

□ 鹿金东

## 建立上海城市建设资金筹措新格局的若干思考

“八五”以来,上海抓住历史机遇,在城市建设上取得了举世瞩目的成就,南浦和杨浦两座大桥、内环线 and 南北高架、地铁一号线、合流污水一期工程等 30 多项重大工程和上海标志性建筑相继建成。大规模的城市建设是以大量的资金投入作为保证的。据市建委统计,“八五”城市基础设施投入资金达 550 亿元,仅 1992 - 1994 年 3 年的投入,就等于解放前 40 年上海城市基础设施投入的总和。所以说,“八五”城市建设的重大进展,同我们探索、形成了多渠道、多形式筹措资金的路子是分不开的。但由于投资体制尚未完全理顺,还贷机制没有真正建立,基础设施建设又都属公益性项目,偿债能力弱,举债建设也带来了沉重的债务包袱。“九五”期间,按照建设国际经济中心城市的目标定位,上海城市建设将迈出更大步伐,投资需求的增量、增幅大大超过“八五”,一方面要借新债还旧债,另一方面又需要更大量的新的投入,资金缺口的矛盾将更为突出,使城建资金筹措面临十分严峻的形势。所以,我们必须进一步解放思想,从实际出发,就如何建立城建资金筹措新格局,进行一些思考。

### 思考之一:改革投资体制,多方募股融资,实行投资多元化

“九五”资金筹措的一条新思路就是实行投资多元化。所谓投资多元化有两层含义。一是指资金筹措方式和来源上的多元化,要改变举债建设,以贷款为主的资金筹措方式,改革投资体制,加强导入投资型资本,减少债务型资本,根据项目的特点,将一部分市政设施和公用事业存量转股,增量吸股,通过扩大利用外资,吸引社会资金,拓宽资金筹措渠道,改变城建资金运行方式,解决资金缺口。二是指投资主体的多元化,要改变城市建设资金基本由政府(通过城投公司)独家承担的做法,按照“谁投资、谁得益”的原则,充分调动区县、企业和社会各方面参与城市建设的积极性,建立多元化的投资和还贷机制,分散风险,优化结构,发挥上海城市建设整体优势。

根据这一思路,在具体做法上,除了要继续用好国内外银行贷款,盘活城建基础设施存量,积极采用 BOT 方式和开展项目融资等外,我们认为推行股份制是一条实现投资来源多元化和投资主体多元化相统一的行之有效的的重要途径。目前市政和公用事业中已有原水、凌桥、隧道 3 家上市的股份制公司,从运作情况看,均较为成功,为我们提供了许多有益的经验 and 启示。这里,我们仅以“原水股份”为例,作一简要分析。

为了不断提高上海市民的生活质量,进一步扩大原水供应,改善水质,加快原水工程的建设,经市府批准,于 1992 年成立了原水股份有限公司。同年 8 月,首次在国内发行用于城市基础设施建设的股票,通过溢价上市、增资配股等方式,从 1993 年至 1995 年,3 年间共筹得资金

13.39 亿元 由于这笔可观的资金投入,促进了原水工程建设的顺利进行;1994 年 7 月黄浦东上游引水二期工程松江县段破土动工,1996 年 6 月,长江引水二期工程通水投产,形成日供原水 130 万 m<sup>3</sup> 的规模。

原水工程建设采取股份制方式筹集资金显示了其较大的优越性:第一,通过募股融资,资金筹集数额大、时间短、见效快,对需要资金高强度集中投入的大型基础设施尤为适合。总计 13.39 亿元的资金在 3 年时间内筹集到位,并投入运用,平均每年融资金额近 4.5 亿元。而“八五”期间,财政用于全市基础设施建设的支出是平均每年 6 亿元,原水一个项目的资金筹措就相当于其 75%。第二,募股融资的成本大大低于其他融资方式。股份制企业的募股成本,就是每年支付股东的红利。由于国家股是以原始的固定资产经评估后作为股本投入的,那么募股融资的实际成本即为扣除国家股红利后的社会个人股和企业法人股所需分配的红利。根据有关资料测算:原水股份公司 1993 年、1994 年两年的募股成本分别为 7.5% 和 8.9%,低于其他融资方式的回报率或利率,同期,银行贷款为 14~16%,建设债券为 16~18%,BOT 为 15%。以上分析还是静态,尚未计入资金的时间价值。第三,尤其值得注意的是,募股融资方式与贷款、债券等相比的又一不同之处是无须还本,没有债务包袱,这便大大降低了项目的运行成本。同时其回报方式也不同于其他融资方式,是非刚性的,根据“利益共享,风险共担”原则,投资者获取回报率的高低决定于经营状况,这就显然分散了投资风险。

以上还仅是从融资角度所作的分析,如果从更宏观的角度来考察,推行股份制至少还有两大好处。一是有利于调动社会各方面的资金投入城市建设。我们认为固然要重视利用外资,但同样不能忽视利用内资,从某种意义上说,在同等条件下,应该优先考虑利用内资。内资来源有两种:一种是社会游资。据有关资料反映,仅上海市民个人储蓄额至 1995 年末已近 1000 亿人民币,推行股份制将这部分数额巨大的消费基金合理引导到生产、建设上来是可行的途径之一。另一种是投资控股公司等企业的投资。上投、实业、锦江等六大公司通过几年的运行已有一定的资金实力和融资能力,通过股份制形式,让这些有实力的公司和其他大型企业集团参与城市基础设施建设,不但拓宽了城市建设资金筹措的渠道,还有利于这些企业集团发展资产经营、优化资本结构。同时,增加基础设施股份制企业的上市公司,对于活跃股市,提高上市公司素质,改善股市结构也将是有益的尝试。二是有利于市政建设和公用事业深化体制改革,政企分开,提高产业化程度,建立现代企业制度。

我们认为,在推行股份制过程中一个需要认真研究的问题是财政补贴问题。由于基础设施投资通过募股融资虽不还本付息,但仍需支付一定红利和提取企业的“公积金、公益金”,这两部分构成募股融资成本。从实际情况看,特别是在收费价格改革因种种原因还不能一步到位的前提下,承认这部分成本并通过政府扶持,给予适当的财政补贴是必要的和合理的。这样做,有利于基础设施扩大募股规模,有利于股份制企业形成正常运行机制,走上良性循环。虽然这要增加一定的财政负担,但应该看到,募股融资的成本如前面所分析的,毕竟要比其他融资方式来得低。如果同过去由政府独家承担债务的格局比较,财政负担更要轻得多。而且,发展股份制本身还能创造一部分财政收入来弥补补贴。仍以“原水”的例子来分析,原水股票上市后至 1994 年因交易量和企业经营收益增加,包括企业缴纳的税金(印花税、所得税)和国家股红利合计 1.45 亿元。由于时间有限,无法全面收集更有代表性的资料,但上述分析至少启示我们,财政补贴融资成本,即使单纯从财政收支的角度看也是可行的。按这一思路,“九五”期间,原水、制水、制气等基础设施事业项目的筹资速度将大大加快。同时,进一步降低融资成

本,也是必须引起各方重视的问题。尽管在一定时期内的财政补贴是必要和合理的,但从长远来看,财政补贴总是一项过渡性的政策。所以,一方面企业要努力降低运营成本,提高效益并逐步理顺价格关系;另一方面还要研究,如何进一步降低融资成本。基础设施企业的盈利水平不高(甚至在一段时间内还靠财政补贴一块),这是发展股份制企业的不利方面,但这个行业也有投资风险小、收益长期稳定的有利方面。在推行基础设施募股融资的过程中,一定要避免“一阵风”、“一刀切”,即必须注意分析国内外金融市场的动向、各种投资的回报率和风险因素,在融资中发挥基础设施行业的优势,以低风险吸引投资,以竞价募股发行可转换债券等办法优化融资条件,努力降低融资成本。我们相信,随着改革深化、外部环境的逐步改善,内部运行机制的日趋成熟,加上政府一定的政策导向,城市基础设施建设将成为新的投资热点。

### 思考之二:推行项目业主负责制,建立城市基础设施建设管理新体制

城市基础设施建设所以形成巨额负债,而且难以建立还贷机制,就因为按照目前的体制,只有大量投入,没有相应的直接产出,城市基础设施建成后产生的巨大经济效应利益外部化、分散化,城建资金的自身运行未能形成良性循环,从而使城市基础设施形不成产业。这种只管投入、不讲产出的运行机制带来的更大弊端,是在城市基础设施的整个建设、运行过程中,只重视实物形态的管理,忽视价值形态的管理,存在一种“不算经济帐”的心态,缺乏追求经济效益,追求利润最大化的内在动因。从根本上说,目前城市基础设施建设、运营的状况还是长期计划经济体制下的产物,带有政府统包、高度集中的计划经济的明显特征,与上海率先建立社会主义市场经济运行机制的形势和环境已显得很不适应。这也是我们的城建资金筹措路子已越走越窄的深刻原因。所以,如果不从机制转换上下决心,按照市场经济规则,提高城市基础设施产业化程度,要实行多元化投资,或者建立城建资金的“借、用、还”机制都是无从谈起的。

提高城市基础设施产业化程度,成为经济发展新的增长点,亟待解决的问题很多,在此从三个方面提出一些建议。

第一,必须引入竞争机制。城市基础设施产业化的一个重要标志就是按照“公开、公正、公平”原则,引入市场机制,打破行政垄断和独家经营,开展有序竞争。目前在建设环节中,高估冒算、中间截留和浪费的现象时有所闻;在建成项目的运营环节中,机构臃肿、人浮于事,管理不善,造成经营成本居高不下的情况也不同程度的存在,解决这些问题的良策,就是竞争。从立项、投资到建设、运营都必须引入竞争机制。

一是公开募股,鼓励投资主体竞争入股,“谁投资,谁得益”,“先投资先得益”。如目前市里规划的道路交通建设“三横十射”等工程,既可以同步进行,也可以分先后建设,就可引入竞争机制,调动区、县参与投资建设的积极性。尤其是一些郊区公路、轻轨铁路等,由于道路建设带来的开发效应明显,可视区、县愿意入股的资金额及提供的建设条件,决定项目建设的先后。

二是实行招投标制。在项目设计、建设及设备、材料供应商的选择上,应改变现在行政分配、吃“大锅饭”的办法,广泛采用与国际接轨的招投标制,通过竞争,实行优胜劣汰,以节省建设成本,提高效率。如内环线二期工程,委托上投招标公司将工程分成十个标段招标后,工程建设节约资金上亿元。徐浦大桥的设备和原材料招标后,节省投资 3000 多万元。同时也保证了工程质量和进度。今后除有特殊原因,城市基础设施项目均应采取招投标制。

三是引导企业走向市场。打破行政垄断和保护,将部分市政设施和公用事业企业推向市场,参与竞争。促使它们加快转换经营机制,划小核算单位,明确责权利,更好挖掘内部潜力,

形成企业自我发展的机制,为逐步实现“产业化”创造内外部条件。不久前全市公交进行了体制、票制、机制的改革,迈出了可喜的第一步,在有条件的单位均可逐步推广。

第二,推行业主负责制。城市基础设施产业化的另一个标志是,实行符合市场经济要求的业主负责制。逐步形成业主自主筹措资金机制,发挥其项目融资、吸纳资金的积极性;建立业主自主招投标制度,进行公平竞争,避免在招投标方面过多的行政干预;业主负责制还体现在自主进行综合开发经营,使业主放开手脚,发挥优势,依靠商业化经营,形成盘活存量和自我增值的机制,真正做到政府搭台,企业唱戏。

当然,政府通过对业主的授权经营和宏观调控,并给以必要的政策支持,以实现其投资、建设、经营一体化是业主负责制的必要条件。

目前重大工程项目实施的惯常做法,仍然主要采用主管局负责的建设方式。不可否认,这种方式对于协调条块之间和各方面的关系,解决协作配套问题,集中力量打歼灭战是十分有用的,对保证建设进度和工程质量也起到了积极作用。但也应该看到这种方式存在的重大缺陷,就是“管钱”与“用钱”的割裂,建设与运营的割裂。由于建设组织者只管建设而不承担经济责任,无须考虑投资的效益和回报,对控制造价问题不敏感。这就从机制上难以杜绝浪费的发生,使得不少工程的投资一超再超,而对投资直接承担经济责任的业主却对此无能为力。另外在建设组织者与业主的关系上,由于建设组织者更多的是考虑对上级负责,而不是对业主负责,它和业主的关系往往就是“我建设,你管理”,互相隔绝。这对于从通盘上考虑建设和管理问题,使建设更好为运营服务是不利的。所以,实行业主负责制势在必行。在具体操作上,则可以根据实际情况分两步走:第一步先理顺业主和建设组织者的关系,业主作为投资主体的作用在建设中应到位,建设组织者应尊重业主对工程造价等方面的要求;第二步再以业主负责制替代以主管局为主的建设体制。实行业主负责制后,项目建设中碰到复杂的协调、配套问题,可以通过政府部门或有关中介机构加强服务 监管来解决。

第三,开展综合经营。城市基础设施高投入、低产出的矛盾,始终是我们资金筹措和还贷(或回报)中的一个巨大困扰。解决投入产出问题的思路,不能单纯从城建资金运行的本身着眼,而应跳出这个圈子,取更为广阔的视角。发挥城市基础设施带来明显综合效应的优势,开展综合经营,使“利益内部化”就是一条好思路。最近地铁总公司正在这方面进行的探索,对我们不无启示。

地铁是现代化城市的重要基础设施,而其造价之高,也为上海单项基础设施工程之冠。地铁一号线平均每公里造价近4亿元,全长16.1公里,共计50多亿元。正在筹建中的地铁二号线,预算造价需100多亿元,如按城市发展规划,上海需建地铁11条,全长400多公里,总共需资金达几千亿之巨。到哪里去寻找如此巨额的财力支撑?地铁公司借鉴香港地铁的成功经验,提出了开发“上盖”的新思路。所谓地铁“上盖”,狭义是指建造在地铁车站上,或以下地下通道与地铁车站相连接的商业、办公、住宅等建筑。因有地铁的交通便利、巨大客流,投资商开发风险小、利润高;广义的还包括地铁沿线所有集中规划、成片开发的物业。香港地铁之所以能成为全世界极少数不需政府直接补贴而有盈利、并能形成建设资金“自借、自用、自还”机制的公司,开发地铁“上盖”物业取得成功是重要原因之一。它先后开发、建成物业项目19个,历年出售物业所获利润累计已达40亿港元,相当地铁建设投资的10.2%。目前,香港地铁还拥有50亿港元的物业资产,通过收取物业管理费、租金、广告费等,每年保持可观的收入,如1993年仅从7.2万 $\text{m}^2$ 商场和2500个停车泊位上就收取租金3.4亿港元,不但解决了部分建

设资金,还强化了借贷筹资能力。

借鉴香港和国外一些大城市建设地铁的经验,上海地铁公司设想,结合旧城区改造和新区开发,划出地铁车站四周半径 500 米内的土地,搞好地铁“上盖”物业开发规划,发展综合经营。这样,今后地铁造价可以采取“三三制”,即政府投入 1/3(用于建造隧道、铺铁轨、造停车库等),土地开发、地价收入解决 1/3(用于建造车站和购置其中设备),运营单位,即地铁公司自行承担 1/3(用于购置车辆等运营设备)。开发地铁“上盖”形成的物业收入则用于补贴日常运营的亏损。地铁公司还进一步设想,今后地铁发展在城市交通总体规划的指导下,还可以改变现在单纯“车跟人走”的模式,采取若干“人跟车走”的模式,重点考虑到有发展潜力的郊区偏远地区去开发地铁,充分利用有轨道交通带动周边地区发展的动力,将这部分土地级差升值,投入到建设中去。

### 思考之三:理顺收费、价格,建立还贷机制,化解债务包袱

因为城市基础设施的债务偿还,都带有刚性约束的特点,必须按期足额地偿付。由于健全的还贷机制尚未形成,在一段时间内,势必要借新债还旧债,这样不仅债务包袱将会越背越重,而且又因为不得不将本来可以用于建设的资金先偿还债务,而影响新上项目的资金筹措,这是问题的一个方面。另一方面,多元化融资方式,无论是采取 BOT 方式,或者搞股份制,还是其他投资方式,都有一个投入产出问题,也即以投资收益为基础的回报率问题。正如有关专家在分析当前城建资金筹措形势时精辟指出的那样,城建资金筹措面临的困难和问题,不是缺乏资金来源和融资渠道,而是要解决用什么方式实现足以吸引投资的回报率,以及用什么方法形成偿付举债的还贷途径和能力的问题。这样,城建资金能否正常运行的焦点就落到项目的收益问题上来了,而制约收益水平的一个突出因素,是目前市政设施和公用事业价格及收费倒挂,关系没有理顺。现仅以自来水 1995 年的成本和价格水平作一比较,水厂成本为 0.673 元/吨,自来水售价为 0.156 元/吨,亏损额为 0.517 元/吨。显然,按照目前的成本和售价水平,维持正常运营尚需依靠财政补贴,更谈不上建设费用的还贷和企业的盈利了。据了解,类似情况在煤气、公交等行业都普遍存在。

应该看到,目前市政设施和公用事业的收费价格低于成本的情况形成,是有历史原因的。其中也有一定的合理性,作为公益性项目,应考虑市民的承受能力,兼顾社会效益,在一定时期内,进行财政补贴,也是必要的。对这关系到全市各行各业和千家万户居民生活的收费价格问题的解决,应取慎重的态度。但这不等于说,目前这种价格扭曲的局面应该长期维持下去。

价格背离价值,甚至与成本倒挂,与市场经济规则是格格不入的,由此产生了许多负面影响。第一,不利于基础设施企业自身的发展。价格扭曲使这些企业职工的劳动成果不能正确反映,经营的好坏与劳动者的切身利益难以挂钩。长此以往,对加强管理,改善服务,提高经济效益缺少了内在动力和压力,往往是政策性的亏损掩盖了管理上的矛盾,企业难以形成自我发展的机制,容易躺在国家身上吃大锅饭。第二,不利于基础设施资源的合理配置。价格扭曲使这些产品不能真正进入市场,不能按照价值规律来调节供求关系,配置资源难以做到物尽其用,容易造成浪费。第三,更为严重的是,如果基础设施的收费价格继续背离价值而维持现在的水平,将会造成城建债务累积,筹资无望,城建资金的运行受阻,而政府囿于集中财力的限制,近几年里不可能大幅度增加财政投入,从而使“九五”上海城市建设遇到严重困难,影响上海的投资环境,影响上海“一个龙头,三个中心”的战略目标的实现。所以,理顺收费价格关系,

不仅是适应市场经济发展的需要,更是动员全社会力量加快城市建设步伐的需要,是实现上海“九五”规划和2010年远景目标的需要。调整基础设施收费价格所取得的收入,仍将全部用于发展城市建设,造福市民。“取之于民,用之于民”,这个举措是符合全市人民的长远利益和根本利益的。相信只要讲清楚这个道理,是会得到大家支持的。

在调研活动中,我们对本市公用事业的价格和收费与物价水平的关系以及市民收支水平的关系作了一些了解,据有关部门不完全的统计资料显示:水、煤气、液化气等价格占全市居民消费价格总指数分别为0.1376%、0.4353%和0.0635%;相应的按平均消费量计算每户每月水和煤气的消费支出分别占收入的0.34%和1.46%,占支出的0.4%和1.7%,近年来国家每年按40~50%幅度调整水、煤气售价,综合影响当年的商品零售价格指数和居民消费价格指数,1993年分别为0.16个百分点和0.513个百分点,1994年分别为0.265个百分点和0.798个百分点。从中看出,公用事业收费占物价水平和居民收支比例毕竟是很小的,理顺价格的潜力及市民的承受力还是很大的。

当前全国宏观经济形势很好,物价上涨指数正在回落,这对我们改革收费价格正是良机,只要我们认真做好宣传工作,把握调整的“度”,注意操作方法得当,城市基础设施收费价格改革是完全能够顺利出台的。

根据这些想法,参阅了国内外一些资料,建议价格和收费改革可从以下几个方面开展工作:

1. 理顺价格与成本的关系,合理制订收费标准。基础设施的收费价格应该按照如下公式计算标准:

运营成本 + 投资者合理回报(或建设资金还本付息的逐年分摊额) + 维护、改善运营系统的费用 + 企业留成(公积金、公益金) + 税金 = 价格

凡未达标的,都应在若干年内到位。达标差距较远的,调整的增幅应适当加大,但都必须有计划有步骤的分步实施。目前先选择若干对物价指数影响较小,“上游效应”不明显的收费项目出台,如适当调高水价、煤气价和大桥、隧道通行费等。

2. 根据不同的收费对象、费种,采用不同的定价收费方法。对一些市政、公用收费项目(如水费、电费、煤气费、排污费、排水费等)采用累进制和分类收费,即在一定消费量下仍按现价收费,超出部分按累进制计费,使消耗大户受到一定限制,保护低收入用户免受调价冲击;对一些特殊行业,如餐饮业、沐浴业、饮用水生产厂商等还可适当调整基价。公路桥梁等设施对频繁通行的用户可试行两段收费,即先向消费者收取一笔定额费用,然后以较低单价提供服务,既可筹集建设资金,也使用户得益。

3. 适当归并相近收费项目,简化手续,提高办事效率。如出台的人控费可与外来人口务工经商费合并,收取城市基础设施建设配套费,对原住宅配套费等建设性收费可借鉴国内不少城市已出台的办法,统一收取固定资产投资配套费。

4. 逐步变政府对基础设施收费价格直接下达指令为间接调控。间接管理的形式可以多样化,因行业、企业而异。如可规定企业按通货膨胀率有权每年自行调整收费标准,但涨价幅度应低于通胀率,即实行所谓“无实质增长收费”办法。对有些公用事业企业可按“净资产利润率”或“成本利润率”来控制其收费价格的上限。对有些企业还可通过比价关系控制相关行业的价格,如同为能源的电、煤气、天然气,同为交通工具的地铁、公交和出租都受到相互间比价的制约,控制了其中一种价格,就能控制整个相关产业的价格等等。