

行政院及所屬各機關出國報告

(出國類別：考察)

赴美、英、德等國銀行經營管理考察報告

出國人姓名及服務機關：

丁偉豪	臺灣土地銀行台中分行
林維梁	彰化銀行授信處
楊豐彥	臺灣銀行南非分行
邱月琴	臺灣銀行天母分行
林孟津	合作金庫銀行電子金融部
胡 翔	合作金庫銀行資訊室
許威德	交通銀行國際金融業務分行
高育民	中國農民銀行仁愛分行
單永濤	上海商業儲蓄銀行民生分行

出國地區：美國、英國、德國

出國期間：90.9.2 90.9.22

報告日期：90.12.28

摘 要

談到信用風險型衍生性商品，在目前國內金融同業不良放款遽增之際，該項產品可有效規避信用風險並提高收益，惟積極參與市場或與國外先進採策略聯盟以了解其品特性，並建立內部信用評等制度，以有效管理信用風險，將是當前發展該項產品之方向，談到資產管理業務，近年來已成國際金融機構獲利之主要來源，其成長率亦遠大於傳統銀行業務，在目前國人專業理財比例較低，配合國人財富累積、人口老化等之趨勢，對理財多樣化及退休規劃之需求增加下，該項業務將有很大發揮空間，惟資產管理是相當專業的業務，其人員、產品、資訊系統之配置都與傳統銀行業務有很大的差異，故如何選擇合適專業之策略伙伴或顧問並加強人員之培訓，將是未來成敗之關鍵；談到資產證券化，隨著市場需求及信用評比日趨完備，該項產品已成歐美各國近年來重要的金融商品，目前我國「資產證券化條例」已通過立法院初審，截至今年元月底止，我國金融機構放款總額約十二兆六千億元，其中至少五成可透過資產證券化加入直接金融市場交易；此一潛力十足的市場，如能積極有效的開發，將有助改善銀行之資產負債結構並提高其資產報酬率；談到金融控股公司之發展，主要係促使金融機構透過子公司以共同行銷、資訊交互運用之方式，提供多樣化金融商品，以滿足客戶一次購足之需求。目前已有多家金控公司相繼成立，未來若能發展其核心競爭業務，加強人力與資訊之整合，才能真正發揮合併之綜效。成立金控公司以後，不僅基層行員必須具備多項職能，經理人員也無法例外，故轉型為金控公司對經理人而言恐怕才是真正挑戰的開始。

目 錄

前言-----	4
第一章 歐洲銀行保險(BANCASSURANCE)之 發展-----	6
第二章 信用風險型衍生性金融產品與信用風 險管理-----	11
第三章 資產管理業務-----	29
第四章 資產證券化-----	48
第五章 e-Banking-----	65
第六章 金融控股公司-----	86
結語-----	101

前言

第六期國內金融機構中高階主管儲訓班學員在金融研訓院之精心安排下，自九月二日出發赴紐約、倫敦、法蘭克福等三大金融中心展開為期三個星期參觀訪問，由於事前之妥善規劃及中央銀行駐外機構與國內金融同業海外分行的協助，使得這次參訪行程在緊張又刺激之氣氛中順利完成，我們全體學員在此致上最誠摯的謝意。

此次參訪課程偏重於投資銀行業務之介紹，被安排參訪之金融機構均在相關領域中居領導地位者，如 Bank of New York 在保管業務中展現其 Fee Based Income 之驚人成績，Lehman Brothers、Bear Stern、及 Nomura International 的新金融商品 Collateralized Debt Obligation(CDO)、Dresdner Bank 對歐洲銀行保險(Bancassurance)業務之發展趨勢、JP Morgan Chase 對資產證券化及貨幣市場共同基金之管理(尤其陳文達博士對"住宅抵押貸款證券化"之深入淺出介紹)均讓學員留下深刻的印象，Deutsche Bank 對 asset Management(資產管理)之深入探討、HSBC, Barclays Bank 及 Royal Bank of Scotland 之交易室操作、管理與資訊設備之投資等值得我們借鏡。Commerz bank 之 Asset Management (資產管理)技術亦讓學員留下深刻的印象，綜觀之，此次參訪使學員們對國外之金融商品及金融市場之發展趨勢有一宏觀之認識。

本篇共分七章敘述，第一章為歐洲銀行保險 (Bancassurance) 之發展，第二章為信用風險型衍生性金融產品與信用風險管理，第三章為資產管理業務，第四章為資產證券化，第五章為 e-Banking，第六章為金融控股公司，由於本次考察活動著重於國際視野的培養與發展趨勢之瞭解，故探討內容以趨勢方向為主。由於參訪之金融機構不少，拜會的時間短短幾小時，雖然在交流中學員們均能把握機會踴躍發言，對於有疑惑之處提出討論，但學習效果畢竟有限，因此，對學員們所報告之內容如有膚淺之處，尚祈見諒。

此次參訪行程中適逢九一一紐約世貿大樓之恐怖事件發生，令全體學員至今仍心存餘悸，事件發生之前幾天，我們拜訪的幾家金融

機構(含台灣銀行、彰化銀行的紐約分行)均在世貿大樓附近或裡面，沒想到這些行程竟成為我們對紐約世貿大樓的最後巡禮。雖然，事件發生時，我們人已在倫敦，但對於在此次災難中受害的國內、外金融機構，我們深表同情。冀望他們趕快重整家園，迅速恢復正常運作，我們全體學員在此給予遙遠的祝福。

第一章 歐洲銀行保險(Bancassurance)之發展

一、前言

銀行保險業務近年來在全球蓬勃地發展，尤其是起源地的歐洲，銀行保險更扮演著舉足輕重的角色，追溯自西元一九七十年代，法國里昂銀行已經透過其遍佈全國之分行開始推銷保險產品，其他如西班牙、德國等歐洲國家之金融機構亦與保險公司相互結盟而進行保險商品之銷售，根據統計，在法國大約有百分之六十的人壽保險商品係透過銀行的通路銷售，在西班牙更高達約百分之八十。

近三十年來，歐洲地區之銀行由於被允許行銷保險，其所帶來豐厚之佣金(手續費)收入佔其盈餘之比重相當可觀，因此，幾乎所有歐洲共同體會員國之主管機關均允許銀行業設立保險子公司，而使得銀行行銷保險商品在歐洲國家之成長非常快速，並在保險市場佔有相當高之比率。

二、歐洲銀行與保險業之結合概況

銀行與保險公司的合作有很多方式，在歐洲國家，一般係透過成立控股公司達到合作的目的，如德國 Dresdner Bank 與 Allianz 之結合即為非常成功的一例，法國百利銀行合併佳迪福人壽保險公司，使其成為百利銀行的子公司。另也有保險業者與銀行合併來銷售銀行的產品，如法國之 AXA 與 AGF、義大利之 RAS 以及瑞士之 ZFS 等都是成功的個案。

未來之歐洲市場，將會掀起銀行與保險業之合資或策略聯盟等型態之結合熱潮，以分食金融保險之大餅，尤其是明年(2002)歐元統合後，此趨勢將更為明顯。

三、銀行保險之利基

在歐洲，銀行及保險透過通路與業務之結合，不僅達到金融商品之整合，更進一步提昇資源效益。由於銀行之網路較廣，透過保險專業人員提供客戶財務規劃，提高了銀行服務的附加價值，如保險商品有節稅的功能，亦有投資理財的設計，使銀行客戶得到「一次購足」的服務需求。

銀行保險之組合，客戶期待之服務將更多，如重視維持穩定之投資高報酬、服務速度之更快速、產品更多樣化以及資訊更透明化等要求，對此，銀行本身需有精明能幹的保險顧問，培養具有保險業務資格之銀行員，以及資訊設備的大量投資，例如，在西元 2000 年，歐洲銀行計投入約 150 億歐元改善其資訊設備，預計到 2003 年，百分之十五之金融保險商品和服務將會連線，以滿足客戶的需求。

同時，也由於歐洲銀行與保險之結合，使銀行成本大為降低，銀行比以往享有較佳的聲譽，銀行也因銷售保險而增加可觀之手續費收入，從而提昇了淨值報率(ROE)，亦使客戶改變了傳統的投資型態，而趨向於銀行所安排的其他高報酬的保險商品，並增加客戶對銀行的信心。

四、 銀行與保險業者之工作分配

歐洲之銀行與保險業者，為使保險業務易於推展，通常會就雙方所應負責之工作加以分配，以下就工作項目列表如下供參：

工作項目/活動項目	銀行	保險公司
(一) 產品設計	提出要求或想法	產品設計或計算條件訂定
(二) 銷售/取得	—標準產品(簡易型)	—提供產品銷售之意見或要點 —對銀行員工會員之提議或提案，經由電話諮詢

	—其他產品之推介	方式予以支援 —由保險專業機構提供顧問諮詢或銷售支援
(三) 銷售概念	整合成總體行銷概念	對相關產品之建議、特定產品之概述、時間表及目標客戶群之訂定
(四) 廣告	設計及負責執行	
(五) 理賠	理賠之資訊，理賠通知	理賠通知
(六) 規劃	將銀行保險之整體計畫轉成銀行之目標，並依區域別或銀行分行別予以區隔	—分配給各保險專業機構（與銀行具類似或同等之地位） —計算員工會員酬勞之變動成本
(七) 控管	報告及分析 —提供銀行內部或管理使用	報告及分析 —提供保險專業機構使用 —提供保險公司內部管理使用 —提供銀行保險之合夥人使用

五、 銀行保險成功之重要因素

歐洲由於法令的寬鬆以及長時期的發展，歐洲的銀行保險才能有今日舉足輕重的地位與規模，但其所以能夠推展成功，下列因素不可忽略：

(一) 建立吸引銀行推銷保險業務之利基動力

銀行員工除了本身之工作外，如經訓練后被指派推銷保險商品，應比照保險公司之作法，建立佣金（Commission）和紅利（Bonuses）制度，以吸引其銷售意願。

(二) 開放員工意見交流、批評之風氣

推銷保險必須具備保險專業知識，因此，每位行員行銷保險之手段、方法各不相同，故如能不定期舉辦分區座談會，交換行銷心得，或由幕僚單位蒐集成功與失敗之案例向員工講解、討論，可作為行員推銷保險之參考與借鏡。

(三) 激勵員工士氣 (團隊士氣)

灌輸員工團隊的精神，並就某種保險商品按期分區舉辦競賽，訂定目標管理，定期分佈成績，並設立獎勵辦法，成績優良者頒發獎金並給予表揚。

(四) 建立內部共識

讓行員體認，推銷銀行保險是基於客戶與銀行雙方之互利，銀行推銷保險給客戶帶來更多元化的服務，增加客戶投資理財的另種規劃，銀行也因推銷保險商品，無形中增加了手續費收入，也提高了客戶對銀行的忠誠度。

(五) 整合保險業務並融入銀行業務流程

將銀行產品包裝或串聯成一項投資商品的保險業務，即保險商品與銀行商品的相聯結，例如，客戶在辦理房屋貸款時，順便推銷房貸壽險，或推銷信用卡時，順便勸誘保意外險等，皆是行銷保險的最佳時機。

其他的成功因素，如依區域、地方及團隊的組織型態不同，分別訂定一般常態目標，建立達成目標的激勵組織系統等皆是銀行保險成功的要件。

六、國內銀行保險概況

國內發展銀行保險尚屬啟蒙階段，雖然，本國業界已有幾家銀行以轉投資的方式向主管機關申請籌設保險代理股份有限公司，從事保險商品之銷售，但不是很普遍，據統計，現今透過銀行通路所銷售的保險，僅佔市場保費收入的百分之一，因此，

目前國內保險市場仍有相當大的發展空間。

自從金融六法修正通過後，許多國內金融機構均計劃成立控股公司，將銀行、保險、證券等業務整合，研發新的金融商品，針對各種不同消費階層的客戶提供全方位的金融服務。

在未成立控股公司前，已有不少金融機構向主管機關申請成立保險代理人公司，如彰銀保代、台新保代、萬通保代、台北商銀保代等之設立，並與國內、外保險公司策略聯盟，銷售各項團體及個人的保險商品，除個人意外險、定期險、儲蓄壽險等傳統商品外，更與保險公司研發結合保險與投資雙重功能的投資型保單，使客戶可依自己的需求作選擇，靈活運用資金，達到理財與保障的雙重效益。依目前各金融機構紛紛鼓勵行員參加受訓，以取得保險業務員資格之政策來看，未來，銀行保險將是台灣金融業開啟競爭的另一項戰場。

七、 結論與建議

銀行及保險透過業務的結合，其發展的潛力不容忽視，最近渣打銀行集團已正式宣佈將透過其轉投資之渣打保險經紀人股份有限公司進軍國內市場，此為歐洲銀行看好台灣未來銀行保險市場之另一佐證。

國內主管機關已隨著金融服務國際化及自由化的趨勢，將金融監理的法規逐漸鬆綁，使得國內金融業的競爭到了白熱化的時代，各銀行為了經營保險業務，相繼與保險公司策略聯盟或轉投資成立子公司來銷售保險商品，未來市場的情況可想而知，但由於保險是一非常專業的知識，國內銀行應學習歐洲銀行之經營方式，透過與保險公司之長期合作，對行員施以專業的訓練，並責由專家設計與銀行接近適合行員銷售的保險商品，如此方能創造佳績，另為了節省人事成本，歐洲銀行對於電子商務的投資值得國內銀行業借鏡。

第二章 信用風險型衍生性金融產品與信用風險管理

一、前言

信用風險管理是商業銀行風險管理中最重要之一環，尤其是國內銀行業近年來深受逾期放款、呆帳金額節節升高之苦，不但影響銀行之獲利，甚至侵蝕銀行之淨值，如何規避或降低信用風險，從而降低逾放比率，有效清理不良放款已成為當前國內銀行業最重要的課題。

一套完整的授信政策與程序，包括針對各個產業、地區、國家訂定限額，以避免信用集中；針對銀行本身之專業及資源，訂定承做放款之種類、期限、還款條件、擔保品種類、放款值之比率及分級授權辦法；承做伴隨交易行為之放款以取代傳統重視擔保品之放款，重視現金流量之分析等；這些都是信用風險管理上不可或缺的；而信用風險型衍生性金融產品（Credit Derivatives）則是用來規避信用風險，達到轉移或降低信用風險之目的，同時也提供銀行一個投資、增加收益的管道，本次國外考察參訪金融機構中，Bear Sterns & Co. Lehman Brothers. Nomura International PLC. 均分別對信用風險型衍生性產品提出說明與介紹，學員們均留下深刻的印象。

由於信用風險型衍生性金融產品問世發展迄今為時尚短，國內一般對其結構及牽涉之技術較為陌生，本文將從傳統降低信用風險的作法談起，進而介紹各種信用風險型衍生性金融產品，最後對國內銀行如何參與市場推展此類產品提出淺見，期能達到拋磚引玉之效果。

二、傳統降低信用風險之作法

- (一) 保險、保證、信用狀(Bond Insurance, Guarantee, L/C):
此為由公司債發行附加保險以降低信用風險，或經由第三者之保證或保證信用狀可有效降低信用風險。
- (二) 要求贖回選擇權 (Put Option):
許多公司債均附有 Put Option, 在公司債發行者信用出現惡化之前奏而尚未發生違約時，投資者可行使 Put Option 要求發行公司依原議定之價格提前贖回。
- (三) 抵銷 (Netting):
當交易雙方進行各種交易，如換匯、遠期外匯合約等，有些交易重置價格為正，有些交易重置價格為負，正負值抵銷後之淨額即為真正之信用風險；Netting 不只用來降低真正之信用風險，同時也降低 BIS 資本需求。
- (四) 市價評估 (Mark to Market):
定期 (每日、每週) 對資產做市價評估是降低信用風險最有效的方法之一，此作法相當於期貨市場之保證金帳戶，惟此市價評估有賴完整之監控與後勤支援系統，通常只有大型銀行才有能力為之。
- (五) 徵提擔保品 (Collateralization):
或在交易之初要求提供擔保品，或在交易對手信用惡化、遭降等時徵提擔保品，是降低信用風險之有效途徑。
- (六)、提前終止契約或債權轉讓 (Termination Reassignment):
提前終止契約之加速條款或債權得以轉讓與第三

者之條款，在交易對手出現信用轉弱時，對降低信用違約風險助益非淺。

以上這些傳統降低信用風險之工具皆是藉由雙方契約約定而達到降低信用風險之效果；因係雙方契約約定，因此缺乏彈性，且未能將信用風險由原交易部位中分離出來，也無法將信用風險重新包裝組合，出售給更多的金融機構或投資大眾；而為解決信用過度集中之風險，固然可以透過次級市場出售債權（Loan Sale），然而必須經過放款轉移手續，且有損與客戶之良好關係，信用風險型衍生性金融產品於是應運而生。

三、信用風險型衍生性金融產品（Credit Derivatives）

Credit Derivatives 過去五年來發展快速，目前市場交易金額近一兆美元，以交易之信用風險區分，一般公司企業之信用風險佔 50%，國家之信用風險佔 25%，銀行之信用風險佔 25%；以地區分，美國地區佔 41%，歐洲地區佔 38%，亞洲地區佔 13%，亞洲以外之發展中國家佔 8%；以市場參與者而言，銀行仍為 Credit Derivatives 最大之交易或避險之使用者，惟保險公司、證券公司也逐漸積極加入市場，附圖 2-1 為信用風險保障購買者與出售者之市場分佈情形：

Figure2-1 : A Breakdown of Who Buys and Sells Protection by Market Share at the Start of 2000.

counterparty	Protection Buyer (%)	Protection Seller (%)
Banks	63	47
Securities Firms	18	16
Insurance Companies	7	23
Corporations	6	3
Hedge Funds	3	5
Mutual Funds	1	2
Pension Funds	1	3
Government/Export Credit Agencies	1	1

Source : British Bankers Association Credit Derivatives Report 2000.

如以 Credit Derivatives 的產品種類而言，信用違約交換（Credit Default Swaps）仍佔市場第一位，惟附有 Default Swaps 之放款擔保憑證 Collateral Loan Obligation（CLO）則不斷擴增中。其他種類之 Credit Derivatives 雖各有不同的結構，但均建立在信用違約交換（Credit Default Swaps）之基石上。

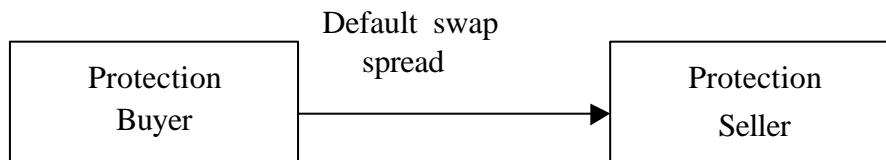
（一）信用違約交換（Credit Default Swaps）：

一般人對浮動利率本票（Floating-Rate Notes）相當熟悉，FRN 不是 Credit Derivatives，但因為 FRN 沒有利率風險被投資人視為純信用風險之產品，其訂價也常被拿來做為 Credit Derivatives 訂價（Default swaps spread）之標竿；而 Assets Swaps 則是將固定利率資產轉換為浮動利率資產，投資人買入固定利率資產，同時敘做利率交換（Interest Rate Swaps），只承受該固定利率資產之信用風險而規避利率風險。信用違約交換（Credit Default Swaps）則是將信用風險予以合理訂價後，透過雙邊契約信用違約保障之買方可以支付 Default swaps spread 予賣方，以

換取賣方於特定對象發生信用違約事件時 支付約定金額之權利，其基本架構如圖 2-2。

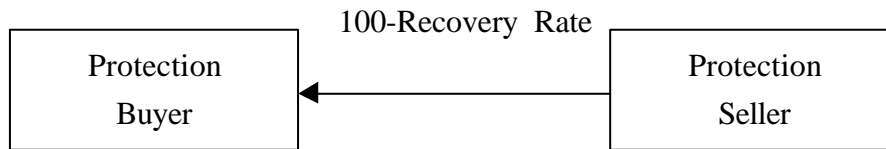
Figure 2-2 : Credit Default Swap

Between trade initiation and default or maturity. Protection buyer makes regular payments of default swap spread to protection seller

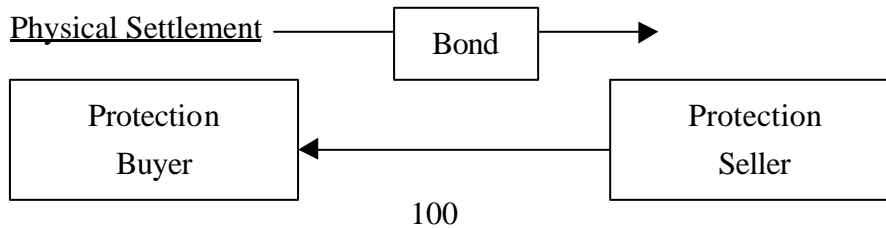


Following the credit event one of the following will take place :

Cash Settlement



Physical Settlement



Credit Default Swaps 已漸趨向以 International Swap and Derivatives Association (ISDA) 所規範之法律定義及確認文件來訂立雙邊契約，雖逐漸標準化，惟仍有許多地方需由信用違約保障之買賣雙方議定；首先必須約定“特定對象” (Reference Entity)，此特定對象可以是公司、銀行或國家，對象不同其使用之法律文件亦不同；其次必須對信用違約事件作一嚴謹的定義，信用違約事件 (Credit Event) 因對象之不同其定義亦略有不同，一般而言可包括破產 (公司或銀行)，未依約還本付息，債務重整等；另有些違約交換特別定明“指標資產” (Reference Assets) 作為違約事件發生之標的，這“指標資產”即用來決定違約事件發生時可收回之資產價值；最後尚須約定發生違約事件時之清算方式，是現金交割 (Cash Settlement) 或實物交割 (Physical Settlement)。

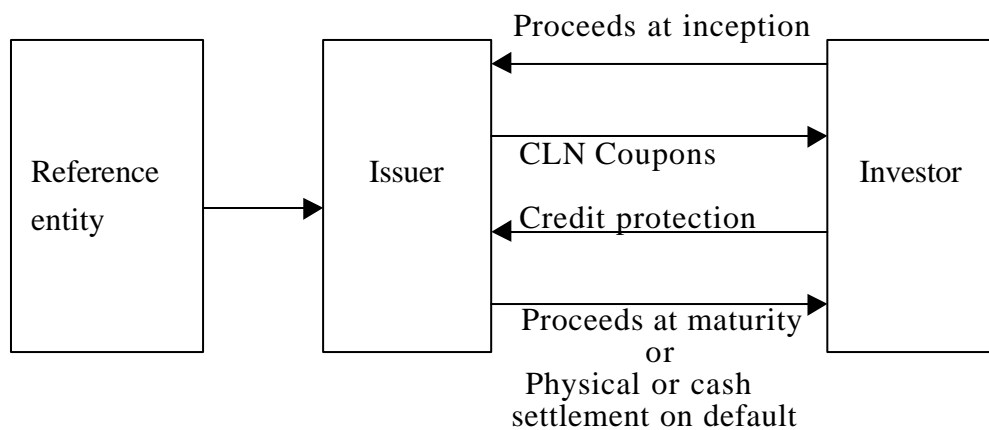
現金交割是違約事件發生後，信用保障之賣方（Protection Sellers）將事先約定之保障金額支付信用保障之買方（Protection Buyer），此保障之金額即為買方之損失，或為原資產之價值，或為指標資產之原始價值與信用違約事件發生後市價之差額，亦可事先約定為原始價值之一定比率。實物交割是違約事件發生後購買保障者將違約之資產（票券或放款）交付賣方，由賣出保障者將該資產之面值交付買方。

藉由 Credit Default Swap，銀行可買入保障以規避資產負債表上之大額信用風險，此信用風險之移轉並不會損及其與授信戶之良好關係；對出售保障者而言，可以藉出售保障承受信用風險而賺取相對收益，不必支付資金擁有資產而達到投資的目的，對於資金成本較高之投資者提高其獲利機會。

（二）信用連結票券（Credit-Linked Note）：

Credit-Linked Note 是實體形式的資產，票券發行人係以實體資產為標的發行票券出售予投資人，其票面獲利率即本金之贖回與該特定放款相連結。信用連結票券之基本架構如圖 3。

Figure3： Credit-Linked Note



信用連結票券基本上係信用違約交換與融資標的資產（Funded Underlying Asset）之結合；交易之初投資人支付面額向票券發行人買入票券，如沒有發生信用違約事件，到期本金償還投資人，其利息可按固定或浮動計算；如標的資產發生信用違約事件，其清算方式可以實物交割或現金交割方式完成；對保守穩健之投資人另發展出保本型信用連結票券。

保本型信用連結票券（Principal Protected CLN）是票券發行人以高評等之資產為標的發行，Credit Linked Note 附加信用違約保障；如圖 2-4 保本型 CLN 利率為 LIBOR 加 50bp，到期還本（2005 年），如在 2005 年到期前發生信用違約事件，事件發生日起 CLN 停止付息，投資人需等到 CLN 到期日（2005 年）始能收回本金。

此種標準型之保本 CLN 亦可進一步設計為保本可調整贖回期間之 CLN，如圖 2-5，CLN 在發生信用違約事件後即停止付息，惟本金則需等到 CLN 原到期日（2005 年）後五年（2010 年）才能收回，這種延後還本的設計大幅提高了投資人之收益與風險。

Figure 2-4 : Principal Protected Note

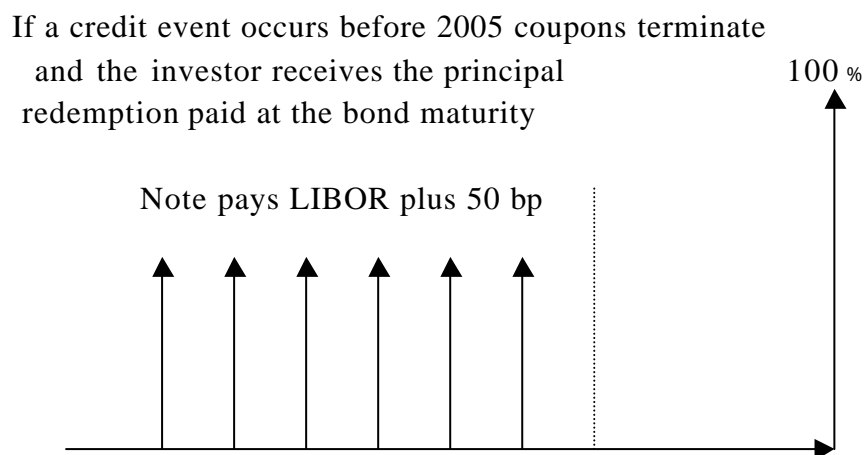
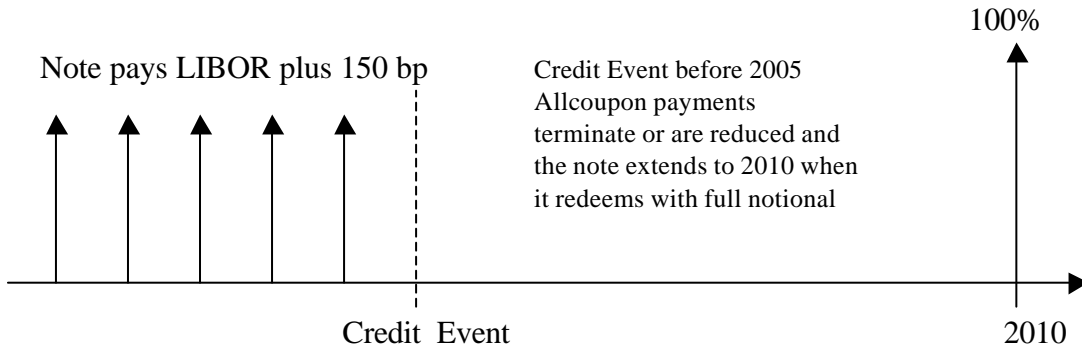


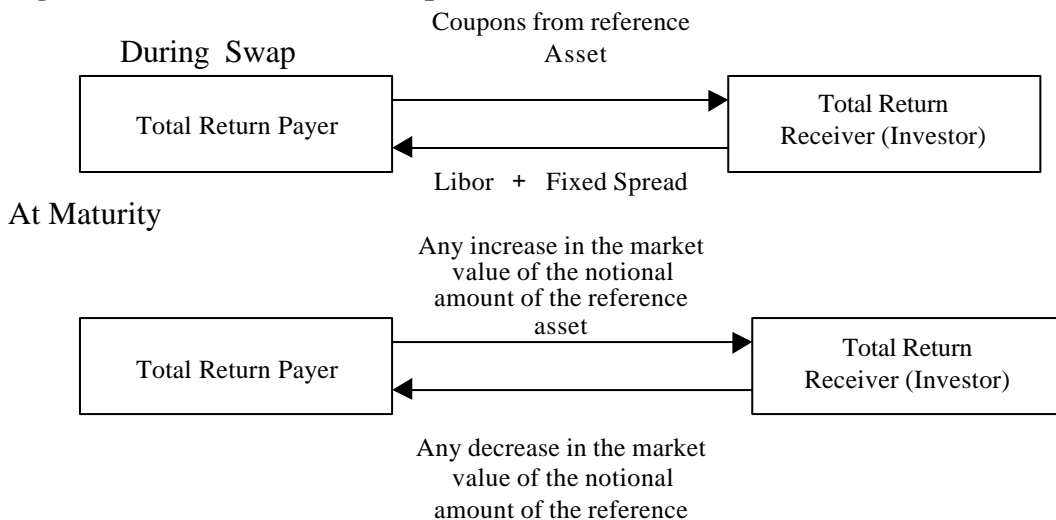
Figure 2-5 : The Adjustable Redemption Principal Protected Structure



(三)、總收益交換(Total Return Swap)：

Total Return Swap 讓投資人不必持有實際資產，卻能獲得持有該資產所產生之全部收益；其基本架構如圖 2-6，在契約期間投資人（總收益之收取者）同意支付 LIBOR+Fixed Spread 以換取交易對手(總收益支付者)付給“指標資產”之收益；契約到期如該特定資產之市價高於面值，高出部分應由總收益交換之支付者付予投資人；反之，如該特定資產市價低於面值，市價與面值之差額應由投資人支付給總收益之支付者。如契約期間發生信用違約事件，則投資人需承受全部損失，該特定資產將由投資人承受，或該資產予以出售所得價款與面值之差由投資人補足之。

Figure 2-6 : Total Return Swap



以上為單一的信用風險衍生性產品，將單一的產品加以組合則成為以下介紹之複式信用風險衍生性產品。

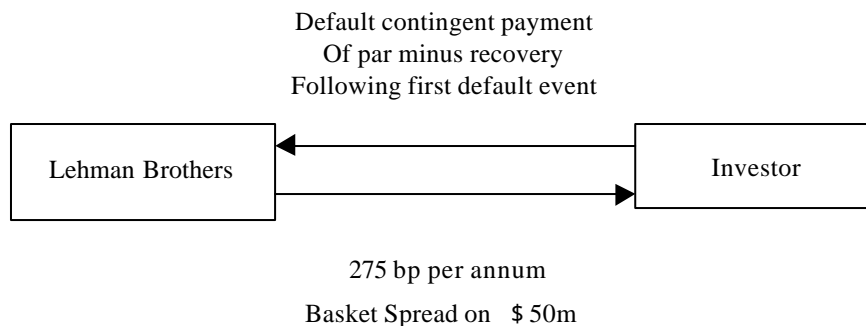
(四)、一組信用違約交換(Basket Default Swaps)：

Basket Default Swaps 係信用違約交換契約中其違約事件為一特定信用組合發生違約；例如首次信用違約組合(First to Default Basket)，只要一組特定資產中有一個資產發生信用違約，信用保障之出售者，因此第一個發生違約的事件就必須賠償信用保障購買者之損失；它最大的特點是讓"首次信用違約組合"之出售者獲得槓桿效益而不至擴大損失與風險，其最大的損失為資產組合之面值減第一個違約資產之剩餘價值。

好處是其收益通常為該組資產平均收益之 2~3 倍。如圖 2-7，五個不同的資產平均收益為 98bp，首次違約信用組合之收益可達 275bp。

Figure 2-7 : Example of a First-to-Default Basket on Five Reference Credits.

Basket		
Company Type	Rating	Spread (bp)
Airline	(Baa2/BBB-)	120
Household Appliances	(Baa2/BBB)	100
Consumer Products	(A2/A+)	80
Transport Services	(Baa2/BBB)	110
Machinery	(A3/A-)	80



一組信用違約交換其收益主要是看該組合中各資產發生違

約的相關性；一組同一國家、同一產業之資產組合，同時發生違約的可能性當然較不同國家、不同產業之組合來的高，而一組高評等之資產同時發生違約的可能性通常亦較低；因此對一組違約關聯性低之資產組合，投資人相當於買入一組資產而其信用風險卻等於該組資產中之一項而已，以此觀點而言，其利息收益相當於該組資產中所有資產收益之和。

Second to Default 組合是 First to Default 組合之延伸，其違約事件是指該組資產中第二個資產發生違約，此 Second to Default 組合適合較保守型之投資人，尤其在小型之信用組合，兩個資產發生違約之風險相對於單一資產發生違約之風險為低，特別是在一組違約相關性低的信用組合。

(五)、資產組合信用違約交換(Portfolio Default Swaps)：

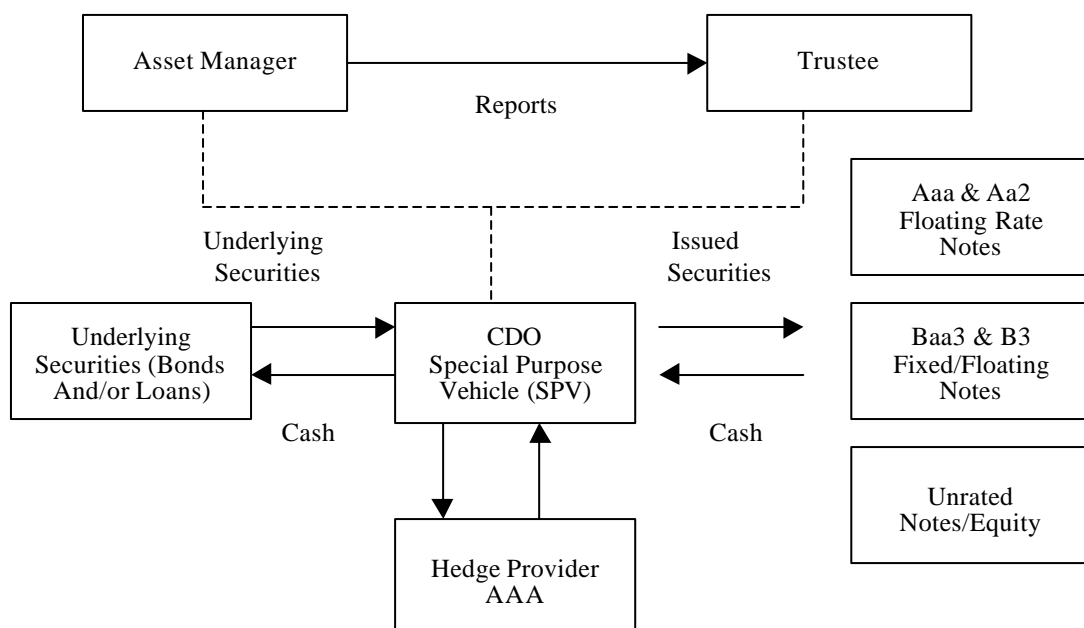
一組大型的信用資產組合可以分級成不同之信用組合，這種將一組資產之信用風險予以分級重新分配可創造出承受第一損失、承受第二損失之資產；Portfolio Default Swaps 資產組合中之資產件數較前述 Basket Default Swaps 為多，通常約 40~100 個單一資產組成，且其信用風險之重新分配分級是以發生損失佔總資產組合之百分比來表達，而不是以發生信用違約事件的資產數目計算，例如一個由 50 個單一資產、面額各為 5 百萬美元組合而成之 Portfolio Default Swaps，可以分成 10% 承受第一損失及 90% 承受第二損失兩級，不論發生信用違約之案件有多少，承受第一損失之投資人其風險上限為整個資產之 10%；如以單一資產違約後可收回之比率 50% 計算，發生違約案件 10 件才會使整個資產組合總損失達到 10%；通常的做法是當違約發生時，其損失金額即從資產組合之中扣除，如前例假設第一個違約的之資產造成 2.5 百萬美元之損失，則承受第一損失之資產組合本金將減少 2.5 百萬美元，收回之 2.5 百萬美元則同時減少承受第二損失資產組合之本金，因此不同等級資產之收益均各自維持不變。

Portfolio Default Swaps 讓投資人依其風險胃納選擇合適之資產等級，且其信用風險暴露分散在較大的資產組合中；Portfolio Default Swaps 常被用在債權擔保憑證(Collateralized Debt Obligations)，成為資產證券化之有效的工具。

(六)、債權擔保憑證(Collateralized Debt Obligations)：

Collateralized Debt Obligations 是一種固定收益之票券，其現金流量與一組債務證券(Debt Instruments)發生違約事件相連結，這一組做為擔保之資產可以包括放款循環信用額度、開發中市場之公司債、國債等，當其擔保主要為放款時，就稱之為放款擔保憑證(Collateralized Loan Obligation)，當其擔保主要為債券時，就是所謂的債券擔保憑證(Collateralized Bond Obligations)。Collateralized Debt Obligations(CDO)基本概念是將一組可能發生違約之放款或債券加以組合，以放款 債券所滋生之利息及本金來支持 CDO 之現金流量需求，如果再進一步將 CDO 之現金流量賦予優先順序，就可以創造出不同風險的各種票券，CDO 之基本架構如附圖 2-8。

Figure 2-8 : Structure of a Typical CDO



首先將相關之放款或債券轉入一個為 CDO 設置之特殊目的公司(Special Purpose Vehicle)，然後由這個 SPV 發行各種不同等級之票券如優先受償證券(senior)、從屬證券(Subordinate)及股本級證券(Equity)，從放款、債券收到之本息首先償付優先受償證券，如有剩餘則用來支付從屬證券，最後再付給股本級證券，這種優先順序法則類似瀑布，稱為 Waterfall Structure，將原來一組資產之信用風險及收益完全重新分配。在此結構下，如相關放款、票券發生違約，首先影響到"股本級"證券之本息支付，這首先承受損失之證券通常沒有評等，而由承辦銀行保留，中間級證券通常可獲得投資級評等(BBB)，而優先受償證券則可獲 AAA 之評等，當然最次級票券(Equity Tranch)因首先承受損失其票面收益也就最高。

CDO 之訂價基本上由其評等決定，評等公司須全面評估資產組合中之所有放款及債券，不論 Mood's 或 Standard and Poor's 所採用之評等標準都是在評估這些放款及票券同時發生違約之可能性與相關性；CDO 之種類可大別為套利型(Arbitrage CDO)、現金流量型(Cash Flow CLO)及複合型(Synthetic CLO)，茲分述如下：

1. 套利型(Arbitrage CDO)

保險公司、商業銀行、基金經理人常發行 CDO 來平衡其高風險的資產(High-yield portfolio)，目的是藉 CDO 創造出投資級與高風險投機級資產，擴大資產規模、提高資產收益，並收取穩定之手續費收入；套利型 CDO 可再分為現金流量型及市價型兩種架構，前者是利用其所持有之放款或票券之到期本金來支付 CDO 之到期本金，其基本風險在於這些放款或票券之信用違約風險；後者其到期本金之支付是來自其所持有資產之銷售所得，投資人須面對市場價格變動之風險，其評等因此須視相關資產之品質、市價波動及分散之情形而定；以市場狀況言現金流量型較市價型普遍得多。

2. 現金流量型放款擔保憑證(Cash Flow CLO)

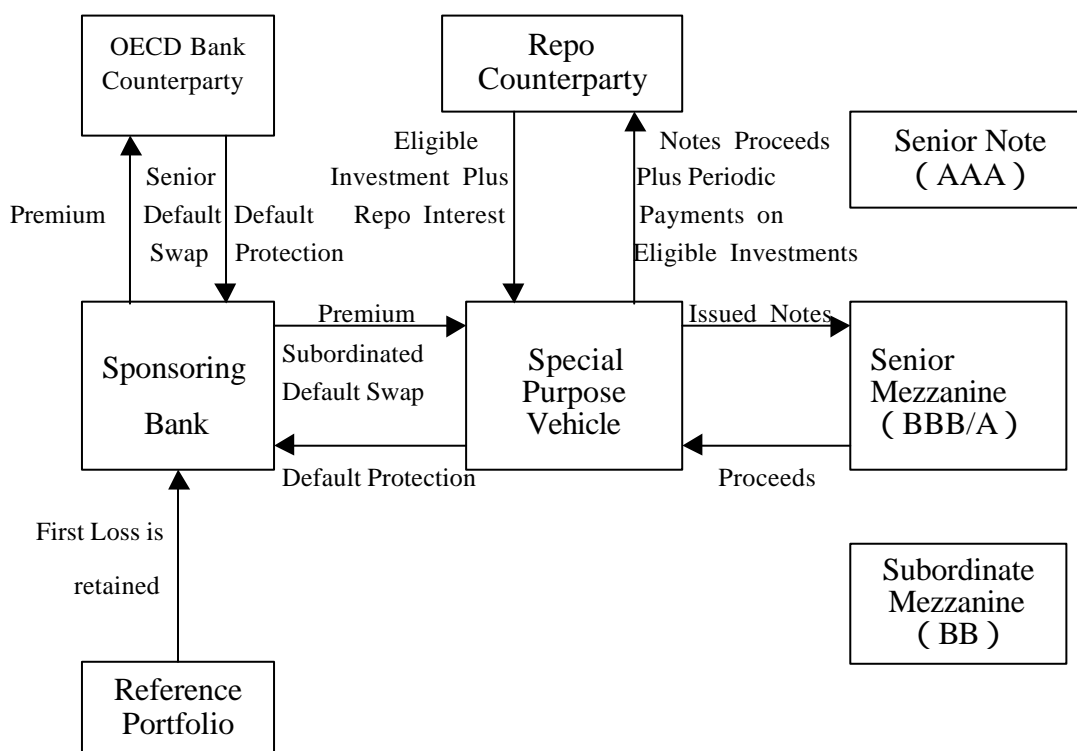
一般而言 Cash Flow CLO 主要是將商業銀行資產負債表上之放款予以資產化並出售，以便銀行可以釋出承作放款所需之資本金，甚至得以將該部份資金用來投入其它收益較高之資產或業務；也可以利用該部份資金買回股票，提高資本獲益率；而放款之信用風險也因此而轉移給一般投資人，例如一家銀行放款帳面金額為 500 百萬美元，以資本適足率 8% 計算需使用 40 百萬美元之資本金，如經發行放款擔保憑證，銀行賣出 98% 之擔保憑證，僅保有 2% 股本級憑證 10 百萬美元(500m×2%)，此部分高風險資產須持有 100% 之資本，亦即需使用 10 百萬美元之資本金，銀行經此操作可減少並釋出 30 百萬美元之資本金。

藉發行放款擔保憑證固然有以上所述之好處，然而要將放款從資產負債表上移轉出去並非易事；因為銀行須徵得借款人之同意，需考慮法律之因素，需支付放款轉移之費用，且耗時冗長；最大的問題在於放款之轉移可能傷害到銀行與客戶原有之良好關係，因此越來越多的銀行轉向複合型之放款擔保憑證。

3. 複合型之放款擔保憑證 (Synthetic CLO)

複合型之放款擔保憑證也是用來移轉銀行資產負債表上之信用風險，釋出所需之資本以從事其他業務，與一般放款擔保憑證不同的是它不牽涉放款換手的問題，銀行仍保有放款資產，另使用 Portfolio Default Swap 將信用風險移轉給一特殊目的公司 (Special Purpose Vehicle)，再由此 SPV 在資本市場上發行票券；基本上 Synthetic CLO 之信用違約交換甚具彈性，它可以根據銀行所要之風險與收益量身定做，其基本架構如圖 2-9。

Figure 2-9 Synthetic CLO Structure



承辦銀行之放款資產可以加以分級，風險最高等級約佔 2—3%，此即為首先承受損失之部份，通常由承辦行自行保留，主要原因為銷售不易，且銀行因了解客戶較能掌控該部份風險，而投資人基於道德危險之考量也會要求承辦銀行自行保留，依據銀行監管機構之要求，此部份首先承受損失之票券使用 100% 之資本金。

第二級承擔信用風險之資產組合通常是從首先承受損失之 2—3% 到 10% 之上限，此部份風險藉由 Portfolio Default Swap 從銀行之資產負債表上釋出，違約風險保障之賣方即為 SPV，SPV 隨即依 Portfolio Default Swap 之名目本金，在資本市場上發行票券，將其風險移轉給投資人；其發行之票券可分為 AAA 評等之優先受償票券（Senior Note）、BBB 評等之次優級票券（Senior Mezzanine）及 BB 評等之次級票券（Subordinate Mezzanine）；這些票券出售所得款項可用來承做附買回協定，從交易對手（Repo Counterparty）借入 AAA 評等之 OECD 國家政

府證券以規避風險獲取收益，此部份之風險權數為 0；其餘約為 90% 資產之信用風險可以再與另一個 OECD 國家之銀行承做違約交換，此部份之風險權數為 20%；經此重新組合後，整個資產組合之所需資本比率由 8% 降為 3.44%，如圖 2-10，複合型之放款擔保憑證省下之資本金相當可觀，可預見將來新的資本適足率協定（Basel Capital Accord）實施後，Synthetic CLO 將更有發揮之空間。

Figure 2-10： Example Regulatory Charge for a Synthetic CLO

Subordination Level	Tranche Rating	% of Pool	BIS Risk Weight	Capital Charge (% notional)
Super Senior	AAA	90%	20%	1.44%
Offered Notes	Ba2-AAA	8%	0%	0.00%
Equity	Not-Rated	2%	One-for-one	2.00%
			Total	3.44%

四、心得與建議

以上對信用風險型衍生性金融商品之說明僅是一般性的介紹。鑒於信用風險型衍生性金融商品可有效規避信用風險，對資產證券化更提供了一個利器，產品發展越趨成熟與多元化，市場規模也越來越大，值得國內金融同業重視；在國內銀行業家數過多，業務競爭激烈，獲利下降，並深為不良放款所苦之際，信用風險型衍生性金融商品提供一個規避信用風險，獲取多元收益之管道，國內同業應如何加強對 Credit Derivatives 產品及市場之了解，謹提出以下幾點建議：

（一）積極參與市場：

為增加對信用風險型衍生性金融商品之深入了解，國內銀行可積極尋找投資機會參與市場，因目前信用風險型衍生性金融商品，尤其是在 Collateralized Debt Obligation 之架構下，不但均經

信用評等公司評等，風險分散在一個大的資產組合中，而其收益又高於相同信用評等之一般債券或放款；以國內同業投資金額不大且偏好投資級資產之風險胃納，CDO 是值得投入以獲取較高收益之市場；而且藉參與市場可逐漸深入了解這些產品的特性，進而創造產品與市場。

(二) 與國外先進金融同業策略聯盟或使用其顧問服務應為可行之路：

為推展或開發國內有關信用風險型衍生性金融商品，選擇合適之合作對象，借助美、歐銀行先驅在這一產品與市場之技術、經驗與系統應是可行之路；信用風險型衍生性金融商品在歐美已是普遍被接受的金融商品，對投資、避險、交易均有其功能與發展空間，國內這方面仍在啟蒙階段，與國外先進之同業合作，可省去許多不必要的摸索、犯錯，快速趕上先進銀行之技術水準。天下沒有白吃的午餐，只要效益大於成本，並經詳細評估，應為可行之路。

(三) 建立內部信用評等制度：

內部信用評等制度是信用風險管理之利器，也是資產證券化之基礎，特別是新的巴塞爾資本協定(The New Basle Capital Accord)對 BIS 資本適足率資產風險權數之規定將大幅變更，並訂自 2005 年起施行，新的 BIS 資本適足率不再以借款人是否為 OECD 國家為主要之風險權數區分標準，改以借款人之信用評等為依歸，以更合理反映風險，並提供銀行從事最佳風險管理之誘因；借款人信用評等可採用標準法（即外部信用評等公司之評等），也可採用內部評等資料，當然內部評等制度需經金融監管機關評估核准始能適用；內部評等法又可分為基本內部評等系統（Internal Rating- Based Approach）與信用風險模型（Credit Risk Modeling）；採用內部評等對於資本需求將可有效降低，有助於提昇銀行之獲利能力；而藉著內部評等制度之建立，經由評等系統對借款人之財務業務狀況、借款人經營管理情形、所屬產

業、國家風險以及對貸款條件分別予審核評分，銀行對借款人的信用風險能較有效衡量，並可以之作為放款訂價之基礎或做為放款追蹤查核之依據，對信用風險控管實為不可或缺；由於內部評等制度之建立有賴信用違約事件歷史資料之統計以作為預估未來違約發生機率與可能損失之依據，因此內部信用評等制度必須及早著手進行，始能日漸完整而能早日符合新資本協定之要求，並為銀行資產證券化建立良好之基礎。

(四) 加強 IT 之投資與人才之培訓：

無論是信用風險之控管、內部信用評等系統之建立，乃至信用風險衍生性商品之研發及資產證券化等，在在都需要強而穩固之 IT 做基礎，IT 部門之開發、維護、整合能力與銀行經營之成敗可說是越來越息息相關，國外先進銀行在 IT 方面之投資可說不遺餘力，值得國內銀行業借鏡，當然 IT 並非萬能，然而沒有良好的 IT 基礎與能力，則是“萬萬不能”；當然金融業也不能光強調 IT 之重要，因為無論多麼複雜的系統，多麼高深的技術，最後做判斷與決定的還是人，對授信案之風險、借款人之信用、行業之特性等深入的了解與正確的判斷仍是信用風險管理之基礎；因此除了 IT 之投資外，加強人才的培訓，提高授信人員之專業素質，培養信用風險型衍生性金融商品方面之專業人員，應是國內業者持續努力的方向。銀行是風險管理的行業，風險與利潤恆成正比，然銀行追求利潤多多益善，風險則避之為恐不及，在追求利潤規避風險難以兩全的情況下，有效的風險管理除了考量風險之高低外，更重要的是要明白風險之所在，只有當我們對信用風險型衍生性商品之架構特性及其風險充分了解後，才有可能有效的運用這項工具來趨吉避凶，降低銀行之信用風險，提昇銀行之獲利能力。

參考資料：

- 1、 Risk Management, By Michel Crouhy, Dan Galai and Robert Mark
The McGraw—Hill Companies Inc.2001
- 2、 Credit Derivatives Explained, —Market, Products and Regulations
By Dominic O' kane Lehman Brothers 2001

第三章 資產管理業務

近年來金融自由化的風潮席捲全球，而資產管理業務亦在各地以驚人成長速度蔓延展開。1990~1999 年間，全球共同基金資產規模的成長速度相當快，已由 2.355 兆美元增加至 10.37 兆美元，此外，全球的退休基金資產也由 4.34 兆美元躍升至 14.15 兆美元。各國政府對資產管理機構的成立莫不鼓勵有加，究其原因，首先資產管理機構可依專業及透過投資組合的方式，降低投資人承擔的風險以提高投資人的理財效用；其次，法人機構的投資行為較為理性，有助於市場的穩定性。另由於全球資本市場走向高度複雜化及專業化，一般投資人漸難憑藉一己之力進行投資，故專業資產管理已成為國際資本市場中成長最快之金融行業之一。

資產管理 (Assets Management) 或稱投資組合管理 (Portfolio Management) 亦有人稱為投資管理 (Investment Management) 乃是指由資產管理機構 (或投資銀行) 集合投資大眾之資金，以其對於資本市場之專業，並倚靠旗下之研究團隊提供投資建議，再委由經驗豐富之經理人操盤，期能為投資人創造收益並控管風險。

在國外，管理機構之種類較多，可以由投資銀行兼營，亦可以獨立機構之方式經營，其所吸收之資金來源管道較為多元，例如政府機構及退休基金等，皆會將資金交予資產管理機構管理。由於國外許多先進國家的銀行，發展資產管理業之歷史較長，其經驗可作為我國銀行業者發展資產管理業務之借鏡。

一、資產管理業務的崛起

(一) 非利息收入已成銀行業務追求的目標與世界趨勢

隨著貨幣市場發達及資本市場的自由化、國際化，企業籌資的方式日趨多元，而個人理財方式也發生轉變，一般大眾對資金

的運用，已不再限於存款一途，而將資金用於購置股票、債券、共同基金、期貨等金融商品日趨普遍，對此直接金融盛行，而間接金融的傳統業務已成日漸萎縮之勢，此可由下述一些參訪之知名金融業者收入比重變化情形可看出其趨向表 3-1。其中尤以 J.P.Morgan Chase 其非利息收入與傳統的利息收入之比重情形竟達 71% 比 29% 最為突出；另德意志銀行自 1999 年其非利息收入首度高於 50%，至 2000 年其非利息收入之比重已達 63.7%，可見其成長之快。

表 3-1：J.P.Morgan Chase & Co. 利息收入與非利息收入之比較 金額單位：百萬美元

項 目	2000 年	成長率%	1999 年	成長率%	1998 年
淨利息收入	9,512	-7.50	10,285	4.40	9,847
手續費收入	23,422	13.45	20,645	29.80	15,906

德意志銀行集團 利息收入與手續費收入之比較

金額單位：百萬歐元

項 目	2000 年	成長率%	1999 年	成長率%	1998 年
淨利息收入	6,811	2.90	6,619	19.50	5,539
手續費收入	11,468	41.90	8,084	52.20	5,311

德利銀行集團 利息收入與手續費收入之比較

金額單位：百萬歐元

項 目	2000 年	成長率%	1999 年	成長率%	1998 年
淨利息收入	4,313	7.60	4,007	4.50	3,834
手續費收入	4,291	24.80	3,437	2.10	2,837

CommeizBank Group 利息收入與手續費收入之比較

金額單位：百萬歐元

項 目	2000 年	成長率%	1999 年	成長率%	1998 年
淨利息收入	3,516	9.60	3,207	3.30	3,104
手續費收入	2,724	24.20	2,193	31.20	1,671

資料來源：該四家機構年報資料分析

(二) 資產管理業務收入占銀行非利息收入之比重已日漸增加

1. 由於資產管理業務具有高度成長潛力而且其符合投資銀行業之管理費收入(fee-based income)的特質,即收入成長穩定且成本佔收入之比重較低,而有隨收入成長而成本所佔比例遞減之特徵,故此等手續費收入之業務,成為諸多金融業者所極感興趣之業務,此勢必導致金融業,包括銀行、証券商、票券商、其他金融業者或產業,不分本國或國外業者投入該資產管理業務。由於對資產管理業務服務的需求擴增,供給亦快速增加,此等市場及產業已呈蓬勃發展。
2. 以德意志銀行集團其 1998 年 2000 年手續費收入結構為例,其比重中以証券經紀收入最高,其次為資產管理,但近二年資產管理之成長幅度均高於証券經理業務,德利銀行情形亦復如此表 3-2。

表 3-2：德意志銀行手續費收入結構比較表

金額單位：百萬歐元

項 目	2000 年	成長率%	1999 年	成長率%	1998 年
證券業務	4,828	45.4	3,320	65.0	2,011
資產管理	3,277	49.9	2,153	74.0	1,237
國內付款	770	10.0	700	20.1	579
外匯業務	367	9.2	336	2.1	329
授信保證	795	17.6	676	24.5	543
其他業務	1,481	64.7	899	46.9	612
合 計	11,468		8,084		5,311

德利銀行手續費收入結構比較表

金額單位：十億歐元

項 目	2000 年	成長率%	1999 年	成長率%	1998 年
證券業務	1,943	18.0	1,647	28.7	1,279
資產管理	1,237	50.5	822	23.4	666

外匯業務	167	4.3	160	-7.0	172
代墊款項	281	-0.7	283	0.3	282
其他業務	663	26.2	525	19.9	438
合 計	4,291		3,437		2,837

資料來源：該二家銀行年報資料

二、美、英、德及我國資產管理業務之發展略述

(一) 美、英、德方面：

1. 美國

美國金融機構經營資產管理業務主要可分為商業銀行、保險公司及投資公司三大類，法律規定三者皆可從事與資產管理有關之業務，如商業銀行得經營退休金管理業務，保險公司得經營年金業務，投資公司則主要經營共同基金業務。1970年起，由於美國金融管制解除與財經政策革新均有利於共同基金募集，使共基金成為美國最大宗的資產管理業務。

據統計，自1990年~1999年間，共同基金占美國家庭總資產組合之比例由12%上升至21.6%，且已約有47.4%之美國家庭持有共同基金，普及率僅略小於定存、股票及債券，可見共同基金已成為美國家庭共同之理財工具之一。

2. 英國

在歐洲國家之中，英國自1970年代開始，英國政府即致力於金融體系的改革，因此，推動資產管理業務之成效最為卓著。英國境內基金之規模於2000年7月底曾達2,530億英鎊之譜，資產管理機構所管理之資產總金額更高達2.27兆英鎊多，為當時英國每年國民生

產毛額之 1.8 倍。

英國資產管理專業機構之所以能有如此蓬勃之發展，主要原因有三：

- a. 解除金融管制、開放外資登陸
- b. 健全的法律制度
- c. 規模龐大的退休基金

在共同基金之發行狀況方面，股票型基金，比率高達 91.3%，其中以英國國內股票為投資標的之股票型基金約占 6 成，以英國以外地區股票為標的之股票型基金則占 4 成，並以歐洲地區股票為投資標的的基金最受歡迎。

3. 德國

德國資產管理業務於 1980 年代開始蓬勃發展，基金管理業務也成為各投資銀行與投資機構積極開拓之業務。由於當時德國資本市場已逐漸成熟，且德國家庭累積資產亦大幅增加，證券投資需求遂與日俱增。目前小額投資人是德國境內基金投資之主要投資族群，但富人及高所得投資人加入基金投資行列之比重亦愈來愈高，其主要基金標的為「單位信託基金」（特別是股票型基金）。此外，性質與專戶管理信託類似的「特別基金」更受到機構投資人歡迎，其資產總額從 1978 年的 100 億馬克至 1996 年已成長至 4,218 億馬克，成為德國機構投資者最主要投資工具。

(二) 我國資產管理業務之發展方面：

過去由於資產管理之相關法令尚未健全，且國人習於自行從事證券投資未完全改變，資產管理業務之發展與其他先進國家相較仍屬萌芽階段，市場規模尚有

不小的成長空間。

根據花旗銀行委託顧問公司進行的研究發現亞洲民眾在（1989~1999年）近十年間投資存款、股票及共同基金等投資資產成長的速度，高於家庭資產成長比例表 3-3，其中以共同基金成長的速度最快，顯示資產管理正由自我管理快速轉向專業管理，不過，台灣民眾自我資金管理與專業資產管理之比例仍高居亞洲國家之冠與美國比較差距更大表 3-4，因此未來發展趨勢值得觀察與期待。

表 3-3：亞洲各國在個人資產的成長情形：

	亞洲	新加坡	香港	台灣	韓國	澳洲	美國
家庭資產比例 (1989~1999)	10.8%	15.9%	9.8%	11%	9.8%	7.5%	9.2%
投資資產 (存款 + 股票 + 共同基金)	11.8%	16.0%	14.1%	10.9%	10.6%	9.7%	11.0%
以上二者的總金額 (單位:10億美元)	1896	97	607	594	436	162	14840

註:亞洲係以新加坡香港台灣韓國澳洲為代表

表 3-4：專業資產管理（共同基金、保險、退休金）與自我資金管理（現金、存款、債券、股票）比較。

(單位：10 億美元)

	亞洲	新加坡	香港	台灣	韓國	澳洲	美國
自我資金管理	2,000	100	420	700	490	270	11,200
專業資產管理	1,000	40	220	130	200	380	15,000
自我資金管理 / 專業資產管理 (比例)	2:1	2.5:1	1.9:1	5.4:1	2.4:1	0.7:1	0.6:1

(資料來源：花旗全球網)

由於國內資產管理業務市場起步未久，專業資產管理機構並不多，較具規模的主要包括證券投資信託公司、郵政儲金、公務人員退休撫恤基金及勞工退休基金、勞工保險基金等。民國八十九年六月三十日，立法院三讀通過證券交易法第十八條之三修正案，賦予證券投資信託公司、證券投資顧問公司及信託業者辦理全權委託之代客操作業務，另金融控股公司法自九十年十一月一日生效實施，促使金融機構可經由購併或跨業經營，一方面降低成本，爭取競爭優勢，一方面為顧客提供更周全良好的服務，自此國內資產管理業務可望邁入新里程。

三、資產管理業務的潮流

資產管理業務已逐漸於金融事業及業務中佔有重要之比重，其主要的理由乃因市場的擴張所致，而這個市場形成的基本原因包括個人理財的需求、個人退休養老與教育子女的需求、法人資金有效運用的需求、政府及公司退休基金管理的需求等，因此不論開發中或已開發國家，對資產管理的需求將越為明確，且呈加速成長趨勢。

此將導致更多的金融集團，甚至非金融集團跨業經營資產管理業務，因此，競爭將更為激烈，例如：銀行、證券、信託及保險業者將競相提出資產管理型的商品提供客戶選擇。而如何尋求競爭者的利基，並快速建立其與其他競爭者的差距，將成為有心投入資產管理業務業者的重要策略思考問題。

我國資產管理業務的發展，不論就台灣或海外地區的商品，不論就本國或外國的資產管理業者，隨著空間的加大，及大中華經濟圈的成形，以及商品的精緻化與附加價值的提高，都是未來業者所可以加以發揮的空間。

以下乃為資產管理業務幾項重要的趨勢

(一) 資產管理業務的競爭趨勢

1. 新業者的加入

今後，台灣與全球的資產管理業者，因競爭者的不斷增加下，競爭更加白熱化，這些新的競爭者，除了原有資產管理的擴充之外，還要面對新業者的加入。

A. 銀行業者：

隨著直接金融(direct finance)的興起，傳統銀行的角色漸漸低落，資金的供給者及存款戶所期待的是更高的投資收益，因此商業銀行必須進行改造調整，在此過程中，資產管理業務符合銀行穩健與被信賴的特質，銀行跨足資產管理業務，以彌補其傳統銀行業務的流失。

B. 兼營證券業者：

一般證券業者均兼營資產管理業務，然而，其專業化的程度與專營資產管理業者有相當的差距，所以，未來證券業者勢必將其業務資源大量投入資產管理業務，而使該業務與傳統證券業務得以並駕齊驅。

C. 信託業或信託銀行：

信託業務在我國尚未真正的快速成長，在美國其信託業務歸屬的信託銀行，已漸漸轉型為資產管理業者。例如：像美國的 US Trust Corp.，其百分之七十八的業務收入係來自信託業務而非傳統的銀行業務，我國目前銀行與票券商在法規上准許投資投信與投顧業務，也可以經營信託業務，但是都尚在學步的過程，所以，一旦其傳統銀行業務日漸萎縮，將有部分銀行轉為以資產管理業務為主，我國銀行多兼有信託業務，但是傳統的信託業務較少有資產管理的特質，若使信託業務轉型為資產理業務，業者當具有更大的揮灑空間，因此，銀行可考慮設立信託業務部門或設立獨立的信託公司，並與國外著名的信託銀行為策略聯盟或合資，對於掌握未來資產管理業務當有所助益。

2. 資產管理業者之購併

近年來資產管理業者快速購併，如美林證券商購併水星公司(Mercury Corp.)資產管理部門，其所交易之額度達五十一億美元，經此購併，美林公司的資產管理業務擴及歐洲各地，又對資產管理業務的快速提升有所挹注，美國花旗銀行經過一連購併後成立 SSBCITI Asset Management Group.以整合集團資源，德意志銀行集團則併購美國信孚銀行而增強其資產管理業務能力，並躋身世界大型資產管理公司之林。

(二) 資產管理的新商品

資產管理業務隨著經營者的不同而有所區別，例如：保險業所提供的年金保險或變額年金、信託業所提供指定用途信託資金或綜合信託帳戶，銀行所提供的理財方案、或投信公司所提供的各種型態基金。這些商品的差異，除了產品的內容不一致之外，可能也為了迎合不同客戶的需求而加以創造。近年來成長較快的商品，當以共同基金為主流。共同基金除傳統類型之基金外，為滿足投資者日益多樣化之投資目標與投資需求，資產管理機構均致力研發多樣化之基金產品供投資者選擇，以進一步擴大資產管理規模。茲略述幾種特殊基金之類型。

1. 綜合存款帳戶及貨幣市場基金

美林證券商(Merrill Lynch)於七十年代末期推出現金管理帳戶，該商品乃是以貨幣市場共同基金(money market mutual fund 簡稱 MMMF)為主，而加入其他綜合性之金融服務，以滿足客戶之整合性金融需求。該商品推出時主要服務包括：

- a.投資貨幣市場共同基金
- b.證券交易帳戶
- c.支票之簽發

- d.信用卡之使用
- e.自動提款機 (ATM) 之提款卡
- f.融資之權益

此帳戶美林證券商並定期提供綜合性帳戶說明，投資人可瞭解其各項支付之狀況。此綜合性之金融服務可稱得上金融超級市場(financial supermarket)，此外，其他保險或非金融性之商品亦得經由該等窗口而取得服務。

因此，該單一窗口之金融服務(one-stop financial services shopping)主要之利基為：

- a.提供更有效率之金融服務並降低消費者之交易成本。
- b.該等單一窗口提供多項之金融服務，得使經濟規模擴大，而降低各種成本，使商品之利用更具效率。
- c.就金融服務提供者而言，可避免單一商品因市場變化而降低其收益，故得以擴大其商品之收益穩定性。
- d.就消費者而言，得經由該等金融服務使其金融消費更為便利。

基於上述理由，資產管理業者應有發展該業務之必要。

2. 指數型基金(Index Fund)

近來隨著美國股市的成長與 S&P500 的股價指數基金受到投資人的歡迎，以一九九八年為例，全球最大的基金公司富達基金的投資人中，已有百分之四十投入所謂的指數型基金。從實證的數字來看，約有百分之五十五的基金經理人一九九八年表現略優於大盤，如果考慮過歷年來複利投資績效來看，指數型基金超越百分之八十的股票型基金，因此，指數型基金確實值得深入觀察。

3. 避險基金

避險基金(Hedge Fund)之投資標的廣泛，舉凡股票、債券、外匯、期貨（包含金融期貨及商品期貨）、選擇權

及其他衍生性金融商品，皆為其經理人可以投資之範圍。此外，避險基金經理人可利用「槓桿」操作，提高基金報酬率，亦可利用「放空」之操作技巧，於股票空頭市場獲利。

避險基金雖被賦予「避險」之名，並不必然表示其投資風險較低，即其主要乃是避險基金所提供之報酬率，與股票型基金報酬率之相關程度很低，因此投資人若將避險基金納入其股票投資組合，將可降低投資組合整體風險之效果。此外，由於避險基金多半設有最低投資門檻，加上其往往不公開詳細投資策略之神祕特性，特別受到世界各地富豪之歡迎，資金來源不虞匱乏。國內投信公司受限於被允許投資之商品較少，現階段尚無法推出類似避險基金之產品，然只要市場成熟且主管機關允許，以國內富豪人數之眾，實為避險基金不可忽視之潛在客戶群。

4. 基金中的基金

所謂基金中的基金(Fund of Fund)乃是指將所募集到的資金投資其他共同基金的基金。此種基金因在雙重收費下管理費用相對較高。例如由國際知名經理人索羅斯(George Soros)掌控部分資金操盤的豪斯曼基金(Haussmann Holdings N. V.)，該基金將 23% 的資金投資於量子基金(Quantum Fund)及其他基金，基金中的基金利用分散風險的觀念，將資金投資於各個不同的基金中，使其投資組合風險得以有效分散，避免受少數基金績效不佳之影響而拖累。

5. 創投基金(Venture Fund)

在國外創投事業的型式包括公司型態或契約型態，而契約型態亦多利用所謂創投信託的方式來組成。我國目前所存在的創投基金大概都是用公司型態創設投資公司，其可以管理自有的資金，也可管理其他創投的資金，

不論就創投基金的管理者或資產管理都用公司的型態。由於創投基金在初期係投資高風險與高報酬的投資標的，所以，在美國該種基金都是屬於私募的基金，並沒有廣泛性的募集為大眾化基金。

6. 受益分配定期化的基金(Periodical Income Distribution Fund)

目前基金對受益的分配一般是以會計年度為分配的標準，致未符合老年者退休的需求，如可以轉為按季或按月來分配盈餘，對其退休生活的需求應有所助益，所以，未來就基金受益分配如果能夠更具彈性，對基金銷售的安排，應有更新、創新的作用。

(三) 資產管理業務的資訊化服務面：

隨著科技的發展尤其資訊與通訊的高速發展，使得管理業務有極大的變化，一方面是基金資產的組成必須重視科技商品與科技產業，另一方面則是資產管理業務本身的改變。就資產管理業務的改變而言，包括公司的內部管理與外部服務，都受到通訊與資訊的重大衝擊。

資產管理業務於早期並未受到科技革新帶來之重大影響，其經驗與知識的判斷重於科技技術所帶來的改變。直到美林證券商突破存款業務引進現金管理帳戶(cash management account, 簡稱 CMA), 使得貨幣市場基金為主的帳戶與其他金融商品結合，其所依賴的當然是資訊科技的協助。而後各大資產管理公司竭盡所能發展所謂之 401(k)商品，複雜的帳戶與資訊連結，使資產管理公司必須要投入大量關於科技的設備，其中，富達(Fidelity)資產管理公司每年花費數十億美金購入高科技的營業設備，俾使得其對客戶服務的精準與品質得以提高，當然是資產管理業務與高科技結合之成果。

此種資訊化網際網路服務其主要的優點包括：

1. 降低運作成本
2. 廿四小時服務
3. 資訊提供
4. 附加服務的提供
5. 交易更為迅速便捷

(四) 資產管理業務的國際化

所謂基金業務之國際化，狹義而言，當指基金業務之跨國交易，例如：其一、就本國登記之基金而言，其於國外募集而投資於本國或外國之市場，其二、於外國登記之基金在本國募集及交易，以投資於本國或外國之市場。

(五) 基金業務之國際化

因科技發展、法規限制解除、海外市場發展、金融創新及資金移動限制解除而澎渤的拓展，其情形如下：

1. 科技之發展：由於電腦技術及通信設備之發展，使跨國性交易或複雜之交易計算得以簡化。再者世界各大通信社提供快速之市場變化及價格資訊使發行人、投資人、金融單位及借貸雙方得以了解價格之變化，此乃使流通市場發展更為迅速，促使本國業者之當地市場擴展為全球性之市場。
2. 法規限制之解除：由於法規就跨國性交易之解除，使跨國交易之障礙得以排除，亦使金融商品之發展更為迅速。
3. 海外市場之發展：跨國證券交易除於他國發行或交易之外，亦得由歐洲債券市發行，而促成資本市場之國際化。
4. 金融創新：所謂金融創新乃藉由金融商品要素之變化或藉由交易程序之變更，而使金融交易之成本降低或獲益增加。例如將傳統之存款型商品予以證券化(securitization)，或將單純之股票商品變更為股票選擇權(stock option)或期貨商品(futures)等。
5. 資金移動限制之排除：各國過去之外匯交易限制，已因國

際貨幣基金會(International Monetary Fund, IMF)與其他多邊談判，如世界貿易組織(World Trade Organization, WTO)等機構之有關規定而排除限制，此匯兌限制之排除，有助於資本市場之國際化。

6. 租稅協定：各國所進行之多邊與雙邊租稅協定，有助於各國金融業者降低其稅賦之負擔，而增加其跨國或證券交易之誘因。
7. 全球指數之建立：經由著名之證券商就各國證券市場組成各種指數，如摩根史坦利添惠公司(Morgan Stanley Dean Witter)所制定之全球與新興國家(emerging country)指數等，均有助於機構與個人投資者衡量其投資組合之表現與操作。

四、Commerz Bank 的資產管理

本次行程中幸獲安排參訪 Commerz Bank(德國商業銀行)，該行為德國前五大民營銀行之一，截至九十年三月三十一日止資產總額達歐元四、九 餘億(約新台幣十三兆八仟餘億元)於全球資產排名約第二十五名。該行為因應整合後的歐洲所帶來的挑戰與衝擊，除了積極進行內部組織重整外，並致力於成為國際化的金融服務組織，除於德國約有 1,000 家分行外，另於全球四十五個國家擁有七十個據點，並與多個國家之主要銀行或保險集團，進行策略聯盟及股權交換，透過彼此間的合作，以其創新的金融商品及成功的通路運用，在市場上獲得不錯的口碑，並於資產管理業務上有亮麗的表現。

依其簡報資料顯示在資產管理業務方面，該行將顧客區分為三個主要類型：(1)零售型客戶(Retail - Customers) (2)非常富有型的個人(HNWI - High Net Worth Individuals) (3)機構型(法人)的客戶(Institutions)，針對不同類型的客戶規劃有不同的產品，

產品間各有區格、特色與重點取向，透過此種多樣化的組合管理，提供客戶不同的服務等級，藉以提高特殊產品的高附加價值，一方面提升顧客的滿意度與信賴，另一方面亦藉產品與服務品質的區隔收取不同的服務費用增加銀行的收益，以創造最大的綜效，茲將其產品與客戶間關係及概念表列附表 3-5 如后：

表 3-5：

(一) Products – by Customer Segments

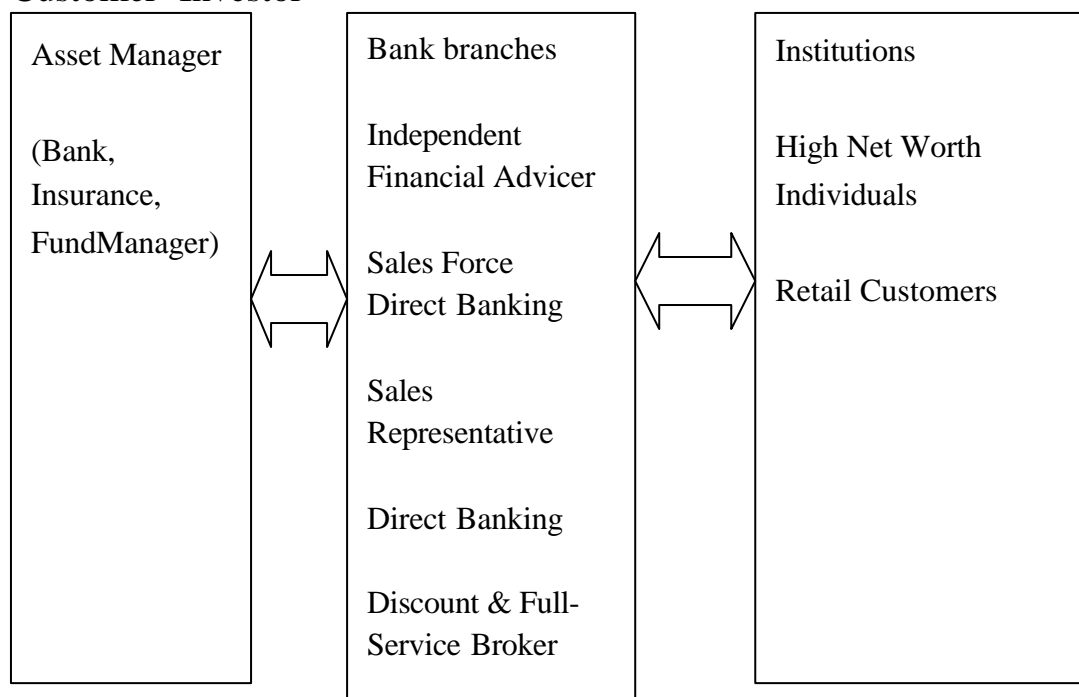
Retail Customers 零售型的客戶	Institutions 機構型的客戶	HNWI 高價值的個人
Mutual funds:	Service Orientation	Service Package:
Standardized Products	Asset Class Optimization Outsourcing Know – How Transfer	Tax Optimization Asset Class Optimization Inheritance Structuring
Pooled funds	‘primary segregated funds’	Pooled and Segregated
Capital building		Capital Structuring

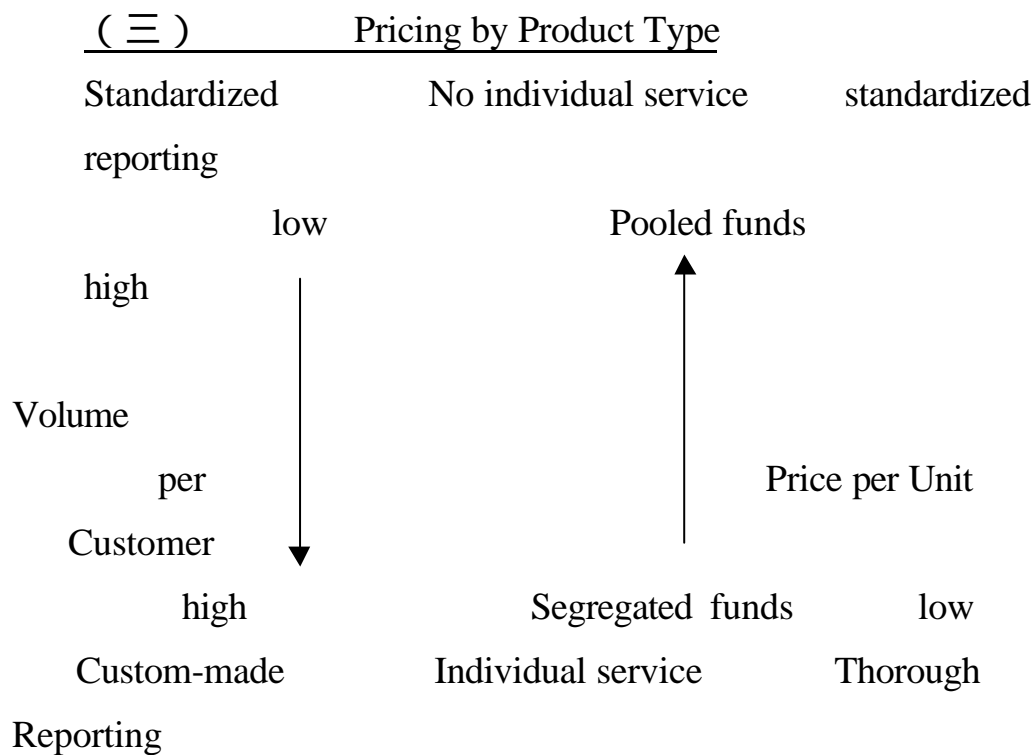
(二) Sales Structures

Producer

Distribution “Intermediary”

Customer=Investor





(四) Charge

General:

One off fees: Up-front fee & redemption fee

Running fees: Management fee (fix or performance-related)

By Customers:

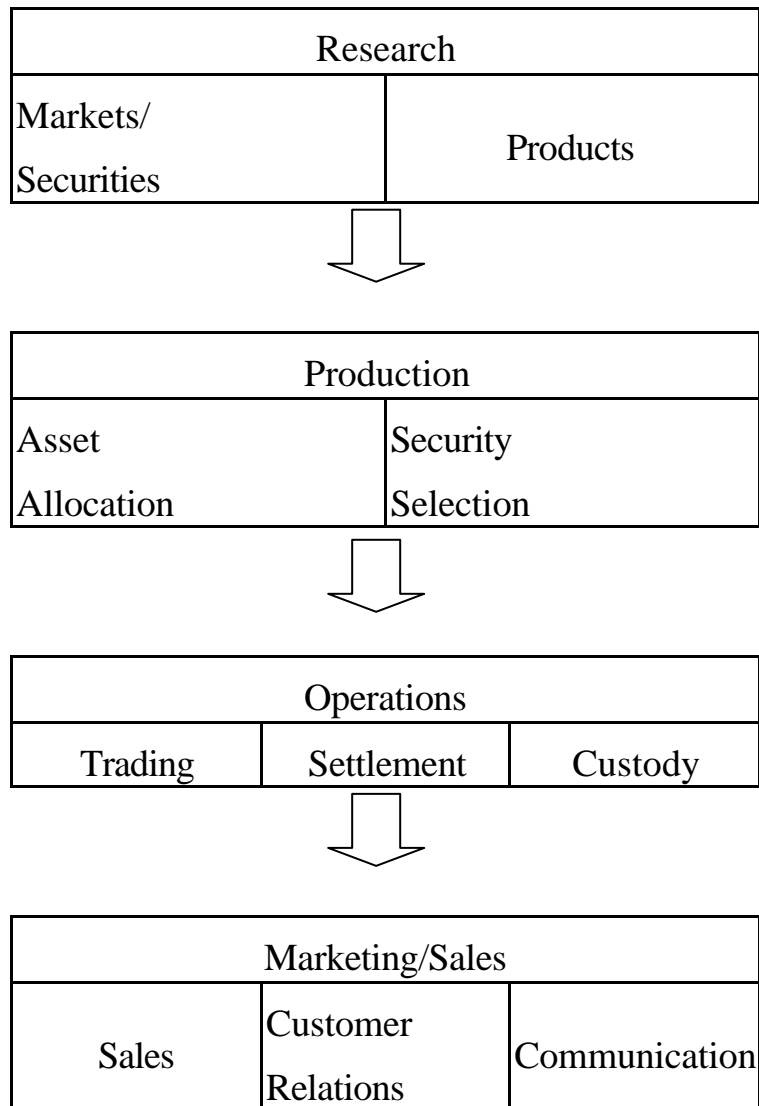
Institutions: Flexible pricing layout - negotiable

HNWI: Flexibility dependent on volume;

Service packages

Retail: Market driven

(五) Asset Management Value Chain



資料來源:德國商業銀行簡報資料

五、 結語與心得

近一年來台灣與全球景氣均減緩，國內外基金市場買氣低迷，不過各海外資產管理公司在台灣擴張的腳步卻未曾停止。除因台灣人民富裕，市場成熟度也高，投資人對股市投資、海外基金與投資理財的知識都相當足，因此市場潛力相當大外。政府在近來開放代客操作業

務，國民年金退休基金等制度之積極規劃中，退休理財也被外國業者視為值得大力開發的業務。而為了因應台灣加入世界貿易組織，政府通過金融六法整頓市場，金融機構的合併與金融控股公司的推動都帶動銀行業資產管理業務成長的良機。此外外國基金業者來台搶灘，亦有部份目的是作為進軍中國大陸市場的跳板，認為大陸金融市場的發展多取法台灣，而且具有同文同種優勢，因此也積極布局，與大陸當地業者密切合作，一旦條件成熟，不排除將其在台灣之經驗甚至人才推展到中國的可能性。因此台灣在未來幾年如能積極趕上，很有機會超越香港、新加坡，成為亞洲資產管理中心。

但另一方面，台灣於加入 WTO 後金融市場在開放衝擊下競爭將更加激烈，本國銀行業進入資產管理市場，雖在通路、行銷方面佔有優勢，但資產管理是相當專門的業務，人員、產品、甚至資訊系統的配置，都和銀行業務有很大的差異，銀行要發展資產管理業務並非一蹴可及，因此為了加速趕上先進銀行之技術水準，提升國內銀行推展新種業務之能力選擇合適之策略聯盟伙伴或使用先進銀行之顧問服務，應是國內銀行短期目標可行之路。此外下面一些方向亦值得思考與加強：

強化國際交流，引進先進的資產管理經驗與技術：

1. 加強與國外同業之交流，蒐集與學習國外先進的資產管理技術與理念，提昇國內資產管理水準。
2. 提升金融創新能力培養專業人才，加快國際化的腳步，以提升競爭的優勢。

配合政府改革退休金制度的契機，推動資產管理業務：

台灣於一九九八年底老年人口占總人口比率為 8%，經建會預估三十年後此比率將快速提高至 19.2%，因而不論是個人退休理財規劃，公司對員工持股與退休的新制度，政府的各項年金規劃都必須要提供相當的報酬，使國民享有更高品質退休生活，因此如何有一規劃完整的退休基金管理制實為台灣所迫切需

要，亦為未來資產管理市場成長的最大動力與主流。

長程發展趨勢方面：

1. 基於多方面考量如為能提供完整產品線、擴增通路及市場之占有率，引進外資進駐及合併案件將會日益頻繁，甚至跨產業的合併案件也由銀行、保險、證券、投信、投顧業者，與綜合控股集團的帶動下而成為常態。
2. 整體而言，共同基金產業將由擁有全球研究資源與代銷通路的大型公司所主導。科技上的優勢地位，亦將為優良退休基金資產管理者的必要條件，因此資訊部門之開發維護與整合能力將成為競爭力強弱之所繫。
3. 國內市場目前因法令限制仍多，致衍生性金融商品較少，債券市場活絡度不足，是國內發展資產管理市場的另一瓶頸。於加入 WTO 後，我國金融相關法規如能繼續配合檢討修正持續鬆綁，金融自由化更加落實，經營操作能更具彈性，將可帶動市場資金流向資產管理市場，並可為顧客提供更周全良好的服務。

參考文獻或資料

1. 謝劍平：現代投資銀行，智勝文化事業有限公司。
2. 陳春山：資產管理 廿一世紀的明星產業，台灣金融研訓院。
3. 陳春山：美國資產管理業務、法制發展及其啟示，台灣金融研訓院。
4. 吳壽山：當前我國發展資產管理業務之趨勢與課題參考，台灣金融財務季刊。
5. 李美娟：赴美國研究美國資產管理市場現況報告書。
6. Commerz Bank Asset Management 9,18,2001 簡報資料。
7. J.P. Morgan Chase, Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerz Bank 年報資料。

第四章 資產證券化

一、意義

所謂資產證券化是將資金的供需由原來借貸關係的間接金融，轉變成為以證券發行與投資關係的直接金融。亦是指將放款以及其他應收款項之權益，架構成「資產抵押證券」的型式，透過證券化市場，而予以出售。放款創始機構可以將持有放款的部份風險，轉讓給比較有能力或願意管理這些風險的機構。放款創始機構能以較佳的信用評等取得資金，且成本較低廉，同時證券化可以將許多資產及相關的債務從資產負責表上移出，銀行因而可以節省資金的成本，矯正資產及負債的不對稱，並分散放款集中的風險。

二、背景

資產證券化的觀念，一九七〇年代起源於美國。在此之前，銀行放款的資金來源主要是靠存款，以及少部份的借入款，銀行一直是扮演貸款者的角色，並將這些貸款持有至到期日或是至還款為止。在一九三〇年以後，由於房貸需求激增，銀行無法支應，因此，設法增加房貸資金來源乃成為銀行的一個商機。為了吸引投資人，投資銀行終於研究設計出一種投資工具，這種投資工具可以將特定的房屋貸款組群分別獨立出來，並將其信用風險切割出來，經過許多年的努力與發展，「房屋貸款證券化」就應運而生。

由於科技的進步加上投資人愈來愈精明，銀行很快地就把「房屋貸款證券化」這種方式運用到其他各種型式的放款上。從一九八〇年代起，資產證券化成為資本市場成長最

快速的業務之一。資產證券化的金融業務目前已在世界各先進的金融市場發展，資產可用於證券化的種類良多，包括：住宅抵押貸款、商用不動產貸款、汽車貸款、信用卡應收款、房屋修繕貸款、企業應收帳款和租賃應收帳單等應有盡有。然以資產證券化的發展史，以及其發行量而言，住宅抵押貸款證券發展的最早，而發行量至目前為止也最大。其中不難歸納兩大原由：一是住宅抵押貸款證券比其他種類較有一般性，二是其對社會經濟的影響最大，所以本報告就以住宅抵押貸款證券化為主題。

三、住宅抵押貸款證券化

住宅抵押貸款證券化係指金融機構將其所承做之住宅抵押貸款，透過證券化手續自資產轉成證券並出售予一般投資人，使其得以在證券市場上流通、買賣之過程。就目前而言，因辦理住宅抵押貸款之金融機構包括銀行、信用合作社、保險公司、農漁會信用部、甚至郵局等。這些機構對於借款人購買住宅資金不足部份提供長期貸款，並將住宅抵押貸款以資產形態保留直到借款人清償為止。一般貸款承諾書除了應具有貸款人的基本資料之外，貸款額度、償還年限、還款方式與貸款利率是在承諾書上必載的條件。這四項條件決定了貸款人在償還年限內每期應繳付的本金與利息，同時原放款銀行亦以此現金流量分析來估計資金來源與需求的管理，而達到以在存款與放款利率差額之長期收入的業務目標。

住宅抵押貸款的營業利潤雖高，其所涉及的風險亦不容忽視，在此詳述如下：

(一)銀行辦理住宅抵押貸款之風險

1. 流動性風險

銀行辦理住宅抵押貸款資金來源通常以存款為

之主，由於存款之期限通常較短，定期三年或五年，然而住宅抵押貸款償還期限最高可以是三十年，本金回收又慢，因此兩者在期間結構上有明顯的不相稱 (mismatch)情形，且隨著銀行業務的擴展，住宅抵押貸款承作金額的增加，造成資產負債管理上之困難。此一情形在金融市場資金緊縮時更加嚴重，形成了資產與負債本金的流動性風險。

2. 利率風險

金融市場的存放款利率均會隨著市場的供求而改變，其變化的指標多以政府公債各期最新發行的報酬率為參考。例如一年期的存款利率以政府公債剛發行的一年期債券的報酬率為指標，另外金融隔日拆款利率亦是短期利率的重要指標。這些利率在市場均具有高度的敏感性，所以銀行的資金成本較能迅速地反應資金市場的供求。

在放款方面，一般銀行多採用以基本放款利率為基準做機動調理，然其受許多放款政策上的考量，調整的幅度較無法反應市場的資金狀況。當利率的起伏急劇時，銀行所面對的利率風險相對地提高，加上前項所提到的住宅抵押貸款與存款資金來源的期限不對稱，導致資金與負債管理的困難度增大。

3. 提前還款風險

對住宅抵押貸款的業務而言，貸款的客戶通常因個人因素：如遷居，或財源的寬裕程度等造成房屋買賣而提前償還抵押貸款；或因客觀因素：如各銀行承作住宅貸款利率的差距等形成轉行承貸，而提前償還抵押貸

款。

住宅抵押貸款的提前還款之不確定性造成銀行在經營上的兩大阻力，一是原預期的在存放款的利差收入因房貸的提前還款而中斷，使得銀行的營利承受不穩定的風險；二是房貸提前還款的資金造成銀行資金流量的失衡與原先之規劃迥異。例如：二十年期的住宅抵押貸款，貸款利率為 9%在沒有提前還款的情形下其平均本金回收期為十二年十個月。若有每年百分之十的提前償款(每年提前償還餘款的百分之十)其平均本金回收期則降為六年七個月。

目前各銀行對提前還款違約罰款之規定，但因各銀行在住宅抵押貸款競爭劇烈，對於客戶的轉貸往往不收取罰金，同時對轉入的住宅貸款者，不收取代償手續費，更增加了提前還款的不定性與風險。

4. 信用風險

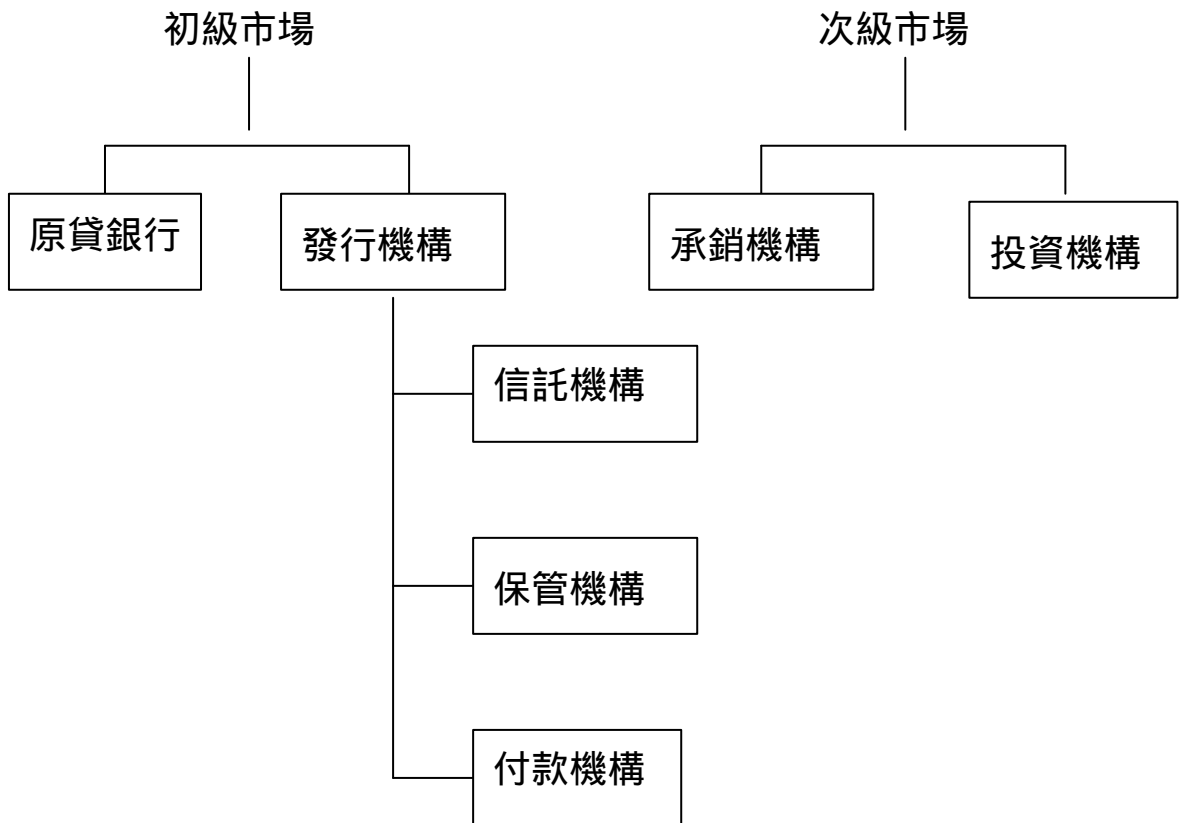
信用風險即借款人未能依約償還本息，致銀行對於其所辦理之貸款可能遭受損失之風險。按銀行辦理住宅抵押貸款均以該筆貸款之不動產標的物設定抵押供作擔保，但遇借戶無法償還而必須採取法定程序執行拍賣時，因房地產市場不景氣或其他因素導致拍賣所得不足以抵償原所貸予之本金及積欠利息之情形亦略有所聞，故銀行辦理住宅抵押貸款亦承擔了相當程度之信用風險。

5. 業務集中風險

當今銀行所面對的經營環境，由於工商企業籌資的管道已是多樣化，對銀行的資金需求相對地降低；同

時新成立的銀行業者眾多，且無新業務的來源，各銀行多以不動產抵押貸款為首要業務推展之一。在僧多粥少的情況下，容易造成惡性競爭，也增加了不動產抵押貸款業務集中的風險。

以下我們以圖解來簡述各金融機構在住宅抵押貸款證券的發行過程可以參與的步驟與其可收取的費用。



1. 可承作金融機構

儲蓄銀行
人或一般

商業銀行
機構、銀

保險公司

儲蓄銀行

商業銀行

保險公司

證券商

投資

投資

行、

保險公司			
信用合作社	信用合作社		、共
同基金及			
農漁會信用部	農漁會信用部		退休
基金			
郵局等	郵局等		
	特殊媒介機構		
	經主管機關核准		

2. 現金流量

收取每期付款，	由信託機構知會付	收取承銷費	收取
每期應得			
扣除服務費，將	款機構各房貸證券		本息
餘款轉至付款機	的應得款額，由付		
構	款機構直接付給投		
	資人、信託、保管		
	與付款機構各領有		
	手續費		

(二) 原貸款銀行在住宅抵押貸款所扮演的角色

傳統的銀行住宅抵押貸款作業會因為房貸證券化之後採取分段分工的方式，將作業單元化，而各銀行之間也可因其客觀條件的不同，採取與其他銀行合作或轉讓給別家銀行來承作。以下將住宅抵押貸款作業單元化來討論以釋其可行性。從提出貸款申請到交款立案這一段的業務運作並沒有太大的改變，只有在房貸文件與資格標準化之後，作業可以更

一般化與自動化。在此不細論，因為這些轉變會視當時各銀行機構對房貸一般化與自動化在作業所做的適當調度而定。

當房貸由原貸款銀行轉賣給各投資機構或交易之後，原貸款銀行仍可承作每月的收款、轉款和追款給投資機構。當房貸產生信用危機時，原貸行將受持有房貸債權投資者之託出面處理變賣資產事宜，所以原貸行仍可收取一般的收轉款服務費與處理信用危機的相關費用。如果投資者遭遇原貸行的服務不當時，可要求更換銀行機構來辦理原貸行收、轉款與處理信用危機的業務，而費用亦轉由新銀行徵收。

以下的各項作業是在房貸證券化之後所產生的。首先是信託機構(trustee)在房貸證券發行後，若有需要設立信託機構則可由各銀行來承作收取信託機構服務費。信託機構的功能是根據房貸證券的交易合約將收到的原貸行房貸繳款依約分別付給投資者。原貸行將房貸轉賣之後應不可承作以其所發行房貸證券的信託機構。

第二是保管行的作業。一般房貸文件由原貸行保管是理所當然。在房貸證券化之後，房貸文件應歸投資者持有，這些文件通常交由保管行保管，付予保管費。任何一家銀行均可承作此項業務，類似股票的保管行作業。

最後一種作業是付款機構。由於房貸證券的房貸可能是從許多家原貸行收購來的，在現金傳遞過程或信託機構分配好每期的應付款額之後，則交給付款機構來實際執行付款的作業。

以上所提的三項作業程序是因發行房貸證券後，對一般住宅抵押貸款的買賣重新分到房貸者的繳款，承轉給投資者所必需成立的作業步驟，使得傳統銀行在房貸證券化的過程裡增加了許多不同的業務機會。

四、住宅抵押貸款證券化的效益

(一)對原貸款銀行的效益

1.改善資產與負債結構

目前一般銀行均以客戶的存款或股款來做住宅抵押貸款的資金主要來源。這種經營方式是可預見資金與貸款的期約失衡，也是各金融機構長期所面對的問題之一。如果透過住宅抵押貸款證券的發行，將貸款提前還款與信用風險同時轉移給投資者和信用保證或保險機構，資金與貸款期約失衡的現象就不會發生。

2.調整資金成本與流通量

住宅抵押貸款證券化的目的之一是讓市場上的資金流通，因此一般商業銀行未來做住宅貸款的資金可透過發行住宅抵押貸款證券來籌措，而資金成本的高低要視抵押證券的信用等級而定。證券信用等級高，所籌來的資金成本就低。

3.增進銀行專業性服務與經營空間

傳統的住宅抵押貸款業務經過證券化的轉變，原貸款銀行保留了轉款行的業務收取轉款服務費，其餘原有的房貸業務利潤因各種風險的轉移也分配到證券化的各個階層。

4.提高營運報酬率

住宅抵押貸款證券化之後，銀行資產與負債結構得以改善，資金的成本與流通量得以調整與控制，同時資產運用分配在每一項業務上較容易規劃，加上房貸呆帳準備提存的減少，銀行資產報酬率(ROA)及股東權報酬率(ROE)均可相對的提高。

(二)對投資人效益

投資人最基本的需求有投資報酬率與風險的比率提高，在投資的空間裡有充份的投資產品來選擇與控制投資風險與其相對的預期報酬率，以及投資產品的流動性。以下就投資人的角度來了解住宅抵押貸款證券化的影響。

1.擴大投資領域

房貸證券期限有長短之分，唯其風險是主要來自貸款的提前還款與貸款者的信用，這對投資人而言，增加了很多投資的產品與風險的控制空間。以國內投資人的成長與成熟的腳步來看，引進住宅抵押貸款證券對投資人在投資產品的選擇與風險的有效控制管理是有顯見的利益。

2.有效的控制投資風險

投資產品的流動性主要是決定於其產品是否一般化。譬如各公司發行的股票或債券其價值與風險多以該公司的業務經營與信用評等而異，所以較難達到一般化的標準，同時每家公司的股票與債券的發行量有限，對投資人而言會常受供與求不平衡的困難。住宅抵押貸款證券就可較公司股票與債券一般化。

(三)對整體的社會經濟與金融市場的效益

1.促進金融市場的現代化

住宅抵押貸款證券化基本上是銀行資產證券化的一種，在世界各地多經由房貸證券化而走向全面的資產證券化。整體金融市場最主要的轉變是將投資人的資金經過銀行的金融專業分工以其投資的理念妥善地規劃入適當的貸款業

務而達到銀行經理資產與負債結構的新觀念，也是金融市場現代化的必經之途。

2. 促進社會經濟的發展

在已開發國家裡金融市場是社會經濟成長的動脈。金融市場的現代化最著重的是資金流通與多元化，因此整體經濟小至個人的各種消費貸款，大至國家建設資金，均可透過現代化的金融市場來籌資，促進社會經濟的發展而達成取之於民，用之於民的最佳理想。

3. 邁向「住者有其屋」的最高目標

在美國現有房屋的每月交易數量、新屋的每月成交量、每月成交的平均房價變化以及新屋的建築許可(building permit)批准量均為重要的經濟指標。住宅抵押貸款證券的發行，可以提供充足且流通的資金促進房地產市場的蓬勃發展，進而帶動經濟成長。另外透過一般住宅貸款的申請標準化，將可降低購屋自備頭期款的比率。一般剛入社會的青年，只要有短期的儲蓄便可籌足自備款購屋，這會使住宅擁有人的平均年齡年輕化，進而達成「住者有其屋」的安平社會。

4. 引導金融國際化

綜觀世界各地的住宅抵押貸款證券化的發展，只要房貸證券的風險報酬率符合投資目標，房貸證券亦能超越國界得到國外投資者的青睞。美國、德國和香港均是很好例子。

國內這幾十年來的經濟穩定成長，尤其 1997 年的亞洲金融風暴之後，國內的經濟實力與穩健讓其他亞洲國家望塵莫及。住宅抵押貸款證券的發行，其受歐美資金市場的注目或進而爭相搶購是不難以預見之實；屆時亦就自然地將國內

的金融市場國際化。

五、住宅抵押貸款證券化在世界各地的發展

(一)在美洲的發展

1. 美國 1970 年開始辦理。1997 年底發行房貸證券為 2.3 兆美元。(附表一)
2. 加拿大 1986 年開始辦理。
3. 阿根廷 1990 年開始辦理。

表 4-1 1997.12.31 美國金融市場各類債券發行餘額統計表

U.S.Treasury	\$ 3.5	28.6 %
Corporate Bonds	\$ 2.3	19.0 %
Agency Mortgage-backed Securities	\$ 1.8 (Loans \$ 3.8)	15.1 %
<u>Municipal</u>	\$ 1.3	11.1 %
<u>Money Market</u>	\$ 1.7	13.8 %
Federal Agency	\$ 1.0	8.3 %
Asset-backed Security	\$ 0.5	4.1 %
	\$ 12.1 Trillion	100.0 %

Source of detail : Republic Securities Association

(二)在歐洲的發展

1. 德國 1987 年開始辦理。
2. 丹麥 1995 年開始辦理。
3. 法國 1993 年開始辦理。

(三)在澳洲的發展

澳洲 1986 年開始辦理。

(四)在亞洲的發展

1. 日本 1990 年開始辦理。
2. 香港 1994 年開始辦理。

六、住宅抵押貸款證券在美國發展的種類

住宅抵押貸款證券發展至今種類良多，在此我們主要討論兩種基本的型式，其於大同小異的衍生種類只作簡略的比較。

(一)傳遞證券 (Pass-Through Securities)

傳遞證券可以說是最基本的一種住宅抵押貸款證券，主要目的是讓房貸資金可以在市場上流通。它的發行方式是將許多貸款期約與本金利息償付方式相同的房貸組合，而以其總合的預期本金和利息收入來做為所發行證券的償還方式。舉簡例來說，若有甲、乙兩筆房貸，可用做證券發行的本金為甲二百萬、乙三百萬，所以房貸證券的發行面額將是五百萬，將所有的必要開銷扣除後，證券的平均利息是 7%。如果甲、乙兩筆貸款的期約有差別，我們亦可用其本金做平均來算平均年限，但是最後期約年限，仍以其中較久者為最後一期。

一般的住宅抵押貸款利率均隨著金融市場的資金情況而改變，假設房貸證券利率為 9%，銀行在發行房貸證券時轉賣貸款，同時也將貸款預先償還風險，信用風險轉移給購買貸款的投資者，然原貸款銀行可以從中保留貸款創始者 (originator) 利潤，以及未來將每期的利息還款中扣除，然後將其餘的本金利息餘款轉給投資者，所以投資者的投資證券利息一定低於 9%。傳遞證券的名稱亦是由於如此現金的流程。

傳遞證券的發行把房貸最重要的兩種風險，提前還款與信用，轉移給投資者和保證或保險的機構，所以住宅抵押

貸款證券的投資報酬率應比一般指標略高，同時承作保險或保證的機構亦可合理的收取保險費或保證金。投資傳遞證券的提前還款風險與其在直接投資購買住宅抵押貸款債權裡不同於傳遞證券的貸款是透過組合，所以風險較分散。根據傳遞證券在美國發行的資料顯示提前還款有下列幾種特性。

提前還款的原因主要可分類為二：一是房地產市場的基本轉折 (turnover) ，二是因重新貸款(refinancing)對貸款者的經濟利益所產生的提前還款。基本轉折的因素較受貸款者個人的主觀情況而定，例如：一般家庭因對子女的教育環境的選擇(孟母三遷)而遷居產生的提前還款；或者是因個人的經濟條件改變、工作的升遷而對於房子的大小、地點需求不同所造成的基本轉折型提前還款。重新貸款的因素主要源於現行房屋抵押貸款的利率與原來持有的房貸利率的差異引起貸款者因經濟利益所產生的重新貸款型提前還款。重新貸款型的提前還款不同於基本轉折型在於前者無需房屋買賣交易。根據美國的統計資料，房屋抵押貸款提前還款有以下四種現象：

象：

- a) 季節性變化：由於美國大多數地區均四季分明，一般人遷居多選擇在春夏兩季，所以秋冬就相形之下遷居者較少，因此構成房屋抵押貸款提前還款的季節變化。
- b) 貸款利率變化：在每國的房屋抵押貸款的利率有固定與浮動利率兩種。固定利率的抵押貸款，當現行貸款利率下滑時，貸款人「借新還舊」以減少每月所付的貸款利息，因此促成提前還款。至於浮動利率的抵押貸款，其利率雖隨著當時的利率指標上下調動，但美國的浮動利率貸款多有設利率的上下限，因此浮動利

率的貸款者也為了浮動利率的上下限可以降低，而做適機的「借新還舊」提前還款。

c) 提前還款與貸款年齡(seasoning)的相關性：

1. 成長期：當新的房屋抵押貸款成交後，貸款者因在財務收支上有了新的轉變；根據美國的房屋抵押貸款的提前還款統計，即使在提前還款有利的情況下，新的房貸人要經過三十個月的成長期，約成線性增加，才能達到統計上的最高提前還款比率。
2. 疲勞期：當房屋抵押貸款者經歷過幾次的有利於提前還款的房貸利率變化而沒有重新貸款者；根據美國市場的統計，這些可重貸而沒有重貸的貸款者有進入疲勞期的現象，即使未來還有利於重新貸款的客觀條件存在時，這些疲勞期的貸款亦較無動於衷。不過此種現象在浮動利率的房屋抵押貸款，並不顯著。

在信用風險的控制下，傳遞證券已將其轉移給發行機構所安排的各種保證或保險方式。一般保險或保證機構均只能有限的承擔信用風險，因此單單透過私人機構來承作傳遞證券會面臨發行量的限制。鑑於此一問題，在美國的傳遞證券市場增設了半官方的 FNMA 與 FHLMC 及官方的 GNMA 機構來發行。基本的解決方法是以政府的信用來提供這些機構的信用貸款以保證傳遞證券的定期本金與利息的定期付款。如此住宅抵押貸款在發行量沒有限制，可以配合房地產市場的浮動。當然這些機構為了讓住宅抵押貸款普遍與規格化起見，制訂了最高貸款額限，貸款額與房價比率低於百

分之八十，每月收入與貸款比率的合理分析等等，這也將信用風險做的適度的控制。

總合以上的介紹，在國內發展傳遞證券的準備工作有兩大重點，第一是分析並了解過去五年來住宅抵押貸款的提前還款與違約風險，這些資料可以讓各參與機構對傳遞證券的風險報酬率有一完整的概念。第二是由各金融機構與政府相關單位同心協力來籌設違約風險的保證機構，亦可透過外國的相關單位來輔助，加速其成立的腳步。

至於各機構所承作的不同作業所需要做的不同準備，不在此加述。

(二)順位還款證券(Collateralized Mortgage Obligation : CMO)

自西元 1970 年美國發行了傳遞證券之後，在住宅抵押貸款證券市場裡，以各種不同房貸轉變為主要的發展，到了西元 1980 年代已近成熟與穩定的階段。由於美國的住宅抵押貸款的期約主要有分十五年與三十年兩種，所以傳遞證券者的期約亦局限於此兩種，再加上提前還款的不定性，這對保險公司、共同基金和退休基金等受期限約束的投資機構而言易產生投資管理上的困難。

針對投資者的意願，金融機構者更進一步的將期約與利息大致相同的傳遞證券組合後做本金與利息流量的分配，做成期約、面額與利息均可不同的子證券(Tranche)。例如一組傳遞證券總面額為 NT \$ 100 億，平均利息 7%，平均期約十五年，經過現金流量分配成四個子證券：甲、乙、丙、丁。甲的面額為 NT \$ 10 億，三年到期，乙的面額為 NT \$ 20 億，七年期，丙的面額為 NT \$ 30 億，十年到期，丁的面額為 NT \$ 40 億，十五年期。每個子證券的利息為 7%。由於提前還款的速度可快可慢，可能影響到整個現金流量的分配，

所以每一筆順位還款證券的組合發行多為投資者對提前還款風險的可承受的高低來安排，因此其現金流量的分配方法可以因不同筆的順位還款證券發行而異。順位還款證券也因此比傳遞證券較缺乏一般性，其次級市場也較不流通。

上一段所舉的例子其到期的年限是以無提出還款的條件下分配成四個子證券，這種現金流量分割的方法已成功地將證券的年限有效的減短或調整為投資者目標投資年限。當提前還款的比率開始增加時，各子證券的到期年限均隨著減短，所以有進一步的順位還款證券發行對提前還款的比率做預設上下限，使得子證券在提前還款比率在上下限之內時其到期年限將不受影響；這種子證券稱為有計劃償還證券 (Planned Amortization Class Bond)。這種為避免提前還款比率造成對子證券年限改變的順位還款發行方式目前仍在發展中，其餘類似的方法也就不一一介紹。其他種住宅抵押貸款證券繁多，在此僅簡單介紹一些在證券化的過程中，對風險的轉移比較不同的。

第一種是以住宅抵押貸款來直接做房貸證券的發行。這些抵押貸款多是因為不符合承擔違約風險的機構的規格，仍希望以現金流量的分配發行不同性質的房貸證券，達到房貸在資金市場的流通。

針對這些貸款的違約風險，優先(主)證券(Senior Class)與從屬證券(Subordinate Class)的結構可以將違約風險由從屬證券來承擔，使得優先證券如一般傳遞證券或順位還款證券只要承擔提前還款的風險。譬如我們將 NT \$ 100 億的房貸來發行這優先 / 從屬證券，在適當的現金流量分配下，我們可以發行 NT \$ 80 億的優先證券，另 NT \$ 20 億的從屬證券，萬一做這一筆房貸證券的貸款裡有 NT \$ 1,000 萬違約的情形發生，最後到了拍賣抵押住宅而總共損失了 NT \$ 100 萬。這部份損失的金額將由從屬證券的本金償還期約裡相對的扣除，

而優先證券有從屬證券的保障，其應收得的本金與利息並不受影響。

第二種是將一組傳遞證券，其期限與利率均類似的，組合之後將其本金與利息兩部份的預期收入分別為兩種證券。本金證券(Principal Only)只擁有所有應收的本金，利息證券(Interest Only)則擁有所有的應收利息。這種將本息與利息分割為二的證券發行在美國公債的發行種類裡亦有，只是用在傳遞證券上，因為提前還款的不定性使本金證券與利息證券所承受的風險更兩極化；當提前還款速度加快時，本金證券的報酬率較高，利息證券則報酬率偏低；相反地，提前還款速度減慢時，本金證券的報酬率偏低，而利息證券報酬率提高。

七、結 語

隨著國際金融機構競爭的白熱化，我國有必要引進資產金融，以增加金融機構募集資金之管道。資產證券化為一九七〇年以來最重要金融產品，隨著市場的需求及信用評比日趨完備，加上金融衍生性商品的發展，金融資產證券化已成為我國當前財經立法之要項，目前財政部已將「資產證券化條例」草案陳報行政院審核中，還有待立法機關通過。截至二〇〇一年六月底止我國金融機構放款總額約十二兆五七三四億元(不包括基層金融機關)，其中至少五成可透過資產證券化，加入票券次級市場的交易，此一潛力十足的市場，正等待更積極有效的開發。未來如能藉由不動產證券化，誘導資金從事不動產投資，也有利不動產回春，提昇景氣，促進經濟蓬勃發展。

第五章 e-Banking

我國在加入 WTO (世界貿易組織) 以後, 外國銀行將陸續進駐台灣, 台灣的銀行業為了提升其競爭力, 紛紛投入大量人力與資本。相關數據與資料均顯示, 台灣的銀行目前並不具國際競爭力, 現階段而言, 應該是要落實在基礎紮根方面才是。所謂「他山之石, 可以攻錯」, 對於銀行而言, 進行 e 化是勢不可擋的趨勢, 本次拜訪英國匯豐銀行(The HongKong and Shanghai Banking Corporation Limited, 簡稱 HSBC) 謹就銀行電子化個案略作說明如下 :

(一) 背景

全球總部坐落於倫敦的香港上海匯豐銀行(以下以匯豐銀行稱之), 是匯豐控股有限公司的全資附屬機構, 是全球最大規模的銀行及金融服務機構之一, 其全球的網路遍及五大洲的七十八個國家與地區的 6,500 個據點, 截至 2000 年 12 月 31 日, 資產達到 6,740 億美元。

(二) 主要業務範圍

藉由高科技的發展與電子商務的快速成長, 匯豐銀行提供了一整套線上財務服務, 諸如: 企業金融、貿易服務、開狀、託收、信用狀通知、各種存款、國際匯兌、國際金融/OBU、電子銀行、外匯交易、證券保管、個人理財投資服務、房屋貸款、共同基金等等。

匯豐銀行網上服務系統是兼具全球性與區域性 虛擬性與實體面充份配合的全面性電子化服務區。為一睽其特色, 謹分該銀行對「個別客戶」與對「企業客戶」兩種角度來了解其提供之服務。

一、 對個別客戶之服務部分

匯豐銀行對個別客戶之服務是一個全方位的理財專戶 - 個人金融服務 (Personal Banking Service)，涵蓋現代生活的五大理財需要：包括現金管理、投資、房屋貸款、保險及信用卡。每個項目都有線上理財專員（含網上詳細說明細項服務與實體服務人員隨機服務）為您提供體貼週到的服務。透過此一理財專戶的機制，可同時擁有當地貨幣之活存、支存、定存及十餘種外幣綜合存款，讓資金可以靈活運用；同時可透過電話或傳真遙控理財，既方便又省時。

此一方位的理財專戶 - 個人金融服務 (Personal Banking Service) 是一個二十四小時營業，三百六十五天全年提供之「網上理財」服務：只有些交易指示如果是在銀行營業時間（或指定時間）以外發出的，將會在下一個工作天才處理。要登記使用這項「網上理財」服務的窗口也是多樣化，凡已是匯豐自動櫃員機、電話理財服務、信用卡的客戶，及 / 或已開設強積金帳戶的客戶都可以在網上登記（只需按一下「即時申請」圖示），其他人士應到就近匯豐分行辦理登記。您在網上登記後，便可馬上使用「網上理財」服務。

整個匯豐「網上個人理財」服務大體可提供：

- 帳戶狀況總覽
- 查詢結餘和帳戶交易紀錄（包括信用卡帳戶）
- 安排您個人名下帳戶之間轉賬，或轉賬至其他匯豐帳戶，以及其他本地銀行或海外銀行帳戶
- 繳付信用卡費用
- 繳付賬單（在預設的機構或公司名單中選取受款人）
- 開立新定期存款
- 買賣外幣
- 管理投資 買賣股票、總覽投資組合、快速取閱報價及全球各地主要指數，設定自己的「股票觀察表」，以及查詢和查

閱匯率和利率

- 就轉賬、繳付賬單和存款預先發出於指定日期辦理交易的指示（預設指示）
- 建立轉賬及繳付賬單範本（讓您可方便地發出經常要辦理的交易的指示，只需在範本上作出輕微修改）
- 網上申請信用卡、貸款和保險
- 查詢強積金帳戶和基金表現
- 維持帳戶功能，例如申請支票簿、設定自動轉賬

現就其所能提供之五大理財需要：現金管理 信用卡 房屋貸款、保險及投資等，作一大致的描述，以供借鏡。

（一）現金管理

1. 特色

整個「個人金融服務」是隨時隨地可在任何地方調動自己的帳戶，真正達到全球化資金調動的目的，唯一的要求是 - 只要您能夠連接其互聯網。

2. 內容

A. 「線上查閱及繳付賬單」是我們的電子賬單發單及繳付 (EBPP) 服務。

透過此項一站式服務，您可以利用您的 online@hsbc 帳戶，安全穩妥地收取及繳付不同商戶的賬單（例如公用設施公司和電話公司的賬單），以取代以往由商戶向您發出郵寄賬單的做法。

與一般郵寄賬單比較，電子賬單服務有下列好處：

- a. 一收到賬單，即會透過 online@hsbc 以視窗訊息向您發出通知。您可以在屏幕查閱賬單詳情，然後按下「繳

付賬單」鍵便可。您不必輸入任何繳付詳情，因為系統會自動輸入這些資料。

- b. 亦提供催繳服務。例如，您可能不想即時繳付賬單，留待稍後才繳付。您只要預設提示日期，向我們指示在到期日前多少天向您發出催繳通知（例如到期日前五天），我們到時會透過 online@hsbc 向您發出電郵通知。您可以在繳費登記頁面輸入詳情，預設在到期日前多少天發出催繳通知。

對電子賬單的詳情有異議，或停止電子賬單服務等均可線上作業。如果「取消登記」自己的電子賬單，有關商戶會重新發出郵寄賬單給我，並且必須確保在該商戶紀錄的郵寄地址正確無誤。

B. 定期存款

該行可提供多種不同類別（和不同存款期）的定期存款給客戶選擇。您只需在螢幕上的清單中選擇合適您的存款類別和存款期。您更可以選擇當地貨幣或外幣存款。

C. 查詢資料

如果是存摺帳戶，您可以查閱到尚未列印在存摺上的交易項目。如果您知道交易的日期，您可以輸入該日期，以便進行搜尋。

(二) 信用卡

只要在網上進入「網上理財」服務的「信用卡」網頁即可申請信用卡。帳單部分可以查閱最近的兩份銀行月結單；至於信用卡方面，您則可以翻閱最近 60 天的紀錄。如果您知道交易的日

期，您可以輸入該日期，以便進行搜尋察得該筆交易商家是否已經請款。

「網上理財」服務的其他服務有：

- 申請結單
- 查詢信用卡申請表處理狀況
- 更改個人資料和地址
- 設定 / 更改付款指示
- 申請私人密碼
- 調高信貸額

(三) 貸款

推出全面的貸款（Home Mortgage）顧問服務，旨在為您度身設計最合適的貸款計劃，助您作出明智的貸款決定，以配合您的全盤理財大計。

透過首創的互動「貸款規劃」（Mortgage Planner），貸款顧問將會為您設計最切合需要的貸款計劃，務求讓您節省最多利息及更快縮短供款期。您置業的第一步起，貸款顧問將會從旁協助，一星期七日，於您指定的地點提供專業服務。

1. 服務範圍：

- 透過嶄新的「貸款規劃」，為您度身設計最合適的貸款計劃
- 除延長服務時間外，更在您指定的地點提供服務，一切以您為先
- 由決定置業至簽訂買賣合約的整個過程中提供專業意見
- 提供律師、地產代理等轉介服務
- 介紹最新樓市資訊

於當地的貸款顧問中心內，貸款顧問樂意隨時與您洽談您的置業需要，並助您選訂最能迎合所需生活模式的貸款計劃。貸款顧問中心一星期七日，服務時間則依當地情況而有更動。

2. 服務範圍：

- 量身設計最能迎合您個人所需的貸款計劃
- 透過嶄新的「貸款規劃」(Mortgage Planner)，為您計算如何節省利息及縮短供款期
- 即時物業估價
- 置業須知，於每個步驟作出專業意見
- 提供律師、地產代理等轉介服務
- 介紹最新樓市資訊

置業可能是您一生中最重要的決定，故在辦理貸款時，必須選擇最能迎合您個人所需的計劃。透過嶄新的「貸款規劃」，貸款顧問將會為您度身設計最合適的貸款計劃。

3. 「貸款規劃」的特點：

- 根據您的資產狀況及生活模式，準確計算您的借貸能力
- 即時提供簡明的分析報告，為您預測供款期內的財務狀況
- 比較各種貸款計劃可節省的利息及可縮短的供款期
- 助您選訂最能配合所需的貸款計劃

(四) 保險

依不同地區提供不同之網上購買保險服務，如果要購買其他保險服務，請到當地的分行辦理。

有關保險服務的更詳細資料為，在登入「網上理財」服務網址後，請到「保險」網頁，選取適當保險服務項目，然後按一下「產品資料」按鈕即可。

如果在網上申請購買保險，依情形如果您的申請獲接納，您會在遞交申請表後，在螢幕上即時看到保單號碼。但如果需要您提供更多資料，才可以處理您的申請，該行該當地的客戶服務主任會聯絡您。

(五) 投資

提供全面詳盡的投資市場資料(股票報價、最新消息、圖表等)。您的投資指示一經執行後，會用電郵發出確認通知投資指示是否已經被執行。您亦可以進入「交易狀況」網頁，查閱狀況。

強積金(MPF, Mandatory Provident Fund)的全名是「強制性公積金」。如果您已經在匯豐開設強積金帳戶，您可以透過「網上理財」服務查詢帳戶的結餘、供款紀錄和基金表現，更可發出與這個強積金帳戶有關的投資指示。如果您沒有強積金帳戶，「網上理財」服務內的強積金功能將不能操作。

可以更改每日交易上限，可以透過「網上理財」服務調低您的每日交易限額(請選取「其他服務」圖示，再選取「設定交易上限」項)，但如果您想把每日交易限額調高，您需要到就近匯豐分行辦理。為節省時間，您可以先從網上下載申請表格，填妥後遞交給分行。

使用匯豐「網上理財」服務是免費提供給所有客戶的。當然，有些特別交易是需要收費的。

匯豐銀行精選一百餘支著名的海內外共同基金，客戶可選擇以一筆信託或定期定額等方式投資，讓投資計劃更具彈性。選擇以定期定額方式投資的客戶，除可同時享有每月定期定額投資金額10倍的當月意外險保障外，並可選擇直接由匯豐銀行信用卡扣款，先投資後付款，同時累積紅利點數。

(六) 網路保全

網路保全是最關注的問題。客戶財務資料受到多重保護：包括用戶名稱、密碼、SSL 128 位元加密技術和自動「終止運行」功能。每次登入「網上理財」服務網址，都要輸入用戶名稱和密碼。如果進入網址一段短時間後，沒有進一步行動，程式就會自動終止運行，這樣就可以防止任何人未經許可進入網址。

網上保安注意事項

- 您必須時刻注重保安措施，這才是個人資料和財產獲得保障的最佳保證。您應緊記不可向任何人透露以下兩項重要資料——您的用戶名稱和密碼。
- 決定用戶名稱時，應選用您容易記憶，但又不會輕易被別人猜到的組合。如果您希望用自己的名字（或其他熟悉的名稱）來做用戶名稱，建議用英文字母及 / 或數字來組合。
- 您應取消瀏覽器的「自動完成」功能，以避免當您鍵入用戶名稱時，電腦會自動完成您的輸入。您的密碼與用戶名稱同樣重要。在建立密碼時，請注意下列事項：應選用一個別人不會容易猜到的密碼。切勿選用與自己個人資料有關的號碼或英文字，例如出生日期、姓名、電話號碼或其他熟悉名稱。切勿使用自動櫃員機或電話理財服務的私人密碼作為網上密碼。更切勿使用用戶名稱的一部分作為密碼。
- 應選用一個別人不會容易猜到的密碼。
- 切勿選用與自己個人資料有關的號碼或英文字，例如出生日期、姓名、電話號碼或其他熟悉名稱。
- 切勿使用自動櫃員機或電話理財服務的私人密碼作為網上密碼。
- 更切勿使用用戶名稱的一部分作為密碼。
- 用英文字母和數字混合組成密碼，英文字母亦應混合大寫

和小寫。

- 把密碼牢記在腦中。切勿把密碼用筆記下來或向任何人透露(包括您的家人及朋友)。如果您確實記不到密碼，亦應把它妥為收藏，切勿與電腦及銀行帳戶或信用卡的詳細資料放在一起。
- 請緊記：無論任何情況下，匯豐的任何人員都不會要求您說出密碼。
- 請緊記當您辦理所有理財交易後，一定要登出網址並關閉瀏覽器。
- 請勿於使用「網上理財」服務時，開啟視窗進入另一個網址。
- 應定期更改密碼 例如：最少每 30 天或 60 天更改一次。
- 如果您懷疑帳戶有任何不尋常的活動或對最近一次登入時間標示的內容有疑問，請立刻更改密碼並撥電話號碼，聯絡本行綜合理財中心。

現整理個人理財服務 (Personal Financial Services) 服務輪廓如下：

<u>一般銀行服務</u> (Banking Services)	
	<u>卓越理財 (HSBC Premier)</u>
	<u>運籌理財帳戶 (Power Vantage)</u>
	<u>萬用帳戶 (Super Ease)</u>
	<u>商業理財帳戶 (Business Vantage)</u>
	<u>往來帳戶 (Current)</u>
	<u>儲蓄帳戶 (Saving)</u>
	<u>定期存款帳戶 (Fixed Deposits)</u>

	<u>外幣通儲蓄帳戶 (CombiNations Savings)</u>
	<u>外幣定期存款帳戶 (Foreign Currency Time Deposits)</u>
<u>卡服務</u> (Card Services)	
	<u>卓越理財信用卡 (HSBC Premier Credit Card)</u>
	<u>白金 Visa 卡 (VISA Platinum)</u>
	<u>匯財卡 (VISA)</u>
	<u>萬事達卡 (MasterCard)</u>
	<u>日財金卡 (JCB Gold)</u>
	<u>ICAN 卡 (ICAN Card)</u>
	<u>聯營卡 (Co-branded Cards)</u>
	<u>優惠卡 (Private Label Cards)</u>
	<u>商務卡 (Corporate Card)</u>
	<u>採購卡 (Purchasing Card)</u>
	<u>Mondex (Mondex)</u>
	<u>帳戶卡 (Account Cards)</u>
	<u>獎賞天地 (Rewards)</u>
	<u>飛行優惠 (Mileage)</u>
	<u>精選推介 (Special Offers)</u>
	<u>商戶服務 (Merchant Services)</u>
<u>貸款服務</u> (Loan Services)	
	<u>萬應錢 (Personal Installment)</u>

	<u>循環萬應錢 (Revolving Credit Facility)</u>
	<u>就手錢 (Personal Overdraft)</u>
	<u>資產兩頭利 (Asset link)</u>
	<u>車加保 (Car Loan Extra)</u>
	<u>置業計劃 (Home Mortgage Plan)</u>
	<u>居者有其屋計劃 (Government Scheme)</u>
	<u>夾心階層計劃 (Sandwich Class)</u>
	<u>租者置其屋計劃 (Tenants Purchase Scheme)</u>
<u>保險服務</u> (Insurance Services)	
	<u>旅遊萬全保 (Travel Insurance)</u>
	<u>家居萬全保 (Home Insurance)</u>
	<u>樂安居供樓保障 (Mortgage Protection Plan)</u>
	<u>意外萬全保 (Accident Insurance)</u>
	<u>信用卡萬全保 (Credit Card Insurance)</u>
	<u>生活萬全保 (Living Insurance)</u>
	<u>醫療萬全保 (Medi Insurance)</u>
	<u>入息萬全保 (Income Insurance)</u>
	<u>卓越理財綜合保險</u> (HSBC Premier Insurance)
	<u>匯全保 (Integrated Protection Plus)</u>
	<u>儲全保 (Savings Protection Plus)</u>
	<u>目標儲全保 (Target Protection Plus)</u>
	<u>定期人壽保險 (Term Life Insurance)</u>

	<u>重要資料 (Important Information)</u>
<u>投資服務</u> (Investment Services)	
	<u>證券 (Securities)</u>
	<u>單位信託基金 (Unit Trusts)</u>
	<u>利率 (Interest Rates)</u>
	<u>匯率 (Exchange Rates)</u>
	<u>股市指數 (Stock Indices)</u>
	<u>住宅物業 (Residential Property)</u>
	<u>金價 (Gold Prices)</u>
	<u>市場評論 (Commentaries)</u>

二、對企業客戶之服務部分

「企業」理財專戶有別於一般銀行的公司帳戶，開戶即刻擁有包含當地貨幣之活期存款、當地貨幣之定期存款、當地貨幣之支票存款、外幣綜合存款及境外金融等多種理財帳戶，並享有專屬理財專員提供理財資訊和諮詢服務。

提供之服務簡述如下：

(一) 企業金融 (Corporate and Commercial Banking)

工商金融機構業務處服務的對象除了一般大型企業客戶外，也擴及中小企業客戶。企業金融為企業客戶介紹最先進、並符合個別客戶需求的銀行業務，包括：短期貿易融資、

企業聯貸、境外金融中心、全球電子銀行、現金管理、外匯資本市場操作、證券保管等業務。

(二) 財資及資本市場 (Treasury and Capital Markets)

匯豐銀行為客戶提供外匯風險控管、利率風險控管、投資管理、資金調度、市場研究報告等服務，提供多種產品選擇及訊息，以因應變動快速的國際財經環境，掌握有效的資金控管。

(三) 進出口貿易 (Trade Services)

匯豐銀行擁有 130 多年的貿易融資經驗，專業的服務屢獲肯定，並連續於 1996 至 2000 年獲 "Trade Finance" 評選為「最佳貿易銀行」(Best Trade Document Bank)。憑藉廣大的國際網絡與金融實力，該行為客戶提供適切且專業的進出口相關服務，服務品質並獲得 ISO9002 認證。

(四) 資金管理 (Payments & Cash Management)

資金管理部提供包括台幣及十餘種外幣(美金、英鎊及歐元等)帳戶服務；透過該行網路，客戶可執行當地貨幣和其外幣付款、轉帳、票據交換及國內外匯款；同時亦可利用該行電子銀行系統(包括：環球電子銀行、付款系統、支票開立系統)有效執行公司之應收、應付帳款、及流動性管理。

(五) 『匯豐保險經紀人公司』

為提供客戶全方位的理財服務，匯豐集團在當地均設立『匯豐保險經紀人公司』，與其他人壽、產物保險公司合作，提供客戶保險方面的諮詢服務。同時，配合銀行客戶的需求，提供保險方面理財建議。因而建立出的保險計劃有「萬

全三合一保障」、「簡易意外險」、「房貸無憂險」、「居家財務保障計劃」。

(六) 外幣流動性管理

資金管理部提供包括台幣及十餘種外幣(美金、英鎊及歐元等)帳戶服務；透過本行網路，客戶可執行台幣和外幣付款、轉帳、票據交換及國內外匯款；同時亦可利用本行電子銀行系統(包括：環球電子銀行、台幣付款系統、支票開立系統)有效執行公司之應收、應付帳款、及流動性管理。

無論您是從事那一個行業，業務的規模有多大，妥善的財務管理同樣不可或缺。匯豐商務理財網站為配合您的需要而設。這個網站為您提供全面的服務，由信貸與投資，以至現金管理、僱員福利和業務保障都一一羅列。

整個企業客戶服務網內容如下：

商務理財				
	國際業務			
		進口服務	付賬	跟單信用證 可轉讓跟單信用證 背對背跟單信用證 跟單託收服務 常行指示
			出口融資	跟單信用證 進口貸款 擴展及發展貸款
			立即提貨	
			減低風險	跟單信用證

				可轉讓跟單信用證 背對背跟單信用證 跟單託收服務 貨物運輸保險 貿易及信用訊息 外匯服務
		出口服務	收帳	跟單信用證 備用跟單信用證 可轉讓跟單信用證 背對背跟單信用證 跟單託收服務
			追回應收帳款	
			電子跟單信用證通知服務	
			出口融資	出口貸款 出口業務洽兌 貿易放款服務 跟單託收融資 財政債務管理 額外融資（票貼）
			減低風險	跟單信用證 備用跟單信用證 可轉讓跟單信用證 背對背跟單信用證

				跟單託收服務 跟單信用證保 隊服務 外匯服務 貨物運輸保險 貿易資訊
		培訓中心	貿易培訓中心 貿易業務指南	
	現金管理	開立帳戶	集多種服務於 一身之公司帳 戶 往來帳戶	
		付賬	支票 自動轉帳 公司卡 快捷付款方式 強基金服務 (MPF Service) 其他	
		生財之道	透過個人電腦 連接之環球電 子銀行服務 靈活理財 網上股票買賣	
		收帳	商戶服務 自動轉帳 匯轉速 跟單信用證 - 出口押匯 跟單託收服務 - 出口押匯	
	業務管理	保障你的業務	辦公室萬保全 零售萬保全 貨物運輸保險	

			汽車保險 管理應收帳款 出口信用保險 外匯交易管理	
		照顧你及你的員工福利	強基金 - 僱主及雇員 (MPF for Employers & Employees) 公司雇員優惠計劃 醫療保險	
			僱主保障	主要僱主壽險 合夥人壽險 團體人壽險 人參意外保險
			個人保障	生活萬全保 家居萬全保 入息萬全保 醫療萬全保 旅遊萬全保
		商業借貸	租賃及租購 業務拓展貸款 額外融資 (票貼)	
		拓展業務	貿易及信用資訊 其他	
	創業指南	成功之道始於計劃	強積金及「匯轉通」服務 業務拓展貸款 辦公室萬全保 網上購買辦公文具	
		商業借貸	租賃及租購	

			業務拓展貸款 額外融資（票 貼）	
		擴大商務網	貿易及信貸資 訊 上市公司總攬 貿易發展機構	
		服務中心	商務理財中心 開立帳戶	
工商業務	客戶調查			
	強制性公 積金	僱主		
		僱員		
工商銀行 業務	結算託管 服務 （ Custody & Clearing ）	Market information Our markets 有關於我們 （ About us ） News extra Contact us Search		
	環球資金 管理服務 （ Global Payment & Cash Manager ）	Products/Services Country/Territory Profiles Seminars and Conferences Case Studies News FAQS		
	電子銀行 服務	（ 產品與服務 ） Products/Services （ 系統保全 ） System Security Training and		

		Seminars Screen Saver Forms and Documents News FAQS		
	貿易服務 (Trade Service)	進口服務(Import Services) 出口服務(Export Services) 風險管理 (Risk management) 電子商務及供應鏈 (E-Commerce & Supply Chain) 貿易工具 (Trade tools)		
	財資及資本市場	Industry expertise Financial highlights 我們的網路 (Our Network) 聯絡 (Contacts) 產品與服務 (Products & Services () 尋找 (Research)		
	市場資訊	業務便覽系列	結算託管服務 (Custody & clearing) 環球資金管理服务 (Global payment & Cash management)	

			Hexagon Trade services Treasury & capital Markets Market Intelligence	
		歐元 (Euro)	Euro explained Business issues for Euro Eurozone travel 歐元服務 (Euro services) 傳真 (FAQ) Timetable 與我們聯絡 (Contact us)	

三、 心得及建議

(一) 台灣的銀行要提升國際競爭力，要從基礎紮根做起

就目前國內網際網路電子商務的發展狀況來看，金流要能夠順利推動，有賴金流基礎建設架構完備，完備後金流支付工具自然可以順利推行。而保證安全平台為基礎建設中最重要的一環。

(二) 國內金流推動應重基礎建設，而非開發新業務

銀行應該視傳統銀行業務為發展核心然後延伸出其他加值化的服務，而不是一開始就以網際網路為核心，去拓展其他原本非銀行提供服務之新事業，如此將會造成本未倒置的反效果。

(三) 網路商家結合銀行策略浮現，深耕客戶關係為最大誘因
銀行未來當加強客戶關係管理(CRM)服務，資料採礦(Data Mining)系統，使客戶關係更為深入、更精確提供服務。業者希望拓展業務服務範圍，並利用網際網路做為工具，更致力於計劃成立:電子商城(e-Store)、電子百貨(e-Mall)、電子交易市集(e-Marketplace)等。

(四) 整合性金融服務障礙仍高，資源整合為成敗關鍵

延伸性金融商品，主要由美國先帶動起這種服務熱潮，最有名的為美林證券。台灣的銀行亦將此風潮引進台灣，最早一家為華信銀行之 MMA 綜合存款帳戶，而究竟發展成果如何，還有待時間觀察。此種商品是以客戶為導向指標性產品，而現今銀行為了提升服務品質以及競爭力，都相繼推出綜合存款帳戶，預見未來半年內還會有更多銀行業者加入服務行列。

資源統整概念方面，則是由資訊設備的改造進行。將總公司、以及分公司的資源集中，除了可增加總、分行資源的流動性、並可充份運用資源。

(五) 教育訓練不可偏廢

因應自動化時代的來臨，銀行應從教育訓練、以及資源統整兩方面著手，然後再將兩方面整合在一起相互配合運用。銀行從業人員將了解自動化發展的趨勢，並從教育訓練著手，可提升行員本身的競爭力。以教育訓練的方式，由總公司至區域分公司教育所有的行員，自動化發展的趨勢、以及如何推動、如何讓資訊設備協助行員快速處理交易。

(六) 客戶習性不可忽視

網路市場環境還沒有成熟，消費者在交易上的習慣還是比較偏向傳統方式，線上的金流交易對於消費者而言，除非是將已有使用習慣的服務延續至網際網路平台上進行使用，否則客戶的接受度將大打折扣，並會阻礙了電子商務的發展。如果目前想要提供金流產品及服務，應著重在可協助改善傳統金流業務的服務，而非開拓一些新的金流產品，因為客戶還是有使用習性的問題。

(七) IT、IT、IT (Information Technology)

本行一直持續開發電子化金融商品，面對未來 WTO 叩關，「匯豐銀行電子化個案」對於本行持續開發之 e-Factory、八大建置、即結金融、銀行、財金、保險、證券等整合商品實具參考價值。

無論 HSBC、Bank of New York、JP Morgan 或 Deutsche Bank 等，其資訊的投資、開發、維護、整合等作業，可說完全不遺餘力，甚者提昇 IT 使用的境界到「協助決策與判斷」的程度。換言之，人類自始自終一直在努力突破的科技瓶頸 - Neural Network (神經網路)，一旦逐步進入成熟抑或商品化後，二三十年來，一直停頓於校園實驗室內的一些理論性系統均可逐步應用到產業的資訊系統上，諸如：決策支援系統 (Decision Support System, DSS)、高階主管資訊系統 (Executive Information System, EIS)、知識庫系統管理 (Knowledge-Based Management System)、專家系統 (Expert System, ES) 及人工智慧 (Artificial Intelligence, AI) 等。國際級的銀行在運用科技與實際業務的連結努力上，確實有我們值得借鏡、深思之處。

第六章 金融控股公司

一、 背景說明

1. 國內金融業面臨急待解決之問題：

- (1) 各金融機構規模過小，同質性高，競爭十分激烈。
- (2) 企業利用直接金融籌資比率上升。
- (3) 逾放比率不斷攀升。
- (4) 金融產品創新性不足。
- (5) 缺乏交互行銷產品之優勢。
- (6) 加入 WTO 後面臨更激烈之國外同業競爭。

2. 國際金融發展朝向多元化、全球化、大型化之趨勢：

- (1) 金融業為因應市場競爭激烈，利差縮小，資產品質轉劣、收益漸受侵蝕之影響，轉向收益較固定、風險較低之資產管理(Asset Management)及跨業經營之 Bancassurance 等賺取手續費收益(Fee base)為主之產品發展。
- (2) 因應客戶理財多元化之需求。
- (3) 資訊科技快速發展，促進金融商品之結合。
- (4) 金融業別間業務差異及區隔漸趨模糊。
- (5) 國際間金融經濟互動頻繁。
- (6) 透過跨業及組織整合而朝向大型集團化趨勢發展。

3. 近年來金融服務業合縱連橫蔚為潮流，從 1998 年花旗銀行與旅行家集團合併，德意志銀行併購信孚銀行、瑞士聯合銀行與瑞士銀行結合，1999 年法國巴黎銀行、興業銀行及百利銀行合併，日本今(2001)年四月的新會計年度起，正式形成四大金融集團—(1)第一勸業、富士及日本興業銀行合併為“瑞穗金融集團”，(2)櫻花與住友合併為“三井住友銀行”，(3)東京三菱銀行與三菱信託合併為“三菱東京金融集團”，(4)三和、東海銀行

及東洋信託合併為「日本聯合集團」，金融機構的整合、併購或跨業經營已成為國際金融業之潮流，國際金融服務經營型態，已漸朝向控股公司發展。

4. 反觀國內金融機構之體質漸趨劣化，未來將面臨更嚴厲的內、外夾攻，政府意識到金融基礎法制建設之重要，積極推動金融改革，陸續促成金融機構合併法及金融控股公司法兩法之通過。金融機構合併法之主要目的在促成金融機構之大型化，即以規模經濟之方式提升金融機構之營運績效。金融控股公司法允許金融業以控股公司跨業經營模式，業務多樣化，即範疇經濟之建立，期使我國金融業能振衰起弊。國內金融業應重視國際潮流之演變，加速金融改革之腳步。

二、美、歐、日等主要國家金融控股公司之發展

1. 美國金融控股公司之發展：

- (1) 1927 年 McFadden Act 限制聯邦註冊銀行設立分行或跨州經營。
- (2) 1933 年 Glass-Steagall Act 目的在穩定金融秩序並重建金融制度，建立銀行業與證券業分離之精神。
- (3) 1956 年通過 Bank Holding Act 為金融自由化之第一步。
- (4) 1990 年代允許外國銀行，如 ING, Credit Suisse 依其母國法律在美國兼營銀行與證券保險業務，促使美國政府與銀行業者加速金融服務現代化。
- (5) 1999 年通過金融服務業現代化法案(Financial Service Modernization Act)開放金融業得兼營銀行、證券與保險業務。按自從金融控股公司接受申請以來，至 2001 年 5 月 25 日為止，美國已有 537 家成為金融控股公司，可見本法對美國金融業之深具影響。金融服務業現代化

法案主要特點為：

- ◆ 在保障存款機構安全之前提下，允許跨業經營。
- ◆ 准許大型金融機構改制為金融控股公司，設立銀行、證券與保險子公司跨業經營，Glass-Steagall Act 形同廢除。
- ◆ 以功能性管理為原則進行不同金融業務活動之管理。
- ◆ 規範金融機構跨業經營，對客戶資訊運用與隱私權之保護。
- ◆ 跨業進入與退出之條件對稱，資本與管理能力並重。

2. 歐洲金融控股公司的發展：

(1) 歐盟各國並未限制控股公司之設立，亦無特別法律。各國依稅制決定是否採行金融控股公司架構。

(2) 英國、荷蘭及瑞士等低稅率國家均已發展金融控股公司。

- ◆ 英國自 1987 年進行金融大改革後，金融控股公司之架構較他國靈活，實務上，金融業依本身之需要，自行選擇純粹控股或事業控股模式。

(3) 德國、法國等高稅率國家未採行金融控股公司架構，但其政府已著手修改稅制，以利金融控股公司之發展。

- ◆ 德國金融控股公司之設立，在不違反獨佔禁止法之規定，僅依公司法即可設立。實務上，德國金融控股公司以採事業控股公司方式進行營運。

3. 日本金融控股公司之發展

(1) 1980 年後半期，為謀求銀行經營之安定，將存款利率自由化，展開金融自由化及金融制度改革的序幕。

(2) 1992 年之金融制度改革法，銀行、證券及信託銀行得透過子公司的設立，相互經營銀行、證券、信託業務。

(3)1996 年之金融大改革(Big Bang)即擴大金融業界以子公司相互參與，並對金融控股公司解禁。

(4)1997 年通過”銀行控股公司設立特別法”及”金融控股公司整備法”。

- ◆ 銀行控股公司設立特別法，准許銀行依商法規定，以脫殼法、股票公開買入法、股票交換或移轉法及三角合併法設立銀行控股公司，並可透過子公司之併購及設立介入證券、信託等業務。
- ◆ 金融控股公司整備法，金融業可藉控股公司之設立，透過購併或新設子公司兼營銀行、證券、保險業務。

三、簡介日本四大金融集團之整合

1. 日本近年來大力推動銀行合併有其不得不為之背景、1990 年代日本經濟由盛轉衰，經濟泡沫化逐漸發酵，各行各業步入蕭條，金融業承擔巨額呆帳，1997 年史無前例地陸續爆發銀行、保險公司及證券公司發生財務危機而宣告倒閉事件，震驚國際。
2. 日本政府在金融業要求下，積極推動金融改革，歷經幾次銀行間的合併後，今(2001)年四月的會計年度起，正式形成四大金融集團—(1)第一勸業、富士及日本興業銀行合併為”瑞穗金融集團”，(2)櫻花與住友合併為”三井住友銀行”，(3)東京三菱銀行與三菱信託合併為”三菱東京金融集團”，(4)三和、東海銀行及東洋信託合併為”日本聯合集團”。
3. 這四大金融集團中，除三井住友銀行外，其餘三家均採控股公司的方式，策略地規劃旗下子公司之營運方針，將耗費數年來完成結盟大業。日本銀行上設控股公司的方式，主要希望藉由效率整合及多元化經營所帶來之綜效，提昇金融體質和經營效率。據估計，單就縮減營業據點、裁撤重疊部門、

減員、合併董監事等做法，即可節省二至三成之成本。至三井住友銀行則採傳統的合併方式，其考量如下：

- (1) 住友銀行與櫻花銀行同屬商業銀行性質，合併為一個整體較有助於綜效的提昇。
 - (2) 櫻花銀行已實行「業務部門授權系統」，將銀行依業務區隔及功能劃分為獨立營業部門，各設一部門主管，且將管理權限授權予各部門主管。此已具備的控股公司之專業化經營及分權之好處。
 - (3) 有關企業文化融合之問題，為合併成功與否的挑戰之一。按除非各子公司保持獨立，如三菱東京金融集團之統合，否則任何統合案很難不牽涉企業文化問題。
4. 另各家集團對子公司業務之整合方式：
- (1) 瑞穗金融集團採行跨行成立事業單位，使子銀行間依所屬之事業單位整合經營，2002年再將子公司分割依功能別整合為新的子公司，包括零售銀行、企業金融銀行、投資銀行及信託銀行等。
 - (2) 三菱東京金融集團屬銀行與信託之異業結合，在統合上主張業務領域相同者以合併方式進行整合，業務領域不同者則在控股公司下設立之獨立子公司。換言之，三家信託銀行將合併為一家新信託銀行，與東京三菱銀行同為控股公司旗下之獨立公司。
 - (3) 日本聯合集團其統合計劃中，將兩家商業銀行合併，信託投資銀行與其他關係企業(證券、資產管理、消費金融與租賃等)同設為控股公司下之獨立子公司。為落實信託與銀行業務分離，東洋信託之銀行相關業務併入新銀行子公司，信託業務歸屬信託子公司，相對地銀行之信託

業務亦併入信託子公司中。

5. 四大金融集團統合方式，一般皆認為異業結合，且依功能別整合方式較能達到綜效之提昇。但是依功能別整合時，子公司間需先進行分割再整合，過程複雜，且企業文化之整合亦為難題。至於各公司保持獨立之方式，則有整合過程迅速、較彈性、不易引起反彈等優點；但有子公司間業務重疊部份將影響合併綜效之缺點。由於各金融機構皆有自己之文化背景，何種整合方式可獲得最大合併綜效，有待時間之驗證。

四、金融跨業經營之動機及效益分析

1. 金融跨業經營之動機：

近年來，國際金融業面臨市場激烈之競爭及經濟前景不明，利差逐漸縮小，資產品質轉劣等影響，原有收益漸受侵蝕，轉向收益較固定、風險較低之資產管理 (Asset Management) 及跨業經營之 Bancassurance 等以賺取手續費收益 (Feebase) 為主之產品發展，及為因應客戶理財多元化之需求，故國際金融業經營已逐漸由原先以“產品為中心” (Product-centered) 轉變為以“顧客為中心” (Customer-centered)，亦即金融業並不是以個別產品分隔客戶，而是思考如何迎合客戶需求，提供全方位『一次購足』 (one-stop shopping) 的服務，因此『百貨式銀行』 (universal banking) 的經營，亦即結合銀行、證券、保險與資產管理等各項服務，成為未來金融業發展的趨勢，因此金融業跨業經營或異業結盟，更顯現其重要性。

2. 金融業跨業經營有以下之動機：

- (1) 滿足客戶一次購足之需求，賺取利潤。

金融機構藉由提供客戶全方位之服務，滿足客戶的需求，並創造本身之利潤。

(2) 藉由購併或異業結盟，開創規模效益(scale economy)。
金融機構可經購併或異業結盟，擴大營運規模，降低成本，提高經營效率。

(3) 擴大營運領域，開創新商機。

藉由共同銷售(cross-selling)，跨業經營可創造商機，提高獲利。

(4) 分散業務風險，確保獲利之穩定。

跨業經營可避免風險過度集中，為穩健之經營原則，但金融業間應特別注意防火牆之設立，方可確保營運安全。

(5) 跨業經營，提升資產管理能力。

跨業經營可整合各機構間之經營專長，提高資產管理品質。

(6) 獲取商業資訊與技術。

可分享客戶資訊，並藉由資訊系統之整合，經簡成本。

(7) 提高經營者的成就或報酬。

大型企業之成就感或增加報酬，為經營者偏好購併或跨業經營的動機之一。

3. 金融跨業經營效益分析：

(1) 是否能降低成本，發揮規模經濟(economics of scale)？

營運規模擴大後，可否發揮 $1+1>2$ 之效果？

(2) 是否能達到經營之規模經濟？

經由共同銷售(cross-selling)與相互支援，可否達到客戶需求與服務提供之成本效益，而有範籌經濟效果？

(3) 是否能提高經營效率？

(4) 裁撤、調整內部經營、是否能降低成本、發揮管理效能，提高 X-efficiency？

(5) 購併或跨業經營之價格效果(valuation effect)？

◆ 併購或跨業經營前後或與同業相比之股價是否有明顯變化？

◆ 對股東權益報酬率或資產報酬率之價格效果如何？

- (6) 跨業經營後，市場佔有率是否提高？
- (7) 風險管理是否能改善？
- (8) 商業資訊能力是否提升？
- (9) CEO 的名譽或滿足感是否增加？
- (10) 整個社會經濟福利是否產生變化？

五、轉型為金融控股公司之優劣因素：

1. 轉型為金融控股公司之優點：

(1) 擴大金融經濟規模及經濟範疇

金融控股公司可投資金融事業範圍較廣，藉由金融集團之資本及資源之結合，可擴大金融經濟規模；金融控股公司透過旗下之聯屬事業以共同行銷、資訊交互運用及設備共用等方式，提供多樣化之金融商品，可有效降低營運成本，達成經濟範疇之目標。

(2) 強化專業分工及經營效率

採取金融控股公司之組織，可將經營決策與業務執行予以分離，使經營決策者專著於整體經營策略之思考與擬定，至於經營各金融業務可依其特性以子公司分別獨立，可達專業分工之效能。

(3) 組織、管理及財務運用之彈性化

在競爭策略方面，金融控股公司可依其營運目標，直接透過投資或併購子公司以擴大金融版圖，能迅速因應金融環境之變遷，並可避免直接衝擊企業內部組織架構，使組織及管理更具彈性。在財務運用方面，可藉由金融控股公司資金調度之統合，加速資金流動性及靈活度，同時透過金融控股公司之居中決策及支援調度機能，將

旗下子公司之業務加以整合，進行多角化經營，提供更好之金融服務，發揮整體效率。

- (4) 金融控股公司信用評等一般而言較子公司為高，可降低資金成本。
- (5) 轉換為金融控股公司時，所面臨的法律、行政與租稅的障礙，均已排除。
- (6) 股權整合，有利於日後進行金融集團間之購併活動。
- (7) 採取連結稅制，使金融控股公司母、子公司，其盈虧可以互抵。

2. 轉型為金融控股公司之缺點：

- (1) 受到更多合併監理規定(BIS 比率、財務比率、大額授信揭露、防火牆)及業務之規範。
- (2) 轉換為金融控股公司後，子銀行轉投資必須禁止。
- (3) 關係人授信及關係人交易之規定範圍擴大。
- (4) 控股公司之業務財務必須編製合併財務報表及營業報告書，透明化程度提高。
- (5) 金融控股公司有救援子銀行、保險公司及證券公司之義務，集團整體營運風險較高。

六、金融控股公司對未來台灣金融業之影響

1. 金融合併法及金融控股公司法將帶動台灣金融版圖之重整。
2. 透過金融控股公司跨業經營之趨勢將更加明顯。
3. 台灣金融機構未來將朝二種模式發展：
 - (1) 組織大型化、股權集中化及經營多角化之綜合金融集團。
 - (2) 擅長提供特定金融服務之金融機構。
4. 金融機構間之購併活動將增加，M&A 形態將更為複雜。
5. 外資併購台灣金融機構。

七、設立金融控股公司之規劃思考

1. 策略方向思考

- (1) 願景之設立：建構金融控股公司之發展藍圖，並規劃未來之整合模式與發展方向。
- (2) 內、外環境之評估：成立專案小組分析主要競爭對手之動向、國內外金融環境之變遷，及本身經營之核心競爭優勢與劣勢。
- (3) 目標之設定：決定係由自行轉換為控股公司或與新夥伴合組控股公司，並訂立短期、中期及長期發展目標。
- (4) 子公司之確立：設定子公司名單，先整合現有事業，再慎重篩選業務合作對象及潛在的併購對象，經評估可行後決定投資或併購，擴大版圖，建構控股公司之永續發展。

2. 股份規劃考量：

- (1) 在規劃設立金融控股公司之初，應先就擬合組控股公司之相關金融機構之持股，及其相互間之持股加以檢視，未與籌謀事先通盤考量目前之持股狀況而預作規劃，以免未來因母、子公司，或母公司與一定持股以上之孫公司間存在交叉持股關係，必須限期出售持股而付出較高股份重新調整的成本。
- (2) 另依金融控股公司法第四十九條規定，金融控股公司與名下持股達九十%以上之子公司，可合併辦理營利事業所得稅結算申報與未分配盈餘加徵百分之十申報之連結稅制租稅優惠，金融控股公司如欲適用節稅之好處應預作規劃。

3. 財務運用考量：

- (1) 在架構金融控股公司之初，應先依擬合組控股公司之相關金融機構之營業，資產及負債狀況與未來控股公司之發展方向，規劃採行『營業讓與』或『股份轉換』方式來成立金融控股公司。
- (2) 如採行『營業讓與』方式，就擬合組控股公司之相關金融機構先選定一適合之主體公司作為金融控股公司，並就主體公司之財務及轉投資情形進行規劃，以決定讓與給『他公司』之資產及負債內容。
- (3) 如採行『股份轉換』方式成立金融控股公司，則應規劃金融控股公司之規模及將來資金來源及其運用。
- (4) 歐美各國企業在進行購併時，常採用股份交換方式，其主要原因除可避免使用大量資金外，藉由股票交換之進行，使經營者得以重視公司股價，而進行高效率之營運。

4. 增資義務考量：

依金融控股法第五十三、五十六條規定，金融控股公司對其子公司有增資及彌補虧損之義務，故在規劃子公司時，應考量其前景與獲利性，以免因子公司之虧損而影響金融控股公司之整體營運。

5. 資本適足性比率考量：

依金融控股法第四十條規定，金融控股公司以合併基礎計算資本適足性比率。依金融控股公司合併資本適足性管理辦法規定，金融控股公司旗下子公司，應符合各業別資本適足性之相關規範，金融控股公司的集團資本適足率不得低於100%，以強化金控股公司財務結構及風險承擔能力。金融控股公司應依各子公司營運特性，規範個別子公司之資本適足率，以健全金融集團之財務結構。

6. 防火牆之建立

- (1) 金融控股公司法為防止金融控股公司與其子公司及其子公司間之相互業務或交易行為、聯合業務推廣行為、負責人及職員之兼任及行為規範、資訊流用或營業設備或營業場所之共用等行為適當規範、限制或禁止，以確保金融控股公司與其子公司之健全經營與維護客戶權益，即所謂『防火牆』。
- (2) 防火牆並非僅是為保護客戶利益，在某方面也是集團公司自律自保之規範。故金融控股公司除法規及同業公會要求建立之防火牆外，公司自行規範亦非常重要，並應落實內部控制與稽核制度，避免集團公司間內部不當交易行為(如內線交易，侵犯客戶隱私等)，導致集團信譽受損。

八、 結論與建議

1. 轉型為金融控股公司應有之思考：

- (1) 金融控股公司必須加速組織再造，人力資源重配制，作好集團和內部控管，提高資本管理效能，方可望在金融版圖重整之際贏在起跑點。特別是資源整合與人事重整，所花費時間較長，抗爭較大，對金融控股公司能否成功有決定性之影響。
- (2) 即使強棒之結合也難抵不良債權之衝擊，以異業結盟成功之日本三菱東京金融集團為例，雙方原先各為日本最大的商業銀行及資產管理業務的佼佼者，兩者業務不重疊，被稱為之為超級結盟。但最新聯合結算出爐，虧損程度仍較預期高，故優等銀行合併後即使實力加倍，惟不良債權如未妥善處理，合併綜效亦難發揮。
- (3) 台灣不希望步入日本金融的後塵，如不能積極處理呆帳

問題，體質不健全的銀行即使合併亦不會有價值。

- (4) 依國外研究報告顯示，全球的金融合併前例有四分之三是失敗案例，成功的只有四分之一。當然，一個金融集團愈大，其市場佔有率與暴光率愈高，消費者會對其較有信心，是不爭之事實。然而，規模大小並非重點，資產之品質及合併綜效可否發揮，增加獲利能力才是股東關心之事。
- (5) 資訊科技整合為提高競爭力另一要素。金融集團的巨大化，使得客戶的基本資料，統計數據資料等更形複雜，相對也使得處理成本提高。如能強化資訊科技處理速度，整合來自不同業別間客戶之資訊，提供經營階層迅速掌握客戶動向，將是最佳的競爭利器。

2. 建議：

- (1) 金融控股公司為解決當前金融問題選項之一，並非萬靈丹，各金融集團須發展出自己的核心競爭力產業，方能在激烈金融競爭環境下生存。
- (2) 實證研究，對銀行利潤而言，政府效能似乎比限制之多寡更為重要。故政府最重要的工作，是建立公平合理的遊戲規則，以維持金融紀律，其他就由市場來運作，市場自然會發揮優勝劣敗，揚善抑惡的功能。
- (3) 並非所有金融機構均適合轉型為金融控股公司，『大未必是美』，個別金融機構必須針對本身經營模式及組織結構之重新評估，審慎考量轉型為金融控股公司之可行性。
- (4) 為因應金融環境之快速變遷，金融機構在經營策略上需有革命性之重整，亟需突破傳統，創新經營理念，方能適應時代之考驗與挑戰。
- (5) 國內金融機構應考慮與國際著名金融機構策略聯盟，或

聘請國際金融專業人員為董事會或經營團隊成員，以引進國際金融經營理念及技術，因應未來市場之競爭。

- (6) 國內金融機構應強化風險管理機制，透過風險管理模型之建立，以有效提升決策品質。按好的風險衡量及管理模型，能更正確地訂定價格，並有助於認識風險之所在，加強風險承擔能力，進而輕易地擴大市場參與。
- (7) 金融專業人才之培養及加強員工之再訓練以提升銀行競爭力。銀行為服務業，服務是無止盡的，如何養成員工以全方位服務品質滿足客戶的需要，將為創造利潤之最佳利器。
- (8) 金融從業人員應不斷提升自己專業素養及外文能力，並應將傳統固定產品供客戶選擇之僵化行銷策略，改為積極掌握客戶需求脈動，滿足客戶多元化需求之全方位服務，以因應這場適者生存之競爭。

參考文獻：

1. 李桐豪，由美國金融服務業現代化法看我國的金融控股公司法，台灣金融財務季刊。
2. 施敏雄，日本金融控股公司法之立法背景與運用，台灣金融財務季刊。
3. 王文宇，建構我國金融控股公司法制相關問題之研究，台灣金融財務季刊。
4. 劉紹樑，金融法制、企業併購與典範遷移---以合併法與控股法為中心，台灣金融財務季刊。
5. 方燕玲，以財務觀點論金融控股公司設立之規劃及考量，台灣金融財務季刊。
6. 沈中華、張雲翔，歐系綜合銀行與美系分業銀行何者較能增加銀行績效?----由 46 國資料比較分析，台灣金融財務季刊。
7. 陳政務次長沖，金融控股公司的發展契機，台灣綜合研究院研討會

論文集。

8. 胡定吾，美、日金融控股公司的現況與未來台灣金融產業的發展方向，台灣綜合研究院研討會論文集。
9. 朱浩民，金融業跨業經營的效益分析，台灣綜合研究院研討會論文集。
10. 張宏賓，金融控股公司法對台灣金融產業之影響，台灣綜合研究院研討會論文集。
11. 趙莊敏、蔡希賢，利用金融控股公司推動綜合銀行相關政冊法規之研究，台灣綜合研究院。
12. 劉其昌，金融控股公司法制定案之分析，台灣銀行季刊
13. Christopher D Spooner，Holding Company Presentation，HSBC Holding Plc。
14. Eurobond Credit Research，The European Banking sector，Barclays Capital。
15. 2001 Annual Report-Mizuho Financial Group，UFJ，SMBC，三菱東京金融集團。
16. 經濟日報，工商時報等資料。

結語

為期三個星期的考察行程，學員們都覺得收獲豐碩，不僅擴大國際視野，瞭解未來金融發展趨勢，更對歐美先進國家金融機構之進步留下深刻印象；國內金融機構更應加強創新及效率，以因應明年加入 WTO 之衝擊。誠如本報告的前言所述，本次參訪之金融機構不少，雖然拜會的時間不長，但是被安排參訪之金融機構均在相關領域中居領導地位，尤其是此次報告中所提之業務如銀行保險、信用風險型衍生性金融產品、資產管理、資產證券化、電子銀行等均是目前國際金融業之主要業務發展方向。反觀國內，隨著近年來政府金融業務開放，在金融機構家數大增但市場有限下，新商業銀行急速增加，同時許多信用合作社及信託投資公司亦紛紛改制為商業銀行，銀行設立的過度膨脹，尤其是其業務範圍同性質過高，加上其業務創新能力不足，使得本土銀行面臨激烈競爭，導致存放款利差縮小，存款年增率大於放款年增率，各種價格競爭策略紛紛出籠，這種惡性競爭不僅侵蝕本業獲利，更嚴重影響了銀行承受風險的能力，使金融業經營日益艱困。因此，前述國際金融同業之業務發展方向，此時特別值得國內金融業者深思。

近年來，我國推行金融自由化、國際化政策，並開放外國銀行來台設立分支機構，截至 2000 年 10 月底止，共有 39 家外國銀行在台設立 70 家分行，外國銀行家數占我國金融機構家數比率不超過 2%。而其承作之存款及放款業務市場佔有率雖不及 3%，惟手續費收入（Fee-based income）則明顯高出國內銀行甚多。其中就外匯交易及保證業務而言，外國銀行之收入超過 30%；另就衍生性金融商品，則更高達 70%；顯示外國銀行與國內銀行之業務經營重點不同，而相較於國內金融市場激烈的價格競爭，外國銀行業務創新的能力顯然優於國內銀行。雖然就目前國內市場而言，外國銀行對於仍以傳統存放款業務為主之本地銀行尚未造成太大衝擊，惟台灣在加入世界貿易組織後，本國銀行及外國銀行已在同一立足點上競爭，對於跨國金融集團朝向多元化、全球化、大型化之趨勢，必將影響未來國內金融業的

發展。

談到信用風險型衍生性商品，在目前國內金融同業不良放款遽增之際，該項產品可有效規避信用風險並提高收益，惟積極參與市場或與國外先進採策略聯盟以了解其品特性，並建立內部信用評等制度，以有效管理信用風險，將是當前發展該項產品之方向，談到資產管理業務，近年來已成國際金融機構獲利之主要來源，其成長率亦遠大於傳統銀行業務，在目前國人專業理財比例較低，配合國人財富累積、人口老化等之趨勢，對理財多樣化及退休規劃之需求增加下，該項業務將有很大發揮空間，惟資產管理是相當專業的業務，其人員、產品、資訊系統之配置都與傳統銀行業務有很大的差異，故如何選擇合適專業之策略伙伴或顧問並加強人員之培訓，將是未來成敗之關鍵；談到資產證券化，隨著市場需求及信用評比日趨完備，該項產品已成歐美各國近年來重要的金融商品，目前我國「資產證券化條例」已通過立法院初審，截至今年元月底止，我國金融機構放款總額約十二兆六千億元，其中至少五成可透過資產證券化加入直接金融市場交易；此一潛力十足的市場，如能積極有效的開發，將有助改善銀行之資產負債結構並提高其資產報酬率；談到金融控股公司之發展，主要係促使金融機構透過子公司以共同行銷、資訊交互運用之方式，提供多樣化金融商品，以滿足客戶一次購足之需求。目前已有多家金控公司相繼成立，未來若能發展其核心競爭業務，加強人力與資訊之整合，才能真正發揮合併之綜效。成立金控公司以後，不僅基層行員必須具備多項職能，經理人員也無法例外，故轉型為金控公司對經理人而言恐怕才是真正挑戰的開始。

三週海外各大銀行的參訪、考察過程，學員們都覺得受益良多，但也深感壓力加重許多，面對快速多變的金融環境，如何掌握金融發展的大趨勢，將是未來金融主管的重任。