

金融資產與不動產證券化 小百科

謝福源著



台灣金融研訓院

Taiwan Academy of Banking and Finance

信託投資系列⑤

金融資產與不動產證券化小百科



台灣金融研訓院

金融資產與不動產證券化小百科/謝福源著
一再版—臺北市：台灣金融研訓院，民91
面；公分.—(信託投資系列；5)

ISBN 957-2028-41-3(平裝)

1.金融-管理，2.證券

561.7

91007654

金融資產與不動產證券化小百科

著 者：謝福源

發 行：財團法人台灣金融研訓院

地 址：111台北市中山北路7段81巷51號

電 話：(02)2874-1616(222~225)

印 刷：禾耕彩色印刷有限公司

地 址：台北縣中和市235中山路三段110號2樓

電 話：(02)2228-1019

初 版：民國九十一年十月

再 版：民國九十三年十二月

郵撥帳號：0532300-1 財團法人台灣金融研訓院

· 版權所有 · 翻印必究 ·

本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回更換。

ISBN 957-2028-41-3

自序

金融資產證券化及不動產證券化在歐、美、日等國家已有成熟的發展，但目前在我國則仍屬方興未艾。過去多年來，涉足此一領域的專家學者及金融界與不動產業者，均懇切向政府建言應儘速制定專法，以提供證券化的法源依據，並有效處理諸多衍生的相關問題，例如證券屬性、投資人保障、發行審核條件、監督機制、破產隔離、會計處理及稅捐等等。如今金融資產證券化條例已獲立法院三讀通過(91年6月20日)而不動產證券化條例亦已在積極進行立法中，在此一日趨明朗化的法制環境下，當可預見其相關問題勢必引發熱烈討論與研究，並在業務方面帶來熱絡的商機。

筆者多年來在從事相關研究時，發覺不乏專家學者已提出精闢見解，而深具參考價值，惟因金融資產證券化及不動產證券化所涉之專業領域至為浩繁，包含金融、不動產、法律、會計及稅務等不同層面，而坊間著作則難免有未能融會貫通之憾，在實務運作方面亦似嫌薄弱。再者，有鑒於諸多專有名詞極易生混淆，例如：(一)不動產投資信託／不動產資產信託；(二)持分權證券(Mortgage Pass-Through Securities, MPTS)／償付債券(Mortgage Pay-Through Bonds,

MPTBs)／不動產抵押擔保債券(Mortgage-Backed Bond, MBB)／擔保抵押貸款債權憑證(Collateralized Mortgage Obligation, CMO)；(三)應收帳款收買(Factoring)／資產證券化(Securitization)。

本書以名詞解釋的形式，將名家的精華論點彙整引註，以達方便查閱之效，且依研究邏輯編排，使新手可循序漸進；同時，為方便讀者比較分析，另採用許多表格化的陳述方式，期使讀者能一目了然。

本書分為五篇，各篇主旨如下：

(一)導讀概念篇：簡明扼要介紹金融資產證券化及不動產證券化之基本概念、架構流程，以文字配合圖形說明，俾易增進了解。

(二)實務操作篇：彙整美、日等國實務上規劃及執行證券化之重要考量因素與作業流程，使理論與實務結合，並預為因應實務上可能衍生之問題。

(三)商品介紹篇：介紹證券化商品，以增進讀者對國外市場上已出現商品之認識。

(四)重要議題篇：彙整國外及未來我國進行證券化所面臨之重要議題，與專家研析之因應意見，以加深對證券化理解。

(五)會計稅務篇：彙整證券化所涉及之會計、稅務處理原則，及我國立法之稅捐優惠措施，以作為證券化財務規劃之

參考。

最後，本書並附錄金融資產證券化條例及不動產證券化條例草案之條文俾利援引查證。

筆者學殖未深，惟期盼對推廣金融資產及不動產證券化略盡棉薄之力，本書廣納各家之言，方使內容益臻完備，謹此向列位前輩先進致上最高敬意，由於有先進的耕耘成果，使後學者幸得以在既有基礎上學習成長。筆者亦期盼各位先進不吝指教，以求精進，而本書之出版承蒙台灣金融研訓院大力支持，與研訓院同仁費心協助，亦謹此一併誌謝。

謝福源 謹識

二〇〇二年八月

◆ 目的：

簡明扼要介紹金融資產、不動產證券化之基本概念、架構流程，以文字配合圖形說明，俾增進瞭解。

◆ 要點：

- (一)資產證券化的發展起源。
- (二)資產證券化的分類組織圖。
- (三)我國資產證券化法制的發展現況。
- (四)進行金融資產證券化的流程。
- (五)金融資產證券化的定義與要件。
- (六)不動產證券化的定義與要件。
- (七)不動產證券化流程圖。
- (八)金融資產證券化資金的流程(Cash Flows)及給付運用順位。

目 錄

壹、導讀概念篇

一、資產證券化的發展起源	3
二、資產證券化的分類組織圖	5
三、我國資產證券化法制的發展現況	7
四、進行金融資產證券化的流程	10
五、金融資產證券化的定義與要件	12
六、不動產證券化的定義與要件	14
七、不動產證券化流程圖	16
八、金融資產證券化資金的流程(Cash Flows)及給付運用順位	18

貳、實務操作篇

一、進行金融資產證券化所預期的目標	25
二、創始機構決定進行金融資產證券化之前所考量的因素	27
三、金融資產證券化投資人之考量因素	29
四、規劃進行金融資產證券化之主要程序	31

五、選擇證券化標的金融資產之考量因素	33
六、資產證券化之當事人及基礎資產(Underlying Asset) 的範圍	35
七、進行金融資產證券化的時間表與應辦事項	39
八、規劃設置特殊目的機構SPV(Special Purpose Vehicle)的 考量因素	42
九、雙層證券化架構之規劃(Two-Tier Securitization Structure)	47
十、對特殊目的機構行為之限制	49
十一、信用評等機構(Rating Agency)	53
十二、金融資產證券化信用評等之重點及程序	55
十三、信用增強機構(Credit Enhancer)及信用增強之方法	57
十四、金融資產證券化公募與私募之區別	61
十五、不動產證券化公募與私募之區別	63
十六、受益人會議	65
十七、特殊目的信託監察人	67
十八、不動產證券化評等程序	68
十九、不動產證券化評等之考量因素	71

參、商品介紹篇

一、資產證券化受益證券之基本類型	77
二、不動產抵押擔保貸款債權證券化之架構與分類	79
三、不動產抵押擔保貸款債權證券 MBS (Mortgage-Backed Securities)	84

四、美國推動不動產抵押擔保貸款債權證券化的發展沿革	85
五、持分權證券、轉付證券MPTS (Mortgage Pass-Through Securities).....	87
六、應收帳款債權擔保證券(Receivable-Backed Commercial Paper ; Trade Credit-Backed Notes).....	90
七、信用卡貸款債權擔保證券(Credit Card ABS)	91
八、汽車貸款債權擔保證券(Auto Loan - Backed Securities)	94
九、租賃債權擔保證券(Lease-Backed Notes; LBNS)	95
十、不動產相關信用(金融)資產證券化與不動產證券化之區別	96
十一、質押擔保債務憑證、抵押擔保貸款債權憑證、順位還款抵押證書(Collateralized Mortgage Obligations, CMOs) ..	98
十二、美國不動產投資信託(REIT)之種類	100
十三、日本土地信託之種類及架構	103

肆、重要議題篇

一、應收帳款收買(Factoring)與資產證券化(Securitization)的區別	109
二、資產證券化與銀行貸款債權出售的區別	112
三、破產隔離(Bankruptcy-Remote)	114
四、我國對金融資產證券化破產隔離之相關規定	118
五、真實買賣(True Sale, Clean Sale).....	121

六、美國財務會計準則認定真實買賣之要件	124
七、美國財務會計準則認定真實買賣【完全讓出控制 權】之要件	126
八、美國破產法修正條文認定真實買賣之要件	130

伍、會計稅務篇

一、信託行為與實質課稅原則	135
二、金融資產移轉的會計及稅務處理原則	138
三、金融資產證券化之會計報表編載	140
四、金融資產證券化之課稅規定	143
五、不動產投資信託基金之會計處理	145
六、不動產證券化之稅捐優惠	147

附錄

一、金融資產證券化條例	149
二、不動產證券化條例草案	188



導讀概念篇

1

資產證券化的發展起源

資產證券化(asset securitization)曾被譽為 1930 年代以來最重要的金融商品之一，不僅帶動金融革命，也對美國、日本等先進國家金融市場的創新帶來新氣象。資產證券化是指企業或金融機構將能產生收益的資產，經由重新包裝(repackaging)及信用增強(credit enhancement)之後，發行在市場上可流通的證券(securities)，出售予有興趣的投資人，藉以籌措資金。

資產證券化一詞最早是出現在 1977 的華爾街日報一篇報導有關不動產抵押貸款證券(mortgage-backed security ,MBS)的文章上，沿襲至今已成全球通用之辭彙。追溯其歷史則可回顧到 1970 年代美國為解決二次世界大戰之後嬰兒潮所造成龐大購屋需求的貸款資金問題，經由美國政府不動產貸款協會(GNMA)向投資大眾發行 MBS 之方式，直接自資本市場籌措資金，所謂資產證券化的概念即應運而生。

自 1970 年代資產證券化發軔於美國以來，其發展頗為蓬勃，型態日趨複雜，對於世界各國金融及資本市場之影響亦與日俱增。其中作為證券化標的之「基礎資產」(underlying

asset)，其範圍已由早期之不動產抵押擔保債權，擴大及於具有現金流量(cash flow)的各項金融資產(如租金債權、信用卡債權、應收帳款債權)，乃至房屋及土地等不動產；移轉資產之創始機構已不限於金融機構，而包括一般財務公司、保險公司、證券公司、租賃公司及信用卡公司等企業；另證券化商品亦已逐漸成熟，除了實務上所稱之「持分權證券」(pass-through securities)及「報酬權債券」(pay-through securities)外，各項具有權益型(equity-type)、債券型(bond-type)或融合二者性質之證券，甚至超越傳統證券範圍之新種或衍生商品不斷推陳出新，以滿足市場多樣化需求。簡言之，資產證券化已廣為各國所採納，其商品已迅速邁向全球化，在可預見之未來，勢必將對全球金融及資本市場造成更大之影響。

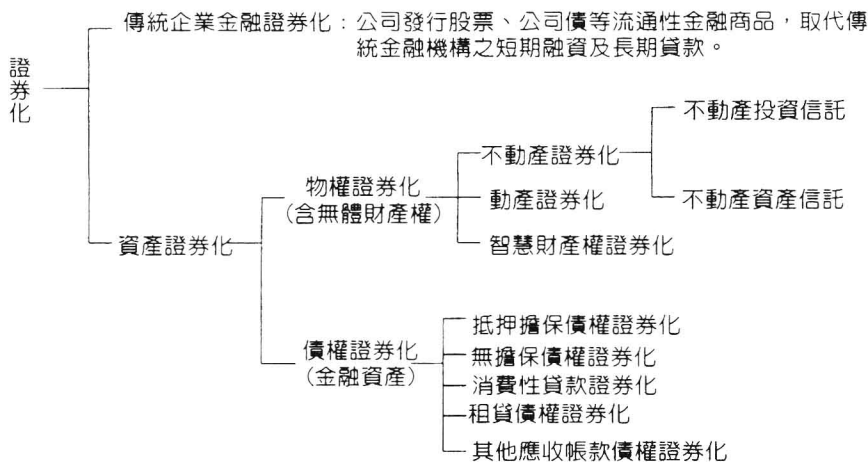
資料來源

- 1.張華平，資產證券化—日本經驗之啟示，資產證券化法制學術研討會，韓忠謨教授法學基金會，九十年五月十八日，頁1。
- 2.王文字，資產證券化之組織功能、法律爭議與管制策略，資產證券化法制學術研討會，韓忠謨教授法學基金會，九十年五月十八日，頁1。
- 3.蓋華英、谷湘儀，「資產證券化專題」導讀—兼談資產證券化之法制引進，全國律師，九十年十一月，頁5-6。

2

資產證券化的分類組織圖

證券化可大體分為下列二類：(一)傳統企業金融證券化；(二)資產證券化，其細分種類的組織型態大致如下：



資料來源

- 1.臧大年、謝哲勝、鄭惠佳，不動產抵押貸款債權證券化，初版(臺北市，翰蘆圖書出版有限公司，2000年元月)，頁2。
- 2.林仁光，資產證券化市場國際化之法律規劃－以金融資產證券化市場為例，韓忠謨法學基金會，90年5月18日，頁8。