

# 地方政府投融资平台债务风险形成与化解对策

李 维<sup>1</sup>, 段湘姬<sup>2</sup>

(1. 中国社会科学院 研究生院, 北京 102488; 2. 湖南农业大学 经济学院, 长沙 410128)

**摘 要:** 地方政府投融资平台是中国缓解地方政府融资约束金融创新的产物, 它为中国走出金融危机困境, GDP 实现快速增长、消化经济过剩, 改善民生等做出了重要贡献。但由于地方政府投融资平台自身的缺陷及当前法律法规的缺失导致平台资金运营管理混乱, 加大了其债务风险。从地方政府投融资平台的组建、平台融资渠道及资金使用等运营状况入手, 指出小财政与大城建矛盾、地方政府超负荷融资与超负荷提供信用担保、信息的不对称、偿债责任主体不明确、资金运用收益考虑匮乏、银行的流动性风险加大等等因素造成了地方政府投融资平台债务积累, 提出了需要以项目收益为还款来源的贷款, 强化项目管理, 对低收益和无收益的公益性项目, 建立财政补偿机制, 拓宽融资渠道, 逐步建立资产证券化的投融资平台等化解平台风险的措施。

**关键词:** 地方政府投融资平台; 债务积累; 债务偿还; 化解对策

**中图分类号:** F830.9; F832.4

**文献标志码:** A

**文章编号:** 1672-8580(2013)05-0088-04

## 一、地方政府投融资平台的运营状况

地方政府投融资平台是指地方政府通过划拨土地等, 必要时辅之以财政补贴等作为还款保证, 通过组建方式, 达到一个资产和现金流符合融资标准的公司, 融入资金后重点投向市政建设、公用事业等项目, 具体包括城建开发公司、城市建设投资公司、城建资产经营公司等<sup>[1]</sup>。2008 年, 当美国次贷危机开始蔓延到中国, 我国采取积极的财政政策和适度宽松的货币政策应对。各级地方政府响应中央政府“加大投资, 扩大内需”的号召, 各种形式的投融资公司顺势建立, 融资平台成为各级政府弥补资金缺口的重要渠道。经过两年的快速发展, 实践证明地方政府投融资平台对我国成功应对金融危机发挥了重大作用; 对拓宽筹资渠道、加快城市基础设施建设、促进产业结构优化升级、保障和改善民生等方面也具有重要的意义。

2009 年, 中国人民银行与银监会联合发布了《关

于进一步加强信贷结构调整, 促进国民经济平稳较快发展的指导意见》, 提出“支持有条件的地方政府组建投融资平台, 通过发行企业债、中期票据等融资工具, 以此拓宽中央政府投资项目配套资金融资渠道”, 各地地方政府投融资平台的建立形如雨后春笋。截至 2012 年 12 月底, 全国地方政府投融资平台达到 4300 多家, 其中 70% 以上的为县级投融资平台。但是由于缺乏统一的法律规范, 投融资平台自身建设和管理的不规范, 在运行过程中问题不断显现, 给中国当前宏观经济运行带来一些压力。下图为我国地方投融资平台资金使用情况。

从投融资平台公司的融资角度看, 投融资平台公司的融资渠道单一。图 1 所示: 从融资对象看, 银行贷款是政府投融资平台的主要融资形式。平台公司形式上是独立的经济主体, 实质上是地方政府的一个融资机构, 是以挂靠政府的形式存在。商业银行一方面迫于政府的压力向其举债, 另一方面银行考虑到政府是其

收稿日期: 2013-06-24

基金项目: 湖南省社会科学基金资助项目(2010YBA120; 2011YBA155)

作者简介: 李 维(1984-), 男, 湖南郴州人, 博士研究生, 研究方向: 农村经济与发展;

段湘姬(1972-), 女, 湖南娄底人, 副教授, 研究方向: 金融与经济。

网络出版时间: 2013-09-02 网络出版地址: <http://www.cnki.net/kcms/detail/51.1676.C.20130902.1051.009.html>

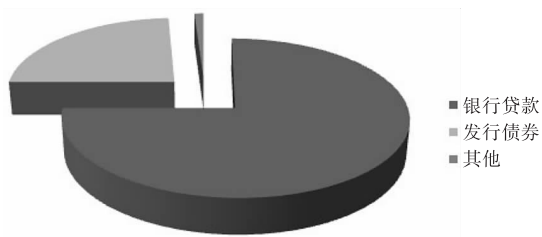


图 1 2012 年地方政府投融资平台融资情况

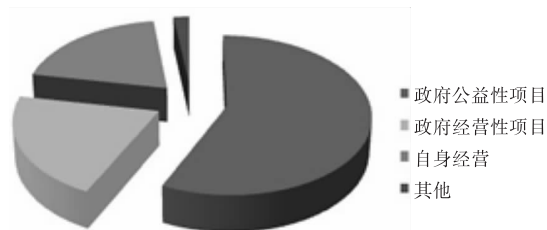


图 2 2012 年地方政府投融资平台资金使用情况

最后的责任人；一旦平台公司出现债务无法偿还的情况，政府也会承担偿债义务，有政府的财政收入作为保障，商业银行更愿意将资金借给投融资平台公司。但是由于投融资平台公司的投资项目资金需求量大，建设周期长，投融资平台公司面临偿债危机。信息不对称，公司运营信息的非公开化，有些平台公司向多家商业银行借款，出现“拆东墙补西墙”，借新债还借债的现象。从融资的形式看，目前地方政府投融资平台的融资渠道单一，筹资方式缺乏多元化。金融危机爆发后，中央政府允许有条件的地方政府发行债券，绝大多数地方政府还是要通过货币市场筹集资金。再者，资本市场发展的不成熟，无法选择多样化的金融工具进行融资，银行成为投融资平台的资金源。

从投融资平台的资金使用角度分析，投融资平台资本运行能力十分低下。从资金的使用对象，投融资平台资金主要用于政府公益性项目，高投入，低经济回报，资金使用效率低。从图 2 中可看出地方政府的资金的近一半都投入了当地的基础设施建设，这些项目虽然有改善民生和拉动经济的双重作用，但由于基础设施建设具有高投入，建设时间长，投资收益低的特点，使政府出现严重的财政赤字。从资金的配置角度，用于自身经营的支出比重偏低，公益性项目和盈利性项目匹配不合理。融资平台公司虽然是以公司的名义存在，但实质是地方政府的一个投融资机构，注重社会效益最大化而忽视经济效益最大化。有些政府官员从自身的政绩考虑支配投资决策，将平台资金运用于投资回报低但能带来巨大社会效应的面子工程。从投资收益角度，盈利项目获得的收入难以弥补公益性投资的亏损。投融资平台公司投资于经营性项目建设的比重小

于进行公益性项目建设的比重，这些公益性项目具有资金需求量大、建设周期长、资本增值能力低特点。公益性投资出现亏损，主要靠负债经营的投融资平台公司难以弥补投资亏损，出现资不抵债的现象，平台公司容易陷入债务危机。

## 二、地方政府投融资平台债务风险的积累

### （一）小财政与大城建矛盾是地方政府债务风险积累的根源

由于我国财税体制改革和投融资体制改革的不彻底，导致基层财政长期资金短缺，特别是经济危机爆发之后中央政府提出增加基础设施建设支出，各级政府纷纷响应中央的号召。但是地方政府没有充足的资金投入基础设施建设，随着投资项目的增大资金缺口不断扩大。一方面为了解决资金短缺问题，另一方面一些地方政府官员为了表现其政绩，实行政治手段命令商业银行向其发放贷款<sup>[2]</sup>。地方政府运用债务杠杆，实现其投资决策。但是投资的回报期限较长，高额的负债使地方政府频频出现资不抵债的现象，地方政府财政赤字严重，有些地方甚至因为高额的负债而收缩正常经费开支。

### （二）地方政府超负荷融资与超负荷提供信用担保，加剧了债务危机转化成财政风险的可能

金融危机爆发后，出口受创，靠出口拉动经济增长的中国经济受到危机的严重影响。中央政府鼓励投资特别是产生乘数倍数作用的基础设施建设投资，在 2008 年末政府推出 4 万亿的经济刺激计划后，各级地方政府资金需求旺盛，资金缺口显著扩大，因而地方政府投融资平台纷纷建立。为了解决资金匮乏的问题，地方政府超出自身财力，通过投融资平台互保、财政担保等方式向银行借款，大量募集资金以便尽可能多地地上项目建设。但是对于没有主营业务收入的投融资平台来说，贷款偿还主要依靠地方政府项目收费和出让土地取得收入。而这些还款来源极易受地方财政收入下降、行政收费取消、房地产价格下跌和土地市场流拍等经济、政策层面的不利影响，出现还款来源丧失、无力还款的现象。因为地方政府投融资平台的主体不明确，投资决策人缺乏主人翁意识，在使用资金过程中就会出现大量不负责任的短期行为，资金使用效率低，使得投资收益无法偿还高额的负债。在此，地方政府是主要责任人，在参与的各项投资与融资活动中充当主体角色，如果有关方权、责、利不明确，出现债务危机或偿还困难，地方政府必须动用财力垫付，因而，地方政府隐性债务变成了真正的债务，债务风险就有可能转化

为政府的财政风险,给地方经济正常运行留下了隐患,风险程度会不断提高<sup>[3]</sup>。

### **(三)信息的不对称使地方政府投融资平台风险无法准确评估,增加商业银行的贷款风险**

在当前财政预算体系下,地方政府投融资平台的财务信息难以披露,商业银行很难掌握区县融资和负债总量,更难以预测融资平台的还款能力<sup>[4]</sup>。特别对于公益性项目,没有自营收入,项目本身也需要政府回购,在无法全面掌握可持续财税收入、地方政府融资总负债规模等情况下,银行与政府投融资平台之间信息不对称问题严重,商业银行无法准确评估地方政府的真实财力,发放贷款时盲目性较大,因而贷款风险无疑会增加。

### **(四)偿债责任主体不明确,资金运用收益考虑匮乏,资不抵债现象普遍**

法律明确规定政府不能直接向市场进行借债,因此政府为了满足资金的需要只能通过建立地方政府投融资平台作为独立实体向市场进行借贷资金活动,政府的借贷的对象主要是国有商业银行。表面上看,债务主体为企业,债权人为银行,如果危机产生,去除隐性担保因素,政府却变成了债务人。因而,政府在此是多层身份,既是管理者和经营者,也是项目的投资者,融资平台投融资主体模糊,无法形成符合风险收益一体化要求真正的投融资主体。由于投融资平台不属于真正的企业而是政府实现融资的一个平台,政府是其主人<sup>[5]</sup>。因此,在政府的保护伞下,融资平台在使用资金时没有总体的规划,缺乏严格、科学的项目论证,容易造成资金使用上的过度浪费,导致投入产出效率过低,平台的经济效益低下。一旦发生还款困难,商业银行不知道向谁索要借款。

### **(五)地方政府投融资平台以中长期贷款为主,银行的流动性风险加大**

地方政府投融资平台的资金主要是用于基础设施建设方面,这些项目的资金使用周期往往都较长,使银行对地方政府投融资平台的贷款主要以中长期贷款为主。随着中长期贷款在银行的综合业务中的比例膨胀,银行的存款创造乘数降低,严重影响了银行资金的变现能力<sup>[6]</sup>。在当前通货严重的压力下,一旦央行实施紧缩的货币政策,商业银行会受到法定存款准备金率提高的影响而面临流动性风险。

## **三、地方政府投融资平台债务偿还的路径选择**

地方政府投融资平台的贷款大部分用于政府公益

性建设项目,这些项目属于非营利性建设项目,偿还贷款本息主要依赖地方政府的财政收入,目前在经济欠发达地区,地方财政收入长期处于匮乏状态,以财政资金为偿还平台公司贷款主要来源的能力较弱。如果投融资平台的贷款长期不能归还,必将对金融系统的流动性产生较大影响。提高地方政府投融资平台的偿债能力,对于经济稳健可持续发展和社会和谐稳定具有十分重要的现实意义,基于目前现状按照区别对待、分类处置,有利于逐步提高地方政府投融资平台公司的偿债能力。

### **(一)以项目收益为还款来源的贷款,强化项目管理**

地方政府投融资平台为了自身经营项目建设而向银行进行贷款融资的,依靠项目经营取得的收益偿还银行贷款的本金和利息。虽然这类贷款有较稳定的还款来源,转化为不良贷款的风险较小,但为了保证还款资金源的安全性和可持续性,应对该类融资项目进行专门的制度安排,强化项目经营管理。贷款银行可实行项目经理人制度,参与项目资金管理,实时了解贷款项目的经营状况,及时收回贷款本息。财政部门对此类项目资金设立专门的账户,实行封闭运行,明确项目经营收入中扣划还款比例,并授权贷款银行在还款合同签订的回款额度内按期直接划出资金以归还银行贷款<sup>[7]</sup>。地方政府投融资平台作为借款人,公司实施项目经理人责任追究制和责任追究制度,强化项目负责人的责任风险意识,把项目经营成果以及偿债情况直接与负责人的政绩、工资绩效挂钩。

### **(二)对低收益和无收益的公益性项目,建立财政补偿机制**

用于公益性基础设施项目的贷款资金,其偿债资金来源主要依靠地方财政支持。公益性建设项目往往高投入、低回报,而且担保品抵押品的变现能力较弱<sup>[8]</sup>,投融资平台公司一旦无力偿还此类贷款,由地方财政代为履行偿债义务,偿债风险将直接转嫁给地方政府,成为地方政府隐形债务风险。对于此类偿债风险,可由地方财政根据区域经济发展状况和自身这类贷款成为银行不良贷款的可能性较大,银行为财政资金承受能力,可由地方土地出让金收入和新增地方财政收入中按固定比例提取专项资金,建立平台公司的偿债风险专项基金,降低其风险。

### **(三)拓宽融资渠道,逐步建立资产证券化的投融资平台**

在制度明确、风险可控的前提下,运用市场机制来解决地方政府投融资需求是防范和化解地方政府投融资平台偿债风险的根本出路。依靠资产证券化工具,尝

试建立资产证券化的投融资平台公司。具体来说,地方政府融资平台凭借已投入使用的城市基础设施项目未来可产生的现金收入作为基础,以此发现作为现金流支持的证券<sup>⑨</sup>,面向资本市场融资,将流动性不强的中长期贷款转化为流动性较高的现金资产,克服融资平台当前主要依赖银行贷款的融资模式。因此,不仅是拓展了城市基础设施建设资金的融资渠道,降低融资成本,更有助于借市场平台化解地方政府债务风险,加速地方政府融资平台的转型。

#### 参考文献:

- [1] 文春晖,吕政,段湘姬.双重不完全代理:地方政府投融资平台风险控制的一个分析框架——金融资本与产业资本分离的新解释[J].吉首大学学报:社会科学版,2012,(6):148-156.
- [2] 梁颖.浅析地方政府投融资平台信贷风险及对商业银行的影响[J].金融经济,2010,(18):3-6.
- [3] 刘森丽.应高度关注地方政府投融资平台潜在的财政和信贷风险[J].吉林金融研究,2010,(9):23-26.
- [4] 段晓梅,刘红.地方政府投融资平台建设的框架研究[J].社会科学家,2009,(12):108-110.
- [5] 封北麟.地方政府投融资平台与地方政府债务研究[J].中国财政,2009,(18):43-45.
- [6] 潘文轩.地方政府投融资平台运行风险及其化解对策[J].投资研究,2009,(11):45-49.
- [7] 巴曙松.地方政府投融资平台应尽快规范[N].文汇报,2009-08-05.
- [8] 田静婷.从产权视角看我国农村信贷担保融资制度的创新[J].西北农林科技大学学报:社会科学版,2012,(4):18-23.
- [9] 师灿亮.我国地方政府融资平台风险生成机制研究[D].西南财经大学,2011.

责任编辑:万东升

## Risk Formation and Countermeasures for Local Governments' Investment and Financing Platform

LI Wei<sup>1</sup>, DUAN Xiangji<sup>2</sup>

(1. Graduate School, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 102488; 2. School of Economics, Hunan Agricultural University, Changsha 410128, China)

**Abstract:** Local governments' investment and financing platform is the result of innovation of alleviating the financial constraints to local governments in China, it makes important contributions to relieving from financial crisis dilemma in China, achieving GDP rapid growth, digesting economic surplus and improving the livelihood of the people. However, due to its own defects of local governments' investment and financing platform and the lack of the current laws and regulations, the system has got a great confusion in platform operating funds management and increased the risk of debt. Firstly, this article discusses local governments' investment and financing platform, construction of financing channels and the use of funds, operation condition, and pathway. Then, it points out that small finance and urban construction contradiction, local governments' financing and overloaded credit guarantee, information asymmetry, unclear liability of the main body, lack of consideration of funds earnings, and increased bank liquidity risks lead to the debt accumulation of local governments' investment and financing platform. At last, it puts forward that the project earnings should be the source of repayment of the loan; project management should be strengthened; financial compensation mechanism should be set up for low income and no return public welfare projects; financing channels should be broadened, and specific measures of asset securitization should be gradually established for alleviating the financing platform risk.

**Key words:** local governments' investment and financing platform; accumulation of debt; debt; countermeasures