

# 城市水业进入资本拉动时代

傅涛 陈吉宁 常杪 清华大学水业政策研究中心

从企业市场竞争角度而言,投融资能力已经成为城市水业竞争的核心能力。资金成为拉动农业发展的核心动力和产业纽带。投资不仅是开拓水业市场的决定性砝码,也是串起技术、工程、产品、运营产业链的有效手段。

## 投资分析

目前,中国城市水业表现出旺盛的投资需求。总体上讲,城市水业的投资来源分两大类:一是不需要考虑资本收益的政府公益性投资,主要指来自税收和行政性收费的投入,二是社会资本通过商业资本市场对水业的投入。而社会资本的商业性融集与使用又有两类实施主体,一是政府,二是企业。

随着城市水业市场化工作的推进,城市水业的投融资正发生结构性变化。以各级政府财政为主导的公益性投资模式逐渐被以社会资本为主导的市场收益性投资模式所代替。城市水业发展也由原先计划体制下的技术引导转型为投资拉动。

## 中国水业投融资结构沿革

第一阶段,20世纪90年代中后期以前,城市水业投资以政府,尤其是城市政府的财政收入、借贷以及由政府主导的行政事业性收费为根本支撑。这一时期市场化改革的政策尚未形成共识,投资需求比较旺盛,政府因过去的投资惯性和水业公益性属性,主要靠地方政府的财政收入勉力支撑水业的投资需求。

第二阶段,90年代后期以来,随着城市化进程的加快,城市水业出现巨大的投资缺口,城市政府财力已无以为继。根据测算,城市水业2010年前的建设需求超过5000亿元,如果加上已有资产产权改革对资本的需求,总需求接

近10000亿元。水业巨大的供需矛盾实质性地决定了城市水业的市场化方向,某种程度上,引入资本是地方政府推进水业市场化的根本动力。同时,伴随着中国经济体制逐步向市场经济转型,城市水业逐步走出纯公益性范畴。随着水价政策的逐步出台,资本市场和金融服务机构亦有所发展,以企业为主体的项目融资(如BOT、TOT等)和政策性融资(如政府开发专项基金、政策性银行信贷等)成为这一阶段水业融资的主要形式。

第三阶段,随着市场机制趋于完善,政府角色转变的逐步到位,中国城市水业必然逐步进入投融资结构的成熟阶段。规范的、市场化的资本市场将会优化城市水业的投融资结构,企业和政府将由此融得大量低成本的资金,尤其是通过债券和基金市场。近年来,以首创为代表水业集团,采取产权收购的形式实现投资扩张,已在某种程度上说明,至少从资本战略上,中国水业个别主流企业已经开始局部利用第三阶段的资本市场资源。另外一点,随着市政债券等以政府为主体的低成本商业融资工具的逐步推开,城市政府可能会一定程度地重返水业投资主角。

目前,中国正处于经济体制和管理体制的转型期,水业投融资结构总体上处于第二阶段。在体制上中国明确了城市水业的市场化、产业化的改革发展方向;在财政税收体系上,保持了中央政府的强大调控权力,而城市政府几乎不具备任何有效的商业融资能力;在资本市场方面,则总体呈现为:金融工具单一、融资手段缺乏、投资保障薄弱。

## 评点

基于中国投融资机制的现状,我们不难理解,目前发展迅速、资金需求巨大的城市水业,为什么会在各个层次上长期受到投资不足的困扰。事实上,水业投融资机制与水业市场化的进程密切相关。融资能力不足,是目前城市政府在农业市场化改革中出现许多普遍性问题的主要根源,表现为:低价变现水业存量资产;通过企业债券等形式违规变相发行市政债券;通过行政干预,不合理侵犯商业投资人利益;侵占国有资产的管理者收购等等。投融资问题已经成为水业市场化推进中的主要矛盾。

目前,在中国城市水业投融资结构中,政府投资所面临的困境可概括为:财政能力不足、中央政府商业融资低效(如国债)、地方商业融资手段缺乏。

#### 政府主体在水业投融资中的困境

在几乎所有国家中,政府投资在城市水业建设中都起着主导作用。政府不仅可以通过财政直接投资水业,更重要的是通过各种政策性投资手段,对企业主体的水业投资进行政策引导、补贴和担保;同时,政府作为商业融资的主体,由于信誉度相对较高,可以有效降低融资成本;另一方面,中央政府投资还可以发挥平衡地区差异的作用。

随着中国水业市场化的推进,社会资本以各种形式大量进入,政府投资因此释放了部分财政直接投资的供需压力。但是,决不意味政府从投资主体中退出,相反政府投资的引导、担保、补贴作用将更加需要强化。

从投资特征我们看到,长期、稳定、融资成本低的资金如长期闲置的社会资本—养老金、保险金等是城市水业寻求的资本对象。理论上讲,抛开不计投资收益的政府财政投入外,适于水业的资金来源最好运用以政府信誉为基础的成本低、周期长的国债、市政债券和政府专项基金,以及政策性项目融资、国际金融组织和政府援助项目的低息贷款。因此,政府实际上是水业融资最有效的主体。

但是,政府作为投融资主体面临效率和体制上的两大制约。首先,中央政府广阔的融资

渠道与水业项目的地方性特征脱节,致使资金使用效率低下。其次是财税体制限制,《预算法》严格限定了地方政府的预算权限,使本来国际上作为通行的地方政府水业融资手段——市政债券、地方专项基金不能发行,从而大大消减了地方政府的商业融资能力。

财税体制与国家宏观经济形势密切相关,受中国市场经济体制发育不健全的限制,中国市政债券推进缓慢。2003年以来,中国经济趋于通胀的形势,使本来有望在试点城市突破的市政债券在短期内更加趋于停滞。

市场化转型期的中国,地方政府,尤其是城市政府在投融资体制中的能力缺位,严重制约了城市水业的健康发展,影响了市场化的合理推进。

#### 地方政府的商业融资出路何在

如何为城市政府开辟科学合理的融资渠道呢?根本上讲,需要建立一个有竞争力、高信用、健全的水业投融资市场。从长期来看,城市政府的资金来源根本上将求助于市政债券的放开。

但是,从现阶段而言,必须根据不同区域的特点,设计各自的投融资结构。这个结构框架包括两部分:一是政府作为投资主体的资金渠道的优化和拓宽,包括申请中央政府的国债、专项基金、增加财政投入、通过产权改革盘活现有存量资产,同时积极争取市政债券的发行。其二是引导企业投资与政府投资的共同参与,针对企业投资的引入,政府必须加强三个方面的工作,一方面,改善水业融资环境,使企业融资主体可充分利用多渠道商业融资手段;另一方面,政府需要理清现有的水业资产的产权关系和水业投资结构,清晰界定政府投资与企业投资的组成和收益关系;更为重要的方面,是需要及时建立行业特许经营制度以规范政府与投资人的责、权、利关系,以及建立科学规范的政府监管体系,尤其是服务和成本的监管,以保证公众利益。

另外,中国正启动酝酿已久的南水北调专项基金,这种利用目前水费的涨价空间,依托国

家的重点项目,在水费中直接加收水资源费的方法,是一种以省和城市政府为主要使用主体的政府专项基金,会在政府融资体制上有所创新。推而广之,将会改变目前的水费结构,解决城市水业政府性投资奇缺的燃眉之急。

地方财税自治能力的逐步加强,最终实现市政债券的发行,将是地方政府水业投融资的根本出路。本文呼吁,选择部分经济发达城市进行市政债券的发行试点,积累经验,为市政债券今后在全国的全面开放积累经验。

当市场条件具备,致使市政债券形成融资主流,以企业主体的商业资本对水业投资的拉动时代也将迎来阶段性的终结。

### 水业市场生于资本亦收于资本

城市水业在巨大需求背景下的投资拉动特征,使来自国际、民营、其他社会资本得以迅速进入城市水业并成为主角。国家对城市基础设施领域资本进入的放开,市场金融工具的丰富,以及传统企业的产权多元化的全面实施,将进一步加强资本在水业中的权重。

企业投融资主体比政府投融资主体多了一道致命的政策风险,虽然在市场化的机制和管理的高效上具有优势,但仍不足以化解与政府投资的竞争劣势。因此必须处理好与政府投资的定位与分工。

中国城市水业投资的市场机会恰恰来自于中国经济的迅速发展、经济体制的市场化转型。水业投资向社会资本的全面开放,在以市政债券为代表的政府融资工具合法化全面推开之前,是不可阻挡的潮流。但是当市场条件具备,致使市政债券形成融资主流,以企业主体的商业资本对水业投资的拉动时代也将迎来阶段性的终结。

历史上的英国、法国、美国等许多国家都曾出现水业私营与公营的多次反复,其原因有政府运营的效率因素,但其根本动机则是城市水业发展的资本需求与政府资本供给能力的失衡。当然,有信用的政府不会因为自己融资渠道的畅通而改变原来基于融资需求的特许经营的承诺,但确实意味着投资竞争的加剧。随着

投资供需失衡的逐步减小,主要发达国家的水务集团在本土投资机会在减少。因此,不难理解,它们在经济转型国家的大规模投入,尤其是上海、北京、深圳等战略性城市的投入,以及它们对特许经营期限越长越好的战略性企求。

基于中国的水资源现状,政府对水权和经营权的控制将会逐步上升到政治上的考虑,不久的将来政府迫于政治和公众的压力,重新界定政府与企业的关系并不令人惊异。某种意义上说,如果你相信中国政府的诚信,在政府投资体制理顺和定型之前,将是难逢的水业投资机遇。

对于处在资本拉动时期的中国城市水业来说,从业企业的决定性因素在于其融资成本的高低。因此决定水业投资企业资本战略的核心就是如何有效降低融资成本,并保证供给量。

### 现代水业企业的资本战略

在市场化的进程中,由于市场参与所带来的城市水业投资主体多元化,已呈趋势,同时,国内资本市场的不断发展、商业融资手段的不断完善,为融资手段的多样化创造了条件。从目前水业产业现状和竞争形式来看,多种投资工具的有效组合将成为实现现代水业企业资本战略的主要手段。通过长效与短期融资工具的有机结合,用结构化融资来为产业整合与扩张提供稳定的、低成本、大规模的资本,保证产业战略目标的顺利实现。从业企业需要积极利用我国鼓励金融创新的时机,灵活运用商业性融资手段如银行融资、信托融资、资本市场融资、战略联盟融资、资产证券化、产业基金等。

在设计企业资本战略时,需重点考虑资本成本、资本结构、资本流动性三者之间的平衡。用融资渠道及工具多样化来适应投资巨大的要求;用合理的资本结构(如,采用中长期贷款、股本融资、表外业务等),来适用投资回收期长的要求;用多种金融衍生工具,降低融资成本,来适应回报率偏低的要求;同时,针对水业投资资本沉淀大的特征,必须保证融资工作持续性,需将融资工作上升到公司战略高度。

在城市水业目前投资拉动的背景下,对水

业企业而言,建立适应水业资本特征的投融资战略,已经成为在新一轮的竞争中胜出的先决条件。

#### 链接 城市水业的界定

发达国家在总结了半个世纪的经验教训之后,纷纷进行了水的管理体制改革,美国在二十世纪末提出了“水区”(Watershed)的概念:

水区是由可划分的水系、排放系统以及接收体所界定的地区或范围构成的。水区是将水资源、供水系统、排放系统和用户组成一个最优化的管理范围。一个城市可以分为几个水区,

一个水区也可以涵盖几个城市。由此可见,水区管理不同于流域管理。

考虑到中国目前的管理体制,并有利于现行的法律、法规接轨,在城市管辖范围之内,按照水的生态循环理念,进行综合管理是现实可行的。今后可根据发展趋势再拓展到相关的地域和其他领域,以进一步扩大管理范围。

城市水业的管理范围包括:城市水行业、企业与事业单位——自来水厂、污水处理厂、相关的设备、设施生产企业,有关事业单位。