

国内外基础设施建设融资经验 及对滨海新区发展借鉴模式的研究

曲 彬

(中国人民银行塘沽中心支行 天津市 300457)

摘 要:滨海新区(以下简称新区)开发开放列入国家发展战略以来,基础设施建设取得了长足发展,但在国家加大清理地方政府融资平台力度和稳健货币政策背景下,基础设施建设所需资金面临困难。本文在介绍国外基础设施建设融资模式基础上,结合上海、北京、深圳等城市基础设施建设融资的经验,提出了创新融资方式、拓宽融资渠道、完善经营管理体制、推动新区基础设施加快发展的若干建议。

关键词:基础设施;融资;滨海新区建设

中图分类号:F832.7

文献标识码:B

文章编号:1007-4392(2014)03-0018-04

一、国内外基础设施建设融资模式演进

根据世界银行(1994)的定义,经济基础设施包括:公共设施,如电力、电信、自来水、卫生与排污、固体废弃物的收集与处理、管道煤气等设施;公共工程,如公路、大坝、灌溉及排水用的渠道工程等;其他交通部门,主要有城市及城市间的铁路,交通,港口和水路、机场等。

随着市场经济体制的不断推行,城市基础设施建设融资经历了私营部门投资、国家财政主导及市场化融资三个阶段的转变。20世纪以前,西方发达国家奉行自由的市场经济制度,私人部门成为基础设施供应的主体。20世纪二三十年代的经济大萧条,使得倡导国家干预的凯恩斯主义兴起,基础设施开始了大规模的国有化。20世纪70年代石油危机爆发后,西方发达国家发现政府投资的基础设施建设存在效率低下、资源浪费等问题,纷纷开始了市场化的改革。据研究,政府部门提供的服务成本比承包商通过竞争提供服务的成本平均高出35%-95%。80年代后,城市基础设施融资全面市场化成为全球趋势。如英国70年代以前,把基础设施视为政府垄断性的福利产品,由政府采取单一运营模式。70年代后,英国开始在基础设施建设领域推行私人融资政策,建立了“融资-设计-建设-经营-移交”一体化的运作模式,在发达国家掀起了私有化的改革。为了鼓励私人资本投资于回报率低的基础设施项目,英国政府还通过购买服务的方式给予补贴,帮助企业收回投资。

国内的基础设施建设融资模式演进以上海为典型代表。上海基础设施建设融资经历了三个阶段。上世纪80年代至90年代初为第一阶段,该阶段上海以投资公司为融资主体,向世界银行和亚洲开发银行等金融机构大举借款。1986年8月5日,国务院“国函(1986)94号”文件批准上海采取自借自还的方式,扩大利用外资规模。通过借款,上海共融资32亿美元,兴建了诸如南浦大桥、杨浦大桥等项目。90年代的“以地建城”融资方式是第二阶段,该阶段特点是通过土地批租的方式筹集资金。1988年上海首次以国际招标方式,向外商出租了虹桥开发区第26号地块的土地使用权,所融资金用来建造太阳广场,这是土地使用制度改革的重突破。截至2000年,土地批租为上海带来了1000多亿元基础设施投资。90年代后期以来是第三阶段,在政府借款及土地批租融资受限的情况下,广泛吸收社会资金,形成了“政府主导、社会参与、市场运作”全面开放的良性发展格局。上海首次采用股份制形式筹资建设了凌桥水厂工程,首次完全按照BOT模式运行筹资建设了崇明生活垃圾站。此外,上海还发行了浦东建设债券、市政建设债券、煤气建设债券等。

在目前的城市基础设施建设融资中,根据项目是否有稳定的现金流和投资回报,基础设施项目可以划分为经营性、准经营性项目和非经营性项目。非经营性项目属纯公益性,建成后没有稳定的现金流,完全按市场资源配置机制无法实现有效供给,其建设主要体现社会效益;经营性项目有市场收费机制,

有资金流入,可通过市场进行有效配置,满足投资者的利润的最大化和资本不断增值要求。准经营性项目虽具有潜在的利润,但由于受到市场开发程度、居民接受程度等因素制约,项目建成一定时期内无法得到稳定现金流,需要通过政府适当财政补贴或政策优惠维持营运。如北京市政府把基础设施项目划分为经营性项目和非经营性项目,对经营性基础设施项目建立了投资回报补偿制度,为公开招标的融资项目建立了补偿资金,补偿中标价格与政府定价之间的差额。

二、主要融资模式

(一)传统模式

1.财政拨款。财政拨款是世界上大多数国家最原始的投资方式之一。它产生于生产力相对不发达、信用体系和金融市场发展较为滞后的背景下,该方式的主要特点是政府全程负责、从项目立项、资金支付、经营管理到投资收回都由政府统筹安排。该种方式缺陷是财政拨款无法满足大型基础设施建设的需要,且经营管理效率不高。财政资金来源于全体公民的纳税收入及使用者的税费。

2.信贷融资。信贷融资包括本国商业银行贷款、政策性银行贷款及世界银行等国际组织贷款。商业性信贷融资具有金额大、使用期限长、融资快的特点,但融资成本往往较高;政策性银行及国际组织贷款在特定项目基础设施建设方面发挥着重要作用,它具有金额大、成本低、融资期限较长的优势,但往往具有较强政治性,资金使用方面往往也受到很多限制。

3.市政债券。从美国、加拿大、日本等发达国家的经验来看,利用市政债券可以为城市基础设施建设提供大量资金。美国各级地方政府成立了债券委员会,专门从事基础设施建设资金的筹集工作,其地方政府发行的市政债券占基础设施投资额的30%以上。据网易财经频道2011年3月30日报道,美国的市政债券市场规模大概为3万亿美元。加拿大十个省级政府都成立了证券委员会,附属于各省财政部,代表政府举债,并管理证券交易市场。

4.公私合作管理。公私合作管理(Public-Private Partnerships,简称PPP模式)是指在城市基础设施建设中引入民间资本、社会资本及国际资本,在项目的投融资、开发建设、经营管理、日常维护及收益分配方面与投资方进行合作,由投资方负责其中的一

项或几项任务,政府则通过转让经营收益权、财政补贴等方式给予补偿。它的应用对象一般是具有可盈利特点的高速公路、轨道交通等经营性基础设施。在实践中,该种模式常见的是BOT模式和BT模式。BOT模式(Build-Operate-Transfer,“建设—经营—转让”)是指由投资方负责建设,并拥有一定期限内的经营权,期满后移交给政府部门;BT模式(Build-Transfer,“建设—转让”)是指由投资方负责设计、筹资、建设,项目完成后直接移交给政府运营。该种模式被引入到国内后,很多一二线城市的基础设施建设均采用了该种模式。深圳市运用BOT方式,对桥梁、隧道、电厂、水厂等进行融资,还运用TOT(转让-运营-移交)的形式,将已建成的大型设施项目作价转让给社会资本,将收回的资金运用新项目的建设。

(二)新型模式

在传统模式基础上,借助于金融产品的不断丰富和发展,兴起了许多新型的基础设施建设融资模式。

1.信托融资。信托公司在参与基础设施建设融资方面具有很强的优势。它不仅能够凭借自己的专业经验和技能参与、设计融资计划,而且信托公司还可以积极参与发起项目公司,成为基础设施项目建设的主办人。实践中,主要有两种方式。一是贷款信托,指项目的主办人(通常是政府)设立项目公司,并将基础设施项目的经营、管理、收益等权利移交给项目公司负责。项目公司以基础设施的固定资产、收益权等进行质押或抵押,向信托公司申请贷款支持。信托公司将向投资者募集到的资金通过债权的形式发放给项目公司。此过程中项目的主办人对外不承担任何债权债务,不会引起其资产负债的变化。具体流程详见图1。

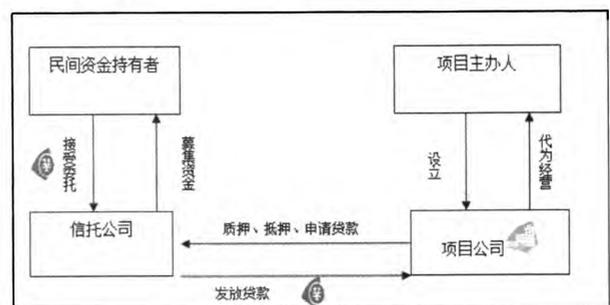


图1 基础设施建设贷款信托融资流程图

二是股权融资,是由主办人设立项目公司,由项

目公司凭借对基础设施的经营管理权、收益权向信托公司进行融资。不同的是,该种模式是权利融资,投资者是基础设施项目的股东,享有股东的所有权利,并承担相应义务。具体流程详见图 2。

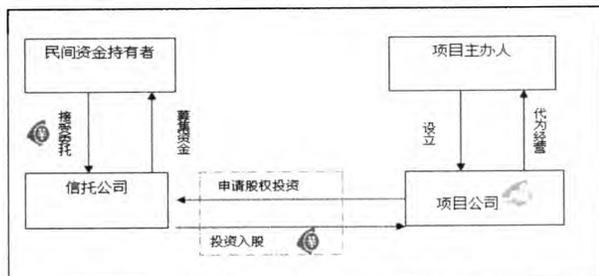


图 2 基础设施建设股权信托的融资流程图

2. 融资租赁。融资租赁与基础设施建设在很多方面具有较强的契合性。首先,融资租赁期限较长,租期能够完全覆盖租赁公司的融资成本及设备使用寿命;其次,融资租赁的风险小、收益稳定,能够为投资者提供稳定的现金收入,可以增强基础设施对社会资本的吸引力。另外,融资租赁设备在租赁期满后由承租方所有,符合基础设施的公有性质。融资租赁在国内基础设施建设方面作用体现在支持公交、地铁及基础设施配套设备引进等。例如成都金控融资租赁有限公司协助成都市完成 1000 辆公交车升级换代,为地铁二号线施工引进大型盾构设备。据千龙网 2010 年 8 月 24 日报道,美国租赁渗透率(通过租赁实现投资额占社会固定资产投资总额的比率)长期保持在 30% 以上,发达国家平均渗透率为 10-15%,而我国只有不到 1.5%。

3. 保险资金直接投资。保险公司的利润来源可以分为承保利润和投资利润。在国外,保险公司竞争激烈,承保利润较少,甚至基本为亏损状态,其利润主要来源于保险资金的投资运用。保险资金是投保人现期缴纳保费而在未来保险责任发生时需赔偿和给付的资金,对投资安全性要求较高。另外,寿险资金保险期限长达几十年,长期沉淀资金的资金量大而且稳定,因此保险资金与基础设施建设具有较强的契合性。

4. 资产证券化。资产证券化是近几十年兴起的金融创新产物,它是将基础设施未来的收益进行证券化,通过信用评级、信用增级等方式,对外发售,募集建设所需的资金。资产证券化模式对基础设施的建设经营者自身的资产及资信状况要求相对宽松,面向社会发行融资额较大,融资成本低。被证券化

资产与基础设施的建设经营者完全隔离、加之经过抵押、担保处理,降低了投资者的风险。

资产证券化的流程大体如下:首先,基础设施的建设经营者设立特殊目的公司(Special Purpose Vehicle, SPV),并将基础设施的未来收益权向 SPV 进行转让;其次,SPV 将基础设施的收益权进行证券化(Asset-backed security, ABS)对外发行,以获得支付基础设施转让费用的资金,发行之前如果 ABS 信用较低,可以通过担保、抵押等方式进行信用增级,从而保证发行的顺利进行;最后,SPV 将 ABS 发行收入支付给基础设施建设经营者,用于基础设施建设,同时 SPV 指定托管人,负责将建成后项目收益在投资者之间进行分配。具体流程详见图 3。

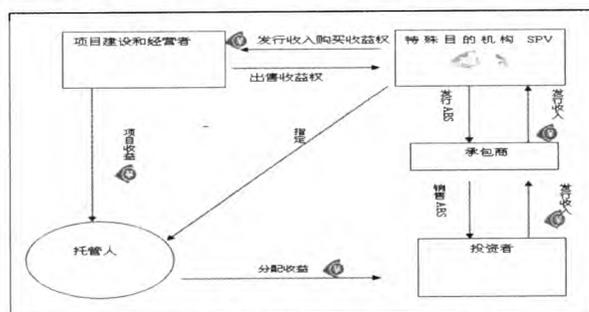


图 3 基础设施建设资产证券化融资流程图

5. 产业投资基金。产业投资基金一般对具有高增长潜力的未上市企业进行股权投资,并参与被投资企业的经营管理,待所投资企业发展壮大上市后,通过股权转让实现资本增值。发展产业投资基金可以改善基础设施建设主体单一的状况,建立明晰的产权制度,也可以提高基础设施建设经营的效率。上个世纪 90 年起,东亚一些新兴市场国家和地区,以基础设施产业为投资对象的产业投资基金纷纷成立,到 1997 年底,在亚洲管理的产业投资基金已达 200 余家,其中,上市基金 30 余家,这些基金的募集方式以私募为主,总额达到 40 多亿美元。

三、对滨海新区的启示

新区正处于开发开放的黄金时期,总投资 1.5 万亿人民币的十大战役在全区范围内全面展开,基础设施建设投资规模逐年攀升。2011 年,新区将安排 1400 亿元投资建设 96 个项目。同时,基础设施固定资产投资占财政总收入的比重也逐年加大,2011 年上半年该比重达到 87.8%。另一方面,在国家稳健货币政策和房地产调控政策下,银行信贷的融资和土地出让收入受限。况且,截至 2011 年 6 月末,新区

银行存贷比为 105.01%，同比上升 6.12 个百分点，高出同期天津市存贷比 17:11 个百分点。面对巨大的资金需求，新区应广泛借鉴国内外优秀经验，充分发挥金融市场的资金融通功能，采取多种方式为基础设施建设筹集资金。

(一) 加强机制建设，为市场主体参与基础设施建设提供良好环境

国家发展与改革委在 2006 年提出的城市基础设施建设政策建议中，鼓励地方深入推进市政公用事业的市场化改革。新区在融资中，应加大市场化改革力度，以制度建设为抓手，依照国际融资惯例和标准，建立和完善投融资制度，切实保护投资人收益权利，实现“谁投资、谁受益”；在项目融资过程中，着重提高基础设施建设项目投资价值和吸引力；所融资金到位后，项目的发起人和基础设施建设部门要提高资金的使用效率，增加基础设施项目建设、经营、管理的透明度。

(二) 建立公允的基础设施经营定价机制，实现“消费者满意、投资人受益”

长期以来，我国基础设施存在广大人民群众日益增长的对基础设施质量和数量需求同基础设施建设相对滞后的矛盾。解决的方法之一是建立公允的定价机制，发挥价格在市场经济的资源配置中基础性作用，吸引社会资本进入基础设施建设领域。基础设施建设作为公共服务产品不仅要有较为低廉的价格，也要有科学的经营定价机制、合理的收费机制，确保项目对投资者保持一定的吸引力。

(三) 整合基础设施优质资产，实现整体上市融资

企业上市需要满足证券交易所在注册资本金、盈利能力、营运能力、管理能力等多方面的严格要求，对于处于发展期和建设期的单个项目来说，上市融资较为困难。规划区内各项目通过有机整合、打包整体上市，不仅可以发挥良好的规模优势和聚集效应，也可以为项目建设吸引资本市场资金，而且有助于基础设施项目日后更加富有效率的运行。如可以考虑将定位于建设高品位的主题公园、游艇总会等休闲项目的滨海旅游区、打造现代金融和高端商业聚集区的于家堡金融区-响螺湾商务区、发展高端国内国际会议举办地及中小企业总部基地的北塘经济区推向资本市场。此外，在建设北方国际物流中心和航运中心过程中，高速公路设施建设需求巨

大，而且项目建成后收益稳定，也具备上市融资条件。

(四) 扩大融资租赁规模与范围，为大型项目建设提供资金支持

截至 2011 年 6 月底，共有 104 家融资租赁公司注册，融资租赁合同余额 1500 亿元，约占全国总量的 23%。融资租赁业务在新区基础设施建设过程中有较大的发展空间。新区应充分利用现有的体制、机制及政策优势，加大融资租赁的规模与范围，提高基础设施建设中大型设备的融资租赁比例，缓解大型项目建设资金压力。

(五) 加大产业投资基金规模，引导投资基金流向基础设施领域

目前我国基础设施产业投资基金运作中存在“两头难”的问题。一方面，产业投资基金来源较为单一，基本上是由几家国有投资机构组成，无法吸收社会大量闲散资金；另一方面，投资资金收益的收回无法保证，项目完成后收益分配采取非市场化方式，项目的控制权一般直接或间接掌握在政府手中，投资者收益无法保证，影响产业投资积极性。新区要充分利用渤海产业投资基金、船舶产业基金和航空产业基金的优势，积极申请新设立基金的发行，通过良好的市场环境，吸引产业基金流向基础设施领域。

(六) 积极开展与保险集团的合作，多渠道利用保险资金

2009 年 3 月，保监会下发了《基础设施债权投资计划产品设立指引》及《保险资金投资基础设施债权投资计划的通知》，鼓励保险资金通过债权投资于基础设施领域。截至 2011 年 7 月 31 日，我国保险业总资产已超过 5.61 万亿元人民币，按照 2010 年 7 月颁布的《保险资金运用管理暂行办法》第十六条第六项规定：“投资于基础设施等债权投资计划的账面余额不得高于本公司上季末总资产的 10%”，以此计算我国目前保险资金可投资于基础设施领域的资金高达 5600 亿元。为此，应加大对保险资金利用的力度，提高基础设施项目对保险资金的吸引力，建立有效利用保险资金的渠道。

(责任编辑 刘伯酉)

国内外基础设施建设融资经验及对滨海新区发展借鉴模式的研究



作者: [曲彬](#)
作者单位: [中国人民银行塘沽中心支行 天津市300457](#)
刊名: [华北金融](#)
英文刊名: [Huabei Finance](#)
年, 卷(期): 2014(3)

引用本文格式: [曲彬](#) [国内外基础设施建设融资经验及对滨海新区发展借鉴模式的研究](#)[期刊论文]-[华北金融](#) 2014(3)