

证券论文：资产证券化与中国综述 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41951.htm 一、离岸资产证券化项目

融资案例——广深珠高速公路证券化融资（一）广深珠高速公路证券化项目融资简介 广深珠（广州 - 深圳 - 珠海）高速公路的建设是和合控股有限公司与广东省交通厅合作的产物。为筹集广州 - 深圳 - 珠海高速公路的建设资金，项目的发展商香港和合控股有限公司通过注册于开曼群岛的三角洲公路有限公司在英属维尔京群岛设立广深高速公路控股有限公司，并以特许经营的公路收费权作支持，由其在国际资本市场发行 6 亿美元的债券，募集资金用于广州 - 深圳 - 珠海高速公路东段工程的建设。和合公司持有广深珠高速公路 50% 的股权，并最终持有广深珠高速公路东段 30 年的特许经营权直至 2027 年。在特许经营权结束时，所有资产无条件地移交给广东省政府。从性质上看，广州 - 深圳 - 珠海高速公路的资产证券化项目融资属于离岸（跨国）资产证券化

（Cross-border Securitization）融资模式。离岸资产证券化是指跨境的资产证券化运行模式，一般认为，国内融资方通过在外国的 SPV 在国际市场上以资产证券化的方式向国外投资者融资的方式即为离岸资产证券化。有学者指出，“基础设施收费模式”“离岸模式”可以作为中国开展资产证券化的突破模式之一。（二）离岸资产证券化项目融资的优势分析

1. 从证券化产品角度看，离岸资产证券化项目融资具有以下优势：（1）基础设施收费的证券化符合资产证券化项目融资产品的要求，项目未来的现金流比较稳定可靠、容易计算，

满足以未来可预见到的现金流为支撑发行证券的要求以及“资产重组”原理。（2）在这个交易机构中，原始权益人将项目的收益权转让给境外的SPV，实现了证券化的关键一步——破产隔离。（3）以债券分层的方式实现内部信用增级，通过担保的方法实现外部信用增级。信用增级技术降低了国际资本市场的筹资成本。

2. 与其它类型的项目融资方式相比，离岸资产证券化融资具有较强的优势：（1）它可以有效地克服借用国外贷款和吸收国外直接投资等传统引进外资所带来的外债压力与产业安全问题。（2）由于有信用增级的措施，当在资本市场大规模筹集增加时，成本可以降低。（3）离岸资产证券化融资对已建成的和在建项目均适用，不受项目的局限，在离岸资产证券化融资的这个过程中主权国政府始终保有项目的所有权。

3. 从交易机构的地域分布看，离岸资产证券化项目融资也具有其固有优势：（1）离岸资产证券化融资可以满足支撑债券发行国的法律要求，规避我国有关制度方面的不确定性，保证资产证券化项目融资的顺利完成。（2）在境外发行证券时面对的市场容量大，机构投资者相对较多。

4. 从融资角度看：（1）离岸资产证券化融资与其他形式的项目融资相比具有很大的优势，它可以有效地克服借用国外贷款和吸收国外直接投资等传统引进外资所带来的外债压力与产业安全问题；（2）由于有信用增级的措施，当在资本市场大规模筹集资金时，融资成本可以降低。

5. 其他。离岸资产证券化融资对已建成基础设施项目和在建项目均可适用，不受项目的局限；在离岸资产证券化融资的整个过程中主权国政府始终保有项目的所有权。

（三）离岸资产证券化的不足

1. 外汇管制和汇率波动。离岸资产证券化最大的障碍是

外汇管理制度，因为通过“离岸资产证券化模式”筹集的是外汇，还本付息也得是外汇，但资产的现金流是人民币，而目前中国尚未实行资本项目的自由兑换，如何把现金流从人民币换成外汇成了一个大障碍。同时，以离岸资产证券化方式进行项目融资，必然涉及向在境外设立的SPV转移作为证券担保的资产，而这些资产往往是已建成项目的收益权或者应收账款。由于我国目前现行有关规定（如中国人民银行《境内机构借用国际商业贷款管理办法》）将类似资产证券化的交易列入外债管理的范围，因此，离岸资产证券化项目融资的融资规模须纳入国家的指导性计划，融资条件须经国家外汇管理局的审批或审核。此外，汇率的变化也使外汇现金流的稳定性受到影响。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com