

新巴塞爾資本協定有關市場紀律與 資產證券化規範說明會

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 - 市場紀律與資產證券化分組

報告人：周大慶（中華開發金控公司）92.11.26



資產證券化與效益

- 可被證券化的資產：
 - 住宅貸款、汽車貸款、商業貸款。
 - 信用卡及其他貸款應收帳款。
 - 由投資、債券、營業產生之Cash Flow 等。
- 對於發行機構的效益：
 - 流動性：將流動性較低的資產轉換成現金。
 - 降低借貸成本且能達到較佳的信用品質。
 - 稅務管理：某些稅務機構是基於資產規模來課稅的。
 - 法令的資本套利：國際清算銀行對貸款有較高的資本要求，持有證券化資產可降低風險提計。
 - 重組資產負債表上的金融資產。



資產證券化之分類

■ 傳統型：

- 創始機構將資產或風險性信用部位透過特殊目的公司加以組合包裝成證券，並與創始銀行或經由次參貸（sub-participation）切斷法律關係後售予投資者。

■ 組合型：

- 創始機構將所持有之信用風險以信用衍生性商品（credit derivatives）或保證加以避險，其方式包括：透過資金移轉（如信用風險連結證券，credit-linked notes），或無資金移轉（違約互換，credit default swaps）兩種。

■ 循環型：

- 創始機構所證券化之標的金融資產為允許借款人在約定額度內隨時動用之風險性資產，例如：信用卡應收帳款、企業融資承諾等。

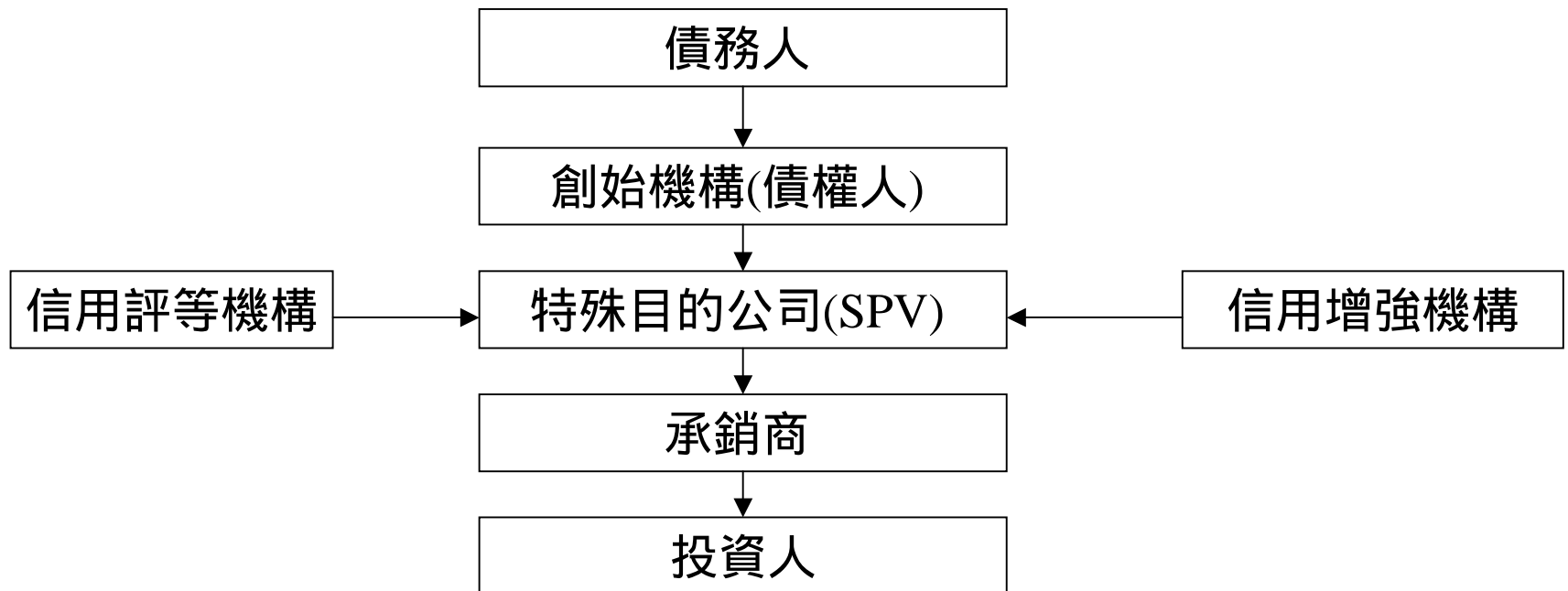


資產證券化之定義

- 對於證券化的認定，CP2（2001年第二次諮詢文件）是以正面列舉的方式，以交易行為的內容加以分類認定。但由於證券化內容日漸複雜，新式證券推陳出新，此一認定方式已逐漸不敷應用。因此CP3改以交易的經濟內容為認定的標準；由主管機關決定認定的取捨標準。
- 目前「金融資產證券化條例」規範下僅得作傳統及循環式資產證券化，未來修訂亦應作合成式資產證券化之規範。
- 由於新金融產品不斷推陳出新，故在制訂相關規範時宜以較彈性的方式加以處理。

資產證券化過程

- 將個別貸款經由包裝而轉換成證券，並藉由信用增強來吸引投資者的過程。此轉換過程可將流動性低的貸款，轉化為具有流動性且可銷售的證券。





資產證券化過程特徵

- 特殊目的公司可視為介於資產及證券持有者間現金流通的一個管道。
- 創始機構(issuer)出售資產給特殊目的公司(SPV)其目的是為將資產移出創始機構的資產負債表，可保障投資人不會受到創始機構財務問題拖累。
- 如欲使發行的債券達到較佳信用品質，通常須透過特殊目的機構或信託公司(SPV)來發行。SPV的信用風險評等常可優於創始資產的發行商(issuer)。
- 提高其信用的方式有：
 - 超額抵押(Over-collateralization)。
 - 第三者信用增強。
 - 創造信用組群 (tranches)並加以差異定價。

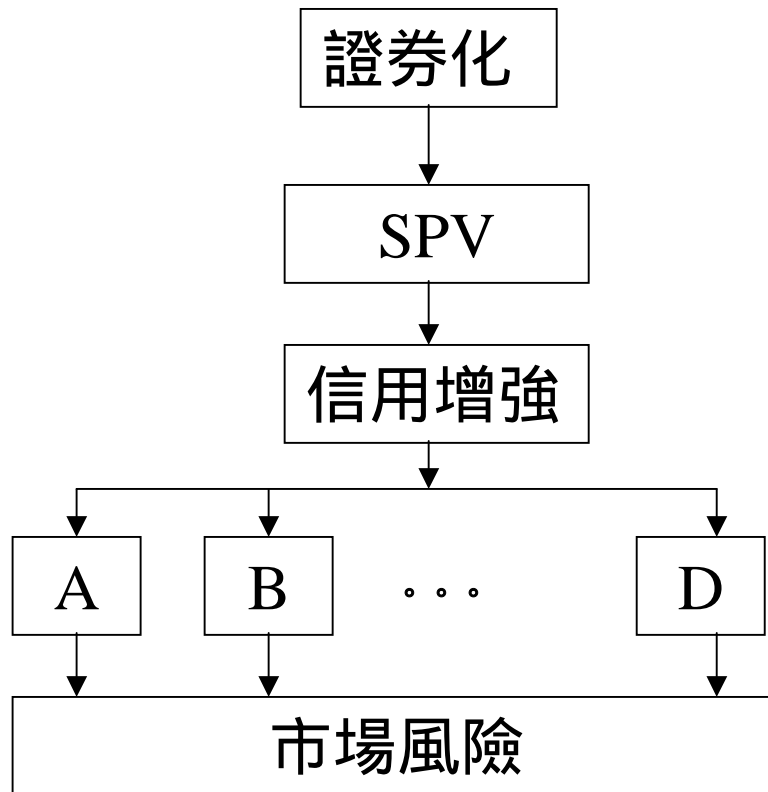


證券化信用增強的機制

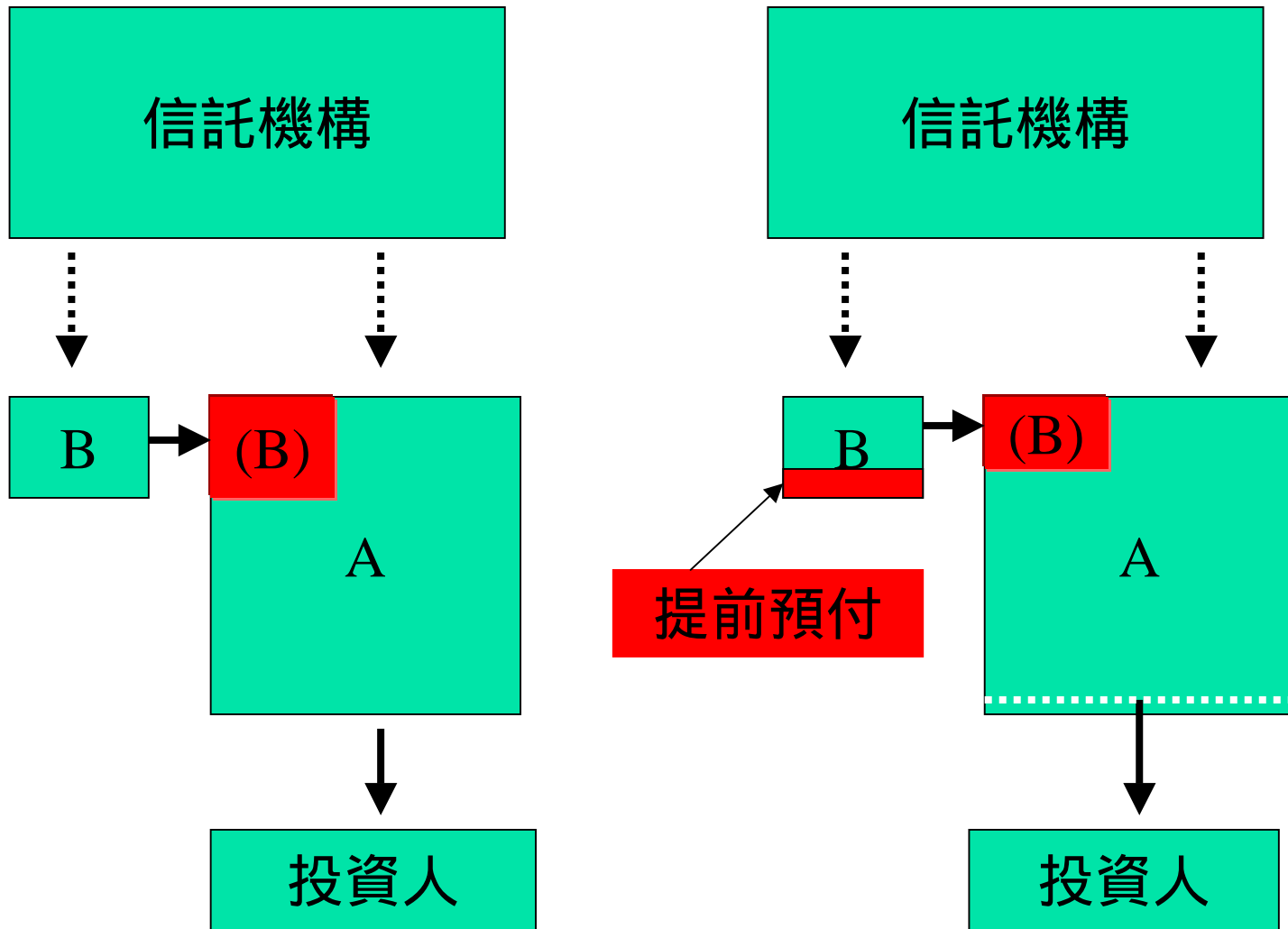
- 『優先/從屬』現金流量架構(Senior/Subordinated Cash Flow Structure): 信用增強最普遍的工具是經由『內部信用增強』的方式; 亦即發行者將主要現金流量區分為二: 一為優先部分或稱A class, 另一為從屬部分或稱B class, 由B class 先去吸收所有損失, 直到其資產耗盡到零為止.
- 債券保險(Bond Insurance): 發行債券時可以經由保險的方式對現金流量不足可能造成的風險作損失的保證. 債券保險人通常會要求私人機構 MBS具有風險儲備帳(reserve account), 超額抵押(*over-collateralization*), 或其他從屬部分先行吸收風險(first loss)的機制.
- 公司保證(Corporate Guarantee): MBS的信用可以藉由發行者母公司的保證來增強.
- 信用狀(Letter of Credit).

從風險的角度看證券化

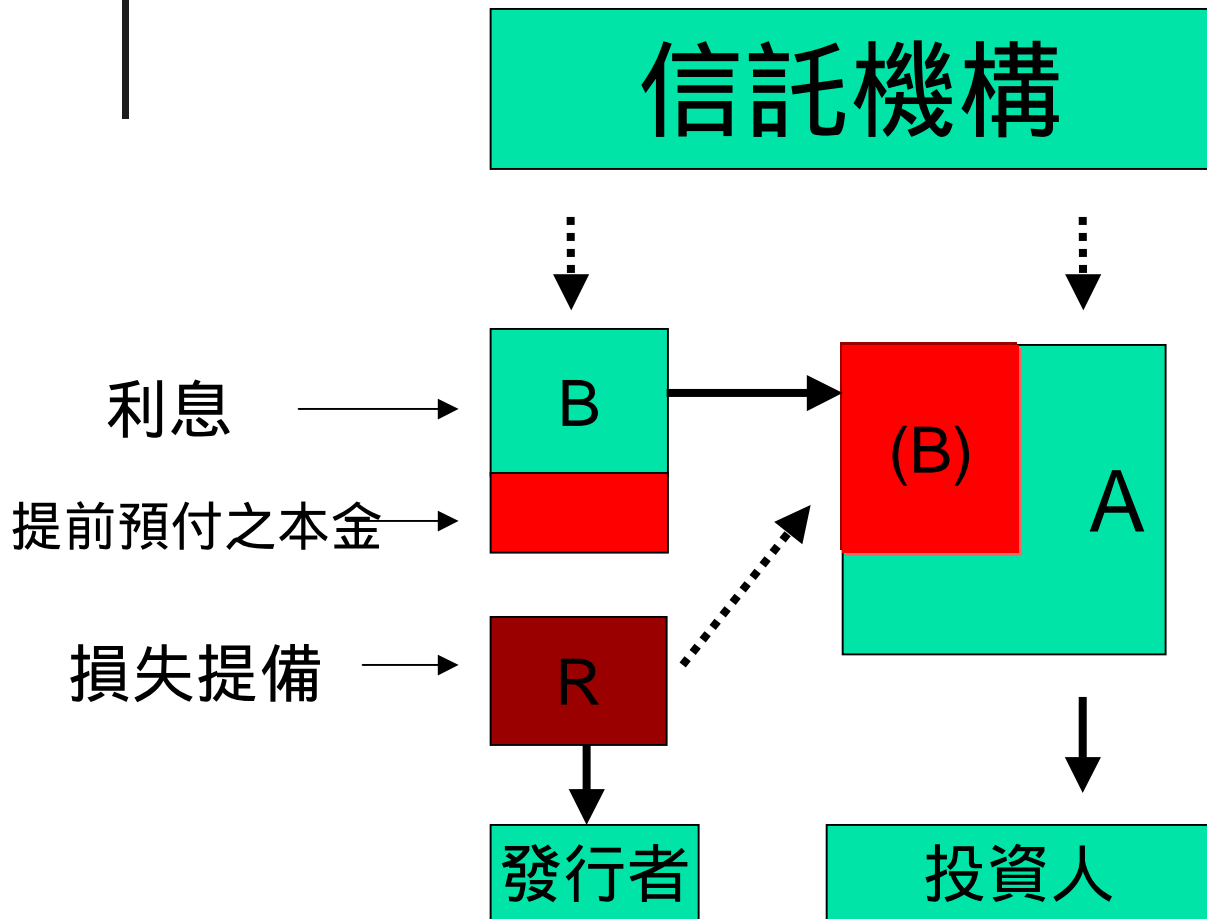
- 證券化的程序可視為一個將風險加以重新切割、定位、與定價的手續



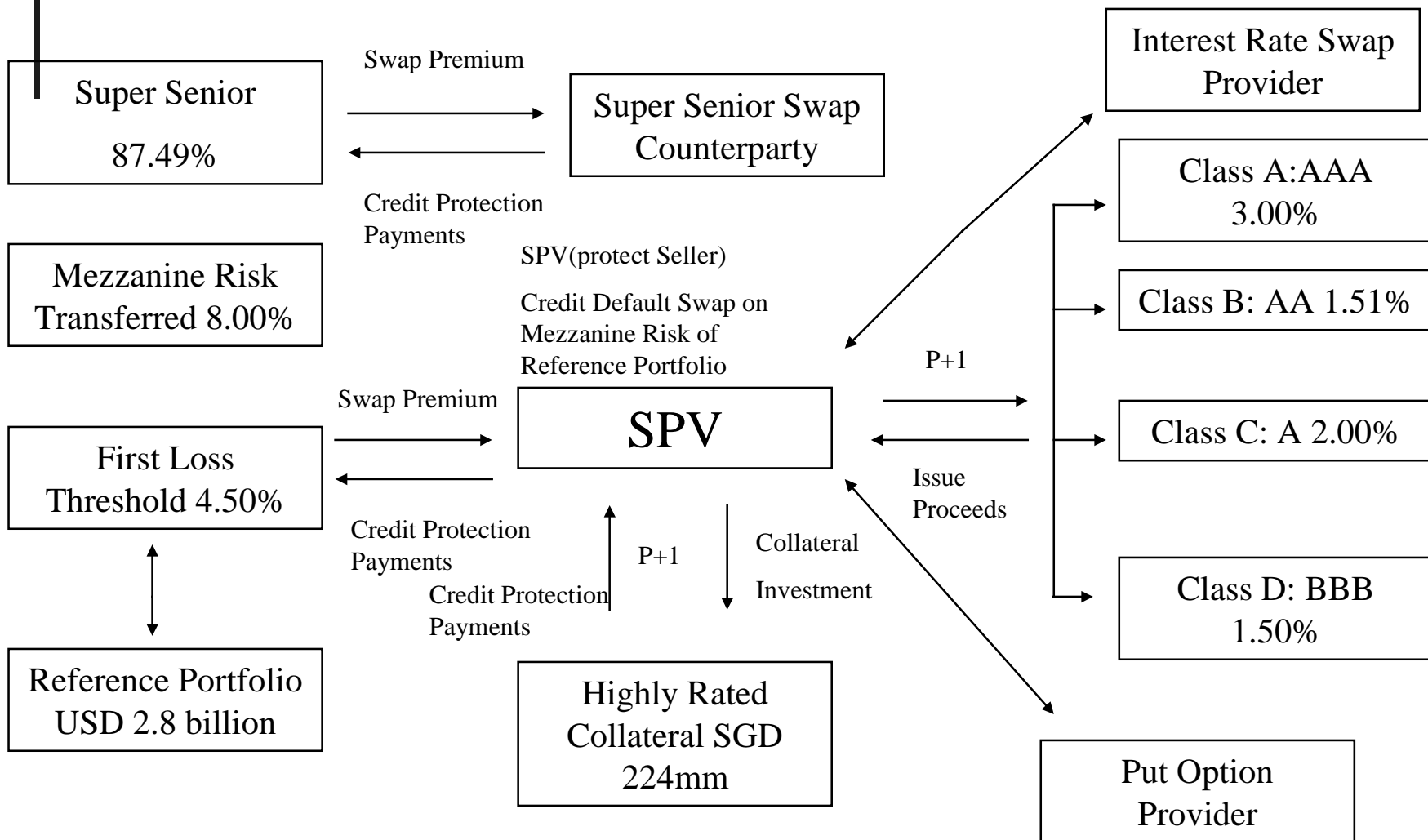
優先/從屬 - 信用增強機制



「損失提備」信用增強機制



合成式證券交易結構圖





證券化規範及處理原則(1)

- 證券化暴險額（Securitisation Exposure）：
 - 使用外部信用評等機構（external credit assessment）的作業準則。
 - 國內法令如金融資產證券化條例、銀行資本適足性管理辦法、財務會計準則公報第三十三號草案中，並未指出何者為由證券化而來的信用暴險額。
- 真實出售（True Sale）：新巴塞爾協定中真實出售的條件可歸納為為：
 - 轉讓人對於移轉之資產無控制權。
 - 移轉之資產與轉讓人及其債權人完全隔離。
 - 資產之受讓人必須適格。



證券化規範及處理原則(2)

- 隱含支援（Implicit support）：
 - 隱含支援指的是一機構提供多於先前契約內議定義務的支援；當銀行對於其證券化產品提供隱含支援時，也必須持有資本以因應此證券化交易，並視其為未證券化。國內法規、公報尚無處理隱含信用風險類似之規定。
- 信用增強（Credit Enhancement）：
 - 信用增強是銀行對證券化暴險部份提供額外的保障。
 - 創始機構提供信用增強之金額須從資本中全額扣除。
 - 創始機構如擔任服務機構，其服務費予以資本化並視為資產項目。



證券化規範及處理原則(3)

- 信用增強（Credit enhancement）：
 - 信用增強是銀行對證券化暴險部份提供額外的保障。信用增強可以有很多形式，但不當的信用增強可能造成無法完全隔離創始機構的風險。
- 餘額買回權（Clean-up call）：
 - 餘額買回權是一項買權，在傳統式資產證券化中，它允許創始銀行在未清償證券（pool balance）跌到特定水準之下時買回餘額部份。國內法令對於餘額買回權及其風險移轉的資本處理，並無相關規範。
- 提前清償（Early Amortisation）：
 - 提前還款是整個證券化交易因某些條件達成時，投資人有權要求提早中止證券化，即證券化提前到期或結清。國內法令目前並無對提前還款的機制作說明及規範。



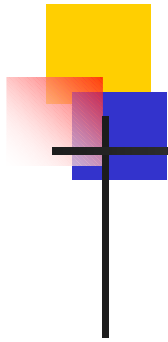
對金融環境效益與衝擊

- 對金融市場：
 - 擴大資本市場規模。
 - 提高金融資產流動性及資本使用效率。
 - 提供資金投資機會。
- 對金融機構：
 - 提升資產流動性及經營績效。
 - 增加籌措資金管道。
 - 改善資產負債管理。
 - 創始機構得將其信用風險分散至其他投資者。
 - 長期下得創造手續費收入。
 - 將品質優良的資產予以證券化以取得資金，其籌資成本可能比靠其本身的信用評等去籌資之成本更低。



問題與建議

- 資產證券化應以市場為考量而非以節稅角度為訂定稅率之基礎。
- 衍生性金融商品應更加開放，使得銀行取回資本得以做更有效率之運用。
- 我國資產證券化應朝向務實之作法，循序漸進發展商品及相關細則。
- 政策性導引不良債權之證券化，以活絡國內不良債權之處理。
- 對於初訂法令，尚需參酌實務經驗增修訂，並建制配套的規範，使其更加完備。



謝謝指教！