

尚融讲堂

第一百二十七课

南京公共污水处理收费权资产证券化案例介绍

一、案例分析思路

南京城建污水处理收费资产支持收益专项资产管理计划项目是近年来城建系统在投融资领域探索的又一大创新性举措，是城市基础设施建设与资本市场相结合的一个范例。

本案例从分析项目背景入手，结合资产证券化的基本理论介绍了项目的宏观结构与产品构建的过程，同时对项目参与人的权利义务和相互关系做了介绍；在此基础上，对资产证券化产品构建中的几个关键性问题作了剖析：

基本的财务会计议题是证券化产品应该设计为出售还是融资；基本的法律议题是特殊目的载体的属性及其相关的“破产隔离”；基本的税收议题是在我

国目前的税收政策下，该产品设计在营业税、所得税方面的考虑。同时对产品微观层面的特殊目的载体构建、流动性安排、信用增级以及相关风险做了深入的解释。

最后比较了资产证券化与传统项目融资的区别，提出了该融资模式在城建系统内应用的优势和前景。

二、项目背景

1、融资创新的动力

随着城市化进程的加速和公众环保意识的大幅提升，各地政府在城市基础设施尤其是水务领域，包括供水和污水处理，投入了大量的资金，用于供水和污水处理设施的新建、改建和扩建，为了解决巨额资金需求和有限财政收入的矛盾，政府进一步打破原有的垄断经营，引入市场竞争机制，充分吸收非公经济成分进入公用领域。除了政府拨款、申

请国债、银行贷款、产权转让、合资合作等传统的融资方式外，还尝试采用了BT、TOT、BOT、ROT等多种项目融资模式，在融资方式和渠道上有了很大的进展和突破，很多成功操作的项目为城市水务项目融资积累了丰富的经验。在此基础上，南京市城建集团又在融资模式上进行了新的尝试。

2、城建集团、污水处理资产及收费情况

南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司组建于2002年11月28日。其主要职能是接受市政府委托，承担城市基础设施及市政公用事业项目的投资、融资、建设、运营、管理任务；同时以经营城市的理念和市场化运作的方式，从事授权范围内国有资产经营和资本运作，盘活城建存量资产，广泛吸纳社会资本，实施项目投资和管理、资产收益管理、产权监管、资产重组和经营等。

城建集团共拥有 4 个污水处理系统，分别为：江心洲污水处理系统，服务范围包括内秦淮河流域、外秦淮河双桥门至三汊河截流系统，以及河西新城区，处理规模 64 万吨/日；城北污水处理系统主要解决主城区金川河水系的水质污染问题，服务范围为 38.54 平方公里，设计规模为 30 万吨/天；城东污水处理系统主要解决秦淮河日趋严重的水质污染问题，其服务范围为南京市东南片区，设计处理规模为 20 万吨/天；仙林大学城污水处理厂服务范围为仙西地区仙林大学城，设计规模为 5 万吨/天。

2006 年 8 月南京市物价局召开污水处理费调价听证会，同意对污水处理费进行调价，方案已通过，待政府审批后实施，预计调价实施后，2007 年内南京市综合污水处理收费价格将从 1.05 元/立方米上升到 1.30 元/立方米，在“十一五”期间，将最终上调到 1.60 元/立方米。随着污水处理收费的提高，城建

集团的到期本息支付能力将有较高的提升，保障了投资者的投资安全。

3、项目概况

2006年6月28日，国内首只以城市公共基础设施收费权进行资产证券化的产品——“南京城建污水处理收费资产支持收益专项资产管理计划”获得中国证监会批准，开始正式面向合格机构投资者发售。

南京城建污水处理收费资产支持收益专项资产管理计划，是以南京城建集团所属污水处理厂未来4年的污水处理收费收益权为基础资产，发行规模为7.21亿元的专项计划受益凭证，共分四期发行，预期收益率依存续期限不同为2.8%至3.9%不等。该产品的管理人为证券公司，商业银行为受益凭证的本息偿付提供不可撤销的连带责任担保，并对专项计划的资产进行托管，专项受益凭证获得了资信评估公司给予的最高AAA

评级，其流通和转让将通过深交所大宗交易系统进行。基本情况如下：

产品 全称	南京城建污水处理收费资产支持收益凭证			
产品 简称	宁建 01	宁建 02	宁建 03	宁建 04
基础 资产	南京市城市建设投资控股（集团）有限公司所拥有的自专向计划成立之次日起四年内合计为人民币 8 亿元的污水处理收费收益权			
成立 日	2006 年 7 月 13 日			
到期 日	2007 年 7 月 13 日	2008 年 7 月 13 日	2009 年 7 月 13 日	2010 年 7 月 13 日
产品 期限	12 个月	24 个月	36 个 月	48 个 月

产品规模	1.21 亿元	1.3 亿元	2.3 亿元	2.4 亿元
预期收益率	2.8-2.9%	3.2-3.3%	3.5-3.6%	3.8-3.9%
支付方式	到期还本付息	每年付息一次，到期还本	每年付息一次，到期还本	每年付息一次，到期还本
担保安排	上海浦东发展银行为专项计划专用帐户在专项计划存续期内每十二个月期间内的指定日期之前收到预订金额的款项提供无条件的不可撤销的保证担保			
流动性安排	通过深圳证券交易所大宗交易系统转让			

管理人	东海证券有限责任公司
托管人	上海浦东发展银行
登记机构	中国证券登记结算公司深圳分公司

三、项目基本结构与操作步骤

资产证券化作为一种新兴的金融工具，具有比传统融资方式更为经济的优点故发展迅速，但证券化交易的组织结构也较传统融资方式更为复杂，一般来说，资产证券化过程的主要参与者有：发起人、财务顾问、特设信托机构（SPV）、承销商、投资银行、信用提高机构、信用评级机构、托管人、投资者等。

1、确定资产证券化目标，组成资产池

发起人如是发放贷款的金融机构，在分析自身的资产证券化融资要求后，根据清理、估算、信用考核等程序决定借款人信用、抵押担保贷款的抵押价值等，将应收和可预见现金流资产进行组合，根据证券化目标确定资产数，最后将这些资产汇集形成一个资产池；发起人如是拥有稳定现金流收益的企业，则结合融资目标和产生现金流资产的情况，可以跨区域跨行业的将部分资产进行组合，汇成一个资产池。

在本项目中南京城建将其所拥有的能在未来4年产生稳定且增长现金流的污水处理系统的收益权隔离出来，成立专项资产管理计划。

2、组建特殊目的载体（SPV，Special Purpose Vehicle），通过协议安排，实现“真实出售”。

特设目的载体是一个以资产证券化为唯一目的，其活动受法律法规的严格

限制，其资金全部来源于发行证券的收入。特设目的载体成立后，与发起人签订买卖合同，发起人将资产池中的资产出售给特设信托机构（SPV）。这一交易以“真实出售”的方式进行，即出售后的资产在发起人破产时不作为法定财产参与清算，资产池不列入清算范围，从而达到“破产隔离”的目的。破产隔离使得资产池的质量与发起人自身的信用水平分离开来，投资者就不会再受到发起人的信用风险影响。但在国内专项资产管理计划（SAMP）的实践中，并未完全完整的实现“真实出售”和“破产隔离”，而是通过一系列协议安排，使项目支付本息的现金流相对的隔离和安全。

本项目中的特殊载体是污水处理收费资产支持收益专项管理计划，其设立的依据是《证券公司客户资产管理业务试行办法》，其中规定：经中国证监会批准，证券公司可以为客户办理特定目的的专项资产管理业务。

3、通过协议安排，确立专项管理计划的管理人和托管人

本项目的原始权益人与管理人签订《南京城建污水处理收费资产支持收益专项资产管理计划收益权买卖合同》，与托管人签订《南京城建污水处理收费资产支持收益专项资产管理计划资产托管合同》，托管人的职责包括：安全保管集合资产管理计划资产；执行证券公司的投资或者清算指令，并负责办理资产管理计划资产运营中的资金往来；监督证券公司资产管理计划的经营运作；出具资产托管报告等。

4、完善交易结构，进行信用增级

为了吸引更多的投资者，改善发行条件，专项资产管理计划必须提高资产支持证券的信用等级，使投资者的利益能得到有效的保护和实现。因为资产债

务人的违约、拖欠或债务偿还期安排的资产证券偿付期不相配合都会给投资者带来损失，所以信用提高技术代表了投资银行的业务水平，成为资产证券化成功与否的关键之一。信用增级的方式方法很多，在下文中讲提及。

在本项目中，主要采取了两项手段，其一是由浦东发展银行出具了无条件的不可撤销的保证担保；其二是由上海远东资信评估有限公司出具了 AAA 最高等级的资信评估，表明该证券的发行偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

5、安排证券销售，向发起人支付购买价格

在信用提高和评级结果向投资者公布之后，由证券公司负责向投资者销售资产支持证券，销售的方式可采用包销或代销。特设目的载体从证券公司处获取证券发行收入，再按资产买卖合同中

规定的购买价格，把发行收入的大部分支付给发起人。

本项目中，证券公司将发行销售专项资产支持的收益凭证所获得的销售收入支付给原始权益人，即南京城建集团。

6、证券挂牌上市交易，资产售后管理和服务

资产支持证券发行完毕后到证券交易所申请挂牌上市，从而真正实现了资产或其收益权流动的目的。但资产证券化的工作并没有全部完成。发起人要指定一个资产池管理公司或亲自对资产池进行管理，负责收取、记录由资产池产生的现金收入，并将这些收款全部存入托管行的收款专户。托管行按约定建立积累金，交给特设目的载体，由其对积累金进行资产管理，以便到期时对投资者还本付息。待资产支持证券到期后，还要向聘用的各类机构支付专业服务费用。由资产池产生的收入在还本付息、

支付各项服务费之后，若有剩余，按协议规定在发起人和特殊目的载体之间进行分配，整个资产证券化过程即告结束。

本项目中，由发起人管理资产池，所得收益由南京市财政局划给南京城建污水处理费收益帐户，再由南京城建全部划入专项计划的专项帐户，用于到期收益凭证的还本付息。截至 2007 年 7 月，用于向宁建 01 的兑付和宁建 02、03、04 的付息额达到 14574.45 万元。

四、项目关键问题分析

西方金融界一般把资产证券化看作是一项资产的销售或是一种融资，而在我国目前的实践中，尤其是在专项资产管理计划（SAMP）中，实质上更多的是视为一种融资手段，那么具体是出售还是融资方式，必须结合财务、会计、税收、金融监管和企业自身的战略来考量。

1、财务结构的优化

作为发起人，最初的决策就是出售还是证券化，我们在这里讲的出售是结合目前国内城建系统中常见的一些融资手段，包括资产转让、股权转让或是TOT。出售的优点在于一是转移了资产的风险，二是交易成本相对较低，但不足之处在于原始权益人必须放弃全部或者部分的所有权或控制权。证券化的优点在于可以降低企业的负债率，可以进一步扩大债务融资的规模，这对目前城建系统普遍的高负债来说意义重大；另外证券化可以降低企业的加权资本成本

（WACC），我们举例分析如下：

某企业的原始资产负债情况：

资产（万元）		负债（万元）	
流动资产	5000	短期负债	5000
固定资产（具有稳定收益）	20000	长期负债	15000

对外投资	5000	所有者权益	10000
总资产	30000	负债+所有者权益	30000

其资产成本为：

资产构成（万元）	百分比	资产成本（%）
短期负债	5000	16.7
长期负债	15000	50
所有者权益	10000	33.3
负债+所有者权益	30000	WACC

这样企业原始资产负债率为 66.7%，平均加权成本（WACC）为 6.8%。

如果该企业将 20000 万元的资产进行证券化，我们通过简化操作模型，假设其

可以收回 20000 万元的现金，10000 万元用于偿还长期负债，10000 万元增加相应的流动资产和对外投资则证券化后的资产负债表为：

资产（万元）		负债（万元）	
流动资产	10000	短期负债	5000
固定资产（具有稳定收益）		长期负债	5000
对外投资	10000	所有者权益	10000
总资产	20000	负债+所有者权益	20000

经过资产证券化后，根据上表，企业的资产负债率为 50%，而企业的平均加权成本（WACC）为 6.75%。

通过上述的分析，我们可以判断南京城建集团在将其污水处理收费资产证券化以后，当期收回了 7.21 亿元的现金，

如果南京城建将该笔资金部分用于偿还高利率的负债，则本项目对降低企业的负债率和企业的平均加权成本将有很大的益处。当然，这并不表明所有的具有稳定现金流的资产都要用来进行证券化，还将取决于企业的战略考虑。

2、税收角度的考虑

从税收的角度考虑，发起人往往也愿意将证券化设计成融资的结构，我国目前对专项资产管理计划（SAMP）的税收问题尚无明确规定，但在《财政部 国家税务总局关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》中明确，发起机构转让信贷资产取得的收益应按企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，转让信贷资产所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除。发起机构赎回或置换已转让的信贷资产，应按现行企业所得税有关转让、受让资产的政策规定处理。我们可以看出政策的导向是，针对

转让即我们讲的出售，国家要按取得的收益征收企业所得税。而如果把证券化设计成一种融资结构的话，则不仅能合理避税，而且可能还会取得税收优惠。

3、金融监管的考虑

在设计证券化产品时，需要重点关注金融监管方面的动向。我国目前颁布的与资产证券化联系较大的规范性文件主要有《金融机构信贷资产证券化管理办法》《证券公司客户资产管理业务试行办法》，前者针对金融机构的贷款证券化进行了指导和规范，也即是前文提到的信贷资产证券化（CLD）；后者在文中提到了专项资产管理业务，在证券公司进行创新设计后，演变成我们提到的专项资产管理计划（SAMP），随着金融创新的发展，证监会拟出台《证券公司专项资产管理办法》对该项金融创新产品进一步做推动和规范。

在宏观的分析过资产证券化产品性质的设计后，我们结合南京城建污水处理收费资产支持收益专项资产管理计划的几个关键性概念。

1、特殊目的载体（SPV）的构建

SPV 的设立主要有三种：政府设立、市场中介机构设立和发起人设立。

政府设立 SPV 具有较高的信誉度和权威性，能够得到债券市场的广泛认可，在规范市场运行、培养投资者方面起到很大的作用；

中介机构一般为证券公司或信托公司，他们能够按照市场化原则运作，在开展业务时不受相关利益机构和政府部门影响和控制，能够保证证券化交易的公平性，节约融资成本。目前，信达、华融、长城和东方四大资产管理公司都被允许经营资产证券化业务。信托形式的 SPV 具体可表述为特殊目的信托(SPT, Special Purpose Trust) 主要是利用信

托财产的独立性，完成标的资产的风险隔离。

公司型 SPV 具体表述为 SPC，Special Purpose Corporation 即发起人专门为证券化融资设立的子公司，这种方式可以简化交易程序，节约融资成本，但在真实出售和破产隔离方面很难做到严格和规范。

资产证券化产品目前处于探索阶段，上述几种形式的 SPV 均未在我国的规范性文件中予以明确的规定，而本项目本身做了相当的创新，尤其是在特殊目的载体的设计中，并未采用西方传统的机构方式，而是通过设立一个专项管理计划的新型机制，由专项管理计划的管理人和托管人履行各自的职责，来实现污水处理收费资产支持的收益权从原始权益人处让渡出来，实现相对隔离，以此保障投资人的收益与安全。

2、信用增级

为了吸引更多的投资者，改善发行条件，无论是特设机构还是创新机制都必须提高资产支持证券的信用等级，使投资者对发行证券产生基本的信任，使其利益能得到有效的保护和实现。因为证券化资产的质量、现金流的稳定性、担保方式的可靠性都会影响证券本息的偿付，可能会给投资者带来损失，所以信用提高技术代表了证券公司的业务水平，也是证券化成功与否的关键之一。一般来讲信用增级有内部信用增级手段和外部信用增级手段。内部增级手段主要包括：

优先/次级结构安排

作为资产证券化最为常用的增信手段之一。在优先/次级结构下，一般分成一个优先档和几个次级档。当资产池中的某项资产的现金流出现问题时，损失首先由次级档吸收。次级档实际上对优先档提供了支持和缓冲作用。

超额利息

指发行人所支付的利息与证券持有人所收取的利息之间存在的差额。通常发起人所付的利息要高于证券持有人收到的利息，这项被称为超额利息的差额将用于弥补这一期间发生的任何损失。在本项目中，证券公司该项目年报显示，在报告期内，该项污水处理资产共产生了 35265.5 万元的收益，截至 2007 年 6 月 28 日，划入专项资产管理账户的资金约为 14814.45 万元，宁建 01 的到期日为 2007 年 7 月 13 日，宁建 01 的到期本息、宁建 02、03、04 的利息共为 14574.45 万元，可以看出，如果不考虑污水处理资金的其他用途，该项目在本期的超额利息安排是非常宽裕的。

超额担保

资产池的价值超出所发行证券的本息需求总额的差额，即可视为资产池起到超额担保作用。在本项目中，南京城建所提供的污水处理资产 4 年收益价值预计在 8 亿元人民币，但真正发行的是

7.21 亿元，所产生的差额可视为超额担保。

储备基金

基础资产的利息在支付证券持有人和相关费用后的剩余额，首先用来弥补当期损失，然后转入储备基金。储备基金是发行人设立的、补偿损失的独立基金，一般与其他增信手段结合使用。

外部信用增级手段主要包括以下几种：

保险

由保险公司发行保险单，对证券化产品的本金与利息的按期支付进行保险。这在金融产品保险相对成熟的市场中用的比较普遍，但在国内市场中尚未推开。

担保

担保可分为抵押担保和信用担保，在资产证券化产品中，住房抵押担保证券化产品是典型的抵押担保，只要存在一个良好的转换抵押所有权的可执行的法律制度，此类担保的可靠性就相当的

高。信用担保主要指第三方对资产证券化的违约损失提供担保，一般分为承诺赔偿一定数额的损失和连带责任两种。在本项目目中，担保是由托管人浦东发展银行提供的无条件的不可撤销的保证担保，在国内，金融机构出具的无条件的不可撤销保证的效力也是相对较高的。

综上所述我们可以发现，在南京城建污水处理收费资产支持收益专项资产管理计划中，分别采取了以下几种信用增级方式：超额利息、超额担保及外部担保等方式。

3、流动性安排

流动性是证券化的目标之一，反映的是证券在持有人之间转让的程度。对流动性的准确衡量必须考虑证券在让渡过程中的价差问题。流动性往往能够在很大程度上影响证券的发行难度和市场价格。反之，证券的内在价值也决定了

证券的流动性，另外证券在何种市场上流动、面向的投资人的类型都将影响流动性。

我国资产证券化产品的交易市场主要包括场内交易和场外交易，以前者居多，包括证券交易所和银行间债券市场，基本上分别对应于专项资产管理计划

（SAMP）和信贷资产证券化（CLD），按照两市的交易规则，前者较后者所面向的投资人范围更广。

在南京城建污水处理收费资产支持收益专项资产管理计划中，证券安排在深圳证券交易所大宗交易系统，面向合格的机构投资者推广，单个投资者认购受益凭证的面值不得低于人民币 10 万元。从深圳交易所宁建 01、02、03、04 产品的成交信息来看，该项产品的成交活跃程度处于所有证券化产品的中档水平，最为活跃的为浮动利率产品。

4、风险提示

由于资产证券化属于结构化融资的一种，交易结构相对复杂，每一次交易无论如何相当好的结构化，并用精确的法律文件规范，都仍然存在一些风险。根据目前已经发行的资产证券化产品来看，风险主要有如下几种：

一是交易性质不清晰。由于法律制度的缺失，目前投资者购买资产证券化产品的交易行为在法律上权利属性不明确。目前发行的资产证券化如南京城建的项目，一般称为专项资金管理计划，有人认为就是信托，但实际上没有引入信托机制解决资产的真实销售和隔离问题，因而并不受《信托法》保护。

二是信息披露不充分。目前资产证券化产品的信息披露一般只有整体性描述，而不会具体到债务人的实际情况。在这种信息不透明的情况下，债权资产的判断只能通过信用评级。但我国信用评级尚处初步阶段，其权威性和可信度不高。

三是流动性差。目前，优先高等级证券已在全国银行间债券市场交易流通，企业资产化项目在深沪交易所交易流通。流通的市场基本解决，但实际状况没有改变。由于目前还没有相关正式文件明确，保险公司和基金公司可以投资信贷资产支持证券，其有效需求受到一定的制约；同时，价值判断困难也是摆在众多缺乏定价能力的中小机构面前的难题。因此，流通“软环境”在一定程度上制约了其流动性的提高。

除了上述几种风险之外，还存在一些其他风险，诸如政策性风险、财产意外风险、合同协议或证券失效等等。所有这些风险都不是彼此独立地存在着，而是相互联系的。这些证券化风险的影响及发生的可能性因交易的不同而有所不同。

五、比较与应用

本书前面已经探讨了城建投融资的多种模式，在此拟将较为常用的项目融资与资产证券化做一比较，以便加深对两种融资模式理解，同时也便于在实践中根据实际情况选择合适的模式。

1、投资风险的差异

项目融资的参与者主要包括了项目发起人、建筑商（在 BOT、BT 中）、设备供应商、产品购买人、贷款银行、保险公司等等。从数量上看，项目融资的参与者是比较有限的，在很多公用事业项目中，由于种种因素的限制项目参与者更少，且出于公共安全的考虑，很多项目投资是不能随便放弃和转让的，因此，每个项目融资的参与方承担的风险相对而言是比较大的。

资产证券化项目的投资者是资本市场上的债券购买者，其数量是众多的，这就极大地分散了投资的风险，使每个投资者承担的风险相对较小。这种债券

还可以在二级市场上转让，变现能力强。另外，资产证券化产品经过“信用增级”，在资本市场上具有较高的资信等级，使投资者省去了分析研究该证券风险收益的成本，提高了其自身的资产总体质量，降低了自身的经营风险。这对于投资者，特别是金融机构投资者尤其具有吸引力。

2、项目权属的差异

一般项目融资的所有权在特许期限内是属于项目公司的，当特许期限届满，所有权将移交给政府或其指定的机构。在资产证券化方式中，项目资产的所有权根据双方签订的买卖合同而由原始权益人转至特殊目的载体 SPV，SPV 通过证券承销商向机构或公众销售资产支撑证券，再按资产买卖合同规定的购买价格把发行价款的大部分作为出售资产的对价支付给原始权益人，使原始权益人达到筹资的目的。在债券的发行期内，项

目资产的所有权属于 SPV，而项目的运营、决策权属于原始权益人或者是其委托的第三方。原始权益人的义务是把项目的现金收入支付给 SPV。待债券到期，由资产产生的收入还本付息、支付各项服务费之后，资产的所有权又复归原始权益人。

3、适用范围的差异

从理论上讲，凡一个国家或地区的基础设施领域内能通过收费获得收入的设施或服务项目都是项目融资的适用对象。但因为我国特殊的经济及法律环境，不是所有基础设施项目都可以采用项目融资方式。

资产证券化方式则不然，在债券的发行期内项目的资产所有权虽然归 SPV 所有，但项目资产的运营和决策权依然归原始权益人所有。因此，在运用该方式时，不必担心项目是关系国计民生的重要项目而被外商所控制。凡有可预见

的稳定的未来现金收入的基础设施资产，经过一定的结构重组都可以证券化。比如，不宜采用项目融资方式的重要的铁路干线，大规模的电厂等重大的基础设施项目，都可以考虑采用，所以资产证券化的适用领域更广。

在比较了项目融资与资产证券化两种融资模式后，我们将资产证券化放到城建系统的投融资领域中，了解该模式在城建领域的运用优势。

1、资产证券化可以弥补基础设施建设资金的短缺

以基础设施资产收益权担保发行抵押证券后，原来由相关大型投资单位（主要为政府）拥有的资产收益权，变为资本市场上很多投资人持有的抵押债券，这就使基础设施建设变成了资本市场上很多投资人的投资行为，利于集中社会闲散资本进行大型基础设施的建设，解决建设资金短缺的问题。

2、隔离城建领域各证券化资产的风险

资产证券化得到很快的发展，最根本的原因是通过破产隔离降低了发起人风险，减少了融资成本。破产隔离的融资结构安排保证了城建企业资产证券化融资是以特定的金融资产而非以发起人企业的整体信用作为支付保证和信用基础，这样就隔离了证券化资产的风险。

3、为城建企业的整合提供了条件

一个企业发行股票或者债券是以资产所有者的整体信用为担保的，为融资提供支撑的是该企业的所有资产，而不是特定的某部分资产。然而资产证券化与此不同，它不是以资产所有者的整体资产为支撑，而是把其中适合证券化的资产“剥离”出来，然后将其销售给一家特殊目的载体，由该载体来进行证券

化。而且证券化的资产也不限于一家企业，可以将不同地域、不同性质的资产组合成一个证券化资产池进行融资，这种方式为城建企业的整合提供了条件。

4、增加了城建企业的财务灵活性

资产证券化的出现为公用事业企业增加了新的融资渠道，也为政府解决基础设施建设资金不足提供了新的思路。通过资产证券化运作，城建企业将不流通的存量资产或流通性较差的资产出售给特设机构并提前收回现金流，极大地提高了企业的财务灵活性。一方面使得企业在将来出现好的项目时有机会和资金实力承接，增强了财务弹性；另一方面资产证券化区别于企业融资的特性避免了企业股权的分散，只需要在企业现存资产中选择能够证券化的资产，而企业的股权结构并未变化，企业仍然具有控制权。

——感谢您的阅读