



您的位置：首页 - 文章选登

小城镇基础设施建设融资策略探索(孟祥林；2004年4月16日)

文章作者：孟祥林

国外城镇设施建设投融资的成功做法

在城镇基础设施建上，日本政府主要采取以下扶持性措施：提供财政和政策性金融担保，以降低非国有经济进入基础设施领域的风险；开拓特殊债券市场；实行长期金融债，开拓居民储蓄用于基础设施建设的渠道；以筑巢引凤式和联合投资式进行直接投资引导。韩国政府在城镇基础设施建设上推出了以下投资组合方式：通过设立国民投资基金把非国有资本低成本、有效地用于基础设施建设；制定吸引非国有经济的政策法规；财政向银行贴息。法国城镇基础设施建设资金来源包括市镇税收、经营开发与分摊税、城乡规划税和开发税、国家拨款、银行贷款、企业投资、发行机构投资、发行长期债券以及保险公司、老年保险等基金投资。法国公用事业价格管理包括中央政府管理的价格和地方政府管理的价格两类，这保障了私营企业所得报酬，从而激励了城镇基础设施融资。

小城镇基础设施融资策略探索

根据基础设施所能带来的未来现金流的差异，可以将基础设施分为：(1)经营性基础设施。可以向使用者收费，通过价格形式予以补偿，未来能有稳定现金流。如收费公路、电厂等。(2)准经营性基础设施。向使用者收取的费用只能弥补一部分成本，未来的现金流不足以补偿所有的投入。如污水处理等。(3)非经营性基础设施。无法向使用者收费，或者将拒绝付费者排除在外的做法在经济上不可行，或者无需向使用者收费的设施。如绿化，公园等。对于经营性和准经营性基础设施项目，可以允许私人资本的完全或部分介入，采用衍生工具进行资本补偿。根据小城镇基础设施的不同性质，就可以安排不同的运行机制，从而充分激励小城镇基础设施的建设。在投资机制市场化选择过程中必须充分保障多元化投资主体的利益。

(一)金融衍生工具选择

1. 有保护的可提前退还债券：政府政策的制定或改变、税法更改、汇率波动等，可能导致基础设施项目未来现金流的不利变化，使基础设施项目的经济价值下降，从而给债券持有者带来损失。而设计一个保护性可提前退还债券，可以允许债券持有者在不利事件发生时，以预先确定的价格提前退还债券，收回现金。债券的持有者不但购买了债券本身，还购买了债券的看跌期权。

2. 可退还股票：可退还股票的购买者有权在发行后的若干年内以预先规定的价格退还股票。此类可将普通股退还给发行者的金融创新，可以用来减少首次公开发行时股价的低估问题和信息不对称问题。由于信息的不对称，投资者不能肯定政府是否会对该基础项目的建设支持的态度，由于信息不足造成的对政府的不信任也许会导致股价被低估甚至无人购买股票。所以，一旦这种可将股票退还获得现金的承诺由主办政府来承担，股价下跌所带来的风险就可以被这种可退还的允诺规避。因此，通过这种方式就可以吸引原本害怕无法收回投资成本而不愿投资的私人投资者。从另一个方面来说，这种附在股票上的可退还性也可以增加股票的价值。

3. 可转换含看涨期权的债券：可转换债券的持有者有权在将来有某些事件发生时，将债券转换成公司的股票。当基础设施投入营运后的收益由于特殊事件的发生达到甚至高于人们的期望时，对于发行者而言可以提前付清欠款而要求赎回，债券持有人为了分享更多的利益，可以把债券转换为股票。原本的负债就可以转变为公司的权益资本。

(二)市政债券的实施

市政债券在美国、日本、英国和法国等西方发达国家是一种成熟的、信用等级非常高的融资工具，已有近百年的发展历史。战后的日本将市政债券作为一种强有力的融资工具为其基础设施的建设提供了大量资金。美国在20世纪20年代就开始发行市政债券来募集基础设施建设所需要的大量资金。市政债券由市、县、镇等地方公共机构发行，目的在于募集当地进行公共设施建设所需的资金。

发行市政债券时需要注意的问题是：(1)政府发行市政债券的目的是为了弥补财政赤字和扩大公共投资，市政债券作为地方政府债券，在主要解决上述问题的同时还要注意其他各种证券的竞争风险；(2)发行者必须具有很高的信用等级，对我国而言，发行者必须是政府机构，尤其是经济较发达地区的政府机构；(3)市政债券的发行规模总的来说不能超过地方政府每年财政收入的一定比例，但是也不应过少。如果数量过少，就会影响债券的流通性，并且不能满足城市基础设施建设的需要。如果数量过大，政府不能到期还本付息，一方面会降低政府的信誉度，另一方面会增加地方政府的负债规模。

(三)信托参与方式

基础设施项目投融资改革成功的关键是能够通过参与各主体的协调，设计出好的融资计划，风险控制方案、收益共享方案。在这个过程中，信托公司等金融中介机构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，信托公司和其它机构还可以积极参与发起项目公司，成为小城镇基础设施项目建设的主办人。信托公司作为项目的投融资中介，接受分散的投资者的资金信托，主要有贷款信托和股权融资方式。

1. 贷款信托：信托公司以发行债权型收益权证的方式接受投资者信托，汇集受托资金，分账管理，集合运用。通过项目融资贷款的方式对基础设施项目提供支持。项目公司以项目的经营权质押和机器设备等实物抵押。项目主办人专门为项目的融资和经营成立一家项目公司，项目公司是一个独立的经济单位，项目公司以自己的名义而不是项目主办人的名义向外贷款。信托公司以信托人的身份作为贷款方，着眼于该项目的收益向项目公司贷款，而不是向项目主办人贷款。在项目融资贷款信托中，贷款人即信托公司依赖项目投产后所取得的收益及

项目资产作为还款来源。对于项目的主办人来说，大额的项目融资贷款不增加投资人的负债，不引起资产负债表的情况恶化。

2. 股权融资：基础设施投资基金通过私募的形式募集投资公司、实业企业，为基础设施项目或企业直接提供股权支持，并从事资本经营与监督。它集中社会闲散资金用于对具有较大发展潜力的基础设施项目进行股权投资，并对基础设施项目公司提供一系列增值服务，通过股权交易获得较高的投资收益。通过基金管理人对资金的集中运作和专业化管埋，保证基金股东获取比单独投资更高的收益。

文章出处：《中国经济时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所