

【 專 題 三 】

資產證券化「真實買賣」之認定對保障投資的影響～ 從會計與稅務面探討

廖麗娟 (證期會)
稽核

壹、緒論

資產證券化係泛指金融機構或公司企業將所持有的各種資產轉換成證券型態銷售的制度，是一種資本形式轉換的觀念，在轉換的過程中，透過與資本市場的結合，使整體資產的流動性增加。同時，由於資本市場資訊流通快速的特性，產生市場監督的力量使得社會整體資金的運用效率增加。美國於一九七〇年代金融實務上發展出的資產證券化此種新型態之融資方式，在爾後的三十年間為市場廣為運用，由一九八五年度發行量十億美元，至一九九九年度發行量已達一千八百五十億美元，而在市場流通的資產證券化商

品金額更高達二兆五千億美元。一九九一年不動產投資信託基金規模達一百三十億美元，而今已經大幅擴張到一千六百億美元。反觀台灣有將近六十兆元的土地資產淨額，比股票、債券等資本市場規模大得多，一旦成功邁向資產證券化時代，將同時可適度把集中在金融機構的不動產放款風險，分散到國際資本市場上，顯示資產證券化對市場而言，確有其利基及需要性。

金融機構或一般企業透過資產證券化方式融資，除可降低持有資產之風險外；資產證券化是由創始機構對其擁有可產生現金流量的資產，經過組群化、包裝及重組為小額化、單位化的證券形

式，向投資人銷售，如金融資產經證券化後，創始機構可在債權資產清償期屆滿先收回資金降低持有資產的風險。對投資人而言，實為微利時代增加直接金融投資管道與工具。

鑑於資產證券化法制係起源於美國，因此未來我國實務上在發行或募集資產基礎證券時，有關美國資產證券化常見之疑義，應有其可供參考之價值。以金融資產證券化為例，特殊目的公司對資產基礎證券投資人之債務償還，係以創始機構「移轉」予特殊目的公司之資產為唯一基礎，而資產證券化最主要之會計及稅務議題，就在於金融資產移轉及證券化所衍生之特殊目的個體（Special Purpose Entry, SPE）之處理，故以金融資產「移轉」而言，是否符合「出售」條件，從而可符合停止認列已證券化之資產，係創始機構從事證券化重要的目的之一。

再睽諸國外法律文獻，探討資產證券化對投資人權益之保障，多數均以資產證券化中「破產隔離」（Bankruptcy-Remote）機制設計為主軸，而其中又以「真實買賣」（True-Sale）交易對破產隔離機制是否完備、可行，最具有實質且重大之影響，故資產證券化「真實買賣」之認定對投資保障之影響實值得重視與探討，此乃為本文研究之目的與動機。

貳、真實買賣與資產證券化之架構特性

在資產證券化法制中，探討破產隔離及真實買賣機制之前，必須先瞭解資產證券化融資方式本質，亦即，資產證

券化實際上可視為係「架構式融資」（structured financing）之一種，亦有人稱之為「組合式金融」。亦即擬取得資金之企業，藉由「分割資產」方式，將所持有資產之信用風險與資產所有權人分隔，並以此資產作為取得資金之基礎。以下就架構性融資、真實買賣與破產風險對資產證券化之意義予以探討，並介紹美國法院對資產證券化「真實買賣」在實務上所構成之認定標準，再檢討我國法制之缺失及改善之道。

一、架構性融資與資產證券化

架構性融資可分為「資產分割」及「證券化」兩部分。前者即調整資金需求者的組織架構，將擬變現之資產與所有者分隔；後者為以資產為基礎而發行、募集資產基礎證券。惟因要嚴格區分「架構性融資」或「證券化」有一定之困難度，故實務上對金融資產的架構性融資多以「證券化」直接稱之。

對於一般貸款之債權人或公司債投資人而言，是以企業全部的財產為債務之總擔保，所有債權人的權利行使具有平等性，縱使就特定的貸款或公司債有提供擔保，債權人亦僅取得法律上優先權，但並不排除對於該擔保品有其他法定或意定的優先權存在，一旦企業破產，即使具有優先權，亦須透過破產程序始得行使權利，凡此均會增加債權人或投資人之風險，故有風險貼水反映在利率上，而增加企業取得營運資金的負擔。

架構性融資相較於企業透過發行公司債或貸款之方式取得資金，其主要差異係在交易中必須具備「風險隔離」（risk isolation）的機制；企業（亦即「創始機

構」，originator) 透過「資產分割」方式，將擬用以換取現金流量之基礎資產，移轉予特定之導管機構（或稱「特殊目的機構」，special purpose vehicle, SPV），並透過該特殊目的機構發行有價證券（受益證券或資產基礎證券）予投資人，使投資人取得該基礎資產之經濟上利益，而創始機構則可換取現金流量，且基於創始機構與該特殊目的機構法律上係屬不同之組織體，因此創始機構之債務清償風險將不致影響該基礎資產，縱然於創始機構破產時，亦不影響購買證券投資人之權益，因此理論上創始機構可以較低之利率成本取得營運資金。此外，此種以「證券化」方式出讓基礎資產之作法，也可以依據實際需要以相同單位分割基礎資產，使投資人可以共同擁有基礎資產所表彰之經濟上利益。

二、真實買賣在架構性融資上的意義

如前所述，以資產證券化作為架構性融資，其設計方式之特質，即在於創始機構與特殊目的機構間的風險區隔。因此若於資產經證券化後，有任何導致風險區隔機制無法運作或發生法律效力上之疑義者，亦即影響特殊目的機構未能真正或完整地取得基礎資產的法律上權利，將可能破壞整個資產證券化交易的架構，使投資人對此金融商品未來經濟期待落空，進而影響投資人權益。況且在證券化初級市場發行階段，即提出足以確保風險隔離機制之證明時，勢將降低投資人持有之意願，甚而影響資產基礎證券之利率或訂價。因此，如何訂定一套既可符合正當性、又可維護創始

機構將基礎資產移轉予特殊目的機構之安全性的遊戲規則，即成為資產證券化交易中重要之課題。

而前揭「維護創始機構將基礎資產移轉予特殊目的機構的法律上正當性及安全性」，在美國證券化法制的討論上，即認定創始機構與特殊目的機構間之資產移轉，是否構成「真實買賣」？即在美國法制上有關真實買賣之意義為：「創始機構必須將資產絕對性的移轉，使創始機構不再擁有該資產之任何權利、所有權或經濟上的利益，以使該資產與創始機構所有資產分離。」由該定義可知，真實買賣的概念主要係應用於：當創始機構發生破產時，移轉予特殊目的機構之基礎資產是否同受牽連？

三、真實買賣與資產證券化的破產風險

資產經證券化組合後，破產風險隔離的機制亦為相當重要的議題。實際上，設計資產證券化商品的前題，即在隔絕該基礎資產免受任何組織破產風險的影響；包括創始機構及特殊目的機構。美國證券化實務即對此機制稱之為「破產隔離」(bankruptcy remote)，意即為儘可能減低或避免特殊目的機構發生破產，或儘可能減低或避免創始機構破產時，影響到證券化基礎資產之穩定性，而事先透過必要的機制設計或完備的法律規劃。

四、我國法制之規範與檢討

為能凸顯真實買賣觀念對資產證券化破產風險之重要性，以下就前揭所述美國法制規定，再對照我國甫於 91 年 7

月 24 日制定公布之「金融資產證券化條例」(以下簡稱「本條例」) 相關規範，研究發現：我國對資產證券化「真實買賣」之規範，在保障投資確保風險隔離機制上，實有再深入探討的空間。如本條例第八十三條第一項雖規定：「特殊目的公司於發行資產基礎證券後，創始機構與特殊目的公司應於資產證券化計畫所載之受讓期間內，辦理資產之移轉手續，不得有托延或虛偽之行為。」又同條例第二項規定：「前項資產之移轉，其會計處理應符合一般公認會計原則。」同條第三項規定：「創始機構依前二項規定辦理資產移轉，並依資產證券化計畫取得讓與資產之『對價』者，『推定』為民法第二百四十四條第二項所定之『有償行為』。」

按所謂「對價」者，例如在雙務契約是指當事人雙方所享的債權和所負的債務是相互，此即所謂的「對價關係」，以買賣契約而論，出賣人有將物交付給買受人「給付價款」的義務和要求出賣人「將物交付」的權利。而稱「推定」者，係指因有某種事實存在，一般情事，推測當事人之意思，從而認為有另一事實存在。惟若有反證，則失其效力。又民法所指「有償行為」，乃當事人一方為財產上的給付而取得他方對待給付的法律行為。

而民法第二百四十四條第二項所定之「有償行為」，係指債務人所為之有償行為，於行為時明知有損害於債權人之權利者，以受益人於受益時亦知其情事者為限，債權人得聲請法院撤銷之。如前介紹，資產證券化融資方式的本質，實際上可視為係「架構式融資」之一種，

在交易中必須具備「風險隔離」的機制，本條例雖明定，特殊目的公司於發行資產基礎證券後，創始機構與特殊目的公司應於資產證券化計畫所載之受讓期間內，辦理資產之移轉手續，惟整個證券化交易過程中，架構複雜，參與者眾多，所涉及之法律問題恐非該條文所能完整涵蓋。如依本條例第八十四條一項，要求特殊目的公司應將受讓資產之管理及處分，委任或信託服務機構代為處理，若債權人依規定向法院聲請撤銷時，並聲請命受益人或轉得人回復原狀，勢將影響到整體證券化基礎資產之穩定性，進而損及投資權益。

參、移轉基礎資產認定為真實出售之條件

金融資產及金融負債是否應除列，例如證券附買回交易、借券交易及金融資產證券化等，應依嚴格之條件認定，亦即移轉人對移轉資產之控制是否喪失，金融負債之主要義務是否已依法消滅。此項移轉是否構成「出售」(true sale)之條件，其會計處理迥然不同，影響重大。因此，必須再針對證券化個案交易之法令規定、交易架構及條件、交易雙方權利義務之歸屬等情形，深入探討，才能正確地判斷。例如，證券化交易架構中，常有「轉付款項」(pass-through or pay-through)之設計，亦即證券化之創始機構移轉資產組合至某一特殊目的個體，由後者發行證券成為投資人之投資標的。故創始機構移轉金融資產是否為「真實出售」(true sale)，事涉投資人權益，必須依會計準則所設定之條件判斷，才能正確處理。而對證券化之

「創始機構」而言，通常希望其金融資產證券化之交易條件，能符合「出售」之會計處理，如此才能停止認列原帳列金融資產（亦即減少資產及負債總額），以達成美化財務報表或符合法令規定之目的。

我國目前已發布財務會計準則公報第三十三號「金融資產之移轉及負債消滅之會計處理準則」之內容，係針對金融資產部分，主要參照國際會計準則公報（IAS）第三十九號「金融商品之認列與衡量」（Financial Instrument Recognition and Measurement），及美國財務會計準則公報（SFAS）第一四〇號訂定，至於不動產證券化中資產之移轉應仍有可採之處。

我國之所以迫切引進金融商品之會計公報，除為因應業者新增業務之需要外（例如我國第一檔金融資產證券化商品於日前獲主管機關核准之時，當時國內尚無會計準則公報可資規範，即係引用國際公報），更重要的是我國許多金融商品之會計處理準則與國際比較差異甚大，顯有改進及值得作深入探討之必要。本文謹就 SFAS 第一四〇號公報及我國財務會計準則公報第三十三號分別介紹金融資產之移轉及服務暨負債消滅之會計處理。

一、美國財務會計準則公報第 140 號公報「金融資產之移轉及服務暨負債消滅之會計處理」介紹

美國財務會計準則委員會（FASB）於 2000 年 9 月所公布之財務會計準則公報第 140 號，係採用「金融組成法」（financial components approach）著重

「有效控制」（effective control）條件，本號公報對金融資產證券化基礎資產之移轉及服務暨負債消滅著墨甚多，成為目前實務上探討資產證券化會計處理之範本。其針對移轉金融資產並以「出售」方式作為帳務處理之條件臚列如下：

（一）讓與人應放棄（surrender）對金融資產之控制，且以所收到之報酬金額為限（亦即若對該資產仍持有受益權利（beneficial interests）則除外，而視為未出售）。所謂「放棄控制」，應同時符合下列三項條件：

1. 移轉資產已從讓與人隔離（isolated），並推定讓與人及其債權人不能主張其對該資產之權利（beyond the reach），即使在破產或其他被接管之狀態（receivership）亦同。
2. 每一受讓人（或每一受益權利持有人，若受讓人為合格特殊目的個體時）有權利質押或交換所受讓之資產（或受益權利），並無限制受讓人（或持有人）質押或交換之權利，致對讓與人提供超過普通（more than trivial）利益之條件。
3. 讓與人未經由下列方式之一，仍對移轉資產維持有效控制：
 - （1）簽訂合約使讓與人在到期日前，具有再買回（repurchase）或贖回（redeem）之權利及義務。
 - （2）具有片面使持有人歸還該特定資產之能力，但「掃清剩

餘資產之買回權」(cleanup call) 除外。

(二)讓與人完成任何金融資產之移轉及完成符合「出售」條件之資產移轉時，應分別做如下處理：

1. 移轉資產所保留的任何權利 (retained interest)，應繼續帳列於資產負債表內，包括服務資產、在證券化中移轉資產至合格特定目的機構之受益權利，以及所保留之未分割權利 (undivided interests)。
2. 以移轉日各別之公平價值為基礎，分攤原帳面價值於已出售之資產 (若有的話) 及保留權利 (若有的話)。
3. 所有已出售之資產應予停止認列 (de-recognize)。
4. 認列所有取得之資產及承擔之負債為酬勞 (即出售之對價，proceeds of the sale)，包括現金、持有之賣回權或發行之買回權 (例如保證或追索義務)、遠期承諾 (例如在若干證券化交易中之循環期間，承諾提供額外之應收款納入證券化)、交換合約 (例如從固定利率交換成變動利率之約定)、及服務負債 (若有的話)。
5. 移轉時，所取得之資產或承擔之負債，應以公平價值衡量。如實務上無法估計資產之公平價值，則該資產應不予入帳；惟如係負債無法估計，則此移轉不得認列交易利得，且應依

下列兩者孰高估列負債：

(1)取得資產公平價值減其他負債公平價值超過所移轉資產帳面價值者 (若有的話)。

(2)依 FASB 第 5 號公報「或有事項會計處理」所應認列者。

6. 認列「出售損益」，如果金融資產之移轉係交換 (exchange) 現金或其他報酬 (移轉資產之受益權利除外)，但不符上述「出售」之條件時，應帳列「擔保借款」(secured borrowing)。

(三)受讓人之會計處理：

1. 資產移轉符合出售條件時，應以「公平價值」認列所有取得之資產及承擔之負債。不符合出售條件時，依擔保借款方式處理。
2. 在移轉合約中限制受讓人禁止出售讓與人移轉之資產或提供擔保 (「除」取得讓與人同意，而該同意權通常無不合理之條件限制「外」)；且
3. 不得售予讓與人之競爭者，而該競爭者又為僅有之買方 (「除」另有其他潛在買方存在「外」)，並限制受讓人只能在取得移轉資產「當日」或按讓與人所設條件提供擔保，除非；
4. 法令另有限制只能售予合格買方 (例如，依法符合私募之應募對象者)；或該移轉資產流動性欠佳者。

二、我國最近公布 (九十二年五月二十二日) 財務會計準則

公報第三十三號「金融資產之移轉及負債消滅之會計處理準則」對於金融資產之除列認定標準，略以：

- (一) 移轉人是否喪失對移轉資產之控制？
- (二) 移轉人是否有權以固定價格或藉由遠期購買合約其他方式買回移轉資產；且該資產是否為市場上隨時可得？
- (三) 受讓人是否有能力獲得移轉資產之利益？或
- (四) 受讓人行使質押或交換移轉資產之權利是否受限制？
- (五) 出售價款是否包括現金及由移轉而取得之其他新資產與承擔之新負債？
- (六) 移轉資產中是否有移轉人未放棄控制之保留權利？

三、我國財務會計準則公報第三十三號可能衍生之實務問題探討

- (一) 有關資產移轉適法性之法律意見與會計原則之運用是否可相互權衡？

特殊目的機構申請發行證券化受益證券依「受託機構公開招募受益證券特殊目的公司公開招募資產基礎證券處理準則」規定，對於資產移轉之適法性是否符合「破產隔離」之原則，需委託律師依信託契約出具律師法律意見書，其內容略包括：

1. 針對創始機構於移轉日將債權資產及其「從屬權利」移轉予

特殊目的機構；或

2. 就擔保權利實際完成登記之時間可能係於移轉日之後；或
3. 因動產抵押信託登記之相關法令尚未發布施行，導致辦理動產抵押信託登記有窒礙難行者；或
4. 如聯合貸款需得政府單位核准、管理銀行之同意，始得辦理移轉該債權；或擔保權利不隨同債權移轉；
5. 創始機構以公平價值買回次順位受益證券之後續衡量問題，其帳列會計科目；應為原債權科目、短期投資，或長期投資或其他科目？及後續之評價可否提列損失，或可否認列價值回升之利益等。

- (二) 創始機構如違反聲明保證、或發生信用評等下降及貸款利率調降至某一水準等之買回義務，有關買回價格之認定，究應以「面額加應計利息」，抑或「公平價值」為準？因如有上揭情形，將影響證券化商品信用增強，且用以證券化之標的資產的公平價值將較難以認定。

- (三) 移轉之標的資產如係屬「應收帳款」證券化，有關循環期間與帳款到期折現年限究應如何認定？如帳款證券化之循環期間為3年，而應收帳款到期之期限為3個月，若為配合證券化而將帳款期間拉長至三年，經真實移轉折現後，會

計帳載勢將產生鉅大損失，似有扭曲財務報表之虞？

- (四)應收帳款證券化後若發生「銷貨退回與折讓」及產生呆帳，其會計處理將影響證券化商品評價及出售損益之計算。

四、對各參與者而言，在財務報導上亦各有優點，分述如下：

- (一)對發起人而言：在出售資產後通常仍保有服務的權利，因此長期而言，仍會有穩定的服務費收入，且可以立即承認收入：美國 FASB 第七十七號財務會計準則規定：因為證券化目的而出售資產，只要賣方就出售資產承擔的損失責任，符合「可以合理估計」等條件，縱使出售的資產對賣方附有追索權，依一般公認會計原則，仍屬於合格的出售 (true sale)。由於這項規定，使得賣方在編製財務報表時，可以將證券化的資產當做出售處理，讓收入提前入帳，達成美化財務報表的目的。

- (二)對贊助機構 (Sponsors) 而言：由於許多辦理財務保險業務的專業保險公司，是資產擔保證券發行計畫的贊助構，同時也是信用強化的提供機構，藉由提供信用強化賺取手續費收入。因此，資產證券化已成為專業保險公司的重要收入來源。

- (三)對投資人而言：許多機構投資

人，如人壽保險公司與退休基金，握有十分長期的資金，希望能找到長期、高報酬而且評等優良的投資管道。不動產抵押貸款所提供的長期投資管道就能符合這些投資者的需求。此外，在不動產抵押貸款債權憑證 (Collateralized Mortgage Obligation, CMO) 問世之後所衍生出來的一些短期性、浮動利率產品，也廣為一些有短期資金者所喜好。因此，資產證券化可提供的風險與報酬特質十分多樣的金融產品，不但可供投資人選為長、短期資產組合，使理財管道更為豐富、金融產品更為充實。機構投資人可充分利用這些產品，增加其分散風險追求高報酬率的能力。此外，一些衍生出的利率產品更具有特殊風險特性，如本、息分立的純本金 (Principal Only, PO)、純利息 (Interest Only, IO) 產品，更具有避險的特定功能，使資產市場的產品更具完整性。惟我國第三十三號公報對於證券化所衍生出的利率產品之會計處理尚乏明確之規範 (按我國刻正研議中之第三十四號公報「金融商品之會計處理準則」草案，已對類似之商品會計處理作規範)。

肆、資產證券化參與者之各項稅務態樣

我國「金融資產證券化條例」之相關配套措施，因財政部完成制訂的時間較「不動產證券化條例」早，且市場亦已有商品正式推出，為明確規範證券化交易所衍生之稅務處理，金融資產證券化條例本身雖已排除可能發生之租稅障礙，並已納入若干課稅原則或租稅優惠，但用以證券化之導管有二，一者為特殊目的「信託」(special purpose trust, SPT)；二者為特殊目的「公司」(special purpose company, SPC)，就我國現行稅制架構而言，由於「信託」並非課稅主體，而「公司」則是課稅主體。基於租稅中立性原則，適用於「特殊目的信託」之賦稅規定，「特殊目的公司」是否均可準用之？即有疑義。

一、關於本條例對資產信託證券化計畫所為之資產移轉其相關稅費規定臚列如下：

- (一)因移轉資產而生之「印花稅」、「契稅」及「營業稅」，除「受託機構」處分不動產時應繳納之契稅外，一律免徵。
- (二)不動產、不動產抵押權、應登記之動產及各項擔保物權之變更登記，得憑主管機關之證明向登記主管機關申請辦理登記，免繳納「登記規費」。
- (三)因實行抵押權而取得土地者，其辦理變更登記，免附「土地增值稅」完稅證明，移轉時應繳稅額依法仍由原土地所有權人負擔。但於受託機構處分該土地時，稅捐稽徵機關就該土地處分所得價款中，得於

原土地所有權人應繳稅額範圍內享有優先受償權。

- (四)受益證券除經主管機關核定為短期票券者外，其買賣按公司債之稅率課徵「證券交易稅」。
- (五)「特殊目的信託」財產之收入，適用銀行業之營業稅稅率。
- (六)特殊目的信託財產之收入，減除成本及必要費用後之收益，為受益人之所得，按「利息所得」課稅，「不計入受託機構之營利事業所得額。」前項利息所得於「實際分配時」，應以受託機構為「扣繳義務人」，依規定之扣繳率扣繳稅款「分離課稅」，不併計受益人之綜合所得總額或營利事業所得額。
- (七)前揭各項之規定於「特殊目的公司」準用之。

換言之，金融資產證券化商品的課稅機制共有三部分：1、金融機構將金融資產移轉給受託機構時，這部分若被認定係屬真實移轉產權，則有「所得」就應依法課稅，相對地，有損失也應准予認列。2、金融機構收取利息支付給「受託機構」應不必辦理扣繳稅款。3、受益人取得的利息則以一定稅率分離課稅（目前稅率訂為6%）。

由於資產證券化參與者眾，且可用以證券化之標的資產包括：信用卡貸款、汽車貸款、學生貸款、房屋貸款、商業貸款、租賃、公司應收帳款、債券或權益證券、壞帳、收益性不動產等等，而證券化之現金流量包括：利息、孳息、

本金攤還、其他收益及提前攤還等。對投資人而言，購買金融資產證券化商品之主要誘因之一，在於金融資產證券化可以提供比銀行或其他金融機構為高的獲利報酬。然而，這種較高的獲利能力，除了受可能的利率變動影響之外，主要仍視金融機構的存、放款利差而定，幅度不可能太大。

因此，金融資產證券化的稅務成本，往往對證券化商品的推動和是否能為市場投資人所接受，發生相當的影響。故有下列幾點重要的啟示：1、資產證券化為投資人提供了獲得較高收益的投資方式，可改善金融體系之體質，加快金融創新，因而具有很強的生命力；2、為規範金融體系之運作，政府調節與控制是必要的，因而對金融資產證券化商品產生之較高收益施以租稅的調節也是必要的；3、政府稅收對證券化商品之推動及投資人的利益將產生相當影響，形成金融資產證券化商品的稅收成本。

二、課稅主體認定—特殊目的信託（或不動產資產信託）vs. 特殊目的公司

就信託原理與金融資產證券化之經濟功能而言，為何必須創設特殊目的機構供作價移轉標的資產之導管，而不直接將金融債權證券化予以出售呢？第一，涉及資產分割之概念。由於信託財產具有獨立性，受託人及委託人之債權人原則上不得對信託財產聲請強制執行，因此部份之投資人如成為強制執行之債務人時，亦無須擔心信託財產會被強制執行。如此設計的好處是，可發揮信託財產「區隔信用風險及徵信成本」

之功能，使委託人、受託人及受益人之債權人在徵信時均能了解其交易對象之信用風險是不包括信託財產所生之法律關係，而達成降低徵信成本之作用。第二，直接由創始機構將金融資產證券化並銷售可能面臨資訊不對稱及風險控管等問題。蓋若無一獨立之特殊目的機構管理並支配此金融資產，則對不具投資專業的大眾而言，無法有效監控具利害關係之創始機構管理標的金融資產，將使投資人裹足不前，不敢投資此種證券，導致金融資產證券化提高資產流動性之目的無法達成。

故不論係特殊目的「信託」型態或特殊目的「公司」型態，均僅係用以實施資產證券化之導管，與所得稅法所稱「營利事業」的組織性質應屬有別。鑒於我國信託稅制係採「實質課稅」及「實際受益者」課稅原則，原則上以信託收益之「受益人」為信託所得之納稅義務人，即「受託人」只作為委託人與受益人之間財產輸送之管道，非為課稅主體，此即所謂「信託導管理論」。

原本信託的課稅概念，是財產透過信託移轉，只是形式上移轉而非實質移轉，因此在課稅原則中，對於財產因信託而移轉是不課稅的；例如，在所得稅法第三條之三即規定，因信託行為成立，委託人與受託人間的信託財產移轉不課徵所得稅；而土地稅法第二十八條之三中規定，因信託行為成立，委託人與受託人間的土地移轉，不課土增稅。

另「受託機構」就銀行業真實「移轉」之貸放款資產，向債務人收取利息收入時，應否由「給付人」辦理扣繳之疑義？依財政部九十二年二月十八日台

財稅字第 0920450528 號函規定，扣繳義務人給付特殊目的信託財產之收入時，得免予扣繳稅款。反之，若由「特殊目的公司」向債務人收取之利息收入，是否亦有上揭函釋之適用？則有疑義。因按所得稅法第八十九條第一項第二款規定，「利息」…給與，其扣繳義務人為…「事業負責人」。而特殊目的公司因係屬事業機構，若未作例外規範，恐有適用上開規定，必須履行扣繳之義務。

金融資產證券化條例有關特殊目的公司之建制，許多係參照或準用特殊目的的信託，並排除若干公司法之適用，其主要目的之一在於降低交易成本。因此，為衡平兩者之租稅措施，賦稅上似宜比照信託導管理論，將特殊目的公司亦視為租稅之導管體，而非課稅主體。

三、交易性質認定—真實出售 vs. 擔保借款

與其他信託行為不同的是，金融資產證券化時，創始機構將金融資產移轉給受託機構，此時，金融資產的產權，必須「實質移轉」給受託機構，因此其中若「有所得」，依現行所得稅法之精神「就必須課稅。」其所得之性質，按所得稅法第九條規定，應係屬「財產交易損益」(亦即非經常買進、賣出之營利活動，因買賣或交換而發生之損益)。以銀行放款債權之受益證券為例，創始機構移轉放款至特殊目的信託，其放款之移轉究係屬「真實出售」或「擔保借款」行為，應視其交易條件而定。

若經判斷係屬向受託機構「擔保借款」，依加值型及非加值型營業稅法第十一條第一項規定，銀行業、保險業…經

營「非專屬本業」之銷售額其營業稅稅率為百分之五；「經營專屬本業」之銷售額其營業稅稅率為百分之二。由於特殊目的信託財產之收入，依本條例第四十條規定，既適用「銀行業」之營業稅稅率，故似應以百分之二認定營業稅稅率（參財政部訂定「銀行保險業信託投資業證券業期貨業票券業及典當業經營非專屬本業收入範圍認定辦法」）。

金融資產證券化若透過特殊目的的信託進行，則創始機構（類似委託人），將金融資產移轉給受託機構，此時並不是形式上移轉，而是資產真實移轉，這是因為在金融資產證券化商品中，證券化的金融資產必須與原創始機構破產隔離，兩者完全脫離關係，後續的證券化商品所依據者為金融資產的信用，而非創始機構的信用。

就特殊目的機構之破產風險而言，主要是在於特殊目的機構本身的經營不善，以致發生破產的情形，對證券投資人而言，作為特殊目的機構的債權人，必須依據破產程序主張自己的債權，而此風險毋寧是所有有價證券投資均具有的商業風險，且為投資人事先可以評估，或一定程度上採取必要措施以防患，相較於創始機構破產時影響到特殊目的機構擁有資產的合法性及安全性，特殊目的機構的破產，對於投資人的不利益應當是較可預期的，而且不至於造成整個資產證券化標的失所附麗的情形。

四、課稅時點認定—所得發生時 vs. 實際分配時

依我國信託稅制有關受益人所得稅之課徵時點，參照所得稅法第三條之四

規定，係以「所得發生」年度為原則，而以「實際分配」年度為例外。以市場現有證券化商品為例，例如 XX 銀行（創始機構）擬將四十一筆企業放款債權藉由證券化而移轉給 YY 銀行（受託機構），其中七七%發行第一順位受益憑證；二三%發行次順位受益憑證，基於信用加強，其中次順位受益憑證若由 XX 銀行再從市場購回，當初 XX 銀行將四十一筆企業債權真實移轉給 YY 銀行時，假設「有獲利」，依法就必須課徵所得稅。但 XX 銀行買回二三%的次順位受益憑證，這其中當然亦「存在風險」，亦即當初所移轉債權之獲利應屬「未實現」，這部分是否准許自原移轉之獲利中扣除？即有待釐清。

循上例，若原債務人仍繼續向 XX 銀行繳納貸款利息，而 XX 銀行將這筆利息交給 YY 銀行時，就實務上而言，這筆利息應不必辦理扣繳稅款（參財政部九十二年二月十八日台財稅字第 0920450528 號函規定）。

另創始機構移轉資產後所保留之權利，依財務會計準則訂定，仍應繼續帳列於資產負債表內，包括服務資產、在證券化中移轉資產至合格特定目的機構之受益權利，以及所保留之未分割權利等。在會計處理上並未停止認列（亦即實際上並未出售），例如為增強信用，創始機構投資特殊目的信託所發行受益證券（如次順位受益證券），在會計處理上即為保留權利之一種，其取自受託機構或特殊目的公司之「利息所得」為受益人之所得，於「實際分配」時，依規定之扣繳率扣繳稅款分離課稅（參本條例第四十一條第二項規定）。故創始機構若

取得次順位受益證券，基於受益人之地位，獲配之利息所得，自有上開規定之適用（參財政部九十二年三月十日台財稅字第 0920450530 號函）。

而受益人如為「公司組織」，投資受益證券利息「決議」分配日至「實際」分配日有跨年度情形，依所得稅法第二十二條第一項規定，其會計基礎應採用「權責發生制」（非為公司組織除外，經申報可採「現金收付制」）。

惟本條例有關賦稅之規定，相對於所得稅法而言，為一例外，為配合實際分配會計處理，故應可比照上述同條文「後段」之規定，公司組織投資資產證券化所採會計制度，既經確定，仍得變更，惟須於各會計年度開始三個月前，申報該管稽徵機關。若未「實際」分配或未「決議」分配利息，應比照債券型基金，應無所謂權責發生制或現金收付制適用之疑義。

五、備抵呆帳損失 vs. 備抵損失

不動產證券化對創始機構來說是典型的「借新債還舊債」，以台灣工業銀行與法國興業銀行簽訂合作發行契約，台灣工銀在推動此次資產證券化個案時，將與法國興業銀行共同擔任主辦銀行（arranger）的角色，為嘉新水泥集團旗下嘉新國際公司，規劃以「萬國商業大樓」作為標的資產發行受益證券為例，本案發行金額約新台幣 20 到 25 億元，發行期間為七年，以「不動產資產信託」架構證券化，對外公開招募方式發行受益證券。

萬國商業大樓在交付信託前原先所設定之二十多億債權已經償還給以中國

商銀為主的債權銀行，證券化後支付投資人的利息為公司債利率加碼，對創始機構而言，因透過不動產證券化可提前償債，故可減輕不少之利息負擔，惟對其所保留之「次順位」部分（未實際出售），形式上未必是「受益證券」，或許係「應收款項」性質，二者在稅法上之評價不同；前者或可提列「備抵損失」，依所得稅法規定，「已實現之損失」始可認列。後者得提列「備抵呆帳損失」，依所得稅法規定，在百分之一限度內可酌量估列。如「台灣工銀企業貸款債權信託受益證券」其創始機構台灣工銀保留買回次順位受益證券約百分之二十三，同一交易因帳列不同會計科目而有不同之稅賦負擔，似有違租稅中立原則，徒增創始機構移轉成本。又因證券化所產生之發行費用，在稅法上應一次認列或分期攤提？亦有適用上之疑義。

伍、結論

金融資產證券化條例立法通過一年以來，迄今僅完成一件資產證券化個案~台灣工銀的第一檔資產證券化商品「台灣工銀企業貸款債權信託受益證券」，本案由台灣工銀擔任創始機構角色，這一檔證券化商品的二．八%票面利率。惟台工銀、中華開發、大華證券與法國里昂銀行等機構均在積極規畫證券化商品，估計可望再推出兩、三件，預期明年將增加到五至十件，之後即可快速成長，以每件發行規模在新台幣四十億元以上推估，三年內市場規模即可達到五百至一千億元。

又根據經建會九十一年初估，不動產證券化在未來十年，可望帶給總體經濟每年〇．六個百分點的經濟成長率，所創造的財政效益將可達七百九十四億元，更重要的是，不動產證券化將可避免經濟因資產價格過冷或過熱導致的結構性失衡，達成所謂「資金大眾化、產權證券化、經營專業化」的目標。

由會計的角度來看，資產證券化的主要目的，不外乎將表內的資產透過證券化而「表外化」(off-balance sheet)，其前題是資產移轉必須符合真實買賣。表外化的結果主要有三：其一為風險性資產下降，金融機構整體資產風險下降，則金融機構風險性資本準備(Risk Based Capital；RBC)可以下降；其二為因為資本準備下降後，可以提昇權益報酬率(ROE)的表現；其三為長期資產轉換為高流動性的短期資產，可以有效改善資產負債表。由稅務的屬性而言，一方面租稅調節的方式及負擔應該適當，另一方面，應防止不合理的稅賦而扭曲資產證券化市場的正常成長。

金融服務業雖已成為現代經濟體系中極為重要之樞紐，但近年來隨著我國金融體系逐漸導入市場競爭機能，我國金融服務品質固有明顯改善，然而因社會財富的快速累積，及國際間經濟、金融互動愈趨頻繁，也引發國人對金融多樣化與效率化之需求。因此，金融創新的成敗影響金融改革的快慢，為了替經濟發展提供必要的資金，我國的金融改革必須建立一個健全的市場機制，進而保障參與者權益，以吸引國外的投資，誘導資金的流向。

參考文獻

中文部分

1. 陳尹章，**金融資產證券化法制架構之研究**，台北大學 90 學年度碩士論文，第 74-78 頁。
2. 蔡朝安、林沛君，**從實務及法律探討資產證券化**，全國律師公會，民國 90 年 9 月 15 日，第 16-25 頁。
3. 王文宇，**金融資產證券化之法律架構與管制爭議**，台灣大學法學論叢 31 卷 2 期，民國 91 年 3 月，第 200-201 頁。
4. 財務會計準則公報第 33 號，**金融資產之移轉及負債消滅之會計處理準則**，財團法人中華民國會計研究發展基金會，民國 92 年 5 月 22 日。

英文部分

1. Sheryl A. Gussett, Bracewell & Patterson L.L.P, **Bankruptcy Remote Entities in Structured Financing**, 1996 ABI JNL. LEXIS 499, March 1996, at p13-14.
2. Lois R. Lupica, Revised Article 9, **Securitization Transactions and the Bankruptcy Dynamic**, 9 Am.
3. The Committee on Bankruptcy and Corporate Reorganization of NY Bar, **Structured Financing Techniques**, 50 Business Lawyer, February 1995, at 529,532,588.
4. Thomas J. Gordon, **Securitization of Executory Future Flows as Bankruptcy-Remote True Sales**, 67 U. Chi. L. Rev., Fall 2000, at 1318.

