

南京市交通设施市场化投融资模式研究

张 霆

(南京交通产业有限责任公司,江苏南京 210042)

摘 要 鉴于目前城市交通建设资金需求巨大,融资困难的现状,为践行“经济发展,交通先行”之理念,结合南京市域交通设施建设和投融资实际情况,探索具有一定可行性的投融资创新模式,提出交通基础设施投融资模式的若干对策,保证交通建设所需资金来源。

关键词 交通设施 投融资 模式

中图分类号:F832.1

文献标识码:A

文章编号:1671-4970(2010)02-0072-04

20 世纪 80 年代以来,世界经济形势发生了变化,人口增长、城市化导致交通、能源、供水等基础设施需求的急剧膨胀,作为长三角地区重要城市的南京市也是如此。随着交通基础设施的快速发展,交通基础设施领域的投资也急速增长,仅“十五”期间,南京市交通基础设施建设便累计完成投资 212 亿元,比“九五”增长 110 亿元;“十一五”及未来的“十二五”期间,随着城市道路及过江隧道等的陆续开工,投资量还将有大幅增长。

在此情况下,单一的由政府财政对基础设施投资已无法满足经济发展的需要,利用各种渠道进行基础设施项目投融资的方式便应运而生。近年来南京市在这方面也做了大量的努力,交通基础设施领域的投融资改革缓解了政府资金压力,并在实践中演化为特点各异的融资模式,值得国内同类城市借鉴。

一、南京市交通基础设施投融资发展状况

1. 南京市交通基础设施投融资发展阶段

改革开放以来,南京市交通基础设施建设取得了巨大成就,南京市交通基础设施领域投融资改革大致可以分为 3 个阶段:

第一阶段:1990 年以前。这一阶段资金来源主要依赖 1949 年以来长期形成的政府财政性资金投入。自 1960 年开征养路费后,以养路费为主体的交通基础设施使用费逐步成为主要资金来源。1985 年通过车辆购置附加费的地方留成,以及其他财政性资金来源的支撑,在一定程度上保证了交通基础设施建设稳步发展。这一阶段的投融资特点可以概括为政府为单一主体,交通基础设施建设呈现“低投

入、低产出”的状态。

第二阶段:1990~2003 年。源于国家对交通基础设施建设的政策推动,从“八五”前期开始,南京市充分利用国家有关“贷款修路”政策,修建了一些高速公路以及其他高等级公路。2002 年 11 月,南京市政府成立了专门的投融资平台,走上了市场化运作轨道,南京市初步形成了交通基础设施建设投融资良性发展的新机制,投融资体制发生了深刻的变化。

第三阶段:2003 年 10 月以后。为贯彻落实《国务院办公厅转发交通部等部门关于深化中央直属和双重领导港口管理体制改革的意见的通知》精神,南京市筹划港口管理体制的改革,将原南京港务局的行政职能与投资功能分开,分别成立南京市港口管理局和南京港口集团公司,标志着南京市域交通基础设施建设投融资进入了一个新的阶段。

2. 南京市交通基础设施投融资现状

经过“八五”、“九五”以及“十五”前期的高速建设,南京市交通基础设施领域的投融资改革取得了令人瞩目的成就。

首先是融资渠道拓宽,南京市交通基础设施建设充分利用了国家收费修路的建设政策,以在建和已立项的项目为依托,利用各种贷款资金,扩大融资渠道。其次是融资主体构建,在交通基础设施的建设中逐步形成了多层次、多形式、多元化的投资主体。专业化平台成为南京市重点交通基础设施的投融资主体,而以区、县政府则成为地方一般公路、县乡公路和交通枢纽建设的投资主体。最后是融资工具利用,通过项目融资、发行债券、股权招商、信托融资等多种形式的融资工具,着重吸引非公经济进入交

通基础设施建设和经营领域,取得了良好的筹资效果,在江苏省内及我国其他省市产生了一定的影响。

二、南京市交通基础设施投融资模式创新与实践

1. 投融资模式创新体系框架

结合南京城市发展的方向,笔者构建了南京市交通基础设施的投融资创新模式体系(图1)。

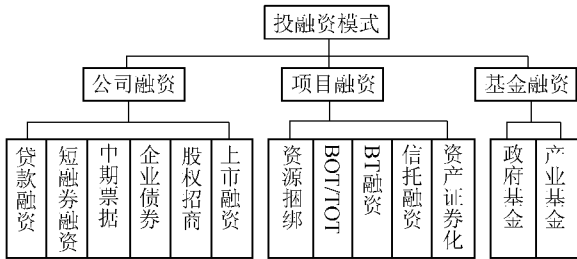


图1 南京市交通基础设施的投融资创新模式体系

在图1所示的体系框架中,股权招商、上市融资、BOT/TOT、产业基金等模式主要适用于经营性项目,其他模式如有合适的载体,亦可用于准公益性或公益性项目。本文将重点分析近几年主导创新融资模式及实践,贷款作为传统的融资模式将不作探讨。

2. 公益性项目融资模式

公益性项目多属直接经济效益低、社会效益高的公共产品,因此,政府应当承担主要投资责任^[1]。此类项目最终由政府买单,但在建设过程中仍可采用市场化融资模式,如BT、融资租赁、资源捆绑等筹集资金,以缓解政府短期压力。

投融资创新模式实践方面,2005年,南京市城建集团在南京城东快速内环项目上首次利用BT融资模式引进中铁集团,融资高达30多亿元,2007年,南京市政府将南京南站近6km²的土地开发权授予南京交通集团,用于南京铁路南站区域开发及铁路投资平衡,率先尝试“资源捆绑”融资模式。

3. 准公益性和经营性项目融资模式

国家投融资体制的改革,旨在使高速公路、隧桥等交通基础设施建设改变以往政府包揽的投资机制,强化交通基础设施的自身造血功能,吸引社会资金共同参与运作^[2]。这就需要提出创新性的投融资模式,建立主体多元、责任落实的投融资机制,吸引社会资金投向有回报、可经营的交通项目,使交通基础设施能自行“造血”,步入良性循环。

模式一:以投资平台为载体,发行证券化融资产品(适用于有收费项目)。企业债券及票据类产品具有规模大、成本低、期限长的特点,比较符合交通基础设施投资的特点。经过多年的经营和滚动开发,依托政府资源优势,城市投融资平台的规模和实力大

幅提升,已经完成从纯粹融资平台向投资控股及经营型企业集团的转型,逐步形成核心主业和经营优势,除贷款融资手段外,企业债券、短融券和中期票据、ABS等门槛相对较高融资模式也不断被应用^[3]。

创新模式实践方面,南京城建集团先后于2007、2009年发行了18.5亿元和26亿元企业债券,2007年又通过打包项目收费权方式发行7~8亿元ABC产品,南京交通集团2009年先后发行了10亿元的企业债券和各6亿元的短期融资券及中期票据,2010年南京河西新城公司发行了10亿元的企业债券用于河西新城建设。在融资创新过程中,各投融资平台发挥了强大的融资功能,有力地补充了政府当期投入的不足。

模式二:BOT项目融资(适用于新建收费项目)。由于高速公路和隧桥的建设属于典型的经营性交通基础设施项目,其最大的特点是,通过一定特许条件的设定将项目转化为按照市场化运作的经营性项目,具有收益较好、回报稳定等特点。因此,从社会资本的角度来看,高速公路和隧桥建设项目较稳定的回报机制,能吸引大量的社会资本。

创新模式实践方面,2004~2006年,南京市政府先后将高速公路、长江大桥、纬七路过江隧道等建设项目未来一段时间内的建设和运营的特许权转让,引进社会资本参与高速公路和隧桥的建设、运营,从而实现此类项目的市场化。

模式三:转让经营权(TOT)(适用于已建成收费项目)。TOT是吸引民间资本直接投资已建成的基础设施领域^[4]。对政府而言,可将原有的投资和未来的部分收益提前收回用于新项目建设,实现资金的滚动使用。对投资者来说,一是可避免项目立项过程中各种繁杂的文件准备和审批手续,使投资可以更快见效;二是可避免基础设施建设期的各种风险;三是对项目未来收益预测更具有把握性,可降低收入预期风险。融资模式实践方面,南京市政府以特许经营的方式将已建成(如长江三桥等)基础设施的经营权以一定价格在一定期限内出让给购买方进行自主经营,期满后,受让方将基础设施无偿移交转让方。

模式四:股权招商(适用于新建、已建成收费项目)。从目前情况看,路桥建设和运营领域向社会资本开放,保持适度竞争,已成为必然趋势。进入交通基础设施领域的多元化经济主体正呈现出持续向上、长期增长的市场前景和盈利预期,股权招商正是现阶段最为有效适用的市场化融资手段。

融资模式实践方面,政府以准备新建或已经建成的路桥项目公司股权为标的,向社会公开招商,引

进社会资本共同经营项目公司,从而间接进入路桥建设和经营领域。

模式五:发行专项计划(适用于已建成收费项目)。对于经营性的交通基础设施而言,已建成项目在一定期限内会产生较为稳定的现金流,在其信用获得必要的第三方认证后,可以按照相关规则,设计专项计划发行,降低融资成本。融资模式实践方面,“十一五”期间,南京长江三桥公司将收费权打包设计专项权益,发行2亿元的信托产品,首创南京市交通基础设施信托融资先河。

模式六:设立专项基金(适用于特大型收费基础设施项目)。对于国家重点工程及特大型基础设施而言,投资额巨大、回收期长,缺乏市场化的融资机制,通常的融资方式很难满足其资金需求,一般除了政府的资本金保障外,还需要发起设立专项基金,以保障项目的进度和质量。专项基金的来源一般包括财政专项资金、特定的税费返还等,通常由财政监管、企业运作和使用。

融资模式实践方面,2007年为了补充南京市铁路建设投资公司的铁路建设资金来源,批准成立南京铁路建设专项基金,并明确主要资金来源,包括:土地收益、税收返还、财政专款等。

三、南京市交通投融资模式创新存在的问题及原因

1. 存在的问题

在前述的模式框架体系内,多数模式已在南京交通基础设施投融资领域得到了较好的创新和组合应用,但市场化程度更高的融资模式尚未能充分发挥作用,如上市融资、产业基金、保险基金合作等的应用尚存在一定困难。

(1) 投融资体制中的问题

一是政府职能方面。政府在经济中起着举足轻重的作用,在传统经济体制下,政府作为整个国家的计划者出现,政府在交通和基础设施方面的职能可以看做是用税收来提供人们需要的各种基础设施,资金的来源最终是纳税人,而使用者是政府部门。这种方式与政府提供基础设施然后通过这些基础设施提供的服务来对消费者收费的方式是有本质差别的。两种方式中体现出来的政府职能相应也有差别,职能的转化是一个长期的问题。

二是投资者地位问题。在投融资改革日益推进的过程中,越来越需要考虑到投资者地位的问题。随着各种融资方式被采用,政府需要和各种不同形式的投资者打交道。如果政府采取机会主义的行为,对某个投资者信心的打击一般会扩展到其他投

资者,所以长期而言如果想市场化融资,应该保护投资者的应有权益。但是由于政府往往拥有企业和个人不可比拟的权力,工作也并不透明,承诺的可信度和一贯性受到置疑,这是阻碍社会投资者进入基础设施领域的重要问题。

(2) 投融资机制问题

一是财政性投资的合理性和有效性有待提高。财政性投资是一种政府供给公共产品的行为,这种行为最大的困难在于,政府并不能非常准确地知道居民的需要和偏好,在选择投资的时候,往往碰到一些矛盾^[5],政府投资的合理性和有效性有待提高。

二是融资渠道本身存在狭窄和单一的问题。①基础设施需要大量的投资,虽然现金流比较稳定,但是投资回收期太长;②由于基础设施的建设权长期由政府垄断,私人部门没有相关经验;③基础设施经营不同于其他私人产品,需要界定好产权才能私营;④政府习惯于旧有融资方式,缺乏其他方式的经验,处于摸索阶段。这些因素造成了基础设施的投融资改革在引入私人资金方面的很多问题。

三是缺乏完善的补偿机制,投资与还贷脱节。缺乏完善的补偿机制是投融资机制中存在的一个非常严重的问题,这和前面几个问题联系也非常紧密。①投资并不是为了收益,失去还贷基础;②在投资讲究收益的时候,并不能保证投资合理和有效;③政府部门并没有通过合理的激励来提高投资收益、降低投资成本。

(3) 市域交通基础设施收费改革问题

为扶持公共交通发展及解决大量市域交通基础设施的投资机制问题,部分城市启动了市域交通收费改革(如上海、广州、重庆、武汉、杭州等),通过实施年次票制改变以往的单项收费方式,目前南京市也在做这方面的研究,不排除实施收费改革的可能性。如果施行年次票方案,则目前部分过江通道项目收费方式可能面临调整,这也给新的融资探索带来了更多的不确定性,创新融资难度加大。

2. 原因分析

这些创新融资工具未能得到很好应用的深层次原因如下:首先,这类产品的市场化程度普遍较高,要求项目在行业内具有领先的盈利能力,而交通设施项目常常难以满足;其次,该类产品的发起对项目法律结构通常也有严格的要求,对投资方而言,投资可行性的判断主要基于项目本身的分析,而不受政府的干预,一般融资平台凭借自身的独有资源难以达到上述要求^[5];第三,在交通投融资领域,收费体制面临改革,导致融资招商边界不明,同时法律法规还不完善,相关制度规定也缺乏操作性,导致在实务

操作过程中,还存在部分障碍,风险隔离和利益保障方面还难以满足投资者的期望。

不过,随着南京市各类投融资平台的建设和规范运营,投资主体的实力不断增强,上述门槛差距正逐步缩小,法律法规和相关制度也不断完善,部分融资模式(资源捆绑上市融资、建立基于年票制实施的交通专项基金等)在实践中有望获得突破。

四、南京市交通基础设施投融资创新的对策

交通基础设施的完善,是实现南京市跨江发展的前提条件,交通基础设施的建设速度,将直接影响江南、江北联动发展的实施进度。鉴于此,针对市域交通基础设施发展投融资模式,应采取以下对策。

1. 建立特许经营制度,引入社会资本

对于可经营性交通项目,可以通过建立特许经营制度,依托项目收入,吸引社会资本参与交通基础设施的建设。通过调整交通基础设施的价格机制、完善收费办法,引入竞争机制,鼓励和引导民间投资参与高速公路、干线公路、船闸、交通枢纽站场等有经营性收入的项目。

2. 加强组织领导,完善监管机制

①建立组织协调机制。对于重大交通基础设施项目,在推进项目投资多元化、市场化的过程中应成立领导协调小组。负责项目实施过程中的重大决策,协调解决工作中遇到的重大问题,为经营性交通基础设施市场化方案提供支撑。②确保交通基础设施的有效供给。经营性交通基础设施项目多元化、市场化运作后,政府仍需保留一定的调控手段和能力,确保交通基础设施的有效供给,维护社会的稳定。③加大行业市场监管力度。行业主管部门要依据法律法规和有关规定加强对已放开投资领域的监管。对市场行为不规范、建设质量不达标或违反经营合同的企业进行处罚,直至终止其经营行为。

3. 推进项目建设管理改革,提高项目运作效率

政府的建设责任,应主要集中在公益性的交通基础设施领域。对经营性交通基础设施建设管理制度,可加大改革力度,按照市场化原则运作,充分利用非公经济,提高投资效率。在行政审批程序的简化上,要进一步完善各项规章制度,加强对政府投资项目的概算审核和招投标管理,严格资金监管,杜绝损失浪费,提高政府投资的效益。

4. 寻求政策支持,强化投融资吸引力

政府应给予政策倾斜,推动“交通引导规划”模式的运作,充分发挥交通建设项目对周边土地价值的巨大拉动作用,以此增强项目投融资的吸引力,直接支持交通基础设施建设。要鼓励境内外的各类企

业,采取新的融资方式和渠道参与交通基础设施的建设,加快筹措资金的进程,应积极创造条件,推进已经建成的经营性交通基础设施的产权制度改革。

5. 创立“南京交通建设基金”

创建“南京交通建设基金”的思路直接来源于“美国公路建设基金模式”^[6]。南京市的经济基础较好,财政收入稳定,经济结构对交通基础设施的依赖性较强,创建“南京交通建设基金”不但具有必要性,而且具有可行性。这一基金创建的直接作用是:综合各种渠道的财政性资金,针对不同时期不同交通基础设施的重点建设任务,加大财政性资金的投入,保证交通基础设施的持续发展。

该基金的最大特点是资金使用的综合性。资金使用的综合性是指对“南京交通建设基金”的使用,不区分交通基础设施的对象和使用地区,具有综合使用、保证重点、适度倾斜的特点,根据不同时期的建设任务和建设重点,适应建立综合交通运输体系的要求,灵活分配和调剂资金的使用范围和投资对象。

“南京交通建设基金”的资金来源,主要包括财政性资金和社会性投入。资金来源除了包括国家收费项目结转的资金来源、部分公路通行费以及各种地方性专项基金收入来源外,还包括现有的交通基础设施资产通过资产转让变现的国有资金。

“南京交通建设基金”在南京交通基础设施建设中的职能主要是集中政府财政性资金来源,加大对交通基础设施,尤其是公益性交通基础设施建设项目的投入力度。“南京交通建设基金”的另一个职能是利用该基金的资金保证在资本市场上进行适当的融资,主要形式有发行债券、融资担保等。

为了保证“南京交通建设基金”的有效运行,在组织管理上,需要重组政府投资主体的方案作为该方案的配套措施。

参考文献:

- [1] 卫静. 关于交通基础设施融资问题的思考[J]. 交通标准化, 2008(5):130-132.
- [2] 罗泽涛. 交通运输投融资管理[M]. 北京: 经济科学出版社, 2000.
- [3] 李燕, 赵凯. 论 ABS 融资方式在我国基础设施建设项目融资中的运用[J]. 经济工作导刊, 2003(10):6-7.
- [4] 刘铁军, 李秀军. 城市基础设施建设中的 TOT 融资模式探讨[J]. 现代管理科学, 2003(4):84-85.
- [5] 张丽. BT 项目的投资控制研究[D]. 南京: 东南大学, 2006.
- [6] YESCOMBE E R. Public-Private partnerships: principles of policy and finance[M]. Oxford: Butterworth-Heinemann, 2007: 56-57.