

地方融资平台的风险问题研究 ——与“迪拜危机”的比较

李日新

(广东金融学院, 广东 广州 510521)

摘要: 迪拜债务危机与我国地方融资平台债务问题有许多相似之处, 剖析比较“迪拜世界”对我国地方融资平台的发展有借鉴意义。当前我国地方政府长期累积巨额债务, 应通过坚持市场化运作, 完善治理结构; 明确融资投向, 严格落实还款来源; 建立债务风险管理机制, 加强外部监管; 完善我国财税体制, 加快政府债券的规范发展等途径予以化解, 以促进地方经济平稳发展。

关键词: 迪拜危机; 地方融资平台

中图分类号: F810.7 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2012)06-0051-04

一、“迪拜世界”的警示

“迪拜世界”是阿联酋迪拜公国的主权投资机构, 也是迪拜政府最大的国营财团, 其业务主要是交通物流、船坞海运、城市开发、投资及金融服务等四大领域及各领域下的诸多行业市场, 其经营的港口和运输集团业务遍及全球, 它拥有多家全球著名公司, 其中包括了著名的“世界”人工群岛和棕榈群岛, 而“迪拜世界”也被视为迪拜经济皇冠上的宝石。迪拜政府及主权机构(主要是“迪拜世界”)为了支持庞大的房地产开发和金融中心建设, 借入大量外债, 目前该国外债约为 800 亿美元, 达到 GDP 的 97.1%, 大大超过国际警戒线水平。其中, 政府或政府担保的外债就达到 236 亿美元, 占其 GDP 的 30% 左右。金融危机爆发以来, 随着贸易、旅游等收入的下降, 政府财政收入已开始萎缩, 不得不以借新债还旧债的方式偿还外债以弥补流动性不足的问题。^[1]然而, 毕竟不是解决问题的办法。最终, 迪拜政府于 2009 年 11 月 25 日, 宣布将重组旗下最大的主权投资公司——“迪拜世界”, 延迟 6 个月偿还其即将到期的约 600 亿美元债务, 至此迪拜债务危机由此爆发。由此可知, 迪拜债务危机的爆发是政府过度举债以及其政府融资平台风险长期累积的结果, 这对我国地方政府过度依靠融资平台大举借债, 特别是政府过度负债可能会导致未来的偿付风险提出了警告。

二、我国地方融资平台的现状及风险

据国家审计署统计, 我国省、市、县三级政府共设立融资平台公司 6576 家, 而且融资平台公司债务规模庞大, 政府性债务余额 49710.68 亿元, 占地方政府性债务余额的 46.38%, 全国省市县三级地方政府性债务余额约 10.7 万亿, 约占 2010 年 GDP 的四分之一, 约为 2010 年财政收入的 1.3 倍, 高于国际惯例政府的债务余额应低于 GDP 总额的 20% 的比例, 而且全国地方政府性债务中承诺以土地出让收入作为偿债来源的达 2.5 万亿元, 其中逾 50% 将在 2011-2013 年到期, 偿债期限过于集中。^①虽然地方融资平台的风险已经引起了广泛的关注, 但是在地方政府融资渠道仍然不畅的情况下, 主要还是依赖地方融资平台融资, 随着经济的

① 数据来源: 国家审计署报告(2011)

收稿日期: 2012-09-12

基金项目: 2011 年中央财政专项资金“金融学省级重点学科建设项目”资助; 广东省高校高层人才项目(2010); 广东省哲学社会科学“十二五”规划 2011 年度项目; 金融结构转型期广东地方金融监管研究(GD11CYJ04)

作者简介: 李日新(1979-), 男, 广东茂名人, 硕士, 讲师, 研究方向: 中小企业融资与担保、宏观金融。

发展,地方融资平台的债务规模还将进一步加大。^[2]据国家发改委投资研究所测算,在“十二五”时期,地方政府融资平台投资基础设施和保障性住房工程建设需投资约 34 万亿,年均增长 9.5%,其结果可预计未来几年地方政府将财政收支缺口增大,并可能诱发财政风险甚至金融风险。因此,地方融资问题不容忽视,否则将可能带来“中国式债务危机”。另外,地方政府在融资过程中的不规范也存在风险隐患。

风险一:融资平台多且不规范。我国省、市、县三级政府共设立融资平台公司 6576 家,有 1033 家融资平台公司存在虚假出资、注册资本不到位、地方政府和部门违规注资、抽走资本等问题,涉及金额 2441.5 亿元,有 26.37% 共 734 家融资公司出现亏损。

风险二:融资过分依赖银行贷款,银行风险较大。我国地方融资来源分布,79.01% 为银行贷款,7.06% 为发行债券,4.18% 为上级财政拨款,9.75% 为其他借款。其中,又以国有控股银行为贷款主体。见下图:

2010 年末-2011 年一季度地方融资平台贷款余额^①

| 银行名称 | 地方融资平台贷款余额 (百万元) | 占 2011 年贷款余额比例 (%) |
|------|---------------------|-----------------------|
| 工商银行 | 515100 | 7 |
| 建设银行 | 400000 | 6 |
| 中国银行 | 380000 | 7 |
| 农业银行 | 390000 | 7 |
| 交通银行 | 177400 | 7 |
| 中信银行 | 120000 | 8 |
| 兴业银行 | 100000 | 10 |
| 光大银行 | 185400 | 20 |
| 民生银行 | 197200 | 16 |
| 浦发银行 | 105000 | 8 |

除了上述大型银行外,中小城商银行行业也蕴藏着庞大的地方融资平台风险。2011 年 6 月,瑞信香港的分析报告指出,中国的金融风险已经开始“着陆”,对中国银行的评级由“增持”改为“减持”。2011 年 6 月 29 日,国际评级机构标准普尔也将中国银行业资产质量评级展望下调至“负面”,进一步凸显对地方融资平台造成银行业不良贷款的担忧。

三、“迪拜世界”与我国地方融资平台的比较

迪拜债务危机虽然对我国的影响不大,但是从本质上看,我国地方融资平台与“迪拜世界”其实有许多相似之处。因此,剖析对比“迪拜世界”对我国地方融资平台的发展有借鉴意义。

(一) 体现在经济增长模式上的共性——投资拉动

迪拜是在沙漠上建设绿洲,人为建造城市,属于石油替代性经济,迪拜的经济增长模式是投资驱动型经济,即迪拜的政府庞大投资计划和依赖房地产的发展,以及高负债、高投资的发展模式。从迪拜债务危机的本质看,其经济结构存在很大问题。迪拜将地产行业视为整个经济增长的支撑产业、甚至是唯一主导产业。多年来,迪拜在经济结构上简单集中在房地产建设方面,靠大量借助外来资金开发房地产,采取宽松的货币政策和优惠的税收政策,一直放任房地产泡沫,放任房地产投资投机行为,放任房价上涨。这种以投资为主体的发展模式和我国的情况很相似。一直以来,我国经济增长具有较为明显的投资-出口主导的特征,相对而言,国内需求不足,尤其是居民消费对增长的贡献度较低,导致我国经济增长对投资出口依赖程度较高。特别是本次金融危机以来,国家推出了 4 万亿元投资的一揽子计划,政府投资承担起了“刺激经济”的重任,地方政府组建各式各样的政府融资公司,并以财政性资金注入、国有资产注资、土地收益、财政拨款以及赋予特许经营权等方式进行扶持,代替政府行使融资职能,成为融资平台的载体,承担政府项目投资、融资和建设任务。在地方政府承诺、地方人大同意纳入地方财政预算确保还本付息的前提下,建立银行与政府的金融合作关系。据统计,今年以来的新增银行贷款中,大约有 60% 以上集中投放到了政府项目上。一旦货币政策趋紧,银行信贷压缩,这些投向政府项目的信贷资金就很难如期收回,银行的资产质量和资金周转就会出现

^① 数据来源:高盛高华证券对地方融资平台贷款的测算

很大的问题,而为了维持基本的周转,银行势必大力压缩产业体系的贷款,使中小企业融资更加困难,从而对我国制造业产生巨大的冲击。如果银行加大对政府项目贷款的压缩和清收力度,又极有可能造成地方政府的财政危机。

(二) 体现在融资结构上的共性——银行信贷

“迪拜世界”主要向银行融资,特别是外资银行,其风险也主要集中在债权银行,其中,中东债权人是阿布扎比商业银行和阿联酋 NBS PJSC。欧洲贷款人包括汇丰控股、巴克莱银行、苏格兰皇家银行和瑞士信贷集团等。根据瑞士信贷的分析,2005 年以来“迪拜世界”发行了价值 100 亿美元的债券。多家欧洲银行参与了与之有关的一系列债券和贷款活动。欧洲的银行与“迪拜世界”相关的风险敞口约为 130 亿欧元(196 亿美元),另据统计,在整个阿联酋地区,欧洲银行也是风险敞口最大的,其中,汇丰控股规模最大,达到 170 亿美元,渣打银行、巴克莱银行、荷兰银行等也面临风险。一旦偿付危机持续,接下来这些银行都难逃连累。

而我国的情况是,由于我国金融市场不完善,直接融资渠道不畅,地方发债的功能受到抑制,致使“平台”的融资形成了以国内的银行贷款为主要来源的单一结构,国内银行风险过大,把过多的财政性风险转嫁给了金融体系。

(三) 体现在融资担保上的共性——政府担保

事实上,“迪拜世界”作为迪拜政府控股的核心企业实体,虽为政府所有,但其长期作为独立实体运营,企业债务从未获政府担保,政府对其债务不负有责任。在危机来临后,迪拜政府明确区分了直接的主权债务和间接的准主权债务所可能获得的支持。2009 年 11 月 30 日,迪拜政府就“迪拜世界”债务危机公开表态,迪拜政府不为这家主权投资机构的债务提供担保。相对而言,我国地方政府为了取得银行贷款用于政府项目工程,各级地方政府纷纷建立“融资平台”,成立众多的“投资公司”向银行融资。许多地方政府无视国务院的规定,甚至为满足银行要求由同级人大通过决议,同意财政为银行贷款提供担保。这种银行信贷的集中化、长期化和财政化,为银行的信贷安全埋下了严重隐患。

(四) 体现在资金投向的共性——房地产及基础建设

由于迪拜将房地产行业视为整个经济增长的支撑产业,甚至是唯一主导产业。因此,多年来,“迪拜世界”的资金投向主要集中在房地产建设方面,甚至不惜借助大量外来资金开发房地产。相对而言,我国地方政府融资平台的资金投向主要集中在城市基础设施建设等一些非盈利性项目上,但对于我国来说,迪拜危机应该让我们反思泡沫扩张模式,抑制无度的基础建设投资。因为我国地方政府通过融资平台扩大银行的信贷规模,大面积投资基础建设,所有这些投资都有可能在经济收缩时引发出巨大的风险。

(五) 体现与政府的关系——政企合一

事实上,迪拜债务危机源自“迪拜世界”公司的债务危机,这个公司是一家具有国有背景的企业,从某种程度上,是政府在为它的融资做担保。同时,迪拜房地产行业是由当地酋长领导的国有企业为主力,他们的业务横跨房地产、港口和金融等领域,在当地市场上,它所占的市场份额是相当大的。我国也有不少国有垄断性企业,从这个意义上讲,跟“迪拜世界”公司是一样的。金融危机爆发以来,我国地方政府更是成立各类具有政府背景的地方融资平台,而且多数都属于国有独资公司,无论是人事管理还是具体业务都受到地方政府的实际控制,融资平台的话语权较弱,政企不分现象严重。^[3]因此,提高融资平台的市场化程度,利用市场机制提高融资平台的管理效率,降低政府债务风险势在必行。

四、地方融资平台发展的建议

迪拜通过国家信用、凭借主权债务来快速吸纳外资,强调政府单边制定并强力实施以高端地产及基础设施为核心的发展规划。显然,政府的信用面临着金融市场变动的风险。就此而言,当前我国地方政府长期累积巨额债务如何化解将在很大程度上关系到未来经济发展的稳定性。

(一) 坚持市场化运作,完善治理结构

引入战略投资者,提高融资平台的市场化程度,利用市场机制提高融资平台的管理效率,深化融资平台的法人治理结构,在治理结构改良的基础上,引进有管理经验 and 投资经验的高级人才,建立企业问责机制,使利益相关人的权利、义务和责任得到明确。同时,鼓励地方政府融资平台通过资本市场进行融资,减少银行系统风险的积聚。

(二) 要明确融资投向,严格落实还款来源

各级地方政府要明确融资投向,主要应投资于非竞争性投资领域。对收益稳定的,属于竞争性投资项目,包括收费交通基础设施建设、住宅安居系统、电力建设和其他项目,应该完全交给社会投资者投资。^[4]对短时期效益难以做到投资收益平衡的基础设施项目,政府通过适当的补贴政策,使之能从建设一开始就成为较高收益的项目,再通过后期稳定的收益实现项目的收支平衡,从而收回以前的政府补贴,并可以鼓励社会资金规范、有序地投入。另外,地方政府还应根据经济社会发展需要和地方财政发展的速度,科学确定地方政府的融资规模,认真排定有偿融资还款的计划。

(三) 建立债务风险管理机制,加强外部监管

融资平台作为政府债务的法律主体,能否将债务风险在内部化解将直接影响到政府的安全运转和偿债能力。因此,建立债务风险管理机制十分必要。通过制定合理的债务风险控制标准,减少金融机构与地方政府之间的信息不对称,防止盲目借贷。要建立一套能够反映地方财政风险程度及其变化趋势的风险控制标准,监测和预防债务风险发生。^[5]在成熟市场,大部分国家对于地方政府债务融资都制定了风险控制标准,例如美国就对政府债务制定了规模控制标准和风险预警系统,通过严格的规定来约束地方政府的融资行为。同时,从外部必须加强对地方融资平台的监管,将地方政府债务规模控制在合理的范围内。

(四) 完善我国财税体制,加快政府债券的规范发展

分税制改革后,中央和地方事权和财权的分配出现了事实上的事权下移而财权上移,从而导致地方事权和财权的不对等,导致地方政府财力无法满足建设的需要,唯有寻求外部融资,通过借款进行公益项目建设,本质上是地方政府替中央财政负债,因此需要完善并调整现行财税体制,加大中央转移支付力度,来平衡地方政府事权和财权,降低地方政府对外融资的依赖性。与此同时,在解决财政分权下的体制性矛盾基础上,借鉴发达国家“市政债券”、“产业投资基金”等地方政府的融资经验,建立规范化和市场化的地方政府融资渠道,推动允许地方政府发行市政债券。^[6]从长期来看,借鉴国际经验,允许地方政府发行债券更容易监管、也更易规范,将隐性债务显性化,是化解财政风险和金融风险的必然选择,也是实行分税分级财政体制国家的普遍做法。

参考文献:

- [1] 杨海霞. 迪拜危机警示地方融资平台风险[J]. 中国投资, 2010(3).
- [2] 巴曙松. 地方政府投融资平台的发展及其风险评估[J]. 西南金融, 2009(09).
- [3] 张文君. 后金融危机时期地方融资平台的转型研究[J]. 江西行政学院学报, 2012(02).
- [4] 刘海虹, 陈进. 地方融资平台风险控制的整合路径研究[J]. 财政研究, 2012(06).
- [5] 陈柳钦. 规范地方政府融资平台发展的思考[J]. 地方财政研究, 2010(11).
- [6] 龚强, 王 俊, 贾 坤. 财政分权视角下的地方政府债务研究: 一个综述[J]. 经济研究, 2011(07).

Studies on the Risk Problems of Local Financing Platform

——Compared with the “Dubai Crisis”

LI Rixin

(Guangdong Finance University, Guangzhou, Guangdong 510521, China)

Abstract: Dubai debt crisis and China's local financing platform of debt problems have many similarities, and the analysis of their comparison has drawn lessons. Currently, local government accumulates long-term huge debts, so she should adhere to the market operation, perfect the governance structure; clear financing direction, strictly implement the source of repayment; establish debt risk management mechanism, strengthen external supervision; improve finance and taxation system in our country, and accelerate the development way of government bonds' solution in order to promote the stable development of the local economy.

Key words: Dubai crisis; local financing platform

(责任编辑: 张秋虹)