟日報)

國外金融資產證券化交易 尚未有不履約之例

鉅亨
網記
者宋
總瑛
／台
北·
1月
5日

01/05

張治祥進一步說，如果在信託關係之前即存在的債權債務關係，並不會因信託關係而消失，如果債務人將抵押債權予以信託，而債權人認為有損害債權權益時，債權人仍可聲請撤銷。

儲蓉表示，信託架構隔絕風險的特性，由於信託財產必須移轉所有權，在名義上雖為受託人所有，但其並非受託人自有財產，故受託人如有合併、解散、撤銷設立登記而消滅，信託財產也不得列入其存續公司承受的財產或清算的財產。

金融資產證券化條例明定特殊目的信託章排除證交法、信託法

鉅亨網
記者宋
總塔／
台北·
9月4
日

09/04

項流動性低、清償期長的資產，如房貸業務等，導致經營風險升高。

未來透過金融資產證券化，將具有協助金融機構改善資產負債管理、分散降低資產風險、提高自有資本比率及經營績效，增加金融機構籌措資金管道功能。