

浅议地方政府投融资平台公司的发展方向

董仕军

内容提要:中央政府提出了对地方政府平台公司清理和贷款融资行为规范的一揽子措施。在一年多的清理工作后,如何更好地发挥存续的平台公司在地方经济社会发展中的作用,是摆在我们面前的一个课题。切实壮大存续平台公司的资产实力、经营能力和直接融资能力,建立正确的政府和平台公司之间的委托代理关系,切断公司融资风险传递通道,是一条必由之路。

关键词:平台公司 融资风险 委托代理 直接融资 风险控制

2010年6月中央政府提出要加强地方政府融资平台公司管理,清理规范地方已经设立的融资平台公司,主要包括:第一类,只承担公益性项目融资任务且主要依靠财政性资金偿还债务的融资平台公司,今后不得再承担融资任务,相关地方政府要在明确还债责任、落实还款措施后,对公司做出妥善处理。第二类,承担上述公益性项目融资任务,同时还承担公益性项目建设、运营任务的融资平台公司,要在落实偿债责任和措施后剥离融资业务,不再保留融资平台职能。第三类,承担有稳定经营收入的公益性项目融资任务并主要依靠自身收益偿还债务的融资平台公司,以及承担非公益性项目融资任务的融资平台公司,要按照《中华人民共和国公司法》等有关规定,充实公司资本金,完善治理结构,实现商业运作;要通过引进民间投资等市场化途径,促进投资主体多元化,改善融资平台公司的股权结构。此外,对其他兼有不同类型融资功能的融资平台公司,也要按照上述原则进行清理规范。清理之后存续的第三类平台公司的融资行为也要进一步规范,向银行业金融机构申请贷款须落实到项目,以项目法人公司作为承贷主体,并符合有关贷款条件的规定。融资项目必须符合国家宏观调控政策、发展规划、行业规划、产业政策、行业准入标准和土地利用总体规划等要求,同时平台公司要按照国家

有关规定履行项目审批、核准或备案手续;要严格按照规定用途使用资金,讲求效益,稳健经营。

在对需求进行严格管理的同时,银行业监管部门也加强了对资金供给方的管理。对银行业金融机构等向平台公司融资量大的金融机构作出了约束性规定,要求他们要严格规范信贷管理,切实加强风险识别和风险管理,落实借款人准入条件,按商业化原则履行审批程序,审慎评估借款人财务能力和还款来源。凡没有稳定现金流作为还款来源的,不得发放贷款。向融资平台公司新发贷款要直接对应项目,并严格执行国家有关项目资本金的规定。严格执行贷款集中度要求,加强贷款风险控制,坚持授信审批的原则、程序与标准。要按照要求将符合抵押条件的资产或项目预期收益等权利作为贷款担保。要认真审查贷款投向,确保贷款符合国家规划和产业发展政策要求。要加强贷后管理,加大监督和检查力度。适当提高融资平台公司贷款的风险权重,按照不同情况严格进行贷款质量分类。

自国家发出要求至今已经一年多时间,地方政府投融资平台工作在有序推进。对融资平台公司贷款,银行业金融机构按照“逐包打开、逐笔核对、重新评估、整改保全”的原则进行全面清理,及时采取了补救措施,保证了信贷资产安全。2012年3月

中国银监会对平台贷款风险监管提出了新要求,银行要按照“保在建、压重建、控新建”的要求,坚持有保有压和结构调整,对全口径融资平台公司要按照“支持类、维持类、压缩类”进行信贷分类,有效防范平台公司贷款风险。同时,严格控制新增贷款业务的发生,严把入口关。为了寻找地方政府融资的新出路,经国务院批准,2011年上海市、浙江省、广东省、深圳市开展地方政府自行发债试点。试点省(市)在国务院批准的发债规模限额内,自行组织发行本省(市)政府债券,发债规模限额不能结转下年。2011年试点省(市)政府债券由财政部代办还本付息。试点省(市)发行的政府债券为记账式固定利率付息债券。2011年政府债券期限分为3年和5年,期限结构为3年债券发行额和5年债券发行额分别占国务院批准的发债规模的50%。试点省(市)自行发债收支实行预算管理,并建立偿债保障机制,在规定时间内将财政部代办债券还本付息资金足额缴入中央财政专户。

中央政府在关上非规范举债“后门”的同时,也在积极探索如何打开地方政府举债的“前门”,在我国政府投融资改革历程中具有里程碑意义。但是,中央政府进行有益尝试的同时,我们需要进一步思考存续的第三类平台公司如何在地方发展中合理的作用,如何发挥平台公司向市场融

资的作用特别是直接融资作用,支持地方经济社会发展。为此,笔者认为要从融资平台的职能定位、资产负债、公司治理结构、公司经营能力、公司项目管理和融资方式以及平台公司债务的“借用还”机制等方面,系统设计规范融资平台的管理方案,健全人事、资金、财务等管理制度,推动第三类融资平台清理、整合和规范,发挥这些公司在地方政府基础设施建设中的筹资、承建和管理的重要作用,以公司的有限资产向银行业金融机构承担有限责任,切实解决地方政府的潜在财政风险。从政企关系看,要理顺政府和平台公司之间的关系;从企业与市场关系看,要以改革创新为方向,提高市场直接融资能力和水平;从企业内部管理看,要按现代企业制度的要求,创新制度建设,实现股权多元化格局,加强内部风险防控。

(一)建立合理的政府与平台公司的契约关系。

对城建基础设施而言,一般私营企业因其资金需求量大、工程期限长、回收期限长、无利或少利可图而不愿意涉足,但存续的第三类平台公司可以完成工程的融资、建设,关键要设计好政府和平台公司之间的赎买契约。可以将平台公司的基础设施建设项目看成为半成品(建设过程中的为半成品)或产成品(建设完成的为产成品),这些物品是纯公共产品或准公共产品,需要政府以赎买的方式提供给公民。而赎买的方式是通过合同加以约定。委托代理理论认为委托代理关系是在市场交易中,由于信息不对称,处于信息劣势的委托方与处于信息优势的代理方,相互博弈达成的合同法律关系。委托代理关系赖以形成的基本条件为:(1)市场交易中,存在两个或两个以上相互独立的行为主体,他们在一定约束条件下各自追求效用最大化。(2)市场交易的参与者均面临不确定性风险,而他们掌握的信息处于非对称状态。在委托代理关系中存在两种不同的选择行为:一是委托方选择代理方,并按一定方式付酬,但不能直接观察到代理方的行为,又需按一定合同向代理方支付与其行为结果相联

系的报酬。二是代理方选择自己的行动,它既会影响自己的收益又会影响委托方的收益,但其选择行动产生的结果是随机的,不受其他因素的完全控制。从委托代理理论的角度分析,在地方政府的基础设施建设,政府与平台公司存在委托-代理关系。

如何防范此项委托代理中存在的道德风险和逆向选择,需要通过合理的契约加以规范。对于政府而言,就是要监督平台公司的城建基础建设的工程质量,有效地防范平台公司的财务风险向财政风险和金融风险转化;对平台公司而言,就是如何完成基础设施建设所需的大量资金,如何促使政府定期给付建设资金,实现公司现金流的正常。因此,政府与平台公司的契约关系主要解决三个问题:一是平台公司要解决基础设施融资、建设、现金流的平衡和工程建设管理。二是政府要解决平台公司在工程建设过程中或结束后的赎买方式。三是杜绝平台公司的财务风险向政府财政风险传递。纯公共产品和准公共产品的融资、建设和管理,均可以通过地方政府与平台公司契约的方式加以解决。合约的主要内容是存续的第三类平台公司以企业自有资产和代建项目在市场上直接或间接融资,政府对平台公司融资工作不负任何责任,企业以法人财产权和信誉获得银行或市场的资金,企业以法人财产权对市场负有限责任。政府的回购赎买方式主要是通过两种渠道:一个是财政预算资金,即政府将平台公司的工程建设资金通过年度财政预算安排进行阶段性赎买,满足平台公司的现金流需要,实现可持续发展;另一个是通过给予平台公司在部分建设工程没有完全移交前的具有特许经营收费予以补偿(如高速公路的收费权)。政府进行回购赎买要基于合理的工程建设造价,这主要由市场的中介第三方为工程核定价格,对特许经营方式科学测定收益。特许经营权价值评估涉及确定对平台公司进行财政补贴资金的多少。总之通过制度安排和契约合同,政府或财政不为平台公司融资提供任何形式的担保,从物理上隔绝政府与平台公司之间的融资联系,两者之间形成

纯粹的委托代理关系,通过回购的方式形成买卖关系,定期或不定期回购已建成品或在建的项目。

(二)提高平台公司的市场直接融资能力和水平。

存续的第三类平台公司如何继续发挥在地方政府基础设施建设中应有的作用,关键还取决于其在市场上的融资能力,融资能力越大其对地方基础设施建设的作用也越大。从全国地方政府性债务整体情况看,在债务资金来源方面,2010年年底地方政府性债务余额中,银行贷款占79.01%。由于地方政府性债务资金来源中银行贷款比例比较高,清理规范融资平台公司务必与加强对融资平台公司的融资管理紧密结合起来,规范和增加清理整合后保留下来的融资平台公司的融资方式。一方面对存续的第三类平台公司向银行间接融资方式获取资金的,以公司的资产或担保机构的担保获得贷款,严格执行相关政策规定。同时,要确保平台公司向银行业金融机构申请贷款须落实到项目,以项目法人公司作为承贷主体并符合有关贷款条件的规定。另一方面要注重开拓新的融资模式,扩大向市场直接融资的力度。

总体上看,我国地方平台公司的融资来源主要有商业银行贷款、政策性银行贷款、银团贷款、国际金融机构及外国政府贷款、发行企业债券、债权融资计划、中期票据等债务性融资,对依靠资本市场进行权益性融资运用的较少,国内资本市场在平台公司的融资中没有充分发挥作用。因此,存续的第三类平台公司更应在这方面挖掘潜力。一是股票市场融资。平台公司参与证券市场筹资,针对准公共产品、可经营基础设施具体投资特点,有较强的可操作性。证券市场筹资一次发行能够提供大规模、长时间的资金支持,股本金不用偿还本金支付利息;具有长期性和稳定性的融资特点,符合这类基础设施建设的要求;这类项目的安全性和长期效益与投资者的证券价值和增值有一定的相容性;证券市场融资能够更有效地运用社会信用募集到利率相宜的长期资金。二是公私合营融资(即所谓

的PPP)。PPP模式运作的项目建设是由特别目的公司实现的(即SPC,Special purpose company),西方人所说的特别目的公司也类似于我们的平台公司。平台公司承建基础设施建设项目所需资金由公司自身负责,项目建成后,在一定期限内拥有项目的经营权,在经营期限内,平台公司向准公共物品的使用者收费回收成本,经营期满后经营权和所有权都回归政府。在我国,新型的政府与平台公司的委托代理关系确定后,平台公司建设项目过程中的建设成本、设计咨询成本等一切支出,可以通过特许经营权的收费来完成,也可以通过政府回购的办法来实现,赎回方式是多样化的。这种方式的公私合营可以由两种方式实现,一种是平台公司本是公私合营,融资方式是多种方式的,可以通过项目融资,项目建设是公私合营;第二种是平台公司是国有独资公司,其项目融资方式是多样化的,建设项目是公私合建。PPP模式在基础设施建设中的运作方式是多样的,可以采取建设-经营-转让的方式,也可以采取建设-转让-经营的方式,还可以是建设-拥有-经营-转让或建设-拥有-经营等模式。三是资产证券化融资。

美国次贷危机以后,人们对资产证券化是谈虎色变,其实不然。资产证券化不是存在问题,根本要看证券化资产的质量是否有保证。只要平台公司的资产质量是可靠的,未来可预期的收益是稳定、可持续的,那么平台公司的资产证券化融资是完全可以实施的。资产证券化的本质就是将缺乏流动性、但具有可预期收入的资产,通过在资本市场上发行证券的方式予以出售,以获取融资,以最大化提高资产的流动性。起源于上世纪70年初的资产证券化融资方式,在欧洲、美洲及亚洲的许多国家已经形成了比较完善的运行机制,但在中国目前还运用甚少,笔者认为资产证券化的充分运用依赖于金融市场的完善,尤其是商业信用环境的改善,股权和债券市场等资本市场的建设和完善,各种投资基金等机构投资者的塑造和壮大,资产证券化法律环境的塑造和完善,等等。一个地方运用

资产证券化的程度,可以一定程度地反映出金融市场的成熟和完善程度。我国目前资产证券化融资尚处于起步阶段,尤其是在基础设施建设领域更是如此。由于资产证券化只要求资产的未来现金流入具有稳定性和可持续性,因此,我国地方政府在做实的第三类平台公司中完全可以采取这种方式进行融资。平台公司中的经营性资产和所属现金流较好的经营性子公司,注入的港口、码头、电厂、收费的等级公路等都是经济效益好的资产,给平台公司带来稳定可靠持续的现金流,是优良的证券化资产。而这种方式融资恰好可以解决基础设施建设资金周转时间长、占用量大的问题,因此,资产证券化是存续平台公司融资的一条出路。此外,平台公司在基础设施建设中还可通过设计信托产品、设立产业基金、融资租赁等方式向市场直接融资。

(三)实现平台公司的股权多元化。

2011年《政府工作报告》指出,切实放宽市场准入,真正破除各种有形和无形的壁垒,鼓励和引导民间资本进入基础产业和基础设施、市政公用事业、社会事业、金融服务等领域,推动民营企业加强自主创新和转型升级,鼓励和引导民间资本重组联合和参与国有企业改革。温总理的讲话内容肯定了民间资本可以进入基础产业和基础设施、市政公用事业,同时还要采取鼓励和引导的方式。笔者认为,第三类平台公司是引导民间资本进入基础设施建设和市政公用事业的最好载体和媒介,引进民营资本充实和完善平台公司是一条行之有效的方法。主要是采取各种有效形式补充融资平台资本金,增强平台可持续融资的能力,降低负债率。一是坚持融资平台向股权多元化、运作市场化、经营企业化的发展方向,不断提升融资平台的经营能力、管理水平和整体实力,引进战略投资者参股平台公司建设和完善。二是继续推动地方政府通过增加平台投资、注入经营性、易变现的优质资产(包括国有资产经营收益、国有股权资产)、引入战投(包括大型企业、民间资本等)、改制、

重组、上市、资产证券化等方式,促进融资平台做实做强,降低负债率。三是完善公司治理结构。通过股权多元化以后,地方政府在管理平台公司时要注重所有权和经营权的分离,平台公司拥有独立的经营管理权,建立科学合理的政府与平台公司的委托代理关系(如前述)。这样,一方面地方政府能够保证回购资金的有效顺利到位,充实平台公司现金流;另一方面确保平台公司能够全权负责建设项目的投融资和建设,减少行政干预。在此基础上,进一步完善股东会、董事会和监事会。股东会保证地方政府能够有效的行使出资人权利;董事会能够保证大股东(地方政府)占有一定的领导层比例,使平台公司履职的公共投资决策与地方政府的需求相符。同时,引进平台公司的职业经理人,使具有大公司管理经营的管理经营者进入公司高层行使日常管理权限。

(四)加强对平台公司的综合分析评估和融资风险控制。

平台公司的融资能力和风险测评是加强对平台公司管理的重要途径和方法,也是投资人、公司管理当局、金融机构和潜在投资者共同关心的焦点。作为公司管理当局,一是认真研究资本市场的整体情况、社会诚信环境和宏观经济政策,从整体资本市场运行状况、发育程度和宏观经济的走势分析平台公司融资应该采取的方式和融资工具组合,合理地确定融资成本;良好的资本市场,公司拥有更多的融资渠道,财务弹性较好,能够有效地降低信用风险。同时,管理当局还要研究当地的经济状况和财政收入情况,这涉及到政府的履行合同能力和公司的现金流,当地的经济环境也决定平台公司的盈利能力。二是要对平台公司的总资产状况进行深入分析,主要对注入资产的质量,注入平台公司项目的经营性收益情况,重点分析经营资产和项目的可持续性和盈利的稳定性,也要关注出资、注册资本的真实性。三是加强公司融资风险控制。风险管理是现代企业基础管理活动的重要内容,平台公司也要遵循融资风险控制理念,建立完备的风险控制

利用政策性金融贷款实施农业 基础设施建设的理论与经验探讨

朱铁辉 茹 蕾 陈永福 马国英 钱小平

内容提要:针对目前我国农业基础设施建设,尤其是改造中低产田、建设高标准农田(简称“土地治理项目”)面临资金投入有限的问题,本文从理论基础、国外经验和国内实践等方面,分析了利用政策性金融实施农业基础设施建设(简称“土地治理贷款贴息项目”)的可行性。研究发现,土地治理贷款贴息项目是解决土地治理资金投入有限的重要举措。因此,借助创新型金融工具为土地治理项目提供资金支持将成为我国今后加快土地治理进程的必然选择。

关键词:政策性金融贷款 农业基础设施建设 土地治理 理论基础 国内外经验

机制,采用并形成科学的融资风险控制评价指标体系。主要从短期偿债能力、长期偿债能力和现金流三个方面分析。短期偿债能力是公司可以偿付将在一年内到期的流动负债的能力,它也是衡量公司短期融资风险的重要指标,主要从流动比率、速动比率、营运资本和流动负债经营活动净现金流量比等重要财务指标考察公司的短期偿债能力的大小;长期偿债能力反映公司按期支付利息和到期偿还本金的能力,是长期融资风险的重要体现,主要从资产负债率、负债权益比、股东权益比率、有形资产债务率、债务与有形净值比、利息保障倍数等指标加以分析;现金流指标主要是反映现金流量的充裕度和相关债务匹配度,主要从主营业务现金比率、现金自给率、经营活动资本性支出比率、结构分析和营业活动收益质量等指标加以分析。此外,还要分析或有负债与总资产的比率、主营业务收入、总资产报酬率和净资产收益率,再结合分析投资活动产生的现金流量净值、融资活动产生的现金流量净值。值得注意的是平台公司不同于一般的经营性公司,对上述指标分析,不仅要按照一般经营性公司的指标比率加以考核,还要兼顾平台公司的特殊性,如工程建设量大、长期负债多、融资量大、公司主营业务收入以政府回购资金为重要组成部分等特点,对个别指标进行比率调整。

总体上说,只要我们能够正确地处理政府与平台公司的关系,合理确定平台公司的职能定位;平台公司能够理顺与资金市场、资本市场的关系,提高融资能力,增强防范融资风险水平,就一定能够充分发挥其在地方政府城市发展中的有效作用。

参考文献

[1]国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知.国发[2010]19号.

[2]陈志武著.金融的逻辑,国际文化出版公司.

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 纪燕渠)

目前我国农业基础设施建设资金主要来自财政支出,面临建设任务需求与资金投入有限之间的矛盾(方芳等,2004;王志等,2008;杨天荣等,2009;何平均等,2011;许静波,2011)。近年来我国政府支农政策和力度不断加强,2012年中央一号文件明确指出“加大农村金融政策支持力度,持续增加农村信贷投入”,确立了利用政策性金融机构贷款实施农业基础设施建设的政策保障;与此同时,土地升值和土地需求旺盛提高了金融机构的投资积极性;外部环境和内部需求为我国土地治理贷款贴息项目的实施提供了可能性。

一、农业政策性金融及其支持土地 治理项目的理论基础

(一)基于公共经济学的视角。

根据我国宪法规定,土地属于国家和集体所有,这说明我国土地具有一定的

公共性,属于准公共物品。通过对土地治理项目的公共经济学分析可以发现,土地治理项目具有正外部性的特征(见图1)。

假定市场为自由市场经济,图1中横轴为粮食供求数量 Q ,纵轴为粮食价格 P , S 代表粮食供给曲线, D 代表粮食需求曲线。假定最初粮食市场的均衡点为 $A(P_1, Q_1)$,如果耕地数量增加或质量提高,可增加粮食供给数量,供给曲线 S 沿需

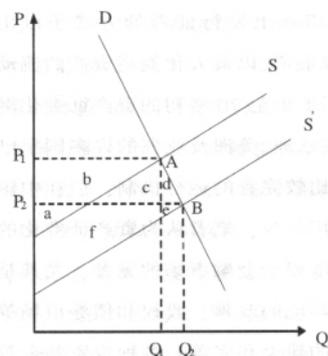


图1 供给变动时社会福利的变动