

地方投融资平台的规范化发展策略研究

■ 文/鹏元资信评估有限公司 证券评级一部 毕柳

摘要: 地方投融资平台通过大规模融资推动城市化建设,为中国应对金融危机和扩大内需发挥了重要的作用。但同时,地方投融资平台组建过程中出现的一些列需要规范化处理的问题,以防范地方债务风险,保障我国金融机构的整体健康发展和宏观经济平稳运行。

关键词: 地方投融资平台 规范化

Abstract: Local investment and financing platform promotes the city's construction through the large-scale financing, and has played an important role in helping China to expand domestic demand and to tackle the financial crisis. But at the same time, the formation process of local financing platform emerge some columns need to standardize in order to prevent the risk of local debt, to protect the health of our financial institutions and the macroeconomic development .

Keyword: Local Investment and Financing Platform Standardize

地方投融资平台主要是指地方政府组建的不同类型的公司,包括城市建设投资公司、城建开发公司、城建资产经营公司。政府通过划拨土地等,组建一个资产和现金流大致可以达到融资标准的公司,必要时辅之以财政补贴等作为还款保证,融入资金后重点投向市政建设、公用事业等项目¹。地方政府投融资平台定位为基础设施和城市建设投融资平台。

一、地方投融资平台的发展历史及功能

(一) 地方投融资平台的发展历史

1988年,国务院发布了《关于投资管理体制的近期改革方案》,对重大的长期建设投资实行分层次管理,加重地方的重点建设责任,面向全

国的重要建设工程,由中央或中央为主承担;区域性的重点建设工程和一般性的建设工程,由地方承担,即实行中央、省市区两级配置,两级调控。政府的投融资体系由单一的中央投资模式向中央与地方共同投资的模式转变。1993年12月15日,国务院发布了《关于实施分税制财政管理体制的决定》,决定从1994年1月1日起改革地方财政包干体制,对各省、自治区、直辖市以及计划单列市实行分税制财政管理体制。分税制改革使地方的财权和事权不匹配,收入缩减和支出增加的矛盾加大,在中国城市化进程不断加快,地方城市建设投资不断增加的情况下,地方政府在不违反地方政府不可以直接发行债券的法律规定下,通过设立投融资平台进行对外融资,以其为主体向银行贷款、发行债券。因此可以说投融资平台的建立是地方财政困境下的市场化出路。

¹ 巴曙松,地方政府投融资平台的发展及其风险评估,西南金融总2009年第9期

中国城投债是以地方政府投融资平台作为主体公开发行的企业债券，包括企业债、中期票据和短期融资券3个品种，其募集资金主要用于公共事业等市政建设项目及公共交通等基础设施建设项目。2005年以前，中国城投债发行主体主要集中在直辖市和大型省会城市；2005-2008年，企业债发行政策的调整大大推动了城投债的发行数量和规模，截至2008年底，中国城投类企业累计发行企业债、中期票据和短期融资券共计216期，累计发行金额达到1,609.9亿元；2009年中国实施积极财政政策，在此背景下，相关部委一方面出台了促进地方投融资平台发行债券的文件，另一方面也对相关发行制度和债券增信方式进行改革创新，意在大力发展城投债市场。2009年3月，中国人民银行联合银监会发布《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出“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”。2009年，全国共发行城投公司企业债券108期，发行金额为1,530亿元，发行期数和发行金额分别是2008年全年发行量的5.14和4.21倍；中期票据发行12期，发行金额为512亿元；短期融资券发行11期，发行金额为173亿元²。而2010年共发行了159期城投债（含城投公司中期票据和短期融资券），发行规模达2,385亿元。

（二）地方政府投融资平台功能

地方政府投融资平台的是指以某种组织结构或项目运作为载体，以盈利前景为期望，通过低风险运作机制来保障、积累和聚集大量资金用于特定建设目标的一种资本运作策略。投融资平台是代表地方政府开展重大项目建设的主要运营实体。长期以来中国地方基础设施建设投资严重不足，阻碍了城市化的发展，虽然中国经济的持续快速发展，各地方财政收入大幅增长，但相对于巨额的财政支出，各地区财政收入明显不足，地方投融资平台的建立能够一定程度上弥补地区

间财政收支缺口问题，实现了为地方政府筹集市政建设及基础设施建设资金的目的，通过对投资方向和规模的把握，影响财政政策扩张或紧缩效应，调节社会总需求，优化产业结构，稳定经济波动，促进区域经济的健康、稳定、协调发展。

地方投融资平台主要职能有以下几种：

（1）融资职能。地方投融资平台可以依托地方政府信用、土地资源和其他优良资产开展与外界特别是银行的合作。其实质是通过地方政府的支持，获得银行对项目的资金支持。（2）投资职能。负责地方政府指定项目的投资开发，代表地方政府行使出资人权利，主要负责一些投资金额大、收益低、公共特征强的项目。（3）项目管理职能。建设并管理地方政府交办的项目、主要管理地方政府安排的项目资本金及项目建设资金，参与地方政府指定投资项目概算、预算、变更、验收和决算管理。（4）国有资产保值增值职能。根据地方政府授权经营政府优良资产，确保国有资产的保值增值，同时兼负地方国有企业的改制功能。（5）专业经营职能。对本地区经济发展影响较大的资源、公共设施等行业进行地方行政专营，加大这类企业的社会责任。（6）引资合作职能。为吸引外来资金，通过地方政府投融资平台开展对外合作，打消外来资金对地方壁垒的顾虑，促进地区经济发展。

二、地方政府投融资平台发展过程中出现的问题

（一）地方投融资平台法人治理结构不完善，责任主体不清晰

地方投融资平台是城市资产市场化的载体，受地方政府授权或委托，统一负责城市资产投资和经营活动，担负着城市资产优化配置和保值增值的责任，将城市建设中的政府行为转变成为了企业行为。但目前，各类投融资平台高管人员一般由政府指派，经营决策更多地体现政府导向而非市场导向，决策程序不健全、执行不严格，同

2 周沅帆，城投债-中国式市政债券，中信出版社，2010

时地方投融资平台下属除了企业法人，还有事业单位，甚至有些和政府职能部门是一套人马、两块牌子，地方投融资平台是介于行政、事业和企业性质之间的混合体，难以成为自主经营、自负盈亏、自我改造、自我发展的企业法人，法人治理结构不完善；另外许多投融资平台往往依赖于某个或某类政府投资项目而建立，仅仅承担了投资项目的融资及建设职能，只负责对工程项目的建设，不能对建设的工程项目进行经营与管理，没有形成真正意义上的符合风险与收益一体化要求的投融资主体资格，市场化投融资的“借、用、管、还”的责任主体不清晰。

（二）地方投融资平台自身盈利性不强

地方投融资平台主要从事城市基础设施项目建设等公共实业类业务，公益性和非营利性特征明显。地方投融资平台进行的经营性项目，即具有收费能力并能取得合理利润，具有还贷能力的项目能带公司带来较好的收益，但一些准经营性项目，即收费偏低、无法完全收回投资的项目及非经营性项目则削弱了盈利性能力、弱化了公司现金流状况，导致有的地方投融资平台单凭自身力量无法正常运转。为确保公共项目的顺利完成，地方政府会给予地方投融资平台诸如资产入、政府补贴、支持政策等措施来支持其发展运作。

（三）资产规模的提升存在不合理操作

我国公司法明确规定公司发行债券总规模不得超过其净资产的40%，以至于地方投融资平台的资产规模大小直接影响了其发行规模；同时，资产规模也是债券信用评级的重要参考因素。地方政府为了增大地方投融资平台发债规模并提升信用级别，一般情况下会向地方投融资平台注入更多的资产，主要包括一些土地、公益性资产、公共事业公司等等。注入资产的过程中，往往存在一些潜在的风险，如注入土地时评估的土地价

值虚高，另外有一些注入的公司经营亏损，只能简单地增加地方投融资平台的资产规模，但事实上并不能使地方投融资平台的偿债能力有实质性的提升等等。

（四）运作信息不透明

地方政府相比于金融机构往往处于强势地位，两者在地位和信息上不对称。在实际操作中，地方政府往往通过多个地方投融资平台从多家银行获得信贷资金，多头举债或者是统借统还。融资状况不透明，责任主体不清、商业银行对于地方投融资平台的资本金、信贷资金的运用，资产负债状况和偿还能力很难掌握清楚，对信贷资金难以实施有效的风险控制。同时，金融机构无法掌握地方政府的真实财政收支及债务负担情况。以地方政府作为担保的平台贷款又进一步加剧了地方政府的隐形债务。

（五）地方投融资平台缺乏自我约束和体制约束

我国绝大多数基础设施项目主要由地方政府投资，投资负担过重为地方政府带来了空前的压力，迫使地方投融资平台对成本与风险因素考量不足，最大限度的筹措资金意图使其缺乏对整体负债规模的把握；地方投融资平台对基础设施建设项目的大包大揽使其缺乏投资方向的筛选甄别；地方政府与地方投融资平台的密切关系使其不能独立承担举债风险的责任。

除了缺乏自我约束外，由于地方政府投资项目未真正纳入公共预算的人大监管体系，在地方政府投资预算编制尚未细化的情况下，人大对地方政府公共投资项目决策是否科学、前期准备是否充分、预算安排是否合理、资金来源是否落实、能否取得预期效果和债务风险是否可控等重大问题，较难提出实质性意见，较难发挥其对地方政府投资预算的审批和监管职能³。

三、针对相关问题的规范化发展策略研究

(一) 健全地方投融资平台管理体制，规范运作机制

1、通过制度约束和行政控制加大对地方投融资平台的管理约束

随着投融资平台的不断发展，各地方政府都在积极探索、创新投融资模式，纷纷出台相关文件规范本地区投融资平台的投融资业务，但还没有制定统一的法律法规。为加强地方政府投融资工作，需要出台相应的法律法规，对地方政府财务和债务进行管理、约束，法律法规内容应涵盖投融资主体、投资范围、运作模式、基本运作内容、债务管理、地方发行债券规模、资金监管、投资决策权归属、信息披露、风险防范、纠错和惩罚机制，使投融资业务的开展有法可依、有章可循，加强地方投融资平台的制度性约束。

2009年，在4万亿投资计划刺激以及积极的财政政策和适度宽松货币政策的推动下，中国地方政府债务增长迅速，对地方财政构成了很大的风险。为了规范地方政府融资平台的运作，降低地方投融资平台债务，有效防范财政金融风险，国家加大对地方投融资平台监管力度，分别于2010年6月和11月出台了国发【2010】19号文及发改办财金【2010】2881号文。19号文要求地方各级政府对融资平台公司债务进行一次全面清理，并做出了相关规定，包括经地方政府审核后，对还款来源主要依靠财政性资金的公益性在建项目，除法律和国务院另有规定外，不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。2881号文要求投融资平台公司发行企业债券要与地方债务水平挂钩，如果发债主体所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2、建立中央和地方两级投融资管理体制

为提高投融资平台的运作效率，要加强其管理体制和运作机制的建设与规范，目前地方投融资平台在地方基础设施项目建设中发挥着巨大作用，应相应建立中央和地方两级投融资管理体制，中央政府应成立中央投融资管理部门，负责全国性投融资业务，确定资金投放的方向和重点，指导和协调地方投融资工作，监督资金的使用和债务管理；地方政府设立专门机构统一管理各平台的投融资和债务问题，并逐步建立地方政府财务报告制度，审计部门要编制地方政府的资产负债表，通过审计夯实地方政府资产管理的会计和财务基础，建立详实的资产登记台账、会计账簿和审计数据，并逐步实现规范、完整和统一的数据管理平台，以便接受中央投融资管理部门的监督检查，便于中央掌握全国投融资动向及债务规模，及时根据经济发展需要调整我国的投融资政策。

(二) 完善公司法人治理结构

建立科学、规范和有效的法人治理结构，实现企业制度创新，使地方投融资平台成为具有可持续发展能力的现代企业，对于规范地方政府投融资平台有重要的现实意义。

通过完善公司法人治理结构，在所有者与经营者之间合理配置权力、公平分配利益，建立有效地激励、监督和制衡机制，从而提高公司效率，实现公司经营目标。通过完善法人治理结构才能规范公司行为，解决地方投融资平台的体制性矛盾，有利于政企分开，形成科学地决策机制、执行机制和监督机制，有利于防范经营风险，促进公司规范运作。

建立和完善地方投融资平台高管考核机制。通过引入科学的绩效考核体系，有效的评价地方投融资平台运转状况，该策略是进行平台持续经

营的基础，也是地方投融资平台健康发展的重要保障因素。地方投融资平台绩效考核体系要兼顾平台运营的政策性和市场化特点，因企制宜，以客观、全面公正为基准进行考核，进一步建立市场化的薪酬体系，通过市场化的薪酬体系促进投融资平台保值增值。具体有如下措施：确立与企业发展相适应的薪酬策略，科学设定职位要素，合理确定薪酬水平，建立完善绩效激励机制，提高企业创新能力，建立激励与约束并重的薪酬总量增长机制。

（三）提高注入投融资平台资产的质量

为充实地方投融资平台实力，使其经营及融资运作具有可持续性，地方政府应将具有稳定收入来源的优质资源注入投融资平台。地方政府对国有资产进行科学分类，将土地、房产、水务、广告和收费权等优质资产通过股权划转或增资扩股的形式整合进平台公司，确保平台拥有质量良好的资产和稳定的现金流及收入来源，从而确保地方投融资平台的滚动和持续发展。

（四）加强债务风险控制

地方投融资平台应完善债务管理模式，建立“负债有度、总债有数、用债有方、偿债有钱、管债有规、举债有责”的科学、规范、合理及切实可行的债务管理模式和偿债长效机制。一是要将政府性负债建设项目投资规模和偿还本息等计划采取分类管理、区别对待，建立政府偿债基金和债务风险预警监控、评估机制；二是要建立资本金补充机制，地方政府对地方投融资平台在经营中产生的政策性亏损要通过注入资本金进行弥补，这种弥补机制可以加强平台管理，防范金融风险，提升政府信誉。

（五）尽快建立起债务风险监控及应对机制

地方债务的风险具有较强的潜伏性和隐蔽性，可能在今后特定的条件下突然爆发，而且这种风险还能在财政、金融和经济之间形成连锁反应。为了未雨绸缪，及时防范与化解地方政府融资平台运行可能带来的各种风险，应当抓住“债务偿还风险”这个主要矛盾，建立地方债务总量控制机制，抑制地方债务规模过度膨胀趋势，改善和创新经营方式，提高盈利性投资项目的收益率；严格规定并细化债务资金的使用范围，并加强对资金使用过程的全方位监督；对于地方政府投融资债务管理要区别不同类型和不同性质的融资平台，实行分类管理，纯公共性项目、准公共性项目和市场性项目分别管理。建立健全地方债务的偿还保障机制，有效化解地方财政经济风险，保持货币信贷政策的相对独立性，控制财政风险与金融风险的相互转化。

（六）建立长效的偿债机制

现行的投融资平台主要依靠地方土地收入还款，而且地方政府大都存在土地价格上涨的预期。一旦土地价格下跌，地方政府的预算外收入就会缩水，同时这些投融资平台的资金链就会断裂，不仅影响了地方政府信用，还可能引起经济危机。因此我们应该在财政体系外建立起确保资金平衡的良性有效循环体制。例如制定政府性融资管理和偿债机制的办法和实施细则，制定还款计划，按一定比例在财政预算中安排政府性偿债资金，确定土地出让收益、经营性项目收益、处置国有资产收益、政府性基金、非税收入节余等收入的偿债资金比例，加大偿还政府性债务的力度。

参考文献

- [1] 巴曙松. 地方政府投融资平台的发展及其风险评估. 西南金融总2009年第9期
- [2] 周沅帆. 城投债-中国式市政债券, 中信出版社. 2010
- [3] 刘建军. 地方投融资平台健康发展存在的问题及对策. 财经界(学术版)2010年07期
- [4] 魏金燕. 地方投融资平台风险防范, 经营管理者2010年14期
- [5] 武彦民、张丽恒. 地方投融资平台债务的风险状态与控制. 天津商业大学学报2011 年02期
- [6] 聂强. 地方投融资平台风险及其影响因素研究. 长白学刊总第159