

城市建设的市场化融资模式比较研究

梁云凤 肖 鹏

摘要：十八届三中全会报告指出，要处理好政府和市场的关系，发展混合所有制经济，推进城市建设管理创新，建立透明规范的城市建设投融资机制，拓宽城市建设融资渠道。典型的城市建设市场化融资方式分为政府代理权融资方式、政府分期付款融资方式、公私伙伴关系融资方式。比较发达国家城市建设融资模式及其发展趋势，对我国创新城市建设融资机制具有启示作用。本报告通过比较分析，针对我国城市建设缺乏稳定的资金来源、资金使用效率不高等问题，提出两点建议：一是结合地方经济的发达程度，提出区分经济落后城市、经济欠发达城市、经济发达城市应采用与之适合的融资方式；二是政府应该把主要精力放在融资环境的营造上，允许私人部门通过特许经营等方式生产并提供产品或服务。

关键词：城市建设 市场化融资 公共部门与私人企业合作模式 (PPP)

作者简介：梁云凤，中国国际经济交流中心财政金融处处长、研究员；
肖 鹏，中央财经大学财政学院院长助理、副教授。

城市建设的市场化融资，是指政府在可能的职权范围内，将城市公用事业的外部收益内部化，从社会获得建设资本或与私人部门合作提供产品/服务。这种方式能够较好地处理城市建设中政府与市场之间的关系。比较典型的城市建设市场化融资方式分为政府代理权融资方式、政府分期付款融资方式、公私伙伴关系融资方式。

一、城市建设的市场化融资方式比较

（一）政府代理权融资方式

政府代理权融资方式是指地方政府利用对所辖地方的特殊代理权，直接融得民间资本、企业资本和外国资本，或者融得城市公用事业产品 / 服务的方式。政府作为一个地区的管理者，拥有城市建设和开发的许多权利，而这些权利本身是一种资源，政府要通过对这些资源的经营，来获得城市公用事业建设所需的部分资金或城市公用事业产品 / 服务。这些权利包括冠名权、广告权、特许权、领养权、土地开发权、媒体渠道的转播权以及其他代理权。^①

政府代理权融资方式可用于非经营性或准经营性城市公用事业。例如，上海利用政府代理权的融资方式，主要是土地批租，10年来为上海城市建设提供了1000多亿元，如果仅靠政府财力，过去10年的旧城改造任务估计需要花费100多年的时间。将政府代理权授予BT（Build-Transfer，建设—移交）的承包人，即政府代理权融资方式与BT捆绑使用，可应用于非经营性城市公用事业。例如，市内道路建设同周边土地融资项目捆绑组合、绿化建设同绿化建设基金的市场运作相结合、污水处理设施开发同排污收费项目组合等。捆绑式组合型投融资方式普遍适用于无投资回报，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。

（二）政府分期付款融资方式

政府分期付款融资方式是针对非经营性城市公用事业的融资方式，即政府将非经营性城市公用事业按照经营性公用事业BOT的模式，授予私人部门建设维护的特许权，并与私人部门签订“回购协议”，从项目竣工验收之日起在规定的年限内，年均等额支付，私人部门可凭政府的回购协议获得抵押贷款。

将BOT与建设移交后在规定的期限内每年付款的政府分期付款融资方式结合，就可应用于非经营性城市公用事业。在此种融资模式下，投资者可以将政府签署的回购协议质押给银行，向银行长期贷款融资。尽管项目本身不产生现金流量，但通过政府的固定回购，使得项目的融资风险基本锁定。政府的回购资金除了满足投资者本金收回、归还银行贷款外，还包括投资者的合理投资利润。在BT模式下，政府不需要出具项目的投资费用，

^①冠名权：可以把道路、桥梁、广场、绿地等大多数城市公用事业当作一般产品，拍卖其冠名权，或者允许企业以建设换取冠名权；广告权：通过出售道路两侧一级重点地段的广告设立权引入资金；特许权：例如，大型文化活动的举办权、大型会议的赞助权、城市公用的经营权；领养权：只鼓励企业、个人以有偿方式对有关城市基础设施如树木、绿地等进行领养；土地开发权：授权开发城市道路、地铁等沿线的土地。

也不必直接承担项目建设时期的各种风险，只需在一定期限内相对均衡地支付报酬或租赁费，就能起到延迟支付的作用，易于平衡财政预算，又可以充分利用社会资金。

（三）公私伙伴关系（PPP）

公共部门与私人企业合作模式 PPP（Public-Private-Partnerships），是指政府、营利性企业、和非营利性企业基于某个项目而形成的相互合作关系的形式。通过这种合作形式，合作各方可以达到与预期单独行动相比更为有利的结果。合作各方参与某个项目时，政府并不是把项目的责任全部转移给私人企业，而是由参与合作的各方共同承担责任和融资风险。

PPP 模式的组织形式非常复杂，既包括营利性企业、私人非营利性组织，同时还包括政府部门。合作各方之间不可避免地会产生不同层次、类型的利益和责任的分歧。PPP 方式并不是对项目全局的改头换面，而是对项目生命周期过程中组织机构的设置提出了一个新的模型。一般来说，私人企业的长期投资方有两类：一类主体是城市公用事业发展基金，只对项目进行长期投资，不参与项目的建设和运营；另一类主体是项目投资与运营企业，既对项目进行长期投资，又参与项目的建设和经营管理。

这种模式的一个最显著的特点就是项目所在国政府与项目投资者和经营者之间相互协调，共同在项目建设中发挥着重要作用。其组织机构的设置如图 1 所示。其中，政府公共部门与私人参与者以特许权协议为基础进行合作，与以往私人企业参与公共基础设施建设的方式不同，他们的合作始于项目的确认和可行性研究阶段，并贯穿于项目的全过程，双方共同对项目的整个周期负责。在项目的早期论证阶段，双方共同参与项目的确认、技术设计和可行性研究工作，采用项目融资的可能性进行评估确认，采取有效的风险分配方案，把风险分配给最有能力的参与方来承担。

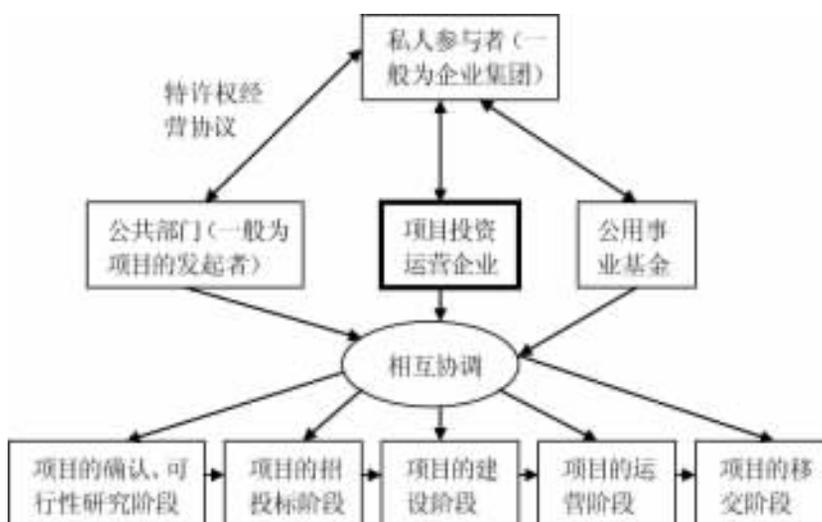


图 1 PPP 模式的运营特点

PPP 融资模式存在的基础是合同、特许权协议和所有权的归属，按照上述三要素组合的差异，从而形成了不同的公私运作模式。

1. 服务协议（Service Contract）。对一些特殊的公用事业项目，政府可以把服务外包给私人企业。政府公共部门仍需对设施的运营和维护负责，承担项目的融资风险。这种协议的时间一般短于 5 年。

2. 运营和维护协议（Operate & Maintenance Contract）。政府与私人企业签订运营和维护协议，由私人企业负责对公用事业进行运营和维护，获取商业利润。在该协议下，私人企业承担公用事业运行和维护过程中的全部责任，但不承担资本风险。该模式的目的是通过引入私人企业，提高公用事业的运营效率和服务质量。

3. 租赁—建设—运营（Lease-Build-Operate）。政府与私人企业签订长期的租赁协议，由私人企业租赁业已存在的基础设施，向政府交纳一定的租赁费用。并在已有设施的基础上凭借自己的资金或融资能力对基础设施进行扩建，负责其运营和维护，获取商业利润。在该模式中，整体基础设施的所有权属于政府，因而不存在公共产权问题。

4. 建设—转移—运营（BT0, Build-Transfer-Operate）。政府与私人企业签订协议，由私人企业负责基础设施的融资和建设，完工后将设施转移给政府，然后政府把该项基础设施租赁给该私人企业，由其负责基础设施的运营，获取商业利润。在此模式中，也不存在基础设施公共产权问题。

5. 建设—运营—转移（BOT, Build-Operate-Transfer），建设—运营—拥有一转移（BOOT, Build-Operate-Own-Transfer）。由项目所在国政府或所属机构为项目的建设和经营提供一种特许权协议（Concession Agreement），本国公司或者外国公司作为项目的投资者和经营者负责安排融资。项目的投资者和经营者负责开发、建设项目并在特许权期内经营项目获取商业利润，在项目特许权期末根据协议由项目所在国政府或所属机构支付一定量资金（或无偿）从项目的投资者和经营者手中取得项目。

6. 扩建后经营整体工程并转移（Wrap around Addition）。政府与私人企业签订协议，由私人企业负责对已有的公用事业项目进行扩建，并负责建设过程中的融资。完工后由私人企业在一定的特许权期内负责对整体基础设施项目进行经营和维护，并获得商业利润。在该模型下，私人企业可以对扩建的部分拥有所有权，因而会影响到公用事业的公共产权问题。

7. 购买—建设—运营（Buy-Build-Operate）。政府将原有的公用事业项目出售给私人企业，由私人企业负责对该公用事业进行改建、扩建，并拥有永久性经营权。

8. 建设—拥有一运营（Build-Own-Operate）。在该模型下，由私人企业负责公用事业项目的融资、建设，并拥有该项公用事业，对其进行永久性经营。

上述各种运作模式之间的区别虽然不大，但也各有特点，从而适用于不同的情况。

PPP 融资方式优势突出：（1）这种组织机构的设置形式可以尽早确定哪些项目可以进行项目融资，并在项目的初始阶段更好地解决项目整个生命周期中的风险分配。（2）可以使私企在项目的前期就参与进来，有利于利用私企的先进技术和管理经验。（3）公共部门和私企共同参与基础设施的建设运营，形成互利的长期目标，更好地为社会和公众服务。（4）使项目的参与各方重新整合，组成战略联盟，对协调各方不同的目标起到了关键性作用。（5）有意向参与基础设施项目的私企可以尽早与项目所在国政府或有关机构接触，节约投标费用，节省准备时间，从而减少最后的投标价格。

二、发达国家城市建设投融资模式比较

在西方发达国家，城市公用事业投融资基本上是一种混合体制，即国有和私有并存。对不同类型的城市公用事业，在不同时期和环境条件下，不同机制的运用有很大的不同。

（一）德国模式

德国模式注重私人经济参与公用事业的经营，政府通过强有力的财政货币、经济立法、产业政策和行政手段，对资源配置实行引导。其市场化改革是以政府为主导，主要特征有以下几点。

从投融资主体角度讲，政府是主体。一方面，引入市场竞争，但私有化不是目的。政府认为，公用事业推动私有化不是改革的目的，改革是为了放开市场、促进竞争、改善管理，从而让客户有更多选择，并使服务价格更具竞争性。另一方面，限制私营资本的进入领域，优先国家垄断，仍以政府公有为主导。

从项目管理角度讲，政府直接管理，控制垄断行业价格。政府对交通、通讯、邮政、能源和供水等部门的价格，实行直接管理；对保险费和医疗卫生的收费，实行部分管理；对烟、酒、汽油等采取税收控制价格。

从项目监督角度讲，加强立法，注重政府监管。德国政府出台的公司治理方针，规范公司治理机制和竞争行为；制定了相应法律，从各个方面禁止或限制垄断行为，促进竞争。而且，政府建立了向政府直接负责的跨部门的联邦卡特尔局等独立机构，专门负责反垄断。

（二）法国模式

法国模式非常重视政府的作用，积极倡导公私合营，主要体现在以下几个方面。

从投融资主体角度讲，法国模式按照项目具体属性及重要程度，明确投资主体。一方面，法国政府把城市公用事业分为两类：一类是非经营性或社会效益显著的项目，这类项目完全由政府财政预算投入，如果财政资金不能满足投资需求，则由政府向银行贷款；另一类是经营性或可收费的项目，政府允许企业进入，鼓励企业通过市场融资。另

一方面，根据项目的重要性，合理分配各级政府的责任，各级地方政府和企业应承担相应的投资责任。

从融资模式角度讲，法国政府积极提倡特许经营模式、发展公私合营。特许经营制度是指在保持城市公用事业所有权公有的前提下，政府通过公开招标，将某一公用事业经营权委托给私人机构或某些公立机构，双方通过签订契约来明确各自的行为和职责，履行各自的权利和义务。

从项目管理程序讲，法国政府细化了项目投资程序，政府掌握特许经营权的授予权。对于自然垄断行业，在政府决定建设某一项目后，通过该行业若干企业之间的公平竞争，政府选择一家优势企业，特许其参与该项目的经营。政府与企业签订协议，保证政府目标的实现。从项目监管角度讲，法国政府完善了监管体系，包括受托企业内在运营机制和政府、居民的外部监控机制。

（三）英国模式

20世纪70年代以前，英国政府基本上把城市公用事业视为政府部门提供给公众的福利产品，主要采取政府投资运营的模式。1979年开始推行以市场化为指导的公用事业投融资体制改革。英国模式集中体现了政府引导职能，主要体现在以下几个方面。

从投融资主体角度讲，英国政府大力推行民营化，鼓励竞争。英国政府通过出售国有股、政企分离等方式，对公用事业各领域实行改革。改革以促进竞争作为重要目标，积极鼓励私人企业参与公用事业的经营，政府所采取的一系列管制政策也都是以强调竞争的作用为主要内容，从而充分发挥竞争机制的积极作用。但是在改革后期，过度看重私人竞争，政府放松了管制，也导致了一些社会问题。

从投融资模式角度讲，与强调竞争相适应，英国政府积极推行PFI模式（私人主动融资 Private Finance Initiative）。私人主动融资，是英国政府于1992年提出的，在一些西方发达国家逐步兴起的一种新的基础设施投资、建设和运营管理模式，是继BOT模式之后的又一优化和创新的公共项目融资模式。PFI的含义是指政府部门根据社会对基础设施的需求，提出需要建设的项目，通过招投标，由获得特许权的私营部门进行公共基础设施项目的建设运营，并在特许期（通常为30年左右）结束时将所经营的项目完好地、无债务地归还政府，而私营部门则从政府部门或从接受服务方来收取费用以回收成本的项目融资方式。该模式在削弱财政赤字、抑制通货膨胀、提高经济效率等方面都发挥了显著作用。

从项目管理角度讲，英国政府设立专门的机构组织，管理、协调有关事宜。该机构主要为政府部门提供以下服务：快速而有效地推进政府项目的公私合作模式；与私营部门建立稳定的合作关系；为政府节约公共投资的成本；对所投资的项目进行价值的保值

和增值管理。从项目监管角度讲，英国政府建立了法定的政府管制机构，同时重视行业协会的监管作用，例如，社会各类听证会发挥了重要作用。

（四）美国模式

美国自然垄断型公用事业的传统治理方式为民营经济负责，政府进行管制，严格的准入管制扼制了其他竞争者的进入，影响了公共产品的质量和效率。因而美国公用事业改革的核心在于改革对经营公用事业企业的管制。其中政府主要职能如下。

从投融资主体角度讲，以私人为主，依据项目属性具体划分。一方面，放松管制，放宽或取消进入市场的管制。但是，放松管制的领域主要是自然垄断性质已经发生变化的领域，以及原有自然垄断型企业经营的大量非自然垄断业务部分。另一方面，对自然垄断性业务，政府仍为投资主体。

从融资模式角度讲，依靠资本市场，多种融资模式并存。美国资本市场发达，发行市政债券是其主要融资模式。同时，BOT、PPP、ABS等新型融资模式也得到了较快发展。

从项目监管角度讲，重构管制机构。美国在实施自然垄断型企业管制改革时组织了专门的负责机构，这一改革主要通过由国会专门立法建立的独立管制机构来实施。这些机构大体上有三种管制权力：一是核发经营许可证；二是规定运费和价格；三是核准企业组织的内部规章。

从法律法规角度讲，完善管制法律。美国在公用事业的管制改革过程中，坚持管制标准中立、程序公开的原则，制定了较为完善细致的法律法规，使整个管制改革过程有法可依。

三、城市建设融资的演变过程

（一）发达国家城市建设融资演变过程

发达国家城市建设投融资改革从“国有化浪潮”，经过“私有化浪潮”，到目前的“公私伙伴关系”，每个阶段都有其特定的历史时期和深层次的原因，如图2所示。

发达国家城市公用事业的生产、提供及市场化融资方式的发展大致经历了三个阶段。

第一阶段：建设资金主要来源于财政资金。20世纪70年代末之前，西方发达国家城市公用事业投融资处于国有化时期，这一时期虽然能做到城市公用事业的普遍服务，但也暴露出财政资金严重短缺、政府完全承担经营风险、资金使用效率低下以及存在垄断阻碍技术进步等问题。许多国家开始筹划引入私有化和市场竞争机制。政府生产提供，财政不足部分的资金主要来源于发行债券。发达国家地方政府可以通过发行市政债券为城市公用事业建设募集资金，如美国、英国、德国、日本、韩国等。但地方政府发行债券会受到很多限制和约束，还会因为偿债的危机而引发地方性财政信用危机，所以，城

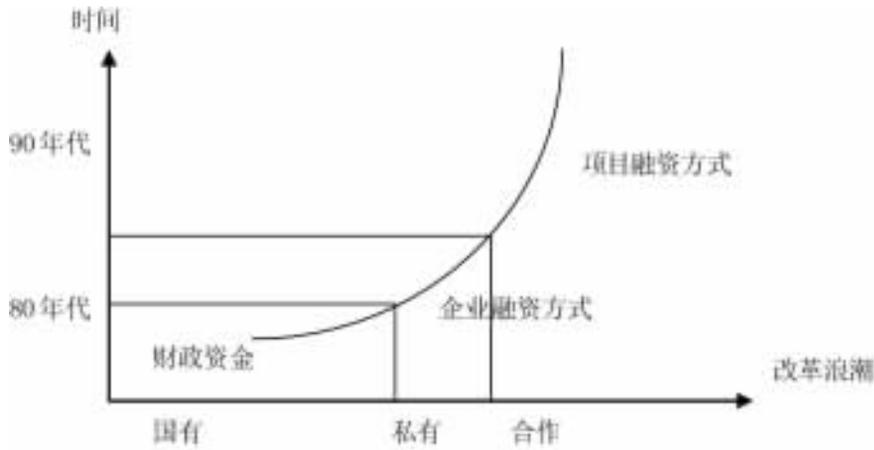


图2 发达国家城市建设融资演变过程

市公用事业项目经常采用发行企业债券的融资方式。有些发达国家，如美国和日本，还成立了专门的公用事业部门为电力、煤气、自来水和通讯等公司发行公司债券。

第二阶段：建设资金主要来源于企业融资方式。20世纪80年代，发达国家逐渐开始城市公用事业投融资私有化的改革浪潮，即采取特许经营方式、BOT方式、国有企业整体出售等私有化方式。私有化虽然提高了资金的使用效率，但是又出现了城市公用事业提供价格高、不能实现普遍服务等弊端。因此，社会发展需要既能提供普遍服务、保障公共产品的公共性质，又能促使企业为获取更多的利润而提高效率的城市公用事业融资方式。经过私人生产、政府提供，建设资金几乎不需要政府资金。在市场经济发达的美国，城市公用事业除邮政、公路全部属于国有外，私人资金在其他领域占很大比重。西欧经历20世纪80年代的私有化改革浪潮之后，私人资金在城市公用事业所占的比重越来越大。目前，在英国（除了北爱尔兰外），城市公用事业中除了城市公用道路、环保园林、固体垃圾处理几项外，其他城市公用事业基本实现了完全私有化，不再需要政府资金。

第三阶段：建设资金主要来源于项目融资方式。20世纪90年代，公私合作制成为城市公用事业投融资改革的新浪潮。采用公私合作制后，城市公用事业的建设资金使用、生产技术效率都得到提高。政府提供、公私合作建设生产，建设资金主要来自民间，收益由政府与私人部门共享。PPP（Public-Private-Partnerships）方式是公用事业和服务生产方式的新理念，包含了公共部门选择合适的私人伙伴，并与之合作分担风险、分享收益的公共服务提供的全过程。20世纪90年代，英国提出公私伙伴关系的城市公用事业融资方式后，在美国、加拿大、法国、德国、新西兰、日本等主要西方国家得到响应。欧盟、联合国、经济合作与发展组织及世界银行等国际组织也大力推广这一理念。公私伙伴关系应用于道路、桥梁、隧道、港口、轨道交通、供水、供电、燃气、垃圾处理等许多领域，如1996年的巴塞罗那奥运会和1998年法国世界杯体育场馆就是以公私伙伴关

系方式建设和运营的。公私伙伴关系方式在发达国家取得了良好的应用效果，英国财政部对已经完成的公私伙伴关系合作项目的调查显示，88%的项目能够提前或按时完成，并且没有出现因为工程超出预算而要求公共部门承担额外费用的情况。而以前70%的非公私伙伴关系合作方式项目都会延期完成，并且73%的项目都会超出预算。75%的公共部门合作者认为，他们的合作在运营中能够达到预期效果或比预期还要好。

（二）发展中国家城市建设融资方式演变

在城市公用事业建设中，发展中国家主要经历了中央政府对城市公用事业投资的高度集权和中央向地方政府、非政府机构以及私人部门放权的过程。

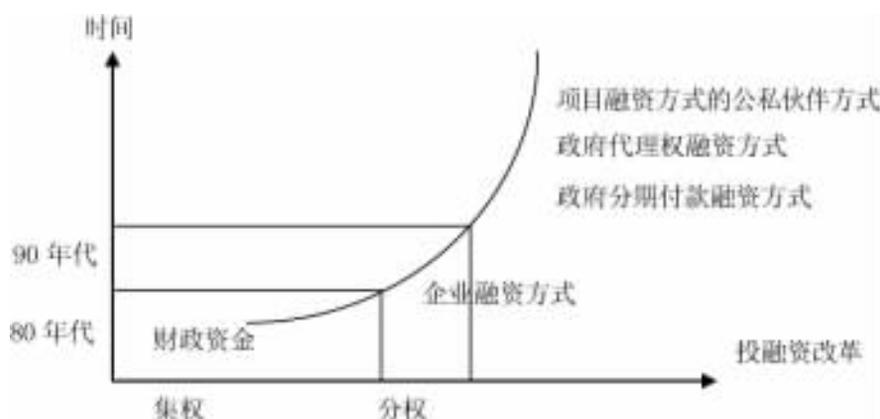


图3 发展中国家城市建设融资方式演变

第一阶段：中央集权，城市公用事业建设资金主要来源于财政资金。20世纪80年代以前，发展中国家城市公用事业建设中最大的特点是中央政府对城市公用事业投资高度集权。中央政府将公用事业投资的权责集中起来，集中有限的经济资源进行建设，满足加速经济增长的需要。另外，由于存在“市场失灵”，20世纪80年代以前城市公用事业大部分由公共部门提供，结果远郊区得不到公共服务，公共服务的价格高、质量差，公共部门不愿进行长期投资和技术变革等。这期间城市公用事业的建设资金主要来自于地方政府财政收入、地方国有企业的投入和中央政府拨款，但是，政府集中建设管理又造成建设运营效率低和重复建设、浪费资金等问题。

第二阶段：地方分权，城市公用事业建设资金主要来源于企业融资方式和项目融资方式。20世纪90年代以后，发展中国家迅速发展的城市化趋势对城市公用事业提出了更多的需求，但地方政府既没有足够的资金，也没有足够的管理能力来满足城市公用事业建设的要求。这种状况使发展中国家采取了分权化和市场化的改革政策，城市公用事业的投资、建设、运营管理、筹资等权力从中央政府向地方政府、非政府机构以及私人部门转移，即中央政府对地方政府下放权力，允许私人部门参与城市公用事业投资。

我国城市公用事业融资经历了政府投资建设、私人参与资金，逐渐发展到私人部门参与生产的公私合作阶段。近年来，我国的城市建设水平大幅度提升，但城市公用事业投资相对不足、缺乏稳定的资金来源、资金使用效率不高等问题比较突出。

四、对策建议

第一，不同地区城市建设采取何种融资模式，应结合地方经济的发达程度。在经济落后的城市，应采用政府代理权方式，项目融资方式中的债权融资方式。如国外政府组织的无条件优惠贷款、国内开发银行贷款、发行债券等，这些融资方式不需要地方政府的特别行政管理能力。在经济欠发达的城市，可采用政府分期付款融资方式、政府代理权融资方式、项目融资方式三种。但是项目融资方式中的 PPP 方式、企业融资方式中的股权融资方式，应选择在国内外已有成熟应用的城市公用事业行业尝试应用，因为这些融资方式需要地方政府有一定的行政管理能力、地方有丰富的城市公用事业建设经验的民营企业 and 外资企业。在经济发达的城市，可采用政府分期付款融资方式、政府代理权融资方式、项目融资方式，尤其是项目融资方式中的 PPP 方式、企业融资方式中的股权融资方式可以根据地方特色创新应用，因为经济发达的城市具有丰富的经济资源、可竞争的民营企业 and 外资企业。

第二，政府应该从城市建设的微观事务中摆脱出来，把主要精力放在融资环境的营造上。包括制定投融资制度、技术改革制度、激励制度、城市公用事业产品与服务的价格制度、私人部门竞争性规制等。针对不同的城市公用事业，采取不同的吸引社会资本投资的方式，允许私人部门通过特许经营等方式去生产。具体操作可采用三种方式：一是自由竞争方式。对可以通过收费投资的城市公用事业项目，政府通过招标选择私人企业，由私人企业出资建设和运营管理，建成后向社会收取服务费回收投资，政府不参与投资和管理。二是政府补贴方式。对可以收费但通过收费不能完全收回投资的公用事业项目，政府通过招标选择私人企业，由私人企业出资建设和运营管理，主要通过向社会收取服务费回收投资，政府适当给予补贴。比如英国隧道建设项目，政府在建设前期提供部分资金支持项目启动，投资回收则完全由私人公司负责。三是政府购买服务方式。不宜通过向社会收取服务费回收投资的公用事业项目，政府通过招标选择私人企业，由私人企业出资建设和运营管理，政府与私人企业签订购买服务合同，明确服务期限和付费标准。美国地方政府提供的 65 种基本市政服务中，有 23 种是通过公私合作伙伴关系完成的，如私人部门成功地参与了修建收费公路、饮用水和污水处理等。还有一些公共服务领域，如垃圾处理、街道清扫、公园维护等，采取服务与管理合同外包的形式让私人部门参与。

责任编辑：刘英奎

城市建设的市场化融资模式比较研究

作者: [梁云凤](#), [肖鹏](#)
作者单位: [梁云凤\(中国国际经济交流中心财政金融处\)](#), [肖鹏\(中央财经大学财政学院\)](#)
刊名: [全球化](#)
英文刊名: [Globalization](#)
年, 卷(期): 2014(7)

引用本文格式: [梁云凤](#), [肖鹏](#) [城市建设的市场化融资模式比较研究](#)[期刊论文]-[全球化](#) 2014(7)