

□ 丁 健

城市公共建设投融资机制研究

内容提要: 面临新的世纪,为加快城市公共建设的现代化,建立新的有效的非政府负责型投融资机制,已成为重要课题之一。为此,本文在界定城市公共建设项目的范围和分析其特点的基础上,提出了构建以项目为主体的投融资机制的观点,并且设计出五种投资方式。同时就政府在新机制中的地位及项目发起、资信保证、项目监管等作用进行了阐述,进而为从根本上改革城市公共建设投融资机制提供一种思路。

关键词: 公共建设项目 投融资机制

作者简介: 1953年生,男,上海财经大学副研究员。

一、城市公共建设项目的范畴和特点

城市公共建设项目是指那些建设规模大、投资量高、成本回收期长(有的成本无法回收)、享用面广、城市正常运转不可缺少的各种公共设施项目。它们包括道路、桥梁、隧道、场站、公园、垃圾处理场、污水处理厂、给排水设施、供电供暖设施和防灾设施等。同其他建设项目不同,城市公共建设项目具有以下特点:

1. 利益递减性。一般来说,城市公共建设项目具有不可转移性,其服务范围取决于提供利益的辐射半径。因此,离该项目的距离越远,城市居民从其服务中得到的利益也越小。这一特点要求城市公共建设项目必须具有一定的规模。

2. 利益共享性和外在性。城市公共建设项目及所提供的服务是供城市居民和外来人员共同消费和享用的。但是,公共建设项目的消费容量是有限的。消费规模超过一定的限度,就会在消费者之间产生一种利益的相互排斥效应,从而产生拥挤成本。另外,城市公共建设项目的利益共享性往往会导致“搭便车”现象的产生。

利益外在性表现为,许多城市公共建设项目在提供各种服务时很少获得利益,而享用公共建设项目的企业或个人则可以得到不同的外在利益,并且通过一定的经济活动,使这部分外在利益转化为内部利益。这个特点要求以受益者为核心,建立投资补偿机制。

3. 成本集聚性。城市公共建设项目的初期投入大,呈高度集聚状态。其后它们的管理成本集聚度也不低,尤其是在利益外溢的情况下,除一部分项目的成本可以在一个较长时期内回收

外,相当一部分项目的成本形成集聚沉淀,从而导致低回报或无直接回报。在这种情况下,多数民间投资者不愿涉入纯粹是公益性的建设领域。

4. 收益的长期性。一些经营性和准经营性公共建设项目初始成本大但长期平均成本递减,且有一定的垄断性,故其收益是长期和稳定的。这个特点对民间投资者具有相当的吸引力。

二、构建以项目为主体的投融资机制

长期以来,我国城市公共建设一直以投资者或发起人的资信来安排投资。由于整个城市经济社会活动的主导者是政府,因此其资信最高,所以对城市公共建设安排投资的任务顺理成章地落在了政府身上。尽管90年代以来城市公共建设投融资方式趋于多元化,但主要还是在各级政府财政分担和银行贷款上做文章。由于财政支出能力有限,一般以负债建设为主,因此一到偿债期,政府的还债压力就相当大,甚至会采取借新债还旧帐的做法,进而形成一种恶性循环。这不利于城市公共建设事业的可持续发展。

构建以项目为主体的投融资机制,就是根据项目的性质(不是项目的规模)与经济强度,项目完成后其资产产权归属、规模与质量,以及项目实施过程中的现金流量来安排投资。这是一种政府不以直接投资者或直接借款人的身份介入项目,而是以为项目提供市场优惠、特许经营权或管理权等方式来组织投融资的机制。该机制同传统的投融资方式有所区别,其主要特点是:

第一,非政府负债型投融资。以项目为主体的投融资机制通过建立项目公司以及对其投融资结构的精心设计,可以将投资安排成为一种非政府负债型的。即债权人对于项目的债务追索权主要针对项目公司及其资产和现金流量,项目负债人只承担有限责任,并且这种债务责任因缺乏债务链而不会涉及到城市政府。

第二,投资同项目产权相结合。这有利于盘活项目资产,建立起比较有效的债务抵押、担保和清偿机制。

第三,有效分散各种风险。以项目为主体展开投融资活动,要求项目投资者或项目公司认真识别与分析各种风险因素,确定自己和项目各参与者所能承受风险的最大能力,利用项目优势设计出具有最低追索的投融资结构,并且以此为基础,在项目各有关利益方之间分散风险。

第四,融资结构中的信用支持灵活多样。在以项目为主体从事投融资活动的过程中,可以采用灵活多样的信用支持,从而形成合理的投融资结构和减少风险。如根据受益者负担原则,以项目使用收费作为投融资信用支持;以提供固定价格、固定工期合同或“交钥匙”工程合同等方式从工程承包公司方面获得信用支持;以及以项目竣工后的特许经营权或管理权来获得信用支持,等等。

第五,技术复杂,融资时间较长,且会增加前期融资成本。由于以项目为主体来组织投资和融资,涉及面广,技术性强,结构较复杂,加上有限追索性,因此组织融资所需的时间较长。另外,大量的前期工作需要投入一定的资金,故而使前期融资成本有所增加。但是这部分融资成本的增加是有限的,比盲目投资、重复投资造成的损失要少得多。如果一个项目有合理的融资结构,较高的经济强度,以及在管理和技术方面的优势,尽管前期成本可能会有所增加,但是项目融资的综合成本还会有一定程度的减少。

以项目为主体的投融资机制可以根据城市公共建设项目的不同性质和类别采取不同的投融资方式。这些方式包括:

1. 投资者通过项目公司来安排投融资的方式。投资者共同投资组建一个项目公司,并以该公司的名义拥有经营项目和安排投融资,其主要的信用保证来自项目竣工后的资产价值及回报,投资者所提供的担保和项目公司的现金流量。这种方式的思路是:项目投资者们根据合资协议组建项目公司,并注入一定的股本金→项目公司作为独立的开发经营者自主安排项目的投融资、项目建设、项目经营管理等事宜→投资者只为项目公司提供项目的完工担保,其他的信用支持则由项目公司自行解决。通过项目公司安排投融资的方式最适用于有投资回报的城市公共建设项目,如收费高速公路、收费桥梁或隧道等。

2. 以“设施使用协议”为载体的投融资方式。该方式是将事先同项目设施使用者签署的使用协议作为融资载体来安排投融资。其信用保证主要来自于“设施使用协议”中使用者的无条件付费承诺和投资者的完工担保。这种投融资方式的操作过程是:投资者先同各使用者签署“设施使用协议”,并获付费承诺→投资者们投资组建项目公司,并由其具体负责项目的开发和经营→项目公司利用投资者手中的“设施使用协议”、工程公司的承建合同及由银行提供的工程履约担保作为信用支持骨架进行融资活动,其中包括以债券等方式吸引社会游资和机构投资者的资金。以“设施使用协议”为载体的投融资方式一般适用于城市管道、空港、火车站等公共建设项目的开发。

3. 以“有偿供给”为基础的投融资方式。用这种方式安排投融资是以让渡准公共产品与服务的未来有偿供给收入权益为信用基础的,即在这一投融资安排中债权人从项目中获得一个有偿供给收入的数量,并且以此作为项目融资的主要偿债资金来源。以“有偿供给”为基础的投融资方式的操作程序为:组建投资中介机构(信托基金等),并从项目公司购买准公共产品或服务的有偿供给量作为投融资基础→投资中介机构安排融资,同时按协议将资金注入项目公司→项目竣工投产后,其有偿供给收入除生产成本外将直接进入投资中介机构用于清偿债务。这种投融资方式主要适用于天然气、煤气、自来水等项目的建设。

4. BOT 投融资方式。它是项目所在地政府为项目的开发经营提供一种特许经营权作为项目的投融资基础。BOT 投融资方式以引进外资为主,适用于发电站、高速公路和其他有投资回报的大型城市公共建设项目。由于 BOT 方式的结算期较长,外汇风险极大,要广泛采用这种方式,城市政府必须为其创造一个相对稳定的社会经济环境,并给予一定的抗风险支持,如建立外汇风险基金,提供外汇风险保险等。

5. 捆绑式组合型投融资方式。这是一种通过两个或两个以上项目(无投资回报项目和有投资回报项目)的捆绑与组合,将投资负担和投资回报相结合,从而形成一个项目成为另一个项目的信用保证的投融资方式。采用这种方式的先决条件是两个或两个以上项目同属于一家项目公司,另外有投资回报的项目可以是有较高经济效益的任意一种项目。至于这种投融资方式的操作形式则可以是多种多样的。如市内道路建设同周边土地融资项目捆绑组合;污水处理设施开发同排污收费项目组合;另外一些小型公共建设项目还可以采用公与民相结合的形式,即民建公助或公建民助等。捆绑式组合型投融资方式适用于无投资回报但能产生较好社会和生态环境效益的城市公共建设项目,如城市道路、公园、垃圾和污水处理设施、防灾设施等。

三、城市政府在以项目为主体的投融资机制中的地位 and 作用

以项目为主体的投融资机制条件下,城市政府的地位和作用不是削弱而是加强,所不同的是原有角色的转换和职能的改变,即由原来城市公共建设项目的直接投资者变为间接投资者

或投资者之一；由原来的最大债务人转变为项目投融资信用保证的有力一方；由原来具体项目的经营管理者转换成整个城市公共建设的总体设计者和项目投融资及项目实施的监管者。

我们认为，在新的投融资机制情况下，城市政府主要应该发挥下列作用：

1. 进行有效的城市财政公共建设支出安排。相对于城市公共建设所需的巨额资金而言，目前城市财政可能的投入有限；通过地方税收来增加财政收入在短期内不可能明显见效。因此，在城市财力不十分充裕的条件下，搞好城市财政公共建设支出的安排是一项迫切任务。要完成好这项任务，首先必须根据城市公共建设项目设施的性质作出相应的财政支出安排，即对具有竞争性的经营性项目，政府要将其推上市场，由民间投资解决；对不具有竞争性的准经营性项目，政府主要给予项目启动的资金支持；而对非经营的基础性、公益性项目，政府必须进行财政投资，但投资方式不是原来的无偿拨款，而是按指定用途给予专项补助，或者事权同补助款挂钩。其次在多数情况下财政支出安排将借助低息、贴息、参股、财政偿债基金等方式，充分发挥对城市公共建设的引导、协调和支撑作用。对这方面财政支出效果的评价，除直接效益评价以外，应当将一定量财政支出对其他投资的乘数效应，以及由此产生的城市经济、社会和生态效益，作为重要的评价标准。再次，城市政府要利用财政收入和支出政策，给民间投资参与城市公共建设创造出具有吸引力和大体平等的环境。如以补贴等形式对虽有营利但低于社会平均利润水平的项目和“政策性亏损”项目予以财政支持等。

2. 做好必要的各项制度安排。其一是土地使用制度和规划制度。从土地使用制度角度讲，为了吸引更多的民间资金和外资参与具有竞争性的经营性公共项目建设，可以实行土地租赁制，而不是土地出让制。因为这类项目的初期成本较高，而长期平均成本是递减的。实行土地租赁制以短期租约为基础，在投资初期土地租金可订得低一些，以后可视情况调整。对于准经营性项目和纯粹的基础性、公益性项目，则应实行土地记帐划拨制。如果今后项目用地性质发生变化，就必须按记帐额支付有偿出让金或租金。另外还可以对土地开发同公共建设项目的捆绑组合作出相应的规定。如建立公共设施保留地制度等。从规划制度看，主要是编制城市公共建设专项规划，确定具体的选址和各种经济技术参数，同时必须通过立法确认，并且要强制规定，无论谁投资城市公共项目必然按既定规划办，否则应视为违法行为。

其二是项目招投标制度。该制度的主要内容应包括：第一，通过地方性法规规定，城市公共建设项目的投资开发，必须实行招投标，至于所采用的招投标方式可以根据不同的项目而定。第二，招投标的具体事宜可委托有较高资质的咨询公司代理，但城市政府必须建立由各方专家组成的招投标监督机构，以对招投标的全过程实行监督，并公平地选出最好的投资开发者。第三，确立具体的招标项目公示制度，投标人资格预审制度，评标制度和整个招投标运作程序，保证这项工作公平、公正、公开的基础上开展。

其三是地方税收和价格收费制度。对于经营性和准经营性的城市公共建设项目，在其营运初期应减税或免税，以保证其尽快回收投资和减轻其偿债压力。以后待项目的长期平均成本递减时可按规定征税。另外对它们的收费标准应进行必要的核算，除了必须考虑投资者的利益以外还应充分顾及广大使用者的承受能力。因此对于城市公共建设项目的收费，包括工程受益费的征收，城市政府要作出宏观的安排，如根据社会平均利润来规定收费标准，按受益者分担原理合理确定工程受益费征收标准。

3. 实行严格的全过程监控。由于城市公共建设项目事关公共利益，因此城市政府作为公共利益的代表有义务对城市公共建设项目的开发进行全过程监控。监控的主要内容包括：会审

设计方案,看其是否符合规划标准和招标时提出的具体要求;检查工程项目所选购原材料、设备的质量;会同项目投资者严格监理工程质量,做好项目的竣工验收工作;项目投入使用后要监控其日常营运,保证公共利益的兑现。实行严格的全过程监控的基础,就是建立一整套科学、实用的评价指标,包括经济、社会和环境三方面指标。

4. 创造良好的融资环境。对非经营性项目,城市政府可以建立偿债基金和城市公共建设风险基金,以帮助其日后还贷;也可以创造条件以获得国家授权,发行地方建设债券,弥补建设资金的不足;还可以通过制定地方性政策鼓励其他行业的资产经过市场运作转换为资金并投入城市公共项目建设;甚至再放开一点,在城市公共建设项目融资过程中允许逐步引入国内的有关基金和境外的养老保险基金。

四、构建以项目为主体的投融资机制过程中必须解决的若干问题

1. 改革城市公共建设投资计划的编制方法,取消项目审批制。为了有利于以项目为主体的投融资机制的顺利运作,必须改革原投资计划的编制方法,将投资计划改为城市公共建设项目招标计划。同时必须取消项目审批制,以项目确认和登记备案制取而代之。项目的确认主体是城市人代会,项目确认后即可对外招标,中标者则要办理登记备案手续。这样做更容易获得投资的真实情况,也便于对项目决策和实施进行调控与监督。

2. 严格财政预算执行制度,避免城市公共建设支出的“黑箱操作”。首先,城市财政预算公共建设的支出要向非经营性项目倾斜。其次,城市人代会必须严格监督预算的执行情况,尤其对城市公共建设支出可根据《审计法》建立一种特别审计制度。另外对于违反预算执行制度的,应追究其责任和给予必要的处罚。

3. 城市政府从经营性公共建设投资领域逐步退出,对已有的经营性和准经营性公共项目通过改革实行企业化经营,或更进一步彻底实行民营化。这样做一方面可以改善这些项目的经营业绩,减轻政府负担,另一方面还能通过公转民增加财政收入(以此收入建立与公共建设有关的各项基金),以及实行资本的大众化。除此以外还能塑造一种竞争性氛围。这些对于满足市民的各种需求,包括公共需求,都是有利的。

4. 通过法律形式明确城市公共建设项目的产权归属问题。我们认为,一般来说谁投资谁就拥有该项目的产权。这一产权在法律规定的范围内可以由投资人自行处置。但是,由于公共项目的营运关系到公共利益,因此其产权的权能较弱,它的处置必须受到其他法律和制度的约束。这是项目的公共利益性所决定的。

参考文献:

1. 傅传训等:《城市建设财源之研究》,台湾《财税研究》1998年第4期。
2. 王金凯:《公营事业民营化与政府财政》,台湾《财税研究》1998年第2期。
3. 丁健:《上海大市政设施建设资金筹措问题的大思路》,上海哲学社会科学八·五规划课题等。

(作者单位:上海财经大学财经研究所;邮编:200433)