
資產證券化之簡介二

Chapter 1

資產證券化導論

1.1 基本概念

1. 資產證券化 (Asset Securitization)

指企業單位或金融機構將其能產生現金收益(註1)之資產加以群組(Pooling)，然後發行成證券出售給有興趣投資的人，藉此過程，企業單位或金融機構能向投資人籌措資金(註2)

註1：現金收益：若現金收益不穩定，如IBM或Intel的營運，只能用stock來表彰其資產。證券化產生的金融商品大多屬於固定收益型證券，其特徵為現金流量之可預測性較高

註2：籌措資金：資產證券化實際上就是一種外部融資之過程

1.1 基本概念

2. 以“債券”為基礎之“金融資產證化”

(1) 房貸基礎證券(Mortgage Backed Securities, MBS)

(2) 資產基礎證券 (Asset Backed Securities, ABS)

- 資產包括：信用卡貸款 (Credit Card Loans)

 - 汽車貸款 (Car Loans)

 - 學生貸款 (Student Loans)

 - 商業性不動產抵押貸款

 - (Commercial Mortgage Loans)

 - 租賃 (Leases)

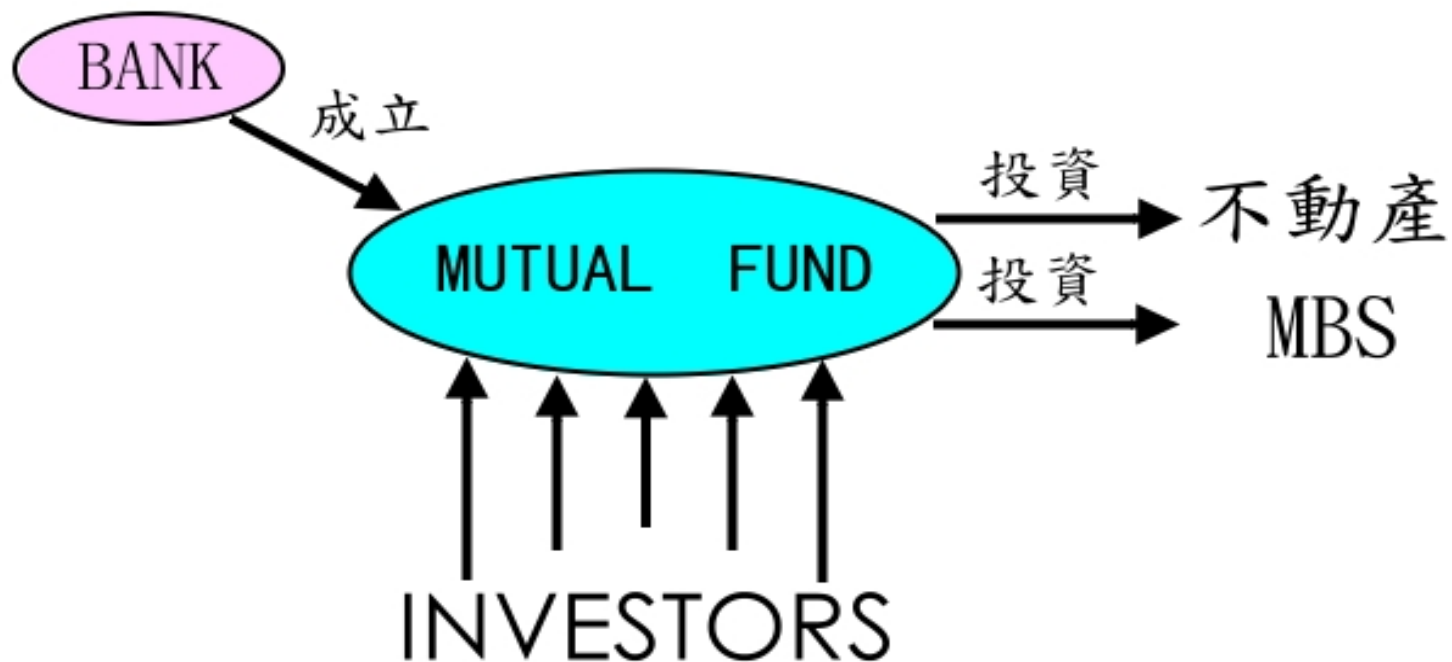
 - 應收帳款 (Account Receivables)

 - 不良債權或壞帳

 - (Non-Performing Loans or Bad Loans)

1.1 基本概念

3. Real Estate Investment Trusts, REITs (1960年通過)

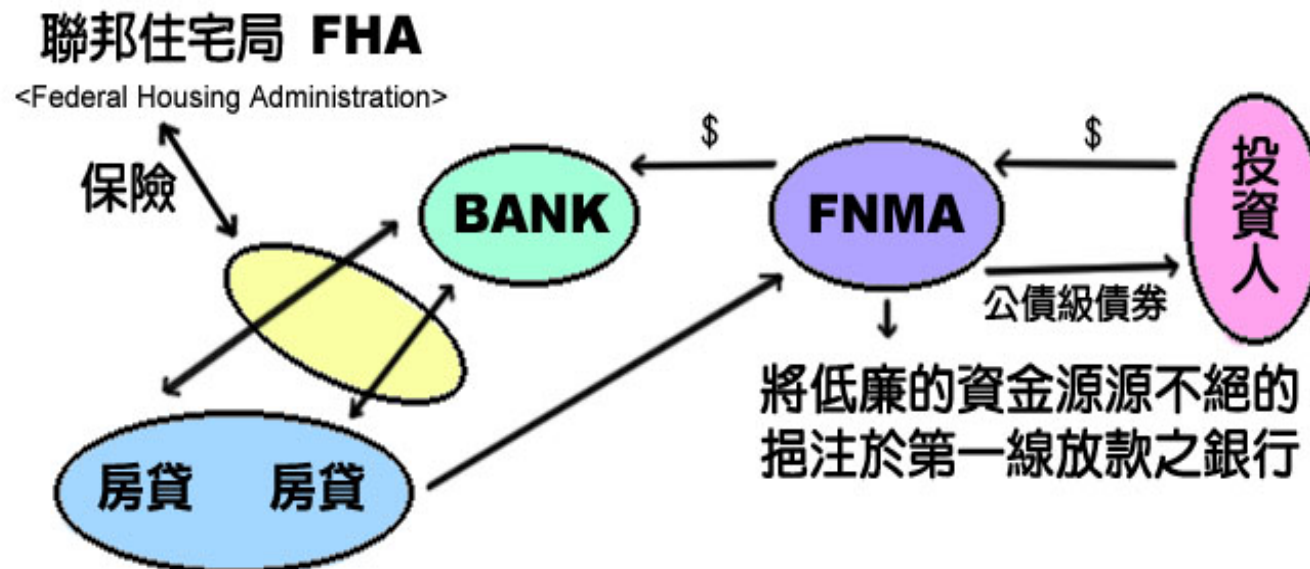


1.1 基本概念

4. 各種ABS之規模至2001/12
(課本Figure 1-2)
5. credit-card loan backed securities,
前三大證券化銀行情況 (課本Figure1-3)

1.2 源起與發展

美國政府希望增加不動產放款的金融體系之資金來源，進行“住宅抵押貸款證券化”



1.2 源起與發展

| | |
|--------|---|
| 1930 | 經濟大蕭條 |
| 1938 | 成立聯邦國家房貸協會 (Federal National Mortgage Association, FNMA, Fannie Mae)，擁有聯邦政府公債級債信。 |
| 1970 | 華爾街的投資銀行提出房貸轉付證券 (Mortgage Pass Through, MPT) 連結房貸與資本市場。 |
| 1980 | MPT飽和，投資者要求更細緻的金融商品 聯邦住宅抵押貸款公司 (Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC, Freddie Mac)，提出擔保房貸憑證 (Collateralized Mortgage Obligation, CMO) |
| 1985 | 3月 Sperry電腦的租賃合約 5月 汽車貸款證券化 |
| 1987 | 信用卡貸款證券化 |
| 1980末 | 壞帳或不良債券證券化 因 Saving and Loans 發生危機 收固定長天期，付浮動短天期，且 $r \uparrow$ |
| 1980年後 | 歐洲也開始做證券化，其中以英國最多，因法源類似美國 2000年 MBS 220億美元，ABS 60億美元。 |

1.2 源起與發展

| | |
|----|-------------------------|
| 日本 | 1992年，通過部份ABS法令，但市場需求不足 |
| | 1997年，發生亞洲金融風暴，信用緊縮問題 |
| | 1998, 1999年，法令修訂，促進證券化 |
| | 2000年，資產證券化達250億美元 |

1.3 資產證券化之優點

1. For originator (創始或發起機構)

(1) 提升資產負債管理能力

(如流動性風險(註3)，利率市場風險)

(2) 資金來源多樣化

(3) 達到資產負債表外化(Off-Balance-Sheet)之目的

- 風險性資產比例 ↓ , 資本準備 ↓
- 資本準備 ↓ , ROE ↑
- 長期資產轉為短期流動資產

(亦即bank自己持有部份之證券化證券)

註3:流動性風險：以短支長，擔心流動性

1.3 資產證券化之優點

(4) 降低資金成本

(利用信用加強，可使證券得到比發起人更高之信用評等)

例: GM Acceptance Corporation (融資公司)

- 信用好：將車貸到票據市場貼現融資
- 信用差：將車貸做成AAA證券來低利融資

(5) 穩定的股務費收入

1.3 資產證券化之優點

2. For Investors (指機構投資人)

- (1) 如壽險公司，希望長期，收益高，評等好之證券
短期資金，投資MBS衍生出的一些短期性，利率浮動產品
- (2) 衍生出的利率產品，有特殊的風險特性，可能具特定之
避險功能，使市場complete

3. For investment bank

Product design, valuation, underwriting, secondary market trading,
穩定的服務費收入

1.3 資產證券化之優點

4. For 金融管理當局的角度

- (1) 提高金融機構的流動性，可以降低金融機構流動性危機
- (2) 市場機制監督金融機構的放款品質，改善整體金融機構體質
- (3) 轉變基層金融機構的角色 (使其成為金融仲介與資產證券化服務者)

1.3 資產證券化之優點

5. 對社會而言

- (1) 證券化商品與其他商品競爭資金來源，使借款人資金使用有效率
- (2) 使社會分工有效率。例：保險公司不用成立不動產部門，去買MBS即可