

擔保附社債 流動化證券

()

I.

1997 1) 資產流動化
 (asset-backed securitization; ABS)가 1 起債手段
 1999 20 , 32 6 7,709 (私募)
 , 公募 30 7,114 14.5%
 .2)

CBO(collateralized bond obligation), CBO

60 擔保附社債信託法³⁾
 (mortgage bond)

1999 100
 受託會社(trustee) 物上擔保
 , 가
 (special purpose vehicle; SPV)

가 資產流動化 가 가
 外國制度

가

1) 「資產流動化 法律」(“ ”) 1998 9 16 5555 ,
 1999 12 31 () 2000 1 21
 2) 1999 公募 30 7,114 1 2,786
 (4.2%), 22 4,036 (72.9%), 2 5,305 (8.2%), ABS
 4 4,447 (14.5%) 54
 3) 「擔保附社債信託法」 同名 1962 1 20

II. 概念上 比較

1. 擔保附社債

英美 信託法理 가 人的

擔保(保證)가 .

社債 가 가 .

()

信託

(受益者; beneficiary)

가

(60, 61, 71).⁴⁾

(mortgage) ,

浮動擔保⁵⁾(floating charge)가 . , 動

產質, 債權質, 株式質, (,

) (4).

交換價值가

4) 『會社法』(6), , 2000, 562 .

5) 浮動擔保 가

(Uniform Commercial Code; UCC) 가 動產

動產(after-acquired collateral) 擔保權 , 債權

(future advances) (UCC §9-203).

가 動產 , 在工品 가

通常 ,

英國 , (goodwill) ,

社債

來法』 , 1995, 51-52 . . 拙著, 『國際去

2. 流動化證券

가 (originator)
 (pool) (cash flow) (credit rating)
 가 破産 (“bankruptcy remote”)
 가 SPV
 信用補強(credit enhancement)
 가 (SPV) SPV
 (true sale) (off-balance sheet)
 高收益 .⁶⁾

III. 去來構造上 比較

1. 擔保附社債

物上擔保

(3).

(5 1,2).

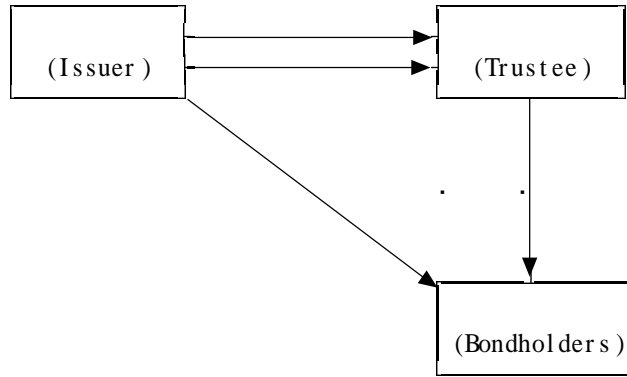
가

(trust indenture)

(12).

6) 『 -ABS』, 1999, 20- 21, 25- 27 .

< 1 >



가

가

가

가

2. 資産流動化

가

(SPV)

SPV

가

(pool)

(originator)가

가

가 가

(SPV)

7)

(fraudulent conveyance opinion)

IV. 法的 性格 比較

1. 擔保附社債

가. 信託

物上擔保(collateral)가

가 信託契約

(60).

가 (73).

가

(71),

(72).

가 (41 , 54).

나. 社債 分割發行

가

()

(14 , 17 2).

(60 1). ,

5 (26).⁹⁾

다. 擔保附社債

從

主

社債權

(62),

9) 開放擔保(open-end mortgage)

授權資本

閉鎖擔保

(60 1), 가
 善管注意義務 (59) .
 가 (4),¹⁰⁾
 社債請約 (474) 公告
 (17). ()
) (45 1),
 (51),
 (45 2).
 , 法院 가 ,
 , 가
 (50).
 가 (54).

2. 資産流動化

가. 破産

가
 가 SPV
 SPV가 .
 가
 (bankruptcy remote) . SPV
 破産財團(bankruptcy estate) 가
 .
 SPV
 (true sale or transfer) .
 가 SPV (recourse) ,
 , (control) , 가
 , , .¹¹⁾
 (“ ”) 13

10) , , 562-563 .

11) , , 95-102 .

.12) , 가 (i) . (ii)
 가 가 (iii)
 가 , 가
 가 (iv)
 가
 SPV 13)(paper company)
 (servicer)
 가
 가
 (fraudulent transfer)

.14)

· 實質的 聯結

SPV (consolidation) 가 가
 SPV
 가 가
 가
 15)

衡平法(equity)

12)

讓渡擔保가

‘Safe Harbor’

가

가

13)

LBO(leveraged buyout)

(shell company)

가

ABS

SPV

日本 大藏大臣

가

(offshore SPV)

14)

가

가 , SPV

SPV

가

‘True Sale Opinion’, ‘Fraudulent

Conveyance Opinion’, ‘Non-substantive Consolidation Opinion’

, , 99, 104, 108

15)

544 (a)

(strong arm powers)

가

. Lupica, *Op.cit.*, pp.597-598.

SPV

가 SPV가
(mere instrumentality) 分身(alter ego)
가 .

資産流動化 特例

가 SPV (bulk
assignment)

가 3
(450).

債權讓渡 對抗要件 3

가 (7 1), 3
(7 2).

(2)

7 1 1, 2).

가

16)

(8 1).

가

가 ,

(8 2).

가

가 10

(7 2).

住宅抵當債權

가

가

가

大法院登記例規(1997.9.9 880) 「根抵當權

」

361

가 가

가

(物上保證人)가

가

10

가

가

(best practice)

가

가

日本

, 1998

「

가

V. 適用分野 比較

1. 擔保附社債

가

가

가

가 (交換價值)

가

1

2. 資産流動化

가.

收益價

值()

17)

(pooling) 가

同質的(homogeneous)

SPV

가

資産實査(due diligence investigation)

가

가 가

17)

(debt service coverage ratio; DSCR) 120%

< >

	- , , , , - , , , , - , , , , -
	- , - , - ,
	- () - , , - , - , ,

: ABN AMRO, *International Securitisation*, May 1998, p.5; , 29

· 不實債權 · 將來債權

IMF

(non-performing loan)

가

가

가

가

가

- (senior/subordinated debt)

.18)

가

18) 譯, “ ”, 「 가”, 「 가(), 1999.8; 拙稿, “ , 2000.4, 61-65 .

가 가 가
[rescheduling] 가

가 가 (future cash flow)
가 가 가 가 가
가 (3) 가
(account receivables),
1987 (Telefonos de Mexico SA)

가
가 .19)
가 가

· 特定債權

) 가 (2 3
.20)

가

19) SPV
非遡求 (non-recourse financing)
가

『法律 가 』 1995
初版 ‘(The Future)’, 1998 全訂版
(Current Trends) . Graham Vinter, *Project Finance - A Legal Guide*,
2nd Ed., Sweet & Maxwell, 1998, pp.273- 283.

20) 立法 不動産

(mortgage-backed securities; MBS)

가 .21)

· 新商品開發

1983 CMO(collateralized mortgage obligation; 多段
 階 住宅抵當債權) MBS (early repayment risk)
 滿期構造 가
) , 1999 社債 ‘CBO’(債券
 CBO가
 枯死

(CBO)
 50% 後順位擔保債 (subordinated bond fund)
 .22) 가 1
 CBO , 2

23) 가 가 . 2000 投信圈

21) 1998 9 「
 가 擔保
 REITs SPV (REITs)

95%
 REITs SPV
 , 280 ; 國枝繁樹, “「特定目的會社による特定資産の流動化に関する
 法律」およびその關係法律の整備法の概要”, 「金融法務事情」, 1998.8.25, 6 .

22) 1999 가 (BBB-, Baa3)
 (CBO) , 公募 ,
 機債 (High Yield Fund) 後順位債 投
 25%

17%
 1999.12.7 1 ; 2000.2.2 41 .
 23) (internal credit enhancement) 先順位債

가
 (mortgage loan) (savings and loan
 association; S&L)
 가
 1980
 (Salomon Brothers)²⁶⁾ S&L (mortgage loan)
 (pooling) S&L
 (MBS) 가
 MBS 가 GNMA(), FNMA(
)가 . 80
 MBS