

# 地方融资平台市场化转型 困境与建议

——基于田野调查的分析

赵术高<sup>1</sup> 何杰<sup>1</sup> 雷曦<sup>2</sup>

(1.泸州职业技术学院,四川 646000;2.阿坝职业学院,四川 623200)

**内容提要:**地方融资平台市场化转型不仅事关新一轮国企改革成败,更是防范化解财政金融风险的关键。作为地方政府预算外投融资主体,地方融资平台市场化转型因面临公益性资产与偿债责任不清、财政金融“硬着陆”转型风险等诸多现实困难而举步维艰。通过田野调查分析,融资平台主体职能角色异化与畸形治理结构、政府预算软约束,以及激励与约束机制同时失效等地方政府治理能力与治理体系建设滞后,是地方融资平台市场化转型受阻三个层面的原因。因此,需要以公益性和经营性界限的划分为基本出发点,全面清理、甄别、剥离融资平台公益性资产及其债务,分类推进融资平台市场化转型,同时还应厘清政府与市场的边界,加快推进现代财税制度建设,为融资平台顺利转型和健康发展创造良好环境。

**关键词:**融资平台 市场化转型 预算软约束 地方政府债务

**中图分类号:**F812 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-9544(2022)06-0076-11

## 一、地方融资平台市场化转型背景与文献综述

地方政府融资平台是介于市场和政府的边界地带,以市场化经营主体身份实际承担或部分承担政府预算外公共服务投融资职能的特殊经济主体。2020年6月中央全面深化改革委员会审议通过了《国企改革三年行动方案(2020-2022)》,拉开了新一轮国有企业现代企业制度改革序幕。基于在地方

国企所占绝对比重及其在地方经济社会中所扮演的特殊角色,地方融资平台的市场化转型和现代企业制度改革或将成为此轮国企改革成败的关键因素之一。

地方融资平台的产生有其深刻财政经济背景。简单来说,它因市场改革和政府公共服务治理改革时差而产生,脱胎于计划体制,萌芽于1994年分税制改革,繁荣于2008年金融危机后。1994年分税制改革后,尽管当时的《预算法》确立了严格的预算约

[收稿日期]2022-02-15

[作者简介]赵术高,特聘教授,研究方向为公共经济学与制度经济学;何杰,党委书记,研究员,研究方向为政府治理与数字经济;雷曦,赫瑞瓦特大学硕士研究生,研究方向为政府治理与行为经济学。

\* 本文文责自负,与作者所在单位无关。

束,但在财权与事权不匹配导致的地方政府财力失衡的情况下,地方政府预算外债务融资需求日渐强烈,地方融资平台开始出现。2008年金融危机后,中国人民银行联合原银监会于2009年联合发布信贷结构调整意见,鼓励各级地方政府组建投融资平台,不仅催生了地方融资平台的无序扩张,更诱发了地方政府预算外债务融资的竞争性飙涨。尽管仅一年后国务院即通过《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》(国发〔2010〕19号)要求地方各级政府全面清理融资平台公司债务、实施平台市场化转型,但在中央和地方政府的博弈中,在财政分权、预算软约束、地区竞争和行政锦标赛的纠缠中,地方融资平台反而在2010年之后规模越来越大、数量越来越多。

地方融资平台的无序扩张,不仅积累了大量政府隐形赤字和财政风险,还积累了类似20世纪九十年代初期“三金三乱”的系统性金融风险。同时,由于政府公益性服务和垄断性经营特有的非市场化交易结构和盈利模式,多数融资平台形成了职能模糊、权责不清等畸形的公司治理结构,严重制约融资平台现代企业制度建设。因此,地方融资平台市场化转型不仅事关新一轮国有企业现代企业制度改革成败,同时还因其关联着财政风险和金融风险,更成为保障国家经济安全的重要风险点。地方融资平台不仅要面临构建科学高效的现代企业制度任务,在这之前还得首先厘清经营性和公益性资产债务关系,统筹规避相关财政金融风险,市场化转型及现代企业制度建设面临诸多现实困难而举步维艰。

地方融资平台的复杂性注定其市场化转型是一项系统工程。为此,不少文献对地方融资平台市场化转型困境进行了全方位的研究,从政府财力水平与担保水平(周金飞,2020)、经营模式与绩效表现(牟天琦,2021)、平台治理结构(潘理权等,2019)等表象,到预算软约束、财政分权与金融分权、晋升

激励(姜子叶、胡育蓉,2016;陈宝东、邓晓兰,2017;陈菁、李建发,2017;王文甫、艾非,2021;郭敏等,2020)等体制机制深入分析了融资平台的成因及市场化转型困境,但受限于地方政府性债务监管保密性、融资平台统计数据不可得或不可靠等原因,导致不少研究从一开始就面临数据不可靠的尴尬。深入地方融资平台及其债务运行机制幕后的田野调查也许是避免相关研究面临的统计数据缺失或失真,进一步丰富融资平台市场化转型、防范化解财政金融风险研究的有效途径。本文试图利用访谈、调查以及监管核查等田野调查证据,尽可能全面揭示地方融资平台市场化转型的现实困境及其原因的完整逻辑链条,并有针对性地提出合理化政策建议。

## 二、地方融资平台市场化转型的现实困境与风险评估

(一) 经营性业务与公益性投融资活动相互交织,公益性资产与偿债责任权责不清

1. 公益性资产与经营性资产相互混淆,计量不准、权属不清。大部分融资平台早期账面资产主要来自包括机关办公楼、学校校舍、医院房产等行政事业单位资产及政府储备土地违规注入,后期则将本应作为代建项目管理核算的园区道路、非经营性公路桥梁、市政公园等公益性资产记为经营性资产,甚至捆绑公益性项目和经营性项目购建运营,未设置明细科目分别核算,待摊费用、利息资本化乃至直接成本的归集计量不准确,导致公益性资产和经营性资产计量不准、权属不清。如某城投公司将与财政部门就是否应资本化并由财政全额承担存在分歧的21个公益性项目相关债务利息36.36亿元计入公益性资产账面价值,按经营性资产管理模式计提公益性资产折旧或减值准备,以及将公益性项目列为经营性业务,从而产生巨额应缴税金及增值税留抵退税,影响公益性资产账面价值和资产

权属关系。巨额的权属差异要么形成融资平台的潜亏因素,要么形成财政的隐性赤字,并直接影响后续资产剥离移交。

2.公益性项目与经营性业务的融资来源相互混淆、权属关系不清。融资平台既未准确区分公益性资产和经营资产,也未准确区分其融资来源,财务会计管理框架混乱,资金管理不明晰,公益性项目财政拨款未按预算指标对应到具体项目,债务与项目建设支出不匹配,将所有公益性项目财政拨款记为公司经营收入或所有者权益,导致融资平台公益性资产与其对应的融资来源不匹配。如某融资平台的25亿元城投债和17.7亿元公益性项目专项借款中共有6.5亿元被挪作他用,甚至部分财政拨款的政府性债务置换债券也被挪作他用。一个更为普遍的现象是,多数融资平台的公益性资产与其获得的财政拨款、申报的政府法定债务及隐性债务的总量和结构都很难匹配。如某城投平台截止2019年末公益性资产账面原值1,078.26亿元,除全额记为资本公积并逐步用于转增实收资本的历年财政拨款642.55亿元以及纳入财政监控的隐性债务212.52亿元外,有约近200亿元的缺口无法准确落实其资金来源。按资金来源等于资金占用的基本原理,公益性资产账面价值(资金占用)应与公益性资产收益、财政拨款及相应的债务等(资金来源)相等,但多数平台公司的财务数据很难支撑这样的恒等关系,原因既在于公益性资产价值计量不准,也在于公益性资产对应的债务总量及结构核算不准确,政府债务申报不实,公益性项目与经营性业务筹资相互混淆。

在调研访谈中,受访融资平台和相关政府部门都坦承很难确认融资平台公益性资产及其债务的准确数据。公益性资产及对应的财政拨款、债务融资在与融资平台经营性业务间的相互混淆与结构性错配,暗藏着巨大的预算软约束风险和信用风

险,不仅进一步影响公益性资产的权属甄别,也导致与融资平台相关的政府性债务规模不清,融资平台市场信用与政府信用模糊,这既不利于甄别政府和融资平台各自的偿债责任,不利于公益性资产及其债务的同步剥离移交,也势必对市场化转型后的企业资信带来深远影响。

(二)地方融资平台的负面影响短期内难以消除

1.将公益性资产以融资租赁、PPP、政府购买服务、经营权转让等形式继续融资。2015年前后国家严禁地方政府违规举债后,不少地方以虚假政府购买服务、PPP、融资租赁、政府性基金等形式继续预算外融资,形成隐性债务。如某融资平台于2015年和2016年分别以两座非收费市政大桥作为租赁物,通过融资租赁方式向金融机构融资;2014年将受托管理维护的公益性路桥资产打包,以政府购买服务名义向社会提供路桥公共服务,目的在于做大经营性资产和经营性收支规模,提高持续融资的资信水平。有的基层政府利用公益性资产与融资平台实施所谓PPP合作,并将公益性资产作为抵押物由PPP项目公司向银行贷款。如调查中有两个区县不仅各自将辖内公益性水库与其融资平台实施所谓PPP合作并将水库作为抵押物由SPV公司向银行贷款,同时政府又将水库经营权“售卖”给SPV公司,SPV公司支付给政府的价款正好来源于银行贷款。从财务穿透看,其实质是以水库等公益性资产作为抵押物向银行贷款并以非税收入外衣转化为财政收入,还款则以所谓可行性缺口补助分期还本付息。有的政府还将融资平台代管的公租房收益权按房屋市场租赁价出让给平台公司,而融资平台的资金同样来源于债务融资。在这样的操作下,公益性资产和债务的持续纠缠进一步加大了融资平台市场化转型的困难。

2.公益性资产难以及时剥离移交。国家从2010年起多次要求地方政府投融资平台实施市场化转型,剥离公益性资产。但受限于资产债务权属不清

及融资平台背后巨大的财政金融风险等原因,截止目前鲜有公益性资产的剥离划转与融资平台的市场化转型。有的基层政府甚至至今仍“租住”在由融资平台代建但未及时剥离移交的办公楼。但若以激进方式剥离移交融资平台公益性资产,不仅直接冲击当前基层政府已极为脆弱的财政收支平衡,也势必冲击当前政府性债务管理路径及资本市场稳定。

3. 融资平台虚假资信证明潜在影响制约着融资平台市场化转型。融资平台混淆公益性项目与经营性业务的根本目的还在于以公益性资产虚增企业经营性资产获得融资资信能力。为了提升融资能力以不断向银行等获得贷款,不少融资平台还通过虚构经济业务等财务造假粉饰财务报表。比如某融资平台就通过将公益性资产列报为经营性资产使得经营性资产规模虚增3倍,对公益性资产计提经营性折旧,将财政投入的公益性项目建设资金记为经营性收入,而其本身并无主营业务收支。有的地方政府甚至还依据中介机构出具的虚假财务报告向实为亏损的融资平台收缴国有企业经营利润。平台公司间“互买互卖”公益性资产时虚高交易价格且成本结转不准确,使得公益性资产计量及财务报告更不准确。调查中还发现某承担当地政府的长江流域生态环境治理业务的融资平台将政府耕地开垦费规费收入作为公司经营收入,同时为达到融资授信额度的资信水平和还款需求,当地政府还擅自提高耕地开垦费收费标准以增加融资平台的所谓经营收入。正是由于普遍存在的融资平台会计信息失真(李鹏,2020)不足以支撑当前庞大的隐性债务的信贷基础,一旦剥离融资平台的公益性资产势必立即拉爆融资平台债务信用链条,冲击当前脆弱的融资平台与资本市场的信贷关系,处理不当容易激发金融风险。

(三) 融资平台承担公共服务职能的现状短期内难以改变

1. 融资平台承担公益性项目建设主体责任的现

状短期内难以改变。作为政府预算外投融资主体,当前大部分融资平台参与政府公共服务供给职能的交易结构已经形成了既定的法律框架和债权债务合同。在相应的公益性项目未完成移交的情况下,或原有经济合同未执行完毕的情况下,融资平台承担公益性项目的建设主体责任现状短期内难以改变。已完工公益性资产要么因政府无力承担项目建设支出责任而无法及时移交剥离,要么因无对应的经营性收入难以顺利找到承接的社会资本方变卖资产偿债,融资平台必须在继续承担项目营运(管理)维护责任的同时,还得继续向市场融资用来弥补运营(管理)维护的资金缺口,通过借新还旧维持债务链条,以拖延或平滑政府债务风险。如某融资平台截止目前尚有49个公益性项目未完工而不得不继续完成未完工项目的后续融资和建设任务,已完工的52个市政道路、桥梁、隧道等公益性资产因无对应的经营性收入,庞大的隐性债务规模无法化解,导致这些已完工投入使用多年的市政资产无法及时剥离划转,且只能通过借新还旧来归还到期债务本息和支付维护费用。

2. 对融资平台的路径依赖短期内难以彻底扭转。为政府公益性建设项目融资是绝大多数融资平台的主要职能,并由此形成了地方政府通过债务杠杆拉动地方经济社会发展的路径依赖。但一方面,融资平台债务雪球越滚越大,信用杠杆难以持续。另一方面,基层政府以融资平台为载体的债务杠杆经济发展路径依赖在持续的恶性循环中进一步固化。不少地方政府通过融资平台并凭借政府垄断地位,已深度参与到了除交通、水利、市政等公共服务外的扶贫产业、旅游(康养)、乡村振兴、环保等具有较大竞争性成分的领域。在中西部不少地区,主要依赖于政府债务融资的公共投资已成为地方经济发展的主要推动力。地区GDP、政府收入尤其是非税收入、财政收支平衡及就业等严重依赖以融资平台为起点的政府债务投融资拉动的产业链。在当前

经济结构转型持续深入推进,疫情防控常态化等背景下,激进的融资平台转型极易导致地区财政经济运行的剧烈波动,处理不慎将会使得基层经济社会发展面临“硬着陆”的风险。

(四)警惕地方融资平台“换马甲”式的虚假转型并积累新的财政金融风险

自国企改革三年行动计划实施以来,各地方政府针对融资平台实施了较大规模的改革重组,但实际操作过程中主要是“合并同类项”,将业务领域大致相同的多个平台整合为一个平台或平台集团,但业务实质并无根本变化,存在“换马甲”的嫌疑。有的基层政府还以向融资平台注入优质资产为由,将旧有融资平台名下有一定收益来源的经营性资产或公益性资产转让到新成立的国有企业,甚至以虚高的价格转让标的资产。有的基层政府以盘活存量资产为名将产权不清、已无市场价值资产甚至公共设施售卖给所谓转型后的融资平台。如将被废弃而仅剩账面价值的乡村中小学校舍、废旧办公楼,难以获得产权的市政道路路边公共停车位,以及原融资平台开发建设的商业综合体周边的公共厕所、广场等市政公共设施捆绑到商业资产转让虚假转型的融资平台。这些变脸后的国有企业,不仅在公司治理结构、管理团队方面相较于旧有融资平台并无质的改变,其筹资来源除少量的经营性收入及注册资本金外,仍然主要依赖于债务融资。

融资平台虚假市场化转型的不良后果在于:一是表面上降低了旧融资平台的负债水平,但实质是以新平台的债务来化解旧平台的债务,而新成立的国有企业以目前的政策框架而言又很难立即被认定为融资平台;二是旧有融资平台相对“优质资产”被售卖后,使得其剩余债务面临更大的信用风险;三是有“自买自卖”国有资产、虚增财政收入的嫌疑,甚至披着盘活存量资产的外衣,将银行贷款直接“洗白”为财政收入,在持续积累金融风险的同时

进一步恶化财政可持续发展能力。融资平台虚假转型使得政府债务融资更加隐蔽,国家政府性债务管控、化解财政金融风险的形势更加复杂。事实上,严宝玉等(2021)的实证研究就一针见血地指出,当前不少融资平台市场化转型主要目的并非提高投资效率、化解债务风险,而是“美化”资产负债表和如何短期内提高再融资能力,干扰了宏观调控政策的有效性。

### 三、阻碍地方融资平台顺利转型的体制机制性因素剖析

(一)主体角色的异化和畸形的治理结构是制约融资平台市场化转型的直接原因

地方融资平台实质上承担着政府公共服务供给职能,其主要职能是在《预算法》规范外为政府公共服务提供债务融资通道,是地方政府公共服务职能的延伸而非自主经营、自担风险、自负盈亏的市场主体。市场主体角色异化,并由此导致公司治理结构畸变,并未形成以企业法人制度为主体,以公司制度为核心,以产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学为特征的现代企业制度和治理结构,更不具备与市场竞争相适应的组织结构以及市场竞争力。

事实上,作为政府预算外公共服务投融资通道,绝大多数地方融资平台的营运行行为直接受政府管控,几乎所有重大投融资决策直接听命于政府行政指令,其经营管理通常也不以独立经济利润为主要目的。有的财政部门还为融资平台开设了财政零余额账户,把融资平台视同财政预算单位管理。在主体角色异化和畸形的治理结构影响下,地方融资平台公益性资产与经营性资产产权及其对应的债务和所有者权益等权属关系不清,反过来又直接制约着地方融资平台现代企业制度的建设与后续公益性资产、债务的剥离,直接制约着融资平台的市场化转型和现代企业制度建设。

(二) 事权与支出责任划分建设滞后和预算软约束的双重影响是制约融资平台市场化转型的深层次原因

1. 财政体制形成的预算软约束是制约地方融资平台顺利转型的体制性原因。1994年的《预算法》严格禁止地方政府自行发债且不得列赤字,但当时分税制提出的“事权与财权相结合”政府间财政管理体制原则,在客观上的“财权上移、事权下放”的制度设计下,导致地方政府事权与财权、财力与支出责任脱节。由于事权与财权不能完全匹配,政府间事权与支出责任划分面临较大的自由裁量权空间,导致地方政府事实上的预算软约束。行政授权与财政分权不匹配引发的预算软约束与《预算法》硬约束的对立是导致地方融资平台得以无序扩张并制约其市场化转型的体制性原因。

其一,上级财政通过富有弹性的一般性转移支付和规模庞大的专项转移支付,以及各种区域性政策优惠条件等显性和隐性的财政救助来平衡地方财政(姜子叶、胡育蓉,2016),缓解下级财政越来越大的收支缺口压力,由此形成了财政体制层面的预算软约束。

其二,地方公共服务的自主权往往很大程度直接受到上级政府乃至中央政府指令性干预,其中存在大量的政府间财权和事权的不清晰和不对称形成的自由裁量空间,地方政府为完成与上级政府行政指令干预相关的专项转移支付配套而不得不突破预算法限制,在自身财政承受能力之外以债务杠杆来完成配套任务。

其三,唯GDP论或以经济增长为主的行政考核进一步激励地方政府依赖预算外高杠杆投资、土地财政等拉动经济增长(毛捷、徐军伟,2019),并形成了高杠杆和土地财政等紧密相关的政府预算外债务扩张路径。

在上述多重因素影响下,早期不少基层政府在

交通、水利、能源等行政主管部门内,以其所属事业单位或事业单位改制的企业为载体,利用预算管理滞后遗留的预算外资金并借助银行信贷成立项目主体,承担属于公共品或准公共品的基础设施建设任务。2009年中国人民银行、银监会鼓励各级地方政府组建投融资平台后,地方财政表外债务出现竞争性飙涨(郭玉清、毛捷,2019),在名义财政分权实为财政授权的矛盾中形成的预算软约束,以及行政锦标赛激励等多重因素交织下,财政金融风险快速集聚。

2. 债务“大而不倒”的逆向选择和道德风险反向制约着融资平台的市场化转型。地方政府通过融资平台实施的预算外公共服务投融资行为不仅严重影响着基层政府公共服务预算约束的法制性和严肃性,并逐渐积累、演化为政府性债务“大而不倒”的逆向选择和道德风险问题。

一是地方政府融资平台预算外的公益性项目投融资活动普遍存在预算约束刚性不强的问题。在2015年之前,与融资平台相关的地方政府债务投融资活动并未纳入地方政府预算管理,对未来财务平衡等方面考虑较少,往往以不切实际的高成本融资,相关投融资行为伴随着预算软约束的成本约束松弛,导致高昂的直接融资成本,项目预算通常也不受预算投资评审等预算管理约束,基于成本收益的财务管理较为粗放,预算不够精准,重复建设与损失浪费现象较为普遍,不仅埋下预算超支甚至舞弊腐败等道德风险隐患,恶化融资平台资产质量,也不利于后期有效盘活存量资产和融资平台市场化转型后的抗风险能力。当年审计署和财政部以偿还责任、担保责任、救助责任三类债务合同法律要件形式来认定地方政府债务,而非以融资平台经营性和公益性投融资活动界限的经济交易实质来区分经营性债务和政府性债务,也未能有效控制地方政府以融资平台来扩张政府预算外公益性投资活动,面对债务监管的逆向选择反而让融资平台进一

步积累越来越庞大的所谓“隐性债务”。

二是预算软约束下的过度投资和过度举债积累了地方政府庞大的表内表外债务规模,极易引发区域性、系统性风险。现实中多地政府隐性债务已出现实质性违约,财政风险与金融风险交织蔓延的苗头已经出现。在融资平台庞大债务体量引发“大而不倒”的逆向选择预期下,地方政府和市场迷信中央政府终将救助融资平台债务与地方财政赤字,“财政信用化”反过来“绑架”顶层制度设计,弱化地方政府推进融资平台转型的动力和制度约束力。

仅以公开市场发行的城投债券为例,尽管城投债并非全是政府债务,但不可否认的是,城投债的主体是政府公益性项目的债务融资。城投债仅仅占政府债务的较小份额,却是目前除法定债务外唯一

可公开获得的,相对可靠的地方政府债务数据之一。根据 Wind 统计数据(详见表 1),自 2010 年到 2020 年,我国城投债规模从 2010 年的 1898 亿元猛增到 2020 年 43703 亿元,净融资规模也从 1895 亿元上升到 16470 亿元,市场对财政信用化的迷信可见一斑。按理说,2014 年新《预算法》后,披着公司债、企业债等外衣的城投债就应受到严厉监管,但事实有力证明了国家预算管理正式法规的强约束与事实上的预算软约束的对立。同时,表 1 还反映了一个很有意义的细节:2017 年相关监管趋严,城投债发行规模和净融资规模都发生了断崖式下降,但之后又急剧增长,隐晦印证了顶层制度设计被地方融资平台“大而不倒”的财政金融风险绑架而不得不逐渐放松监管的尴尬。

表 1 2010 年-2020 年我国城投债发行规模统计

单位:亿元

年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
城投债发行规模	1898	2997	7857	8239	17683	18436	25910	20241	25298	35371	43703
净融资规模	1895	2995	7835	8181	16341	11511	15130	5718	6285	12204	16470

数据来源:根据 Wind 数据整理而来。其中“净融资规模”是当年发行规模减去当期还债后的余额。

(三)政府治理体系和治理能力现代化建设滞后是制约融资平台市场化转型的根本原因

财政是国家治理的基础和重要支柱,但现代财政制度建设尚在持续推进中,政府治理体系和治理能力现代化建设滞后,政府和市场边界不清,低效率的融资平台预算外政府投融资活动预算软约束使得财政作为国家治理的基础和重要支柱作用发挥不畅,更是导致地方融资平台得以无序扩张和制约其市场化转型的根本原因。

1.基层政府预算管理缺乏科学有效的财务平衡思维,助长融资平台无序发展。科学适当的财务杠

杆是市场经济体制下以商品经济为基础的财税治理和国家治理逻辑的合理组成部分,但粗放式、低效率的政府债务投资项目很难实现财务平衡,可预见的税收回报很难涵盖还债需求。当短期内的财务回报不能满足当期还本付息需要时,不得不借新债还旧债,形成恶性循环,并在持续的债务陷阱中越陷越深。

2.政府债务投融资的路径依赖不断固化,反过来制约融资平台的市场化转型。地方政府让融资平台在财政预算约束之外承担了大规模的地方公共服务供给职能,经过多年的发展固化,形成了地方

政府公共服务供给和经济社会发展特有的路径依赖,内生发展动力不足。尤其是在当前经济形势面临需求萎缩、供给冲击和预期减弱三重压力下,调查中绝大多数基层财政经济官员坦承,政府债务投资拉动经济增长几乎是短期内唯一的选择,进而在债务管控压力下陷入进退两难的境地。

3.行政体制与财政管理体制的衔接不畅,为地方政府通过融资平台实施预算外投融资行为提供了反向激励。与我国单一制行政体制相适应,沿袭历次财政收、放权改革后的分税制改革严格说来仅是财政授权下的激励合约菜单。但一方面,与单一制行政体制下行政授权相关联的财政分权与授权混淆不清,行政授权与财政分权不相适应,使得财政的约束与激励机制同时失效。另一方面,地方行政长官任期责任制与政绩工程等行政锦标赛的交织影响,不仅进一步加剧了预算约束的逆向选择投机动机,更使得地方政府投融资行为失去了基本的责任约束,债务问题成为地方政府前后任行政长官间的“击鼓传花”的庞氏逻辑。经与多地行政首长、财政部门相关负责人等的访谈中强有力地证实,即便当期有可用现金流也宁愿继续扩大杠杆投资而不是积极还债,“新官不理旧账”成为地方政府不愿及时清理甄别和剥离公益性资产债务、积极推进融资平台市场化转型的主观原因和逆向选择。毕竟只有新增投资才能为任期提供GDP和可用财政收入的增长,而已经形成固定资产的“旧账”只能“无效耗费”当期弥足珍贵的财政资源。

地方政府投融资平台投融资规模、方式和杠杆率的无序膨胀不仅对市场投资产生强力挤出效应,导致资本市场扭曲和资源低效错配(李玉龙,2019),匿藏于融资平台帷幕之后的预算外公共服务投资与债务杠杆相互交织、畸形共生,更使得道德风险与逆向选择、金融风险与财政风险聚合叠加、交互传导,构成一条具有多米诺骨牌效应的信用风险链,使得融资平台市场化转型不仅仅是一个

国有企业现代企业制度建设问题,还是一个经济安全与发展问题,更是一个财政治理和国家治理体系和治理能力建设的大命题。

#### 四、积极稳妥推进地方融资平台市场化转型的几点建议

鉴于地方融资平台市场化转型面临的错综复杂的形势,既要治标,积极推进产权明晰的现代企业制度建设,还要治本,理顺地方融资平台背后的预算体制、财政体制和国家治理体系,切实推进基层财政治理以及国家治理体系和治理能力现代化建设,为地方融资平台市场化转型和发展提供良好的制度环境。

##### (一)科学界定融资平台经营性业务和公益性职能属性的边界

区别于公共品和私人品的理论概念,在实践中公共品和混合品也分为市场化供给和政府供给。融资平台投融资项目中绝大部分是公共品或准公共品,要实现融资平台的市场化转型,首先要准确把握市场和政府的边界,准确区分融资平台到底是以市场化模式还是政府投融资模式参与公共品和混合品供给,进而科学界定融资平台经营性业务和公益性职能的边界,这也是划分融资平台资产产权、构建融资平台权责关系清晰的现代企业制度的前提。因此,应按照是否为融资平台带来经营性收益为基本原则,合理区分融资平台资产和债务的经营性属性还是公益性属性。而区分的关键是公共品或准公共品供给的交易结构设计和融资平台在其中所扮演的角色。

事实上,当前融资平台参与公共品和混合品供给的方式主要有三种模式,应针对不同的情况采取相应的管控措施。第一,作为政府职能的延伸直接受政府指令参与公共品供给和公益性项目建设和管理维护,本质上承担政府相应公共服务部门的职能,这也是有的地方政府将平台公司视同预算单位

管理、开设财政零余额账户的原因。此时融资平台的投融资项目所形成的资产债务不论法律形式如何,实际上全是政府公益性资产和政府债务。

第二,融资平台以真实规范的特许经营或 PPP 公私合作参与公共品和准公共品供给,并获得真实可靠的特许经营利润或 PPP 经营利润。此时就应依据具体的交易结构设计来判定融资平台公益性资产和经营资产。比如融资平台仅作为公益性项目的代建业主,承担政府公益性项目管理服务外包的,那么融资平台就只能获取管理服务费经营收入,而项目资产就是政府公益性资产,对应的债务融资全是政府债务。同理,如 BT、BOT、BOOT、TOT 等,则应按相关协议和会计准则界定项目资产产权和偿债责任。但是必须要强调这些交易结构设计是真实规范的,对那些披着特许经营或 PPP 外衣、实为政府变相融资的项目,不仅要清理整顿,相关资产必须纳入公益性资产范畴剥离移交,清理后仍存续的相关债务也必须甄别认定为政府债务。

第三,现实中融资平台还代表政府参与部分私人品供给的情况。不少地方政府为发展经济,在市场投资不振的情况下,将公共品(准公共品)性质的基础设施和私人品性质项目开发打捆,让融资平台进行一揽子的开发建设和营运,如乡村旅游基础设施捆绑乡村旅游项目,开发区市政基础设施捆绑开发区经营性厂房建设项目等。但多数情况下政府与融资平台无权责清晰的交易结构,政府也未与融资平台签订权责关系清晰的交易协议,市场和政府的边界不清,导致融资平台经营性业务和公益性业务纠缠不清,项目资产、财政投入补助范围、债务融资偿债责任不明晰。此时就必须首先甄别、区分打捆项目中的私人品和公共品(准公共品)业务的资产和债务。

(二)全面清理甄别融资平台公益性资产及其融资来源

在科学界定融资平台经营性和公益性业务的

基础上,理清融资平台经营性和公益性资产及其融资来源边界,加快公益性资产债务的同步剥离和移交。

1.全面清理甄别融资平台公益性资产。以是否为融资平台带来真实合规的经营性收入为基本原则来甄别融资平台资产的经营性或公益性属性。在此基础上,一是分别按照企业会计准则和政府会计准则要求,规范融资平台经营性和公益性资产成本的会计确认、计量,为未来公益性资产剥离以及经营性资产的后续经营奠定基础;二是规范融资平台公益性资产剥离移交前的日常管理,明确养护管理机制、组织清产核资、负责资产登记,明确维护管理渠道和养护管理责任,落实维护资金来源。

2.全面清理与公益性资产购建运营维护相关的融资来源。融资平台公益性资产购建及运营维护融资来源主要为三个渠道,即财政拨款、债务融资和收费收入。一是除有特定用途的专项资金外,财政拨款原则上只能补助公益性资产的购建和运维,只能作为公益性资产成本和相应的管理维护支出。二是收费收入应区分是私人品交易价格还是公共品服务收入。前者原则上应记为融资平台的经营收入,后者需要依据政府与融资平台签订公共品项目购建运营经济交易实质来判断:若是真实合规的特许经营或 PPP 公私合作方式,则应视为公私合作的共享收益;反之,则应作为公益性项目收益并优先用于弥补项目成本和运维支出。三是债务融资来源同样依据政府与融资平台签订公共品项目购建运营经济交易实质来判断。若是真实合规的特许经营或 PPP 公私合作方式,则应将相关债务作为 SPV 项目公司的经营性债务;反之,则应全部甄别认定为政府债务。

(三)积极稳妥剥离融资平台公益性资产债务,分类推进融资平台市场化转型

在准确甄别融资平台公益性资产与融资来源

的基础上,为防止激进的制度转换“硬着陆”风险,应秉持党中央一再强调的“稳中求进”基本原则,积极稳妥剥离公益性资产债务,分类推进融资平台市场化转型,平滑财政金融风险。

1. 及时有序剥离融资平台公益性资产及其债务。遵循科学界定市场与政府的边界、经营性业务与公益性业务边界的原则:一是融资平台参与的政府纯公共服务项目资产原则上全部移交相关政府职能部门,对应的债务应基于国家“谁举债、谁负责”,以及事权与支出责任划分的原则,由对应级次政府财政承担。如公园等市政项目、非收费公路桥隧等。二是融资平台参与的准公共服务项目,视其交易结构是否是合规的特许经营或 PPP 公私合作模式,若是,则保留为融资平台经营性资产和债务;反之,则应及时清理不合规的交易,终止项目协议和债务协议。三是融资平台参与政府公共服务与私人品业务打捆的项目,在准确甄别公共服务资产债务和私人品业务资产债务的基础上,原则上应将私人品业务剥离到融资平台经营性业务范畴,由融资平台占有相关经营性业务资产并承担对应的偿债义务,公共服务资产和债务应剥离为政府公益性资产和政府性债务。

2. 妥善处置融资平台剥离后公益性资产和债务。地方各级政府、财政及其相应部门应按照公共服务职能所对应的公益性资产,做好融资平台公益性资产剥离移交的准备衔接工作。对权责清晰,债务体量不大,影响范围较小的,应成熟一个及时剥离移交一个,资产纳入相关主管部门管理维护并登记入账,相关债务通过政府债券或预算偿债准备金予以消化。对权责关系尚未理清、资产债务体量大,影响大的,可以参照当年消化处理“三金三乱”的思路,设置“防爆屋”,由当地政府成立类似原四大资产管理公司的方式逐步清理消化,目前如湖南邵阳等个别地方政府已有类似的探索。

(四)强化预算约束,为融资平台转型及持续健康发展创造良好环境

地方融资平台市场化转型的深层次路径不仅在于对公司治理结构的“修补”和现代企业制度改造,更在于政府财政体制、管理机制等多维度系统性创新。优化地方政府投融资模式、扭转地方经济社会发展对债务杠杆的过度依赖,是地方投融资平台能否顺利转型及持续健康发展的根本途径。因此,应正本清源,加快推进现代财税制度建设,强化预算约束,坚决遏制地方政府预算外投融资冲动和财政信用化。

1. 加快推进现代财税制度建设,强化预算约束。其一,加快推进现代预算制度建设,提高预算执行约束力。政府公益性投融资活动全部纳入预算管理,实行项目库管理并纳入中期滚动预算。在完成融资平台公益性资产债务剥离前,将包括融资平台公益性项目投融资活动在内的政府所有与履行公共服务职能相关的投融资活动纳入财政预算管理,强化对融资平台存续公益性项目投融资预算监管和信息公开。融资平台公益性资产债务剥离移交后不得直接作为政府公益性投融资主体,政府新增公益性项目投资职能全部收归政府职能部门,除特许经营或 PPP 公私合作模式外,禁止融资平台转型后的国有企业直接作为项目法人承担政府公益性项目建设营运职能。

其二,加快事权与支出责任划分等政府间财政体制建设,尤其加快省以下财政体制建设,提高体制性预算约束力,稳定基层政府财力预期。进一步明确各级政府的职责范围和事权,赋予与之相匹配财力,完善地方税体系,规范非税收入征管,固化一般转移支付,以基层部门预算为基础实行自下而上的共同事权转移支付和专项转移支付预算编报,将上级政府对下转移支付纳入各级财政中期预算管理,以稳定的财力预期引导下级财政自平衡管理。在此基础上,强化财务平衡约束,从源头上杜绝地

方政府预算外投融资活动,防止地方融资平台“换马甲”式的假转型。

其三,强化预算监管。面对政府以融资平台为载体的预算外投融资活动在越来越严厉的监管禁令之下仍不断膨胀,还需要引起对监管方式、监管执行力甚至“监管俘获”的深刻反思。未来可以预算一体化和政府综合财务报告制度建设为契机,充分发挥大数据数字治理手段,打通财政、预算单位、国有企业(融资平台)和资本市场间的信息障碍,进一步统筹协调纪检监察、审计、财会、银保监等多方监管力量,提高监管效率和监管合力,以强有力的预算监管打破“大而不倒”的逆向选择预期,提高监管威慑力,有效防范“大而不倒”的道德风险。

2.厘清政府和市场的边界,积极培育融资平台转型后的健康可持续发展环境。以政府职能转变、财政民主法治建设以及公共服务供给体制创新等实现国家治理体系和治理能力现代化建设,并在经济结构转型升级中积极引导地方政府摆脱债务杠杆依赖,有效化解财政金融风险。其一,本着自主经营、自主决策、自负盈亏的现代企业制度原则,重构政府与融资平台转型后的国有企业间权责清晰、政企分开的政企合作关系,为融资平台顺利转型和持续健康发展创造良好的市场环境和制度环境。

其二,充分发挥国有企业在事关国民经济命脉的重要领域、重要行业的引领作用和事关国计民生领域的社会责任,在优化公平竞争营商环境的基础上,利用国有企业与政府间的信息对称优势和交易费用优势,积极引导转型后国有企业与其他市场主体公平参与新基建、旧城改造、乡村振兴等新领域新业态的市场竞争,培植转型后国有企业的核心竞争力。

其三,积极引导转型后的国有企业加快建设专业经理人团队,优化市场导向的企业内部治理,构

建符合特定市场定位的、具备特定竞争优势的市场主体。比如在严控政府债务、规范政府公共投融资行为的基础上,利用原融资平台参与政府公共投资的优势,以规范的特许经营或PPP、EPC等模式参与政府公共投资项目建设运营,并以此构建转型后国有企业科学合理的商业模式和盈利模式。再如在上级政府的统筹下,打破行政隶属关系或引进社会投资者,按行业特点或专业优势引导辖区内不同基层政府将各自的融资平台重组成立统一的、具备区域性或专业性优势的集团公司。

### 参考文献:

- [1] 周金飞.地方融资平台市场化转型的研究[J].商业研究,2020(5):18-25.
- [2] 牟天琦.地方政府投融资平台转型的困境和对策研究.中国物价,2021(3):52-55.
- [3] 潘理权,程霞珍,吴义达.分类推进地方政府融资平台公司市场化转型[J].地方财政研究,2019(12):43-47.
- [4] 姜子叶,胡育蓉.财政分权、预算软约束与地方政府债务[J].金融研究,2016(2):198-201.
- [5] 陈宝东,邓晓兰.财政分权、金融分权与地方政府债务增长[J].财政研究,2017(5):38-52.
- [6] 陈菁,李建发.财政分权、晋升激励与地方政府债务融资行为——基于城投债视角的省级面板经验证据[J].会计研究,2015(1):61-67.
- [7] 王文甫,艾非.投资冲动、债务扩张与地方政府激励目标[J].财贸研究,2021(1):52-68.
- [8] 郭敏,段艺璇,黄亦炫.国企政策功能与我国地方政府隐性债:形成机制、度量与影响[J].管理世界,2020(12):36-51.
- [9] 李鹏.浅谈地方融资平台公司市场化转型[J].现代商业,2020(2):96-97.
- [10] 毛捷,徐军伟.中国地方政府债务问题研究的现实基础——制度变迁、统计方法与重要事实[J].财政研究,2019(1):3-23.
- [11] 严宝玉,方昕,张柏杨.融资平台市场化转型:正本清源还是舍本逐末[J].财经科学,2020(8):13-24.
- [12] 郭玉清,毛捷.新中国70年地方政府债务治理:回顾与展望[J].财贸研究,2019(9):51-64.
- [13] 李玉龙.地方政府债券、土地财政与系统性金融风险[J].财经研究,2019(9):100-113.

【责任编辑 郭艳娇】