

行政院及所屬各機關出國報告

(出國類別：研究)

## 信託財產及信託商品的開發

服務機關：合作金庫銀行

出國人職稱：辦事員

姓名：游淑真

出國地區：美國

出國期間：89.10.13～89.11.11

報告日期：90.2.11

# 目 次

第一章 緒 論 .....	1
一、 研究動機與目的 .....	1
二、 過 程 .....	1
第二章 信託的概述 .....	2
一、 信託的函義 .....	2
二、 信託關係人 .....	2
三、 美國信託業務 .....	2
四、 日本信託業務 .....	3
第三章 信託財產 .....	4
一、 信託財產的意義 .....	4
二、 信託財產的範圍 .....	5
第四章 信託商品 .....	6
一、 不動產抵押權證券化 .....	6
二、 資產證券化 .....	15
三、 年金信託 .....	22
第五章 研究心得與建議 .....	29
一、 研究心得 .....	29
二、 建 議 .....	30

# 第一章 緒 論

## 一、研究動機與目的

近年來隨著政府推動金融自由化，國際化的腳步，銀行經營環境面臨空前激烈的競爭。原來銀行業最主要的收益……存放款利差不斷地縮小，加上景氣低迷，使逾期放款不斷增加，資產品質持續惡化。而政府加速開放之證券金融公司與票券金融公司又使得企業紛紛轉以「直接金融」方式向貨幣市場籌措資金。所以，未來銀行的經營必須朝著金融產品多樣化發展，除了原有之存放款業務，日後勢必轉向以賺取服務手續費及管理費為主要收益來源之導向。而在眾多金融商品中，信託業務尚有極大的發展空間，值得我們研究推廣，並列為永續經營所應努力目標。

## 二、過 程

筆者於民國八十九年十月十三日起至十一月十一日止，奉派赴美國研究「信託財產及信託商品開發」，並至紐約德意志銀行參加為期八天的研討會，內容包括該行組織及主要業務，外匯業務及電子銀行等介紹，並參觀了美國聯邦準備銀行及紐約證券交易所。非常感謝德意志銀行及本庫讓我有這個機會能一窺世界金融中心——紐約的前瞻與進步。

## 第二章 信託的概述

### 一、信託的涵義

信託法第一條訂定：「稱信託者謂委託人將財產權移轉或其他處分使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產之關係。」所以信託為一種財產管理制度，亦為一種契約行為。

### 二、信託關係人

(一)委託人：將財產移轉給受託人之人。其在設定信託關係時需

有行為能力，以遺囑設定信託時須具遺囑能力。

(二)受託人：接受委託人轉來之財產，並為之管理，使其產生之

利益或特定目的為受益人所享用。

(三)受益人：委託人指定所享有信託利益之人。

### 三、美國信託業務

美國之信託制度最初係以個人為受託人來幫助個人管理資產，後因資本主義發達，公司組織經營趨於普遍，遂改以公司組織來經營。惟美國信託業開始是由保險公司經營，但隨著時代變遷，今日美國信託業不再由保險公司兼營，而由商業銀行兼營。惟其帳務分

別獨立。美國銀行所經營信託業務種類甚多，各地之業務比重有極大的差異，視其本身資源及經營的特性而定。

#### 四、日本信託業務：

日本之信託制度乃從美國引進創辦，於 1922 年（大正 11 年）制定「信託法」與「信託業法」，並於 1923 年實施成為信託公司之基本法律。信託業法中規定信託公司不得兼營銀行業務。1943 年訂定「信託兼營法」，准許銀行兼營信託業務。1948 年使信託公司改組為信託銀行辦理信託業務。

陳春山教授指出，由日本信託業務及法制發展觀之，以信託為專業之信託公司，其不易於民事信託不發展之大陸法系國家生存，其仍需搭配銀行業務，才較易於競爭之金融環境中生存。而日本信託銀行或信託業之發展，多賴放款信託之業務，其大幅成長乃因土地信託或證券信託之發展，故信託銀行或信託業之發展，需賴各種金融產品之產生，才得以獲得廣泛之應用。

## 第三章 信託財產

### 一、信託財產的意義：

所謂信託財產，依我國信託法第九條規定：「受託人因信託行為取得之財產權為信託財產。受託人因信託財產之管理、處分、滅失、毀損或其他事由取得之財產權，仍屬信託財產。」故信託財產係一種財產的管理制度。所謂財產係非人格，而可以用金錢計算其權利價值，我國信託業法第 16 條規定：信託業經營的業務項目如下：

- (一) 金錢之信託
- (二) 金錢債權及其擔保物權之信託
- (三) 有價證券之信託
- (四) 動產之信託
- (五) 不動產之信託
- (六) 租賃權之信託
- (七) 地上權之信託
- (八) 專利權之信託
- (九) 著作權之信託
- (十) 其他財產權之信託

而且信託財產必須是一積極財產，因為消極財產（例如債務）無所用收益可言。因為信託之委託人需將信託財產所有權移轉，故信託

財產必須可以轉讓，而且信託財產的設定不得違反該財產處分之限制。

## 二、信託財產的範圍

- (一)我國信託法第九條第二段規定：「受託人因信託財產之管理、處分、滅失、毀損或其他事由取得之財產權，仍屬信託財產。」此乃信託財產之同一性原則。蓋因在信託關係存續中，構成信託財產之個別財產可能會有變動，故必須以信託財產同一性原則以確定信託財產的範圍。
- (二)信託財產於信託行為當時必需已確定，且存在，並屬委託人所有，以便將來轉讓與受託人。
- (三)我國信託法第十條至第十三條規定了信託財產的獨立性，即受託人死亡時，信託財產不屬於其遺產，受託人破產時，信託財產不屬於其破產的範圍。且因信託財產非受託人之財產，故受託人之債權人對信託財產不得強制執行，若違反規定而為強制執行者，委託人、受益人或受託人得於強制執行程序終結前，向執行法院對債權人提起異議之訴。

---

參閱郭姿蘭“信託財產之研究”1999，文化大學法律所碩士論文  
陳春山“信託及信託業法專論”台灣金融研訓院 89.8

## 第四章 信託商品

### 一、不動產抵押權證券化

#### (一) 起源

1938 年美國聯邦全國抵押協會 (FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION; FNMA, Fannie MAE) 成立，以發行債券的方式，收購當地金融機構所出售的住宅貸款，提供銀行另一融通資金的管道。

後來 Fannie MAE 於 1965 年民營化，為保障住宅貸款所需的資金，美國聯邦政府所屬的「美國政府全國抵押協會」(Government National Mortgage Association, GNMA, Ginnie MAE) 於 1970 年保證發行轉支付證券，此項證券係彙總聯邦住宅管理局 (FEDERAL HOME ADMINISTRATION ginnie MAE) 及退伍軍人協會 (Veterans Administration) 所保證的住宅抵押貸款再分別分割成債券轉售，由於有政府擔保，債信良好，故推出後市場反應不錯，也為美國日後抵押權證券化奠定基礎。

#### (二) 定義：

銀行承作不動產抵押放款，承擔了貸款人提前償還的風險，為了將此風險移轉出去，便將流動性不佳的不動產抵押放款，透過發行轉嫁型證券，來代表抵押組合中，個別股份的所有權，稱



為不動產抵押權證券化 (Mortgage-Backed Securities, 簡稱 MBS)。

### (三) 優點

MBS 對金融機構而言，可以分散提前還款的風險，將此風險轉由投資大眾來分擔，而淨賺貸款與證券利率的利差及手續費，並降低資金取得成本。

而鑑於國際清算銀行於 1988 年在瑞士達成的巴爾塞協定規定，1993 年起經營國際業務銀行之自有資本占風險性資產比率至少需達 8%，故銀行可藉此來減少放款科目餘額，縮減資產規模，提高其自有資本對風險性資產的比率，使資金運用更形自由。

另外對投資者而言，在美國市場上，MBS 的報酬率高於政府公債及一般公司債，可成為投資人另一項分散風險的投資工具。

### (四) 參與證券化之機構

證券化商品的發行過程相當複雜，必須經由各種專業機構的參與及分工合作，以確保證券投資的安全性，並能使不具流動性的放款債權及資產，轉換成具流動性、市場性的證券化商品。

---

本節參考吳英花、楊志遠，「銀行貸款證券化業務之研究」，產業金融季刊，第 100 期，p.59.陳錦珮，先進國家資產證券化之研究，東華大學國際經濟研究所碩士論文，民國 85 年 6 月。何澤蘭，台灣不動產抵押權證券化之推行及評價，台灣大學財務金融所碩士論文，87 年。

參考美國證券化作法，各個參與機構在資產證券化過程中所扮演的角色及功能如下：

### 1.創始者 (Originator)

即抵押貸款的原債權人。在美國貸款創始者包括：儲蓄會、相互儲蓄銀行、抵押公司、商業銀行、人壽保險公司、儲蓄互助會、不動產投資信託等。

### 2.發行者 (Issuer)

根據 1933 年之美國證券法，MBS 或 ABS 的發行者是指發行證券的特殊目的機構 (Special Purpose Vehicle, SPV) 或信託機構 (Trust)。貸款創始機構必須先將證券化之資產 (抵押債權) 出售或信託給另一個體，如此一來，資產證券化商品不再屬於創始者，才能避免創始者破產的風險。特殊目的機構 (Special Purpose Vehicle, SPV)，在美國，SPV 有三種型態：公司組織型態、信託組織型態、合夥組織型態。當貸款創始機構將抵押資產真正出售給 SPV，SPV 再以其握有的資產為擔保發行證券，貸款創始機構的財務狀況對證券投資人便沒有任何影響。SPV 業務僅限收購資產以及發行資產擔保證券，且不得額外舉債，以避免無法償付過多債務而

破產。SPV 可能是貸款創始機構以外的獨立個體，例如美國半官方機構：FNMA、FHLMC，或者是信託公司，亦可能是貸款創始機構的附屬特定目的金融子公司（Limited purpose subsidiary corporation）。

### 3. 信託者（Trustee）

以指定信託帳戶的方式（稱為讓與信託，Grantor Trust）隔離貸款創始機構的財務風險，此時信託者的功能有（1）擔任仲介的角色，與發行者簽訂信託契約，並負有對證券投資人發行受益憑證的責任，也就是說其功能是確保證券投資人的利益。（2）服務者將借款人本金利息之償付，透過信託帳戶轉交投資人，如果信託者沒有立即將現金流量分配給投資人，則負有再投資之責任。

### 4. 服務者（Servicer）

通常是由貸款創始者或第三者來擔任，對賣出資產的服務工作，包括本金利息支付、延遲付款的催收等，以獲取向借款人收取的利息與支付給證券投資人之利息兩者之間的差價，以及其他的服務手續費。一般而言，通常是由原始貸放金融機構（貸款創始者）擔任此項行政服務的工作，其優點是透過收款、付款及其他服務，原始貸放金融機構仍可與原

來放款客戶維持往來關係。

#### 5. 信用加強機構(Credit Enhancement)

為了使擔保的證券有較好的信用評等，而使證券的信用風險降低、發行利率下降及提高證券的流動性，進行信用加強的機構可以是發行者，亦可以是第三者。發行者可以透過償還請求權的設計或超額擔保的設定來加強信用；第三者則可以開發擔保信用狀（stand by letter of credit）或提供保證（guarantee）來增強信用，例如：美國三大官方及半官方機構，收購抵押擔保組群，並以政府信用加強保證證券本息之支付。

#### 6. 信用評等機構(Credit Rating Agency)

從保護投資人的角度看，美國證券交易法規定：證券發行者有義務將相關資訊公開，促使投資大眾能判斷證券信用風險的程度。因此，專門調查信用風險的公司，S&P、Moody's 信用評等業務相當發達，使得在資產證券化過程中，決定是否有倒帳風險依據的是作為擔保之資產的品質以及證券化的發行架構(註)，而非證券發行者的信用，所以信用評等機構的主要功能在於：對支付本息之擔保資產進行審查，評估延遲給付或不完全給付的風險，尤其必須審查證券化過程中信

用加強的情形，以及分析發行的架構。目前台灣已有中華信用評等公司可擔任此項角色。

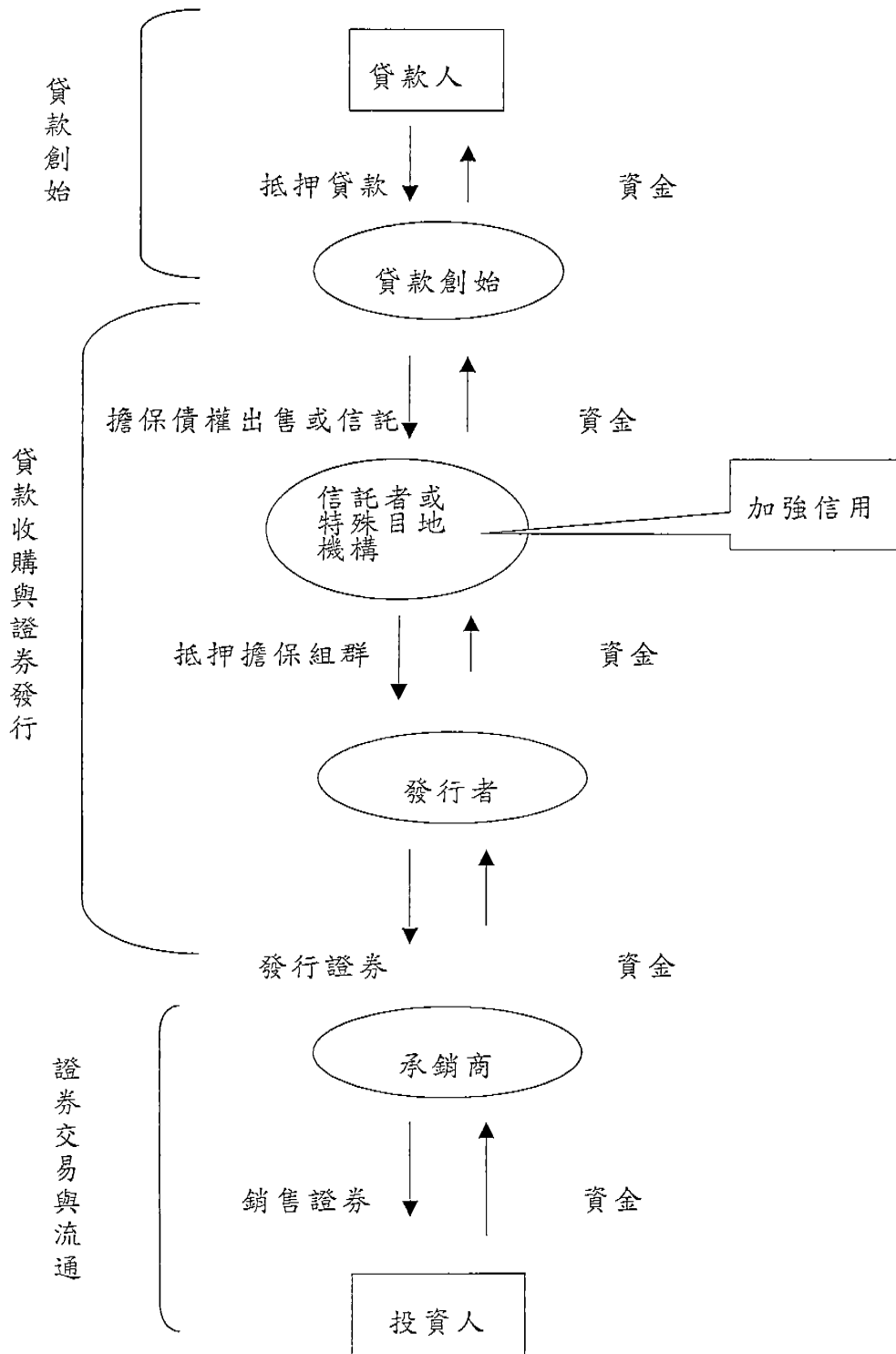
## 7.承銷機構(Underwriter)

負責銷售證券給投資人，通常是投資銀行或證券公司，自證券發行者買進證券，再將證券銷售給投資人。

---

註：Frank J.Fabozzi., and Franco Modigliani., Mortgage and Mortgage-Backed Securities Markets, Harvard Business School Press , 1992.pp.224.

證券流程化圖



(五).美國不動產抵押權證券化的現況

美國不動產抵押權證券化的成功，帶領了日後資產證券化的金融創新。美國是世界上最大的證券化市場，將近有 75% 甚至更多的證券化源自於美國。

美國不動產證券化的原因何在？

① 不動產抵押權的期間很長，從十五年、二十年甚至三十年。

對一個投資者而言這期間實在太長了，故證券發行機構採發行不同期間的債券來解決這個問題。

② 以抵押權借款較以不動產借款的費用較高，所以投資人願意投資購買收益高的不動產抵押權證券。

③ 政府的支持。

## 美國抵押權證券化市場

1980-2000\*

(\$ Billions )十億美元

	GNMA	FNMA	FHLMC	Total
1980	93.9	—	17.0	110.9
1981	105.6	0.7	19.9	126.4
1982	118.9	14.4	43.0	176.3
1983	159.8	25.1	59.4	244.3
1984	180.0	36.2	73.2	289.4
1985	212.1	55.0	105.0	372.1
1986	262.7	97.2	174.5	534.4
1987	315.8	140.0	216.3	672.1
1988	340.5	178.3	231.1	749.9
1989	369.9	228.2	278.2	876.3
1990	403.6	299.8	321.0	1,024.4
1991	425.3	372.0	363.2	1,160.5
1992	419.5	445.0	409.2	1,273.7
1993	414.1	495.5	440.1	1,349.7
1994	450.9	530.3	460.7	1,441.9
1995	472.3	583.0	515.1	1,570.4
1996	506.2	650.7	554.3	1,711.2
1997	536.8	709.6	579.4	1,825.8
1998	537.4	834.5	646.5	2,018.4
1999	582.0	960.9	749.1	2,292.0
2000*	574.5	995.8	768.6	2,339.0
*As of June 30,2000				

Sources: GNMA, FNMA, FHLMC



## 二、資產證券化

### (一) 源起

美國藉著一九七〇年代抵押權證券化的成功經驗，加上政府當局相當重視及業者積極嚐試，於是開啟了一九八〇年代以後資產證券化的創新局面，其資產證券化發展的背景與誘因如下：

1. 一九八〇年以來利率趨高，公司企業欲藉證券化籌措較低廉的資金。
2. 美國銀行資產負債期間配置不當導致一九八〇年代銀行收益惡化。
3. 美國於一九八一年開始銀行自有資本比率規定，並於一九八五年嚴格實施。
4. 抵押權證券化下各種金融商品收益高又穩當。
5. 引導證券化之特殊媒介專業機構充分發揮資產收購、證券發行等機能。
6. 擔任仲介之投資銀行、證券公司積極拓展證券化商品，並努力研討各類資產的證券化。
7. 美國銀行金融技術與電腦的革新，便利各式各樣之資產證券化商品的創新。

---

參考羅明聰“資產證券化之研究”台北銀行經濟研究室印行

美國第一次發行之各種資產抵押證券

日期	資產形式	發行人	發行量 (百萬美元)	證券型式
1985年3月	電腦租賃	Sperry	\$192.5	多層級報酬權 債券
1985年5月	汽車貸款	Valley National Bank 與 Marine Midland Bank	100.5 60.2	持分權證券 持分權證券
1986年7月	汽車貸款	Chrysler	205.7	多層級報酬權 債券
1986年10月	汽車貸款	General Motors Acceptance CD.	4000.0	抵押擔保債券
1987年1月	信用卡應收帳 號	Republic Bank	199.5	多層級報酬權 債券
1987年2月	信用卡應收帳 號	Bank of America	400.0	持分權證券
1987年9月	劣等債券	Imperial Savings	100.0	抵押擔保債券
1987年11月	消費者放款	Household FSB	432.1	多層級報酬權 債券

資料來源：陳美珍“授信產品證券化之可能性報告”

(二) 定義：所謂資產證券化 (Asset Backed Securities 簡稱 ABS) 即指金融機構或企業將所保有的資產轉換成證券型態銷售之一種流動化、市場化現象。

(三) 美資產證券化種類：

證券化標的資產	發行證券化商品	資產創始機構	證券化基本結構
住宅抵押放款 (抵押權證券化)	持分權證券(Pass Through Certificates, PTC) Ginnie Mae-PTC Fannie Mae-MBS Freddie Mae-PC 民間持分權證券	三大政府機構 (GNMA、FNMA、FHLMC)、儲貸協會、商業銀行、抵押公司	住宅抵押放款債權人將抵押權予以組群化，以擔保發行持分權證券，持分權證券投資者對抵押權擔保組群有共同持分權。
	抵押擔保債券 (Mortgage-Backed Bonds, MBB)	儲貸協會	發行者以自行承做或向他機構買入之住宅放款抵押權為擔保以發行債券，屬發行者負債。
	報酬權債券(Pay-Through Bonds, PTB)	住宅建築業者、金融公司	業者將抵押權讓給特殊媒介機構，後者以抵押權為擔保而發行債券。

	擔保抵押負債(Collateral Mortgage obligation, CMO)	FHLMC、儲貸協會	發行者以購入之持分權證券為擔保以發行 CMO，基本架構與報酬權債券類似，惟可發行多種期限與利率的多等級債券(通常 3~4 種)。
汽車分期付款暨放款	汽車應收款項擔保證券(Certificate for Automobiles Receivables, CARs)	汽車廠銀行	與持分權證券類似，由發行者將汽車分期付款暨放款組群化後，以信託方式發行 CARs 售予投資者。
租賃應收款項	租賃擔保債券(Lease-Backed Notes, LBNS)	租賃公司	與報酬權債券類似，由業者將租賃應收款項讓給特殊媒介機構，後者據此擔保以發行租賃擔保債券並售予投資者。
應收款項	應收款項擔保商業本票	公司企業	與抵押擔保債券發行類似，但償還期限較短。

工商抵押融資	① 洛克菲勒不動產投資信託公司 ② O&Y 不動產開發集團	不動產開發公司、銀行	① 成立不動產投資信託(REIT)，以工商抵押融資債權為擔保發行普通股或債券。 ② 透過子金融公司發行工商抵押融資債權為擔保之浮動利率債券。
中小企業處保證之放款	中小企業處保證之放款擔保證券(Small Business Administration Loan-backed securities)	美國中小企業處(SBA)與銀行合作	與持分權證券的發行類似，銀行以經中小企業處保證後之中小企業放款債權為擔保發行證券、債券。
信用卡應收款項	信用卡應收款項擔保證券(Certificates for Amortizing Revolving Debts, CARDS)	信用卡公司銀行零售業者	與持分權證券的發行類似，業者將信用卡應收款項資產讓與特殊媒介機構後發行證券、債券。

(資料來源：羅明聰“資產證券化之研究”台北銀行經濟研究室

印行 P60.61)

#### (四) 資產證券化標的

1. 商業抵押貸款證券化是美國最早證券化的商品之一，僅晚於不動產抵押權證券化，商業抵押貸款證券化是指對商業抵押權(相對於居住之不動產)予以發行債券或其它工具等證券化。所謂商業財產指資產管理運用出自於經濟上獲利的考量，而非個人居住，佔有的考量，包括商店、旅館、餐廳、醫院、倉庫、辦公大樓等。

美國第一宗資產證券化交易出現於一九八五年，由 Sperry 電腦公司主導進行。Sperry 電腦經過事先評估發現將抵押權證券化擴大適用於本身電腦租賃應收款項資產應屬可行，且或能籌資或節稅，於是另成立子公司當特殊媒介機構。將 Sperry 公司累積約二億美元的電腦租賃應收帳款出售給子公司，子公司即憑以發行資產擔保證券給投資者，成功開創了資產證券化的先例。

2. 信用卡應收帳款證券化：

信用卡應收款項快速成長的原因，除了各銀行因應自有資本比率提高的規範，另一原因則是美國聯邦最高法院於一九九〇年二月的判例，即銀行本身可進行資產擔保證券的承銷與交易，因而使信用卡應收款項擔保證券發行急

速增加。在信用卡應收款項擔保證券的發行機構方面，花旗集團為信用卡 ABS 最大的發行者。該集團因信用卡業務急速擴展，為避免信用卡應收款項資產過份膨脹，遂將信用卡債權以信託方式出售，並藉此達成證券化。此後花旗集團更以發行信用卡 ABS 代替公司債，作為籌資的主要方式。繼花旗集團後，許多銀行為了符合國際清算銀行資本適足率的規定，也紛紛投入信用卡 ABS 市場。

### 3. 汽車分期付款資產的證券化情形：

一九八六年十月 Asset-Backed Securities Corporation 發行 40 億美元的汽車放款擔保證券，係屬美國境內發行較大宗金額之負債證券案例。美國汽車分期付款的證券化係由美國各大汽車廠透過子金融公司積極進行，尤其以通用、福特、克萊斯勒三大汽車廠最賣力於旗下資產的證券化。

#### (五) 美國資產證券化現況：

1995-2000:Q2

	Total Amount Outstanding	Automobile	% of Total	Credit Card	% of Total	Home Equity	% of Total	Manufactured Housing	% of Total	Student Loan	% of Total	Other	% of Total
1995	\$291.6	\$44.6	15.3%	\$147.9	50.7%	\$33.1	11.4%	\$15.9	5.5%	\$1.3	0.5%	\$48.7	16.7%
1996	\$388.1	\$51.7	13.3%	\$188.7	48.6%	\$54.7	14.1%	\$21.4	5.5%	\$8.4	2.2%	\$63.1	16.3%
1997	\$513.6	\$65.0	12.6%	\$221.5	43.1%	\$91.8	17.9%	\$27.8	5.4%	\$18.8	3.7%	\$88.7	17.3%
1998	\$632.6	\$73.0	11.5%	\$272.3	43.0%	\$120.7	19.1%	\$34.4	5.4%	\$24.5	3.9%	\$107.7	17.0%
1999	\$746.3	\$84.2	11.3%	\$320.8	43.0%	\$141.9	19.0%	\$41.0	5.5%	\$24.0	3.2%	\$134.4	18.0%
2000*	\$773.6	\$87.0	11.2%	\$327.3	42.3%	\$145.0	18.7%	\$41.6	5.4%	\$30.7	4.0%	\$142.0	18.4%

All amounts in billions(十億美元)

Source: The Bond Market Association, Federal Reserve System

\*As of June 30, 2000.

### 三、年金信託

#### (一) 源起：

在美國一般人的退休所得除了社會安全福利所支付的退休養老金外，僱主們多會提供員工一套年金制度。社會安全福利所支付的養老金是根據員工每月所繳的社會安全稅累積而成，但對大多數的人而言，並不足以支付退休後之生活費。所以欲維持退休前的生活水準，只有靠僱主所提供的年金制度了。

美國的民營退休金制度始於一八七五年、一九四〇年開始顯



著地發展，一九五八年開始制定法案，一九七四年法令制度及多項投資管道之普及實施，使制度趨於完善。(The Employee Retirement Income Security Act of 1974, ERISA) (註一)

而美國內地稅法第 401 條於一九七八年修正，創設第 401(K) 條文，規定員工就雇主所提供之金額得以投資於某一信託，並於其收益分配時始予課稅(註二)。而一九八一年，美國稅務主管機關依據 401(K)之規定就員工於薪資中所提出參與該計畫之金額及收益亦得延緩課稅。由於該計畫係雇主與員工各提撥一部份金額作為員工之退休基金，故已成為美國退休基金成長最迅速的部分。

---

參閱陳春山“信託及信託業法專論”台灣金融研訓院

註一：Employee retirement Income Security Act of 1974, 29 U. S. C. Section 1001

註二：Revenue Act of 1978, Pub. L. No.95-600, Section 135, 92 Stat, 2763, 2785-87(1987) (Codified asamended at 26 U.S.C.Section 401(K))

(二) 定義：所謂年金制度係指「當事人於一定事由發生時，在當事人、對造人或第三人之生存期間或事先約定之一定期間內，每年定期以一定金額給付對造人或第三人制度。

年金信託係指銀行受託管理、營運企業或團體之年金制度，亦即企業有關年金基金之管理、營運、年金的支付、帳務處理等全部委由銀行處理。

(三) 優點：

1. 增加員工的向心力，對企業的認同感。
2. 使員工退休後生活不虞匱乏，減少社會問題。
3. 減輕企業的稅賦。
4. 年金的運用可由企業或團體依本身需要而定，有彈性。
5. 可抵抗通貨膨脹。

(四) 我國年金信託業務：

我國自一九四八年通過勞基法後，建立了退休金集存制度，但因觀念保守，多存於金融機構，故基金的運用較缺乏彈性，收益性亦不高。未來年金信託業務如何在兼顧安全性及收益的原則下，靈活運用以增加收益，將是未來年金信託努力的方向。

(五) 簡介美國 401(K) (本節摘譯自 [www.401k.com/401k/ptp/rp/fringe.htm](http://www.401k.com/401k/ptp/rp/fringe.htm))

所謂 401(K) 計劃是一個退休金計劃，讓受雇的員工可以儲蓄並投資自己的退休基金。透過 401(K)，你可以授權雇主在稅前扣除某額度的所得，投資到 401(K) 計劃中。如此一來你的錢將被投資到某個你所選擇的公司所提供的計劃中。聯邦政府在一九八一年制定 401(K) 在稅上有某些優惠以鼓勵人們提早儲蓄退休金。在每年最大的限額內，你可以決定每期從所得中扣多少錢來投資。同樣地，從不同的投資選擇中，你也可以決定

如何去投資這些錢。這些你投資到你的 401(K)帳戶的錢將在課稅前從你的所得中扣除。這意謂著投資到你的 401(K)帳戶，你可以降低你的課稅所得。例如每月你賺美金 1000 元，假如你扣 5%(美金 50 元)到 401(K)帳戶，則你的課稅所得僅美金 950 元。直到你從你的計劃中提出這筆錢，你才必需繳稅。

為何需要這 401(K)計劃？原因如下：

1. 你必須為將來儲蓄和投資。

在一九九八年美國社會安全局 (The Social Security Administration) 估計，社會在你退休後所提供的年金將少於你生活支出的四分之一。所以你現在就必須為你的將來儲蓄和投資。

2. 藉著稅的遞延，你可以增加所得。

藉著 401(K)投資計劃，你可以享受到投資部份所得之稅的遞延，讓你的所得增加，稅基暫時減少。但記得，這僅是稅的遞延而非稅的減免，當你退休時或稅基較低時，從此計劃中提錢時，這些錢就必須課稅。

比較 401(K)如何幫你增加所得		
	參加 401(K)計劃	儲蓄在一扣稅帳戶
年所得	美金 50,000	美金 50,000
稅前 6%投資於 401(K)計劃	- 3,000	0
課稅所得	47,000	\$50,000
28%聯邦所得稅	- 13,160	\$- 14,000
6%課稅之其他儲蓄帳戶		- 3,000
剩餘所得	33,840	33,000
差額	840	

### 3. 公司提供的配額幫助你的投資成長。

一些公司會提供一些相對的金額去參予你的投資計劃，以作為誘因。公司通常相對於你所投資的每一元，提供 0.25 到 1 元不等的金額投資到你的帳戶。不過通常要你已工作了特定年數後。

### 4. 薪資扣除額使你更容易儲蓄

在你拿到薪資前，401(K)計劃已扣除應投資之部份，所以你根本拿不到這部份錢，更別想花掉它。

### 5. 大部份你的投資計劃均經過專家的管理規劃

很多公司的 401(K)計劃投資選擇是透過信託共同基金。透過投資信託共同基金，你可以將你的錢交由有經驗的專業

經理人管理。每一個基金都透過一個團隊分析研究數以千計的公司、證券、及投資組合。

#### 6. 大部份計劃允許緊急時使用部份金額

你投資在公司的 401(K)計劃本來是計劃幫助你，在你退休後最需要錢時，用到這筆錢。但是有時一些無法預期的情況有可能發生，許多計劃允許員工在退休前使用他們的帳戶餘額，通常有二種方式：

(1) 借貸：當你從你的 401(K)帳戶借了一筆錢出來，你必須承諾將連本帶利的歸還。

(2) 提款：當你從你的 401(K)帳戶提款，你不必歸還。不同的計劃定有不同的理由同意你提款。通常你必須出示雇主證明，證明你需要用到這筆錢，而且證明提款的金額不超過你所需的金額。若你的年齡小於 59 歲半，你提早動用這筆錢將被課以 10%罰款。

#### 7. 你隨時可以了解 401(K)帳戶的投資情形：

信託提供你的帳戶最新，即時的資訊，所以你隨時可以了解你的帳戶表現如何。你可以透過下列三種方式了解：

(1) 報表：信託帳戶的報表將會每個月郵寄到你的家。你可以了解最近一季的帳戶餘額，借貸餘額等。

(2)電話服務：自動電話語音採全天候 24 小時，一星期 7 天  
全年無休。

(3)上網：你也可以上網去查看你的帳戶投資情形。

#### 8.當你換工作時，你的錢可以帶走：

401(K)計劃如此受歡迎的原因之一就是：當你換工作時  
除了某些例外的情況外，你可以帶走你的退休金。通常你可  
以選擇如何處置這些錢：

(1)直接將舊的退休金帳戶的錢轉到新的退休金帳戶中。

(2)保持舊的退休金帳戶，並且再另外開啟一個新的退休金帳  
戶。

(3)將舊帳戶轉到另一個退休金帳戶，並再開啟一個新公司的  
退休金帳戶。

## 第五章 研究心得與建議

### 一、研究心得

時代的巨輪引導著我們不斷地前進，在金融自由化、國際化之際，金融業金融商品不斷地推陳出新，傳統金融業務面臨極大的衝擊與挑戰。在銀行家數過多競爭激烈的情形下，銀行若不知求新求變開發新種業務而仍墨守成規，則終將被時代所淘汰。在銀行存放款利差日異縮小，授信品質日益惡化，逾期放款居高不下的艱困環境中，以賺取服務手續費及管理費將是我們日後努力的方向，而信託業務隨著我國國民所得的增加，其重要性也與日俱增，如今隨著「信託法」及「信託業法」的立法完成，我國也正式進入了信託時代。

歐美等國信託制度實行已久，其信託商品亦瑤瑯滿目，其發展的經驗可作為我們學習的參考，以擷取其菁華。資產證券化在許多國家施行已久，藉由資產證券化，提高金融機構的資產管理效率，並可使投資者有更多的投資選擇，在金融機構急需創新金融商品的時刻，資產證券化，提供了銀行一個新的融通資金的管道，增加銀行調度資金的靈活度，並可減少銀行風險性資產的比率，所以資產證券化在金融創新的時代可使金融業之金融商品更加的多元化。

在我國國民所得提高，平均人口邁向老齡化社會，社會福利及老年年金亦成為重要的社會問題，參考美國利用緩稅之優惠來鼓勵

人民及早儲蓄老年退休金以達到老有所終的社會福利國家，在我國邁入信託時代之際，其作法亦值得我國仿效與學習。

在我國進入信託時代之際，信託制度之核心—信託財產之規定隨著信託業法之三讀通過其種類有著明確之限定，惟如何能將其功能發揮至極致，並於採納源於英美法系之信託制度時與我國之法律體系相配合，待我們努力之。

## 二、建議：

### (一) 修改法規，以利資產證券化之推行：

台灣缺乏實施證券化的環境之法令規定，各法令之修訂可使金融機構在發展資產證券化時有法令之依據，並可健全金融體系。

### (二) 建立信用評比機構或引進國際知名的機構，建立一套公正健全的信用評比制度：

為了使資訊更公開，並使投資人能充分了解其投資風險，以作為其投資參考，並藉此信用評比機構對擔保之資產審查風險，在證券化之過程中加強其信用，以利證券化之推行。

### (三) 修改稅法以獎勵退休年金信託之實行

在可預見的未來，隨著人口的老化，退休人口的安養將成為最迫切解決的社會問題，故應及早修法獎勵儲蓄退休金，並善用



信託制度之優點以累積並創造財富，使我國成為老有所終之社會福利國家。

#### (四)多元化的經營，加強人才之培訓

在此金融創新的時代，唯有積極改進繁瑣之作業程序，並加強開發新種之金融商品，推升本身之競爭力，並加強各種專業人才的培訓，才能跟上國際化的腳步。

## 參考書目及網站

- 陳春山 “日本之共同信託基金規範” 今日合庫第 284 期 87.8.
- 陳春山 “信託及信託業法專論” 台灣金融研訓院 89.8.
- 羅明聰 “資產證券化之研究” 台北銀行經濟研究室印行 81.6
- 儲 蓉 “金融資產證券化” 金融人員研究訓練中心印行
- 李孟茂 “信託業及金融商品之發展－日本信託業務之研究－” 今日合庫第 259 期
- 許益瑞 “信託商品，信託投資公司未來發展之研究” 1994，中山大學財管所碩士論文。
- 郭姿蘭 “信託財產之研究” 1999，文化大學法律所碩士論文。
- 何澤蘭 “台灣不動產抵押債權證券化之推行及評價” 1998，台大財金所碩士論文。
- 洪美慧 “赴本行洛杉磯分行實習金融資產證券化及存款連結衍生性商品之新種業務報告書” 台灣省政府所屬各機關因公出國人員出國報告 86.8.11
- 陳美珍 “授信產品證券化之可能性報告書” 台灣省政府所屬各機關因公出國人員出國報告，85.1.4
- 葉琪瑛 “年金信託、公益信託、土地信託、不動產證券化等信託商品之研究” 彰銀資料 84.8

黃國精 “銀行最具潛力之商品—信託商品” 財稅研究 81.7

Frank J. Fabozzi, and Franco Modigliani, Mortgage and Mortgage-Backed Securities Markets, Harvard Business School Press, 1992.

<http://www.fiscalagents.com/moneyman/4mbs.htm>

<http://www.401k.com/>

<http://www.standardandpoors.com/>

<http://www.ginniemae.gov/>

<http://www.freddiemac.com/>

<http://www.realtpage.com/uliforecast/refinmkt.htm/>

<http://www.fitchibca.com/home/frame.htm/>