

我国内河水运发展投融资策略之创新

刘蓉

(广西财经学院 南宁 530003)

【摘要】随着我国内河水运发展上升为国家战略,水运设施建设仅依靠政府投入难以缓解其庞大资金需求的压力,亟须创新其投融资策略。本文首先对我国水运投资项目按其功能和经济特性进行了分类,然后对内河水运发展的融资优势和劣势进行了深入分析,进而提出了一些内河水运发展投融资策略的创新措施。

【关键词】内河水运 投融资 投融资策略

内河水运是世界各国综合运输体系和水资源综合利用的重要组成部分,是实现经济社会可持续发展的重要战略资源。2011年,随着《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》(简称《意见》)与国家交通运输部《关于贯彻〈国务院关于加快长江等内河水运发展的意见〉的实施意见》(简称《实施意见》)的先后出台,标志着加快我国内河水运发展已上升为国家战略,并成为综合运输体系建设的战略重点。

目前,我国水运基础设施总体水平落后,结构性矛盾突出,航道等级总体偏低;港口规模小,集约化程度低,设备简

陋,工艺落后;航道与港口的通过能力无法满足水运发展需求,要实现我国构建“两横一纵两网十八线”内河水运体系的发展目标,必须在“十二五”期间加大水运基础设施的建设力度。但是,由此产生的庞大资金需求仅通过政府的有限投入难以解决其面临的资金困境,因此开展我国水运发展投融资策略的创新研究具有很强的现实指导意义。

一、我国水运设施项目分类及经济特性

1. 我国水运设施项目的分类。项目分类理论主要参照经济学产品或服务的分类理论,以是否有收费机制和资金流入

4. 行权条件的设定缺乏监管,随意性较大,影响了股票期权激励制度的严肃性。我国的股票期权激励制度发展较晚,证券市场、经理人市场、市场经济体系发展尚不完善,除国有上市公司外,没有相关的健全的法律法规对股票期权激励行权条件作出统一的规定,导致行权条件设置的随意性很大。有些上市公司根本不进行深入细致的分析研究,完全模仿其他公司的股票期权行权条件进行了设置,有些上市公司只简单约定一个行权条件,有些上市公司则随意变更股票期权的行权条件,这些行为使股票期权激励制度失去了严肃性。

三、完善我国股票期权行权条件的相关措施

1. 证监会出台相关法规,对上市公司制定股票期权激励计划(尤其是行权条件)进行相应规范。目前只有国资委对国有上市公司股票期权激励计划的行权条件进行了规定,也取得了一些效果,部分国有上市公司按照国资委的要求修改了行权条件。但目前我国非国有上市公司尚无人监管,很可能出现通过股票期权激励计划侵害中小股东利益的现象。

2. 改进上市公司的公司治理结构,完善薪酬委员会的功能和职责。我国上市公司公司治理结构存在权力配置不均衡、决策过程信息不透明、监督机制形同虚设等问题,因此经常出现公司高管自定薪酬的现象。要发挥股票期权的激励作用,就必须改善公司的治理结构,保持薪酬委员会的独立性,使股票期权激励计划的制定有一个公平公正的前提。

3. 充分考虑公司的现状及发展前景,将行权条件和环境

因素的变化挂钩,制定具有弹性的股票期权激励计划。设置行权条件时,应准确把握公司发展现状(如周期性、阶段性等),设定符合公司自身经营特点的行权条件,同时通过设定一个综合指数,将环境因素的变化引入股票期权的行权条件,避免行权条件过于单一和固定,使股票期权更加适应公司发展,更好地发挥股票期权的激励约束作用。

4. 将股票期权的行权条件分为整体业绩条件和个体业绩条件。整体业绩条件主要采用一些综合性较强的指标,而个体业绩条件则需要根据激励对象的岗位工作特点分别加以制定,这一方面可以使激励对象有一个具体的激励目标,提高激励效果,另一方面可以防止“大锅饭”现象。另外,当个体指标完成时,也有利于整体经营目标的实现。

【注】本文系湖北省教育厅人文重点课题(项目编号:2011-jyte098)的阶段研究成果。

主要参考文献

1. 底建平.股票期权的业绩条件与经理人的策略.发展研究,2010;5
2. 葛文雷,荆虹玮.我国上市公司股权激励与企业业绩的关系研究.华东经济管理,2008;3
3. 王薇.上市公司经理人股票期权激励机制探讨.财会研究,2010;18
4. 徐宁,徐向艺.股票期权激励契约合理性及其约束性因素.中国工业经济,2010;2

为标准,将城市基础设施项目区分为非经营性(公益性)和经营性项目,其中经营性项目又以其有无收益(利润)分为纯经营性项目和准经营性项目,以便于根据项目的性质和特征来决定项目的投资主体、运作模式、资金渠道及权益归属等。内河水运基础设施的性质非常类似于城市基础设施,因此可依据项目分类理论,根据水运设施功能和经济效益差别,将“十二五”期间我国拟投建的水运设施项目划分为公益性项目、准经营性项目和经营性项目三大类,具体见下表:

水运设施项目分类与投资主体的界定

| 项目分类 | 特征 | 西江水运设施投资项目 | 投资主体 |
|--------|--|---|---------------|
| 公益性项目 | 在现有制度条件下,项目自身无收费机制和现金流入。通常完全由政府财政性资金支持 | ①内河船闸、高级航道、进港公用航道等设施;②公共的非经营性的防波堤、护岸、港池、锚地、浮筒、航标、临港道路、港口给排水、环保等港口设施;③水上安全监管、通信、救助、打捞、公安消防、教育、科研和信息等设施 | 以政府投资为主 |
| 准经营性项目 | 政策及收费价格没有完全到位,项目未来现金流入只能支付项目生命周期内建设与运营的部分成本与费用 | ①为实现“航电结合,以电促航”模式的水利枢纽工程;②与港口企业经营有关的基础性项目,如码头、趸船、栈桥、港内道路(铁路)、客运站等设施 | 政府适当补贴,吸纳社会资金 |
| 经营性项目 | 项目有明确的收费机制,未来现金流入足以支付项目生命周期内建设与运营费用 | ①装卸机械、设备、车辆、船舶、仓库、堆场、水上过驳平台等设施或设备;②船舶、集装箱等设施或设备;③水上加油系统、船员基地等水上服务设施 | 全社会投资者 |

2. 我国水运设施项目的经济特性。

(1)投资特性。我国内河水运设施的绝大部分项目属于大型公用项目,需要巨额的资金投入,具有显著的资本密集型特征。航道、船闸、港口项目的建设不仅必须进行一次性大规模投资,而且这些基础设施建成后很难挪作他用,具有极强的资产专用性和成本沉没性。与一般的基本建设项目相比,水运基础设施项目具有建设周期长、资本投入量大、项目资金利润率低、自身效益差、投资难以收回、偿还能力弱、固定资产转产难等特点,难以做到自我积累和自我发展。

(2)融资特性。在我国,政府对水运基础设施服务收费一直实行的是低收费高福利政策,总体而言,水运基础设施项目的投资收益率很低,盈利能力明显低于社会平均收益水平,其偿债能力要比其他产业弱,加上其自身固有的规模经济性,使对建设资金的需求量巨大、占用时间长、流动性差,导致这些项目不仅内源性融资能力有限,而且在外部筹措资金时难度要较其他产业大得多。因此,要满足这些项目庞大的资金需求,一方面必须得到政府在资金上的扶持和帮助,另一方面必须依靠国家的政策支持,多渠道多手段筹集资金。

二、我国水运发展的融资优势分析

1. 水运发展的融资优势。

(1)水运投资项目建设是政府政策和资金支持的重点对象。《意见》强调要加大资金投入和完善法律法规,明确提出中

央和各级人民政府不仅要对内河水运的建设和维护加大资金投入,而且要加大对内河水运发展的政策扶持力度,研究并实施扶持内河水运发展的价格政策和多渠道筹资政策措施,完善航电枢纽开发与管理的政策措施,探索内河港口岸线资源有偿使用、航道收费的政策措施,逐步清除水运发展的体制性障碍,不断拓宽内河水运设施项目的收入渠道,引导民间资本和外资投入内河水运建设、养护等领域,建立市场化、多元化的内河水运投融资机制,提高内河水运的盈利能力。总之,宏观政策环境对水运发展的投融资是十分有利的。

(2)内河水运的独特优势增强了水运设施项目对社会资金的吸引力。水力水利这种天然资源使内河水运具有广阔的发展前景。随着国家经济结构调整的深入,产业正向中西部转移,原先在东部沿海省份的制造业企业纷纷移师内陆省份,原材料、半成品和高附加值产品均采用集装箱的方式进出,且由于水运的单位运输成本较低,仅为铁路的五分之一、公路的十分之一,越来越多的企业弃陆进江,促使水运业务迅速增长,从而增强了水运设施项目对社会资金的吸引力。

(3)不断创新和扩大的金融市场提供了更多的融资方式。随着经济体制和金融体制朝市场化方向不断发展,我国金融市场建设取得了突破性进展,规模不断扩大,市场参与主体日趋广泛,市场覆盖面逐步拓宽、影响力不断增强,金融市场结构不断优化,金融产品不断推陈出新,逐渐形成了多层次的金融市场体系,为国内非金融机构部门提供了更多的融资渠道和融资工具。可见,我国水运发展既可以选择传统的贷款融资,又可以选择中期票据、企业债券、信托计划、融资租赁、产业投资基金、项目融资等方式融资,可通过不同融资方式的组合优化融资结构,提高直接融资在资金配置中的比重。

2. 我国水运发展的融资劣势。

(1)国家财政投入严重不足,地方配套资金落实难度大。船闸、航道等设施属于公益性设施,其建设资金应以国家财政投入为主,但从我国水运设施近年建设的资金投入情况来看,财政投入严重不足,且资金的投放速度也远远滞后于工程建设进度,沿江各地方政府按政策应投入的配套资金也难以落实。例如,西江水道目前投建的长洲、鱼梁、贵港、桂平等船闸工程建设,政府承诺投入的资金截至2010年底到位资金比例仅为15%左右,导致建设资金严重短缺。

(2)各种扶持政策的制定和实施严重滞后。虽然《意见》和《实施意见》明确了要加大对内河水运发展的政策扶持力度,逐步清除水运发展的体制性障碍,但政策从研究、制定到实施需要一段较长的时间,如目前西江水运设施建设项目除了“以电养航”的政策机制外,还没有其他扶持政策保障水运资源的综合开发利用工作,尤其缺乏一套水运发展的财税扶持政策和吸引社会投资者的优惠补偿机制,未能从制度上引导社会资本进入水运设施投资领域,也未能从机制上提高水运设施项目的盈利能力以保障投资者的收益。

(3)投融资平台单一。目前我国水运设施的投融资平台一般是由各省政府出资成立内河开发投资集团,如广西区政府于2010年5月成立了广西西江开发投资集团有限公司,建设

项目的投资、建设、运营“三位一体”，全部由其包揽。虽然能依托政府财政和良好的信用快速筹措到资金，但是由于其是代表政府从事投融资活动的单一投融资主体，在融资过程中主要以政府提供的信用为基础，以政策性融资方式为主，资金来源渠道主要是政府财政资金和债务融资，受政府财力和提供信用程度的限制，融资能力严重不足。同时这种单一的投融资平台也不利于其实行投资主体多元化的股份制、施行法人治理结构，难以建立市场化、多元化的内河水运投融资机制。

三、我国水运发展投融资策略的创新建议

1. 建立内河水运财政投入的稳定机制。水运设施建设涉及社会公共资源的使用问题，具有明显的外部效应，中央和地方政府必须建立航运基本设施特定财源制度，统筹使用交通建设资金和燃油税费改革转移支付资金，从公路资金和财政资金中划出一定数量的资金建立内河水运基础设施建设专项资金，并逐年递增，保证财政资金能按照建设进度及时投入。同时由各地省级政府统一协调各地市县和受益单位按照一定比例负担相应的建设资金，为水运设施建设提供与其投资特性相适应的稳定的资金来源，以确保各级政府所承担的建设资金及时到位，保障基础设施建设顺利地进行。

2. 制定综合开发利用水运资源的政策机制和财税扶持政策。为促进水运资源的综合开发利用工作，各地政府应在目前“以电养航”的政策机制基础上，制定“以路养航”、“以土养航”、“以旅游养航”等政策机制，建立航道岸线使用有偿机制，开征航道建设费，拓宽收入渠道。此外，政府还应考虑在税收优惠和收费经营权质押等方面制定相关优惠政策，同时制定相关制度保障优惠政策的可操作性和延续性，逐步形成一套综合利用内河水运资源的政策机制和财税扶持政策，确保投资者能够获得较多收益，以吸引更多的社会资金投入内河水运发展建设，减轻政府自身的财政支出压力。

3. 合理确定建设内河水运设施的融资规模。在制定融资策略时很重要的一点就是确定合理的融资规模，实施融资需要有一个合理的界限，资金不足，会影响水运设施项目的建设进度，但若资金过剩，则会产生不必要的融资成本，影响到资金的使用效果。因此，为便于确定最佳的融资时机，及时满足我国内河水运设施建设资金的需求，而又能尽量地降低融资成本与费用，交通主管部门应组织内河主干道所在地政府采取定量的方法对拟投建水运设施项目的建设资金的供需及平衡进行预测分析，以便于对财政资金进行统筹安排。同时，各地水运开发投资集团还应科学地测算出其建设项目的融资规模及按建设进度计划每年需要的融资额度。

4. 按项目性质和经济特性选择不同的投融资模式。

(1)我国水运发展应采取的投融资模式。目前我国水运设施建设主要采取政府投融资模式，国有水运开发投资集团为其投融资主体，但由于水运设施项目功能、经济效益以及经济特性的差别可区分为公益性项目、经营性项目与准经营性项目，如果不同性质的项目均采用同一投融资模式，那么在当前政府财政投入严重不足的情况下，国有水运开发投资集团的融资能力势必难以满足众多建设项目庞大的资金需求。因此，

各地方政府应根据水运设施项目的性质选择不同的投融资模式，引导民间资本和外资投入内河水运建设、养护等领域，逐步建立市场化、多元化的内河水运投融资机制。

(2)水运公益性项目投融资模式的选择。建设船闸、航道防波堤、护岸、航标、环保等公益性项目是应由政府向社会提供的公共产品，且政府对其具有绝对控制权，以保证这些项目充分发挥社会效益，其建设资金主要由各级政府财政共同承担，银行贷款为辅，因此应选择政府投融资模式。

(3)水运经营性项目投融资模式的选择。港口的一般经营设施、船舶制造与运输以及水上服务设施等营利性项目具有半竞争性性质，可通过市场进行有效配置，其投资能形成建设项目的价值且投资回报相对较高，可选择市场化融资模式，将建设项目的投资、建设、运营分开，多方参与建设、运营，按照“谁投资、谁受益”的原则，通过发行股票和企业债券、设立产业投资基金、融资租赁等融资渠道充分吸纳社会资金。

(4)水运准经营性项目投融资模式的选择。水利枢纽工程、港口的基础设施等准经营性项目投资规模相对较大，有一定的现金流入，但无法实现自身的收支平衡，需要政府对这类项目给予一定的政策倾斜和必要的资金补偿。由于这类项目政策性较强，其资金渠道选择PPP投融资模式更为适合，它不仅能将私人企业引入水运建设与养护领域，避免水运基础设施项目建设超额投资、工期拖延、服务质量差等弊端，而且可提高水运公共设施服务的效率和效益，还可使水运设施项目的部分建设与经营风险由特殊目标公司承担，从而可分散政府的投资风险，促使政府的财政控制得到进一步加强。

(5)争取设立产业投资基金。产业投资基金是一个融合产业资本、金融资本和社会资本的创新金融服务平台，其基金资产主要集中于某一产业，大多投向能源、基础设施产业等，风险程度低于其他基金，发展前景看好。随着我国《产业投资基金管理办法》即将出台，产业投资基金会得到国家政策的扶持，其设立门槛有望降低。内河主干道所在省级政府应抓住机会争取设立航运产业投资基金，并合理设计该基金的投资结构和回报率，让其具有足够的吸引力，这样可为我国的水运建设提供长期、低成本、专业、稳定的资金来源。

(6)争取得到银行财务顾问服务。水运设施建设项目涉及多个行业、多个领域，资金需求量庞大，且由于项目性质不同需采用不同的投融资模式，这就决定了其必然涉及目前资金市场上大部分的融资渠道和融资方式，有些融资方式专业性很强，操作起来也很复杂，程序也非常繁琐，为了保证融资方案的顺利实施，应争取贷款银行提供全方位财务顾问服务，由其制定实施融资方案的具体计划和细则，合理确定融资规模、融资方式，按时筹集到所需资金，并建立融资风险预警机制，防范财务风险，尽量降低融资成本。

主要参考文献

1. 国务院. 关于加快长江等内河水运发展的意见. 国发[2011]2号, 2011-01-21
2. 交通运输部. 关于贯彻《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》的实施意见. 交水发[2011]76号, 2011-03-01