

地方投融资平台向综合性金融集团转型的思考

刘继广

(中国建筑设计研究院 北京 100120)

摘要: 随着国内外宏观环境的巨大变化,外延式城市规模扩张、粗放式发展、自然资源性融资不可持续,地方投融资平台机制的内在缺陷逐渐暴露,并将加大财政和金融风险,增加社会风险。以地方综合性金融集团为方向,通过五个步骤,转型为以基础设施建设、运营为基础的信贷、证券、保险、信托、担保、租赁等全方位综合性金融中介服务供应商,可以化解地方债务风险,实现中国基础设施建设投融资模式的优化。

关键词: 投融资平台; 风险化解; 转型; 建设投融资; 模式优化

中图分类号: F830 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095 - 0098(2014) 01 - 0012 - 04

一、地方投融资平台发挥过特殊的积极作用

地方投融资平台的产生和发展是特定历史条件下的必然现象,在解决基础设施建设融资困难、刺激经济增长、缩小地区及城乡差距、拉动民间投资等方面发挥了积极作用。^[1] 尤其是 2008 年以来,对于中国率先走出金融危机,推动地区城镇化和工业化发挥了正向的推动作用。

始于 1994 年的分税制财政管理体制,扭转了财政收入占 GDP 比重和中央财政收入占整个财政收入比重迅速下降的不利局面,改变了中央政府上个世纪 80 年代末 90 年代初一度出现的“弱中央”状态。随着分税制的推行,地方政府逐渐陷入“事权大、财权小、财力弱”的窘境。再加上地方政府不得发行地方政府债券、不得向银行透支或借款弥补赤字等规定。为了解决地方基础设施建设等资金缺口,只好借助政府投融资平台,以公司名义向银行等市场主体筹资。可以说,不健全的财政金融制度使地方投融资平台这种变通的方式成为可能。

2007 年美国爆发次贷危机,后演变为国际金融危机。美国、欧洲、日本等各主要经济体都采取了一系列刺激措施,例如美国迄今为止采取了 3 轮量化宽松货币政策,从市场买入证券。美国还呼吁各国共同抵御危机。在危机拯救成为国际共识的大背景下,中国 2008 年出台了 4 万亿元的刺激计划。其中,中央承担 1.18 万亿元,地方承担 2.82 万亿元。中国人民银行与中国银行业监督管理委员会于 2009 年初提出,要支持有条件的地方政府组建投融资平台,发行企业债、中期票据等融资工具,拓宽中央政府投资项目的配套资金融资渠道。向来有投资冲动的各级地方政府乘势而上,加快设立投融资平台,并利用平台融资。^[2] 由此,在 2009 - 2010 年信贷投放的主体中,地方政府的投融资平台是最为活跃、最为引人注目的融资主体,据中国人民银行统计,2009 年末全国已有 3088 家地方融资机构,管理总资产达到 8 万亿元,约占 2009 年 GDP 的 22.9%。

目前,地方投融资平台是地方政府最有效的预算外融资渠道。融资平台以公司形式规避了现行预算法和担保法,将政府行为与企业行为进行切割,以公司之名行政府融资之实。截止 2010 年底,地方政府组建的各类建设开发投资公司、各类资产经营公司等地方融资平台 1 万余家,其中 70% 以上为县区级平台公司。这些平台公司在政府隐性担保或明确支持下,实现多渠道融资,对公共交通、道路桥梁、燃气、水务、农业、地铁、港口等城市和农村基础设施建设及重大产业发展投资,成为地方政府最有效的预算外融资渠道。

收稿日期: 2013 - 12 - 26

作者简介: 刘继广(1970 -),男,河南濮阳人,博士,副研究员,研究领域为产业经济与金融发展。

二、地方投融资平台现有模式不可持续

国内外宏观环境已经发生巨大变化,在新型城镇化、经济社会结构调整和转型升级的大背景下,受到资源稀缺性约束,地方投融资平台现有模式不可持续。

(一) 新型城镇化道路使地方投融资平台现有模式不可持续

在新型城镇化道路下,过度扩大城市规模不可持续。2012年末,中国城镇人口占总人口比重达到52.57%,比2011年末提高1.30个百分点。城镇人口刚刚超过50%,城镇化的土地远远超过这一数字。典型的如重庆市,重庆市辖区2011年城市建成区面积是1000多平方公里,2006-2011年,城市市辖区建成区面积平均每年增长速度是13%。不少城市市辖区建成区面积增长超过人口增长的2倍。土地资源总量有限,以城区面积扩张为特征的城市化使18亿亩耕地红线受到挑战,耕地保护难度越来越大。失地农民往往得到一次性补偿,其就业、社会保障等很少得到妥善安排,为社会稳定埋下隐患。

新型城镇化突出人的城镇化,强调环境友好、产业协调、生态宜居,大规模征地将成为过去。以土地出让金作为还款来源的投融资平台将面临资金来源断流的风险。

(二) 经济发展方式转变使地方投融资平台现有模式不可持续

经济发展方式转型,粗放发展模式不可持续。^[1]根据国家“十二五”规划,加快转变经济发展方式将成为未来时期内贯穿经济社会发展全过程和各领域的一场深刻性变革,提高发展的全面性、协调性和可持续性在此次变革的重要目标。^[3]

过分依赖房地产投资的发展模式,给宏观经济带来很大风险,新一轮调整在所难免。统计资料显示,2013年上半年,房地产总投资占国内生产总值的14.8%,2012年同期为13.5%;相对比的,在经济泡沫高峰时期的日本,房地产投资占GDP的数值从未超过9%;在美国,2008年因“两房”引发金融危机,这一数值也未超过6%。目前房地产市场是中国经济最大的驱动力,中国过去7-8年的投资增量大多被投入房地产领域,调整降低房地产投资占GDP的比率,将带动房地产市场走低,可能拖累中国经济,使之放缓。^[4]

由此可见,城市投融资领域中产业内生动力不足,过分依赖信贷、放大政府信用,大量占用土地、消耗矿产资源,以及投资决策不规范、不慎重等现象将在这次变革中被制止和纠正。

(三) 土地资源有限,自然资源性融资不可持续

目前土地出让金已然成为我国投融资平台还款的主要来源,多数县市土地出让金占预算外财政收入的比重已经超过了50%,部分地区甚至达到80%以上,“土地收入”已经成为当地的“第二财政”甚至“第一财政”,是政府投融资平台还款的主力军,投融资平台能否顺利融资和还款以房地产业是否长期持续快速发展为前提。

然而,日本房地产泡沫、美国“两房”引发金融危机为我国敲响了警钟,国家随即对房地产行业的土地政策、财政政策、金融政策和产业政策等多项政策进行了调整,调控和限制房地产业过快发展,同时保护矿产资源并采取限制性开发,使得依靠土地、矿产资源等自然资源的城市建设融资模式难以维持。

三、地方投融资平台将导致的问题和风险

地方投融资平台机制内在的缺陷阻碍资源有效配置,将增加财政风险、社会风险和金融风险。

(一) 地方投融资平台机制的内在缺陷阻碍资源有效配置

地方投融资平台持续快速扩张,不利于资源有效配置、提高经济效率。目前地方投融资平台多以土地抵押或政府担保为主,地方政府是偿债责任主体,为了尽快摆脱债务负担,地方政府对土地实施“饥渴式”供应,以供不应求的方式提升土地价格,扭曲了土地与其他生产要素的比价关系,将导致以价格为导向的市场调节失灵。另外,目前我国政府监管体制不完善,地方投融资平台是地方政府剥离投资功能后出现的,是承接地方政府投资职能、以政府信用为担保的组织机构,不属于政府序列,因此并不天然地成为人大、政协、媒体等单位 and 部门监督的对象;失去监管的投资极易形成项目决策失误,最终将带来重复建设、过度投资等问题;^[3]再有,地方投融资平台持续快速发展挤占了信贷资金,不利于非地方投融资平台支持项目的平等竞争

和可持续发展。

(二) 地方投融资平台快速扩张将增加财政风险

地方投融资平台的扩张是以地方政府资产(特别是土地)价格不断上涨为前提条件的,由于国民经济运行具有一定的周期性,在经济发展速度放缓的阶段,资产价格将因为需求不足而进入价格调整期,由此导致的政府资产价格上涨速度放缓或出现下跌,将使地方政府偿债能力面临严峻挑战;与之相关联的,地方政府偿债能力变化将使地方投融资平台债务偿还压力骤增,一旦平台公司收不抵支,作为其担保人,地方政府将必然承担其经营风险。即,下级部门入不敷出的缺口风险向上转移成为地方政府的财政风险。

(三) 地方投融资平台快速扩张将增加社会风险

地方投融资平台由政府设立,是政府的附属单位,与政府关系密切,其商业化运作程度往往不高,普遍存在着经营机制不规范、信息披露不透明、难以形成有效监督等问题,这一方面为滋生腐败提供了土壤,另一方面,也导致地方政府与投融资平台政企难分,出现投融资决策论证不充分、运作不规范、“暗箱操作”和“行政性垄断”等问题,再有,土地的过度开发和担保,也可能会激化政府、企业和居民的矛盾,影响社会稳定。

(四) 地方投融资平台持续快速扩张将增加金融风险

银行为政府性地方投融资平台贷款存在着法律上的风险。我国《担保法》规定,任何一级政府都不是合格的担保人,也就是说,地方政府出具的任何担保证明在法律上都是无效的,即一旦地方投融资平台难以偿还银行贷款,银行将无法通过法律途径要求地方政府承担义务。

四、地方投融资平台转型的基本路径与特色

(一) 转型目的

对于中国的地方投融资平台,目前一般认为,应当采取严厉措施,进行清理整顿。但是,这种方式极有可能导致问题和风险集中爆发,产生系统性风险,而且这种风险将是破坏性的、灾难性的。建设性的做法应当是:正确认识其产生发展的客观必然性和积极作用,理性分析面临的问题和风险,本着解决问题、化解风险、有利稳定和发展的原则,精心设计地方投融资平台转型方案和相关风险防范措施。

借鉴 1990 年代末化解国有商业银行不良资产成立资产管理公司的经验,可以考虑把地方综合性金融集团作为地方投融资平台转型的方向。主要基于两个目的:一是充分发挥地方综合性金融集团(原地方投融资平台)的市场化融资的积极作用;二是明确了其金融机构的地位就可以按照金融政策规范地方综合性金融集团(原地方投融资平台)的行为,规避风险。

(二) 转型路径

中国的众多省区正致力于提升地方金融机构的整体竞争力和综合实力,不断加快和完善地方金融服务体系,这为本来就发挥了资金融通功能的地方投融资平台转型为综合性金融公司提供了契机,平台转型与地方金融服务体系建设可以统筹设计,通过五个步骤来实现。

一是推动资源资产化、资产资本化、资本证券化,减轻地方投融资平台转型债务负担,为地方投融资平台转型创造条件。城市有多种资源,通过合理规划、梳理、授权和集中经营城市现有资源,发掘和打造新增资源,有效促进城市资源资产化;对于城市存量资产中可转换性较强的资产,通过市场化运作,将原先静默状态的资产盘活为具有可变现能力的资本;同步完善城市市政公用产品定价机制,建立合理的公共补偿机制,缓解市政公用事业发展压力。

二是根据金融机构资本金要求、分业监管等相关规定,针对财政投资、开发性金融和商业性金融在性质、规模、领域和运行机制等方面的不同,通过制度创新,将这几种不同性质的资金有机地结合起来,优化投融资平台的资本结构,推动地方投融资平台向地方综合性金融集团转型。哪些可以进入资本金,哪些可以用作运营资金,这是科学设计资本结构时应当考虑的。

三是清产核资,摸清各类资产、负债(包括对外担保等或有负债)的金额、期限、存在状态、风险等情况。日前,地方债务审计正在如火如荼地进行。与 2011 年不同,此次债务审计,审计署把地方政府通过信托、BT(代建交付)、欠资施工、延期付款等方式纳入审计范围。地方政府可以顺势而为,摸清投融资平台的家底。

四是按照母子公司制设计地方综合性金融集团的组织结构。对投融资平台现有的实业项目股权或债权进行逐步清理,保留和发展金融中介服务。除行政后勤等内部服务部门外,对外业务部门可以改造为具有独立法人地位的子公司,如证券经纪公司、信托公司、担保公司、租赁公司等。

五是将地方投融资平台打造成为基础设施提供全方位、综合性金融服务的地区综合性金融集团。尊重地方投融资平台历史和业务优势,地方综合性金融集团可以进行金融方式创新,把为基础设施建设、运营提供全方位、综合性金融中介服务为特色,为建筑工程提供信贷、证券、保险、信托、担保、租赁等多维、组合式金融产品,从而使地方综合性金融集团(原地方投融资平台)成为进一步拓宽投融资渠道,推动资源资产化、资产资本化、资本证券化的主力军,促进现有投融资平台的风险向众多社会投资者转移、分散。

(三) 地方综合性金融集团(转型后的地方投融资平台)可以提供的金融服务

从长期看,基础设施投融资服务具有非市场化向市场化、权益化向非权益化的发展趋势,即政府债务资产资本化、股权构成社会化的过程。短期要充分发挥政策信贷的导向作用,中期要以证券化为核心调整地方综合性金融集团(原地方投融资平台)的金融结构,长期则需要大力发展市政债券和企业债券。具体来说,转型而来的地方综合性金融集团可以在以下方面提供专业金融中介服务:

一是优化债务结构:调整债务性融资(包括地方财政、中央和上级政府拨款,国家开发银行、进出口银行、农业发展银行等提供的开发性金融贷款,中央政府和国际多边金融机构借款,国内金融机构借款,国内债券市场,基建企业等途径的贷款等)内部的资金结构,合理调整商业银行的贷款额度、控制债务性融资规模;做好项目规划和对接,争取中央配套资金和银行信贷支持的同时,提高直接融资比重;基础设施重点项目,如民生(保障性住房建设,“三改”工程等),环保(污水、垃圾处理厂建设等),及其他国家政策支持领域,以积极争取中央配套资金投入及银行信贷支持为主。

二是资产资本化项目融资:大力支持本省、区内基础设施项目法人扩大资本市场融资工具的运用范围及规模,如企业债、公司债、短期融资券和中期票据等,探索推进利用级差地租筹集建设资金、无形资产商业化运作(如拍卖、转让设施及其依附物的开发、使用、经营、冠名、广告权等)、项目融资(如BOT、TOT、PPP、DBM、PFI、ABS)等等。

三是多种金融方式组合创新:稳步扩大权益性融资规模和扩展创新型融资手段的应用范围,实施资产证券化的运作。整合盈利能力强的资产,通过打包形成具有吸引力的资产池,一方面通过与信托投资公司共同开发优质资产的集合信托产品、积极培育上市公司主体,逐步实现核心资源的整体市场化;另一方面,大力推广大型机器设备的租赁融资模式,减少建设成本的占用。对于非经营性项目,一方面可以推行政府购买公共服务的方式,通过引入竞争机制全面实现市场化;另一方面,积极争取地方政府债券发行权,增加城建项目债券融资比例。

总之,以集团综合、法人分业的金融服务中介角色,通过优化融资结构,完善和规范基础设施投融资体系、整合创新融资方式、探索资产资本化和资本证券化途径,促进地方投融资平台转型,实现中国基础设施建设投融资合理化,从而化解地方债务风险,实现中国城镇化的科学发展和社会和谐。

参考文献:

- [1]刘继广,沈志群.高铁经济:城市转型的新动力[J].广东社会科学,2011(3):20-26.
- [2]刘继广,沈志群.提高利率能否抑制通胀?——基于成本渠道的理论分析[J].金融理论与实践,2011(2):39-41.
- [3]沈志群.关于我国铁路债务问题的探讨[J].铁道运输与经济,2012(7):5-7.
- [4]沈志群,刘继广.中国能否避免陷入“中等收入陷阱”[J].现代经济探讨,2012(3):46-49.

(下转第83页)

- [2]〔美〕博克, 乔佳义译. 美国高等教育[M]. 北京: 北京师范大学出版社, 1991.
- [3]周月玲. 哈佛大学核心课程通识教育理念与实践研究[D]. 长沙: 中南大学, 2007.
- [4]卢晓东. 耶鲁大学住宿学院制度研究[EB/OL]. <http://www.fudan.edu.cn/tsjy/article.php?id=151>.
- [5]杨 洲. 青岛农业大学正式开展网络通识教育课程[EB/OL]. <http://news.qau.edu.cn/n12377c2.aspx>.
- [6]王文博, 孙峥文. 我校启动国际优质网络视频公开课纳入通识教育选修课试点工作[EB/OL]. <http://news.qau.edu.cn/n12377c2.aspx>.

Research on General Education of Application – Based University of Finance and Economics

XIAO Benhua

(Shanghai Finance University, Shanghai 201209, China)

Abstract: There has some new difficulties in university general education in China. In addition, there are other characteristics and difficulties in application – based university of finance and economics about general education. In order to improve the effect of general education some measures should be taken: reforming of the institutional mechanism; laying out the core curriculum reasonably; establishment and improvement of undergraduate tutorial system; use of domestic and foreign excellent network course.

Key words: general education; institutional mechanism; core curriculum; undergraduate tutorial system; network course

(责任编辑: 张秋虹)

(上接第15页)

Thinking on the Restructuring of Local Investment and Financing Platform for Comprehensive Financial Group

LIU Jiguang

(China Architecture Design and Research Institute, Beijing 100120, China)

Abstract: Local investment and financing platform has played a special positive role. With the tremendous changes in the macroeconomic environment home and abroad, extensive urban expansion, extensive development and unsustainable natural – resource – based – financing, local investment and financing platform gradually exposes the inherent weaknesses of mechanisms that will increase the public financial risk, social risk and financial risk. As the local comprehensive financial groups for the direction, the transformation of local investment and financing platform, through 5 steps, transferring infrastructure construction – operation – based credit, securities, insurance, trust, guarantees, leasing, etc. into comprehensive, integrated financial intermediary service providers, can resolve local debt risks, to achieve China's infrastructure investment and financing mode optimization.

Key words: investment and financing platform; risk mitigation; transformation; project investment and financing; mode optimization

(责任编辑: 张秋虹)