

# Perspectives of Local Governmental Financing and Investment Companies

## 地方政府投融资平台公司面面观

■ 董仕军

地方政府投融资平台公司是指由地方政府及其部门和机构、所属事业单位通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，具有政府公益性项目投融资功能，并拥有独立企业法人资格的经济实体。我国在2010年底的10.7万亿元地方政府性债务余额中，2012年到期偿还的占到17.17%，即2012年偿付金额约为1.84万亿元，低于2011年2.6万亿元的水平。虽然从审计结果看，我国目前并无大的融资风险，但在风险可控的同时，我们必须认识地方政府投融资平台公司存在的经济学意义，这将涉及到此类公司未来发展和存在的价值。

### 宏观调控政策角度

我国在应对亚洲金融危机和国际金融危机时，都不同程度运用了凯恩斯主义的思想。1997年下半年，东南亚金融危机后我国出现了需求不足、通货紧缩，中央政府及时调整财政政策和货币政策，于1998年开始实行积极的财政政策——当年增发1000亿元长期建设国债，之后几年一直连续增发，大规模增加对基础设施建设的投资。时隔十年，发源于美国信贷危机的国际金融危机是一次全球范围内的金融危机，为了应对这场危机，我国政府于2008年底开始实施总规模为4万亿元的一揽子经济刺激计划，同第一次危机相比，这次的力度更大，方式更多，对凯恩斯主义理论运用更加充分。政府面对世界范围的金融问题果断出手，实际投入1.18万亿元，拉动地方和私人部门总共实现4万亿元的投资。在现行的分税制财政体制下，地方财政资金在保公共运转之外的建设投入主要还是要靠融资解决。但是，我国《预算法》第3条规定，“各级政府预算应当做到收支平衡”，第28条规定，“地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字。除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券”。《担保法》第8条规定，“国家机关不得作为保证人，但经国务院批准为使用外国政府或者国际经济组织贷款进行转贷的除外”。这些规定意味着地方政府没有合法融资和对外担保的体制通道。随着公共财政体制建设的不断推进，地方政府创设预

算外收入受到的限制越来越严格；在强烈的资金需求驱动下，地方政府除了变卖所有法律规定属于国家所有但归于当地控制的土地、矿产等各种资源之外，对外举债的手段也随着金融监管环境的变化而不断翻新。地方政府投融资平台公司成为我国积极财政政策在地方存在且得到落实的工具或手段。

### 对一个城市的资源综合利用角度

城市经济学是一门综合性的学科，它力求从城市经济发展、经济结构、经济环境、经济效益、经济区域和经济管理等方面，探讨城市和城市经济发展过程中的问题，揭示城市经济发展的规律。其中城市经营与管理是近年来城市经济学研究中的热点问题，实践性很强，与地方政府投融资平台公司的成立和运作关联度很大。主要是证明了地方政府投融资平台公司的存在是对城市公共资源的综合利用；而平台公司融资过程中除了直接向银行举债的间接融资之外，直接融资的公私合营模式也是城市经济学所承认和推崇的方式。

目前，理论界对城市经营与管理的内涵与外延争议较多，主要表现在对城市经营与管理的内涵、范围和目标的认识上不同。占有主导地位的一种说法是城市经营与管理活动是政府对城市空间内的所有有形与无形资产进行企业化运作，以利润最大化为目标，通过城市经营与管理活动盘活城市资产，特别是充分利用城市中日益短缺的土地资源，实现土地资产的保值和增值，为城市经营与管理筹集资金；在城市经营与管理的主体问题上，政府并不是唯一的主体，城市经营与管理的过程是以政府为主导的全社会力量共同参与的过程，非政府的社会团体组织是城市经营与管理的重要力量，实际上是强调城市经营与管理的民主化。城市经营与管理过程中存在着市民与政府之间的委托代理关系，在经营城市的过程中政府必须转变职能，同时提出在城市经营与管理过程中各个城市应该相互合作与竞争的观点。而我国现在投融资平台公司正是地方政府对城市资源充分利用的重要载体，通过组建各种类型的投融资平台公司，把城市的有限资源运作起来，完全符合城市经济学的理论观点，是现代化管理的重要内容。

## 投融资平台公司的重要融资方式——PPP

现行地方政府投融资平台公司的融资方式主要有：通过政府财政部门出具担保函向银行获取中长期贷款融资；通过平台公司向企业发行企业债或公司债的方式融资；通过项目合作方式与其他机构合作的融资，即所谓的公私伙伴关系（简称“PPP”）模式。其中第三种方式是向社会融资的很重要方式，也是有创新意义的一种方式。这种方式始于项目的确认和可行性研究阶段，并贯穿于项目的全过程。

20世纪90年代，英国率先提出了公私合作制的概念，公私合作制被认为是政府提供现代优质的公共服务以及提升国家竞争力战略的关键因素，是政府现代化进程的基石。公私合作制的基础是要将社会公共产品进行科学分类。从消费特征角度，可把社会向公民提供的公共产品分为三类：即纯公共产品、准公共产品和私人产品，纯公共产品应该由政府提供，纯私人产品由私人部门通过市场提供。而准公共产品既可由政府直接提供，也可以由政府部门和私人部门通过市场共同提供。

从现实情况分析，纯公共产品和准公共产品事实上都可通过PPP的模式提供供给，只是在回报方式上，纯公共产品最后全部由政府财政资金给以投资补偿，而准公共产品一部分通过市场收

费方式给以投资回报。

此外，我国地方政府投融资平台公司的运作过程还运用了资产证券化理论，资产证券化融资主要是通过发行资产支持债券来融资的一种方式，它把缺乏流动性、但能够产生可预见的具有稳定现金流的资产，转换成在金融市场可以出售和流通的金融产品的过程。资产证券化主要目的是通过提高信用等级的方式，将原本信用等级低的项目推进资本市场，利用国际资本市场信用等级高、债券安全性和流动性高的特点，大幅度降低发行债券募集资金的成本。

综合上述分析，可以看出我国地方政府投融资平台公司从宏观调控角度看，是我国实施积极财政政策的一个主要手段，在拉动内需，提高城市建设水平方面发挥了重要作用。从平台公司的资源利用角度看，它是对城市发展中一些经营或非经营的资产的重新利用。从融资方式看，它也是城市建设融资模式的创新方式。因此，平台公司的存在是我国经营城市这种理论的充分运用，是一种城市资源的综合利用发挥作用的平台，具有较坚实理论和现实基础。●

（作者单位：中国社会科学院金融研究所博士后流动站）

责任编辑：郭江山  
Guojiangshan126@126.com

## 金融市场月度资讯

### IPO 发行更加透明化

2012年2月1日，证监会首次公开募股(IPO)公开化迈出重要一步，证监会将预先披露提前，加大社会监督和申报披露的严肃性，同时证监会将IPO审核流程公开，动态披露在审企业名单及状态。

### 证监会开始清理整顿各类交易场所

2012年2月2日，证监会主席郭树清在整顿各类交易场所工作会议指出，不能变相搞均等份额，不能变相搞股票交易，不能变相搞期货、金融衍生品交易。

### 上市公司高管频繁辞职

进入2012年年初以来，沪深两市上市公司涌现高管辞职潮。截至2月2日，沪深两市总共有80家上市公司出现管理层辞职的现象，总共有88位辞职。

### 预计中小银行的险资存款将下降

2012年2月7日，保监会下发了《保险公司财会工作规范》通知，并从今年7月1日开始实施。该通知第四十九条明确规定，保险公司总资产在100亿元以上的寿险公司、总资产在20亿元以上的产险公司和再保险公司的银行存款，在一家非全国性商业银行的存款不得超过公司银行存款总额的20%；在非全国性商业银行的存款不得超过公司银行存款总额的60%。

### 央行发布2012年1月社会融资规模

2012年2月17日，央行发布的统计数据显示，2012年1月社会融资规模为9559亿元，比上年同期少8001亿元。其中，人民币贷款增加7381亿元，同比少增2882亿元。

### 基金销售增加新渠道，基金销售的“垄断”格局将打破

2012年2月22日，证监会正式颁发了首批独立基金销售牌照。好买、众禄、诺亚、东方财富网等四家机构的下属专业子公司拔得头筹。

### 铁道部2012年首发中期票据融资

2012年2月22日铁道部招标发行了2012年度第一期中期票据，招标总额150亿元，期限5年，中标利率为4.60%。如果把本期中票视作超AAA级品种，则其中标利率明显高于同期限AAA级可比债券的二级市场收益率水平。

### 深交所举行创业板退市制度媒体通气会

2012年2月24日，深交所就《关于完善创业板退市制度的方案》征求意见与修改情况做了说明。深交所有关负责人表示，将根据创业板退市制度方案的有关内容修订《创业板股票上市规则》，经批准后，创业板退市制度将正式实施。