

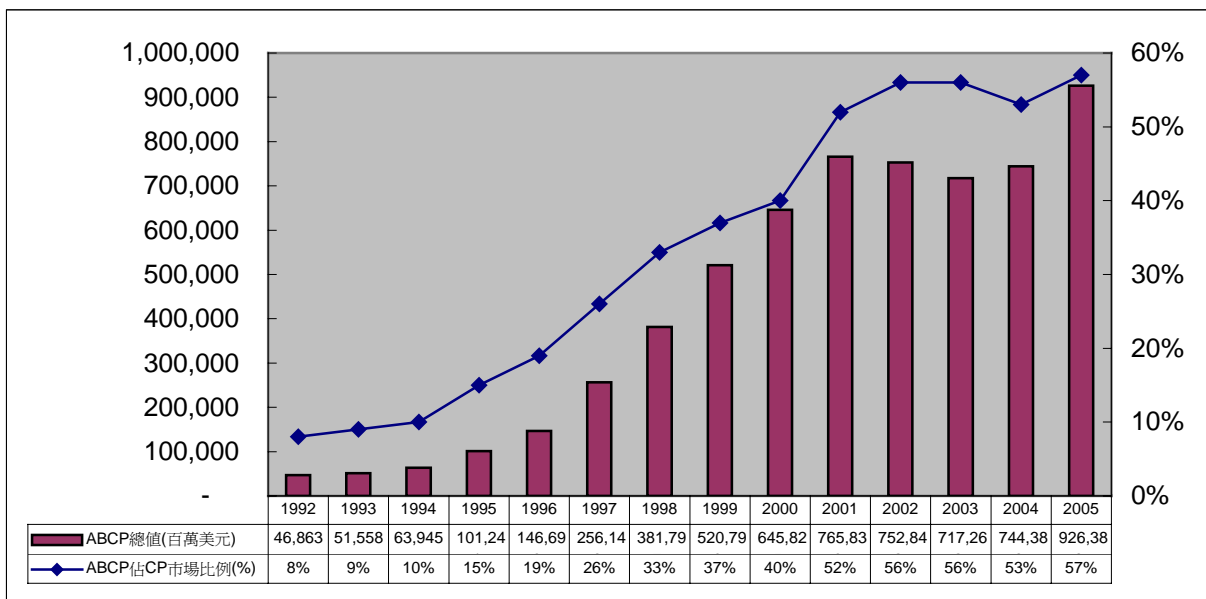
貨幣市場新寵兒，短期資金最佳停泊處

國際票券承銷ABCPC兼顧三高一低：收益高、安全性高、流動性高、稅賦低

資產證券化商品源自於美國，自 1970 年代至今，美國已是全球證券化市場發展最快之國家。1980 年代末期，以商業本票型式發行之 ABCP(Asset-backed commercial paper)亦迅速發展起來，2005 年發行總額高達 9,263 億美元，在商業本票市場之佔有率更高達 57%(如圖一)。在亞洲地區，日本央行於 2002 年為了解決企業融資困境，提出 ABCP 解決企業融資的辦法，目前日本 ABCP 的發行金額甚至已和一般商業本票發行金額相當。

國內自 2002 年通過金融資產證券化條例，施行之初正逢國內景氣不佳，利率持續下降，相關產品尚屬萌芽培植階段。近年利率曲線平坦化趨勢國內外皆然，但國內央行逐步升息，加以主管機關實施債券型基金分流管理，使債券型基金餘額逐步下滑，安全穩定收益之投資商品需求若渴，資產證券化商品具有 6%分離課稅優勢，具潛力成為固定收益商品的投資新寵兒。

圖一 美國資產基礎商業本票市場趨勢



資料來源：摘自 Federal Reserve Board



目前國內市場已有數檔 ABCP 商品流通，規劃大多以外國美元債券及台幣債券為基礎資產組合發行 ABCP，現行商品部分設計上，尚無法完全滿足投資人需求，國際票券耕耘貨幣市場達三十年，充分了解投資人需求，本次承銷 86 億元之 ABCP，兼顧安全性高、流動性高、報酬率高及稅賦低之三高一低特色，完全為國內貨幣市場投資人量身訂作。本商品具備下列特色：

一、國內債券資信優良

目前市場中 ABCP 案，資產池架構主要為 50% 國內台幣債券與 50% 國外美元債券為主流規格。而為達到 ABCP 高安全性之目標，國內債券標的部分須經嚴格篩選，唯有經銀行保證之債券，或國內優質企業所發行之公司債才能符合篩選標準，否則其安全性將大打折扣。

二、國外債券信評等級高

國外美元債券部分更以謹慎嚴格的態度來篩選，嚴格要求信評必須皆達國際信評 A+(相當於台灣 twAAA)，才能提供足夠安全性保障，並且須定期掌握了解其信評品質及展望，以有效控管風險。

三、分券設計隔離風險

目前市場上流通之 ABCP 多為單一券種(Tranch)，缺乏分券設計，亦即沒有底層次順位及 Equity 之設計，使投資者面臨單一券種的損失風險。國票承銷之 ABCP 案，即以分券設計區隔損失風險，若發生損失由底層 Equity 及次順位先行吸收，為 ABCP 投資者提供多一道防線保護，此部分 Equity 即由國票持有。本案 ABCP 分券設計詳如附圖二。

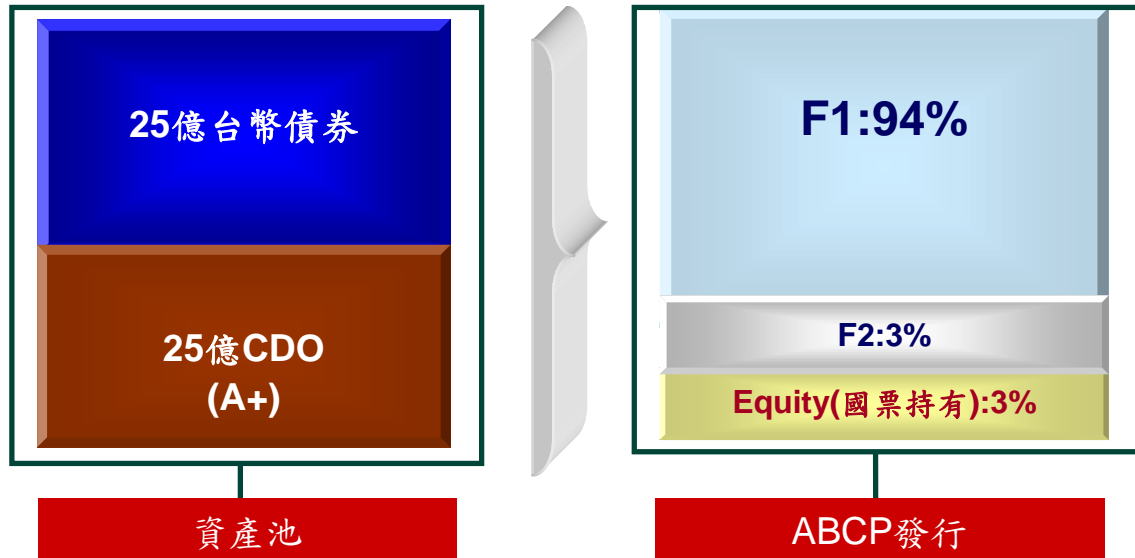
四、買斷享有 6% 分離課稅優惠

政府為鼓勵投資人參與證券化商品投資，於金融資產證券化條例，明訂買斷證券化商品享有 6% 分離課稅優惠。而依財政部賦稅署 94 年 3 月 8 日台稅一發字第 09404515920 號函，僅買斷持有證券化商品才能享有賦稅優惠，也因此 ABCP 案為目前貨幣市場中唯一享有 6% 分離課稅優惠之短期票券投資工具，各種 30 天期投資商品收益比較表詳如圖三。

五、發行天期具高流動性

而與其他證券化商品相較，ABCP 最大之優點為循環發行天期短，符合貨幣市場高流動性之需求。國票承銷之 ABCP，即著眼於此，設計每 30 天循環發行之架構。儘管成本上考量，高頻率循環之發行架構將造成作業成本大福增加，為顧及客戶靈活調度資金的需求，30 天循環發行架構之 ABCP 仍為首選。此外投資天期的縮短，亦可適度減低客戶所承擔之信用風險。

圖二：國際票券承銷 ABCP 分券設計架構圖：



圖三：各種 30 天期投資商品收益比較表

基準日：97/7/2

投資標的	安全性	目前收益	法人稅賦	法人 實質收益	個人稅賦	個人 實質收益
ABCP	資產擔保 具信評	1.95%	6% (分離課稅)	1.83%	6% (分離課稅)	1.83%
債券型 基金	債券組合 債信	1.55%	0% (停徵)	1.55%	0% (停徵)	1.55%
短期票券	經保證或 信評佳者	1.95%	20% (分離課稅)	1.56%	20% (分離課稅)	1.56%
政府債券 RP	政府債信	1.88%	25% (併入所得)	1.41%+ 退稅利益	10% (分離課稅)	1.692%
大額存款 (1 個月定 存)	銀行債信	1.73%	25% (併入所得)	1.2975%	40% (併入所得)	1.038%

聯絡人：國票總機 25181688

陳革廷 分機 327 周北辰 分機 330 簡至昱 分機 334 賴文彬 分機 328

黃俊傑 分機 379 李凌鋒 分機 395 李光田 分機 370 蔡佳燕 分機 325