

文章编号: 0451-0712(2004)07-0107-03

中图分类号: F28

文献标识码: B

基础设施建设采用 ABS 融资方式之优势分析

李红镛¹, 吴志强², 刘伟¹

(1. 重庆交通学院管理学院 重庆市 400074; 2. 辽宁省交通勘察设计院)

摘 要: ABS 融资方式是目前国际上应用最多的用于推动基础设施建设和扩大内需的有效手段。在对 ABS 方式介绍的基础上, 重点将其在基础设施项目中的融资优势及与 BOT、TOT、PFI 方式做了比较分析, 并探讨了实施的条件。

关键词: 基础设施; ABS 融资

中国的基础设施建设正处于建设高峰时期, 需投入的资金数量是巨大的。如何有效、快速、安全地筹措资金是所有基础设施建设项目都面临的主要问题。各地在实践中也不断尝试行之有效的融资方式, 比如 BOT、TOT、PFI、设立专项建设资金等很多种。但是随着社会的发展也不断有更好的融资方式出现, ABS 就是其中一种被证明为具有极大的开发价值和广阔应用前景的融资手段, 而且在基础设施建设中采用这种方式更有其巨大优势。ABS 方式正是目前国际资本市场上发展最快、最具活力的高档融资工具, 并由于其本身具有的功能及特点, 而成为加快基础设施建设步伐、扩大内需的有效手段。因此, 很好地了解和利用 ABS 融资方式可以更大更快地加快我国基础设施建设。

1 ABS 方式的含义

1.1 ABS 融资方式

ABS 是 Asset-Backed Securitization 的缩写形式, 即以资产为支持的证券化。它是指以项目所属的资产为基础, 以该项目资产所能带来的预期收益为保证, 通过在资本市场发行证券来筹集资金的一种项目融资方式。比如以除住宅抵押贷款以外的如信

用卡应收款、汽车贷款、应收贷款、有价证券、收费公路等任何能在未来产生稳定、可预测的现金流的资产作为基础进而使其证券化以达到融资的目的, 这就是 ABS 方式的含义。

1.2 ABS 融资方式的特点

(1) 通过证券市场发行债券筹集资金, 是 ABS 不同于其他项目融资方式的一个显著特点, 而证券化融资则代表着项目融资的未来发展方向。

(2) 由于 ABS 方式隔断了项目原始权益人自身的风险和项目资产未来现金收入的风险, 使其清偿债券本息的资金仅与项目资产的未来现金收入有关, 加之在国际高等级证券市场发行的债券是由众多的投资者购买, 从而分散了投资风险。

(3) 由于 ABS 是通过发行高等级投资级债券募集资金, 这种负债不反映在原始权益人自身的资产负债表上, 从而避免了原始权益人资产质量的限制。

(4) ABS 的信用评级决定于证券化资产的质量和交易结构等可变因素, 因此, ABS 信用评级的灵活性较大。

2 基础设施建设采用 ABS 方式的可行性

2.1 技术上可行

收稿日期: 2004-03-16

[5] 中国国际工程咨询公司. 项目评价[M].

[6] 中国公路学会. 交通工程手册[S]. 北京: 人民交通出版社, 1998.

[7] 高速公路丛书编委会. 高速公路建设管理[M]. 北京: 人民交通出版社, 2000.

[8] 孙静娟. 经济预测理论、方法、评价[M]. 北京: 中国经济出版社, 1999.

[9] 陈贻龙, 等. 运输经济学[M]. 北京: 人民交通出版社, 1998.

我国的证券市场已逐步成熟,交易的容量和辐射的范围已不断扩大,硬件和软件基本与国际先进水平相齐平。上市品种包括股票、国债、企业债、基金券、收益券、可转换债券等。随着一些区域性的证券市场的建立,也为资产证券提供了流通场所。

2.2 资金上可行

我国已有相当多的机构投资者,随着养老、医疗等社会保障制度的深入展开,将有越来越多的社会保障基金要到证券市场上寻求出路。而资产证券有政府信用担保、风险较小、收益也比较稳定,恰好能满足这些机构投资者的投资需求。

2.3 行业特点有保证

基础设施建设项目本身可以满足 ABS 方式的以资产为支持的证券化。如交通系统中公路与铁路网的建设、能源系统中电网的建设、城市建设中诸多市政设施建设项目等都有未来稳定的、可预测的现金资产,如公路收费收入、铁路运营收入、用电收入等,这些有保障的确定收入可以通过对 ABS 债券在还本付息能力、项目资产的财务结构、担保条件等方面使基础设施项目在进行信用评级中获得较高的信用等级,从而确保融资取得成功。基础设施建设项目除了会有较高的信用等级以外,行业的快速发展和在整个国民经济发展中的重要地位也决定了政府对此行业的支持力度,再加之基础设施建设行业中存在着较先进的人力资源储备,这些行业特色使得基础设施建设项目的 ABS 融资方式成为可行。基础设施股票属于真正的蓝筹股,容易受到广大投资者追捧。

3 基础设施建设采用 ABS 方式的优势分析

3.1 ABS 方式自身优势分析

3.1.1 融资成本低

由于这种融资方式是在国际高等级证券市场筹资,利息率一般比较低,从而降低了筹资成本。另外 ABS 融资是一种通过民间的非政府途径按照市场经济规则运作的融资方式。这大大减少了中间费用,并有效地降低了融资成本。

3.1.2 无负债融资

由于 ABS 融资方式从本质上是出售基础设施项目的预期收入而不是负债,所以原始权益人可以通过这种方式获得资金但又不增加负债,从而使项目的资产结构可以良性运转。

3.1.3 可控制项目运营

ABS 方式中,在债权的发行期内项目的运营决策权属于原始收益人,待债券到期用资产产生的收入还本付息后,资产的所有权又复归原始权益人,因此,利用 ABS 进行基础设施国际项目融资,可以使东道国保持对项目运营的控制。

3.1.4 资金来源丰富、投资风险小

ABS 项目的投资者数量众多,可以极大地分散投资风险。而且由于可以在二级市场流通,并经过信用增级也降低了投资风险。

3.2 ABS 方式与其他融资方式的比较优势分析

基础设施建设项目融资的方式经过多年的实践,已经有很多可供选择的方法,但是这些方法与 ABS 方式相比都有利弊,并且都对加快基础设施建设起到了积极的推动作用。下面将就 ABS 方式与常用的融资方式做一比较,分析 ABS 方式除自身所独具的优势外,还有更值得我们去发展的特点。

3.2.1 ABS 方式与 BOT 方式比较

BOT 方式(Build-Operate-Transfer)是一种主要用于公共基础设施建设的项目融资方式。在 BOT 方式中,通常由项目东道国政府或其所属机构与项目公司签署协议,把项目建设及经营的特许权授予项目公司。项目公司在项目经营特许期内,利用项目收益偿还投资及营运支出,并获得利润。特许期满后,项目移交给东道国政府或其下属机构。ABS 方式与 BOT 方式比较其主要优势除上述自身优势仍然存在外,另外还体现在:第一,ABS 融资方式比 BOT 方式运作相对简单,它只涉及原始权益人、SPC 公司、投资者、证券承销商等几个主体,无须政府的特许及外汇担保,而 BOT 方式由于环节诸多,牵扯范围广,不易实施;第二,在基础设施领域 ABS 方式的使用范围要比 BOT 方式广泛,因为某些关系国计民生的要害部门是不能采用 BOT 方式的,否则会使这些部门或项目民营化,而 ABS 项目的经营决策权始终归属于原始权益人所有;第三,BOT 方式由于投资不能随便放弃或转让,所以投资者承担的风险比 ABS 方式要大很多。

3.2.2 ABS 方式与 TOT 方式比较

TOT 方式(Transfer-Operate-Transfer)是东道国把已经投产运行的项目在一定期限内移交给外资经营,以项目在该期限内的现金流量为标底,一次性从外商那里融得一笔资金,用于建设新的项目;外资经营期满后,再把原来项目移交回东道国。TOT 方式与 ABS 方式相比有很多的相似之处,但是比较

起来 ABS 方式有如下几点优势:第一,虽然两者都是以未来收益为融资手段,但 ABS 方式是资产证券化,相对来说融资成本较低;第二,TOT 方式是将已经建成投产运行的项目移交后融资再建设,这样将建设时期和试运行时期的风险都留给了我们自己,而这两个时期的风险又恰好是最大的,而 ABS 方式并没有将所有大风险都留给自己;第三,TOT 方式要涉及到转让问题,转让价格的确定是决定 TOT 方式能否真正成功的关键因素,而 ABS 不涉及转让,所以问题会相对简单。

3.2.3 ABS 方式与 PFI 方式比较

PFI 方式(Private Finance Initiative)即指由民营企业进行项目的建设运营,从政府方或接受服务方收取费用以回收成本。在这种方式下,政府以不同于传统的由政府负责提供公共项目产出的方式,而采取促进私人部门有机会参与基础设施和公共物品的生产和提供公共服务的一种全新的公共项目产出方式。这种融资方式有其自身的很多优势,但在实践中也受到很多障碍。第一,PFI 模式实质上是鼓励私人投资,但是在我国目前的经济状态中,真正有实力投资基础设施建设特别是一些重大项目的民营企业非常少,而有些重大项目又不能由国外私营公司投资控股,所以相对于 ABS 方式来说,PFI 模式融资的适用范围、成功的概率都有所减少;第二,民间融资的合法性尚不明朗,曾经发生很多民间融资不成功而引发很多纠纷,相对比,ABS 融资方式就安全得多,有专门的公司做信用评级。

4 ABS 融资在我国基础设施建设中的应用探讨

4.1 建立法律保障

ABS 方式虽然涉及的融资环节比较少,但是作

为一种可以在国际上融资的新形式,仍要求有完善的法律环境作保证。政府应通过立法规范相关主体的行为,明确各方的权利义务,保障投资者的合法权益,尽量减少法律风险和政治风险。因此为了能在基础设施建设项目中更好地发挥 ABS 方式的作用,应首先依据我国国情和国际惯例,制定出一套适合于 ABS 方式的法律法规。

4.2 完善资金市场

因为 ABS 方式是通过在资本市场上发行证券(主要是债券)的方式来筹措资金的,所以客观上要求有比较完善的资金市场和相关环境。我国的证券市场管理方式、体制基本理清。目前应做的就是激活债券一、二级市场,让企业债券(项目债券)市场逐步活跃起来。

4.3 政府的积极支持

从 ABS 方式融资成功的项目来说,都是在政府的积极、大力的支持下完成的。如珠海高速公路有限公司以 ABS 方式发行的总额为 2 亿美元的债券、重庆市政府以 ABS 方式发行的债券等都是通过各级政府与国外担保公司或者金融公司合作完成的。所以要促进政府的参与支持与沟通才能使 ABS 方式顺利实行。

参考文献:

- [1] 孙黎,等. 国际项目融资[M]. 北京:北京大学出版社, 1999.
- [2] 张世荣,等. 中国资产证券化外向型发展模式研究[J]. 南开经济研究, 2000, (6).
- [3] 任郑杰. 利用 ABS 融资方式加快基础设施建设[J]. 金融理论与实践, 2003, (1).
- [4] 工程造价管理基础理论与相关法规[M]. 北京:中国计划出版社, 2003.

慈利九成行政村通公路

长期困扰湖南山区农民的道路通行难题,如今在慈利县得到了改变。在该县 649 个行政村中,有 592 个已经通了公路,通村率达 91.2%,县境内通车里程达到了 2 067.85 km。

慈利县是省级贫困县,该县位于湖南省西北部,境内群山环绕。慈利县委、县政府把通乡油路和“村村通”工程作为发展慈利经济的紧要任务来抓,由慈利县交通局成立督察宣传组和技术质量组,分赴乡镇,严把质量关,集中培训村级技术人员,先后组织 10 多次质量检查,并出台了《农村公路养护办法》。

据了解,目前该县公路好路率达 83.4%。从去年开始,该县又计划用五年的时间内投资 1.5 亿元,改造县乡公路 322 km,使 31 个乡镇通沥青或水泥路。