

江苏沿海开发项目投融资模式研究

孔德财^{1,2} 袁汝华¹

(1.河海大学商学院,江苏南京 210098;2.有色金属华东地质勘查局资源经济与产业化研究中心,江苏南京 210007)

摘要:对江苏沿海开发项目的功能属性进行了定量区分和定性区分,在此基础上综合构建了沿海开发项目多元化筹资框架,对项目投资主体、项目资金来源以及筹资结构进行了分析,提出了有关项目融资创新的设想和融资结构优化的思路。

关键词:沿海开发;投融资模式;江苏省

中图分类号:F830.591

文献标识码:A

文章编号:1003-9511(2011)02-0018-04

1 研究意义

江苏省沿海地区的发展,是经济社会系统工程,其中资金筹集是关键。深化沿海开发筹资框架的研究对改善投资效益具有较重大的现实意义。

首先,通过研究筹资模型问题,可以矫正被扭曲的资金价格。在金融资产单一化的情况下,银行成了借贷资金供求双方的垄断者,可以人为地规定资金的“价格”——利率,却置货币资金的稀缺程度而不顾,导致利率不能反映货币资金的供求状况。资金“价格”扭曲的直接后果是货币流向不合理。货币流向不合理,必然产生错误的资金导流信号,使资源配置不合理,降低投资效率。

其次,财政拨款是公益性项目重要资金来源,而对一些非公益性项目,则有必要深入研究其筹资来源问题,以有助于增加开发项目的市场生存能力,加强开发项目的独立性。

最后,资金来源多样化必然引起投资竞争,通过研究筹资来源问题,可优化筹资组合,有利于提高社会投资效益,促进沿海开发有关产业的发展。

2 江苏沿海开发项目的功能属性定位

2.1 项目功能属性的定量区分

基础设施项目的类别是以收费机制为标准来划分的,为了对项目类别划分提供量化指标,建议构建如下量化方法。

拟定项目的经营系数^[1] a 作为项目属性的分类

指标,即

$$a = V/C \quad (1)$$

式中: C 为项目的建造成本(新项目可指成本预算额,已建成项目可指账面净资产); V 为项目的市场价值($V = H/(1+i)$), H 为项目具有收费机制条件下可以测算的项目净收入,即项目的财务收益; i 为市场可以接受的投资收益率)。

如果从项目生命周期整体的投入与产出关系出发,并考虑资金的时间价值,还可以对项目经营系数 a 进行如下定义^[2]:

$$a = \sum_{k=1}^n \frac{I_k}{(1+i)^k} / \sum_{k=1}^n \frac{Q_k}{(1+i)^k} \quad (2)$$

式中: n 为项目的生命周期,即从投资建设到项目使用结束的周期; I_k 为第 k 年的现金流入量; Q_k 为第 k 年的现金流出量。

设定项目类别判定域界:① $a = 0$,纯公益性项目。任何集体和个人都难以独立承担纯公益性项目,应采取国家投资和无偿补助办法,但必须对工程项目规模、投资收益率等进行严格的技术经济论证,以避免工程盲目上马造成经济上不合理等问题。

② $0 < a < 1$,准公益性项目。项目资产市场价值小于项目投资成本,政府投资只可以部分套现,这些项目都有产品产出,有收费渠道,但其年净收益极低,按目前的市场投资收益率,无法偿还其投资成本。从定量角度说,需要政府财政支持,或提供优惠措施,或提高市场价格等。③ $a \geq 1$,非公益性项目。如果 $a = 1$,表明项目市场价值等于投资成本,政府

基金项目:江苏省国家重点学科培育建设点资助项目“水资源技术经济及管理”;江苏沿海滩涂资源开发利用规划专题研究
作者简介:孔德财(1983—),男,江苏高淳人,经济师、审计师,博士研究生,主要从事金融工程与投资管理工作。

投资可以完全套现;如果 $a > 1$,这是高回报的纯经营性项目,项目资产市场价值大于项目投资成本,政府投资可以溢价售出,政府可以设定特别税收,将溢价部分收回。

2.2 项目的功能定位

根据项目功能属性的定量区分,按照《江苏沿海地区发展规划》和江苏省委省政府《关于贯彻落实江苏沿海地区发展规划的实施意见》(以下简称《意见》)有关要求,结合江苏沿海开发项目的特点,可对不同类型的项目区分为纯公益性项目、准公益性项目和非公益性项目(产业类项目)。在此基础上,按照项目功能属性决定项目的投资主体、运行模式、资金渠道及权益归属等,见表1。

3 各类项目投融资模式分析

3.1 投资主体分析

投资主体就是具有独立的投资决策权的经济主体。江苏沿海开发项目作为国家战略的实业投资项目,它所牵涉到的投资主体有中央政府、地方政府、企业等。

中央政府一般从宏观经济运行和经济结构发展的要求出发,进行一些关系国计民生的国民经济中长期发展的投资^[4],投资规模比较大,投资后形成的资产一般在国民经济发展中起决定性作用。地方政府涉及江苏省省政府及连云港、盐城和南通3市政府,沿海开发项目将会成为推动地方经济增长的强大动力,因此地方政府也是投资主体之一。

企业投资主体的投资基本原则是从企业本身发展的战略要求出发,根据市场状况和市场发展趋势,结合本企业技术进步、新产品创新、工艺流程变化、

管理手段等因素,作出投资决策,与中央政府和地方政府投资主体的投资行为不同,其投资行为是一种实现企业利润最大化的行为。沿海开发产业类项目的运行管理采用企业集团的组织形式,企业集团作为投资主体,按照“谁受益,谁投资”的原则进行运作。

3.2 筹资来源分析

考虑到项目经营性区分理论对项目性质的划分,同时由于江苏沿海开发项目建设可能跨越了一个或多个宏观经济周期,所需资金量大,且建设期较长,相应的风险也较大,客观上要求必须有稳定可靠的资金来源,因此,项目开发的筹资途径必须多元化,避免因为经济周期和政策波动而使资金供应受到影响,或对某种融资渠道过度依赖,同时在国内国外经济环境发生变化时,可根据环境的变化迅速对筹资方案作出适当的调整。

3.2.1 纯公益性项目的筹资来源分析

纯公益性项目筹资一般应由政府财政为主导,主要目的是弥补市场缺陷,改善沿海开发投资环境,增强沿海地区对资金的吸引力。主要资金来源有:①财政预算内收入,其中最重要组成部分是各种税收。②发行国债以及在国际资本市场上进行政府主权债务融资等方式来筹措财政资金。这种方式是对国家财政投资资金缺口的重要补充。③从国际国内政策性金融机构获得贷款。政策性金融机构的贷款,不但可缓解资金困难,而且可使沿海开发项目的建设与管理更加规范化、科学化,并尽可能与国际上的先进技术和方式接轨。④借鉴国际经验,以中央财政为主渠道设立江苏沿海开发基金。⑤允许并鼓励省市级地方政府适量发行建设债券。

表1 江苏沿海开发项目的功能定位

项目属性	定量区分	基本概念	功能属性	目标属性	资源配置方式与效果	权益归属及决策	项目实例
纯公益性项目	$a = 0$	指无收费机制、无资金流入的项目,具有消费的非竞争性、受益的非排他性。	增加公益	社会效益和环境效益	市场配置失效、政府管理有效	政府	防洪、防涝、水土保持等公益性、社会筹资难的重大项目
公益性项目							
准公益性项目	$0 < a < 1$	指有一定的收费机制和资金流入,但因市场、政策及收费价格等因素,无法收回成本的项目。	增加公益、提供产品(服务)	兼有公益性和收益性	市场配置失效或低效	政府(投资方)	临海高等级公路、垦区内部交通等公共设施项目
非公益性项目	$a \geq 1$	指有良好收费机制和足够现金流量,可通过市场实现平衡和盈利的項目。	提供产品(服务)	利润最大化	市场配置	投资方	沿海开发产业类项目,如以煤电和风电等为基础的能源产业链项目 ^[3] ;以优质农畜及水产品为基础的农副产品加工产业链项目等

3.2.2 准公益性项目的筹资来源分析

准公益性项目的筹资应以政府资金为引导,以吸引外部资金为主,对无法收回成本的项目,政府给予适当补贴,政府的身份从投资主体逐步转为投资引导者的角色,通过“善意创租”,即政府利用租金这个经济杠杆人为引导资源配置。准公益性项目的主要资金来源有:①政府财政转移支付。利用政府财政转移支付制度,选择科学合理的财政转移支付方式,带动和引导资金流向沿海开发项目。资金数额的确定,既要考虑到沿海地区公共服务均等化的需要和地方财政能力,又要考虑到沿海地区大型基础设施(如水利设施、交通通讯及环境整治等)建设的需要。②政府财政补贴。通过加大国家财政贴息的力度,或实行以企业投资补贴为主的投资诱导政策,刺激民间投资。③滚动发行政府担保公司债。如,临海高等级公路项目建设公司、自来水公司等,都是有偿债能力的负债主体,在政策上应该允许并鼓励其发行政府担保公司债,为基础产业项目筹集资金。④积极引进外资战略投资者。探索采用国际上通行的BOI(建设-经营-转让)方式,外资可以在规定的期限内经营,并向用户收取费用以回收投资并取得利润,经营期满后,将设施无偿交给政府。除此之外,还有TOT(转让-运营-转让)、ABS(以资产支持的证券化)、PPP(公共民营合作模式)等筹资模式。

3.2.3 非公益性项目的筹资来源分析

非公益性项目的筹资主要以市场的自我积累为主,政府要在各种竞争性领域全面退出,而在项目筹资中担任制度、法律制定者的角色。非公益性项目的资金来源主要有:①强化银企合作,争取银团统一高额授信贷款。鼓励国内外金融机构在沿海地区设立金融机构^[5],成立沿海地区性中小银行、村镇银行、农村小额贷款公司、农村资金互助合作社等多种形式的金融机构,以吸纳社会富余资本,构筑社会资本进入江苏沿海开发项目的桥梁。②非公益性项目股市(债券)融资。可以把沿海垦区或开发项目的总投资额作为股份总额,并划分成若干股份,参照银行存款利率,结合经营性项目的现金流,向股票持有者支付红利;同时,扩大通盐连(南通市、盐城市、连云港市)地区的企业债券的供给和需求,积极培育企业债券的流通市场。③接受国际国内产业资本转移。发挥沿海地区劳动力价格、土地资源等比较优势,采用资源折价入股(如将滩涂匡围形成的土地折价入股)的方式与国内外投资者合作共建,吸引相关产业资本转移。④创建一批风险投资公司或风险基金,为沿海地区高新技术企业的孵化、市场开发、品牌创建、产业化经营提供融资。⑤激励沿海区域农民筹

资投劳。对于沿海农业开发产业项目,可采取企业投入与农民群众筹资投劳相结合的方式筹集资金。投资方式有联户投资(联办联营)、个人独资(自办自管)、集体投资(公司经营或承包租赁)等。

需要说明的是,江苏沿海开发项目的公益性、准公益性和非公益性的区分并不是绝对的、一成不变的,而是可以随着具体的环境条件的变化而变化。通过制定政策或完善价格机制以及技术革新等办法,使开发项目的经营程度提升,并使3类项目的性质互相转化,因此,每一类项目的筹资来源也不是固定不变的,可以相互借鉴和互为补充,一种资金来源可同时为多种项目服务,如财政转移支付可以同时为纯公益性、准公益性项目建设服务,商业银行授信可同时成为各种项目的筹资来源等等。

3.3 筹资比例分担的思路

多渠道、多层次筹集沿海开发项目资金,就必须按照经济规律的要求,明确责、权、利,合理进行各投资主体之间的投资分摊。通过前文分析,可以总结出江苏沿海开发项目筹资来源主要由以下几个部分组成:中央与地方政府的投入(国家预算内拨款)、国家政策性贷款、金融机构贷款、公司的股本金及其吸收的社会投入、各有关受益部门的投入等。

为优化筹资结构,降低财务风险,必须对各种筹资渠道进行比例分担,即如何将总投资合理分配给中央与地方政府的投入(国家预算内拨款)、国家政策性贷款、金融机构贷款、公司的股本金及其吸收的社会各阶层的投入、各有关受益部门的投入5大块。分摊的基本思路是“按谁受益,谁投资”的总的分摊原则,首先对工程的运行管理费用进行测算,然后在假定的投资比例、国家规定的政策贷款利率、商业银行贷款利率、事先确定的优先股股息率、参照商业银行贷款利率及有关政策制定的收益债券的最低保证收益率以及假定的普通股的收益率条件下,对江苏沿海开发项目建设成本进行试算,并对项目建成后的收益情况进行预测,如果收益可观,则应考虑减少国家的无偿投入和政策贷款数额,以减轻国家的负担,否则,必须考虑加大国家对工程的无偿投入或增加国家预算内的基本建设贷款的比例,从而达到减少社会集资所占比例、降低项目建设成本的目的。

4 结论与建议

江苏沿海开发项目资金需求量大,且建设期较长,可能跨越了一个或多个宏观经济周期,相应的风险也较大,这些都决定了项目开发的筹资途径必须多元化,政府投资只能作为启动资金,还须吸引更多的社会资金,需要建立以政府资金为引导、社会资金

为主体的投融资平台,资金筹措要更多地利用市场力量。

4.1 完善多元投资机制

要坚持多种渠道、多种方式、长短结合、内外结合的原则,在政府加大投入的同时,要大力加强投融资平台建设,通过强化银企合作,争取银团统一高额授信贷款,发行企业债券、地方政府债券和中期票据产品,努力培植上市公司,完善信用担保体系,引入和培育各类产业发展基金、风险投资基金,激活产业发展内生动力,积极引进国际产业资本,鼓励企业海外上市融资,更多地利用社会资金为沿海开发项目服务^[6]。

4.2 建立和完善项目内部风险预警协调机制

在各种融资渠道的使用过程中,还要充分考虑融资结构的优化,既要保持合理的资本金投入比例,又要在债务性融资安排中,充分考虑期限、币种、固定利率与浮动利率以及提前还款条件的合理搭配。加强对重大项目金融风险的监管,建立一套包括资本充足率、流动性、清偿债务力、资产质量、外汇风险、衍生交易、内部控制、意外业务风险和综合风险在内的监管指标体系,实施全面风险管理,提高项目的经济运行质量,以适应沿海开发项目现金流的特点,提高资金供应的稳定性和资金调度的灵活性。

4.3 创新区域合作以及沿海资源整合开发机制

江苏沿海开发与长三角一体化^[7-8]都是国家建设战略,因此建立沿海地区与长三角其他地区的合作共赢机制顺理成章。应重点推进与苏南、上海等地区在产业转移、科技资源共享等方面的合作交流,

同时建立起与中西部地区的合作机制,从而增强对中西部和苏北地区的辐射带动。根据沿海岸线水深条件、土地资源和环境容量,协调沿海开发项目和产业布局,形成优势互补、功能叠加、政策共享、南北互动、优势明显的产业基地,从而提高对外开放水平,放大江苏沿海开发的富集效应^[9]。

参考文献:

- [1] 胡慧茹.我国小城镇基础设施建设投融资体制研究[D].哈尔滨:哈尔滨工业大学,2006.
- [2] 彭文滋.项目经营性区分理论的完善与城市基础设施投资运营模式的选择[J].长沙铁道学院学报:社会科学版,2004(4):92-93.
- [3] 江苏省发展改革委员会.江苏沿海滩涂围垦开发利用规划纲要(2010~2020)[J].江苏省人民政府公报,2010(20):7.
- [4] 袁汝华,田圃德.南水北调工程投资主体及筹资分析研讨[J].中国水利,1999(9):25-26.
- [5] 江苏省人民政府.省政府关于促进沿海开发的若干政策意见[J].江苏省人民政府公报,2010(2):4.
- [6] 房吉,沈正平,邵明哲.江苏沿海经济带建设中的投融资研究[J].海洋开发与管理,2009,26(4):97-102.
- [7] 韩欲平.创新沿海开发体制机制的重点[EB/OL].[2009-10-27].<http://policy.xhby.net/system/2009/10/27/shhtml>.
- [8] 金晓瑜,曹宝明.长三角一体化背景下江苏沿海开发的多维取向[J].江苏社会科学,2009(6):203-206.
- [9] 洪银兴.放大江苏沿海发展规划进入国家发展战略的效应[J].江苏社会科学,2009(6):200-202.

(收稿日期:2010-11-29 编辑:彭桃英)

《水资源保护》征订启事

中国科技核心期刊 RCCSE 中国核心学术期刊

《水资源保护》是河海大学和中国水利学会环境水利研究会主办的科学技术期刊,创刊于1985年,双月刊。国内外公开发行,国内统一连续出版物号:CN32-1356/TV。

《水资源保护》主要刊登与水资源保护有关的基础研究,应用技术,工程措施,综述述评,专题讲座,国外动态,书刊评介,科技简讯,水资源管理、评价、监测、优化配置,节水技术,水环境污染控制等方面的文章。近年来,重点关注与水有关的生态环境领域中的研究方向,新增设相关的基础研究、防治技术、城市水环境治理等内容。主要读者对象:与水资源保护工作有关的工程技术人员、科研人员、管理人员以及大专院校的师生。

《水资源保护》邮发代号:28-298,双月刊,每期定价8元,全年共48元,每逢单月30日出版。可在全国各地邮局订阅,也可直接与编辑部联系订阅。

编辑部地址:南京市西康路1号 河海大学《水资源保护》编辑部 邮政编码:210098

电话/传真:(025)83786642;E-mail:bh@hhu.edu.cn;网址:kkb.hhu.edu.cn/bh/index_bh.htm