

文章编号: 1005-0523(2005)05-0004-03

跨越式发展条件下铁路融资方式初探

周桃英¹, 刘小丽²

(华东交通大学 1. 基础科学学院, 2. 经济管理学院, 江西 南昌 330013)

摘要:随着我国国民经济的发展,铁道部结合铁路发展现状,提出实现跨越式发展的战略.针对这种情况,本文探讨了铁路建设融资的几种主要渠道,对结构化融资的成本与风险以及不同建设项目的融资方式进行了分析,提出结构化融资是铁路实现低成本扩张的必然选择.

关键词:铁路融资;结构化;成本

中图分类号:U29

文献标识码:A

0 引言

为了深入贯彻“十六”大精神,铁道部结合铁路发展现状,提出紧紧抓住本世纪前二十年国民经济发展的主要战略机遇期,实现铁路跨越式发展的战略,苦战二十年,建成发达完善的铁路运输网,实现铁路技术装备的现代化,运用信息技术实现铁路管理现代化,为旅客货主提供最大方便和优质服务,不断改善铁路运输经营状况,逐步提高职工生活水平,使铁路全面适应国民经济发展的需要.但是,长期以来,我国铁路面临着资金严重短缺,融资渠道狭窄,方式简单僵硬等一系列问题,构成了对国民经济的高度制约,因此构建与发展铁路相适应的融资机制与政策是一个亟待解决的重要问题.

鉴于铁路建设项目投资金额大,建设周期长,资本回收慢,收益率不高却稳定的特点,就必须保持良好的财务状况,保证建设、经营资金良性循环.目前,铁路运输收入受国家定价束缚,增长存在一定限制,铁路发展必然要严格控制运输支出,千方百计降低建设成本,走低成本扩张之路.

1 结构化融资是实现低成本扩张的必然选择

铁路建设项目现有的资金来源,主要有铁路建设基金和国内银行贷款,前者受国家政策因素影响较大,目前的数量及未来的增长有限,后者资金成本较高,财务负担重,融资风险大,所以铁路建设资本结构不尽合理,故改变现有的融资方式刻不容缓.伴随着进一步市场化经营,铁路运营和发展所需资金将会从更多的依赖于国家预算、银行信贷转移到更多的依赖于企业自筹、发行股票和债券等多方筹资.

结构化融资是在对铁路建设项目未来现金流分析的基础上,综合考虑融资的期限、利率水平、资金性质等因素,充分运用国家金融政策,组合多种融资工具,通过不同融资渠道,筹措到足额资金,并有效降低资金成本、提升企业价值,使资本结构趋向最优化的融资方案设计.

结构化融资是动态化的融资方式,可根据铁路建设资金需求计划和金融市场的变化不断调整资金组合、选择融资渠道,它实现的是现有条件下最

收稿日期: 2005-06-03

作者简介: 周桃英(1970-),女,湖南望城人,助理研究员.

优资本结构.结构化融资可以组合多种融资工具,拓宽融资渠道,有效地改变以往融资途径单一的局面,丰富融资品种,为项目资金的筹集提供更多的机会;可以通过不同方式、不同利率水平、不同期限、不同性质的融资工具的组合,有效降低综合融资成本;可以通过国内外货币市场、资本市场中不同融资工具和组合,充分发挥和反应建设项目的特点,以及项目优势,选择合适的融资途径和合理的融资成本,分散融资风险.实施结构化融资的过程是逐步达到最优资本结构的过程,是融资决策逐步面向市场的过程,资金来自市场,对融资企业形成未来的支付压力,将激发其管好、用好资金的强烈愿望,对融资体制的改革将起到推动作用,因此,结构化融资是铁路建设实现低成本扩张的必然选择.

2 结构化融资的主要渠道和工具

2.1 国家财政投资

在市场经济条件下,资金投入的基本驱动力是利润,铁路的本质特征决定了它在融资市场上处于竞争劣势,必须借助于国家宏观调控满足其筹资需求.国家应继续发挥其铁路投资主渠道作用,进行倾斜投资,加大投资力度,同时,对铁路采取优惠的税收政策和灵活的价格支持政策,以及大量的财政补贴或政府出面担保获取优惠信贷.另外,国家应通过法令的形式明确规定铁路建设征地代价的原则标准,杜绝某些地方和个人乱敲竹杠的行为,使铁路的改革和发展有一个宽松的外部环境.加大政府投资力度也包括地方政府的投资,要坚决打破由中央政府一方承担投资资金的传统模式,特别是区域性的铁路建设更不应该忽视地方政府投资的作用.

2.2 国内银行贷款

目前,我国80%的社会资金集中在银行,这虽然是短期资金,储户随时都可以提取,但由于其稳定性高,在银行直接作用下,有相当一部分实际上已转化为长期资金,并且相对于其他债券(不包括股票)来说,储蓄存款转化为投资的成本较低,因此,银行储蓄应成为我国铁路建设资金的重要来源,但其期限较短,主要用于解决建设资金周转问题.

2.3 发行股票和债券

用市场经济的眼光看,铁路运输能力短缺意味着铁路运输企业具有潜在的创利能力,可以恰当利

用这种无形能力发展股票来进行融资,但是由于新建铁路建设期、达产期、资金回收期长,公开发行股票会有很多实际困难,所以可以考虑先在经济发达地区选择一些经济效益好、创利机会大的既有铁路线,进行股份制改造,发行股票筹集到的资金主要用于其他新线路建设,即以旧线筹资补新线急需,这是尽快缓解当前铁路建设资金短缺的一条有效捷径.发行铁路债券也是一条融资的重要渠道,债券的利率率要明显高于银行存款利率,甚至高于国库券利率,才会有吸引力,此外债券期限太长会增加发行难度,一般以五年为好.另外还可以采用连续地发行新债来偿还旧债,利用“铁路发展基金”参加周转和贴息的方式来吸收资金.

2.4 企业自有资金

企业自有资金,主要包括铁路建设基金、铁路运价收入和铁路其他经营收入.目前,我国正处于经济快速发展时期,国家财力无力给予铁路巨额的财政支持,国家允许铁路按照一定费率征收“铁路建设基金”,这是一项切实有效的优惠措施.铁路建设基金主要包括:按货物吨公里定额征收;从能源交通基金中划拨一定额度用于铁路建设;预算调节基金返还给铁路;固定资产投资方向调节税征收后划拨出一定额度用于铁路投资.另外铁路企业可以在国家宏观调控方针指引下调整铁路运价,采用新线新价、直通运输优价、特殊运输特价以及各种形式的浮动运价,增加铁路建设资金来源.铁路还应该尽力盘活现有资产,开展包括餐、旅、商、金融、通讯等多种经营,实现最佳铁路盈利,为铁路建设积累内部资金.

2.5 积极引进外资

利用外资包括对外借款、引进外商直接投资和国际租赁.改革开放以来,对外借款一直是我国交通基础设施领域利用外资的主要形式,主要包括国外政府贷款、国际金融机构贷款、出口信贷、外国商业银行现汇贷款、发行国际债券;引进外商直接投资包括合资经营、合作经营、到国际金融市场发行股票,我国必须在中方控股、投资回收率、外汇平衡、配套资金、优惠政策等方面作综合考虑,以便使外商投资项目发挥出最大经济效益和社会效益;国际租赁是一种以“融物”形式达到“融资”目的的新型吸引外资方式,我国铁路公司可以通过缴纳租金,向国外取得高速和重载机车车辆、列车控制系统、通信信号系统等先进技术设备的使用权,这样,既融通了资金,又得到了新技术和管理经验,同时

又能享受到税收优惠.

2.6 BOT 融资方式

BOT 是英文 Build—Operate—Transfer 的缩写,意思是建设—经营—移交.典型的 BOT 方式是指工程项目由其所在国政府通过契约方式授予特许权的投资主体承包,该投资主体在合同期内对其承包的工程项目有所有权、经营权,并负责该项目的融资、设计、建设和偿还全部贷款,合同期满后,将该设施移交给所在政府.这实质上是一种债务与股权相混合的建设、经营方式,主要适应于投资数额大、建设周期长、投资回收慢的大型基础设施建设. BOT 方式,不仅仅只限于运用国外资本,只要是政府与民营投资主体的合作,均属于 BOT 之列.

3 结构化融资的成本与风险控制

结构化融资的思路是通过不同融资工具的组合,不同融资期限的组合,不同融资成本的组合,使融资结构最合理,融资成本最低,投资效益最高.铁路建设进行结构化融资,首先要使高、低成本结合使用,尽量用低成本融资方式代替高成本融资方式,利用短期融资工具推迟高成本资金的进入时间;其次要使资金期限结构与现金流匹配,及时偿还债务性资金;最后还要有效利用自有资金,减少对外筹资额度,并逐步扩大权益性资金来源渠道.

结构化融资虽然能够降低成本,但也存在风险,主要包括政策法律风险、操作风险、利率风险、汇率风险、支付风险等,因此在操作过程中应该及时了解并遵守国家有关法律法规,控制政策法律风险;要规范融资各环节的控制制度,做到融资业务各环节相互牵制,控制业务操作风险;在融资过程中必须将新增外债和境内外贷款纳入外债风险管理,通过金融交易来合理控制外债风险;及时分析利率走势,在利率水平低的时候,锁定低利率的品种,规避利率风险;有专门机构统筹管理融资工作,合理安排资产结构,保持资产流动性,避免短期支付风险.

有偿使用资金、降低融资成本、提高资金使用效率以创造更高投资收益是融资的一个重要特点,因此,在做好项目计划的基础上有计划的引入新的资金,同时,在引资的准备过程中要认真学习和研究不同融资方式的特点,做好细致科学的预测工作,通过谈判寻求低成本的资金和最佳的合作方式,并根据最

佳的收集计划,制定合理的最佳偿还计划,使融资、使用、偿还、再融资进入一个良性循环.

4 不同建设项目的融资方式分析

铁路建设项目可分为公益性项目、基础性项目、竞争性项目,各类建设项目存在着经济差别,其具体融资方式也相应不同.

铁路公益性项目主要包括出于国家政治、军事、国土开发所需而建设的铁路项目,这类项目一般所需投资较多,盈利性较差,企业和个人缺乏投资能力和积极性,所以应以政府投资为主,补充以适当的地方政府投资,资金来源主要为国家财政预算内拨款,采取无偿和追加的投资方式.

铁路基础性项目主要包括铁路干线的新建和复线建设、电气化改造项目、铁路枢纽新建及改造项目等.这些项目具有很强的社会公益性,可以按照中央与地方的事权、财权,分别由中央和地方政府作为主要投资者,辅之以企业和个人投资.对于全国性的和跨地区的铁路干线、枢纽以及其他运输骨干设施的建设等,以中央政府投资为主,地方政府投资和国家政策性融资为辅,中央政府将投资重点放在交通、能源等基础部门上,确保对铁路发展实行高投入政策;对于主要为地方经济服务的铁路干线和铁路设施,主要以地方政府投资和企业、市场融资为主.

铁路竞争性项目主要包括处于经济发达地区,经营条件和内外部环境比较宽松,运量相对饱和,客货运收入较高的线路以及放开产品价格的铁路机车车辆、通信信号、物质供销和其他经营性投资项目.这类项目主要由路内外企业和个人作为投资主体,比如,对一些工矿企业专用的铁路线路(如运煤专线),可由工矿企业和铁路运输企业合资修建;对于铁路运输的经营性项目,如站场改造和机车、车辆的购置等,以铁路运输企业投资为主,用运输收入来负担,国家可在税收方面给予必要的优惠政策.

在基础性和竞争性项目中,应扩大市场化、社会化和国际化融资的比重,吸引国内国外资金投向铁路.除了国家提供担保外,还可以从铁路建设基金中划出一部分资金用作债券和贷款的贴息,以扩大铁路对市场资本的吸引力,同时鼓励和支持一些有条件的铁路建设按股份制方式集资.

(下转第 11 页)

Study on Amalgamation Accounting Statement under Inflation

XU Zhen

(School of Economic and Management, East China Jiaotong University, Nanchang 330013, China)

Abstract: Inflation is a frequent occurrence that influences the economic development for a long time. How to reflect and eliminate the effects of inflation on amalgamation accounting statement is one of the puzzles of the multinational accounting. In this paper, it is suggested that one method should be adopted to resolve the problem.

Key words: inflation; amalgamation accounting statement; foreign currencies exchange

(上接第6页)

5 结束语

目前,铁路运输企业权益性资金受铁路融资体制制约,与债务性资金的比例无法实现最优资本结构,故只能在这一限制条件下,结合债务性资金的结构,降低其资金成本,从而降低全部资金的总成本。随着铁路跨越式发展的不断推进,铁路融资体制改革将逐步到位,不断调整结构化融资工具的组合,

将可逐步达到最优资本结构。

参考文献:

- [1] 赵洪武,李 砾,田映峰.实施结构化融资战略促进铁路跨越式发展[J].金桥,2004,247-256.
- [2] 杨忠光.论中国高速铁路建设的投融资政策[J].财经论丛,1997,(4):45-49.
- [3] 么培基,吴建均.铁路建设项目的多样性与投融资方式的差别化[J].资金运作,1997,(8):15-16.

Discussion on the Ways of Railway Investigation Under the Condition of Jumping Development

ZHOU Tao-ying¹, LIU Xiao-li²

(1.School of Natural Science; 2.School of Economics and Management, East China Jiaotong University, Nanchang 330013, China)

Abstract: With the development of our national economy, the Railway Ministry suggests the strategy of realizing jumping development according to the present developing situation of the railway. The paper explores several main channel of circulating necessary funds for the railway construction. The paper analyzes the cost and the risk of structural investigation and discusses the ways of investigation of different construction items. At last, it concludes that structural investigation is the necessary choice of railway's realizing the low cost expansion.

Key words: railway investigation; structural; cost