

# 我國金融資產證券化之發展及其監理\*

黃淑華撰\*\*

## 摘要

我國「金融資產證券化條例」於 91 年 7 月 24 日經總統公布施行至今已屆滿二年有餘，截至 93 年 9 月底，已核准 11 件金融資產證券化申請案，證券化資產類型包括企業貸款、住宅貸款、現金卡債權、汽車貸款債權、企業應收帳款債權，總發行金額約新臺幣 558 億餘元，對我國金融市場發展已產生一定之效益。本報告係就金融資產證券化之架構、我國有關金融資產證券化業務規定、商品之核准與發行現況、商品推動所面臨問題及美國主要監理機關與新巴塞爾資本協定對資產證券化業務與資本計提之規範等提出說明，其主要內容為：

### 一、探討金融資產證券化之定義、架構及效益，重點包括：

(一) 金融資產證券化業務之主要參與機構，如創始機構、特殊目的機構、信用增強機構、信用評等機構所扮演角色及其功能之分析。

(二) 以流程圖說明金融資產證券化架構與流程（包括資金之流向）。

(三) 就創始金融機構、投資人及整體金融市場等三方面，分析金融資產證券化之效益。

### 二、說明我國目前金融資產證券化現況，重點包括：

(一) 金融資產證券化商品之核准及發行現況，並列表說明各商品之類型、創始機構、受託機構、發行金額、發行地點、發行方式（公募或私募）及主管機關核准日期等。

(二) 列示主管機關訂定之「金融資產證券化條例」相關子法與業務規定名稱及發布日期。

(三) 介紹我國金融資產證券化首宗商品交易架構及後續特殊商品案例之說明。

(四) 彙整「金融資產證券化條例」、稅法及賦稅機關函釋內容中，與金融資產證

\* 本文定稿於 93 年 10 月。初稿承蒙陳處長上程、林科長華亭審閱及提供意見，特致謝忱。本文觀點純屬作者個人意見，與服務單位無關，文中如有任何疏漏或謬誤，一律由作者自行負責。

\*\* 作者為中央銀行金融業務檢查處專員。

券化業務稅負有關之規定，說明目前我國金融資產證券化業務之主要稅負架構與規定。

三、由於我國發展金融資產證券化業務尚屬起步階段，相關法規及配套措施亦持續建置中，有關金融資產證券化業務之監理，除主管機關對每個證券化計畫採申請核准或申報生效，並輔以多項投資人保護之相關規定強化保護投資人之權益外，就金融監理方面而言，仍未建置完整監理規範或制度。本文謹就美國主要監理機關及訂於 2006 年底實施之「新巴塞爾資本協定」三大支柱（包括第一支柱「最低資本需求」、第二支柱「監理審查」及第三支柱「市場制約」）有關資產證券化業務及資本計提之規範，作一概略介紹，以期對金融資產證券化之金融監理重點與方向，有初步瞭解。

四、說明我國金融資產證券化推動面臨之問題，以及主管機關為解決相關問題及配合新巴賽資本協定實施，持續研議之相關改進措施，包括研議配套法令、簡化商品審查程序、活絡我國金融資產證券化市場等。

五、結論與建議，重點包括：

（一）金融資產證券化將原本借貸關係之間接金融，轉變為證券發行與投資關係之直接金融，提高金融機構資金流動性，亦促進金融市場專業與分工，且對提升金融機構風險控管、資產負債管理及經營策略有深遠

影響。

（二）目前經濟環境屬低利時代且金融體系資金充裕，又因金融資產證券化為一種相對昂貴及繁複之籌資方式，對潛在之創始金融機構並無立即之成本誘因。惟金融機構應體認除籌資成本考量外，透過金融資產證券化過程中許多外部人員評估及資訊揭露，不僅能強化內部管理及風險管理機制，亦能透過證券化之營運及財務透明化，提升其本身整體經濟價值，並可熟悉全球化之金融財務創新工具，一旦商機出現，才能迅速確實掌握。

（三）我國金融資產證券化業務推動面臨與其他國家推動該項業務同樣之問題，包括：法制、會計、稅負及監理等問題，主管機關除已研議之相關法令及配套措施外，更應就健全法規制度、活絡市場及簡化行政程序持續與相關機關協調溝通，必要時並研議修法之可能性。至於金融監理方面，主管機關除應儘速因應金融資產證券化業務，訂定檢查目標及程序，並對檢查人員施以完整專業訓練外，同時應督促金融機構辦理該項業務需建置適當完善內部管理制度、風險管理機制及資訊管理系統，並應要求相關會計或資本適足性處理需符合國際規範，以期適時辨識、衡量、監控及管理辦理該項業務可能面臨之風險，促使我國金融資產證券化業務不僅能穩健蓬勃發展，並可與國際資本市場水準接軌。

## 壹、前言

我國「金融資產證券化條例」於 91 年 7 月 24 日經總統公布施行至今已屆滿二年有餘，截至 93 年 9 月底，已核准 11 件金融資產證券化申請案，證券化資產類型包括企業貸款、住宅貸款、現金卡債權、汽車貸款債權、企業應收帳款債權，總發行金額約新臺幣 558 億餘元，對我國金融市場發展已產生一定之效益。由於金融資產證券化過程繁複且涉及層面非常廣泛包括：租稅、會計、證

券及信託等相關法律與制度等，整個證券化架構及其參與者之相關風險控管及監理更顯得非常重要。

本報告除說明金融資產證券化之架構、我國有關金融資產證券化業務規定、商品之核准與發行現況及商品推動所面臨問題外，並就美國主要監理機關與新巴塞爾資本協定對資產證券化業務與資本計提之規範等予以介紹。

## 貳、金融資產證券化之定義、架構及效益

### 一、金融資產證券化定義

「金融資產證券化」係指創始機構將其能產生穩定現金流量之金融資產，信託與受託機構或讓與特殊目的公司，由受託機構或特殊目的公司以該資產為基礎，發行受益證券或資產基礎證券，並搭配信用增強與信用評等機制，將該等資產群組、包裝成為單位化、小額化之證券形式，向投資人銷售藉以獲取資金，並由資產所產生之現金流量（本金利息），作為清償證券持有人之收益之過程。由於金融資產證券化係透過特殊目的機構（特殊目的公司或受託機關）購買或受讓標的資產並發行證券，投資人收益來自該標的資產之現金流量，且針對此證券化，該特殊目的機構之資產僅有前述證券化標的資

產，負債亦僅有發行證券，此種以引進特殊目的機構之法律架構且經由標的資產產生現金流量之重新架構支付投資人利息的融資方式，亦稱為架構式融資（Structured Finance）。

### 二、金融資產證券化之架構

#### （一）金融資產證券化之參與機構

依據「金融資產證券化條例」規定，金融資產證券化建構於特殊目的公司及特殊目的的信託二種模式，茲將金融資產證券化可能參與之機構分述如下：

#### 1、創始機構(Originator)

依「金融資產證券化條例」第四條第一項第一款的定義，「創始機構」係指為「將金融資產信託與受託機構或讓與特殊目的公司，由受託機構或特殊目的公司以該金融資

產為基礎，發行受益證券或資產基礎證券之金融機構或其他經主管機關核定之機構」。也就是指擁有金融資產、抵押債權或應收帳款等之金融機構或其他組織，將其所持有的金融資產信託與或讓與特殊目的機構向投資大眾發行不同型態的證券化，如：汽車貸款證券化、消費貸款證券化及抵押擔保債權證券化等，藉以籌措其所需之資金。

### 2、債務人或貸款人(Obligator/Borrower)

自然人或法人向承貸金融機構舉債，形成債務與債權，且須定期依照契約之規定，向債權人繳納本金與利息。

### 3、特殊目的機構(Special Purpose Vehicle, SPV)

特殊目的機構係金融資產證券化之一中介導管機構，創始機構會將其持有之資產信託與或讓與特殊目的機構，其主要功能在於隔絕創始機構與證券化標的資產之關係，即隔離原資產持有人之破產風險，使得投資大眾權益得以保障。因我國金融資產證券化採行雙軌制，特殊目的機構可分為特殊目的公司及特殊目的信託：

#### (1) 特殊目的公司(Special Purpose Corporation, SPC)

依「金融資產證券化條例」第四條第一項第五款規定，「特殊目的公司」係指為「經主管機關許可設立，以經營資產證券化業務為目的之股份有限公司」。創始機構將所持有的金融資產售與特殊目的公司，經由

特殊目的公司將資產證券化，發行證券化之資產基礎證券，透過承銷商出售給投資人，以募集其所需資金。

#### (2) 特殊目的信託(Special Purpose Trust, SPT)

依「金融資產證券化條例」第四條第一項第四款的定義，「特殊目的信託」係指為「依本條例之規定，以資產證券化為目的而成立之信託關係。」。創始機構將所持有金融資產信託與受託機構，經其將該資產證券化，發行證券化之受益憑證，透過承銷商出售給投資人，以募集其所需資金。

### 4.證券承銷商(Underwriter)

協助創始機構如何架構證券化及對證券商品予以訂價，並協助其將證券化商品以公開發行或私下募集方式銷售給機構投資人或個人。

### 5.信用增強機構(Credit Enhancement Provider)

金融資產證券化過程中，信用增強機制之設計適時填補資產得以達成證券化之信用風險缺口，其主要功能有二：

(1) 交易中介功能：對於流程複雜且可能涉及對不特定多數人募集資金之金融資產證券化案件，潛在投資者對涉及證券化標的資產組合之風險及現金流量，可能難有詳盡瞭解。因此為吸引投資者購買，證券發行者有時不得以提供風險貼水（premium）或更改其證券化結構之方式，解決投資者對風險

不確定性之顧慮，以順利達成資金募集目的。若信用增強之機制得以導入，即可扮演風險缺口之彌補者，使得投資者與證券發行者各取所需，達成交易中介之功能。

(2) 交易成本降低之功能：對於涉及不同參與者、交易契約、聲明、擔保之複雜證券化案件，單一投資者將無能力針對證券化參與者可能產生之風險，予以個別評估或其評估成本可能不符效益。信用增強機制之導入提供投資者資訊分析服務，適時地解決此問題，個別之投資人已無需為資訊之取得支付費用。

一般信用增強機構主要可分為創始機構（亦稱內部信用增強）及創始機構以外之第三者（外部信用增強），其中創始機構信用增強的方式包括：

(1) 優先及次順位架構（Senior/Subordinated Structure）

優先及次順位架構為最常見內部信用增強方式，其內容為特殊目的公司至少發行一種優先順位（Senior）及一種次順位（Subordinated）二種等級證券，並依比率或順序先分配損失給仍存續之次順位證券。此種架構係將證券化之資產組合大部分信用風險安排由次順位證券投資人承擔，實務上多為創始機構自行買回。

(2) 超額擔保（Over Collateralization）

創始機構提供比證券發行金額更高之資產，作為特殊目的機構發行證券基礎，超額

資產部分即可作損失緩衝，一旦有損失發生，不會立即影響證券投資人之權益。

(3) 現金準備帳戶或差額帳戶（Cash Reserve Account or Spread Account）

創始機構因證券化所取得資金提存成立現金準備帳戶（Cash Reserve Account），或以收取證券化資產本金利息扣除支付證券投資者支利息及其他費用後之金額存入差額帳戶（Spread account），作為資產之債務人違約時損失緩衝之準備。

(4) 追索權義務（Recourse Obligations）

特殊目的機構於證券化資產債務人違約時，得向創始機構追索。

另信用增強機構為創始機構以外之第三者，其常見者有：

(1) 專門信用增強之保險（Insurance）

向專門從事信用增強業務之保險公司向（在美國一般保險公司不可從事此項業務）購買保險，於證券化資產之債務人違約時由保險公司代為償付。此種保險通常可依證券發行者之需求而提升其信用評等，當然提升越多，保險費也就越貴。此外，此種保險可提供涵蓋所有證券化資產之信用增強，亦或僅針對某些特定等級(tranche)之證券予以信用增強。另許多證券化案件之證券發行會同時採用專門信用之保險與超額擔保，以期進一步提高其信用之評等。

(2) 公司保證（Corporate Guarantee）

此種信用增強是由第三者公司予以信用

增強，其信用增強之功能與專門從事信用增強業務之保險公司類似。

### (3) 信用狀 (Letter of Credit)

由金融機構發行信用增強之信用狀，一旦發生違約之情形，開狀金融機構有義務依據信用狀條款予以賠償。

### 6、信用評等機構(Credit Rating Agencies)

信用評等機構扮演的是公正第三人的角色，負責評估證券化所發行證券於交易過程中，因其可能產生之給付遲延或不完全給付之風險，而予以某種等級評價之專業機構。國際知名評等機構包括標準普爾公司(Standard & Poor's Corp.)、穆迪投資人服務公司(Moody's Investors Service)及惠譽信用評等公司(Fitch Ratings Ltd.)等。我國則有中華信用評等股份有限公司、穆迪投資人服務公司、穆迪信用評等公司(前述穆迪投資人服務公司所成立之台灣子公司)、惠譽信用評等公司台灣分公司等。信用評等主要工作為審核證券化之標的資產與證券化架構所能夠承受的風險為何，並給予公平的信用等級。由於證券化之證券清償係以證券化標的資產為主，其信用評等等級決定之考量因素有(1)信用增強程度、(2)證券化標的資產之品質、(3)現金流量之型態、(4)證券化計畫之財務結構。由於此信用評等之因素考量與創始機構及特殊目的機構之財務健全性及經營績效無關，並不同於一般公司債評等係以發行公司財務健全性及經營績效為主

要考量。

### 7、服務機構(Servicer)及備位服務機構

服務機構可以是創始機構或其他金融機構，通常係由創始機構擔任服務機構。服務機構之功能為負責管理證券化資產所產生現金流量之收付工作，包含利息及本金或其他收益之收款及催款工作。至於備位服務機構係當服務機構違反契約義務、或為履行義務對受益人權利有重大不利影響、或發生破產、清算、解散、重整或其他重大喪失債信之情事時，受託機構得予解任並終止服務契約，並由備位服務機構負責契約相關事務之服務。

### 8、投資人(Investors)

投資人係指購買金融資產證券化之商品者，包含機構投資人，如專業投資機構、保險公司、金融機構、及個別投資人等。

### 9、流動資金授信機構(Liquidity Facility)

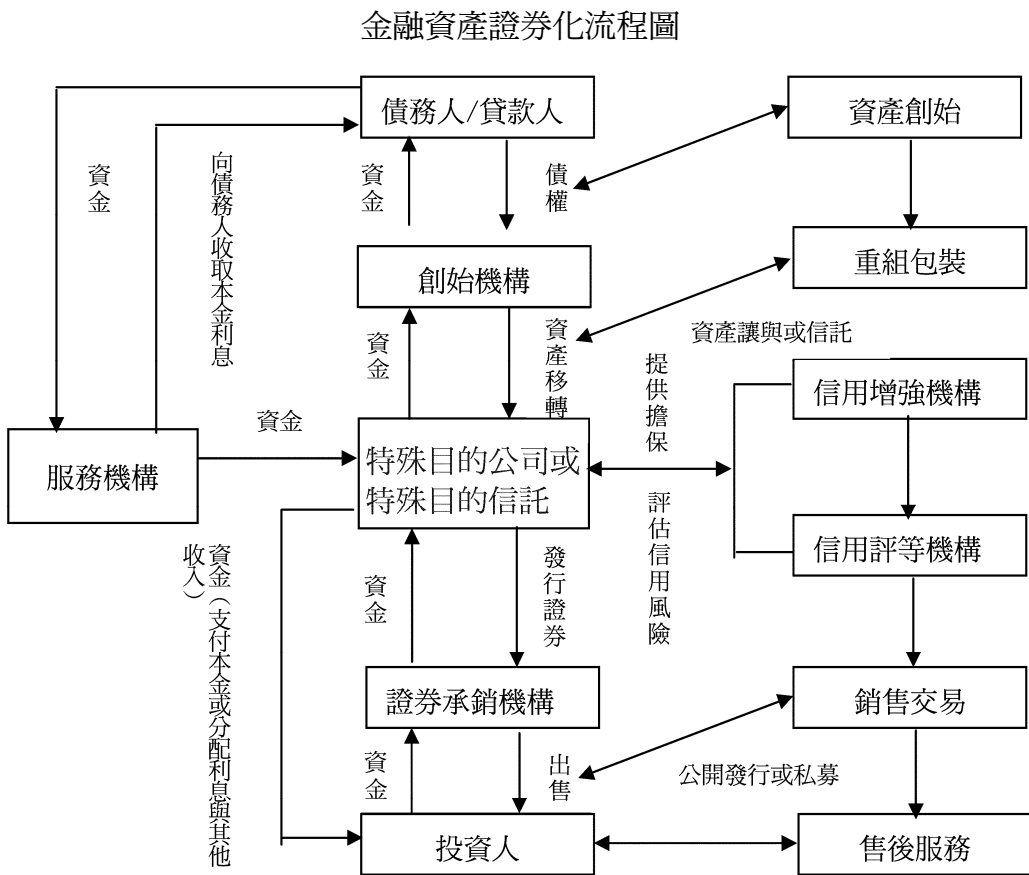
流動資金授信機構係指與特殊目的機構簽訂流動性資金授信契約，並依約於撥款支應證券化計畫之付款日資金短絀狀況(但因原始債務人違約所引發者除外)之機構。流動資金授信機制為創始機構以循環性金融資產(如信用卡應收帳款或企業融資承諾)作為標的資產之證券化過程中不可或缺之機制。

10、避險交易對手(hedge counterparty)：發行金融資產證券化商品之特殊目的機構為

規避利率等風險，並提高投資人購買意願，常從事利率交換等避險交易，與其從事交易之對象稱避險交易對手。

由以上說明，我們可將金融資產證券化之架構與流程分為六個步驟:1.資產創始、2.重組包裝、3.信用增強、4.信用評等、5.銷售交易、6.售後服務，並以流程圖表示如下：

(二) 金融資產證券化之架構與流程



(三) 適合證券化之資產群組特徵

1、穩定之現金流量

作為適格之證券化資產之基本要素係該資產具備本身在未來一定期間均得以主張金錢債權之權利，換言之，資產本身得以一系列之現金流量予以分析。

2、同質性

基於資產需予以群組化，資產之群組需具備相當程度之同質性，也就是構成資產權利義務之內容或創設條件如期限、利率、還款方式及授信流程或審核文件等，不宜有太大之差異，否則不易將多數資產架構成同一資產群組。

3、風險分散

作為適合證券化之資產群組，群組中每個單一資產都需具備分散風險之功能，也就是說，單一資產請求權之實現或不實現對整個資產群組之績效不會有太大之影響。如資產群組中某單一資產所占比重過高，則風險過於集中，不易分散，此等資產將另需予以個別分析或輔以其他信用增強工具，其本質即不適合作為資產群組中之構成資產。

### 三、金融資產證券化之效益

金融資產證券化過程需經縝密發行架構與專業分工之技術創新，對各相關當事人，如創始之金融機構、投資人、整體金融市場之效益甚多。茲分述如下：

#### (一) 對創始之金融機構而言

#### 1、提高金融資產之流動性及資金使用效率

經由貸款債權之證券化，將缺乏流動性之貸款債權轉換或分割為標準化、單位化之證券，可提高金融資產之流動性及資金使用效率。

#### 2、深化資產負債管理，改善資產負債期差（Asset-Liability Mismatch）及利率風險等問題

金融機構傳統資金來源不外市場拆借、存款及自有資本，由於市場拆借係屬短期資金及存款到期日不確定，而金融機構貸款亦多屬中長期性質，因此金融機構普遍存在以短期資金支應中長期貸款現象。若透過證券化可依到期日配合發行資產基礎證券或受益

證券，取得中長期資金，即可協助金融機構深化資產負債管理，改善資產負債期差問題，並且降低發生擠兌所產生之衝擊與提高危機處理能力。再者，由於金融機構放款與存款、拆借利率型態不同，因此資產負債間存在利率風險，透過證券化，金融機構得依標的資產計息方式（固定、浮動、基放或指數型）發行證券，緩和資產與負債間之利率風險。

#### 3、提高自有資本比率

透過證券化，金融機構可將其風險權數較高之各項貸款從資產負債表移除（off-balance sheet），提高其自有資本比率。惟訂於2006年底實施之新巴塞爾資本協定對資產證券化資本處理有詳盡規範，金融機構如欲透過證券化達到提高自有資本比率，則應符合該資本協定之規定。

#### 4、降低資金籌措成本

證券化證券之發行係以標的資產為擔保，其發行條件係以標的資產品質來決定，而非創始機構之信用狀況來決定。當信用評等不佳之創始機構如能將其品質較佳之特定資產組合加以證券化，其信用評等將優於創始機構本身之信用評等，相較於創始機構直接發行債券籌措資金，其籌措資金成本將可降低。

#### 5、增加多元之資金籌措管道

金融機構傳統係以增加負債如吸收存款、市場拆借、發行債券等方式籌措資金，



資產證券化係以出售資產（包括經濟利益及風險）方式籌措，使金融機構之資金籌措更加多元。近年來由於直接金融盛行，已間接阻礙銀行存放業務成長，透過資產證券化，金融機構將可自內部創造新營運資金，減少對存款需求。且因金融機構之資金來源多樣化，亦使金融機構能選擇較低成本之資金來源組合。

#### 6、改善金融機構收入結構，提高手續費收入比重

由於創始機構大多同時為證券化之服務機構，提供帳務及現金流量管理等服務，將為其帶來手續費收入，因此金融資產證券化將使創始金融機構將賺取承擔風險之利差收入轉變為服務手續費，改善金融機構收入結構，提高手續費收入比重。

#### 7、提昇市場知名度及整體經濟價值

由於金融資產證券化涉及租稅、會計、證券及信託等相關法律及制度，其架構非常繁雜，且常需複雜資訊或財務工程技術予以分析處理。證券化案件若成功完成，市場對創始金融機構之整體經濟價值、業務經營分析及資訊系統將有更高評價，知名度亦能大幅提昇。

##### （二）對投資人而言

#### 1、提供更多樣投資工具

金融資產證券化之證券係以金融資產作為發行之基礎，如果再輔以信用評等、信用增強機制及租稅上之優惠（以我國而言，資

產證券化證券收益初期原則採所得稅扣繳率6%分離課稅，優於其他投資工具），將可提供另一種低風險及高流動性與高收益之投資工具。

#### 2、隔絕創始機構之破產風險

金融資產證券化之證券在縝密發行架構下，藉著表外融資隔絕創始機構之破產風險，投資人之權益將獲得更多保護。

##### （三）對整體金融市場而言

#### 1、提高資金流動效率

經由貸款債權證券化，能有效結合貨幣市場與資本市場，增加資金流動效率，進而促使金融市場之資金能作更有效率之配置。

#### 2、活化金融體系，提昇金融市場深度與廣度

證券化過程中，參與者眾多，包括創始機構、特殊目的機構、信評機構、信用增強機構、服務機構及證券或票券承銷機構等，對於拓展整體金融體系業務、商機、強化專業分工，進而提昇金融市場深度與廣度，深具意義。

#### 3、擴大證券市場之規模

就美國發展經驗而言，由於證券化之證券為相當安全且獲利穩定之投資工具，深受保守型投資人喜愛，亦被許多基金經理人選為資金避險之標的，若能成功發展，對健全我國證券市場機能頗有助益，亦可提供國際龐大退休基金及避險基金在我國資本市場投資時適當之避險管道，擴大我國證券市場規

模。另對我國資本市場而言，金融資產證券化產生之小額固定收益證券，對市場充斥投機意味具有調和作用，使市場更能均衡發展。

### 參、我國金融資產證券化業務之現況

#### 一、商品之核准及發行現況

依據行政院金融監督管理委員會（下稱「金管會」）統計，自 91 年 7 月 24 日「金融資產證券化條例」通過至 93 年 9 月底已核准發行之金融資產證券化案件計 11 件，總發行金額約新臺幣 558 億元。核准商品類型包

括企業貸款債權、住宅抵押貸款債權、現金卡債權及企業應收帳款債權，且核准各商品中之首順位證券或商業本票公開募集 5 件、私募 6 件；境外發行 2 件，境內發行 9 件，發行架構均採特殊目的信託方式。其明細資料如下表：

截至 93 年 9 月底已核准金融資產證券化案件

商品類型	創始機構	受託機構	發行金額	發行地點	發行方式	核准日期
企業貸款債權	台灣工銀	土地銀行	35.93億	境內	私募	92.01.24
企業貸款債權	法商里昂信貸銀行	中國信託商業銀行 (前萬通商業銀行)	88億	境內	公募與私募	92.08.12
企業貸款債權	台灣工銀	土地銀行	29.44億	境內	公募與私募	92.10.27
現金卡債權	萬泰商業銀行	德意志銀行	115.6億	境外與境內 (次順位)	私募	92.11.21
住宅抵押貸款債權	第一商業銀行	德意志銀行	45.73億	境內	私募	92.12.30
住宅抵押貸款債權	台新國際商業銀行	德意志銀行	47.25億	境內	私募	93.03.02
企業貸款債權	台灣工銀	土地銀行	52.49億	境內	公募與私募 (次順位)	93.04.08
企業貸款債權	建華商業銀行	復華商業銀行	49億	境內	公募與私募 (次順位)	93.06.14
住宅抵押貸款債權	中國信託商業銀行	德意志銀行	50.31億	境內	公募與私募 (次順位)	93.07.08
汽車貸款債權	日盛國際商業銀行	德意志銀行	44.2億	境外與境內 (次順位)	私募	93.09.10
企業應收帳款債權	世平興業公司	土地銀行	預計93年11月第一次發行	境內	私募	93.09.16

資料來源：行政院金融監督管理委員會銀行局、公開資訊觀測站及中央銀行業務局

二、金融資產證券化條例之相關子法及補充規定  
 化條例」之授權及配合金融資產證券化業務之推行，陸續發布相關子法及規定，茲將其前財政部及現金管會依「金融資產證券名稱及公布日期列表如下：

### 金融資產證券化條例相關子法

名	稱	發布日期
金融資產證券化資產信託或讓與公告及公告證明書格式		91. 09. 17
受益證券資產基礎證券私募特定人範圍投資說明書內容及轉讓限制準則		91. 09. 24
受託機構發行受益證券特殊目的公司發行資產基礎證券處理準則		91. 10. 08
受託機構公開招募受益證券特殊目的公司公開招募資產基礎證券處理準則		91. 10. 02
受託機構公開招募受益證券特殊目的公司公開招募資產基礎證券公開說明書應行記載事項準則		91. 10. 02
金融機構設立外國特殊目的公司核准辦法		91. 10. 05
特殊目的公司設立及許可準則		91. 10. 22
財政部委託專門職業及技術人員查核金融資產證券化關係人辦法		92. 02. 11
金融資產證券化條例施行細則		92. 08. 28

資料來源：行政院金融監督管理委員會銀行局網站

### 金融資產證券化相關規定

規	定	名	發布日期
規定「受益證券資產基礎證券私募特定人範圍投資說明書內容及轉讓限制準則」第二條第一項第一款所稱其他經主管機關核定之法人、機構或基金；第二條第一項第二款所稱符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金			91. 09. 24
修正金融資產證券化條例所稱信用評等機構及信用評等等級標準			92. 10. 30

公告受託機構發行受益證券特殊目的公司發行資產基礎證券及受託機構變更資產信託證券化計畫特殊目的公司變更資產證券化計畫應依規定備具之申請書及申報書格式	91. 10. 25
商業銀行投資有價證券之種類及限額規定	93. 06. 30
規定銀行依金融資產證券化條例擔任創始機構得因信用增強目的而持有以其金融資產為基礎所發行之受益證券或資產基礎證券	91. 12. 12
規定保險業得投資依金融資產證券化條例發行之受益證券或資產基礎證券相關規範	92. 01. 16
金融資產證券化條例受託機構循環發行短期受益證券之規定事項	93. 07. 27
釋示金融資產證券化條例所稱指定公告方式	93. 08. 19

資料來源：行政院金融監督管理委員會銀行局網站

### 三、商品之案例說明

#### (一) 我國首宗金融資產證券化商品

「金融資產證券化條例」制定後首宗金融資產證券化商品為前財政部於 92 年 1 月 21 日核准台灣土地銀行申請發行「台灣工業銀行企業貸款債權證券化受益證券」案，該筆商品係由台灣土地銀行接受台灣工業銀行企業貸款債權及其擔保物權之信託，並以該信託財產為基礎，發行表彰享有信託財產本金或其所生利益之受益證券。依據其資產信託證券化計畫之內容，該筆交易架構（詳流程圖）主要內容包括：

1、資產組群內容：台灣工業銀行以四十一筆企業放款，合計新台幣約三十五億九千三百萬元及其擔保權利、從屬權利作為資產組群，以台灣土地銀行為受託機構成立特殊

目的信託。

2、資產組群之信託：創始機構將其企業貸款信託給受託機構後，受託機構將依特殊目的信託之約定，以「台灣土地銀行受託經管台灣工業銀行企業貸款債權證券化信託專戶」名義，開立現金收付專戶，辦理信託財產中屬於金錢部分之款項收付。

3、受益證券：由台灣土地銀行發行兩種不同受償順位及期間之受益證券總金額為新台幣三十五億九千三百萬元。第一順位受益證券票面利率為固定年利率二・八%，採私募方式銷售給特定投資人。次順位受益證券則由台灣工業銀行持有，其受償必須於第一順位受益證券之本金及利率充分獲償後方得為之，亦即，藉由創始機構取得次順位受益證券，以減輕第一順位受益證券不能獲償之

風險。中央銀行並核准該案第一順位受益證券為符合金融機構流動準備之資產，將可有效提高金融機構投資該等證券之意願，亦有助於發行市場之活絡。

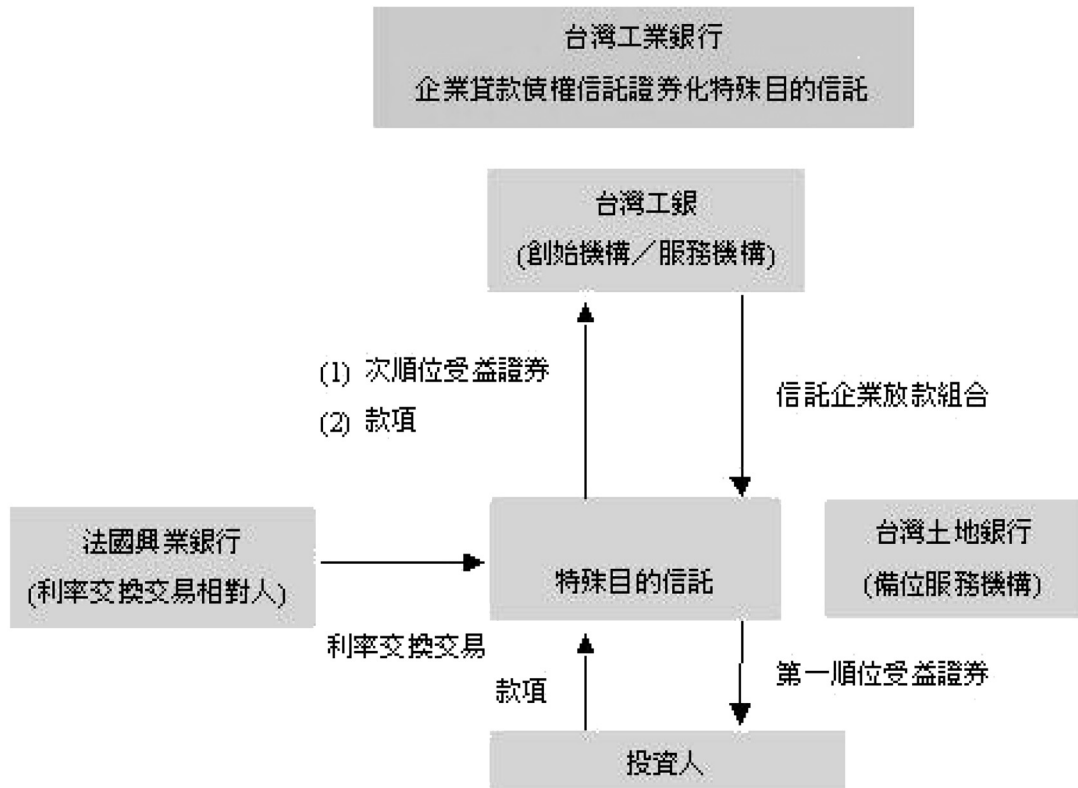
4、信用及流動性增強措施：為確保第一順位受益證券投資人之權益，除發行次順位受益證券外，並由台灣工業銀行另外信託提存一筆金額作為準備金，強化受託機構為本案清償及分配所須之現金流量。

5、利率避險措施：因貸款組群有部分企業貸款以浮動利率計息，而第一順位受益證券則為固定利率，為避免資產組群與第一順位受益證券利率間之利差風險，由受託機構台灣土地銀行與法國興業銀行台北分行簽訂

利率交換契約。

6、信用評等：第一順位受益證券經中華信用評等公司評等為 twA 之信用等級，受託機構於特殊目的信託契約存續期間，並有繼續接受評等機構就第一順位受益證券評等之義務。

7、服務機構：受託機構委任創始機構擔任服務機構，負責收取企業貸款債權之本金及利息。如服務機構違反契約義務、或為履行義務對受益人權利有重大不利影響、或發生破產、清算、解散、重整或其他重大喪失債信之情事時，受託機構得予解任並終止服務契約，擔任備位服務機構，自行處理服務契約之相關事務。



資料來源：中華信用評等公司

## (二) 特殊金融資產證券化商品介紹

隨著首宗金融資產證券化成功案例，各金融機構亦陸續推出或規劃各種金融資產證券化商品，諸多商品中較為特殊者包括：

1、由台灣工銀、法國興業銀行擔任主辦機構(arranger)，為國內知名的半導體通路商世平興業公司所規劃「世平興業公司應收帳款證券化受益證券」發行計畫，以該公司包括新台幣與美元的應收帳款為資產組合標的，依資產信託之架構設計為受益證券，以短期票券(ABCP, Asset-Backed Commercial Paper)方式發行，發行方式係採取循環式(Revolving)，30天左右發行一次短期票券，計發行60次，預計最高發行上限為新台幣25億元，證券化期間為5年，金管會於93年9月16日核准本案，本案亦為首宗創始機構非金融機構之金融資產證券化商品。另為配合業者遞件申請資產擔保商業本票之新種金融資產證券化商品，及由於現行「受託機構發行受益證券特殊目的公司發行資產基礎證券處理準則」，係針對發行期限一年以上且一次發行完成之證券，金管會為簡化循環發行之申報程序，於93年7月27日發布規定，放寬受託機構於申請核准後得以事後報備方式，循環發行短期資產證券化商品，採總括申報制，每次循環發行無須逐案申請主管機關核准；創始機構持有的次順位及賣方受益證券，發行期在一年以上，且不得轉讓者，亦無須辦理簽證等配套措施。

2、前萬通商業銀行（現已與中國信託銀行合併）發行與大華證券承銷並於92年9月29日上櫃公開募集資金之「法國里昂信貸銀行台北分行企業貸款債權證券化」受益證券，發行規模88億元，為國內首宗資產證券化公募及原創的貸款抵押證券商品，主要特點為證券化資產群組係由新核貸之企業貸款案件所組成，並於企業貸款貸放當天，大華證券包銷88億資金亦同時到位，也就是擔任創始機構之里昂信貸銀行，事先洽妥需要資金之公司，以貸款契約約定，在貸放當日同時完成該放款債權之證券化，即如同以發行證券取得之資金撥貸予借款人。

3、萬泰商業銀行將3.4億美元George & Mary現金卡現在及將來的債權信託給德意志銀行，由其發行「萬泰商業銀行George & Mary現金卡債權2003年證券化受益證券」，這是國內首宗以現金卡債權作為金融資產證券化標的之商品，本案之特色有三：（1）為國內首宗以現在及將來債權作為金融資產證券化標的，（2）利用現金卡債權之循環信用利息較高，發行超額利差受益證券之首例，（3）首宗推向國際之金融資產證券化商品，因其部分受益證券售予海外特殊目的公司作為其發行美元計價債券之基礎資產。本商品之推出，除印證我國金融資產證券化商品已受國際投資人認同外，也提供國際金融機構參與我國資產證券化市場更多商機，對國內金融機構財務工程專業技術之提昇，深具意

義。

#### 四、金融資產證券化之相關稅負規定

依據「金融資產證券化條例」第七條規定「受益證券及資產基礎證券，除經主管機關核定為短期票券外，為證券交易法第六條規定經財政部核定之其他有價證券。」將金融資產證券化之證券區分票券市場及證券市場之法制，並就證券化證券係屬短期票券或屬證券交易法第六條之有價證券，分別適用各該法律。

有關特殊目的信託之稅負於「金融資產證券化條例」第三十八條至第四十一條規定，至於特殊目的公司則於該法第一百零一條規定準用第三十八條至四十一條規定。其主要可分四個方面探討，包括：

##### (一) 資產移轉稅費免稅

特殊目的信託之受託機構係為資產信託證券化之導管體，創始機構將資產信託登記與特殊目的之受託機構，該信託資產移轉係屬形式移轉，依「金融資產證券化條例」第三十八條規定，其相關稅費處理依下列規定辦理：

1、因移轉資產而生之印花稅、契稅及營業稅，除受託機構處分不動產時應繳納之契稅外，一律免徵。

2、不動產、不動產抵押權、應登記之動產及各項擔保物權之變更登記，得憑主管機關之證明向登記主管機關申請辦理登記，免繳納登記規費。

3、因實行抵押權而取得土地者，其辦理變更登記，免附土地增值稅完稅證明，移轉時應繳稅額依法仍由原土地所有權人負擔。但於受託機構處分該土地時，稅捐稽徵機關就該土地處分所得價款中，得於原土地所有權人應繳稅額範圍內享有優先受償權。

4、受託機構依資產信託證券化計畫，將其信託資產讓與其他特殊目的公司時，其資產移轉之登記及各項稅捐，準用前項規定。

5、「金融資產證券化條例」第三十八條免稅規定係限於申請核准或申報生效之資產信託證券化計畫所為資產移轉，或受託機構依資產信託證券化計畫，將其信託財產讓與其他特殊目的公司時，但不包括受託機構處分受託資產。

##### (二) 買賣受益證券免徵證券交易稅

1、依據「金融資產證券化條例」第三十九條規定「受益證券除經主管機關核定為短期票券者外，其買賣按公司債之稅率課徵證券交易稅。」由於票券並非證券交易稅之課稅標的，若受益證券如經核定為短期票券，將免課證券交易稅。

2、金融資產證券化所發行有價證券之所以比照公司債課證券交易稅之理由，為除具短期票券性質之有價證券外，金融資產證券化所發行之有價證券多屬具有固定現金流量性質之債券型證券。依據「證券交易稅條例」第二條第二款規定目前公司債之交易稅率為千分之一，惟依據「促進產業升級條

例」第二十條之一規定，自 91 年 2 月 1 日起至 98 年 12 月 31 日「促進產業升級條例」第二章有關租稅減免施行屆滿前，為活絡債券市場交易，協助企業籌措資金，凡買賣公司債及金融債券，免徵證券交易稅。

### （三）特殊目的信託收入之營業稅

依據「金融資產證券化條例」第四十條規定「特殊目的信託信託財產之收入，適用銀行業之營業稅稅率」。其立法理由為得證券化之金融資產係屬銀行業、保險公司等金融機構所得收益及處分之債權資產，其原係以銀行業等之營業稅稅率課徵營業稅，故受託機構受託管理特殊目的信託所產生之收入，自宜適用相同之營業稅率，以維稅制之中立性與公平性。依據「營業稅」第十一條第一項規定銀行業、保險業、信託投資業、證券業、期貨業、票券業及典當業，經營非專屬本業之銷售額其營業稅稅率為 5 %；經營專屬本業之銷售額其營業稅稅率 2 %。至於非專屬本業與專屬本業之認定，則需依據「銀行業保險業信託投資業證券業期貨業票券業及典當業經營非專屬本業收入範圍認定辦法」規定辦理。

另有關「營業稅」第十一條第三項規定同條第一項各業除保險業之再保費收入外，應自中華民國 88 年 7 月 1 日起，就其經營非專屬本業以外之銷售額 3 % 相當金額，依目的事業主管機關之規定，沖銷各業逾期債權或提列備抵呆帳之規定，因考量特殊目的信託

僅為金融資產證券化之導管體，金融機構之壞帳風險並非由特殊目的信託負擔，財政部於 92 年 3 月 12 日曾發布規定信託業依金融資產證券化條例成立特殊目的信託，該信託資產之收入，毋須就收入 3 % 之相當金額沖銷逾期債權或提列備抵呆帳。

### （四）受益人之所得稅

「金融資產證券化條例」第四十一條規定特殊目的信託財產之收入，減除成本及必要費用後之收益，為受益人之所得，按利息所得課稅，不計入受託機構之營利事業所得額。並應以受託機構為扣繳義務人，依規定之扣繳率扣繳稅款分離課稅，不併計受益人之綜合所得總額或營利事業所得額。此條規定又有下列幾項重點：

1、扣繳率為經行政院核定分離課稅 6 % 稅率，並自 91 年 9 月 25 日發布施行。

2、創始機構所取得次順位受益證券，在符合信用增強目的及合理額度內，其所獲配的利息亦適用扣繳率分離課稅 6 % 稅率。

3、特殊目的信託機構就創始金融機構移轉之貸款債權向原債務人收取利息（信託財產收入），原債務人（扣繳義務人）不必辦理扣繳。但信託財產收入若屬分離課稅之短期票券利息所得（特殊目的信託機構可依金融資產證券化條例第十四條規定將閒置資金投資短期票券），則扣繳義務人則需依所得稅法第八十九條之一第一項規定扣繳稅款。

4、特殊目的信託機構分配屬分離課稅 20



%稅率之短期票券利息所得給受益證券之受益人時，可免再依 6 % 扣繳，僅需依所得稅法第八十九條第三項規定，列單申報稽徵機關。

5、依「金融資產證券化條例」發行之受益證券或資產基礎證券，經主管機關核定為短期票券者，其利息所得之扣繳率亦為 6 %。

## 肆、金融資產證券化之監理

我國發展金融資產證券化業務尚屬起步階段，相關法規及配套措施亦持續建置中，其中有關金融資產證券化業務監理，除主管機關對每個證券化計畫採申請核准或申報申效，並輔以多項投資人保護之相關規定強化保護投資人之權益外，相關子法及補充規定大多著重證券發行過程之規定，惟就金融資產證券化業務之金融監理，則尚未建置完整監理規範或制度，且學術或研究單位對有關金融資產證券化相關議題之論述報告，有關其金融監理部分亦少有研究，因此本文僅就美國主要監理機關及新巴賽資本協定有關資產證券化業務與資本計提之規範作一扼要之整理：

### 一、美國有關資產證券化之監理規範

美國聯邦準備理事會、財政部金融局、聯邦存款保險公司及儲貸機構監理局等主要金融監理機關針對資產證券化業務，多年來已陸續發布許多之監理規範，其中主要包括於 1999 年 12 月聯合發布「資產證券化業務監理原則」(Intergency Guidance on Asset Securitization Activities)、聯邦準備理事會之「商業銀行檢查手冊(Commerical Bank

Examination Manual)」專章介紹銀行從事資產證券化業務之規範及財政部金融局之檢查手冊「Bank Supervision Process Comptroller's Handbook」有關銀行從事資產證券化業務之規範等。以下謹以聯邦準備理事會「商業銀行檢查手冊」有關銀行從事資產證券化業務之規範，分述如下：

聯邦準備理事會之「商業銀行檢查手冊(Commerical Bank Examination Manual)」有關銀行從事資產證券化規範係自 2000 年起陸續修訂，其內容涵蓋前揭之「資產證券化業務監理原則」及歷年來發布有關資產證券化規定。聯邦準備理事會鑑於許多銀行大幅增加資產證券化之業務，且因該項業務較銀行傳統借貸業務複雜且能見度低，管理該項業務風險之挑戰也與日俱增。銀行從事資產證券化業務就風險形式及集中程度而言主要包括：信用、流動性、利率(包括提前清償)、操作、道義追索權(moral-recourse)、法律及聲譽等風險。鑑於銀行管理部門對該等風險可能並未充分瞭解且適當地將其納入風險管理系統監控且配置適足資本等因素，因此美國聯邦準備理事會規定檢查

人員在辦理資產證券化業務檢查時，應評估銀行管理部門是否充分瞭解並適當地管理該項業務涉及所有風險，並且針對銀行支撐該等風險之資本適足性予以評估。從上述說明可得知，聯邦準備理事會對銀行從事資產證券化業務之監理規範分為下列幾個層面探討：

(一) 銀行應確保其管理部門充分瞭解資產證券化業務所涉及之所有風險，並確保整體風險管理程序明確涵蓋該等風險及配置適足資本，其主要重點包括：

1、銀行管理部門應充分瞭解銀行在證券化過程所扮演角色（資產證券化過程銀行可能為創始機構、證券投資者、服務機構、受託機構、信用增強機構）可能面臨之風險，及該等風險對銀行整體風險概況之影響。

2、銀行應制定健全之風險管理規範，並將資產證券化業務涉及之所有風險納入銀行整體風險管理系統，而且此風險管理系統應涵蓋：

(1) 呈報銀行高階管理部門及董事會之報告應包括證券化業務風險暴險之相關資料，以確保資產證券化業務已適當管理及監督。

(2) 制定適當之管理證券化業務風險政策、程序及指導原則。

(3) 適當地衡量及監控風險。

(4) 用以證明證券化業務管理程序完整性之適當內部控制保證。

3、整個風險管理規範架構應涵蓋：

(1) 董事會及高階管理部門監督

a. 董事會及高階管理部門應確保其充分瞭解銀行從事證券化業務暴露於信用、市場、流動性、操作、法律及聲譽等風險之程度。

b. 董事會及高階管理部門亦應確保用以管理證券化業務風險技術或工具之複雜度與形式，應與銀行證券化業務規模與性質相稱。

c. 所有關於證券化業務風險之重要管理政策均需經董事會同意，且董事會應確保董事會報告及風險管理覆審報告均涵蓋有關證券化業務風險暴險額之資料。

(2) 政策與程序

a. 基於長期或短期經營責任之考量，高階管理部門應確保已適當地管理因證券化業務所產生之風險。

b. 管理部門應確保已制定將證券化之風險納入銀行整體風險管理之適當的政策及程序，且前述政策應確保已充分瞭解因證券化產生暴險之經濟本質並且被適當地管理。

c. 對於證券化某些特定議題（例如承銷證券或循環性應收帳款償還資金）制定適當政策與程序；或對個別機構、擔保品種類、地域及產業風險集中度，設定限額。

(3) 獨立風險管理機制

a. 銀行從事證券化業務，應具備與其證券化業務規模、複雜性及其整體風險水準相稱之獨立風險管理機制。此風險機制應確保證券化之政策及程序（包括明確的風險限額規定）就銀行現況而言是非常恰當及合理。

b.獨立風險管理機制應包括資訊系統以及風險衡量與監控系統。其中資訊系統應具備辨識銀行從事資產證券化及貸款出售業務之個別產生風險，並且提供董事會及高階管理部門定期與充足資料，用以監控銀行風險限額及整體風險概況；至於風險衡量與監控系統則應能辨識、衡量、量化及控制因證券化業務所產生信用風險暴險之經濟本質，並且需設法建置信用之正式分類等級，以便估計未來可能損失分配之情形。

c.以假設市場發生不利（或最壞）因素或改變對銀行信用風險及證券化業務產生負面影響所執行之壓力測試，亦是風險管理重要一環。壓力測試除能辨識市場潛在不利因素或改變對銀行市場負面影響外，而且能評估銀行解決危機之資本適足性、流動性及資金調度能力。

#### （4）內部控制制度

a.從事證券化業務，管理部門必須建置與維護強化授權機制及適度風險管理分權之內部控制制度，且此內部控制制度必須適用因銀行從事證券化業務性質與規模所產生風險型態與狀況。再者，內部控制制度應確保銀行所提出財務報告（包括公開財務報告及管理機關要求財務報告）是值得信賴的。

b.內部控制制度應涵蓋完善之稽核及內部覆審機制。從事證券化業務，銀行董事會有義務確保稽核人員有稽核該項業務能力及獨立覆審機制，且稽核工作必須定期對證券化

交易進行包括測試與查證之檢查，並將檢查結果呈報董事會。主要稽核目標包括對證券化政策、操作與會計程序之內容、交易契約之遵行情形及管理資訊系統與申報主管機關報表之正確性。

#### （5）管理資訊系統（MIS）

一個完整有關證券化之管理資訊系統能強化管理部門監控該項業務及特定組合績效之能力，進而配置充足的經濟資本以支撐證券化業務可能產生之各項風險。銀行從事證券化業務有關管理資訊系統報告應涵蓋：

- a.每一證券化交易之彙總說明。
- b.全體組合個別產品別之績效報告。
- c.每個組合月資料分析。
- d.現金收款靜態組合分析。
- e.敏感性分析。
- f.契約遵循之聲明。

（6）與監理措施或監理門檻有關證券化之約定

a.銀行董事會或高階管理部門有義務制定相關政策、程序以及採取監控程序與內部控制，並提出合理保證從事證券化之契約或承諾並無存在導致監理機關採取監理措施與危及銀行健全經營業務之約定。

b.會觸及採取監理措施門檻之證券化約定將列為銀行不安全穩健經營業務之事例。

4、銀行應以合併基礎觀點確保其持有足夠資本以充分支撐證券化業務涉及所有風險，並且對從事證券化業務之附屬機構亦能

配置適足資本。聯邦準備銀行發布以風險為基礎之資本指導綱要雖已規定最低資本比率，惟對從事證券化業務暴險程度高於或超過平均水準之銀行，其業務營運則將被要求資本比率需大幅超逾法定最低標準。

(二) 檢查人員應評估董事會及銀行管理部門是否充分瞭解並適當地管理證券化業務涉及之所有風險，並且針對銀行支撐該等風險之資本適足性予以評估。以聯邦準備理事會之「商業銀行檢查手冊」有關資產證券化檢查目標分析，歸納其主要包括：

1、判斷銀行證券化過程所擔任不同角色可能面臨的所有風險及其型態。

2、判斷是否適當地辨識、衡量及管理證券化業務風險，並且以業務流程與銀行整體觀點，評估整個風險管理規範之適當性。

3、確認董事會及銀行管理部門是瞭解與監督證券化業務之程度，並且評估銀行證券化業務之策略、政策或實務、程序及內部控制制度之妥適性與守法性。

4、判斷對有關證券化之內部政策與規定及法規之遵循程度。

5、確認銀行具備能評定資產證券化業務與保留利益 (retained interest) 之獨立稽核機制。

6、以證券化之交易經濟本質評估其風險暴險及其資本需求，尤其應評估銀行是否亦能有效辨識及衡量因證券化業務所產生保留利益、追索權義務 (Recourse Obligation)、

信用風險抵減工具 (Credit Risk Mitigation Techniques)、信用衍生性商品 (Credit Derivatives)、提前清償 (Early Amortisation) 及隱性支援 (Implicit Support) 等衍生之風險暴險及資本需求，並且評估銀行支撐證券化業務風險之資本適足性。

7、若銀行有關證券化之政策、程序或內部控制制度有缺失，或違反主管機關所發布證券化業務相關規定，應研擬導正措施，並促其改善。

(三) 銀行從事資產證券化業務，其會計處理應遵循一般公認會計原則並定期及充分揭露證券化業務相關資訊。

1、有關資產證券化業務會計處理方面  
聯邦準備理事會之「商業銀行檢查手冊 (Commercial Bank Examination Manual)」有關資產證券化會計處理之相關監理規定，主要依循美國財務會計準則委員會所發布有關證券化會計處理之第 140 號公報，其重點包括：

(1) 資產證券化交易係以「出售」或「融資」方式處理之界定

由於資產證券化係將資產重新架構組合或分割並將資產移轉，被移轉資產是否視為出售或僅視為擔保負債，即會計上是以「出售」或「融資」方式處理，決定該項移轉是否符合某些特定條件，惟不同會計處理將影響對銀行獲利及資本需求之衡量。依據美國財務會計準則委員會 (Financial Accounting

Standard Board ; FASB) 所發布之財務準則第 140 號公報「金融資產移轉與服務暨負債消滅之會計原則」(Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liability)，資產證券化資產移轉界定為出售之要件係以「有效控制」作為判斷出讓人是否喪失被移轉資產之控制權的標準。即證券化之標的資產需符合下列條件，方可視為出售(亦即從出讓人資產負債表移除，免計提資本)：

a. 移轉之資產與出讓人及其債權人完全隔離(isolated)。

b. 受讓人有權處分及交換被移轉之資產，出讓人對受讓人執行或交換其權利並無任何迫使受讓人提供超逾普通利益條件予出讓人限制。

c. 出讓人對於移轉之資產已無控制權，其判斷標準包括：

(a) 未有出讓人於到期日前有權利或義務購回或贖回已移轉之資產的協議或約定。

(b) 除經由清理買權(clean-up call)方式，出讓人無片面迫使持有者歸還其特定資產能力。

(2) 要求銀行制定有關保留利益(retained interest) 評價及模型之程序，以遵循第 140 號公報相關規定。

a. 依據美國主要監理機關於 1999 年 12 月聯合發布「資產證券化業務監理原則」，「保留利益」係指對非用以消滅證券化債

務、支付信用違約損失、服務費用及其他信託相關費用之現金流量或其他資產所表彰權利，其包括：超額擔保、現金擔保帳戶、差額帳戶、以及僅支付利息證券(Interest only strips; IO strips) 等。保留利益評價是以未來現金流量扣除支付債券本息、信用違約損失及其他有關證券化費用後金額之現值為基礎。其公平價值之決定涉及相關因素如折現率、預計信用損失及提前清償率等合理及穩健假設。

b. 銀行研提前述假設或資本化未來收益流量時，應採取合乎邏輯及穩健方法。且為了符合第 140 號公報規定於資產移轉日即決定保留利益之公平價值，銀行應制定合理保留利益之相關模型。

c. 銀行管理部門應對保留利益採用合理及穩健之評價假設與估計，並且維護證明保留利益公平價值之可驗證客觀的書面文件。

d. 高階管理部門應確保依據證券化之架構條件，有關保留利益之評價模型能正確反應現金流量，並已採取適當內部控制制度確保提供管理資訊系統之完整性。

e. 董事會或管理部門應擔保保留利益之模型建立者具備執行模型之專業知識與純熟技術。

2、有關充分揭露資產證券化業務資訊方面

資訊公開揭露有助提升市場制約之有效性及強化更高風險管理準則之監理工作。藉

由銀行有關資產證券化業務之深且廣資訊充分且定期公布，將使投資者、存款人、債權人及其他參與者瞭解銀行經營資產證券化業務之狀況，產生市場約制之力量，促使銀行擁有維持健全風險管理與內部控制之強烈動機，以致減少從事不當風險或欠缺風險管理之資產證券化業務。健全資訊揭露至少應包括下列要項：

- (1) 有關衡量保留利益之會計政策，並且包括對帳列公平市價主要假設之探討。
- (2) 若保留利益主要假設變動時，用以調整保留利益公平價值之相關程序及方法。
- (3) 證券化標的資產之風險特性（包括質性與量化方面）。
- (4) 保留利益作為特殊目的機構或其他證券化導管體之信用增強角色的說明，並包括對用以衡量信用風險技術之探討。
- (5) 有關銀行執行保留利益主要假設變動時，對其公平價值影響之敏感性分析或壓力測試。

## 二、新巴塞爾資本協定有關資產證券化之規範

新巴塞爾資本協定（以下稱「新資本協定」）架構之三個支柱包括第一支柱「最低資本需求（Minimum Capital Requirement）」、第二支柱「監理審查（Supervisory Review Process）」及第三支柱「市場制約（Market Discipline）」對於資產證券化均有詳盡規範。謹將三個支柱有關資產證券化

規範分述如下：

（一）第一支柱「最低資本需求」有關資產證券化計提資本規範之重點包括：

1、將資產證券化依據內涵區分為傳統型（Traditional Securitization）及合成型（Synthetic Securitization），且證券化之暴險額資本處理之決定須以交易之經濟本質而非法律形式為基礎，並且授權監理機關決定認定之取捨標準。至於傳統證券化與合成型資產證券化之定義為：

### （1）傳統型資產證券化

創始銀行將資產或風險性信用部位透過特殊目的機構加以組合包裝成證券，並與創始銀行切斷法律關係（亦即達破產隔離效果）後售予投資者。

### （2）合成型資產證券化

創始銀行所持有信用風險之全部或部分以信用衍生性商品（Credit Derivatives）加以避險，前述信用衍生性商品主要包括需透過資金移轉方式之信用連結債券（Credit-Linked Notes）及無需透過資金移轉之信用違約交換（Credit Default Swap）。

2、說明資產基礎商業本票計畫（Asset Backed Commercial Paper Programme；ABCP Programme）係指創始機構將資產或風險性信用部位透過特殊目的機構加以組合及包裝，並在一段時間循環發行到期日在一年以內商業本票之證券化計畫，而此計畫創始機構所證券化之標的資產通常為允許債務人於約定

額度內可隨時動用之資產，如信用卡應收帳款或企業融資承諾等。

3、資產證券化暴險額至少但不限於包括：ABS（資產基礎證券）、信用衍生性商品、MBS（抵押貸款債權證券）、信用增強、流動性機制、產生證券化暴險額之信用衍生性商品（包括利率或貨幣交換、信用衍生性商品）及現金準備帳戶。其中現金準備帳戶本係提供證券化暴險額之信用風險抵減，以往均視為創始銀行之資產，惟新資本協定將其包括在證券化之暴險額。

4、新資本協定認為資產證券化面臨風險包括顯性風險（Explicit Risk）及隱性或殘餘風險（Implicit or Residual Risk），顯性風險之資本處理應視銀行在證券化架構中所扮演角色（創始銀行或投資者銀行）而有所不同，並以風險顯著移轉作為資本處理之重要準則，因此對創始銀行分別依傳統型及合成型資產證券化擬訂認定風險移轉作業準則，分述如下

（1）傳統型資產證券化作業準則

創始銀行從事傳統型資產證券化業務，需符合下列條件才能將證券化暴險額自計算風險性資產移除，免計提資本：

a.有關證券化暴險額之顯著信用風險已移轉予第三者。

b.移轉者（transferor）對已移轉之證券化暴險額不能保持有效或間接之控制權。

c.移轉者對證券化發行之證券並無義務，

亦即證券投資者僅能對標的資產組合行使請求權。

d.資產之受讓人必須是適格之特殊目的機構，且其受益人可不受限制將其權利設質或交換。

e.清償買權（clean-up call）是一種買權，在傳統型資產證券化中係指允許創始銀行在未清償證券（pool balance）跌至特定水準以下時，買回未清償證券餘額部分。清理買權需符合下列條件，才可免計提資本：

（a）不論在形式或實質上不得為強制之規定，且須為創始銀行自行決定。

（b）不得用來作為避免信用增強或投資者持有部位之損失。

（c）清理買權之執行不得超過原始標的組合證券發行金額或已發行證券之未償餘額之10%。

f.資產證券化交易不得涵蓋下列條款：

（a）要求創始銀行有系統地提升已證券化標的暴險之平均信用品質。

（b）證券化之後允許創始銀行增加第一損失部位或信用增強。

（c）增加應付利率給創始銀行以外之投資者或提供信用增強之第三者，以回應證券化標的信用品質惡化。

（2）合成型資產證券化之作業準則

合成型資產證券化係採用信用風險抵減工具（例如擔保品、保證及信用衍生性商品）對標的暴險加以避險，需符合下述條件

才可能被認定得以風險抵減工具來計提資本：

a. 信用風險抵減必須遵循新資本協定於信用風險資本計提中之標準法對風險抵減相關規定（詳新資本協定 Section II.D）。

b. 合格擔保品限於信用風險資本計提中標準法認定之合格擔保品（詳新資本協定第 145 及 146 段）。且由特殊目的機構保證之合格擔保品，亦可認定為之合格擔保品，

c. 合格保證人限於信用風險資本計提標準法認定之合格保證人（詳新資本協定第 195 段），惟若證券化架構係由特殊目的機構擔任保證人，則不認定其為合格之保證人。

d. 銀行應將證券化標的暴險之顯著信用風險移轉給第三者。

e. 用以移轉信用風險之工具不得包括有關

限制風險移轉額度之條件或情形。

f. 需徵詢適格律師或法律機構意見，以確認在相關司法管轄權下合約之可行性。

g. 清償買權需符合前述傳統型資產證券化作業準則之中有關清理買權之條件。

5、對證券化標的資產信用風險之資本計提處理方法有二：

(1) 標準法

a. 適用範圍：銀行申請以標準法處理證券標的資產類型之信用風險資本計提，該類型資產之證券化後有關資本處理，也應採用標準法。

b. 風險權數：證券化標的資產之風險加權資產金額為證券化部位金額乘以下表適當風險權數：

### 長期評等等級

外部信用評等	風險權數
AAA到AA-	20%
A+到A-	50%
BBB+到BBB-	100%
BB+到BB-	創始銀行：直接自資本減除 投資者銀行：350%
B+以下（含B+）與未評等者	直接自資本減除

### 短期評等等級

外部信用評等	風險權數
A-1/P-1	20%
A-2/P-2	50%
A-3/P-3	100%
所有其他評等或未評等	直接自資本減除



c.有關創始銀行、流動性融資額度（liquidity Facility）、信用風險抵減以及循環性暴險（Revolving Exposures）所保留部位之資本處理應分開。

d.上述未評等證券化部位資本處理之例外規定：

依據前述規定，未評等證券化部位應直接自資本減除，惟下列各項則屬例外：

（a）最高順位證券（適用的風險權數係將標的暴險組合之風險權數予以平均）。

（b）第二損失部位或優於資產擔保商業本票（若證券化部位符合某些條件，其適用風險權數以 100 % 或證券化標的個別暴險最高者二者中，取較高者）。

（c）合格流動性機制（部分流動性機制

資本處理不適用外部信用評等來評估，需以資產負債表外項目方式處理）。

e.有關資產負債表外暴險項目之計算係先將表外暴險之名目金額乘以信用轉換係數（Credit Conversion Factor；CCF）求出信用相當額（Credit Equivalent Amount），並視為表內暴險乘以適當風險權數加以計算。至於信用轉換係數之分級狀況應視合格流動性融資額度、服務機構墊款、信用風險抵減及提前清償之個別情形而定。以提前清償為例說明，提前清償係指投資者在證券化之發行證券原訂到期日前獲得清償。提前清償可分為控制型（指銀行已有適當之資本及流動性計畫，以確保發生提前清償時有足夠資本及流動性予以處理）及非控制型，其信用轉換係數如下述：

#### 控制型提前清償之信用轉換係數

	無承諾（應收信用卡帳款）	承諾（公司循環性融資）
零授信用額度	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 3個月平均超額利差為超額利差鎖定點（Excess Spread Trapping Point）之133.33%（含）以上，信用轉換係數為0%。</li> <li>* 3個月平均超額利差為超額利差鎖定點之100%（含）以上但不及133.33%，信用轉換係數為1%。</li> <li>* 3個月平均超額利差為超額利差鎖定點之75%（含）以上但不及100%，信用轉換係數2%。</li> <li>* 3個月平均超額利差為超額利差鎖定點之50%（含）以上但不及75%，信用轉換係數10%。</li> </ul>	信用轉換係數為90

	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 3個月平均超額利差為超額利差鎖定點之25%（含）以上但不及50%，信用轉換係數20%。</li> <li>* 3個月平均超額利差不及超額利差鎖定點25%，信用轉換係數為40%。</li> </ul>	
非零授信信用額度	信用轉換係數為90%	信用轉換係數為90%

非控制型提前清償之信用轉換係數

	無承諾	承諾
零售信用額度	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 3個月平均超額利差為超額利差鎖定點之133.33%（含）以上，信用轉換係數為0%。</li> <li>* 3個月平均超額利差為超額利差鎖定點之100%（含）以上但不及133.33%，信用轉換係數為5%。</li> <li>* 3個月平均超額利差為超額利差鎖定點之75%（含）以上但不及100%，信用轉換係數為15%。</li> <li>* 3個月平均超額利差為超額利差鎖定點之50%（含）以上但不及75%，信用轉換係數為50%。</li> <li>* 3個月平均超額利差不及超額利差鎖定點50%，信用轉換係數為100%。</li> </ul>	信用轉換係數為100%
非零售信用額度	信用轉換係數為100%	信用轉換係數為100%

\* 超額利差（Excess Spread）之定義為特殊目的機構所收取融資收入總額及其他收入，減除證券（或憑證）之利息費用、服務酬勞、轉銷呆帳及其他特殊目的機構或信託之費用。至於超額利差鎖定點（Excess Spread Trapping Point）係指整證券化架構基於經濟之需求，規定銀行攫取超額利差之鎖定點，若證券化交易未設超額利差鎖定點，一律視其超額利差鎖定點為4.5個百分點。

(2) 內部評等法

證券化標的資產類型之信用風險資本計提，

a. 適用範圍：銀行獲准以內部評等法處理

該類型資產證券化之資本處理，也應採用內

部評等法。(創始銀行若獲准以內部評等法處理證券標的資產類型之信用風險資本計提，惟類型資產證券化之資本處理擬採標準法，則需另案核准)。

b.依據內部評等法，創始銀行及投資者銀行可採用評等基準法(Ratings-Based Approach; RBA)、監理公式法(Supervisory Formula Approach; SFA)或內部評估法(Internal Assessment Approach; IAA)來計算證券化之風險加權資產。

c.評等基準法之風險加權資產係暴險金額乘以適當風險權數。而所謂適當風險權數是決定於(a)外部信用評等等級或可用之推測評等(referred rating; 必須滿足特定作業規範，才視為可用之推測評等)、(b)外部信用評等(或推測評等)是否確實呈現長期(或短期)信用之評等狀況、(c)標的暴險組合之分散現況(granularity)，亦即可明顯區分不同等級、(d)不同等級間之優先順位。至於其風險權數規定可詳見新資本協定第615段之表列規定。

d.監理公式法之風險加權資產係由複雜監理公式計算出之應提資本再乘以12.5。監理公式法規定有關證券化每個等級證券之資本計提，主要決定於(a)假設標的暴險未證券化前以內部評等法計提之資本、(b)每個等級證券之信用增強水準、(c)每個等級證券暴險之比率、(d)信用組合中有效暴險數目、(e)組合暴險之加權平均水準。

e.內部評估法係銀行從事資產基礎商業本票之證券化業務，在整個內部評等過程符合特定之作業規範，有關證券化暴險之信用品質可採用內部評等結果，且可將資產擔保商業本票暴險額之內部評等規劃成相同於外部信用評估機構之評等狀況，進而決定適當之風險權數。

(二)第二支柱「監理審查」有關資產證券化規範之重點包括：

1、第二支柱對於銀行決定其資本適足性應考量交易經濟本質原則之更進一步規範，要求監理機關應適時地監控銀行是否充份地符合該項原則。因此，對特定資產證券化暴險之法定資本處理，可能有別於第一支柱其他項目資本處理規定，尤其當個別銀行計提法定總資本已無法充分及有效地反應其實際之暴險。

2、監理機關應審查證券化資產組合之資產間實際相關程度及其如何反應在資本需求之計算。當監理機關認為銀行之處理不適當時，應該採取適當措施包括：就創始資產所產生資本計提減少不予承認或僅承認一部分，或增加對其資本要求以因應資產證券化暴險之形成。

3、除一般覆審外，監理機關對資產證券化之風險移轉顯著性、市場創新、隱性支援、剩餘風險、買權條款及提前清償等特定議題應特別關注，其各主要重點包括：

(1) 風險移轉之顯著性

資產證券化可能係為信用風險移轉以外之其他目的（例如籌資目的），基於此等目的所為之資產證券化將可能限制信用風險之移轉。創始銀行如欲達到資本要求減少，資產證券化所產生風險移轉須經監理機關認定其效果顯著。若監理機關認為風險移轉並非有效或不存在，即可要求銀行計提超逾第一支柱規定之資本，或不予承認創始銀行因證券化所產生之資本減少，亦即資本可減少數額需與信用風險有效轉移程度相當。監理機關一般會關注風險轉移程度之情況包括：銀行保留或買回（或挑回）顯著數額之原欲經由證券化轉移之風險或暴險。

## （2）市場創新

鑑於對資產證券化最低資本需求之規定可能無法解決所有潛在的問題，因此監理機關應以證券化交易形成之新特徵作為評估考量之重點，且此等評估應包括審查新特徵對信用風險移轉之影響及必要時監理機關依據第二支柱規定所應採取之適當措施。

## （3）隱性支援

a. 資產證券化交易之支援分為契約式（例如證券化交易開始時之信用增強）或非契約式（隱性支援）等方式。前者包括超額擔保、信用衍生性商品、現金準備帳戶或差額帳戶、契約追索權義務、次順位債券、對特定等級債券提供信用風險減輕、手續費與利息收入之次順位或遞延價差收入、超逾最初發行額 10 % 之清理買權等；隱性支援則包括

購買標的組合中惡化之信用風險暴險、將信用暴險打折出售至已證券化信用風險暴險組合、以超逾市場價格購買證券化之證券或根據證券化之信用暴險惡化情形增加第一損失部位。

b. 隱性支援相對於契約式信用支援，較易引起監理機關之關注。對傳統型證券化之結構，隱性支援破壞證券化風險完全隔離標準，因證券化若符合此風險完全隔離標準，銀行在計提法定資本時，即可剔除此已證券化資產。對合成型證券化之結構，隱性支援否定風險移轉之意義。創始銀行提供隱性支援給予市場之訊息為證券化資產之風險仍由其承擔並未有效地移轉，且其資本計提亦可能低估實際風險。因此當銀行提供隱性支援時，監理機關應該採取適當措施。

c. 銀行被發現對證券化提供隱性支援時，監理機關將要求其如同未證券化前計提適足資本，以預防所有與證券化有關之標的暴險，並且銀行要求公開揭露提供非契約式支援之相關資訊及前述被要求增提資本之結果。前述監理措施之目的，除要求創始銀行持有資本以預防其所有承擔信用風險之暴險外，並可防止其進一步提供非契約式支援。

d. 若銀行被發現提供隱性支援超過一次，除將被要求公開揭露其違約情形外，監理機關亦可採取下列監理措施，包括：

（a）禁止銀行在一段期間內（由監理機關決定）獲取因資產證券化所享之優惠資本

處理方式。

(b) 要求銀行對所有證券化標的資產如同已提供保證之承諾，以重新採用適當轉換係數所產生之風險權數來計提資本。

(c) 要求銀行資本計提時，就證券化資產之處理，仍將其視為資產負債表內之項目。

(d) 監理機關可要求銀行持有超逾最低風險資本要求以上之資本。

e. 監理機關應謹慎判定是否為隱性支援並且採取適當的監理措施以緩和其可能產生影響。在調查且未作決定之期間，應禁止銀行獲取已計畫證券化交易（活動）任何形式的法定資本減少。監理機關之相關回應措施，其目的在於改變創始銀行有關隱性支援之行為，以及導正市場對銀行將願意提供超逾契約義務相關追索權之認知。

#### (4) 剩餘風險

由於信用風險折減工具之應用更普遍，監理機關應審查銀行辨識信用保護方法之妥適性。尤其有關資產證券化，監理機關應審查用以確認預防第一損失之信用增強保護方法的妥適性。第一損失部位之預期損失雖不太可能成為風險之重要因素，惟通常係銀行基於保護風險交易買方以定價方式加以保留。因此監理機關應要求銀行決定經濟資本之政策時，需將前述情形列入考量。若監理機關認為銀行信用保護確認的方法不夠妥適時，應立即採取適當措施，包括對特定交易或某類交易，要求增提資本。

#### (5) 買權條款

a. 若買權條款將使銀行暴險或標的暴險之信用品質惡化而導致損失，監理機關則認為銀行不應過早執行證券化交易或信用保護授權其執行之買權條款。通常監理機關會要求銀行僅可因經濟目的，如維護未到期信用暴險之服務成本超逾維護標的信用暴險之利益，方可執行其清理買權，且監理機關對銀行執行買權可要求事前審查並將下列因素列為考量：

(a) 銀行決定執行買權之基本理由。

(b) 執行買權對銀行法定資本比率之影響。

b. 監理機關亦可要求銀行依據其整體風險概況及目前市場狀況於必要時開始後續交易。有關買權執行日之設定應不得早於證券化標的暴險之存續或加權平均有效期間，且銀行若存有需於交易初期投入成本之資本市場證券化交易，監理機關應要求其執行第一次可能買權之設定日期，需於證券化一段最低期間以後。

#### (6) 提前清償

a. 監理機關應該審查銀行對證券化循環信用工具之內部衡量、監控、管理及涵蓋風險與提前清償可能性的評估，並確保銀行對信用風險之經濟本質已採取適當措施分配經濟資本，以對抗因循環式資產證券化所產生信用風險。

b. 監理機關應要求銀行制定適當的資本與

流動性應變計畫，以評估發生提前清償可能性及陳述原計畫與提前清償意涵。該資本與流動性應變計畫應說明因應第一支柱對提前清償之資本要求及其可能被要求計提該類資本之可能性。基於提前清償起因係與超額利差水準有關，因此創始銀行應充分辨識、監控及管理影響超額利差水準的因素。影響超額利差因素包括：

(a) 證券化標的應收帳款餘額之債務人利息支付。

(b) 證券化標的之債務人應支付其他費用或酬勞（例如：延遲支付費用、預借現金與超限額費用）。

(c) 轉銷呆帳總金額。

(d) 本金支付。

(e) 呆帳收回金額。

(f) 交替發生之收入。

(g) 對投資人憑證之利息支付。

(h) 破產率、利率變動及失業率等總體經濟因素。

c. 銀行應考量證券化標的資產組合之管理或業務策略變動對前述超額利差水準與提前清償事件所可能產生影響。例如，因市場或承銷策略改變可能導致較低財務費用或較多呆帳之轉銷，也可能降低超額利差水準及增加發生提前清償之可能性。銀行應該採取例如靜態資產組合現金收款分析與壓力測試等方法，以期對資產組合績效有更深入瞭解，

且這些方法應著重於負面趨勢或者潛在負面之衝擊。

d. 銀行應制定相關政策，以期適時且立即回應負面或不可預期之衝擊。若監理機關認為前述銀行制定政策不夠完善，應採取適當措施包括：命令銀行取得專用流動性額度或提高提前清償之轉換係數，以增加對銀行資本要求。

e. 第一支柱有關提前清償資本計提之規定，代表監理機關應對提早清償事件保持高度關注，例如有關超額利差已無法涵蓋可能的損失及已知超額利差水準其本身不能對組合暴險之信用可能表現提供充分說明等。可能案例包括：(a) 超額利差水準可能快速下降至無法提供標的信用惡化之適時的指標、(b) 超額利差水準可能遠高於起始水準，不過仍呈現高度波動而需監理機關特別注意、(c) 超額利差水準可能因非關信用風險因素而波動，例如與投資者憑證利率有關財務費用之重定價所產生利率期差等。當然例行性超額利差之波動，即使產生不同資本需求，亦不會引起監理機關之關注。特別是當銀行適用或暫停適用提前清償之信用轉換係數之第一階段。另一方面，銀行可經由對主信託增加（或指定）許多新帳戶、或採取企圖掩飾標的資產組合信用惡化事實之措施來窗飾現有超額利差水準。基於前述理由，監理機關對具有提前清償之資產證券化業務，更應

特別著重銀行內部管理、控制及風險之監控措施。

f. 監理機關應要求銀行建置與其涉及提前清償證券化業務規模與複雜性相當且用以監控提前清償事件可能性與風險之系統。

g. 為具體控管提前清償，監理機關應審查銀行用以決定未償餘額 90 % 最低償還期間的程序。若監理機關認為此程序不妥適時，應採取適當措施如提高與某特定或某類交易之信用轉換係數。

(三) 第三支柱「市場制約」有關資產證券化規範

新資本協定有關第三支柱「市場制約」規範，係強調透過銀行業者之資訊揭露，提

高其營運、財務透明度及闡明其風險管理機制運作內容，進而期待透過市場參與者對公開資訊之評價與監督，產生市場監督力量。

其主要架構分為通則（包括揭露規定、指導原則、達成最適揭露、與國際會計原則或其他法定機構會計揭露規定之互動與接軌、資訊揭露之重要性標準、揭露之頻率、專有性或機密性資訊之揭露等七項通則）及揭露規範（包括揭露原則及以表列方式說明特定項目有關資訊揭露之質性與量化要求）。至於有關資產證券化資訊揭露之規範包括：

(1) 列表說明有關資產證券化標準法及內部評等法之資訊揭露質性與量化要求。其內容如下表：

### 資產證券化：標準法及內部評等法之揭露

質性揭露	與證券化（包括合成證券化）有關之總質性揭露要求，包括下列內容：
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 銀行有關資產證券化業務之目標，包括證券化標的暴險移轉至其他第三者之程度；</li> <li>• 銀行於資產證券化過程中所扮演之角色及每個角色所參與之程度；</li> <li>• 銀行對其證券化業務所遵循法定資本計算方法（例如RBA、IAA或SFA）。</li> </ul>
	資產證券化業務會計政策之彙總說明，包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 交易被視為出售或融資；</li> <li>• 出售利得之認定；</li> <li>• 評估保留利益之關鍵假設，包括最近一次申報日後之重大改變及其影響；</li> <li>• 合成型資產證券化之會計處理，當其他商品會計政策（例如衍生性商品會計政策）未涵蓋合成型資產證券化之處理時。</li> </ul>
• 證券化中所使用外部信用評等機構之名稱及其證券化暴險之類別	

量 化 揭 露	證券化之架構(劃分為傳統型及合成型)及各類證券化暴險之總餘額。
	依據證券化之架構，銀行已證券化之暴險： <ul style="list-style-type: none"> <li>不良資產總額/已證券化之逾期資產；</li> <li>依據暴險類別區分，銀行當期認定每一類別之損失；</li> </ul>
	依據暴險類別區分，銀行保留及買回每一類別之累計金額。
	依據風險權數區分，銀行保留或買回每一風險權數之累計暴險金額及其各依內部評等法所應計提資本，依規直接自資本減除之暴險應分開單獨揭露。
	對可能提前清償處理之證券化，應依標的資產類別揭露下列項目： <ul style="list-style-type: none"> <li>依出售者及投資者利益區分證券化之累計暴險；</li> <li>銀行因應其保留(出售者)部分之形成及未形成暴險，依據內部評等法所應計提累計資本；</li> <li>銀行因應其投資者部分之形成及未形成暴險，依據內部評等法所應計提累計資本。</li> </ul>
	標準法也應遵循上述二項揭露規定，但有關資本計提規定則應使用標準法。
當年度資產證券化業務之彙總說明，包括已證券化之暴險(按暴險類別)及各類別資產出售所認定收益或損失。	

(2) 另於第二支柱規定銀行若被發現提供隱性支援超過一次，則銀行將被要求公開揭露其違約情形及被要求增提資本之結果。

### 伍、我國金融資產證券化推動之問題

我國「金融資產證券化條例」於 91 年 7 月 27 日經總統公布施行，截至 93 年 9 月底，相關金融資產證券化商品總發行金額約新臺幣 558 億餘元，遠低於條例通過之初主管機關預估約新台幣 3,000 億元之市場規模，整體市場並不活絡。再者因我國進入證券化市場之起步較晚，與亞洲其他國家(日本與韓國)相較，證券化市場發展亦落後許多。以鄰近國家日本為例，其於 1995 年進入證券化

市場，2000 年時整體市場規模已達 2.4 兆日圓(約新台幣 7000 億元)。

依據財團法人台灣金融研訓院於 93 年 1 月發布之「2004 金融業營運趨勢展望問卷調查」報告指出，金融機構計畫將金融資產證券化之意願普遍不高，其主要原因包括：相關服務體系未健全、投資人意願不高、國內信用評等未普及、殖利率曲線未建立及債券市場未能活絡等。以最受金融機構青睞之證



券化標的資產「自用住宅抵押貸款」為例，金融機構仍遲未推出證券化之考量因素包括：資金充裕，回收轉投資不易；抵押權最高限額妨礙創始銀行與借款人從事其他業務；欠缺有效之信用增強機構；稅賦負擔須逐一申請釋示等。為解決前述問題及配合新資本協定之實施，主管機關已持續研議相關改進措施如下述：

#### 一、研議配套法令，主要包括：

(一) 研擬「銀行辦理衍生性金融商品自有資本與風險資產之計算方法說明」草案，並公告徵詢各界意見，以期對銀行辦理資產證券化業務之相關資本處理能與新資本協定之規範接軌。

(二) 發布「受託機構循環發行短期受益證券規定」，放寬受託機構得以事後報備方式，循環發行短期資產證券化商品。並明定依據金融資產證券化條例發行之短期票券，例如資產基礎商業本票（Asset Backed Commercial Paper；ABCP），其利息所得之扣繳率6%，以期國際金融市場常見之資產基礎商業本票得能順利在國內推出。

(三) 持續與相關單位協調修訂民法或相關法令，明確規範最高限額抵押權得部分移轉，以配合金融機構辦理證券化之實際需要，提高金融機構以授信抵押債權作為證券化標的之意願。金融機構授信債權，實務上多設定最高限額抵押權，最高限額抵押權於從屬性確定前，若發生個別擔保債權依債權

讓與之方法讓與者，讓與後之債權，即脫離該抵押關係，抵押權並不隨同移轉於受讓人。也就是說最高限額抵押權從屬性確定前，僅得與其擔保債權所生之基礎關係一併讓與，惟基礎關係之讓與涉及契約之承擔，應由最高限額抵押權之受讓人（受託機構或特殊目的公司）、原抵押人（債務人）及抵押權人（創始金融機構）三方針對原最高限額抵押權簽訂承擔契約才可辦理抵押權變更登記。因此證券化過程中移轉之授信債權，如未經債務人同意，即不能取得最高限額抵押權之保障。金融機構授信抵押債權之證券化，若均須取得債務人同意讓與基礎關係，有其困難。雖然依據「金融資產證券化條例施行細則」第十九條規定，最高限額抵押權於證券化後即全部轉為一般抵押權，並移轉予受託機構或特殊目的公司所有，已解決前述問題，惟轉成一般抵押權後，原設定最高限額抵押權之金融機構無法再貸放原剩餘抵押額度，原金融機構（或其他金融機構）僅能另以設定次順位抵押權之方式承作，不僅影響承貸意願，亦進而影響金融機構以抵押債權作為證券化標的之意願

(四) 課稅方面，賦稅主管機關雖仍採個案解釋，尚未發布統一命令，惟已配合加快解釋速度。

#### 二、簡化商品審查程序，主要措施包括：

研議在市場發展達一定程度，加速申請程序，例如私募部分能逐漸由核准制改為備

查制，使證券發行能與市場同步，不受到利率變動之影響，並於相關管理機制建置後，放寬特許事業如銀行、證券、保險等業別於其擔任創始機構時，不必逐案取得目的事業主管機關核准等。並且同時將下列事項列入推動台灣成為區域金融服務中心應處理事項，包括：（一）簡化受益證券申請審核流程，增列發行之「總括申報制」、（二）金融資產證券化申請公募案件改採同步審核，由單一窗口核准機制、（三）建置不動產價格資訊制度，以達國內不動產交易資料透明化、公開化、制度化之目標、（四）研議將短期受益證券或私募之金融資產證券化商品納入「票券保管結算交割系統」、（五）建立證券化商品之價格揭示系統、（六）建立資產證券化之統計數據資料庫等。

### 三、活絡金融資產證券化商品市場，主要重點措施包括：

（一）加強對投資人宣導證券化商品特性及功能，並督促金融機構推出證券化商品時，有關商品之定價應納入市場投資人普遍預期市場將反轉上升之趨勢並審慎評估各種

風險因素，俾使投資人更容易接受，有利於證券化商品之推動。

（二）持續與相關機關研議是否修正相關法令，開放發行期在一年以上之金融資產證券化商品為得列為公務人員退休撫卹基金、勞工退休基金、勞工保險基金之投資標的。

（三）督促相關主管機關持續研議開放債券型基金得將達到一定等級以上之私募證券化證券列為投資標的，期使債券基金擁有更安全穩健之投資管道，並發展我國私募之證券化商品市場。依據證券投資信託基金管理規定，債券基金僅能投資依金融資產證券化條例發行之公募證券，不能投資私募證券，而公募證券雖得投資，因為修改證券投資信託契約，必需召開受益人會議，程序較長，上述因素，促使金融機構必須選擇公募發行之型式，發行程序相對而言亦較為冗長。

（四）研議將不良債權證券化，不僅能解決金融機構部分不良債權，亦可促進證券化商品之深度與廣度。

## 陸、結論與建議

金融資產證券化將原本借貸關係之間接金融，轉變為證券發行與投資關係之直接金融，提高資金流動性，亦促進金融市場專業與分工，且對提升金融機構風險控管、資產負債管理及經營策略有深遠影響。

目前經濟環境屬低利時代且金融體系資金充裕，又因金融資產證券化為一種相對昂貴及繁複之籌資方式，對潛在之創始金融機構並無立即之成本誘因。惟金融機構應體認除籌資成本考量外，透過金融資產證券化過

程中許多外部人員評估及資訊揭露，不僅能強化內部管理及風險管理機制，亦能透過證券化之營運及財務透明化，提升其本身整體經濟價值，並可熟悉全球化之金融財務創新工具，一旦商機出現，才能迅速確實掌握。

我國金融資產證券化業務推動面臨與其他國家推動該項業務同樣問題包括：法制、會計、稅負及監理等問題，主管機關除已研議之相關法令及配套措施外，更應就健全法規制度、活絡市場及簡化行政程序持續與相

關機關協調溝通，必要時並研議修法之可能性。金融監理方面，主管機關應儘速因應金融資產證券化業務，訂定檢查目標及程序，並對檢查人員施以完整專業訓練；督促金融機構辦理該項業務應建置適當完善內部管理制度、風險管理機制及資訊管理系統，並應要求相關會計或資本適足性處理需符合國際規範，以期適時辨識、衡量、監控及管理辦理該項業務可能面臨之風險，促使我國金融資產證券化業務不僅能穩健蓬勃發展，並可貼近國際資本市場水準。

## 參考文獻

- 1、王文宇、黃金澤、邱榮輝（2003）：金融資產證券化之理論與實務，元照出版社。
- 2、賴鈺城、吳坤益：我國不良債權證券化之研究以美國及日本經驗作為啟示，貨幣市場第八卷第四期，2004年8月。
- 3、蔡朝安、林沛君：從實務及法律探討資產證券化（上），資誠通訊第139期，2002年4月。
- 4、劉懷德：簡介貸款抵押債券（Collateralized Loan Obligation），交銀通訊2001年9月號。
- 5、張雅佩：金融資產證券化條例中特殊目的信託制度之介紹，國立台北大學，信託法專題研究論文，2002年12月。
- 6、張簡勵如：金融資產證券化，國立台北大學，民事法專題研究論文。
- 7、王銘裕：最高限額抵押權之確定，國立台北大學，民事法專題研究論文。
- 8、黃朝熙：金融資產證券化對銀行體系之影響暨對中央銀行政策之意涵，清華大學，2003年12月。
- 9、林志吉：金融資產證券化及其法律機制之探討，財務金融季刊第三輯第三期，2002年9月。
- 10、儲蓉：信用卡應收帳款證券化，財務金融季刊第三輯第三期，2002年9月。
- 11、陳萬金：金融資產證券化對整體金融市場之影響，財務金融季刊第三輯第三期，2002年9月。
- 12、楊清芬、魏政祥：從創始機構角度論資產證券化與公司理財，財務金融季刊第三輯第三期，2002年9月。
- 13、李同蘇、鄭治明：自供需面探討資產證券化中信用評等與信用增強角色，財務金融季刊第三輯第四期，2002年12月。
- 14、李阿乙：從特殊目的工具看證券化演進並兼論美國與台灣制度之異同，財務金融季刊第三輯第四期，2002年12月。
- 15、宋秀玲：金融資產證券化商品交易所稅相關法令解析，第一期金融資產證券化稅務研習班講義，2003年10月。
- 16、許寧佑：金融資產證券化商品交易所及其他相關稅負法令解析，第一期金融資產證券化稅務研習班講義，2003年10月。
- 17、「金融資產證券化受託機構給付收益需扣繳」，經濟日報，2004年1月1日。
- 18、「一年期內金融資產證券化受益證券稅率6%」，經濟日報，2003年12月10日。
- 19、張學淑：資產證券化將使金融市場更多元化，日盛投資理財網，2003年1月16日。
- 20、「2004金融業營運趨勢展望問卷調查」，台灣金融研訓院，2004年1月。
- 21、「金融資產證券化替銀行解危？幫投資人賺錢？」，易富誌雜誌，2003年9月號。
- 22、歷次金融資產證券化商品之核准、法規訂定及業務現況新聞稿：行政院金融監督管理委員會銀行局網站。
- 23、金融資產證券化商品之信用評等報告：中華信用評等公司網站。
- 24、公募受益證券或資產基礎證券之核准上櫃公告：公開資訊觀測站。
- 25、顧石望：美國監理機關對金融資產證券化之監理，2001年出國實習報告。

- 26、林超驊：資產證券化簡介 For Basel II，前財政部金融局與銀行公會新巴塞爾資本協定共同研究小組第四組有關市場紀律與資產證券化規範說明會，2003 年 11 月 26 日。
- 27、前財政部金融局與銀行公會新巴塞爾資本協定共同研究小組第四組有關市場紀律與資產證券化第二階段研究報告，2004 年 2 月。
- 28、黃仁德、曾令寧（2003 年 6 月）：現代銀行監理與風險管理（增修訂二版），台灣金融研訓院。
- 29、Board of Governor of the Federal Reserve System Commercial Bank Examination Manual - Division of Banking Supervision and Regulation” Asset Securitization” 。
- 30、OCC,FDIC,FRB,OTS（1999）” Interagency Guidance On Asset Securitization Activities”
- 31、Basel Committee on Banking Supervision（June 2004）：” International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework” 。