

专栏 7-2 资产证券化过程中的信用增级——珠海市公路交通收费资产证券化

1996 年, 广东珠海高速公路以高速公路收费和交通工具注册费为支撑, 发行了两批共 2 亿美元的债券。本次证券化项目, 参考国外资产证券化债券发行的经验, 对债券发行作出了特别的安排, 分为高级债券(Senior Notes)和次级债券(Subordinated Notes)两部分。高级债券享有优先于次级债券获得偿付的权利。

为了提高信用评级, 本次证券化项目提供了额外的资金来源以及其他形式的担保, 以提高债券的还款可能性。

一是还债储备。还债储备的资金来源分为两个部分: 首先是在债券成功发行后, 直接从发行收入中提取 1050 万美元, 作为还款储备的启动资金; 其次, 从 1999 年 7 月 1 日起到 2001 年 7 月 1 日 3 年间, 将总额为 900 万美元的额外储备划入还款储备账户中。

二是储备。建立现金储备的一个重要目的是为了达到 1.25 倍的还款覆盖率。

三是基金。由于次级债券本金的偿还方式是在到期日一次性偿还, 增加了次级债券到期日还本的风险。为此, 次级债券契约中明确规定了要建立次级债券的还款基金(Sinking Fund), 以满足到期日的还款要求。

对拥有组成路桥公司的 4 家中外合资企业拥有 65%-70%股权和香港 HY 公司做了要求和限制, 包括 HY 公司提供还款支持协议、合并及转让限制、额外债务限制、股利及其他分红方式的限制和提供公司定期报告。

此次交易是由亚洲机构首次发行的收益债券, 是由亚洲发行者首次进行高级/次级双份额发售的涉及中国项目发行者首次发行的高息债券, 是在没有中央人民政府担保或任何隐含支持情况下进行的。此次发行非常成功, 发售获得了超额认购。