

東海大學高階經營管理碩士在職專班(研究所)
碩士學位論文

不良債權投資效益案例分析

Case Analyses of Non-Performing Loan Investments

指導教授：徐啟升 博士

研究生：張清保 撰

中華民國 102 年 06 月

謝 誌

二年的 EMBA 學生生涯將在歡笑及淚水中劃上休止符，其中授課教授們學、經驗均富，傳授經過實務驗證過理論及有理論背景之相關實務經驗，都讓自己獲益良多；除此之外，同學們皆來自不同行業的管理人員，彼此切磋並分享工作中碰到的問題與處理的經驗與智慧，彼此都成了一生的摯友，也將成為以後職涯中互相扶持請益的對象。兩年的東海 EMBA 求學生涯，對我而言，是一趟豐收而愉悅的歷程。

而在撰寫本論文期間，承蒙 恩師徐啟升教授，以嚴謹治學及謙和的態度，孜孜不倦的指導與教誨外，並對內文逐字斧正、潤飾，協助自己得以順利完成，心中感激，實難言喻，在此 學生清保，致上萬分敬意與謝忱。且在論文審查與學位口試期間，得到王凱立教授、林哲鵬教授提供寶貴的建議，使本論文更臻完備，在此表示衷心的感激。

另外要感謝「大益企業集團」的林董事長，不僅提供本次研究案例的協助，同時亦幫助我在工作與學業之間取得一個平衡點，讓我可以兩者兼顧。再來要感謝同學們彼此間的相互鼓勵與協助，方能順利完成此論文的撰寫。最後要感謝我內人的支持與叮嚀，更要感謝我兒恩德，協助爸爸完成簡報檔的工作。其他尚有國貿所學妹奕馨的繕打與校對，一併致上我深深的謝意。兩年的 EMBA 求學生涯，有太多的師長，以及周遭關心、協助過我的人，在此再次衷心的表達感恩之意。謝謝大家！

張清保

謹誌於東海

2013. 06

論文名稱：不良債權投資效益案例分析

校所名稱：東海大學高階經營管理碩士在職專班 (研究所)

畢業時間：2013 年 06 月

研 究 生：張清保

指導教授：徐啟升

論文摘要：

本研究旨在探討不良債權之投資效益，藉由個案公司之三個不良債權投資案例，據以分析投資過程與出售方式，以求作為爾後投資人投資不良債權之參考，並有助於了解從事本項投資所面臨之利益與潛在風險。

不良債權係金融機構之貸款經由各式催討後，無法執行催收而列入呆帳者，因此投資不良債權之金額相對龐大，且面臨較高風險，屬高風險、高報酬之投資產品；如本文之三個個案，前二個個案獲得高報酬，但第三個個案遭受損失。再者，不良債權投資非短期可以出脫獲利，必須經過長期整理與等待，如本文之三個個案持有期間皆達五年以上，累積之資金成本甚為沉重，非有一定資金財力者無法投入。是故，不良債權投資之高風險、高等待期與高資金壓力特性，限制了參與此項投資之人數，也彰顯了其相對高報酬性。

【關鍵字】 不良債權、不良資產、資產管理公司

Title of Thesis : Case Analyses of Non-Performing Loan Investments

Name of Institute : Tunghai University

Executive Master of Business Administration

Graduation Time : 06/2013

Student Name : Chang, Chin -Pao

Advisor Name : Hsu, Chi-Sheng

Abstract:

This study explores benefits and costs of investments in non-performing loans (NPLs). Specifically, this study aims to help potential investors understand gains and risks in investing NPLs by analyzing the investment processes and resale models of the case company's three NPL investments.

Nonperforming loans are classified into bad debts in which financial institutions cannot collect the debts; therefore, the capital costs in investing NPLs are relatively high. Accordingly, NPL investments are regarded as high-risk investments with high returns. As the three NPL investments shown in this study, the first two cases earn highly positive profits, but the third one suffers a big loss. NPL investments could not obtain profits in a short period of time; instead, they are long-term investments. For example, each of three NPL investments in this study lasts for more than five-years waiting duration. Moreover, since the financial costs are so high that investors without certain financial capitals are not able to invest in NPLs. In other words, the features of high risks, long investment periods, and high financial costs of NPL investments limit the number of potential investors, but also present the opportunities of high returns.

Key words: Non-Performed Loans Non-Performing Assets Asset Management

Company

目錄

第一章 緒論	
第一節 研究背景	1
第二節 研究動機	5
第三節 研究目的	6
第二章 不良債權投資機制探討	
第一節 國內不良債權產生原因及種類	7
第二節 我國不良債權概況與處理方式	10
第三節 投資不良債權交易流程及售價之探討	12
第四節 投資不良債權後清理模式之探討	15
第三章 個案分析	
第一節 個案公司介紹	17
第二節 個案一：大貴段不良債權	18
第三節 個案二：台安段不良債權	26
第四節 個案三：亞哥花園不良債權	31
第五節 個案公司不良債權投資案例彙整與分析	37
第四章 結論與建議	
第一節 結論	40
第二節 建議事項	41
參考文獻	42

表次

表 1	本國銀行逾期放款及應予觀察放款	3
表 2	九十一年國內銀行標售不良債權交易明細表	4
表 3	公股行庫出售不良債權予 AMC 統計表	10
表 4	個案公司投資不良債權折價率明細表	14
表 5	法拍屋、金拍屋、銀拍屋之比較表	15
表 6	大貴段原所有權人基本資料表	19
表 7	個案公司與合作對象之土地所有權比例表	21
表 8	大貴段 94-95 年臨近土地成交行情表	22
表 9	大貴段債權明細表	22
表 10	台崧建設強制執行金額計算書分配表	23
表 11	玉群建設強制執行金額計算書分配表	24
表 12	台安段原所有債人基本資料表	26
表 13	台安段 95 年臨近土地成交行情表	28
表 14	台安段債權明細表	29
表 15	源輝投資股份有限公司強制執行金額計算書分配表	29
表 16	亞哥花園 87 年-94 年入園人次統計表	31
表 17	亞哥花園債權統計表	32
表 18	亞哥花園強制執行金額計算書分配表	34
表 19	個案公司投資不良債權明細表	37
表 20	個案公司投資不良債權報酬率彙整表	39

圖次

圖 1	民國 80 年至 100 年金融市場事件圖	1
圖 2	我國銀行處理不良債權之程序圖	11
圖 3	投資不良債權流程圖	13
圖 4	NPL 清理模式示意圖	16
圖 5	個案公司組織架構圖	18

第一章 緒論

第一節 研究背景

台灣的金融危機問題由來已久，尤其是在民國八十六年遭逢亞洲金融風暴，八十七年又因地雷股效應，引發本土性的金融風暴，致當時國內銀行業的營運狀況，已是江河日下。不幸地，八十八年又逢九二一大地震，於經濟環境的衝擊亦非同小可；八十九年政黨輪替之後，政治不安，造成資金外移，且適逢美股重挫，引發全球股市危機，以致台灣股市、房市一洩千里；同時失業率日漸攀升，企業倒閉、外移者眾多，銀行之逾放情形乃日益惡化。圖 1 列示自八十一年開放新設 16 家銀行起至民國 100 年止影響金融市場各個事件，以及本文所欲探討的三個個案時間點。

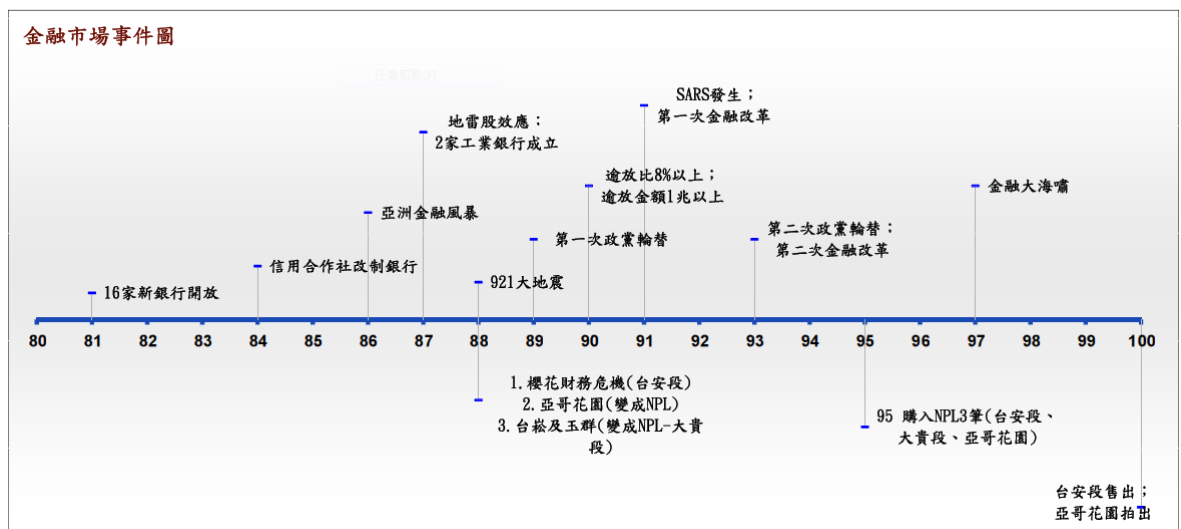


圖 1 民國 80 年至 100 年金融市場事件圖

八十六年亞洲金融危機之後，逾期放款問題一直是銀行業，特別是基層金融機構面臨的最嚴峻問題；八十八年起，銀行業努力降低其逾期放款比率，並視為其首要之工作。民國 90 年時，國內金融機構之逾期放款金額達新台幣 10,870 億元，廣義的逾期放款金額更高達新台幣 16,373 億元，其逾放比例達 7.48%，而廣義的

逾放比率更高達 11.27%。

為求解決上述銀行嚴重逾放情形，行政院財經小組於民國八十九年十月決議：「引進國際資產管理公司，加速我國金融事業現代化。」由財政部規劃引進國外金融機構來台投資設立資產管理公司（Asset Management Corporation，AMC），並規劃這些 AMC 將來可採信託公司、一般公司或在國內成立分公司的方式成立，其目的在於希望以國外資金迅速處理本國銀行之不良債權（Non-Performed Loans，NPL），除協助我國從事金融改革之外，亦希望能移轉其專業金融技術、培訓我國金融人才、增加國內就業機會，以加速我國金融產業之發展。

基於上述，我國政府自 89 年起陸續制定公布「銀行法修正案」、「金融機構合併法」、以及「金融重建基金設置及管理條例」、「存款保險條例部分條文修正」、「營業稅法部分條文修正」、「金融控股公司法」、「票券金融管理法」、「保險法部分條文修正」等金融六法，並於 90 年 6 月通過「行政院金融重建基金設置及管理條例」，編列基金 1044 億元，期於二年內將金融機構壞帳比率降至 5% 以下，銀行資本適足率提高到 8% 以上。因此，大規模的處分銀行 NPL，藉以降低銀行的逾放比，乃是當時整頓金融的重頭戲。

為求擴大金融機構經濟規模、經濟範疇與提升經營效率，及儘速解決逾放款問題，於金融機構合併法第 15 條中規定，資產管理公司得收購金融機構之不良債權，並明定資產管理公司處理金融機構不良債權之辦理方式。是故，此一程序已成為各個銀行藉以快速降低逾期放款比率之常用手段。而資產管理公司於低價購入銀行之不良債權後，除解決上述金融機構不良資產問題之外，藉由金融商品的包裝，將上述取得的資產再出售，以賺取價差；據此，不良債權亦成為新興之投資標的。表 1 列示我國銀行於 2001 年至 2005 年期間之逾期放款及應受予放款金額。表中顯示，經由上述之大規模處分 NPL，我國廣義逾放比率已由 90 年之 11.27% 下降至 92 年之 6.08%，且至 94 年時已下降 2.81%；依此觀之，積極引進外商資產

管理公司以及協助本國資產管理公司之成立似立即而有效解決我國金融機構不良債權之問題。

表 1 本國銀行逾期放款及應予觀察放款

單位：億元

	2001 年 12 月	2003 年 12 月	2004 年 12 月	2005 年 10 月
1.原逾期放款	10,870	6,306	4,327	-
2.原應予觀察放款(註)	5,503	2,552	1,580	-
3.廣義逾期放款(=1+2)	16,373	8,858	5,907	4,551
4.總放款(含催收)	145,274	145,632	155,583	162,126
5.原逾放比率(=1/4)	7.48%	4.33%	2.78%	-
6.廣義逾放比率(=3/4)	11.27%	6.08%	3.80%	2.81%

註：應予觀察放款包括：中長期分期償還放款逾 3 個月但未滿 6 個月、其他放款本金未逾 3 個月而利息未按期繳納逾 3 個月但未滿 6 個月及已達列報逾放期限而准免列報者。資料來源：金管會銀行局之本國銀行網路申報營運資料明細表

自從開放資產管理公司設立後，本國及外資之資產管理公司便如雨後春筍般的成立，例如：Lone Star、Merrill Lynch 和 Lehman Brothers 等，而國內資產管理公司則以台灣金聯為代表，由本國 30 家銀行及票券公司及資於 2001 年 5 月成立。國內第一個銀行出售其不良債權給予資產管理公司的案例是在 91 年 3 月 27 日，由第一銀行採公開招標方式出售面值 132 億元的不良債權給予 AMC，共吸引 11 家 AMC 競標。此批 132 億不良債權中，包含 72 件企業戶抵押品，大多位於中南部之工業區土地或廠房，最後由美商澤普世資產管理公司(Cerberus Asia Capital Management)得標，成交價格為三十億一千萬元；換句話說，出售價格僅為原始面值之 22.8%。隨後多家銀行亦依循第一銀行的模式，出售不良債權給予資產管理公司，成交的價格大約皆是面值的 25% 左右。於民國 91 年，國內各行庫共售出了 2,492 億不良債權，其明細如表 2 所示，大幅調降當時各行庫之逾放比率。

表 2 九十一年國內銀行標售不良債權交易明細表

單位：新台幣/億元

交易日期	售出銀行	NPL 金額	收購 AMC
91.3	第一銀行	132 億	澤普世(Cerberus)
91.3	第一銀行	40 億	雷曼兄弟(Lehman Brothers)
91.5	富邦銀行	50 億	雷曼兄弟(Lehman Brothers)
91.6	萬通銀行	20 億	台灣金聯(TAMCO)
91.6	合作金庫	50 億	台灣金聯(TAMCO)
91.6	萬泰銀行	21 億	台灣金聯(TAMCO)
91.6	萬泰銀行	60 億	美國孤星亞太(Lone Star Asia-Pacific Ltd.)
91.7	第一銀行	334 億	美國孤星亞太(Lone Star Asia-Pacific Ltd.)
91.7	第一銀行	159 億	奇異資融(GE Captial)
91.7	第一銀行	72 億	台灣金聯(TAMCO)
91.7	中華票券	47 億	美林證券 (Merrill-Lynch)
91.9	大眾銀行	60 億	摩根使坦利 (Morgan Stanley)
91.9	交通銀行	178 億	美林證券 (Merrill-Lynch) 索羅門 (Soloman)
91.10	世華銀行	80 億	中華開發 (CD)
91.11	日盛銀行	71 億	中華開發 (CD)
91.12	合作金庫	613 億	
91.12	彰化銀行	250 億	
91.12	中小企銀	250 億	
合計		2,492 億	

資料來源：本研究整理

第二節 研究動機

由於民國 91 年期間國內整體經濟環境變差，傳統的投資標的物（如股票、基金、房地產、黃金等等各項投資管道）均無法獲得適當的投資報酬率，而當不良債權變成一項新興的投資商品時，遂引起一般投資大眾的注意，然而此項商品所需之資金、專業知識及長期之投資期間並非一般投資大眾所能承擔，故一般皆為專業的投資法人在投資。

以各銀行標售不良債權給資產管理公司為例，標售的金額約在 NPL 帳面金額的 20% 至 30% 之間，換句話說，AMC 以 30% 不到的成本獲得 100% 的資產，縱使這些資產號稱「不良」，他日在市場上出售時，AMC 只需以高過 30% 的價格出售或處分這些資產，即可獲利。

更何況 AMC 手握 NPL 的案源、客戶資料及資產明細，自然容易整合其下游的相關產業（不動產仲介、鑑價、催收等行業），而成為一個完整的產業結構。在此結構之下，AMC 實立於主導地位，且以其專業的金融技術，加上比本國銀行更為靈活的 NPL 擔保品銷售策略與處分方式，預期其 NPL 的轉售或處分價格應在五成以上似不為過。

投資不良債權後，因其清理模式之不同，所產生的效益亦有所不同，清理模式包括下列三種：

1. 準外化清理模式：依金融機構合併法第 15 條之規定，金融機構得將其逾期放款之不良債權轉讓與資產管理公司，而資產管理公司再將債權轉讓給第三公司，第三公司以取得、管理、處分金融機構不良資產及擔保品為其主要投資項目。
2. 準內化清理模式：金融機構之不良債權所對應之不良資產，去化模式先將債權變更所有權，而後在於適當時機，尋找買主後出售。
3. 混合機制(hybrid mechanisms)：金融機構不良債權所對應之不良資產，去化模式先將債權變更所有權，另因團隊分工考量及採取自立造屋模式銷售，

全案建構在土地買賣契約(地主售地)、營造契約(營造廠與消費者訂定)、規劃設計約(建築師與消費者訂定)、社區管理規約、全案興建管理(建設公司與消費者訂定)。

第三節 研究目的

本文旨在探討投資不良債權之投資效益，藉由本文選定之個案公司所投資的三個不良債權案例，提供一般法人或專業投資者於進行投資不良債權時之參考，同時有助於了解從事不良債權投資所面臨的風險與潛在利益。

當債權銀行標售不良債權給資產管理公司後，資產管理公司於整理所購入之不良債權後，會再釋出拍賣給一般投資者，此時投資者如要參與標購並承受該不良債權之抵押不動產，則必須面臨得標後之高風險、高等待期與高額資金凍結的壓力，而最終之投資效益可能為高正向報酬，亦可能為高負向報酬。因此，本文提供三個不良債權投資案例，第一及第二個案例獲取高額正向報酬，但第三個案例則承受高額負向報酬，期盼藉由此三個案例說明投資不良債權時所應考量因素，以及承受不良債權之後所應注意之事項，進而有助於潛在不良債權投資者於進行標購前之決策形成依據。

本研究之第二章旨在探討不良債權之投資機制，說明不良債權產生原因與種類，以及銀行對不良債權的催收。另外，針對投資者對投資不良債權的交易模式及售價進行探討，並說明後續清理模式。第三章旨在提出購買不良債權之個案分析，利用介紹三個個案的背景資料，說明為什麼本個案當初會變成為 NPL，基於那些考量標購者認為可以承做此一個案？並進行事件回顧，包括競(議)拍過程與結果，以及該個案於整理過程與出售結果(去化模式)；並提供最後之獲利或損失原因分析。本文第四章則是提出本研究的結論與建議。希望藉由本文三個不同案例來提供有興趣從事不良債權之投資者應有的思考方向。

第二章 不良債權投資機制探討

第一節 國內不良債權產生原因及種類

一、不良債權之定義

銀行辦理授信業務，在放款前，針對每位借款戶的信用、資金用途、還款財源、債權保障、授信展望等五項因素作授信風險評估，在確保債權無虞後才予以放款。然而，當上述借款人無法依約定還款時，即產生不良債權；是故，不良債權泛指逾期未還款之債權，是不良金融資產的一種。所謂「不良」，其認定指標也有許多標準；在韓國，其「金融監督委員會規範原則」規定金融機構貸放款項利息逾期三個月以上之債權，即為不良債權；在日本，所謂不良債權係指逾期放款加上催收款；而我國之不良債權係指金融機構各種放款、貼現、票據承兌、保證及外匯授信或購買公司債所生之債權等，已屆清償期或未屆清償期，但借款人的信用狀況、財務情形顯著惡化，此時債權已失其安全性，若要收回債權明顯產生困難者。

二、國內不良債權產生原因

我國於民國 81 年起，開放新銀行的設立，當時有 16 家新銀行成立；但是，由於金融商品的不足，以及因金融體系過於膨脹造成的過度競爭（overbanking），使得各金融機構為爭取客戶不斷地擴張信用，以致放款品質持續下降，產生過高逾放比率。再加上於民國 89 年及 90 年之網路泡沫化，使得證券及不動產價值被高估之問題浮現，終致債權違約事件持續不斷，不良債權不斷累積。

黃惠敏(2003) 認為逾期放款的成因，就整個金融體系而言又分經濟因素及非經濟因素。在經濟因素方面，逾期放款乃起因於：(1)金融體系過度競爭、(2)傳統產業大舉西進，造成國內產業空洞化、(3)失業率攀升、(4)亞洲金融危機的衝擊與世界的不景氣、(5)房地產和股票價格下跌。而在非經濟因素方面，逾期放款則起因於：

(1)政府面臨政黨輪替，推行新政策有氣無力，致效果不彰、(2)大量產業界重量級人物投入銀行業經營、或過度介入、或經營理念陳舊，讓銀行喪失創新生存的警覺性、(3)921 地震，災區房屋半倒或全倒，使得抵押物的價值很低，甚至是沒有價值，及政府要求銀行承受災區房貸的損失，使得金融機構的呆帳大為增加、(4)我國金融監理制度不健全和金融監理不健全與金融機構逾放增加有一定的關係。

另外，許真美(2005)認為造成國內銀行逾放比率居高不下，最後產生不良債權的原因為：新銀行多半具有財團背景色彩、房地產與股市長期持續低迷、銀行授信業務品質不佳、整體景氣不佳以及不當外力介入銀行經營等因素。陳紹瑜(2005)則研究我國不良債權之成因，發現可分為個別銀行放款之因素及整體環境之因素；在銀行放款因素方面，包括銀行本身管理機制、政府金融政策及小型金融機構生存不易之影響、銀行經營者道德低下、公司治理機制不健全、法律問題以及基層金融機構問題橫生等；在整體環境因素方面，不良債權起因於過度競爭、景氣低迷以及直接金融盛行等。

三、不良債權的種類

國際上，一般將利息與本金超過 90 天之放款定義為不良債權，我國並未明確定義不良債權，而是將未正常繳息之放款區分為逾期放款、催收款與呆帳，茲分別敘述如下。

(一) 逾期放款

依金融監督管理委員會於 99 年 11 月 18 日發布之「銀行資產評估損失準備提列及逾期放款催收款呆帳處理辦法」第 7 條規定：「本辦法稱逾期放款，指積欠本金或利息超過清償期三個月，或雖未超過三個月，但已向主、從債務人訴追或處分擔保品者。協議分期償還放款符合一定條件，並依協議條件履行達六個月以上，且協議利率不低於原承作利率或銀行新承作同類風險放款之利率者，得免予列報逾期放款。但於免列報期間再發生未依約清償超過三個月者，仍應予列報。」

(二) 催收款

依「銀行資產評估損失準備提列及逾期放款催收款呆帳處理辦法」第 8 條之規定：「本辦法稱催收款，指經轉入催收款科目之各項放款及其他授信款項。凡逾期放款應於清償期屆滿六個月內轉入催收款科目。但經協議分期償還放款並依約履行者，不在此限。」但要注意的是，催收款項包括催收款、應收而未收之利息及其他應收款；逾期放款經轉入「催收款科目」之會計科目為「催收款項」，而非「催收款」。在「銀行資產評估損失準備提列及逾期放款催收款呆帳處理辦法」第 10 條規定：「逾期放款經轉入催收款者停止計息。但仍應依契約規定繼續催討，並在催收款項各分戶帳內利息欄註明應計利息，或作備忘紀錄。逾期放款未轉入催收款前應計之應收利息，仍未收清者，應連同本金一併轉入催收款項」。

(三) 呆帳

依「銀行資產評估損失準備提列及逾期放款催收款呆帳處理辦法」第 11 條規定：逾期放款及催收款項，具有下列情事之一者，應扣除估計可收回部分後轉銷為呆帳：

- 一、債務人因解散、逃匿、和解、破產之宣告或其他原因，致債權之全部或一部不能收回者。
- 二、擔保品及主、從債務人之財產經鑑價甚低或扣除先順位抵押權後，已無法受償，或執行費用接近或可能超過銀行可受償金額，執行無實益者。
- 三、擔保品及主、從債務人之財產經多次減價拍賣無人應買，而銀行亦無承受實益者。
- 四、逾期放款及催收款逾清償期二年，經催收仍未收回者。

依同法第 13 條規定：「逾期放款及催收款項之轉銷，應先就提列之備抵呆帳項下沖抵，如有不足得列為當年度損失。」另外，依第 16 條規定：「經依規定程序轉列呆帳之各項放款，其債權仍應列帳記載，並詳列登記簿備查。由有關業務單位隨時注意主、從債務人之動向，發現有可供執行之財產時，應即依法訴

追。」由上可知，逾期放款或催收款於一定期限後，經催收而仍未能收回者，得轉銷為呆帳，但其債權仍然存在，故須繼續追索，也因此呆帳亦屬於不良債權之一種。再者，依同法第 16 條第二項規定：「前項經評估確無追索之實益者，得報經常務董（理）事會核准後，免予列帳記載及列管追蹤，惟仍應列於登記簿備查。」

第二節 我國不良債權概況與處理方式

根據金融監督管理委員會於 102 年 5 月 23 日對立法院之報告，9 家公股行庫自 92 年至 101 年期間，出售不良債權總金額為新台幣 4,123 億元，出售新台幣 5,000 萬元以上呆帳轉售 AMC 之總金額為新台幣 1,961 億元，各年出售情形如下表。

表 3 公股行庫出售不良債權予 AMC 統計表

年度	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101	合計
全部	637	282	577	859	1128	167	90	59	200	124	4123
5 千萬 元以上	510	222	252	376	290	45	69	10	111	76	1961

註：公股行庫包括臺灣銀行、臺灣土地銀行、合作金庫銀行、第一商業銀行、華南商業銀行、彰化商業銀行、兆豐國際商業銀行、臺灣中小企業銀行及中國輸出入銀行等 9 家行庫。

表 3 顯示我國不良債權市場自民國 91 年起興起，雖於 93 年短暫減少，但到了 96 年之後達到最高峰，高達新台幣 1,128 億元，至此一期間不良債權之處理已達高峰，爾後不良債權之出售急速遞減，至民國 101 年時不良債權轉售給 AMC 之金額僅為 124 億元。

國內金融機構對於不良債權的處理，一向以催收為主，除非因第三人要代債務人清償，要求債權讓與，才偶爾有轉讓債權的行為。目前銀行辦理催收之做法，乃以向主、從債務人討債為主；於貸款案件逾期時，銀行會接洽主、從債務人還款，同時會抵銷他們存放在銀行之款項。如仍未還款，銀行將會向法院申請拍賣擔保品，以及主、從債務人的其他財產；或者承受主、從債務人之財產後，

予以公開招標拍賣。銀行對不良資產的處理方式，可分成法院拍賣、銀行委託拍賣以及讓售資產管理公司等三個方式，其相關流程表述於圖 2。

銀行不良債權之標售方式可分為：(1) 公開標售、(2) 限制性招標、以及(3) 獨家協商等三種方式（朱志忠、2006）。在公開標售方面，第一銀行於 2002 年 3 月以公開標售方式，讓售不良債權給資產管理公司，並於 3 月 27 日結標，共吸引 11 家資產管理公司競標。本標案含企業互抵押品 72 件，故資產管理公司須對此 72 件標的物統合計價，而非開放式選擇認購，本案最後由美商澤普世資產管理公司（Cerberus Asia Capital Management）得標，市場推估其得標金額約為原始債權價值之 23%。

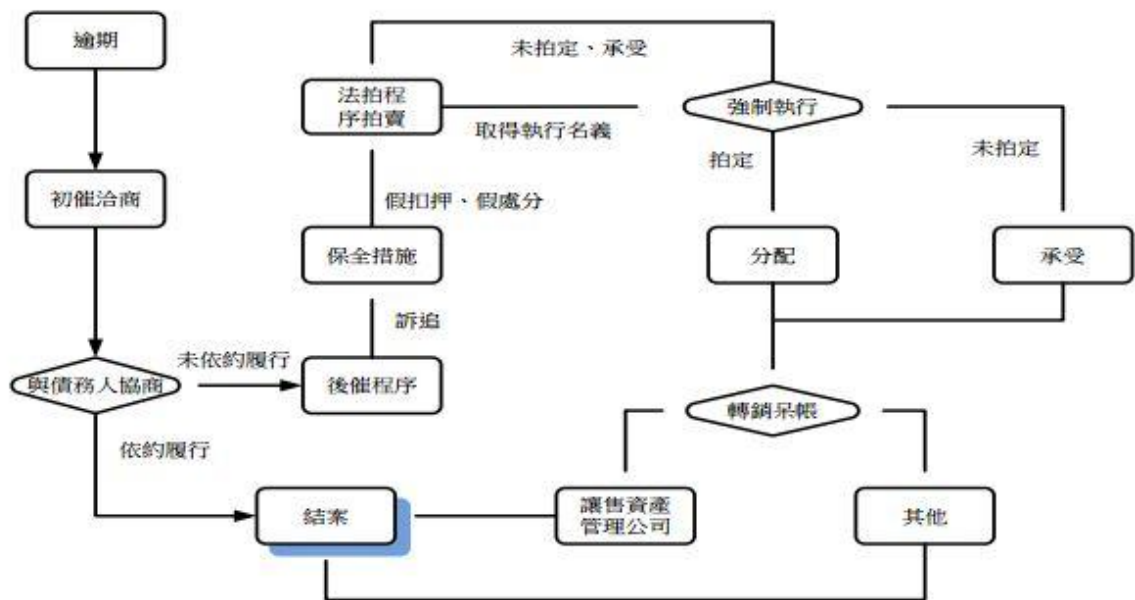


圖 2 我國銀行處理不良債權之程序圖（資料來源：周大方、鄭紹材；2012）

在限式性招標方面，其特性為由金融機構將其欲出售之不良債權予以組合包裝後，依此一不良債權組合之屬性與金額，選擇不良債權投資市場中可能之參與者，邀請約 5 家以內之投資管理公司進行投標。例如，萬通銀行為加速處理其不良債權，於 2003 年透過限制性招標之作業方式，出售不良債權約新台幣 78.4 億元予澤普世資產管理公司；又如，復華金控子公司復華銀行以限制性招標方式將其

51.97 億元不良債權標售，既有元誠國際資產管公司、高柏(亞洲)公司及復華資產管理公司等三家參與競標，並由復華金子公司復華資產管理公司得標，總交易金額 7.76 億元。

在獨家協商處理不良債權方面，由擬出售不良債權之金融機構選定一個特定資產管理公司，進行協商與議價程序；雖然此一議價程序費時冗長，但以 2002 年與 2003 年為例，以獨家協商方式處分不良債權之件數遠高於採取限制性招標處分方式之件數，其處分金額高出採限制性招標者約達新台幣 900 億元。

第三節 投資不良債權交易流程及售價之探討

一、買進債權

- (一) 資訊來源：一般來說要取得不良債權之資訊來源，包括銀行及資產管理公司端，訂定公開標售日期，另外也有特殊的仲介商尋找適當的買主介紹不良債權商品給投資者瞭解，投資者先對每個個案債權帳面餘額先行瞭解。
- (二) 審查帳面價值：不良債權逾期放款及其他授信款項、協議分期償還案件等，符合不良債權定義之各項債權，於合約約定交割日，清算帳面上未清償之本金、利息、違約金及其他金融機構對該債權帳面餘額價值及請求分配債權權利、順位對個案之影響。
- (三) 進行評定價值：投資者參與不良債權標購前，可以委託領有專業估價師執照之鑑價事務所，針對每筆債權之擔保品、債務人狀況所評定該不良債權之價值，進行專業鑑價並取相關評價報告。
- (四) 進行交易價格出價：參與標售之前將債權個案出價，整合所有出價參與資產管理公司及銀行標售案件。
- (五) 簽訂不良債權買賣契約：不良債權買賣契約雙方約定買賣標的內容及付款

條件(一般為簽約金支付總價 30%，交割文件時支付總價 70%)。

(六)約定交割日點交債權文件：已送強制執行案件由影印資料替代，執行中案件可不用辦理權利人變更登記；其餘均應委任代書到地政事務所辦理抵押權權利人變更登記；並發函通知債務人債權讓與之事實，以符合民法債權之讓與，非經讓與人與受讓人通知債務人不生效力。

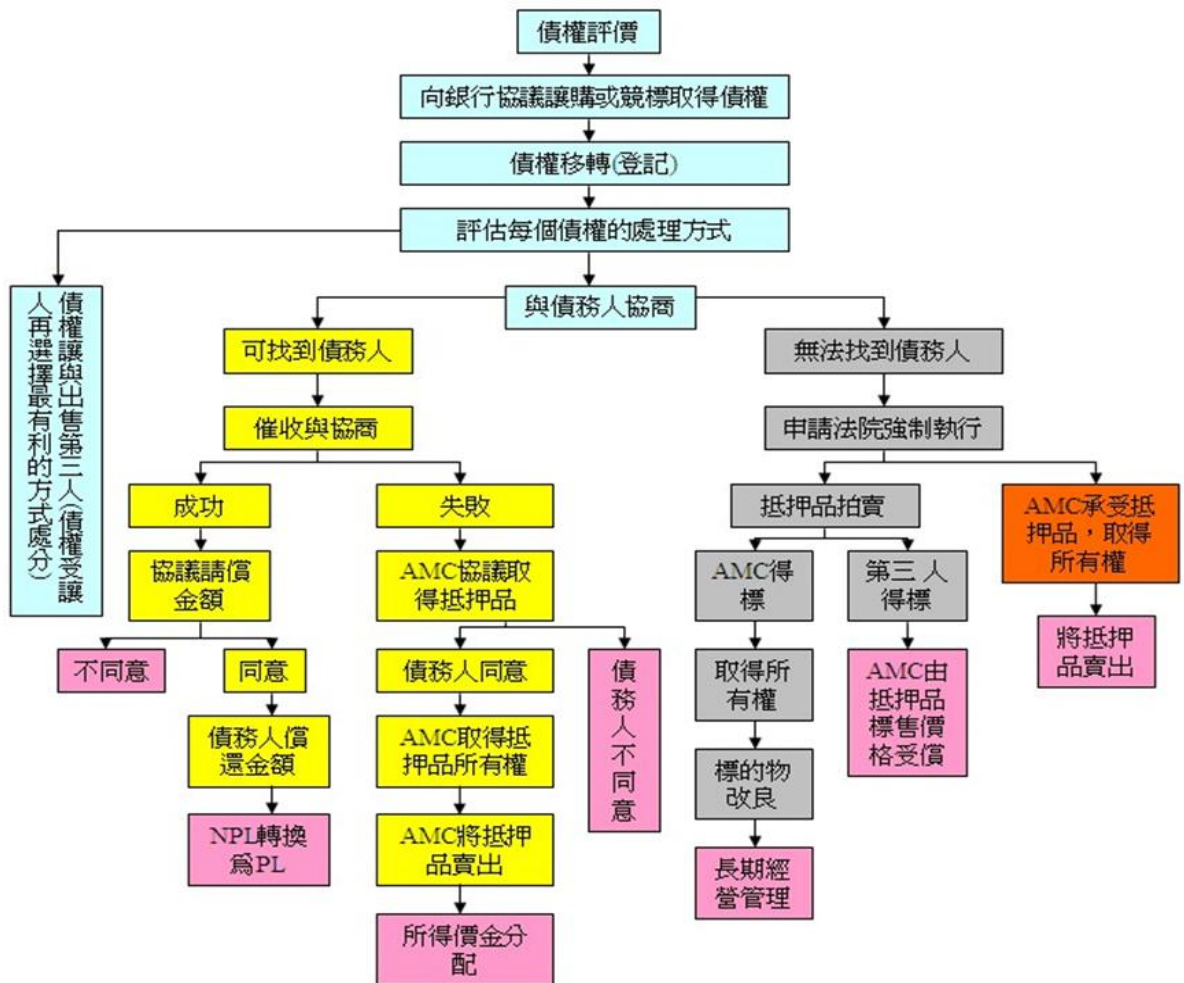


圖 3 投資不良債權流程圖

二、售價之探討

在我國較特殊的機制下，各界對 AMC 的評價乃優劣參半。華英惠(2003)曾訪問銀行內部人士對 AMC 的看法，其中台北銀行認為資產管理公司殺價過凶，

因此北銀成立不良債權處，由自己解決不良債權；而第一銀行對資產管理公司卻是持肯定的態度，認為可以節省內部員工處理費用。林師群(2003)研究指出以銀行出售不良債權的價格平均為面值的 25% 左右(即折價率約為 25%)。

本文擬探討三個不良債權投資個案，其交易對象分別為中華開發工業銀行、中華成長二資產管理公司以及交通銀行台中分行，若以此三個案推估不良債權折價率，則由表 4 所示，本文個案公司購買之不良債權折價率約為 27% 至 42% 之間；其中，折價率似與交易對項之不同而有所高低，若由銀行直接出售其折價金額較低，但若售予資產管理公司則折價金額較高(折價率 25%)。

表 4 個案公司投資不良債權折價率明細表

單位：新台幣元

日期	投資個案	交易對象	NPL 債權金額	NPL 購買金額	折價率
95/2	大貴段	開發工銀 AMC	3.90 億	1.66 億	42.56%
95/3	台安段	中華成長二 AMC	2.25 億	0.61 億	27.11%
95/8	亞哥花園	交通銀行台中分行	3.04 億	1.26 億	41.45%
	合計		9.19 億	3.53 億	38.41%

資料來源：本研究整理

第四節 投資不良債權後清理模式之探討

金融機構之不良債權處分，其清理模式可分為：(1) 法拍屋、金拍屋、銀拍屋、(2)自行承受再售出以及(3) 自行承受後加工再售出等方式。在法拍屋、金拍屋及銀拍屋方面，其不同之處列示於表 5。

表 5 法拍屋、金拍屋、銀拍屋之比較表

項目	法拍屋	金拍屋	銀拍屋
定義	抵押權人依強制執行法，聲請法院辦理拍賣變賣之抵押不動產。	法院委託台灣金融資產服務(股)，辦理拍賣變賣之抵押不動產。	經銀行聲請強制執行拍賣之抵押不動產，由銀行自行承受與處分。
拍賣機構	各地方法院	台灣金融資產服務股份有限公司	各銀行
法律保障	強制執行法	強制執行法、金融合併法	一般不動產交易法令
執行程序	依強制執行法程序辦理	依強制執行法程序辦理	銀行自行決定處分方式
拍賣方式	密封投標	密封投標	喊價式
投標底價	由法官參酌估價師之估價報告書後訂定	由台灣金服評價處或估價師訂定合理底價	各銀行自行決定
投標保證金	投標底價之 10~30%	投標底價之 10~30%	依各銀行之規定
標的物所有權	債務人	債務人	各銀行
拍賣資訊	法院網站及其公佈欄、報紙	法院網站及其公佈欄、台灣金服網站及其拍賣場公佈欄、報紙	由各銀行網站獲得部份資訊，資訊較不完整
點交	在公告資訊上載明，由法院配合點交事宜	在公告資訊上載明，由法院配合點交事宜	所有權為各銀行，可配合房屋之點交事宜
購屋資金	得標七日內要補足屋款，資金壓力大	得標七日內補足屋款，但與配合銀行辦理貸款	拍賣銀行通常提供貸款，資金壓力較輕

資料來源：台新銀行法拍專區與本研就整理

在自行承受再售出方面，金融機構先將其不良債券所對應之不良債權變更所有權於自己名下，然後再尋找適當時機與買主出售之。當營利事業或投資公司向

金融機構購入前述不良債權後，得以向法院申請拍賣前述抵押物，並於拍賣程序中，可自行承受該抵押物，此時應認列處分不良債權損益；再者，當投資公司俟時出售該抵押物時，則應認列處分抵押物損益。例如，某投資公司以 2 億元向某一金融機構購入不良債權後，得以向法院申請強制執行拍賣抵押物，若該投資公司於法拍程序中，以 6 億元自行承受該不動產抵押物，則此時應認列處分不良債權利益 4 億元；若爾後該投資公司另以 4 億元將該抵押物出售予第 3 人，則因該不動產之取得成本為 6 億元，此時應認列處分資產損失 2 億元。

在自行承受後再加工售出方面，金融機構之不良債權所對應之不良資產，去化模式先將債權變更所有權，另因團隊分工考量及採取自立造屋模式銷售，全案建構在土地買賣契約(地主售地)、營造契約(營造廠與消費者訂定)、規劃設計約(建築師與消費者訂定)、社區管理規約、全案興建管理(建設公司與消費者訂定)。其與自行承受再售出之最大差異點在於：自行承受再加工售出係將承受之素地加以規劃加工後再售出，當然所承擔的時間及風險相較於自行承受再售出來得高。舉例說明，甲公司以 2 億元向金融機構購入不良債權，嗣向法院申請強制執行拍賣抵押物，甲公司於法拍程序中以 6 億元之法拍價款自行承受該不動產抵押物，後變更為所有權，嗣後甲公司以此筆素地加以規劃成獨棟的別墅後再加以興建後出售。

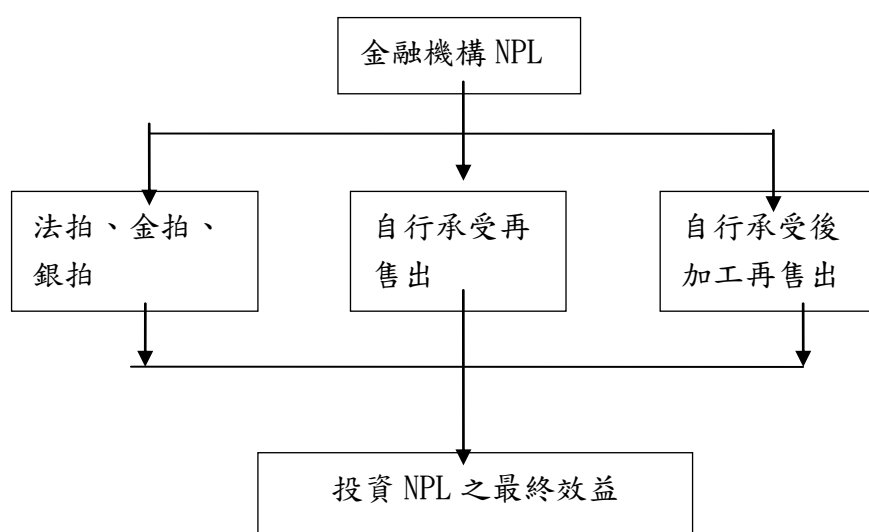


圖 4 NPL 清理模式示意圖

第三章 個案分析

本文旨在進行不良債權投資效益案例分析；在分析過程上，乃利用一家投資公司所投資之三個不良債權案例為基礎，逐一解析此三個不良債權投資方案在投資過程中所考慮的各個面向，以其投資結果，並進而分析最終之利弊得失。本文所採用之投資公司係為大益企業集團旗下之大益開發股份有限公司，而所分析之三個個案分別為：大貴段不良債權、台安段不良債權以及亞哥花園不良債權，茲分析如下。

第一節 個案公司介紹

本文所採用之投資公司係為大益企業集團旗下之大益開發股份有限公司。大益公司創立於 1974 年 10 月，創業初期資本額為新台幣 200 萬元，以生產鞋材為主要業務，在 1970~1980 年代，隨著台灣製鞋工業之蓬勃發展而迅速成長，廠房、生產線逐年擴充，並且陸續成立奕堅、奕虹、中奧、國寶、大昌、奕順、虹昌、中美等公司，形成以製鞋為專業之企業集團。目前集團總人數約 12,000 人，生產線總計 24 餘條，每年最大產能逾 1,800 萬雙；集團總部則是設在臺灣，以管理人員培育、鞋型開發、技術研發及資材運籌管理中心為主。

由於自 2005 年起，中國大陸之經濟快速起飛，導致缺工問題日益嚴重，輔之以大陸勞動法的實施，使得勞工問題更為雪上加霜，再者台商至大陸設廠激增，在人力需求急速增加的情況下，更使得在大陸之經營面臨更大的挑戰；也因此，大益集團乃決定在臺灣設立大益開發股份有限公司，為投資台灣不動產事業做準備。

目前大益企業集團組織共分為三大事業部，分別為製鞋事業部、軟體事業部及不動產開發事業部，其組織架構如下圖所示：

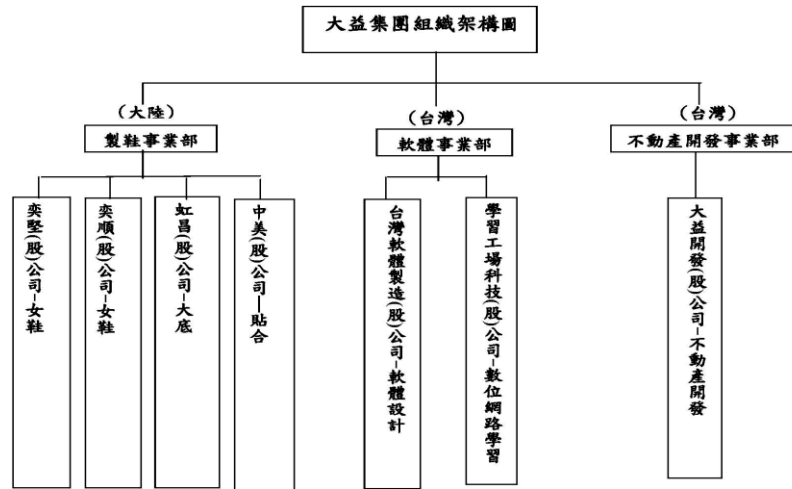


圖 5 個案公司組織架構圖

第二節 個案一：大貴段不良債權

一、原所有權人背景資料

本不良債權係位於台中市北屯區大貴段487等242筆土地，其面積高達15.153公頃，位於台中市東北隅；在地理位置上，可從苧園巷直接銜接基地北側，然後進入區內之主要通道。若於基地主要通道繼續往南行則可到達本基地至高點（稜線），若繼續往下行，則可接至北坑巷，於北坑巷再往南行進約200公尺，則可接至縣129道路與太原路，可見本不良債權所屬之不良資產所處位置極佳，交通便利，具投資基本條件。另外，本案基地之至高點視野極佳，東北側可望至台中國際高爾夫球場、東側可看至太平市頭汴坑地區，在天氣狀況良好下亦可遠望台中市區，應具再開發吸引投資者之潛力。

表 6 大貴段原所有權人基本資料表

項目	台崧建設股份有限公司	玉群建設股份有限公司
負責人	張伯鴻	周鐘輝
資本總額(元)	1,912,440,000	100,000,000
實收資本額(元)	1,576,878,730	100,000,000
核准設立日期	49 年 03 月 19 日	82 年 08 月 02 日
所營事業資料	F301010 百貨公司業 F301020 超級市場業 F501010 餐廳業。 J701050 練習場館業 H701010 住宅及大樓開發租售業 H701020 工業廠房開發租售業 H701040 特定專業區開發業 H701050 投資興建公共建設業 H703040 攤位出租業 F401010 國際貿易業 I103010 企業經營管理顧問業 E801010 室內裝潢業	委託營造廠商興建國民住宅、商業大樓出租出售業務。 建築材料買賣及進出口業務。 房屋租售之介紹業務。 接受委託辦理都市土地重劃業務(建築師業務除外) 大樓社區水電維護業務。 A102040 休閒農業 H701020 工業廠房開發租售業 H701040 特定專業區開發業 H701050 投資興建公共建設業 H703010 廠房出租業

資料來源：經濟部商業司公司登記資料查詢網站

二、為什麼本案件會變成為不良債權

本案原係於民國 83 年由一群醫師、建築師、教授等專業人士投資成立玉群建設股份有限公司，旨在將本案基地規劃營建成屬於台中的陽明山，除提供一個理想的居住環境之餘，並且在基地旁亦規劃成立一所外籍學校（即現今台中美國學校）。是故，本案自 81 年 9 月起即開始逐步取得相關土地所有權，並於 86 年 2 月時取得全部土地所有權；於此期間，分別於 84 年 3 月及 84 年 8 月取得開發許可及雜項執照。

但於民國 86 年 10 月時，台灣紙業股份有限公司由於已跨入營建事業，須案恐急，乃洽玉群建設購買本案部分土地（65,882 平方公尺），計投資 10.38 億元，乃成為本案之第二方投資人。同時，在台灣紙業公司的引薦下，台崧建設股份有

限公司亦加入本案，使得本案共有三方參與。86年10月23日三方（台灣紙業股份有限公司、台崧建設股份有限公司、玉群建設股份有限公司）簽訂合作開發契約書，從事土地開發營建事宜，三方權利義務基礎分別為40%、40%、20%。

本案在完成雜項工程並取得使用執照後，曾於民國88年提出210張建照申請，並於同年9月9日取得建築執照，同年後因921大地震發生，造成中部地區相當大的災情，也讓投資大眾對山坡地的建築怯步，故後續雖於民國89年7月1日申報開工，惟因營建資金遲遲未到位而無法真正建築施工，其間雖曾辦理竣工展延，仍無法於規定期間內完成，因而造成執照失效。

本案由於無法如期施工，導致台崧建設與玉群建設之營運資金無法到位，不得不結束營運，也導致原貸款銀行(中華開發)為改善銀行資產品質，將此筆貸款（即原本台崧建設之40%產權以及玉群建設之20%產權，合計60%）轉為不良債權，並轉賣給開發工銀資產股份有限公司；惟台紙公司因財務尚屬健全，仍保有本案之40%債權。之後，開發工銀資產（股）將本案不良債權公開標售，並由本文個案公司（大益開發）取得債權，後續經個案公司向法院申請公開拍賣等程序後，最後由本文個案公司大益開發（即拍得人）取得持有本案之土地所有權。

三、個案公司基於那些考量認為可以承做本案

本案個案公司大益開發於取得本案不良債權之前，經下列評估，乃決定參與本案之標售，並決定於取得土地所有權後，仍與原開發人台灣紙業合作，繼續執行原本之建案，並出售謀利。

(一)本案之合作對象為台灣紙業（股），其財務健全。

本基地開發範圍總計151,530.40平方公尺，其土地所有權則分屬個案公司（60%）及台灣紙業（40%），其面積及所佔比例如表7所示。由於本案開發包含基地本身與公共設施(包括道路、管理室、景觀池、親子娛樂場、停車場、散步道、戲水廣場、溜冰場、賞楓步道等)，在土地分屬兩方共同持有的情況下，如合作雙方之開發理念不一致，將導致開發進度落後，並影響業務銷售。

表 7 個案公司與合作對象之土地所有權比例表

土地權屬	面積 (m ²)	百分比 (%)	產權所有
私有	90,919.7	60	大益開發
私有	60,610.7	40	台灣紙業
總計	151,530.4	100	

(二)大台中地區唯一大面積的別墅基地且基地完整。

由於台中地區在本案之前土地取得困難，因此要有造鎮計劃的建案幾乎沒有，本案原申請開發土地為北屯區大坑段 477-79 等 18 筆土地，面積約 15.3187 公頃，原申請 250 戶別墅住宅、2 棟管理中心及一處社區服務中心，後因大坑地區地籍重整與申請建照時所作之地籍分割，原大坑段 18 筆土地改為大貴段 242 筆土地，面積為 15.1252 公頃。

原申請蓋設 210 戶別墅型住宅，並建立一處社區管理服務中心，但因重新依現況地形檢核原配置時，發現少部分建築坐落位置並不合適興建建物，故重新配置全區建築配置圖，變更戶數為 184 戶別墅住宅與一處社區服務中心與二處管理中心。

(三)鄰近 4 號快速道路交流道，交通便利。

4 號快速道路係連通台中都會區之環狀道路，北起於臺中市潭子區，經北屯區、太平區及大里區，並匯入國道 3 號；本建案鄰近 4 號快速道路交流道（太原路），故在交通便捷的條件下，使得本建案極具吸引力。

(四)與附近土地行情比較，本案每坪單價偏低。

本建案係已通過住宅區開發許可，並取得核發雜照及建照，總擔保品土地面積計 96,781 平方公尺(29,276 坪)，若與取得成本 1.66 億元計算，則每坪取得單價為 5,670 元，與表 8 所示之鄰近土地成交行情相較，顯著偏低，應是值得投資的標的物。

表 8 大貴段 94-95 年臨近土地成交行情表

民國	街道名稱 及範圍	路寬	臨街關係	形狀	土地使用 分區	面積 (坪)	總價	單價 (萬)
94	光西巷大湖巷與清 水巷	6	裡地	方形	風景區	485.45	320	0.66
95	廓子路天染花園與 樂達利新村之間	30	臨街地	不規則 形	住宅區	57.18	190	3.32

資料來源：信義房屋不動產企研室

四、競、議拍過程與結果

本案原債務人台崧建設與玉群建設因無法償付貸款，致債權銀行中華開發將本筆貸款轉為不良債權（總債權金額為新台幣 3.91 億元，包括依原債權契約約定所生之利息、違約金及墊付費用等；擔保品為位於大貴段總面積 96,781 平方公尺之土地），並將之轉賣給開發工銀資產股份有限公司；開發工銀資產（股）再將本案不良債權公開標售，並由本文個案公司（大益開發）於 95 年 2 月以新台幣 1.66 億元標購取得本案之不良債權，其債權明細表列示於表 9。

表 9 大貴段債權明細表

債務人	債權金額(元)	擔保物座落	總面積(平方公尺)
台崧建設 股份有限公司	238,666,000	台中市北屯區大貴段 487 地號等，共計 97 筆土地	65,034
玉群建設 股份有限公司	152,000,000	台中市北屯區大貴段 423 地號等，共計 78 筆土地	31,747
合計	390,666,000		96,781

資料來源：雙方債權買賣契約書

表 10 台崧建設強制執行金額計算書分配表

執行清償(拍賣)所得金額：新台幣 211,160,000 元					
分配 次序	債權種類	債權人姓名	債權金額	分配金額	不足額
1	執行費	台中縣稅捐稽徵處	77,036	77,036	0
2	執行費	個案公司	1,774,762	1,774,762	0
3	土地增值稅	台中市稅捐稽徵處	523,028	523,028	0
4	地價稅	台中市稅捐稽徵處	600,689	600,689	0
5	第一順位抵押權人	個案公司	238,666,000	208,184,485	30,481,515
6	第二順位抵押權人	台北富邦銀行	48,200,000	0	48,200,000
7	其他地價稅	台中縣稅捐稽徵處	32,181,694	0	32,181,694
8	稅款	台北市國稅局	12,197,646	0	12,197,646
小計				211,160,000	

資料來源：台中行政執行處 中執甲 91 年地稅執特字第 00046621 號函

台崧建設股份有限公司因積欠政府地價稅，96 年 4 月被稅捐稽徵單位移送至台中行政執行處執行拍賣，個案公司大益開發以其債權金額承受該筆標的物，並於 5 月執行分配，其強制執行計算書分配表列示於表 10，另外，個案公司大益開發就玉群建設股份有限公司案向台中地方法院申請債務人返還借款強制執行事件，並於 96 年 3 月執行分配，其強制金額計算書分配表列示於表 11。

表 11 玉群建設強制執行金額計算書分配表

執行清償(拍賣)所得金額：新台幣 144,080,000 元					
分配 次序	債權種類	債權人姓名	共計	分配金額	不足額
1	執行費	個案公司	63,520	63,520	0
2	土地增值稅	台中市稅捐稽徵處	143,422	143,422	0
3	未受償利息	開發工銀資產	27,328,834	27,328,834	0
4	第一順位抵押權人	個案公司	271,782,083	116,544,224	155,237,859
5	第二順位抵押權人	台灣紙業	80,000,000	0	80,000,000
6	第二順位抵押權人	台崧建設	80,000,000	0	80,000,000
7	其他債權	第一銀行等	5,949,960	0	5,949,960
小計				144,080,000	

資料來源：台中地方法院 中院慶民執 95 執梅字第 22417 號函

五、取得大貴段不良資產後之整理與獲利性

大貴段不良債權投資案於取得土地所有權後，採混合機制去化模式，茲說明如下。本案於取得土地所有權時，原先申請核准之建造已過有效期限，故必須另外向台中市都發局申請變更開發許可，並重新規劃本案。原本台崧建設與玉群建設係申請 210 戶別墅住宅與社區管理服務中心一處，但個案公司於接手後依現況地形檢核原配置時，發現少部分建築坐落位置並不合適興建建物，故重新配置全區建築配置圖，變更戶數為 184 戶別墅住宅、一處社區服務中心與二處管理中心，並於 101 年 2 月 3 日經台中市都發局以中都更字第 1010017757 號函修正後通過。同時，經與合作團隊以及銷售公司就當時市場條件與購屋趨勢分析，決定分為三期推出銷售。另外，基於租稅考量，本案在銷售上採取自立造屋模式，亦即直接將土地出售給投資者，再由投資者自行尋找營造商建造；換言之，全案建構在土地買賣契約(地主售地)、營造契約(營造廠與消費者訂定)、規劃設計約(建築師與

消費者訂定)與興建管理(建設公司與消費者訂定)。

本案之三期銷售分為 A、B 及 C 區推出。A 區計有 37 戶，每戶售價約 1,135 萬元（此為地主土地款之底價，故雖委託銷售，並不影響本案大益開發之實際收入），故若全數售出則總銷貨金額為 41,982 萬元；本區雖於民國 100 年 6 月即已推出，但當時變更計畫尚待台中市都發局核准，故採潛銷方式，並未積極廣告銷售。若僅以本區之銷售金額與本不良債權投資案之投入資本（1.66 億元）相比較，即已獲利 2.54 億元，報酬率高達 153%，利潤豐富。

由於本案之開發變更許可已通過，同時環境評估亦已通過，使得個案公司大益開發現在得以正式進行廣告銷售。本案 B 區規劃建立 39 戶，單戶售價約為 1,012 萬元，合計約 39,500 萬元；C 區規劃建立 27 戶，每戶售價約為 1,418 萬元，總價約為 38,300 萬元。前述本案個案公司大益開發投資此大貴段不良債權原因之一為 4 號快速道路的開通，事實上由於台中生活圈 4 號道路的完成，已使得大貴段附近之土地價格飆漲，因此本案 B、C 區建案之銷售應可順利達成。本案 A、B 及 C 區合計之銷售金額高達 12 億元，若以預估銷售率 80% 為目標，則最後成案金額為 9.6 億元，與原始投資之 1.66 億元相較，獲利可觀。

第三節 個案二：台安段不良債權

一、原所有權人背景資料

本不良債權起源於源輝投資股份有限公司，向寶華銀行之貸款，其所屬之抵押資產係位於台中市南屯區西南側，近台中縣市交界處，屬南屯區大肚山台地，俗稱望高寮一帶。本基地位於台中市南屯區台安段 232、242、245 地號等三筆土地，面積為 50,39338 平方公尺(約 15,244 坪)。茲將原所有權人基本資料列示於表 12。

表 12 台安段原所有權人基本資料表

項目	公司
	源輝投資股份有限公司
負責人	張宗璽
資本總額(元)	1 億 2000 萬元
實收資本額(元)	1 億 2000 萬元
核准設立日期	68 年 12 月 18 日
所營事業資料	1. 對各種生產事業之投資。 2. 對證券投資公司、銀行、保險公司、貿易公司之投資。 3. 對興建國民住宅及商業大樓之轉投資。 4. 對育樂事業、買賣業之轉投資。

資料來源：經濟部商業司公司登記資料查詢網站

二、為什麼本案件會變成為不良債權

源輝投資股份有限公司係屬於櫻花企業集團之成員，於集團內主要負責集團中兩家上市公司(台灣櫻花股份有限公司及櫻花建設股份有限公司)之控股工作以及股價之維持，同時亦投資於興建國民住宅以及商業大樓土地。然而，86 年與 87 年之金融風暴，使得金融機構緊縮六大行業(營建、鋼鐵、食品、證金、租賃等)授信額度，致中部知名建商瑞聯建設與聯傑建設連續跳票，復以股市作手因操作

美式傢俱、友力、大中剛鐵等個股失利，必須大量拋售台灣櫻花以及櫻花建設之股票以求套現，造成台灣櫻花與櫻花建設之股價劇跌，導致源輝投資利用台灣櫻花及櫻花建設股票向金融機構質押借款之抵押部位成數不足，造成台灣櫻花與櫻花建設遭受斷頭賣壓，自 88 年 1 月 18 日起至 2 月 8 日止連續 18 天無量跌停，最後台灣櫻花與櫻花建設分別以 16.5 元及 8 元作收。

經上述事件後，源輝投資公司資金調度逐漸困難，而金融機構亦對該投資公司日益緊縮額度，致源輝投資已逐漸無力償還貸款，導致債權人寶華銀行¹於 93 年 12 月將源輝投資之 2.25 億元貸款轉為呆帳，啟動催討程序；最終，於 95 年 3 月將此筆不良債權出售給中華成長二資產管理公司。

三、個案公司基於那些考量認為可以承做本案

個案公司大益開發於取得本案不良債權之前，經下列評估，認為此一不良債權投資案之獲利性極高，乃決定參與此一不良債權標售案。

(一) 本案不良資產之取得有助於個案公司所屬土地之完整性。

個案公司已擁有台中市台安段 212 及 212-1 地號土地（面積 14,491 平方公尺）及台中市台安段 218、218-1、218-2、218-3、218-4、218-5、218-6、218-7、218-8 地號等土地（面積 39,631 平方公尺），而本案之不良資產（地號 232、242 及 245）緊鄰上述台安段 218 等地號，因此如能再取得本案標的物，則在土地的運用開發上將更為完整；雖然兩大區塊土地間隔著一條水利地，未來可向水利會申請購買該水利地，使得地形更加完整。

(二) 債權標售之公告價格遠低於目前市場價格。

本案標售之標的物總面積為 50,393 平方公尺，標售總價格為 6,097 萬元，經換算每平方公尺標售價格約為 1,210 元（約 4,000 元/坪），仍低於當時之公告現值每

¹ 寶華銀行前身為泛亞銀行，泛亞銀行於 93 年與美國通用資融集團 GMAC 策略聯盟，引入資金新台幣 15 億元，並改名為寶華銀行，但最終於 96 年 8 月 10 日遭到金融監督管理委員會接管，復於 97 年 2 月 1 日由新加坡星展銀行接手，但金融重建基金賠付 445 億元給星展銀行。

平方公尺 2,300 元(7,603 元/坪)，更遠低於市場行情約每平方公尺 6,050 元，因此是值得投資之標的物；茲將本案標地物之鄰近土地成交行情列示於表 13。

(三) 「永春南路延伸開闢至遊園路道路工程」。

本案標地物位於望高寮一帶，需由永春南路進入後轉入中台路，但由於永春南路位於精密機械園區南側，故台中市政府提出「變更臺中市都市計畫主要計畫（不包括大坑風景區）（部分農業區為道路用地）（配合永春南路延伸開闢至遊園路道路工程）案」，擬將永春南路向西延伸闢建，藉以打通永春南路至遊園路，因此臨近地價將大幅提升。本案標地物正位於計畫道路旁，將因此一延伸計畫而獲益。

表 13 台安段 95 年臨近土地成交行情表

民國	季別	街道名稱及範圍	路寬	臨街關係	土地使用分區	面積(坪)	總價(萬)	單價(萬)
95	三	五權西路 忠勇路與中山高速公路之間	30	裡地	農業區	606.81	1860	3.07
95	二	忠勇路 同安南巷與臺中縣市界間	20	裡地	農業區	240.49	715	2.97
95	一	永春南路 中台路與寶文段界間	20	裡地	農業區	574.75	630	1.1

資料來源：信義房屋不動產企研室

四、競、議拍過程與結果

本案原債務人源輝投資公司向寶華銀行辦理貸款新台幣 2.25 億元，並以臺中市台安段地號 232、242 及 245 土地（總面積約 15,244 坪）為抵押品，然無力償還，致此一貸款案於 93 年 12 月遭轉為不良債權，並於 95 年 3 月被出售給中華成長二資產管理公司。本案個案公司大益開發乃於民國 95 年 3 月，以新台幣 6,097 萬元向中華成長二資產管理股份有限公司購得此一不良債權；茲將本不良債權之標的

物明細列示於表 14。

表 14 台安段債權明細表

債務人	債權金額(元)	擔保物座落	總面積(平方公尺)
源輝投資股份有限公司	225,000,000	台中市台安段地號 232、242、245 等 3 筆土地。	50,393.38
合計	225,000,000		50,393.38

資料來源：雙方債權買賣契約書

個案公司大益開發取得不良債權後，於 96 年 1 月向台中地方法院申請債務人返還借款強制執行事件，並於 96 年 2 月公開拍賣，個案公司大益開發向台中地方法院申請以其債權金額承受本拍賣案標的物並變更所有權，之後於 4 月執行分配。

表 15 源輝投資股份有限公司強制執行金額計算書分配表

執行清償(拍賣)所得金額：新台幣 307,800,000 元						
分配次序	債權種類	債權人姓名	債權金額	債權利息	共計	分配金額
1	執行費	個案公司	2,379,111	0	2,379,111	2,379,111
2	執行費	個案公司	7,000	0	7,000	7,000
3	併案執行費	第一商業銀行	243,000	0	243,000	243,000
4	土地增值稅	台中市稅捐處	7,005,709	0	7,005,709	7,005,709
5	第一順位抵押權	個案公司	225,001,000	95,783,882	320,784,882	298,171,180
6	清償債務	第一商業銀行	96,000,000	0	96,000,000	0
7	假扣押債權	國際票券	9,000,000	0	9,000,000	0
			小計			307,800,000

資料來源：台中地方法院 中院慶民執 95 執九字第 22246 號函

接著，100 年 5 月 17 日個案公司大益開發向台中市政府都發局及建設局陳情

說明，為開闢永春南路至遊園路道路工程之路線規劃提供建議案，說明個案公司自 78 年於該案設立公司迄今長達 22 年，對本區地理環境十分瞭解熟悉，因上游區塊現況地貌為 U 型沖蝕谷地，多年來因長期雨水沖刷，附近谷地面積不斷擴大凹陷，若道路系統規劃不慎，恐將危及下游住民生命財產之安全，個案公司特委請專業工程顧問公司針對全區地貌及道路系統之規劃做專業完整規劃建議，個案公司願配合道路用地之徵收，及工程施做時之用，以利市政建設推展，並照顧永春南路全區居民之生命財產安全。100 年 6 月 3 日經都發局及建設局回覆本案道路開闢案經都市計劃程序完成，確定道路路線並於籌措經費有著及經議會審議通過後一併辦理。

五、取得台安段不良資產後之整理與獲利性

前述民國 100 年 5 月時，台中市政府研議「台中市永春南路至遊園南路道路開闢工程計劃案」，使得該計畫道路附近之土地價格大幅上漲，地產投資人亦紛紛搶購。個案公司大益開發於 96 年 4 月取得本案不良債權抵押品之土地所有權後，一直持有至 100 年 6 月確認永春南路延伸開闢至遊園路道路工程案通過時，由於當時該區土地價格已高漲，乃決定採完全內化模式處理，將土地直接售出，不再進行建案規劃。最後，本案於 100 年 9 月完全去化完畢，以每坪 2.46 萬元之價格出售，總成交價為 3.75 億元（總面積約為 15,244 坪）；若以 96 年取得不良資產 6,097 萬元之成本計算，則獲利高達 3.1 億元，年報酬率更達 57%。

第四節 個案三：亞哥花園不良債權

一、原所有權人背景資料

本案原所有權人亞哥育樂股份有限公司建立於民國 70 年 12 月，係台中市大坑地區亞哥花園之經營者，資本總額為 8 億 1 千萬元，實收資本額為 6 億 8 千萬元，於民國 91 年 1 月停止公開發行。亞哥花園園區佔地 34 公頃，為台中大坑風景區中歷史最悠久、佔地最廣且規模最大之遊樂園；自 69 年動工歷經 3 年時間，於 72 年正式對外開放。亞哥花園自創園以來，將東方與西方園藝巧妙的結合在這片土地上。園內栽種四時花卉，精心規劃佈置的庭園風光，加上融合歐式與中式的建築風格景觀，是一提供花木觀賞及植物研究之大型園藝花園。亞哥花園全盛時期，創下單年度 150 萬參觀人次；惟園區於 921 大地震時遭受重創，致遊客人數大幅減少，茲將歷年遊客人數列示於表 16²。

表 16 亞哥花園 87 年~94 年入園人數統計表

年度	87 年	88 年	89 年	90 年	91 年	92 年	93 年	94 年
參觀人次	524,699	255,014	147,302	108,080	79,831	93,030	73,352	109,740

資料來源：台灣省政府交通處旅遊事業管理局、公民營遊憩單位、交通部觀光局

二、本案件成為不良債權之過程

民國 88 年之 921 大地震重創大坑風景區，車籠埔斷層兩側建築物全倒、半倒不計其數，園區因屬山丘坡地形，土石崩塌，原本之大自然美景剎那間變成滿目瘡痍，之後亞哥花園遊客日益減少，收入大幅衰退。同時，原經營者之他業投資亦不如預期，例如台中廣播電台因無法對抗電視媒體地迅速發展，而獲利未如預期，中國大陸之投資亦未能開花結果；因此，隨著亞哥花園業基之衰敗，原經營者之經濟狀況如江河日下，無法償還貸款，甚至積欠政府稅款。

² 本文個案公司大益鞋業集團於 95 年取得亞哥花園經營權後，遊客人次並未增加，反而減少至 95 年之 53,973 人次以及 96 年之 38,624 人次，後於 97 年歇業。

亞哥花園於 88 年時，即已無法償付積欠銀行團之 5 千萬利息，更無力支付本金約 15 億元之貸款，故於 88 年及 89 年期間，已陸續被台灣銀行、交通銀行、中華銀行、遠東銀行及土地銀行等多家金融機構申請假扣押，並執行拍賣。

本文個案公司大益開發於 95 年以 1.255 億元取得交通銀行約 6.77 億元之亞哥育樂公司不良債權，入主亞哥花園，惟台灣銀行與中華商銀等其他債權銀行仍持有亞哥育樂公司約 10 億元不良債權。由於亞哥育樂已無力償還貸款本金與利息，並積欠地價稅與營業稅共 4,724 萬元，使得台中行政執行處於 96 年受理台中市政府稅務局與國稅局移送之行政執行案件，開始拍賣亞哥花園，並設定底價為 17.6 億元。嗣後，於 98 年 6 月進行第二輪拍賣，底價為 14.4 億元；又於 99 年 8 月進行第三輪拍賣，底價為 9.2 億元；接著於 100 年 11 月進行第四輪拍賣，底價為 5.3 億元；惟上述四輪拍賣，皆為流標。最後，於 100 年 12 月執行第四輪第二次拍賣時，終以 5.053 億元拍出，離當初設定之 17.6 億元底價，差幅甚巨。

表 17 亞哥花園債權統計表

單位：新台幣元

債權人	原貸款銀行	債權總額 (截至 100 年 12 月止)	債權轉讓原因
遠東銀行	遠東銀行	63,213,840	無
富析資產	中華商業銀行	167,455,224	不良債權標售
兆豐資產	交通銀行	30,210,000	購併後移轉
大益開發	交通銀行	677,087,765	購併(交通銀行與中國國際商業銀行合併成立兆豐銀行)
中悅資產	台灣銀行	609,877,229	不良債權標售給新豐資產(日本新生銀行)，後再賣給中悅資產
新利資產	土地銀行	39,467,514	不良債權標售
合計		1,587,311,572	

三、個案公司基於那些考量認為可以承做本案

個案公司大益開發於 95 年取得交通銀行約 6.77 億元之亞哥育樂公司不良債權，入主亞哥花園，乃是經由下列評估方向，決定投資此一不良債權。

(一) 多角化經營之投資準備。

個案公司大益鞋業集團原為一專業鞋業製造商，然大陸生產環境日益惡化，每年均以 7%~10%之速度遞減中，因此集團需積極進行多角化投資，以應付製鞋業之經營挑戰。再者，集團創辦人出身於台中大坑地區，對大坑地區具濃厚家鄉情宜，輔以看好開放大陸觀光客來台旅遊之市場成景，乃決定以亞哥花園做為投入觀光產業之墊腳石。

(二) 就每坪取得單價而言，具比較優勢。

亞哥花園不良債權之抵押不動產總面積為 34 公頃，分屬於 4 個資產管理公司下的抵押品。個案公司大益開發以 1.255 億元取得之交通銀行擁有之亞哥花園不良債權 6.77 億元，其擔保品總面積約 27,077 坪，均位處於園區內之菁華地點，且屬於建地目，均具獨立出入口，係亞哥花園內四個抵押品區中最精華之區域；但若以不良債權之取得金額計算，則每坪平均單價僅約 4,634 元，遠低於附近成交之行情。

(三) 個案公司適逢閒置資金，急需尋找資金出口。

個案公司大益開發原持有位於台中市文心路及市政路交接近之土地(惠國段 70、71 地號)，屬於台中 7 期黃金地段，面積約為 1,086 坪，於當時(95 年)以每坪 46 萬元出售予台中某知名建商，入帳約 5 億元，使得個案公司當時有大量現金挹注，因此有足夠的資金支應購買不良債權。

四、競、議拍過程與結果

95 年 8 月期間，個案公司大益開發以新台幣 1.255 億元向交通銀行台中分行

購得亞哥花園之不良債權，該債權本金金額約為新台幣 3.04 億元，若包含本金、利息、遲延利息、違約金、費用等則債權金額高達 6.77 億元；本不良債權之抵押品包含土地面積約 27,077 坪，以及地上建築物和動產等。另外，中悅資產管理公司則承受台灣銀行所擁有之亞哥花園不良債權，其擔保品之土地總面積約為 54,282 坪；富析資產管理公司承受中華商銀所擁有之亞哥花園不良債權，其擔保品之土地總面積約為 18,616 坪；新利資產管理公司則承受土地銀行擁有之亞哥花園不良債權，其擔保品之土地總面積約為 2,642 坪。

表 18 亞哥花園強制執行金額計算書分配表

單位：新台幣元

移送機關	債權總額	受償金額	不足金額	受償比例
台中市地方稅務局	165,915,242	165,623,001	292,241	32.78%
國稅局東山稽徵所	3,058,131	662,972	2,395,159	0.13%
遠東銀行	63,213,840	168,143	63,045,697	0.03%
富析資產	167,455,224	81,860,539	85,594,685	1.62%
兆豐資產	30,210,000	210,000	30,000,000	0.04%
鉅秀科技	2,830,167	20,167	2,810,000	0.00%
土地銀行	21,000	21,000	0	0.00%
大益開發	677,087,765	84,952,572	592,135,193	16.81%
中悅資產	609,877,229	162,885,302	446,991,927	32.24%
新利資產	39,467,514	8,896,304	30,571,210	1.76%
合計	1,759,136,112	505,300,000	1,253,836,112	100.00%

註：受償金額/總拍定金額

雖然整個亞哥花園之不良債權下之土地擔保品分別由上述個案公司大益開發以及三家資產管理公司所擁有，理論上行政執行處於執行拍賣作業時，可以採四個標案分別開標；但由於個案公司所持有之擔保品土地位置屬於整個亞哥花園最精華之地段，因此，台中行政執行處為求有效出售本案標的物以及維持擔保品之完整性，採用全體擔保品標售之方式，統一處理四家公司之債權。再加上亞哥花

園因欠大筆地價稅、營業稅、總數高達 4,724 萬元，故本案的執行機關為法務部行政執行署台中行政執行處。經過四輪拍賣後，終於在 100 年 12 月執行第四輪第二次拍賣時，以 5.053 億元價格拍出，已離當初（96 年）設定之 17.6 億元底價，相距甚遠；茲將拍賣後之分配金額列述於表 18。

五、取得亞哥花園不良資產後之整理與獲利性

在台中行政執行處不願意將亞哥花園不良資產依資產管理公司持份個別招標之下，本案採取準外化清理模式處理，將亞哥花園全部一次標售；自 96 年 6 月開始第一輪拍賣，至 100 年 12 月第四輪第二次拍賣標出止，計花費四年半的時間，拍賣價格由 17 億元歷次下降至 5.053 億元拍出，過程實帶給持有亞哥花園產權之各家資產管理公司不少壓力。

表 18 顯示，個案公司大益開發於 95 年投資 1.255 億元，取得亞哥育樂公司不良債權 6.77 億元，但亞哥花園全部資產於 100 年 12 月僅以 5.053 億元標售；經分配後，大益開發之受償金額僅為 8,495 萬元，帳面虧損金額為 5.92 億元，實際投資虧損為 4,054.7 萬元，總報酬率為-32.3%，年化報酬率則為-7.5%。

本案個案公司於 95 年投資此一不良債權時，認為以 1.255 億元取得亞哥花園不良債權 6.77 億元，實屬相對有利之投資，且適逢公司坐擁閒置資金，並急欲進行多角化經營，想藉由本案跨入觀光產業。然而大益開發於 95 年入主亞哥花園後，雖曾多次意圖轉型，無奈台中大坑地區觀光產業自 921 大地震後一蹶不振，幾次轉型皆無法起色，最終遂於 97 年放棄經營亞哥花園，專注追求亞哥花園之土地價值。但是，由於亞哥花園土地產權分屬眾多法人、資產管理公司或銀行，整合不易，因而無法彰顯整筆土地之價值，故多次拍賣皆無法順利拍出，致價格崩跌，最終承受投資損失。

亞哥花園不良資產分屬於 10 個債權機構，但是個案公司大益開發所握債權佔債權總額之比例高達 38.5%，另外中悅資產管理公司亦握有 34.6% 之債權；在本案於 100 年 12 月第四輪第二次拍賣時，投標底價只剩 4 億 7 千萬元的情況下，大益

開發理應可以參與投標，取得全部資產，進行整合與開發，然而最終並未入場競標，其原因如下：

(一) 自有資金不足：如欲參與投標，則需準備 5 億元資金，大益開發目前並無此資金，且銀行融資額度亦不足，故無力參與。

(二) 後續整理資金龐大：如順利得標，則由於亞哥花園荒廢已久，後續整理工作複雜且費時，需再投入眾多資金，連同前述標購金額，合計之金額龐大，風險大增。

(三) 轉型不易：大益開發於 95 年接手亞哥花園之經營，試圖讓大益集團跨入觀光產業，然經過兩年之努力，仍告失敗，因此已無心再度跨入觀光產業，以免拖垮本業。

(四) 觀光遊樂業專用標識遭取消：即便大益開發有心再度經營亞哥花園，然而由於亞哥花園觀光遊樂業專用標識已於 99 年 4 月遭交通部觀光局註銷，如欲再度經營，須依區域計畫法、都市計畫法、環境影響評估法、水土保持法等相關法規重新辦理土地使用變更、環境影響評估或水土保持處理，所需時間相當冗長，造成資金閒置，墊高資金成本。

第五節 個案公司不良債權投資案例彙整與分析

個案公司大益開發於 95 年 2 月至 95 年 8 月期間陸續購入 3 筆不良債權，分別為個案一之大貴段、個案二之台安段以及個案三之亞哥花園案，總投資金額為 35,247.6 萬，購買不良債權金額(本金)為 92,007.6 萬，折價率為 38.31%，抵押品土地面積總計為 71,597 坪，地目分別有建地、農地、遊憩用地等不同地目，茲將上述三個個案彙整於表 19。

表 19 個案公司投資不良債權明細表

單位：新台幣元

交易日期	投資個案	債權金額	購買金額	土地面積	地目
95.2	大貴段	3.90 億	1.66 億	29,276 坪	建
95.3	台安段	2.25 億	0.61 億	15,244 坪	農
95.8	亞哥花園	3.04 億	1.26 億	27,077 坪	遊憩
	合計	9.19 億	3.53 億	71,597 坪	

茲將個案公司之三個不良債權投資案，分別以多角化經營因素、不確定性因素、資訊不對稱因素、資源基礎因素及投資報酬率等角度進行分析，分述如下。

(一)、多角化經營因素

大貴段與亞哥花園案比較偏向多角化經營，藉以擴充集團經營面向；大貴段案為取得土地後陸續開發轉為營造建設業，而亞哥花園案則於取得不良債權後轉為觀光娛樂產業。然而，台安段案則僅於取得不良債權之擔保品後，藉由計畫道路之開通導致土地價格上漲之際，藉機出脫，追求最大的投資報酬率。

(二)、不確定性因素

大貴段與台安段案由於債權集中，易於取得與整理，因此於承受標的物後，再做其他土地用途變更，目標明確，不確定性低。但是，亞哥花園案由於抵押權

標的物分別屬於 4 家資產管理公司(富析資產、中悅資產、新利資產及個案公司)，對於是否取得全案標的物具有不確定性。

(三)、資訊不對稱因素

大貴段與台安段案之拍賣係由個案公司於承受不良債權後，轉請法院進行拍賣抵押品，再由個案公司進行承受，故市場資訊明確；然而亞哥花園投資案，由於亞哥育樂公司積欠地價稅與營業稅共 4,724 萬元，使得法務部行政執行署台中行政執行處介入本案，主導本案之拍賣範圍、進度與價格，資訊不對稱相對提高，風險亦因而提高。

(四)、資源基礎因素

大貴段係承受原開發商所開發之建地，但由於建照超過開發期限，需向主管機關申請變更開發許可，故所投入之資源係時間延宕所累積之資金成本，因此與合作廠商採自力造屋計畫，並委託代銷公司銷售。台安段案則由於承受之土地為農地，如要提高本案土地之價值，需要再提出開發計畫，所投入之資源更多、等待時間愈長，累積之資金成本越高，因此本案利用周邊土地價格高漲之際，直接售出。亞哥花園案則因僅掌握 38% 債權，因此無足夠資金向主管機關台中行政執行處承受標的物，故本案只能被動等待主管機關處理結果，共同參與得標價款分配。

(五)、投資報酬率因素

大貴段是經由不良債權承受後變更為所有權，再向市政府都發局申請變更開發許可，並以自力造屋方式推出，處理期間約為 83 個月，期間報酬率為 477% (參見表 20)。台安段亦是經由不良債權承受後變更為所有權，並利用計畫道路通過、周邊土地價格高漲之際，適時將承受之土地出售，投資期間為 67 個月，期間報酬率為 515% (參見表 20)，為 3 個投資案中報酬率最高者。另外，由於亞哥花園案中之債權整合不易，台中行政執行處在績效考量下希望趕快結案，因此標售金額一路往下探底，最後以 5.053 億元拍出，個案公司以併案抵押權人身份獲得分配

款 8,495 萬元，投資期間為 65 個月，期間投資報酬率為-32%（參見表 20）。

表 20 個案公司投資不良債權報酬率彙整表

單位：新台幣元

交易日期	投資個案	購買金額	處分金額	損益金額	投資期間	報酬率
102.12	大貴段	1.66 億	9.58 億	7.92 億	83 月	477%
100.9	台安段	0.61 億	3.75 億	3.14 億	67 月	515%
100.12	亞哥花園	1.26 億	0.85 億	(0.41)億	65 月	(32%)

第四章 結論與建議

第一節 結論

本研究旨在探討不良債權之投資效益，藉由個案公司大益開發之三個不良債權投資案例，據以分析投資過程與出售方式，以求作為爾後投資人投資不良債權之參考，並有助於了解從事本項投資所面臨之利益與潛在風險。

本文之個案一係藉由於民國 95 年投資 1.66 億元，取得台崧建設與玉群建設之不良債權，進而取得位於台中市北屯區大貴段之 15.153 公頃土地，於持有土地 7 年後，將原建地採自力造屋模式分三期出售，目前（102 年 6 月）已順利銷售第一期，扣除原投入成本後獲利 2.54 億元，如再考量正要推出之 B 區及 C 區銷售案（預估金額至少 9.6 億元），獲利可觀。

本文之個案二係藉由於民國 96 年投資 6,097 萬元，取得源輝投資股份有限公司之不良債權，進而取得位於台中市南屯區台安段之 15,244 坪土地，於持有土地 4 年後，利用計畫道路拓寬工程通過、週邊土地大幅上漲之際，順利以 3.75 億元全數出脫，獲利高達 3.1 億元，平均年報酬率更高達 57%。

本文之個案三係藉由於民國 95 年投資 1.225 億元，取得亞哥育樂股份有限公司之不良債權，進而取得位於台中大坑之亞哥花園的 34 公頃土地，於持有土地 5 年後，利用台中行政執行處第四輪第二次拍賣成功之時，獲得 8,495 萬元之分配款，損失 4,055 萬元，總報酬率為-32.3%，年化報酬率則為-7.5%。

由上述三個案例可知，不良債權係金融機構之貸款經由各式催討後，無法執行催收而列入呆帳者，因此投資不良債權之金額相對龐大，且面臨較高風險，屬高風險、高報酬之投資產品，如本文之三個個案，前二個個案獲得高報酬，但第三個個案遭受損失。再者，不良債權投資非短期可以出脫獲利，必須經過長期整理與等待，如本文之三個個案持有期間皆達五年以上，累積之資金成本與壓力甚為沉重，非有一定之資金財力與資金穩定性者無法投入。是故，不良債權投資之

高風險、高等待期與高資金壓力特性，限制了參與此項投資之人數，也彰顯了其相對高報酬性，此一特性與報酬得以提供後進者之投資參考。

第二節 建議事項

1. 瞭解標的物未來發展方向

從本文3個個案中，可結論出獲利之大貴段與台安段皆受惠於重大交通建設計劃；其中，大貴段受惠於4號快速道路生活圈之完工以及緊臨太原路交流道，而台安段受惠於永春南路至遊園路道路工程向西延伸開闢計劃。據此可知，在從事不良債權投資之時，如能事先掌握標的物相關之資訊，則將有助於確保不良債權投資案之獲利性。

2. 投資風險之控管

不良債權之操作，除了要有膽識、時間與耐力之外，更需要具有財力，對於想投資不良債權者，建議先從法拍屋市場學習起。除此之外，需要研讀法律、稅法、代書等相關規定，標售前更要仔細評估物件，事先決定要採迅速轉手獲利，或是藉由不良債權之取得，進而透過法院拍賣取得不動產所有權，然後藉由整理後出售。要注意的是，如係利用後者之方式（取得所有權後整理出售），雖可能獲得高報酬，但卻面臨高風險、高等待期與高資金壓力。

3. 須堅持合法

不良債權投資之高風險、高報酬特性，因此常引起內部關係人利用體質不健全之金融機構，成立資產管理公司，假資產再生之名，行掏空之實。雖其方法與手段繁多，然一旦被司法單位查獲，則將遭受司法審判；例如，中華商業銀行案例、花蓮區中小企業銀行案例以及台北101大樓某董事涉汲勾結金尚昌開發公司，以土地向中聯信託質押貸款轉為不良債權後，再成立人頭公司買回土地，套利至少6億元。因此，擬投資不良債權者，不得不慎。

參 考 文 獻

1. 朱志忠 (2006) , 「淺論不良債權與資產管理公司市場概況」, 華南金控, 第 37 卷, 頁 9-22。
2. 林師群, (2003), 「不良債權出售價格之探討」, 國立台灣大學國際企業研究所碩士論文。
3. 周大方、鄭紹材 (2012) , 我國銀行業處理不良資產之問題及對策, 彰雲嘉大學院校學術研討會, 大葉大學。
4. 許真美 (2005) , 「本國銀行不良債權處理機制之探討」, 國立高雄第一科技大學金融營運系碩士論文。
5. 黃慧敏 (2003) , 「我國金融機構處理不良債權機制之探究」, 私立中原大學會計學系碩士論文。
6. 陳紹瑜 (2005), 「我國不良債權處理機制之研究」, 國立台北大學會計學系碩士論文。