



銀行的另一個金飯碗

金融資產證券化之發展演進

傅清萍

自從東南亞國家發生金融危機以來，亞洲各國均體認到銀行資產流動性增強的重要性，而隨著金融商品的日新月異，金融機構亦需將其資產做最有效率之處理，因此各國普遍積極採取或者擴大資產證券化業務；然而國內金融資產證券化尚處萌芽起步階段，自是有必要借鏡他山之石，以為攻錯…

隨著金融產品的日新月異，金融機構傳統的仲介功能的重要性日益下降，大型企業已多轉向直接向大眾募集資金，而較少透過銀行。在此趨勢下，銀行等金融機構需將其資產做最有效率之處理來因應競爭，因此資產證券化(Asset Securitization)也漸受市場注意。此外，金融資產證券化還可以藉此來分散授信風險及利率風險、提高自有資本比例以及增加手續費收入，同時亦可增強金融機構流動性。事實上，東南亞國家發生金融危機之後，亞洲各國銀行已體認到銀行資產流動性增強的重要性，普遍積極採取或者擴大資產證券化業務。

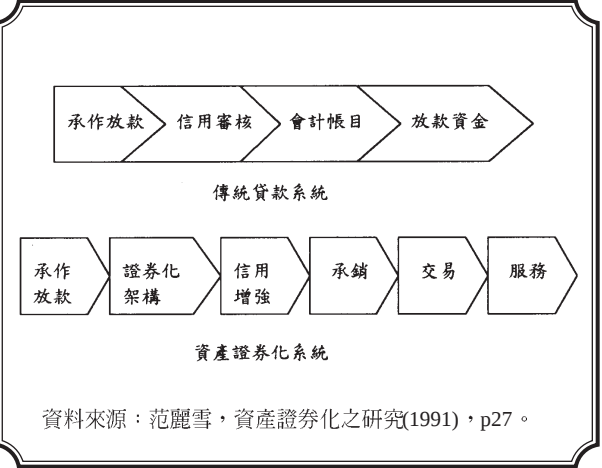
而依照其標的資產性質的不同，可分為金融資產證券化（非固定資產證券化）及不動產證券化（固定資產證券化）兩種（註1）。本文乃針對金融資產證券化之發展演進做一介紹，首先瞭解金融資產證券化定義及特性、進而探討金融資產證券化之國際發展背景以及現況，期能供讀者對金融資產證券化有基本認識，並促進我國對金融資產證券化之推動。

金融資產證券化之定義及特性

所謂金融資產證券化係指銀行等金融機構（即創始機構）將其缺乏流動性但未來擁有可

產業透視

圖1 傳統貸款系統與金融資產證券化系統



預測現金流量(cash flow)特性的資產加以彙集群組(a pool of assets)，而將此群組出售移轉給特殊目的機構(special purpose vehicle, SPV)，以隔離原金融機構之信用風險，然後以此資產群組為標的資產，加以整合包裝(packages)，並發行證券以籌措資金者。亦即金融資產證券化是將金融機構授信資產轉換為證券的創新過程，其處理流程自是有別於傳統式融資，傳統方式是以一金融機構為主進行一連串貸放、收款及提供相關服務。金融資產證券化則分開為各自獨立的步驟，透過金融機構間專業與分工的流程，促進證券市場的流通性，帶給投資人更多的保障（圖1）。

由於資產證券化是透過結構化重組，因此資產證券化亦常常稱之為結構融資(structured financing)。圖2為一典型資產證券化交易之現金流。

至於可證券化的金融資產包括：住宅抵押權、商業財產抵押權、各種不同種類的消費性貸款（如信用卡及汽車貸款）、商業性貸款以

及租賃等。

金融資產證券化的特性包括必須透過特殊目的機構、會計運用是屬於資產銷售而非債務融資、專業化管理資產現金流量的服務需求、證券的信用品質主要由標的資產的信用品質衍生而來以及透過證券的信用增強機制以消弭風險。

根據以上的定義，可進一步瞭解到金融資產證券化具有如下的特質：

（一）必須透過特殊目的機構(SPV)

特殊目的機構本身的資產正是從創始機構購買的資產，且其負債正是以那些資產為基礎所發行的證券，由於這樣的特殊以及嚴格的資產／負債結構，因此特殊目的機構是可以做為隔絕破產風險的機制。SPV主要功能有三項：(1)代表所有投資者擁有擔保品，監督現金的收入與分配，並為證券或受益憑證之發行主體。(2)隔絕資產出售人與被售資產之關係：主要是防止資產出售者（即創始機構）發生財務困難時，其債權人對證券化的資產提出求償的要求；目的就在於隔絕原資產持有人之破產風險，以確保投資人的權益。(3)爭取優惠的租稅待遇：證券化之後的產品依各國不同的稅法規定，其稅賦負擔可能不同。以美國為例，在信託的層次上無須繳納公司法人稅，可避免重複課稅。而在其他信託方式無法取得有利賦稅地位者，則可能透過設立於免稅天堂(Tax Haven)的特殊目的公司來取得有利租稅條件。

（二）會計運用是屬於資產銷售(asset sale)而非債務融資(debt financing)

對資產證券化的創始機構而言，透過賣掉資