

## 資產證券化簡介

2004/10/8

- 所謂資產證券化泛指各種具備現金流量之資產，透過轉換成證券型態使其具有流動性及市場性。金融機構可透過此架構擴大籌資管道並達到分散風險的目的。
- 證券化商品種類繁多，主要以房屋抵押擔保證券為代表，GNMA、FHLMC、FNMA 發行房屋抵押擔保證券，由於獲美國政府之保證或債信支持，深受全球固定收投資者之喜好，房貸證券化之應用更間接影響到美國之住宅政策。其後，證券化之應用更擴及一般放款債權，如汽車貸款、信用卡貸款、應收帳款債權、租賃擔保債權、商業不動產抵押債權、抵押債券憑證及不良放款債權等，並發行所謂的資產基礎證券 (ABS)，而我國的鄰國韓國也因善用證券化架構解決金融機構不良資產與國內資金短缺的問題，使其經濟自亞洲金融風暴後快速復甦。
- 證券化商品之態樣可根據基礎資產之特性 (如現金流量) 與市場條件選擇於資本市場或貨幣市場發行，由此可見證券化商品之彈性。據統計，2002 年美國債務市場中，資產證券化商品約佔市場總額之 31%，與公司債佔 31.5% 相當，超過公債的 16%；同期亞洲資產證券化規模約 55 億美元，創下歷史新高，預料 2004 可輕易跨過 60 億美元門檻。可見資產證券化商品在固定收益市場所扮演之重要角色。
- 銀行傳統上係扮演資金中介者之角色，不斷於市場吸收存款貸予資金需求者，賺取存放款利差，銀行體系也因此承擔過大之信用風險、利率風險，一旦景氣反轉銀行也可能為呆帳所苦。此外，一般銀行吸收存款多為短期 (3 年以內)，貸款卻多為長期，使銀行暴露在資產與負債不對稱之風險，此風險類似債券型基金之流動性風險。資產證券化架構之應用恰可解決以上問題。銀行可將貸款群組包裝後輔以適當之信用強化以證券化方式於資本市場出售，並將所得資金貸予資金需求者，如此一套資金可反複應用，降低銀行之經營風險。銀行在出售貸款後基於對客戶之了解，可於證券化架構中擔任服務機構收取服務費，銀行利潤將由積壓資金賺取存放利差轉型為靠技術服務之無風險利潤。
- 我國目前已完成不動產與金融資產證券化相關法令架構之建立，所發行之受益證券或資產基礎證券也屬證券交易法所稱之有價證券，另政府為鼓勵證券化市場發展，資產證券化商品利息所得係採 6% 分離課稅，優於公債、公司債等商品的稅賦。
- 資產證券化除能改善金融機構之 ROA 與 ROE，使其免於暴露在資產與負債不對稱之風險外，並可提供企業或金融機構於資本市場或貨幣市場另一融資管

道。在亞洲金融風暴後，韓國政府更利用此架構解決金融機構不良資產與國內資金短缺的問題，使其經濟自風暴後快速復甦。其實亞洲四小龍中也只有我國起步最晚，甚至其他東南亞國家如馬來西亞、泰國、菲律賓其實早已引進相關 know-how，以活絡其金融體系資產，以下謹條列出證券化對創始機構的好處：

- (1) 資產除列(off-balance sheet)，改善財務比率
- (2) 移轉風險
- (3) 調整資產分布結構 或釋險非核新業務資產(non-core business asset)
- (4) 增加籌資的管道(alternative funding source)
- (5) 較低的籌資成本(對於信用評等較差的金融機構而言，把比較好的資產包裝後再售出，籌資成本可比用自身的信用評級來籌資還便宜)
- (6) 提昇市場知名度(market recognition)
- (7) 資產負債管理(改善 asset-liability mismatch 問題)
- (8) “ 間接好處 ”，可改善內部流程(streamline of products and procedures)：證券化的過程中，透明度是證券化是否能成功的重要因素之一。如果一家銀行決定要把自己的金融資產拿出來證券化，其創始資產的流程及各項相關資訊須經過信用評等機構、主辦行、會計師 .. 等各個外部專業機構的檢驗，如果創始資產及事後管理的流程不夠嚴謹、或各項資訊不夠透明，可能在信用評等分析的過程中打了折扣，造成證券化的成本增加(in the form of higher subordination, higher reserve funds, etc.)。為了提供各專業外部機構更完整的資訊以提高資訊透明度，創始機構必須回頭去檢視及改善各項流程 資料的建置 .. 等。因此，進行證券化也會間接改善流程嚴謹度及資料完整性，進而提昇企業的競爭力。

- 資產證券化在實務上主要參與者包括創始機構、導管機構、信用增強機構、信用評等機構、證券承銷商與服務機構等。依金融資產證券化條例規定，創始機構除金融機構外並包括其他經主管機關核定之機構，因此企業應收帳款或其他具現金流量資產也可進行證券化，近來金監會更進一步開放公司債、金融債也可作為證券化之標的資產，此也大大拓展了證券化未來的發展契機。在導管機構方面，為有效切割標的資產與創始機構間之關係，以達到破產隔離之效果，依國外發展經驗，其發行機構之組織大都以特殊目的公司或是特殊目的信託之型態運作，我國立法也採二者並行之方式並可於境內或境外方式發行。
- 資產擔保證券的信用品質取決於標的資產。雖然決定受益證券評等等級的因素繁多，但主要在資產本身現金流量(穩定度、違約率、集中度等)及其保障倍數與商品架構。其所面對之法律風險主要為法律轉讓、發行人破產隔離、

債務抵銷風險、管理人混合、債權取得與承受擔保品等。由於證券化係一高度專業與複雜之過程，為提高投資人之興趣，資產擔保證券有信用強化之需要。信用強化方式可區分為外部信用強化（銀行開立擔保信用狀或保證函）或內部信用強化（主從順位架構），晚近之商品多以後者為主。

- 由於證券化係較複雜之結構化商品，投資人不可能逐一檢視金融資產的組成，並對金融資產的原始債務人徵信，因此證券承銷商在證券化過程中扮演了一個關鑑性的角色。藉由承銷商評估及包銷，協助投資人對於資產品質與架構進行深入，以作為投資人投資與否的評估依據。
- 台灣資產證券化市場雖才起步，但已擠入亞洲前五大市場，金管會預估未來五年將有四倍的發展空間，根據國際金融雜誌（Basis Point）統計，排除紐、澳、日後，台灣在 2003 年資產證券化發行量居亞洲區第四，今年至 8 月底排第五，但未來可望成為亞洲區最活躍的市場。