

财政如何支持我国铁路改革

□蔡江泉

3月14日,中国铁路总公司挂牌成立,我国铁路改革正式启动。根据《国务院关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》,中国铁路总公司将继续享有原铁道部享有的税收优惠政策,在解决历史债务问题前,可暂不向国家缴纳国有资产收益。同时,《批复》第一次提出研究建立铁路公益性运输补贴机制,研究采取财政补贴等方式,对铁路公益性运输亏损给予适当补偿。但现有财政金融支持力度远远无法满足铁路发展和改革的内在诉求。铁路是初始投资较大的准公共物品,目前运输价格受到严格管制,在铁路建设投资密集期,受收入低和成本高的双重影响,铁路总公司盈利能力每况愈下,企业内源性融资无法满足近几年的铁路集中投资,外源性股权融资不具备吸引力,导致铁路融资债权化,企业债务成本过高,融资模式难以继。中央和地方政府应该合理安排财政金融政策,为铁路改革保驾护航。

(一)我国铁路事业高速发展,财务结构显现不合理

“十二五”期间我国铁路依然保持

较大投资规模。根据国家批准的铁路“十二五”规划,“十二五”期间将实施稳健的铁路建设计划,计划完成固定资产投资2.8万亿元,年均固定资产投资5600亿元,营业里程将达到12万公里(人均营业里程7.26厘米,与美国营业里程22万公里,人均75厘米相较,仍相差较大),比“十一五”增加2.87万公里。照此进度,“十二五”将基本完成我国中长期铁路规划的建设规模。根据《中长期铁路网规划(2008年调整)》,“2008年到2020年,全国铁路建设投资总规模将突破5万亿元,铁路营业里程将达到12万公里以上,快速客运网达到5万公里以上”。可以预见,“十二五”也将成为我国第一个铁路高速发展的收尾期和关键期。

与资产的快速扩张相比,铁路系统财务结构不合理,未来铁路运营期集中到来后,银行贷款将开始归还本金,铁路系统财务压力将逐渐显现,主要表现在以下几个方面。一是收入稳定增加,盈利能力一般,内源性融资乏力。2012年,中国铁路总公司营业收入9632亿元,净利润1.96亿元,2010—2012年,年均净利润为0.8亿元。2012年净资产

收益率仅为1.16%,考虑到铁路建设基金没有纳入净利润的关系,修复后的净资产收益率仅为3.71%,且此项指标逐年下降。铁路系统受运价管制、财务费用高企等原因,内源性融资乏力。二是有息负债快速增加,财务费用增长较快。截至2012年,中国铁路总公司资产规模44877亿元,其中负债总额27926亿元,资产负债率继续上升至62.23%。2012年有息负债22823亿元,同比增加3386亿元,增长17.42%。2012年利息支出为456亿元,占营业收入的4.73%,超过4.07%的主营业务毛利率。这说明对于铁路这个毛利率本来就较低的行业来讲,高负债财务结构极不合理,巨额的财务费用雪上加霜,侵蚀着企业利润。三是虽然目前铁路系统具备一定偿债能力,但随着银行贷款逐步进入还款期,铁路系统将面临一定的还款压力。2012年,从EBITDA利息倍数来看,中国铁路总公司具备一定的利息偿债能力。虽然2012年贷款和债券本息能够偿还,但全年还本付息共计2367亿元,占全年资金运用总额的27.93%,为EBITDA的1.14倍,显示了若没有其他融资手段,企业难以通过自身现金流还本付息。目



前,铁路还本压力并不大,但从2014年开始,铁路项目贷款陆续进入还款期,运营期银行可提供贷款将大幅下降,运营期前几年铁路收入将增长缓慢,铁路将面临较大还本压力。

(二)我国财政金融支持渠道少、力度不够,影响了铁路财务结构的改善,不利于铁路运输企业的市场化经营

从国际经验看,各国基本都通过各种方式给予铁路特殊的政策支持。美国的铁路基本上都是由民营企业投资,民营企业通过自筹资金、股权融资、发行债券、贷款、融资租赁等形式筹集建设资金。政府在个别时期还为铁路公司的银行贷款提供担保。法国、英国、德国的铁路均为国有铁路,政府通过中央政府财政资金、中央政府无息贷款、地方政府资金等方式提供铁路建设资金支持。为了保证路网公司的正常经营,国家一般对短途客运的定价给予限制,并给予补贴,长途客运与货运的定价由运输公司自主确定。例如,1998—2001年,德国铁路建设资金来源中60%—80%为联邦政府无息贷款或建设补助金,12.5%来自地方政府。法国通过征收轻油税、从高速公路运营收入转移以及提供长期贷款等手段,对国家铁路网公司进行资金补贴和扶持。

目前我国对铁路建设支持的主要财政政策有铁路建设基金、中央政府预算资金、中国铁路建设债券的所得税减半征收,政策对铁路支持力度有限。铁路建设基金是国家铁路通过提高部分货运价格而从运输收入中收取的,用于铁路建设的专项资金,基金先征后返,先缴入国库,后由中国铁路总公司向财政部申请拨款使用。目前收费标准(1998年开始执行,15年未调整)是每吨公里农药1.9分,磷矿石2.8分,其他大宗货物3.3分,2012年税后铁路建设基金征收627亿元,2010—2011年分别为613亿元和641亿元。中央政府预算资金每年

约为100亿元。2011年开始,财政部对投资者投资中国铁路建设债券的所得税减半征收,每年可为投资者节省所得税9亿元左右。对目前铁路每年超过6000亿元的固定资产投资而言,以上政策杯水车薪,无法根本改变中国铁路总公司不断恶化的财务结构。同时,由于上述政策只针对铁路建设资金,缺乏对于铁路进入运营期后的政策支持。

受限于金融监管要求、利润考核和资本考核约束,金融机构债务性融资支持面临压力;受行业回报率较低影响,权益性融资规模难以扩大。金融机构向铁路提供资金的方式主要有银行贷款、银行理财融资、信托贷款、各类债券投资、铁路产业基金等方式。金融机构市场化程度高,资金逐利性明显,由于铁路项目普遍盈利性一般,因此资金来源多为债务性融资,权益性融资占比极低。债务性融资的主要参与方为银行,一般以国有大型商业银行为主,铁路企业在贷款利率方面议价能力较强,贷款利率一般下浮10%,铁路贷款因期限较长,信用风险资本占用较高,银行在利润和资本双重约束下,贷款意愿逐渐下降,股份制银行也因此很少参与铁路贷款。监管指标方面,大型商业银行授信集中度超过或接近了银监会15%的红线,贷款投放受到一定影响。权益性融资方面,中国银行、平安保险等机构通过股权投资方式参与了铁路项目投资;目前,浙江、安徽已成立铁路产业基金,但国家层面的铁路产业基金尚未推出。因铁路行业投资期长,回报率偏低,在引入权益性资金方面,似乎先天不足,融资规模难以快速扩大。

(三)财政如何发挥作用

从财政学角度看,铁路是准公用物品,导致市场无法提供此类产品的主要原因是初始投资大、投资回报率低,政府应成为此类公共物品的提供者。而这个公共物品提供者的角色并不是通过投

入少量资金吸引金融机构债务性资金来实现的,在资金投入上应该成为主导而不是从属。中央和地方政府都应该重视财政政策倾斜对于我国铁路健康可持续发展的重要作用。同时,财政政策的重点是投入真金白银,而不是象征性的政策倾斜,要切实改善中国铁路总公司财务结构,减轻财务费用压力,为企业的市场化运作提供有利条件,让企业轻装上阵,激发企业经营活力。具体来看,可以通过三类方式改善铁路现有财务结构。三类方式可齐头并进也可分头行动。一是盘清资产,一次性注资。我国铁路运输线路有些盈利性好,有些盈利性差。对于未来现金流良好的项目,可通过市场机制引进各类资本实现可持续经营。对于公益性项目、现金流明显不足的项目,要盘清资产,中央财政一次性注资,有效降低企业资产负债率,降低财务费用。

二是充分评估,阶段性减税或补贴。在注资确难推进的情况下,可考虑阶段性减免企业所得税,给予铁路项目贷款政府贴息。2012年,中国铁路总公司企业所得税约60亿元,贷款利息约450亿元,免税和贴息可让中国铁路总公司获得补偿超过500亿元,一定程度缓解财务压力。

三是为盈利性项目引入市场资本创造有利条件。非营利性项目作为准公共物品主要由政府负责投入和运营,体现更大的社会效益。盈利性好的铁路项目具有良好的市场竞争性和投资回报率,国家对路网控股比例可适当降低,但依然由中国铁路总公司控股,出让部分股权给各类资本可盘活存量资产,投入到增量投资中。运输经营方面可以采取政府授权经营方式,通过招标引入民营企业参与铁路运输经营,提高盈利能力和生产服务水平。

(作者单位:中国农业银行)

责任编辑 李永佩