

国外高速铁路融资 对我国铁路客运专线融资的启示

北京工业大学经济与管理学院 游经元

【摘要】 我国要建设铁路客运专线急需解决资金瓶颈问题。考察分析国外高速铁路建设融资的经验和教训,建议在公开招标的前提下广泛使用出口信贷,争取在国外发行铁路债券,积极组织银团贷款,大胆尝试项目融资,认真研究设备租赁。

【关键词】 高速铁路 融资 启示

随着国务院讨论并原则上通过《中长期铁路网规划》,武汉—广州、郑州—西安、北京—天津、石家庄—太原等铁路客运专线先后批准立项,铁路即将迎来建设的新高潮。

目前我国铁路仍然是国家管制的基础设施产业,铁路投资具有投资额大、专业性强、投资回报率较低等特点,加之转型时期的我国资本市场还不发达,铁路客运专线融资工作要走市场化融资之路确实有一定困难。铁路要在社会主义市场经济中实现跨越式发展,建设一系列客运专线,必须首先解决资金瓶颈问题。借鉴国外高速铁路融资的成功经验,结合我国的实际情况,研究探索我国铁路客运专线的融资之路,应该说这是一种正确的思路。

一、国外高速铁路融资的基本情况

目前,全世界已经有9个国家或地区建成高速铁路并投入运营,线路总长5 435公里。其中:法国1 540公里,德国1 088公里,日本2 175公里。下面,本文着重介绍这三个国家筹措高速铁路建设资金的情况。

法国TGV和德国ICE以及日本新干线均是本国技术水平的集中体现,也代表着当代世界铁路建设的先进水平。它们的优势不仅表现在线路标准、设备制式等硬件方面,而且更主要地反映在管理系统的配套上。

法国国营铁路公司是国内唯一的铁路经营者,其经营理念是按照公用事业的性质来管理铁路的;德国于1994年成立的德国铁路股份有限公司(DBAG)是由德国政府控股的集团公司,其管理模式按照运输主业和辅业分为长途客运、短途客运、路网、货运、车站和服务等5大公司,其核心是路网公司,负责德国铁路的基础设施的维修养护以及列车的调度指挥;日本在1987年国家铁路民营化后,其政府确定了整备新干线的建设费用,JR公司负担50%的规划新干线建设费用,国家承担35%,地方公共团体因该项目的税收增加而承担15%,在1997年以后的三条高速铁路(341公里)建设出资中,国家和地方政府为主要出资方,JR公司的投资极少,JR公司的筹资以国内发行企业债券为主。

从经营效果来看,三国客流量普遍高于预期,高速铁路在国民经济中所起的作用得到社会的充分肯定。法国、日本的高速铁路已经取得了整体盈利的结果,日本JR公司的历史债务正在逐年减少,进入良性发展;德国由于高速铁路

开通较晚,投资尚未收回,但预计可在15年内收回投资。

二、启示

由于社会、经济环境以及国家宏观政策取向不同,各国高速铁路建设筹资的渠道与方式也不同,即便是同一个国家,其不同历史时期所采用的融资方式也不一样。事实上,上述三国每一条高速铁路建设筹资都有独特的地方。各国在发展高速铁路时,结合具体情况,不断进行着建设资金筹集渠道和筹集方式的调整与创新。纵观各国发展高速铁路融资的历史选择,给我们的启示主要是:

1.政府对高速铁路建设项目起主导作用,并承担主要的出资责任。高速铁路是一个国家经济发展到一定阶段的产物,是铁路发展的必然选择。尽管高速铁路作为铁路新的产品,具有商业性的特征,但其基础设施的特性也是明显的。换言之,高速铁路项目的社会效益远远大于项目本身的经济效益,并且这个“大于”部分的社会效益不能回流到项目本身或项目公司,必须由国家实施调控手段。

从国外高速铁路项目的建设情况看,由于项目投资大,回报率相对较低,一般的战略投资者并不青睐这类投资项目,他们看重的主要是投资项目的微观效益和偿还能力。很显然,一般的战略投资者的出发点与国家的宏观经济效益的目标是相矛盾的,因此高速铁路的建设必须由政府来组织推动,其实这也是国家财政的基本职责。日本、法国、德国的高速铁路项目都是由政府主导修建的。

2.国外高速铁路项目公司普遍采取高资本金比例和低债务资金比例的融资结构,避免过高的债务资金比率。交通运输市场环境的多变性,各种交通方式竞争手段的交替变化,同样也会导致高速铁路项目具有一定的风险性。如:从1950年到1970年,尽管日本铁路客运量从1055亿人公里增加到2888亿人公里,但由于小汽车、航空运输、公共汽车快速增长,日本铁路在运输结构中的比重却在20年期间从90%下降到了49.2%,下降幅度达到了40个百分点。这种高资本金比例、低债务资金比例的资产结构,对于那些巨额投资的建设项目来说,如果运作得好,必然会有良好的财务效应,因为债务资金的抵税作用是非常诱人的;如果运作得不好,或受到不可抗拒的客观环境因素的影响,致使收益情况发生逆转,那么债务成本的代价将是极为沉重的,财务陷于困境将不可避免。因此,我国客运专

线项目应避免过高的债务资金比率。

3.成立专门机构负责高速铁路建设。成立专门负责机构有利于保证资金来源,控制工程成本,核算工程效益,还可以明确高速铁路建设各方责任,避免由现有铁路运营企业承担铁路建设中过多的社会责任。早期的高速铁路建设资金筹集的主体是铁路运营公司,这种铁路经营公司直接负有重大筹资责任,当国家直接财政投资明显不到位时,会造成铁路运营公司的大量负债,不利于高速铁路的建设,也影响到铁路运营公司的正常工作。目前,我国铁路客运专线按线设立建设运营一体的公司体制是完全正确的,做好这项工作的关键是要将责权利有机地结合起来,充分调动各方面的积极性。

4.民间资本和外资参股为项目拓宽了融资渠道。目前,地方公共团体投资高速铁路建设的效用正逐渐被人们所认识。从已建成和在建高速铁路项目筹资结构看,民间资本经历了一个从被忽略到逐渐受重视的过程。各国普遍认为,要引进民间资本和外资参股,项目回报率不得低于15%,应根据这个实际情况来安排融资结构。国外很多研究人员从融资的角度建议将高速铁路项目分拆成两个部分(线路基础、运营)或三个部分(线路基础部分,接触网、通信和信号等部分,动车组部分)分别从不同的渠道筹措资金,并认为线路基础部分由国家 and 地方政府主导投资,追求的主要目标是项目的社会效益;其他部分可以采取市场化原则进行融资。

5.科学合理地选择融资工具。适宜的融资工具对降低高速铁路建设成本、保证充足稳定的资金来源以及完善企业法人治理结构均具有重要意义。从国外的经验来看,建设高速铁路这种高额投资项目,从财务上讲最重的是稳健,注意防范风险。即便日本、法国、德国等国的资本市场非常发达,融资工具品种也较多,但由于高速铁路项目本身的特殊性,他们在高速铁路建设融资中非常注意稳健,着重采用的是较为传统的融资工具,较少有大规模的金融产品创新。目前适合高速铁路建设的基本融资工具主要有:引进战略合作伙伴(私募)、公开发行业股票、增发新股、配股、发行可转换债券、发行企业债券、向银行贷款、进行项目融资、租赁等。从我国的实际情况来看,社会资金在总量上并不匮乏,但缺乏完善的法制环境,金融市场化程度还很低,金融产品品种较少,在融资产品的条件、期限、价格等方面与高速铁路项目特定的属性还不相匹配。为了缩小不相匹配的差距,我们在选择融资工具时必须统筹兼顾,立足国际和国内两个市场,敢于创新,设计出能够吸引投资人、债权人的新品种。

三、建议

1.在公开招标的前提下,可以广泛使用出口信贷。各国出口信贷的基本条件是要有进口设备、技术转让和技术服务等。如欧盟,其内部虽然原则上允许各成员国的银行均可做出口信贷业务,但实际上还是要出口国政府的出口信贷机构进行担保。再如日本,虽然它有所谓OULI非限制性出口信贷业务(日本独有),但若贷款企业使用欧洲的设备和技术,日本银行是不会提供OULI非限制性出口信贷业务的。出口信贷具有期限长(15~20年)、利率较低(目前固定利率在4.25%左右)、可选择固定或浮动利率等优点,按照OECD的原则,提供出口信贷的85%需采购出口国的设备,其余15%可用于当地与

项目有关的采购。

我们必须认识到,发达国家金融机构、生产厂家、政府已形成联盟,通过本国的技术和资本优势赚取发展中国家的利润。而我国建设客运专线又必须先引进设备和技术,因此,在融资博弈的过程中,我们应把握好以下两点:①决不能为了使用出口信贷产品而采购某国产品或引进某国技术,必须通过国际招标确定采购某国产品或引进某国技术后再使用出口信贷工具降低成本;②选择出口信贷过程中,一定要全面分析国际与国内、长期与短期的金融形势,确保规避风险,降低融资成本。在目前情况下,使用传统的出口信贷业务,并选择固定利率是比较合适的。

2.争取在国外发行铁路债券。目前国际市场的利率较低,正是发债的好时机。笔者建议,由铁道部牵头组织经国家批准可发行铁道债券,将其中部分用于客运专线的建设,锁定利率,在客运专线具有较好的预期时,可筹资将债券收购;还可以以客运专线公司的名义、国家开发银行或国家担保的形式发行债券融资。当前中国概念和铁路价值在国外影响较好,根据我国铁路客运专线建设的情况,选择在国外发债可以筹到比国内优惠的资金。

3.积极组织银行贷款。可由项目公司组织招标,由国内外信用好的大银行牵头与多家商业银行签署协议进行联合贷款,能有效地发挥各商业银行的积极性,降低融资成本。对于项目贷款,各银行之间可以按比例分,也可以按单项分;可以按时间分,也可以按品种分;等等。总体原则是保证资金稳定、及时供应,切实解决铁路客运专线中的资金问题。

4.可以尝试项目融资。由于项目融资非常复杂,需要一个较长时间、详细的、艰苦的谈判过程。世界高速铁路建设中,我国台湾建设高速铁路利用BOT方式进行融资,阿姆斯特丹-比利时一线高速铁路建设利用PPP方式进行融资,都经过了长期不懈的努力才取得成功的。由于我国传统国铁路行业的特点和我国的信用体系不健全,单靠合同群维系的项目融资难以完整实现,而有关法律和金融环境还难以参照发达国家的做法。因此,我们在项目融资问题上应有新的思路,适当选择某一短线,通过政府授予一定期限(30~50年)的特许经营权,采用BOT、BTO、PPP等方式吸引部分国内外战略投资者投资,为铁路改革积累经验也是可行的。

5.设备租赁需要认真研究。在高速铁路项目中能够使用设备租赁产品的主要是动车组,发达国家的一些金融机构一般推荐设备租赁的方式。由于高速铁路动车组具有很强的专用性,加之金额巨大,对于其是融资租赁还是经营租赁,都应认真分析我国与外国有关法律规定,研究我们采用设备租赁的目标是什么。在世界高速铁路建设中,只有法国大西洋线使用了设备租赁工具,也仅仅是利用税收抵扣降低了一点融资成本。当然,我们可以利用国内金融租赁法出台后的有利时机,对国产机车车辆实行设备租赁。

主要参考文献

钱立新.世界高速铁路.北京:中国铁道出版社,2003