

# 城市基础设施建设的融资渠道选择研究

杨国荣<sup>1</sup>,张 军<sup>2</sup>

(1. 钢铁研究总院,北京 100043;2. 重庆大学 贸易与行政学院,重庆 400030)

**摘要:**城市化进程加快了基础设施建设的步伐,但以往依靠政府财政资金支持基础设施建设的途径显然已经不能适应这一趋势。为解决基础设施建设资金矛盾,必须探索新的融资渠道。本文探讨了国外目前比较常用而国内刚开始尝试、甚至还尚未了解的融资渠道,并且提出了相应的措施。

**关键词:**基础设施;市政建设;融资渠道

中图分类号:F294

文献标识码:A

文章编号:1008-5831(2005)04-0010-04

## Research on the Financing Channel of Urban Infrastructure Construction

YANG Guo-rong<sup>1</sup>,ZHANG Jun<sup>2</sup>

(1. The Central Iron & Steel Research Institute, Beijing 100043, China;

(2. College of Trade and Public Administration, Chongqing University, Chongqing 400030, China)

**Abstract:** The urbanization process has accelerated the paces of infrastructure construction, but the route that the government finance supported infrastructure construction in the past has not adapt to this variation tendency. In order to solve the contradiction of financing in the infrastructure construction, we must explore new financing channels. The text probes into the financing channel at present abroad more commonly and just began to try and even have yet not been understood at home, and puts forward the corresponding measures.

**Key words:** infrastructure; urban construction; financing channel

随着工业化、城市化进程的加快,城市的发展对基础设施建设水平的要求越来越高。但由于城市基础设施建设的特殊性,使得许多基础设施的建设陷入了融资困境,导致大量债务的产生。借鉴国外城市基础设施建设融资的经验,研究适合国内基础设施建设的融资渠道是市政建设面临的最迫切问题之一。

### 一、城市基础设施建设的发展现状

#### (一) 市政基础设施建设的现状

世界银行1994年世界发展报告《为发展提供基础设施》将基础设施分为两大类:一类是经济基础设施,即永久性工程构筑、设备、设施和它们所提供的为居民所用和用于经济生产的服务,包括公用事业、公共工程以及其他交通部门。另一类是社会基础设施,通常包括文教、医疗保健等<sup>[1]</sup>。20世纪90年代以来,我国城市公共基础设施建设受到各地政府和社会的关注,城市市政公用设施投资逐年上升。“八五”期间投资总和是2600亿元,是“七五”期间的5.2倍,而“九五”期间的投资总和约7000亿元,是“八五”期间

的2.7倍。2001年全国城市市政公用设施建设和维护投资达到2500亿元,达到当年投资最高水平,比2000年增长了34%。但与此同时,城市市政公用设施建设投资占同期国内生产总值的比例仍然较低,20世纪80年代末,城市市政公用设施建设和维护投资占GDP的比例为0.4%，“八五”期间为0.8%，“九五”期间是1.7%，1999年首次达到2%，2001年达到2.6%。这一比例与国外大规模建设时期通常占3%到8%相比,仍有相当的差距<sup>[2]</sup>。当人均GDP达到1000美元以上,人们对城市基础设施的需求会有更大幅度的提高,因而这一矛盾还将更加激烈。

#### (二) 市政基础设施建设的发展阶段

第一阶段:举债融资阶段。从20世纪80年代中期到90年代初期,这个阶段市政基础设施建设主要以建立举债机制为重点,扩大政府投资规模。由于大规模的市政基础设施建设才刚刚开始,各地在市政建设融资方面还缺乏经验。而且政府资金严重不足,每年用于城市建设的财政资金相当有限,政府举债几乎

成了当时市政建设融资的唯一手段。

第二阶段:土地融资阶段。20世纪90年代中后期,这个阶段以土地批租为重点,大规模挖掘资源性资金。土地是政府手里的一笔巨大资源,但过去长期沉淀。通过城建投资主体这个运作平台,发挥其土地储备中心的功能,将大量的生地变为熟地。通过修建道路、桥梁,使其周围的土地不断增值,最终为土地变现创造充分的市场需求。例如,上海通过土地批租筹措资金1000多亿元,加快了旧区改造。哈尔滨组建了土地收购储备中心,以经营城市土地为突破口,以地生财,填补城建资金缺口。

第三阶段:资产运作阶段。本世纪初,以资产运作为重点,扩大社会融资,引进民间资本。作为稀缺资源的土地的批租也是有限的,长期则必须探索新的城建资金来源。随着国内证券市场规模迅速扩大,居民储蓄存款不断增长,社会富余资金增长,政府将有盈利的基础设施项目推向市场,实行社会融资。为了降低投资风险,吸引企业参与建设,政府在土地出让、动拆迁、税收、贷款贴息等方面给予政策优惠。

### (三)基础设施建设融资存在的问题

大多数城市基础设施建设都是由各地政府设立的,因而城市基础设施建设的融资困境也就是各地城建投资主体的困境。这些困境主要表现在:融资功能减退,缺乏可持续发展能力;缺乏相应偿债机制,导致短时间内债台高筑,出现信用危机;没有自主选择项目的权利,把有成本的资金投资于公益性项目,无法实现资金的良性循环;监管权没有落实,不能按出资人制度规范投资行为,导致建设和运营成本居高不下,使用效率低等。具体有以下三个方面。

第一,投资总量不足,投资主体单一。相对于城市化快速发展的要求,城市基础设施建设的投资总量仍然不足,人均享用的设施水平仍然不高,特别是与生态环境相关的城市污水处理和垃圾处理设施不足,管网建设不配套,仅靠政府筹集建设资金难以满足实际需求。目前城市市政公用设施,无论其可经营程度如何,都是以政府投资为主,政企不分、垄断经营的现象仍较为严重,由于政策环境或利益激励机制不完善等原因,社会资本进入仍存在着一定的困难。大量闲置的民营资本进入城建行业得还没有到足够的重视,民营资本应该是以后基础设施建设融资的主要来源。

第二,融资渠道单一,负债率居高不下。我国城市建设规模的增长,主要还是依靠政府动员财政性资源来应对市场需求的模式来实现的。政府资金和利用国内外金融机构贷款,两者占投资总额的80%以上,直接投资比例不到20%。由政府投入的城建资产

运营权没有得到充分落实,引起城建投资主体融资功能不够完善,对外融资多以银行的长短期商业贷款等负债方式进行。有的地方城建资金几乎全部靠财政支出,导致了地方政府的财政赤字。

第三,资金回收周期太长,使用效率低下。作为一个可盈利或准盈利性投资项目,一般要经过投资(借贷)→经营→回收→还贷(有盈利)→再投入的过程。由于一些城市中资金经过多个部门的道道关卡,不仅数量减少,使用效率大大降低,而且回收时间延长,给企业再投入增加了压力。如在一些城市,城建投资主体主要承担的老城区旧城改造土地拍卖项目,从立项到土地拍卖后土地出让资金到位至少需要一年。如此长的周转期,障碍了企业的再投入、再发展。

## 二、城市基础设施建设的融资渠道

### (一)银行贷款

这是大多数地方政府进行基础设施建设融资的首要渠道,方便而直接。但随着城市范围的扩大,城市功能的提升,基础设施需求的多元化,城建资金的缺口会越来越大,仅靠银行贷款显然不能解决这一问题。而且商业银行介入城市基础设施建设面临许多障碍,也存在许多问题,因此需要探索新的出路,进行业务创新。

### (二)发行债券

积极开展可转换债券项目、抵押融资等多种融资方式的试点。我国《预算法》规定地方政府不能发行债券,因此地方政府往往以其所属的城建投资主体以企业债券的形式发行市政建设债券。这种渠道有一定可行性,资金来源相对比较充足,但是法律规定政府不能担保,所以只能以建设项目的未来收入为偿债资金来源。20世纪90年代,上海在城市基础设施建设领域,利用发行企业债券筹措资金有三种形式,即煤气建设债券、浦东建设债券及城市建设债券。例如,1999年2月,上海市城市建设投资开发总公司发行5亿元浦东建设债券,筹集资金用于上海地铁二号线一期工程;1999年4月,济南市自来水公司发行1.5亿元供水建设债券,为城市供水调蓄水库工程筹资<sup>[3]</sup>。重庆市曾发行15亿债券用于城市基础设施建设。

### (三)国外贷款

通过向国外银行如亚洲开发银行、世界银行等申请贷款。由于城建项目融资规模大,甚至需要银团贷款。这种融资方式手续复杂,需要相当长时间的审批与可行性论证,而且国外金融组织或机构往往附加苛刻的条件。上海曾通过向世界银行、亚洲开发银行等金融机构借债32亿美元用于南浦大桥、杨浦大桥项目的建设。

#### (四) 信托产品

城市基础设施信托将社会闲散并期待增值的资金集中起来,委托信托投资公司管理、运作,投资于某个特定的城市基础设施建设项目,共同分享投资收益。通过城市基础设施信托,中小资金也能投资一些大型的、低风险的、回报率又高于社会平均利润率的基础设施项目,分享诸如城市基建等过去政府投资一统天下的项目利益。通过各参与主体的协调,设计规范的融资计划、风险控制方案、收益共享方案。在这一过程中,信托公司作为项目的投融资中介不仅以专业、经验和理财技能参与安排融资计划,而且还可以以信托、投资银行、财务顾问等综合金融手段运用于项目投资。据统计,从2002年7月18日到2003年底,国内信托公司共推出37个基础设施建设项目的集合资金信托计划,总规模为62.65亿元,每个信托计划的平均规模为1.69亿元<sup>[4]</sup>。例如,上海爱建信托投资有限责任公司推出“上海外环线隧道项目资金信托计划”,北京国际信托投资有限公司推出“北京商务中心区土地开发项目资金信托计划”,天津北方国际信托投资公司股份有限公司推出“天津滨海新区基础设施建设资金信托计划”等,都在当地基础设施建设方面产生了重要的影响<sup>[5]</sup>。

#### (五) 资产证券化

资产证券化(ABS,即Asset Backed Securitization)的整个过程较为复杂,涉及发起人、SPV(Special-purpose Vehicle,特别目的载体)、信用评级机构、投资者等诸多方面,是国外一种常见的融资方式,以目标项目所拥有的资产为基础,以该项目资产的未来收益为保证,通过在国际资本市场上发行高档债券来筹集资金。它减小了项目原始权益人自身的风险,使其清偿债务本息的资金仅与项目资产的未来现金收入有关,分散了投资风险。例如1996年珠海市以交通工具注册费和高速公路过路费为支持发行两批共2亿美元的债券。

#### (六) 投资基金

通过设立产业投资基金和轨道交通等专业投资信托基金试点,设立环保投资专项基金,重点吸收对污染源的收费、国内外捐助等,用于治理环境污染。在专业投资基金试点的基础上,设立综合性基础设施投资基金,由政府财政资金、法人出资以及居民个人投资三方组成,对城市基础设施项目进行投资。积极创造市场条件,为投资基金上市服务。

#### (七) 项目融资

##### 1. 以“产品支付”为基础的融资模式

这是在天然气、管网、水务等项目融资中被证明

和接受的无追索权或有限追索权融资方法,它完全以产品和这部分产品销售收益的所有权作为担保品而不是采用转让或抵押方式进行融资。具有独特的信用担保结构、贷款银行的融资容易被安排成为无追索或有限追索的形式,产品支付的融资期限一般应短于项目预期的经济生命期,产品支付中的贷款银行一般只为项目的建设和资本费用提供融资,而不承担项目生产费用的融资。

##### 2. 以“杠杆租赁”为基础的融资模式

指设备购置成本的小部分由出租人承担、大部分由银行等金融机构提供贷款补充的租赁业务。杠杆效果是凭借他人资本来提高自有资本利润的方式,具有以下优越性:项目公司依然对项目拥有控制权,可实现百分之百的融资,较低的融资成本,可享受税前偿债的好处。

##### 3. BOT项目融资模式

BOT是(Build-Operate-Transfer)的缩写,具有缓解政府投资压力、打破政府在基础设施建设中的绝对垄断、不受项目公司现有资产规模的限制、减少不正当竞争的可能性等特点。BOT只是这种融资模式的基础,以BOT为基础,在实践中还派生出许多其他模式,如BT(Build-Transfer),BOOT(Build-Own-Operate-Transfer),BTO(Build-Transfer-Operate),DBFO(Design-Build-Finance-Operate),FBOOT(Finance-Build-Own-Operate-Transfer),BOL(Build-Operate-Lease),BOO(Build-Own-Operate),DBOM(Design-Build-Operate-Maintain),DBOT(Design-Build-Operate-Transfer),BRT(Build-Rent-Transfer)等<sup>[6]</sup>。

##### 4. PPP项目融资模式

PPP(Public-Private Partnerships)为“公私合制”,指公共部门通过与私人部门建立伙伴关系提供公共产品或服务的一种方式。PPP包含BOT、TOT、DBFO等多种模式,但又不同于后者,PPP更加强调合作过程中的风险分担机制和项目的货币价值(Value For Money)原则。特许经营类项目需要私人参与部分或全部投资,并通过一定的合作机制与公共部门分担项目风险、共享项目收益。根据项目的实际收益情况,公共部门可能会向特许经营公司收取一定的特许经营费或给予一定的补偿,这就需要公共部门协调好私人部门的利润和项目的公益性两者之间的平衡关系,因而特许经营类项目能否成功在很大程度上取决于政府相关部门的管理水平。通过建立有效的监管机制,特许经营类项目能充分发挥双方各自的优势,节约整个项目的建设和经营成本,同时还能提高公共服务的质量。

### 三、开拓城市基础设施建设融资渠道的措施

2004年7月出台的《国务院关于投资体制改革的决定》指出:放宽社会资本的投资领域,允许社会资本进入法律法规未禁入的基础设施、公用事业及其他行业和领域。逐步理顺公共产品价格,通过注入资本金、贷款贴息、税收优惠等措施,鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式,参与经营性的公益事业、基础设施项目建设。经国务院投资主管部门和证券监管机构批准,选择一些收益稳定的基础设施项目进行试点,通过公开发行股票、可转换债券等方式筹集建设资金。为城市基础设施建设融资渠道的多元化选择提供了政策支持。

相对于城市基础设施建设融资的复杂性而言,政策的实施还需要有相应的具体细则以及当地政府、投资公司的积极性。

一是健全投资融资机制,完善开发机制。把城市基础设施建设与周边的土地开发结合起来,将基础设施条件改善后带来的土地升值收益,主要用于基础设施的建设,形成城市建设资金的良性循环。按“谁投资谁收益”的原则,将基础设施建设过程中附带产生的广告经营权、冠名权、管网使用权等赋予投资方,在法律许可的范围内最大程度地调动社会资本投资城市基础设施的积极性。发挥好招标投标制度、拍卖制度,建立公平的市场竞争环境。

二是扩大资本市场融资,引进国外资本、民间资本。通过基础设施投资项目发行信托产品、股票、债券等,推进公用事业企业上市融资,发挥资本市场的融资功能。支持保险基金参与有盈利能力的基础设施投资。同时,积极引进国外、民间资本,提高资金的使用效率。

三是探索适合国内实际情况的项目融资方式,拓宽融资渠道。根据项目需要,公司可以其独立法人资格进行银行贷款,发行企业债券,组建项目股份公司,

发行股票,吸收社会游资,募集建设资金;对某些具有稳定回报的市政基础设施项目,采用BOT或ABS等新型融资方式,吸引外资参加城市建设,引进先进的资金管理方式,提高投资效益,实现投资主体的多元化。并不断健全相应的法律法规,使项目融资做到有法可依。

四是加大公共财政对城市建设的支持力度。在经济增长与财力增长的同时,保持建设财力逐年增长。完善城市税收体系,优化财政支出结构,完善建设性收费机制,改进收费方式,用好价格和收费等政策杠杆,增加政府建设资金来源。如重庆路桥收费进行的年费制改革便是成功的典范。

五是采用市场化的科学管理模式。社会资本参与市政建设有两种方式:一是所有权(股权)参与,即通过将现有企业股份化,将部分或全部资产的所有权转移给私营部门,或者私营部门通过特许经营、投资的方式参与新建的项目;二是管理权参与,即通过签订各类承包合同,形成公共部门和私营部门共同担负某项服务的责任,如经营业绩协议、管理合同、服务合同、租赁、私有化改造等。成立专门的基础设施建设管理部门,采用听证制进行定价等市场化管理。

#### 参考文献:

- [1] 范俊. “借船出海”建设基础设施[N]. 国际金融报, 2004-09-13.
- [2] 李云天, 王宇天. 资本之手助推城市建设 市政设施投融资空间大[N]. 经济参考报, 2004-08-27.
- [3] 黄嵩. 证券化:基础设施建设的融资之路[N]. 21世纪经济报道, 2003-08-14.
- [4] 王卉彤. 城市基础设施信托—城市基础设施建设融资新模式[J]. 河南金融管理干部学院学报, 2004, (2): 63-64
- [5] 王建喜, 庞鹤. 信托与西部城市基础设施建设发展研究[J]. 重庆大学学报(社会科学版), 2004, (3): 4-6.
- [6] 蒋先玲. 项目融资[M]. 北京: 中国金融出版社, 2001.