

基层融资平台债务风险及市场化转型

——以 W 市 H 区为例

刘 昊

(温州商学院,浙江 325035)

内容提要:融资平台是地方政府债务融资的重要载体,其清理规范及市场化转型是地方政府隐性债务治理的关键。本文从债务风险较为严重的基层融资平台入手,调查研究了融资平台债务风险及市场化转型问题。发现的事实有,基层融资平台债务规模已经超过地方一般公共预算收入与土地出让收入之和;基层融资平台贷款大多来自中小银行和地方法人银行,占当地信贷资源约 1/4,成本高于市级平台约 2%;除了巨额债务负担外,融资平台作为政府融资窗口的设立初衷及定位、政企边界难以厘清、人力资本缺乏也是制约融资平台市场化转型的重要障碍;在分级管理机制和风险隔离考虑下,基层融资平台很难得到上级政府的支持。基本结论有,融资平台市场化转型背景下,应保留部分融资平台继续履行政府融资职能,但需健全债务统计与管理体系;融资平台系统性法律安排、地方政府债务融资的财政纪律及市场约束机制、平台现实债务化解策略构成了融资平台市场化转型的长短期路径和制度保障。

关键词:基层财政 融资平台 债务风险 市场化转型

中图分类号:F812.7 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-9544(2021)03-0024-11

一、问题的提出

地方政府融资平台是地方政府负债的主要载体,其数量和规模在 2009 年后呈现出急剧增长的态势。地方政府融资平台负债进行建设,一方面对完善我国基础设施建设、化解金融危机冲击起到了积极作用,另一方面负债的隐蔽性和运行低效率也暴露出许多问题。2014 年国务院 43 号文《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》以及新《预算法》的出台,标志着地方政府融资平台进入整顿规

范期,其转型发展要求也出现在后续诸多政策文件中(潘理权等,2019)。

在理论层面,关于融资平台市场化转型研究已有学者关注,并产生了多类视角、内容丰富的成果,既有包括问题、风险与转型建议的规范性分析(刘伟和李连发,2013;徐鹏程,2017;毛振华等,2018;贾康和陈通,2019),也有不同区域和行政层级的融资平台实证研究(刘昊等,2013;范硕,2014;梅建明和刘秦舟,2014;赵琦,2016),以及债权人视角下的融资平台债务风险化解(周月秋,2019)。国务院发

[收稿日期]2020-12-21

[作者简介]刘昊,副教授,经济学博士,南京大学长江产业经济研究院研究员,研究方向为地方债务理论。

[基金项目]国家社科基金项目“我国地方政府债务问题研究”(19FGLB042)。

展研究中心徐鹏程(2017)的研究颇具代表性,其对融资平台转型发展存在的问题和风险进行了系统阐述,包括目标定位、内部管理、投融资行为管控、财务风险、财政与金融风险等。梅建明和刘秦舟(2014)专门对落后地区的融资平台转型发展进行了讨论,范硕(2014)和赵琦(2016)分别就县级融资平台和地市级融资平台转型问题进行了分析。

在实践层面,尽管国家出台了诸多规范地方政府举债及融资平台管理的政策文件,但融资平台的债务控制与市场化转型一直未取得显著成效。一方面,融资平台债务扩张未能有效控制。融资平台的整顿规范以债务存量甄别和新增债务规模控制为主要内容。2015年-2018年国家融资平台的存量债务进行了甄别和置换,共认定和置换2014年前累积的非债券形式债务金额约13万亿元。融资平台存量债务置换后,地方政府融资平台新增债务主要被认定为地方政府隐性债务(包括纳入财政部债务统计平台的隐性债务以及未纳入债务)。债务管理部门多次强调,新《预算法》实施以后,地方融资平台公司举借的债务依法不属于政府债务,地方政府不承担偿还责任。但基于融资平台政府融资窗口性质以及债务政府兜底或救济的预期,融资平台债务与地方政府债务在政策上的切割并未能有效控制地方政府通过融资平台负债融资的冲动。地方政府融资平台仍旧以银行贷款、城投债、各类基金或资管产品大量举借债务(刘红忠和许友传,2017)。学者估计2017年我国融资平台隐性债务规模高达30-50万亿(姜超等,2018;郑祖昀和黄瑞玲,2019)。另一方面,融资平台市场化转型仍未形成可借鉴可复制的经验,更遑论系统完整的制度框架。融资平台市场化转型的初衷和目标来自控制地方政府债务隐性风险,债务管理部门希望通过融资平台市场化转型,剥离其债务融资职能,隔离平台债务风险向地方财政风险转化。但融资平台债务控制与市场化转型犹如一个硬币的两面,平台债务规模控制不力,其市场化转型便成为空中楼阁,无本之木。

本文在上述背景下深入调研区级融资平台的债务风险状况及转型发展问题。一方面是在既有成果基础上对融资平台转型的问题和障碍进行持续分析,以发现新情况和新证据;另一方面,选择市辖区层级的融资平台作为研究对象,可以丰富融资平台研究成果。其一,由于市辖区“半级财政”特点,区级融资平台作为区政府主导下的融资平台,在债务风险与转型发展方面是否具有不同于“一级财政”政府融资平台的地方,是一个有趣的问题。例如市区两级政府对区级基层融资平台的管理政策和态度;其二,由于事权在市一级与区之间划分,作为政府融资建设窗口的市级融资平台与区级融资平台它们之间的关系和联系也是我们关注的地方。刘昊等(2013)曾得出结论,区(县)级融资平台债务风险高于市级融资平台。但市级融资平台与区级融资平台是否具有股权交叉、业务协作,或整合之可能性,既有文献没有涉及;其三,区级融资平台作为基层融资平台,其融资实力有限,其融资结构和成本对债务可持续以及地方金融稳定的影响也是我们的分析重点。

我们选择东部某沿海城市W市H区的融资平台为研究对象,对其债务风险及市场化转型问题进行研究分析,调研数据来自于2019年9月末。我们的研究对象具有典型代表性。H区2016年-2019年城市建设高速推进,融资平台负债融资规模十分巨大。2019年H区所在省政府提出“深化国资国企改革,推进地方政府融资平台实体化、市场化转型”的决策部署,H区融资平台的转型发展成为现实而又紧迫的课题。本文将H区融资平台为例,具体分析基层融资平台的债务风险、市场化转型制约因素和转型目标方向,并延伸讨论融资平台隐性债务有效治理的基本制度框架。

二、研究设计

(一)样本选择

我们选取的研究对象涵盖东部沿海城市W市

专题策划：地方政府隐性债务

H区的所有融资平台公司。H区共设有七大融资平台集团。七大融资平台集团母公司均为H区国有资产管理部门100%持股。七大融资平台集团母公司注册资本基本都在2亿元以上(仅有一集团公司注册资本1.88亿元),注册资本实力较强,合计34亿

元。七大融资平台集团主要在区政府的领导下,承担区政府的投融资窗口职责,以及建成项目或园区的物业管理与资产租赁等业务。七大融资平台的主营业务见表1。

表1 H区七大融资平台集团公司主营业务

公司	当前开展主要业务
a	新农村建设;少量资产租赁、停车场收费
b	小微企业园标准厂房建设管理服务
c	工程代建、保安服务、物业管理、劳务派遣、园林绿化工程、停车场、加油站
d	物业管理、租赁;停车场经营服务;新农村建设项目及政府建设项目的投资及管理,农房改造项目管理
e	农房改造项目管理;政府建设项目的投资及建设;物业管理业务;棚改项目
f	安置房项目建设
g	旅游项目投资、开发与经营管理;旅游基础设施建设

(二)H区经济发展背景介绍

H区为东部沿海城市W市的中心城区,2019年实现地区生产总值661亿元,三次产业结构为1:42:57,财政总收入72亿元(一般公共预算收入+上划中央四税收入),其中一般公共预算收入42亿元,一般公共预算收入中税收收入35亿元。土地出让收入124亿元。从税收贡献度看,全区更重要的行业是房地产业、纺织服装服饰业、商务服务业、皮革毛皮羽毛及其制品和制鞋业,2019年,税收贡献度房地产业高达30.27%、纺织服装业为17.98%、商务服务业为6.85%、皮革毛皮羽毛及其制品和制鞋业为6.82%。

H区所在城市W市,2019年实现地区生产总值超过6000亿元,三次产业结构为2:43:55,市场主体以民营经济为主。W市2019年实现财政总收入937亿元,其中一般公共预算收入579亿元,一般公共预算收入中税收收入474亿元,土地出让收入986亿元。就市级政府(含区)层面,2019年市级财政总收入426亿元,一般公共预算收入258亿元,一般公共预算收入中税收收入213亿元,土地出让收入574亿元。

以上各类财税收入是我们分析区级融资平台债务风险的基准,指标汇总比较见表2。

表2 W市不同层级政府财税收入比较

口径	全市	市级	H区
财政总收入	937	426	72
一般公共预算收入	579	258	42
一般公共预算中税收收入	475	213	35
土地出让收入	986	574	124

数据来源:作者根据地方政府统计网站、土地出让信息获取和计算而来。

(三)研究路径

1.思路与方法

本文遵循“现状—问题—对策”的研究范式,对H区融资平台的发展现状、市场化转型困境、转型目标与路径进行分析。首先通过访谈、调查问卷、数据收集与分析等方法获取H区融资平台的发展状况,包括组织架构、公司治理、人力资源、投融资情况以及经营收益;其次对融资平台债务风险、市场化转型面临的制约因素进行评价分析;最后根据融资平台的功能属性对其转型目标与方向进行讨论。同时,为拓展本文研究理论与应用价值,我们将采取由个体到一般的归纳逻辑,来尝试构建实现融资平台债务风险有效控制与市场化成功转型的基本制度框架和长短期路径,主要从融资平台系统性法律安排、地方政府债务融资“财政纪律与市场约束”双约束机制构建、平台债务当下化解策略三方面进行讨论。

2.关注重点

融资平台作为地方政府隐性债务最重要的负债主体,债务风险是学者们主要分析落脚点。在对融资平台转型问题研究时,融资平台的目标定位、内部管理、投融资行为已被大量讨论,但是对区级融资平台的债务管理体系、融资成本与结构、债务风险对地方金融的潜在冲击较少进行实证研究。如前言所述,本文在调查研究过程中,重点关注当前区级融资平台的市区两级管理体系状况、市区两级融资平台业务关系及整合可能性、区级融资平台债务规模与成本情况、基层政府债务风险与地方金融稳定关联性。

三、事实与发现

(一)融资平台基本状况

1.组织结构

区级融资平台主要承担区政府的投融资窗口职责,以及建成项目或园区的物业管理与资产租赁等业务,几乎未有市场化经营业务,其赖以生存的资源具有强烈的行政安排性。H区政府为了融资的需要,以7家融资平台集团母公司为主体,设立了

48家二级子公司,6家三级孙公司、1家四级公司,融资平台层级复杂。

2.公司治理

融资平台普遍未建立现代企业法人治理结构,经营层人员不到位、投融资决策依赖政府指令,政府公务人员兼任融资平台高管情况普遍。大量的二级子公司在资本关系上隶属融资平台集团母公司,但实际上其业务经营和投融资决策由镇、街道政府安排。区政府国资部门并未对平台公司经营层建立薪酬体系及考核办法,融资平台内部规章制度也不完善,工作流程规范缺失,甚至物品采购等日常运转事宜都要请示政府主管部门。

3.人力资源

融资平台员工身份复杂,知识技能和素质不匹配平台发展需求。由于融资平台工作稳定轻松,薪酬较高,存在“关系户”、“因人设岗”等问题。令人吃惊的发现,一家融资平台总员工35人,本科以上学历仅3人。一个有趣现象是,H区政府将所聘用的政府雇员(不占用行政编制,不具有行政职务的政府工作人员)统一交由融资平台公司管理,这些政府雇员薪酬由融资平台代为发放,后续再由融资平台与政府结算。

4.投融资情况

H区融资平台公司主要在区政府及主管部门的领导下,将资金投向安置房建设、城中村改造、基础设施建设以及产业园区建设。经统计,各融资平台公司总计对外负债约200亿元,其中发债20亿元,其他基本为商业银行借款。融资平台公司(集团并表口径)中最高负债金额为71亿元,最低为2.5亿元。

5.经营资产及收益

H区融资平台公司的经营性资产主要包括项目建设形成的商业办公楼、工业地块,保障房建设中剩余未分配房屋,城市建设配套的停车场、加油站用地等物业资源。融资平台公司主要以资产出租来获取收益,且经营性资产出租收入构成了融资平台最主要收入来源。根据调研数据,净有息负债总计200亿的7家融资平台集团每年房地产出租毛收入约6000万元。经营性资产出租收益不能维持融资

专题策划:地方政府隐性债务

平台人员工资开支,更遑论偿付债务。

(二)融资平台债务风险评价

H区融资平台公司总计对外负债约200亿元,资金投向主要是政府指定投资项目,绝大部分为公益性项目,在性质上属于政府隐性债务。由于区级平台资本实力和信用有限,在融资过程中,需要区政府部门通过一系列文件、合同安排进行支持,政企关系难以厘清,平台债务风险易转嫁为地方财政风险,平台具有强烈的“第二财政”功能属性。对其债务风险可以从债务规模、债务结构、债务成本三方面进行评价。

1.债务规模

2019年H区一般公共预算收入42亿元,土地出让收入124亿元。若以隐性债务/一般公共预算收入计算债务率,则隐性债务率高达476%。扩大政府财政收入口径,将土地出让收入包含在内,计算隐性债务/(一般公共预算收入+土地出让收入),其隐性债务比率为120%。但实际上地方政府一般公共预算收入不足以支持一般公共预算支出,尚需要上级政府的转移支付,尤其是区级政府财政自给率较低,因此作为“吃饭财政”的一般公共预算收入从现实偿债能力而言是不可能用于偿还隐性债务。融资平台隐性债务主要用于资本性项目支出,其成本包

括土地拆迁、整理储备等费用,资本性项目的公共产品属性会带动区域房地产价值提升,因此融资平台隐性债务从投向和受益对象来看,以“建设财政”土地出让收入进行偿还更符合逻辑和法理。计算隐性债务/土地出让收入,其隐性债务率为161%。若以100%为债务警戒线(刘昊和杨平宇,2019),H区隐性债务风险已经大大超过预警线。

2.债务结构

H区融资平台债务主要来源于银行贷款,占比约90%,债券筹资等资本市场融资手段利用不足;贷款主要为项目贷款,期限结构以中期贷款为主;债权银行以股份制银行(占比27%)、中小银行与地方法人银行(占比37%)为主,少部分为国有银行与政策性银行(占比16.6%),此外融资平台还从金融租赁公司、委托贷款等影子银行体系融资(合计占比8%),以及自财务公司获取资本金贷款。进一步考察,来源于当地农商行的融资金额为27亿元,占比为13%;H区农商行贷款规模约为270亿元,融资平台贷款占其贷款规模的10%,本土地方法人银行为区融资平台贷款提供了重要支持。融资平台融资利率因债权银行不同而存在较大差异,利率自4%~8%之间不等,担保方式主要为抵押及关联企业担保。具体见下表3、表4。

表3 H区融资平台公司负债规模与结构

公司	融资主体	融资金额(亿元)	期限	融资利率	担保方式	债权银行/机构
a	全部为子公司	42.9	基本为3-5年中期贷款	利率自4%-8%之间不等	抵押、质押、母公司担保等	股份制银行、中小银行与地方法人银行为主
b	30亿为集团母公司贷款	31.4	主要为3-5年中期贷款	利率自5%-8%之间不等	抵押、质押、保证等	股份制银行、中小银行与地方法人银行为主,少部分国有银行与政策性银行
c	13亿为集团母公司贷款	14.3	短中期贷款,1-3年不等	利率自4%-8.5%之间不等	抵押、保证	股份制银行、中小银行与地方法人银行
d	全部为子公司	29.1	中长期贷款为主	利率自5%-7%之间不等	抵押、保证	国有银行与政策性银行、地方法人银行为主,少部分股份制银行
e	35亿为集团母公司举借,其中20亿为发债	70.9	中长期贷款为主	利率自4%-8%之间不等	保证、应收账款质押	20亿发债、股份制银行、中小银行与地方法人银行为主
f	14亿为集团母公司贷款	17.7	中长期贷款为主	利率自5%-8%之间不等	保证	股份制银行、中小银行与地方法人银行为主
g	全部为集团母公司贷款	2.5	短中期贷款,1-3年不等	利率自5%-8%之间不等	保证	股份制银行与地方法人银行

表 4 H 区融资平台债权人结构分析

来源	融资金额:亿元	结构占比	年利息:万	加权成本
国有银行	34.7	16.62%	18290	5.27%
全国性股份制银行	57.3	27.44%	36595	6.39%
其他银行	77.5	37.12%	46454	5.99%
融资租赁	14.5	6.94%	11116	7.67%
财务公司	2.5	1.20%	318	1.27%
委托贷款	2.3	1.10%	915	3.98%
发债	20	9.58%	7960	3.98%
合计	208.8	100.00%	120415	5.77%

3. 债务成本

区级融资平台的负债融资大多数为股份制银行、中小银行(其他地区城商行)和地方法人银行(本市,主要为农商行),尤其是中小银行、本地农商行以及融资租赁公司资金成本过高,基本超过 6%,部分甚至超过 8%,大约高于市级平台 200BP(2%)。不考虑债务期限结构及融资时点,加权计算 H 区融资平台债务融资成本为 5.77%。进一步按照国有大型商业银行、全国股份制银行、其他银行(城商行及农商行)、融资租赁公司进行计算,加权融资成本分别为 5.27%、6.39%、5.99%、7.67%,而资本市场发债融资成本为 3.98%。H 区融资平台每年偿还负债利息为 12 亿元,对应其一般公共预算收入 42 亿元,隐性债务偿付利息约为一般公共预算收入的 28.5%。融资成本较低的国有大型商业银行贷款占比仅占 16.6%,H 区融资平台债务资金来源存在进一步优化的空间。

从区级融资平台债务规模、结构及成本来看,融资平台隐性债务蕴藏了很大的金融风险。区级融资平台因为融资资质所限,其合作金融机构多为地方中小金融机构,而地方金融机构资本实力有限,一旦出现债务违约,地方金融体系将受到巨大冲击。H 区金融机构总贷款规模为 750 亿元,融资平台贷款占金融机构信贷资源的四分之一,这对于民

营经济较为发达的 W 市而言,地方债务对民营经济信贷资源的挤占已经非常显著。

此外,在债务投向方面,从我们调研情况看,尽管融资平台投向大多为城市公益性项目或基础类项目,但部分投资仍具有地方行政色彩,比如大量重复的园区建设,甚至旅游类高风险项目投资,融资平台项目投资风险较高,债务资金利用效率低下。

(三) 融资平台转型面临困境

1. 融资平台设立及定位存在先天不足

融资平台设立初衷是为了地方政府项目建设筹措资金,并不是打造以利润最大化为目标的市场主体。所以融资平台不同于现代企业,跟传统的国有企业也存在较大区别,部分融资平台甚至仅仅是为了融资需要。我们调研的 H 区政府设立了七家融资平台集团,主要目的就是利用多家融资平台进行融资。地方政府通过设置数量众多的融资平台,利用信息不对称优势,可以从金融机构获取总额更多的信贷支持,多家融资平台之间还可以交叉担保、资金周转腾挪。融资平台实质上成为了地方政府的“第二财政”,履行了债务资金的收支与使用功能。

此外,地方政府很少基于市场经营的理念对融资平台的长远发展进行科学谋划。大部分融资平台设立后,项目建设主要采取招投标的方式选择社会

单位实施，融资平台本身并不需要任何特定资质，仅仅作为一个投资主体对项目进行管理。融资平台所积累的项目经验也仅仅局限于投融资建设环节流程的学习。因此，自设立到运营，融资平台非市场经营主体的特征决定了融资平台市场化转型缺乏基本的企业经营理念和经营能力作为支撑。

2. 债务负担掣肘转型发展

债务问题是融资平台市场化转型的主要障碍。如前所述，地方政府融资平台积累了大量的债务，这些债务从本质上讲属于地方政府隐性债务，需要地方政府纳入各类预算，依靠预算收入进行偿还。但由于地方政府负债规模高，债务管理政策和体系不完善，未建立周密的偿债计划，债务化解主要基于土地出让情况和后续项目建设数量而定。融资平台债务还本付息主要通过借新还旧来解决。债务的续作是项目建成后融资平台的主要工作内容，融资平台很难有空间去考虑市场化转型和实体化运作的发展问题。

3. 政企边界难以厘清

前述融资平台未建立现代企业法人治理结构、投融资决策依赖政府指令、政府公务人员兼任融资平台高管的现象实质反映了融资平台政企边界不清的问题。根据《公司法》《企业国有资产法》等规定，国家出资企业应该依法建立和完善法人治理结构，建立健全内部监督管理和风险控制制度。然而，融资平台尽管以有限责任公司等现代公司形式存在，但实际上融资平台和传统的国有企业也存在重大差别。传统的国有企业经过长期的改革，基本上建立起现代企业制度，作为市场经营实体，有自己的主营业务，自负盈亏。但融资平台没有实质性资产和市场经营能力，脱离了政府的信用背书和资产注入很难生存。从金融机构债权人的立场看，融资平台是地方政府政策性金融体系的一部分，只不过是资金供给方，而是资金需求方（温来成和苏超，2013）。正是在这种制度环境下，金融机构乐于向融资平台提供资金支持，政企边界不清反而成了地方

政府和金融机构乐于维持的现状。

4. 缺乏人力资本支持

一方面，地方政府融资平台作为地方国有企业，其薪酬待遇高，而工作压力小，成为特定关系人员就业安排的好去处。尤其在区级等基层融资平台，真正的公开市场招聘录用人员比例不高。另一方面，由于融资平台职能主要是政府项目的投融资管理，业务性质与其他市场主体存在较大差异，融资平台很难培养市场性竞争人才，融资平台公司的人力资源状况，距离支持融资平台市场化实体化运作的要求，存在较大差距。

5. 基层平台获得上级政府支持力度不足

尽管自中央到省市政府对融资平台债务风险都保持审慎的态度，并着手推动融资平台市场化实体化改革转型，但由于融资平台分级管理机制，不同层级政府主要关注本层级融资平台的债务风险及市场化改革。在市级层面，债务管理部门及国资部门主要关注市级融资平台，对区级融资平台的债务风险及市场化转型问题还是将责任大部分归于区政府，并未在企业治理、风险控制、改革路径等方面给区政府提供建议和帮助。出于风险和责任隔离的考虑，市级融资平台也很少与区级融资平台存在股权合作或业务合作行为。

（四）融资平台市场化转型目标与方向

1. 融资平台发展定位和目标

融资平台市场化转型的诉求来自于融资平台承担了地方政府债务融资职能，债务管理部门希望通过市场化转型来剥离融资平台政府融资职能，解决地方政府负债不公开、不透明及过度负债问题，控制地方政府隐性债务风险。但一个重要问题是，剥离融资平台融资职能后，融资平台存在和发展的形式和逻辑是什么，以及如何构建融资平台与地方政府之间的法律关系？这个问题也就是融资平台的发展定位和目标问题，必须首先来回答。

从融资平台的发展情况来看（无论是既有学者的研究，还是我们的调研结果），融资平台承担政府

融资职能的角色在未来很长的时间内难以改变。一是 2014 年前积累的政府存量债务甄别和置换后，地方政府又通过融资平台累积了大量的隐性债务，再进行一轮债务置换无论从地方政府道德风险管理和维护中央权威方面来讲，都不具有现实操作性和可能性。地方政府融资平台必须承担这些累积债务的滚动续作；二是法律层面的地方政府债务融资方式单一且有限额要求，单靠地方政府债券还不足以支持地方政府事权支出的需要，融资平台贷款、城投债等隐性债务融资方式还有很大的现实需求。

因此，融资平台市场化转型背景下，应保留部分融资平台继续履行政府融资职能，但需健全其债务统计与管理体制，而具有现实转型基础、可以实现经营性项目封闭运作的融资平台，可以剥离其政府债务融资职能，划定政企边界。保留政府融资职能的融资平台，其定位是地方政府政策金融体系的一部分，经营目标是代地方政府履行公益性项目的投资建设，剥离政府债务融资职能的融资平台其定位是地方国有企业实体，目标是转化为具有现代企业治理结构和市场竞争能力、自负盈亏的市场运行主体。

2. 融资平台市场化转型方向

根据 2015 年《关于深化国有企业改革的指导意见》，国有企业可以分为公益类和商业类。从地方政府融资平台投融资运作业务来看，融资平台主要是承担政府主导的城市建设职责，包括基础设施、旧城改造、环境整治、园区开发、保障房建设等。当前地方政府各个层级都设立了数量众多的融资平台，其从事的业务具有很大的相似性，不同融资平台公司从事的业务范围更多以地域或项目进行划分，而非以业务类型进行区分。从融资平台市场化转型及管理的需要来看，重点是确立融资平台的发展定位，在数量上可以对融资平台进行合并重组。例如，从区级政府现实的融资需求来看，可以做大做强两至三家资本实力雄厚、基础资产充盈的区级国有融资平台，以充分利用资本市场融资，降低银

行信贷融资成本。根据融资平台从事项目的具体性质以及其发展定位，融资平台可以转型为公益类国有企业、准经营类国有企业以及纯商业类国有企业。

公益类国有企业主要履行政府公益性项目建设职能，设立时政府可以通过注入资本金、土地房产等形式充实其资本实力。以项目代建方式实现政企分开、市场化融资，构建平台债务与地方财政的首道防火墙。目标是打造专业能力突出、融资能力优秀的城市建设集团。基层融资平台应该争取条件吸纳市级国资注入（比如股权 30%），提升集团的信用等级和资本实力，从而提升其融资能力。准经营类国有企业主要负责准经营性项目的建设管理，如地方政府各类产业园区的建设和管理。产业园区建设具有自身独特性质，对地区经济与社会发展具有强烈的外部性效应。除了实收资本方面，在建设环节，政府要在土地配套资源方面给予明确支持。在建设环节可以与公益类国有企业密切合作，但准经营类国有企业区别与公益类国有企业的方面主要在于建成资产后的后续运营具有现金流。商业类国有企业以市场化的方式参与纯市场竞争性业务。准经营类国有企业形成的资产可以特许经营、委托经营、服务外包等方式授予商业类国有企业，如停车场统一运营、城市广告资源统一运营、物业管理等。同时商业类国有企业要积极参与市场竞争，包括区域外市场的公开竞争。

四、扩展讨论

上文以 H 区融资平台为例讨论了融资平台发展的基本现状、债务风险及市场化转型制约因素，并对融资平台市场化转型的目标及方向做了阐述。但知易行难，融资平台债务风险控制及市场化转型问题长期以来一直被债务管理部门重申，学术界也大量讨论，但至今仍未有成功明晰的解决方案。究其原因，在于并未构建融资平台转型发展的制度保障和长短期路径。既有政策法规在约束地方政府利

用融资平台进行债务融资方面收效甚微,剥离融资平台政府融资职能、融资平台新增债务依法不属于政府债务等口头上的警告和文件上的要求,并未解决融资平台的发展定位、厘清地方政府与融资平台政企关系,明确融资平台的破产机制。

本部分讨论三个方面的内容,包括融资平台系统性法律安排、地方政府债务融资的财政纪律及市场约束机制、现实债务化解策略。这三方面的内容相互关联、长短期结合,共同构成了融资平台市场化转型的基本框架。融资平台系统性法律安排,包括融资平台设立程序、发展定位、经营管理和破产机制等,是实现融资平台市场化转型的法治基础,也是实现地方政府债务融资有效市场约束的基本前提。系统性法律安排(包括财政纪律)和市场约束机制构建,是长期内解决融资平台隐性负债风险的根本办法,短期内还需要对融资平台现实债务进行化解,防止融资平台债务风险引致地方政府财政危机,并引发系统性区域性金融风险。

(一) 融资平台系统性法律安排

国有企业管理依据的基本法律主要有《公司法》及《企业国有资产法》。2008年出台的《企业国有资产法》对企业国有资产的监督管理机制做了明确规定,尤其是政企分开、社会公共管理职能与企业国有资产出资人职能分开、不干预企业自主经营的三大原则,是指导完善国有企业深化改革的基本原则。《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》(中发〔2015〕22号)是近些年指导深化国有企业改革的重要文件,确立了商业类国有企业和公益类国有企业分类推进改革、完善国有企业现代企业制度、以管资本为主推进国有资产监管机构职能转变等国企改革基本思路和内容。这些法律和文件构建了国有企业经营管理和监督管理的基本框架。在具体推进过程中,中央、省、市对国有企业也建立起了较为完备的分级管理构架。但我们认为需要对融资平台制定专门的法律或者制度安排,对融资平台的发展定位、监督管理、债务统计、破产重整进行

详细的规定。

其一,融资平台与传统经营性国有企业以及水电公交等半公益性国有企业也不同,融资平台账面的国有资产实际都无法产生现金流,从会计科目上看,属于融资平台对地方政府的应收账款,融资平台实际履行政府政策性融资窗口职能。当前各级政府都将地方政府融资平台的会计报表统一合并至国有资产数据统计中,账面上产生了数据庞大的国有资产,但实际上地方政府融资平台的国有资产大部分属于政府债务的往来资金。

其二,由于融资平台特定的功能角色,离开了地方政府的信用背书和还款保障后,融资平台实际不具备现代企业独立核算、自负盈亏的市场经营能力。一旦融资平台资金链断裂,出现债务违约,若按《破产法》去处置,无论从程序上还是法理上都难以厘清债权债务关系,融资平台融资建设形成的基础设施、产业园区无法变现,债权人若行使代位求偿权,又面临隐性债务显性化、违反《预算法》以及债务管理政策等问题。

其三,从我们的调研情况看,地方各级政府对融资平台实行分级管理,各个层级政府基于建设融资需要能够设立任意数量的融资平台,而且由于县财省管的财政体系,市级政府对县层级政府债务问题了解和关注甚少。市本级债务管理部门对区级融资平台也未形成统一的管理监控机制。因此,从有效控制隐性债务的角度讲,地方政府应自省级层面,对融资平台制定一套完善的管理体系,涵盖融资平台的设立、日常管理、激励考核、投资项目及融资规模统计、审计监督等流程。

(二) 地方政府债务融资的财政纪律与市场约束机制

从各国地方债务风险控制实践看,财政纪律与市场约束机制是最为重视和采用的两种政策选择。制定债务融资规则或者实施债务规模控制,如规定赤字率与债务率控制水平,强调的是财政纪律;基于债权债务关系的市场交易本质,运用市场的力量

对地方政府债务融资进行控制,强调的是市场约束机制。不同的国家由于政治体制及金融市场发展程度不同,分别强调不同的债务控制机制,如欧洲中央集权型国家主要采用赤字率和债务限额控制地方债务规模,而联邦制政体的美国州及地方政府高度自治,资本市场高度发达,地方政府主要通过发行债券进行债务融资,对地方政府债务规模控制主要依赖市场机制。财政纪律与市场约束并非完全对立的债务管理模式,两者有重要的联系。严明的财政纪律是建立有效市场约束机制的制度保障;强有力的市场约束是提高地方政府债务透明度与债务资金使用效率的重要推动力,是增强地方政府财政纪律的市场动力。

我国正逐步构建地方政府债务融资的财政纪律,主要包括债务规模限额、政府融资方式与担保行为约束以及资金用途限制。财政纪律的内容主要体现在新《预算法》、2019年出台的《政府投资条例》以及财政部等债务管理部门的政策文件中。上述我们讨论的融资平台系统性法律安排从债务管理模式上看,也属于财政纪律的范畴。与财政纪律同步,2014年开始,债务管理部门就开始提出要强化市场约束机制,防范和化解地方债务风险。《预算法》修订后,地方政府发行债券成为唯一合法的融资渠道,我国地方政府开始大量发行地方政府债券置换银行贷款等间接融资,增强债务透明度和市场约束力。2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》规定金融机构等不得违法违规向地方政府提供融资,不得要求地方政府违法违规提供担保。金融机构等违法违规提供政府性融资的,自行承担相应损失。2018年国家发展改革委与财政部发布《关于完善市场约束机制,严格防范外债风险和地方债务风险的通知》,要求对中介机构建立健全责任主体信用记录,对涉及地方政府违法违规融资和担保的企业、承销机构、会计师事务所、律师事务所等主体及其主要负责人,加大惩处问责力度。

尽管当前我国同时强调地方债务融资的财政

纪律和市场约束机制,尤其在债务融资的法律政策层面,出台了大量的文件对地方政府债务融资行为进行约束,但地方政府依旧通过地方融资平台进行大量融资,金融机构也在平台贷款政策受限的情况下,主动创新、帮助地方政府通过影子银行举借债务,地方政府债务融资的市场约束机制效力甚微。金融机构甚至为了规避监管审查,金融产品设计时多重嵌套,造成金融资源无效流转并增加地方政府融资成本。金融市场不但没有有效落实市场约束的作用,反而加剧了债务风险。地方政府债务过度扩张导致的非常严重的一个结果是我国金融资源的信贷配给问题越来越严重。大量的信贷资源投向了地方政府债务以及房地产市场。实体经济领域,尤其是民营经济的信贷资源受到挤压,进一步加剧了我国民营经济的融资难、融资贵问题。我国地方政府债务规模的扩张不能完全归咎于债务管理部门和地方政府行为,金融机构同时负有不可推卸的责任。

我们认为,完善我国地方政府债务融资“财政纪律与市场约束”双重约束机制,至少包括以下三方面的内容。一是我国当前需要进一步健全市场约束机制的法律环境,主要包括建立地方政府债务重整制度,完善地方政府债务公开制度,明确中介服务机构责任追究程序,强化金融监管机构监管职责。二是以市政债置换银行信贷等隐性债务。要赋予市一级政府发行市政债券的权利,同时要明确禁止融资平台新增债务并确立市政债券置换银行信贷与影子银行等融资方式,必要时也要对城投债进行置换。在法律地位上,进一步确立地方政府债券(包括市政债券)为唯一合法合规地方政府债务举借模式。三是规范并清理地方政府融资平台。规范与清理地方政府融资平台是地方政府融资双约束机制的重要配套措施。财政纪律与市场约束双机制法律环境的完善,隐性债务的显性化置换,以及政府融资平台的清理规范是一项密切关联的系统工程,必须做好顶层设计,且明确行动路线与时间表,

专题策划:地方政府隐性债务

这是当前建立健全我国地方政府债务风险治理体系、提升地方政府债务治理能力的必然选择。

(三)现实债务化解策略

当前控制地方政府风险,尤其是基层政府债务风险,当下任务还是化解存量、控制增量,尤其是重大疫情以及不安定外围环境影响下,地方政府财政收入下滑,需要重点防范和化解高负债率政府的债务风险和财政危机。长远的制度建设需要和当下的化解策略同步实施。就融资平台隐性债务风险控制而言,建议做好以下两个方面的工作。

1.建立化债计划,有效降低融资成本

有效控制债务规模与成本,与融资平台实现市场化、实体化转型唇齿相依。从现实来看,在短期内,融资平台所实现的经营收益仅限于盘活资产存量以及维系企业正常运营成本,不可能通过市场化、实体化运作化解政府隐性债务。地方政府还需要通过平台重组、充实资本、建立化债计划等手段,有效降低各融资平台的债务负担。一是各级政府要加强债务化解工作。债务管理部门要制定有序偿债计划,并建立偿债基金,稳步推进化债工作;地方政府及相关部门要坚决避免无效投资和非公益性项目投资,避免融资平台债务膨胀;政府债务管理部门、国资部门要加强对本级及以下层级融资平台融资成本的控制力度。二是通过平台重组、充实资本等手段,在本级政府层面构建资本实力强大、融资能力优秀的大集团,加强与政策性银行、四大国有商业银行以及全国性股份制商业银行的信贷合作,提升融资平台的融资议价能力,有效降低债务融资成本。

2.明确项目运作模式,规避经营和投资风险

融资平台可以转型为纯公益类企业、准经营类企业和纯经营类企业,是因为项目可以分为公益性项目、准经营性项目以及纯经营性项目。融资平台的发展定位与其项目运作模式存在密切关联,政府应当将有限的资金与资源用于公益性项目,经营性项目可以通过民间资本独资或者政府参股等方式进行运作。当前融资平台进行市场化、实体化转型,应该紧紧发挥平台的政府资源优势,规避技术、管

理与人力资源的劣势,明确项目运作模式并严格执行。对公益性项目,政府为投资主体,项目运营重点是控制成本、保证服务水平,项目资金主要依赖财政资金支持,重视防范隐性债务风险。对经营性与准经营性项目,尽可能引入社会资本合作,市场化合作经营或者实现经营权转让,拓宽融资渠道,充分发掘城市经营性资源收益,在规避市场经营风险的同时,实现良好经济效益。

参考文献:

- [1] 范硕.县级政府融资平台债务隐患的案例分析[J].地方财政研究,2014(2):42-45+58.
- [2] 贾康,陈通.财政信用、政策性金融与地方融资平台转型——聚焦融资平台“去财政信用化”[J].地方财政研究,2019(4):4-6+19.
- [3] 姜超,朱征星,杜佳.地方政府隐性债务规模有多大?[R].海通证券研究所,2018.
- [4] 刘昊,杨平宇.地方政府债务风险识别与评估:一个指导框架[J].地方财政研究,2019(5):21-31.
- [5] 刘昊,张月友,刘华伟.地方政府融资平台的债务特点及其风险分析——以东部S省为例[J].财经研究,2013,39(5):123-133.
- [6] 刘红忠,许友传.地方政府融资平台债务重构及其风险缓释[J].复旦学报(社会科学版),2017,59(6):143-154.
- [7] 刘伟,李连发.地方政府融资平台举债的理论分析[J].金融研究,2013(5):126-139.
- [8] 毛振华,袁海霞,刘心荷,王秋风,汪苑晖.当前我国地方政府债务风险与融资平台转型分析[J].财政科学,2018(5):24-43.
- [9] 梅建明,刘秦舟.欠发达地区政府融资平台转型发展的若干建议[J].财政研究,2014(8):63-65.
- [10] 潘理权,程霞珍,吴义达.分类推进地方政府融资平台公司市场化转型[J].地方财政研究,2019(12):43-47+59.
- [11] 温来成,苏超.地方政府投融资平台整合前景及对策研究[J].财贸经济,2013(5):28-35.
- [12] 徐鹏程.新常态下地方投融资平台转型发展及对策建议[J].管理世界,2017(8):8-13.
- [13] 赵琦.地市级投融资平台公司剥离政府融资职能后转型路径探索[J].地方财政研究,2016(6):54-57+69.
- [14] 郑祖响,黄瑞玲.地方政府隐性债务问题研究:一个文献综述[J].地方财政研究,2019(5):41-50.
- [15] 周月秋.银行视角下融资平台存量债务市场化置换之道[J].清华金融评论,2019(7):31-33.

【责任编辑 陆成林】