

文章编号: 2095-0365(2013)03-0010-05

# 铁路客专项目地方投融资平台 可持续性研究

刘玉杰<sup>1</sup>, 谢亚伟<sup>2</sup>

(1. 京广铁路客运专线河南有限责任公司, 河南 郑州 450053;

2. 河南铁路投资公司, 河南 郑州 450008)

**摘要:**随着中国大规模铁路客专项目建设,铁道部要求地方出资的规模也显著增加。和铁道部一样,铁路客专项目地方投融资平台也存在可持续性问题。在简介铁路客专项目地方投融资平台的类型和资金来源基础上,分析了铁路客专项目地方投融资平台存在投资、经营、合资等风险因素,并提出了可持续性的风险应对措施。

**关键词:**铁路客运专线;投资;可持续性;风险

**中图分类号:**F532 **文献标识码:**A

自2004年国务院批准《中长期铁路网发展规划》以来,特别是2008年为应对世界经济危机,铁路行业响应党中央“保内需、保增长、调结构”的重大决策,铁路客运专线建设全面加速,但是,随着“7·23”甬温线动车事故发生,铁道部陷入资金困境,全国九成以上铁路客专项目停工缓建,直到2012年底,建设形势才得以扭转,说明铁路客专项目国家投资存在可持续性问题。同样,铁路客专项目地方投资也存在可持续性问题。

## 一、铁路客专项目地方出资规模测算

据估算,我国完成中长期铁路网规划共计5.2万亿元<sup>[1]</sup>。我国目前已经形成了以合资铁路为主导的铁路客专项目建设模式,基本结构为:资本金为总投资的50%,其余50%为银行贷款或其他负债;资本金中地方投资占30%~50%不等。按照30%资本金测算,地方在中长期铁路规划网建设中出资约8220亿元。

当年日本新干线因为极大推动经济发展而被称为“日本经济的脊梁”,目前各级政府都认识到铁路客专项目对地方经济的拉动作用,因此,除国

家中长期铁路规划网外,各省市都提出建设有利于地方发展的铁路客专项目。由于地方政府推动的铁路客专项目具有不确定性,所以投资总量不能准确测算,但会对地方投资可持续性提出更大挑战。

## 二、铁路客专项目地方投融资平台简介

(一)地方铁路投融资平台简介及资金来源

地方政府借鉴了公路融资经验,建立各种铁路投融资平台公司,以部省合作协议为发展依据,承担地方政府投资铁路的责任,行使地方政府出资人权利。从资本金来源、发展目标来看,地方铁路投融资平台并不完全按照自负盈亏的企业模式运转,在建设阶段,主要是募集资金,参与合资铁路建设,一般以省级财政为主,个别财力比较雄厚的地区,合资铁路由省市两级出资。地方铁路投融资平台主要模式有:

(1)铁路+财政模式。一是基本以财政投入为主;二是在财政支持下,通过市场化手段,从金

融机构中融资。比较典型的有浙江、广东、贵州等。

(2)铁路+公路模式。通过铁路与公路等交通投资公司整合搭建铁路建设地方投融资平台,实现交通统一管理。比较典型的有江苏、四川、广西、山东等。这种方式与交通运输大部制管理体制一致,也充分利用了公路资产庞大的优势。

(3)铁路及相关产业形成投资平台。以干线铁路、地方铁路及相关资产为依托的投融资平台,包括或多或少的土地纳入该平台,作为融资的基础。比较典型的有陕西、河南等。

地方投入合资铁路客专项目的资本金,除少量的财政投入以外,多是通过贷款、信托、国债和理财产品等方式募集,其中主要是银行贷款。地方投融资平台通过负债方式投资铁路客专项目,都是对财政投资的“市场化运作”。这些以负债方式从货币市场获得的资金,并非真正意义上的市场融资,而是通过市场手段财政性融资。另一种资金来源是交叉补贴,即高速公路等行业的收益补贴铁路建设。

## (二)地方铁路投融资平台的发展思路

铁路客专项目地方投资要获得收益和滚动发展,需要经过以下阶段:第一阶段,合资铁路现金流平衡,不需要补充运营资金;第二阶段,合资铁路可以还本付息;第三阶段,合资铁路分配收益,可以弥补资金成本;第四阶段,投资回报,盈利,实现滚动发展。

从第三阶段起,合资铁路才能扭亏为盈。从目前已经运营的京津城际、石太、京沪等合资公司来看,还本付息都有困难,少数项目还需要补充运营资金。地方投融资平台在中短期基本上不能够通过获取投资收益作为相应债务的偿还资金,而需要其它资金来源,差异是财政、高速公路还是其它业务收益。

地方也没有指望从投资铁路客专项目获取回报,某省投融资平台提出的发展思路具有代表性,即把地方投融资分为两个阶段:

第一阶段:地方铁路投融资平台出资。“增幅投入、税费返还、市场融资、战略投资”为主要途径,以政府先期注资为基础。总体来说,与规划铁路客专项目要求的投资总额相比,地方财政出资都有较大的缺口,需要多方融资。

第二阶段:以“政府主导、多元化投资、市场化

运作、滚动发展”为原则,待铁路建设完成后,通过发行企业债券、资产证券化等方法,置换债务性融资,培育可持续发展能力。

因此,铁路客专项目地方投融资平台的可持续性,即为财政及相关资金来源是否持续。地方投资铁路客专项目以后,基本不参与铁路运输生产经营活动,且地方投资的合资铁路目前还不收取建设基金。地方投资铁路形成债务危机并不会导致铁路运输停止,但是会导致地方投资公司破产,贷款、信托、国债等债权债务重组,关键是影响地方后续铁路客专项目建设。

## 三、铁路客专项目地方投融资平台可持续性风险因素

### (一)投资风险

(1)现有的投融资平台资金对于地方铁路客专项目建设所需资金来说远远不够。

(2)征拆费用不断增加<sup>[2]</sup>。首期部省合作模式中,地方政府一般负责铁路客专项目征拆费用,例如京津、郑西、京沪、武广、石武等。征拆费用不断增长,一是因为铁路跨越不同行政区域,征拆政策各异,拆迁模式不同,各参与人利益不一致,征拆工作难度较大;二是征拆牵涉到环保、铁路安全、被拆迁人利益等问题,拆迁范围不断扩大。一般铁路客专项目拆迁范围按照红线控制,京沪等项目的拆迁范围则按照据外轨道中心 30 m 控制。从国际上来说,法国前期 TGV 线路征地范围按照据外轨道中心 50 m 控制,2001 年开通的法国地中海线路则由于环保压力按照两侧各 150 m 控制<sup>[3]</sup>。随着设计速度提高,将来铁路客专项目征拆范围仍会扩大;三是征拆补偿标准不断提高,这是因为国务院批准的综合区片地价每隔两三年调整一次,房地产价格也逐年提高。因此铁路客专项目征拆超概预算现象普遍,而地方出资规模也随之加大。

(3)铁路客专项目地方投资比例不断提高。最初铁路客专项目,例如郑西、武广、石武、京津等,地方出资比例都在 8%~10%。随后一些铁路客专项目,铁道部均要求地方出资至少 30%。此前的城际铁路项目,地方出资比例一般是 50%,而目前铁道部已明确表示不再参与地方城际铁路建设,也就是地方要 100% 出资建设城际铁路项目。

(4)铁路客专项目单位造价没有降低趋势。通过对全球166个高铁项目的建造成本进行分析,显示不出规模经济或者学习曲线规律,也就是后来建设的高铁成本没有减少迹象,例如日本1964年新干线建设成本(不含征拆及前期费用)合540万欧元/公里(2005年价格基础),而随后建设的其它线路单位造价都是原来的3倍或者4倍;在法国,1981年通车的法国一里昂的TGV高铁,建设成本是470万欧元/公里,2001年开通的地中海线路建设成本是1290万欧元/公里<sup>[4]</sup>;2009年开通的郑西客专总造价约8000万元/公里,而2012年底开通的石武客专总造价约1.3亿元/公里。

(5)铁道部还要求地方按同比担保。铁道部对外贷款时,银行要求提供信用担保或资产担保,铁道部有时会要求地方股东也提供同比例担保,这样对有限的地方出资能力造成重大影响。

## (二)经营风险

从国际层面来看,铁路客专项目不具有经济效益。日本国铁从1964年运营亏损就逐年增加,政府每年财政补贴,一直到1987年将债务重组,日本国民最终承担了国铁债务的58.4%,铁路建设团承担了9.5%,两项共计67.9%,其它债务由几个运营公司承担;法国高铁实行网运分离后,根据高铁项目建成后能够实现的回报(收取线路使用费与支付维修费后的盈余),决定路网公司承担的投资额,不足部分由中央、地方政府和其他受益者投资,路网公司承担的债务利息,由中央财政在预算中安排;西班牙在2005年将原国家铁路大部分的债务移交给政府后,建立了国家铁路运营公司和铁路基础设施管理局;Amtrak是美国唯一联邦政府所属经营客运的铁路公司,自成立以来,最初完全依靠联邦政府补贴,目前联邦政府为其提供部分补贴<sup>[5]</sup>。台湾高铁是世界上最大的BOT项目,政府同意运营者在高铁站附近开发物业50年作为补贴,但由于运量不足,长期处于亏损状态<sup>[6]</sup>;京津城际2008年运营后,当年实现营运1800万人次,但仍亏损7亿元;其它高铁项目也处于亏损状态。

铁路客专运价对经营的影响不能过分放大。首先,提价会导致普通大众坐不起,其公益性会受到质疑,另外提价会导致旅客向航空流失。

## (三)合资风险

(1)现行体制不能保证合资铁路客专运营财务透明,费用清晰。铁道部目前是政企合一,负责全国车辆调度和收入分配,铁道部公布的收入或成本不容易核实,地方投资也不容易清算退出<sup>[7]</sup>。

(2)委托运营带来次级额外风险。目前合资铁路建成后,要委托铁路局经营管理。合资铁路向铁路局不仅要支付委托经营费用,包括对车体的租赁费和经营管理费用,还要支付约占车票收入1%的代理费。委托经营制基本保证了国铁运营的赢利,而对于建设投资的亏损,则由合资人共同承担。例如京津城际2009年车体及经营的委托经营费用共计约5亿元,占总收入14亿元的35.7%,年度亏损7亿元由合资公司承担,而国铁的委托经营业务还是盈利。委托经营实现了铁道部两次剥夺地方话语权,首先是国铁在合资公司控股,将地方话语权从投资人手中转移到了合资铁路公司,此时地方对铁路客专建设还是有部分话语权,但是通过委托经营,又把合资铁路经营权转移到了各地铁路局,地方投资方完全失去了经营权。对于铁路多经业务,例如广告、餐饮、商业、票务代理等,地方更是无法染指。在委托经营体制下,铁路客专项目建设完成后,地方投融资公司基本没有运营的必要和滚动发展的可能,地方债务重组是必然的。

## (四)资本金次级债风险

地方投资是作为资本金投入的,理论上讲不应该有资金成本,不能要求投资回报。实际情况是,该部分投资并非是地方的自有资金,一般也是以负债方式筹集,处于次级债性质。也就是说,即使将来铁路分红,如果低于融资成本,对地方来说也是入不敷出的。

国家规定交通建设项目资本金30%即可,但是铁道部为了减轻合资公司融资压力,减少利息支出,提高铁路客专项目的资本金率至50%,使地方承担了更多的次级债成本。

## (五)现金流和再融资风险

首先对于地方投融资平台来讲,铁路客专投资由于没有投资回报,现金流入只有融资,现金流出是投资支出、管理费用及还本付息,因此当融资功能枯竭,就出现现金流问题而倒闭;二是地方负

债由于融资方式很分散,还面临资金时间上不匹配的风险;三是除省级铁路投融资平台外,其它企业或者民营资本都不愿意介入;四是目前银行也没有借贷积极性,由于铁路客专项目不具有投资回报性,且铁道部及地方铁路投融资平台负债率很高,银行的共识就是铁路贷款肯定是还不了,贷款收不回,过去银行对铁路贷款利率下浮10%,2010年以来是上浮10%,而且均紧缩铁路授信;五是资本市场融资困难,一般只是发行地方债券等,发行股票要求产权清晰,前三年盈利,经营前景良好等,一般铁路客专项目不具备上市条件。

#### 四、铁路客专项目地方投融资平台可持续性风险应对

鉴于铁路客专项目地方投融资平台的可持续性风险,地方政府要从战略高度,顾全大局,通盘考虑,因地制宜,有进有退,并根据公平性、效率性原则,同铁道部分担风险,大力推进铁路客专项目建设。

地方投融资平台可采取的风险应对措施如下:

(1)税金返还减轻地方出资压力。部省合作调节了国铁与地方的合作关系,同时更调节了国铁与地方的税务资金关系。当前地方投融资平台都通过铁路税费返还的方式取得部分收益。建设阶段地方税收主要是营业税及附加,铁路概算一般按静态概算总额(不含其它费)的3.35%测算。税金返还减轻了地方出资压力,以郑西客专项目为例,河南省以征地拆迁费为限出资17.5亿元,营业税返还约7亿元,占40%;石武客专河南段初步设计河南省出资41亿元,营业税返还约18亿元,占44%。

除营业税外,地方政府还可考虑将耕地占用税集中收取作为资本金投入。2008年颁布实施的《耕地占用税暂行条例》规定铁路征地按照2元/平米缴纳耕地占用税,因为土地法规定耕地实行占补平衡政策,建设单位在向地方国土部门缴纳耕地开垦费后,可以由地方税务部门集中收取耕地占用税返还给地方投融资平台作为资本金。

另外,合资铁路运营中,票务收入营业税为地方所得,这是地方投融资平台一个比较稳定的净流入现金流,可以集中收取返还给地方投融资平台,当然这需要地方出台政策把铁路税费返还给投资平台。

以经济效益较好的沪杭城际经营效果来看,税费折现价值占总投资的11.5%,如果按照合资公司资本金50%计算,地方出资比例40%考虑,税费折现价值约占地方出资的50%。通过估算全国铁路平均收益情况,地方所获得的相关税费可以承担投融资平台的负债率为40%左右。如果地方投融资平台可以控制在股比30%,即占总投资的15%,则地方投资平台即使负债率达到60%也是能够承担的。

(2)加大财政投入。铁路建设地方投融资平台的注册资金很多是不到位的,因此财政投入要加大,特别是在铁路建设高峰期,省市各级财政在分配财政预算时要向铁路建设倾斜。加大财政投入是世界高铁投资最常用方式。

(3)整合优质资源。因为铁路客专项目地方投融资平台只出不进,没有主营业务收入,在争取银行授信或发行地方债券时会遇到资格问题,因此地方政府要尽量将优质国有资产,例如地方铁路、高速公路等资产,整合划拨进入铁路投融资平台。

(4)选派工作人员到合资公司。在地方与铁道部签订出资协议时,地方可根据股权大小要求选派高管及一般工作人员到合资公司参与建设管理,这样可以提高地方政府对铁路建设的话语权,加大对地方出资的控制力度。

(5)铁路客专建成后尽快转让股权。因为地方投融资平台的任务是引导铁路建设,因此当铁路建设完成或即将完成时,地方应及时将所占股权转让以变现,即使亏损也要在所不惜,尽快引导下一个铁路项目建设。这样即使将来债务重组,也要从国家层面来重组,而不是由地方来承担。

(6)大力推行资产证券化(Asset-Backed Securitization(ABS))。即资产支持证券化融资模式,它是项目所属的全部或部分资产为基础,以该项目资产所能带来的稳定预期收益为保证,经过信用评级和增级,在资本市场上发行证券来募集资金的一种项目融资方式<sup>[8]</sup>。ABS主要是通过发行证券进行融资,属于直接融资的一种。例如可以将铁路营运阶段的地方税收作为未来现金流收入证券化,也可以将地方铁路股权与其他资产一起打捆证券化。

(7)争取政策支持,利用土地开发获得资金来源。这需要地级市积极配合提供土地,由省政府出政策并负责提供相关土地指标,地方投融资平

台出资金,合作开发,共同受益,因此省市两级政府的配合是关键。河南省尝试由省投融资平台将石武客专难以复垦的梁场、轨道板厂等大量用地直接征收开发,用以弥补投资缺口。

(8)BT 或者 PPP 模式资本化。以投资建设为核心,全面发展铁路客专产业链的投融资业、地产物业、设计咨询、工程建设和教育培训,逐步形成铁路客专资本产业链<sup>[9]</sup>,以此大力吸收利用施工单位资金和其它社会资金。

(9)将出资压力向下一级政府转移。对于城

际铁路、站房或者支线铁路,地级政府作为主要受益者更有建设动力,因此省级铁路投融资平台也可考虑将资金压力让下一级政府承担。

## 五、结束语

铁路客专项目地方投融资平台的持续性问题存在的,必须认真分析研究,防患于未然,制定合理的风险应对措施,开拓创新,才能滚动发展,良性循环。

## 参考文献:

- [1]范继斌.我国高速铁路投融资问题研究[D].北京:北京交通大学,2009.
- [2]刘玉杰.论高速铁路建设项目征地拆迁概算控制[J].铁路工程造价管理,2012,27(4):11-13.
- [3]Stephanie Leheis. High-speed train planning in France: Lessons from the Mediterranean TGV-line [J]. Transport Policy, 2012(21):37-44.
- [4]Javier Campos, Gines de Rus. Some stylized facts about high-speed rail: A review of HSR experiences around the world[J]. Transport Policy, 2009(16):19-28.
- [5]何军,王烈.国外高速铁路投融资模式及启示[J].铁道运输与经济,2010,32(7):62-65.
- [6]Cheng Yung-Hsiang. High-speed rail in Taiwan: New experience and issues for future development [J]. Transport Policy, 2010(17):51-63.
- [7]邢如其,余克,臧云,等.基于保持运输高效率视角的铁路改革摭论.石家庄铁道大学学报:社会科学版,2012,6(2):1-4.
- [8]王艳伟,王松江,潘发. BOT-TOT-PPP 项目综合集成融资模式研究[J]. 科技与管理,2009(11):44-49.
- [9]贾嘉陵,孙国富,朱瑞龙.城市轨道交通产业链 BT 模式资本化的探讨[J].石家庄铁道大学学报:社会科学版,2011,5(1):35-37.

# The Railway Passenger Dedicated Line Project's Local Investment Corporations' Sustainability Research

Liu Yu-jie<sup>1</sup>, Xie Ya-wei<sup>2</sup>

(1. Jing-Guang Railway PDL(Henan) Co., Ltd, Zhengzhou, 450053, China;

2. Henan Railway Investment Co., Ltd, Zhengzhou, 450008, China)

**Abstract:** Along with China massive railway PDL construction, the local investment required by Chinese Ministry of Railway (MOR) is increasing substantially. As MOR, the railway PDL local investment corporations also have sustainability problems. Basing on the presentation of railway PDL local investment corporations' styles and capital sources, this paper points out that railway PDL local investment corporations have investment, operation and joint investment etc risk factors, and raises the risk corresponding measures to increase sustainability.

**Key words:** railway passenger dedicated line; investment; sustainability; risk