

國立屏東商業技術學院

金融實務講座



台灣金融資產證券化之 理論與實務

主講人：蔡達郎 老師

2008年10月25日

一、前言

1. 台灣財經部門為促進金融現代化、國際化目標的達成，已經陸續推動許多金融改革措施，同時也修正訂定多項金融法令，而其中金融資產證券化是當前金融改革相當重要的一環
2. 台灣金融發展主要以間接金融為主，過去金融機構多以賺取存放款利差為營利重點，此外金融資產相關的信用、流動性、市場風險等，以往都是過於集中於金融機構，而證券化係金融機構以其擁有可產生之現金流量之資產進行群組包裝並以證券化將其銷售與投資人之過程，可降低金融機構營運風險，及可望帶動創始機構、受託機構及承銷機構等新的商機，增進金融市場的穩定發展，而進行深入的研究與探討

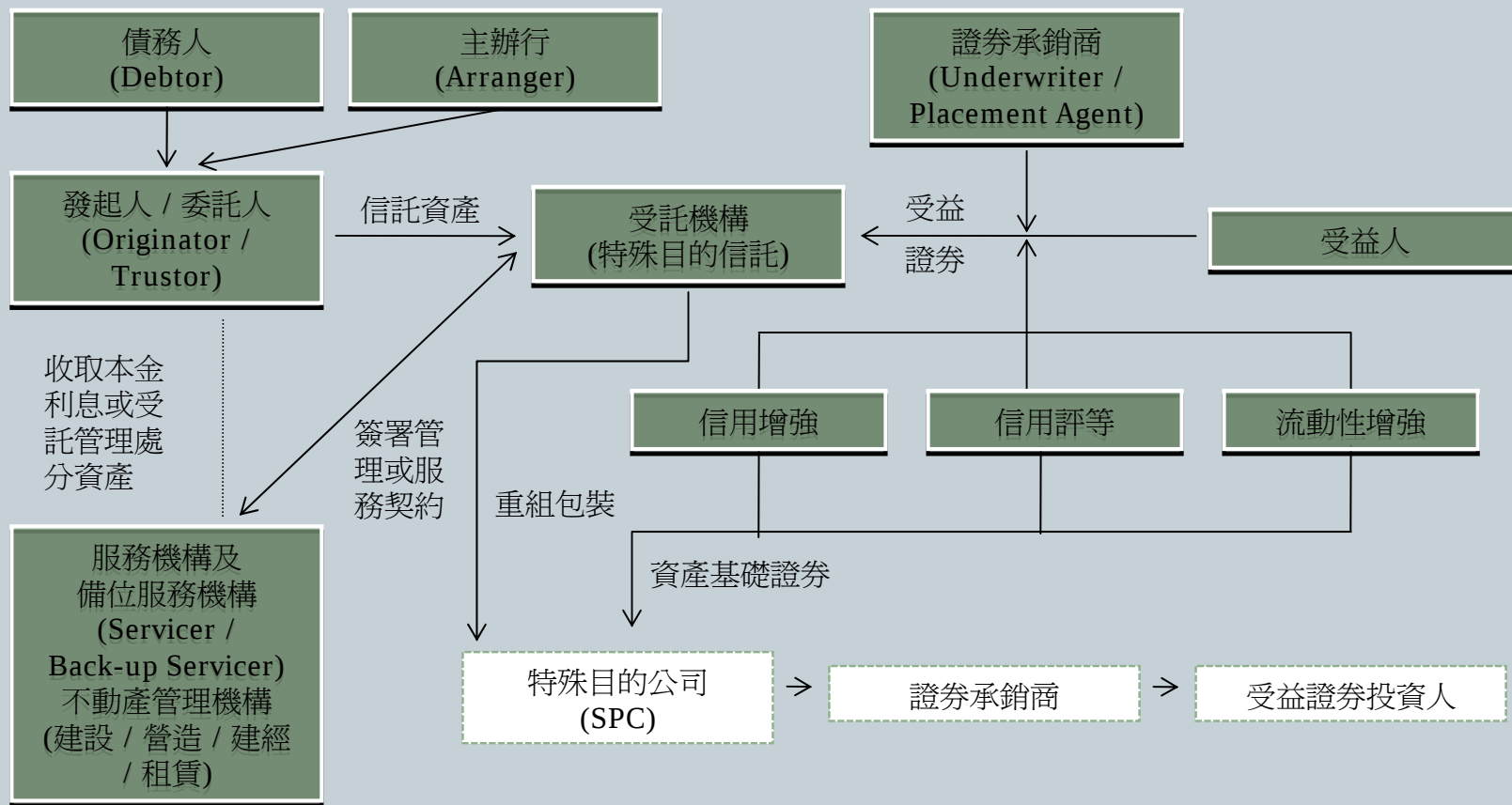
二、金融資產證券化之定義

3

1. 金融資產證券化不僅由創始機構藉由處分其金融資產以實現債權，且透過受託機構或特殊目的公司以該金融資產作為基礎或擔保，發行受益證券或資產基礎證券向投資人募集資金，藉以活用其金融資產價值，並提高資金使用效率
2. 金融資產證券化本質上為一種資產金融之觀念，屬於金融機構調度資金之創新管道，有別於傳統上直接金融或間接金融，而具有創始機構移轉資產給特殊目的機構，由特殊目的機構發行有價證券的架構式金融

三、資產證券化基本交易架構

4



四、金融資產證券化商品

5

金融資產證券化

1. 房貸相關證券

a. 房貸抵押基礎證券 (MBS)

2. 非房貸相關證券

a. 汽車貸款證券化

b. 信用卡貸款證券化

c. 租賃租金證券化

d. 商業貸款證券化

e. 廠房設備證券化

f. 不良債權證券化

3. 其他資產證券

a. 非債權資產證券化

b. 未來資產證券化

4. 擔保債券

a. 擔保抵押貸款債券 (CMO)

b. 抵押債務憑證 (CDO)

c. 企業貸款資產證券化 (CLO)

d. 債券資產證券化 (CBO)

五、金融資產證券化之市場參與者

6

1. 創始機構(Originator)
2. 特殊目的機構(Special Purpose Vehicle)
 - 1) 特殊目的信託(SPT)
 - 2) 特殊目的公司(SPC)
3. 信用增強機構(Credit Enhancement)
4. 信用評等機構(Credit Rating Agencies)
5. 證券或票券承銷商(Underwriter)
6. 管理或服務機構(Servicer)

六、主要國家有關金融資產證券化之沿革發展

7

1. 美國金融資產證券化之發展

期間	發展情形
1932年	成立聯邦住宅貸款銀行（Federal Home Loan Banks，簡 FHLB），其服務宗旨在於幫助受經濟大蕭條影響的住宅擁有者取得購屋基金，將貸與流動性需求者，如儲蓄機構。
1934年	全國住宅法（National Housing Act）生效，成立聯邦住宅管理局（Federal Housing Administration，簡稱FHA），提供不動產抵押貸款承作機構保險機制，降低不動產抵押承貸機構必須承受借款人因故無法償還本息所面臨倒帳風險之衝擊。
1938年	成立聯邦國家房貸協會（Federal National Mortgage Association，FNMA，或稱為Fannie Mae），直接促成了抵押房貸債權次級市場的成立與發展。
1944年	美國退伍軍人管理局（Veterans Administration，簡稱VA）亦開辦類似提供抵押貸款保險的業務，提供融資保證，方便退伍軍人順利取得購屋貸款。
1954年	修訂全國住宅法第三章，Fannie Mae遂依法轉型為半官方機構。
1968年	通過住宅暨都市發展局法（Housing and Urban Development Act），分別為仍維持舊名的Fannie Mae民營公司，及政府國民抵押貸款協會（GNMA），由住宅暨都市發展局（Housing and Urban Development，簡稱HUD）管轄。
1980年	聯邦住宅抵押貸款公司（Federal Home Loan Mortgage Corporation，FHLMC；或稱為Freddie Mae）將包裝好的抵押貸款以多重組（Multiple Class）的方式發行出售，使產品更多樣化，更能吸引不同投資期限（Investment Horizon）的投資人。
2001年	美國房貸基礎證券及資產基礎證券（MBS、ABS）合計流通餘額高達4.7兆美元，更佔債券市場流通餘額15兆美元的強。
2006年	美國發行餘額突破2兆美元，依商品類型區分，比重最高之前三種商品依序為房屋淨值、信用卡債權及CBO/CDO

2. 亞洲國家金融資產證券化發展

國別	發展情形
日本	1. 1992年就已通過部分金融資產證券化的法令，金融資產證券化之契約創設型，係屬專法型。 2. 1998年亞洲金融風暴後及日本泡沫經濟影響，積極立法大幅修正或創新原有規定，金融資產證券化，發行額大幅提昇。 3. 2000年又修正規定，以增加金融資產證券化之管道，促進其商品多元性。
泰國	1997年訂定了「資產證券化法」(The Securitization Act)於該法中規定由泰國財政部負責該法案的執行，並明訂由證管會執行金融資產證券化之政策，監督特殊目的機構及提供金融資產證券化之相關通知與行政命令等。
馬來西亞	1997年7月發生亞洲金融風暴，由於銀行體系的不良放款比例大幅攀升，到了1998年6月底估計增至8.9%，引爆馬來西亞的金融危機，於同年6月依公司法設立馬來西亞不良債權管理公司(Danaharta National Berhad)。
香港	廣泛地在住宅抵押貸款、信用卡應收帳款、汽車貸款應收帳款及單一商業貸款應用金融資產證券化，為亞洲金融資產證券化最具成效之地區，為了解決不良貸款債權之需求不同，故近年來均以發展與不動產結合之金融資產證券化產品為主，其中尤以住宅抵押擔保證券市場最為成熟。
南韓	1997年7月發生亞洲金融風暴，同年的12月接受國際貨幣基金(IMF)援貸協議，在IMF的監督與指導下，南韓政府於1997年底開始積極的展開經濟金融重整計劃，採行金融資產證券化，將其大量不良資產銷售給國內外投資機構，並對有潛力的公司以債權當作股權投資，以增加未來的報酬，不失為台灣金融機構未來處理不良貸款債權時參考模式。
中國大陸	1. 1992年三亞市丹洲小區將800畝土地作為發行標的物，以地產銷售和存款利息收入作為投資者收益來源而發行的2億元地產投資券。 2. 近年來，中國資本市場儘管還沒有出現實質意義上的金融資產證券化操作，但都紛紛推出金融資產證券化方案和產品構想，特別的是在信託產品創新、房地產抵押貸款證券化及不良資產的證券化處理等領域的準備和開拓工作。

3. 台灣金融資產證券化發展與實施

期間	發展情形
1985年	金融資產證券化已經開始著手研擬。
1997年	台灣財政部宣佈成立「金融革新小組」後，才開始著手推動金融資產證券化，優先以不動產抵押貸款、汽車貸款及信用卡帳款三大金融資產項目優先推動證券化，證管會更進一步規劃，金融資產證券化後，可在店頭市場交易。
1998年	台灣高速鐵路因欲以高鐵計劃向銀行融資，但因缺乏足夠擔保品，將會抵觸銀行中限制銀行對單一客戶無擔保授信不得超過淨值5%的限制規定，因此向台灣財政部證券暨期貨管理委員會洽談以金融資產證券化募集資金。
2001年1月	行政院財金小組會議中，行政院副院長賴英照裁示以訂定專法方式處理，突破一切打開僵局，金融資產證券化之機制正式成立，於十六次會議決議推動。
2001年3月	邀集中央銀行、經濟部、法務部、內政部等相關部會成立專案小組外，並由金融局與金融聯合徵信中心，共同委託賴源河教授組成之研究團隊，進行「金融資產證券化專法草案」之研究。
2001年9月	由金融局與研究團隊、相關部會、賦稅署、證期會、保險司、信託業商業同業公會及正源法律事務所等單位派員組成工作小組，完成「金融資產證券化條例」草案函報行政院。
2001年11月	經行政院審查完畢後，函請立法院審議。
2001年12月	經財政委員會完成審查。
2002年1月	朝野黨團完成協商，惟終就未能完成三讀。
2002年2月	財政部已依據前開會審查及協商結論，將草案函報行政院。
2002年3月	函送立法院審議「金融資產證券化條例」。
2002年6月	立法院完成一讀審查，並決議兼採特殊目的信託及特殊目的公司制度，完成三讀審查。
2002年7月	「金融資產證券化條例」公佈施行，該條例共分總則、特殊目的信託、特殊目的公司、信用評等及信用增強、監督、罰則及附則等七章，共計一百十九條。

七、建議

1. 金融資產證券化參與主體應效法國外增設文件管理人以專控金融資產進行移轉、登記及文件保管事宜，以保障證券最終持有人之權益
2. 建議創始機構對證券化受益憑證多採用「餘額買回權」，除可降低投資人之持有風險外，如超過10% 視為信用增強可自資本中扣除
3. 建議對房貸或企業貸款證券化應支付款項被債權人行使抵銷權之防止以劃分風險
4. 建議金融貸款與證券化文件採用標準化格式，承銷條件與契約內容宜應一致化便於填寫及分析風險部位，對於未來績效也較容易評估

八、結論

台灣金融資產證券化將會產生之效益與衝擊：

1. 效益

金融資產證券化帶來之效益包括提高資本使用效率與提供資金投資之機會，提升資產流動性及經營績效，投資人之投資工具多元化及保護措施之強化效益等等

2. 衝擊

- 1) 金融資產證券化面臨之問題，將難以做更有效率之投資，在短期之內將會對於逾放比造成衝擊。
- 2) 金融資產證券化帶來之衝擊可能削弱貨幣政策之效果，金融資產同質性太高將陷入價格競爭之困境，加速淘汰經營不良之金融機構。