

地方政府融资模式的国际比较和中国适应性选择:文献述评

郭 英,李永奎

(同济大学 经济与管理学院,上海 200092)

摘要:我国城市化和工业化进程决定了地方政府融资平台存在的必要性,但其潜在的负债风险又决定了地方政府融资模式的改革是唯一可持续发展之路。国外地方政府融资模式比较成熟和多元化,为我国地方政府融资模式的改革提供了宝贵的经验。本文从国际比较角度对国外地方政府融资方式、投资领域和管理模式的现有研究进行概述和评价,以期为国内后续的相关研究提供一些有益的启示。

关键词:地方政府;融资模式;投资方式

文章编号:1003-4625(2011)03-0096-04 **中图分类号:**F830.9 **文献标识码:**A

一、国外地方政府融资方式的比较

从国内外地方政府融资的渠道和方式来看,主要有财政拨款、债务性融资、资产(资源)融资和权益性融资等几大类融资方式(罗松山,2010)。王铁军(2006)将地方政府融资模式归纳为22种模式。目前情况看,国内外对银行借款、市政债券、项目融资三种融资模式的研究最为关注。

由于各国的金融体系不同,资本市场和信贷市场的发展侧重点与发育程度存在差异,各国基本都选择本国最流行的举债方式。在欧洲,银行借款是地方政府举债的主要资金来源,而美国、日本等则形成了以市政债券为主导的地方政府信贷市场(杨萍,2004;魏加宁,2010)。魏加宁(2010)指出,在银行借款占比较大的国家中,有的国家存在着专门的银行来负责为地方政府提供资金,而有些国家通常会有1-2家银行占据地方政府信贷举债市场的主导地位。赵慧和予斋文(2010)分析了银行借款方式的优缺点,认为银行借款程序相对简单,地方政府仅需要提供必要信息,但该方式成本较高,银行对地方政府的监督有限,所以管理上会存在漏洞。毛腾飞(2006)指出,专业开发银行就是筹集基础设施项目资金的一个重要渠道,欧洲各国的城市基础设施开发银行的资金来自合同性储蓄机构,而在日本,开发银行的资金来源则是邮政储蓄和部分养老金基金等。

市政债券融资方式目前是国内外研究的热点,大量文献集中讨论各国市政债券的优势、发行机制和运作方式。James Leigland(1997)指出利用市政债券为城市基础设施建设融资的优势日益明显。Kenneth N.Daniels 和 Jayaraman Vijayakumar(2002)指出世界上越来越多的国家和地方政府已经认识到市政债券是一种极吸引人的机制,能够满足他们的融资需求。Frank J.Fabozzi(2006)详细介绍了市政债券的投资者、类型和特点、信用风险、收益及其税收等。国内近些年对市政债券的研究颇为关注。在发展市政债券的重要性方面,潘英丽(1997)着重从我国资本市场的欠缺角度论述在我国建立市政债券市场的必要性和可行性。杨轶(2002)指出市场债券融资作为国际上基础设施融资的重要途径之一,能为有巨大资金需求的城市基础设施建设开辟新的融资渠道。左伟和赵保国(2003)、董奋义和苗锋(2003)等都论述了地方政府债券融资的必要性,并从法律、偿债机制及风险管理等方面提出了政策建议。国外(尤其是美国和日本)市政债券的运行机制和运作方式一直是国内学者研究的重点。中国银行间市场交易商协会课题组(2010)、王朝阳(2010)、徐瑞娥(2009)、宋立(2004)等的研究对美国和日本市政债券的分类、发行主体、担保关系、资金用途、监管等都作了比较详细的介绍。值得注意的是,一些发展中国家的市政债券发展的成功经验对我国也有较

收稿日期:2011-01

作者简介:郭英(1977-),女,福建福州人,讲师,研究方向:宏观经济管理;李永奎(1979-),男,安徽太和人,副教授,研究方向:城市建设与管理,大型复杂工程管理。

强的借鉴意义。如张陆伟(2007)、钱怡君和计国忠(2004)介绍了波兰市政债券的发行方式、承销方式、发行成本等机制。

项目融资方式是私营机构(民营经济)参与公共基础设施项目建设、向社会提供公共服务,并以项目资源的未来收益或资产转让价值收回私营机构的投资成本与合理利润,从而达到政府为地方公共基础设施项目建设融资的目的。项目融资方式包括BOT、BOOT、TOT、PPP、PFI、ABS等模式。国外对项目融资模式和风险管理的研究非常丰硕。如Peter和Nevitt(1997)、Tam(1999)、Ho(2001)、Nisangul(2002)将项目的实施风险粗略划分为:技术风险、金融风险和政治风险。Yeo和Tiong(2000)从投资者能否控制的角度,将项目风险大致分成可控制风险和不可控制风险。Nisangul(2002)研究了较长特许权期间内BOT项目中存在的寻租行为和腐败现象带来的一系列风险。国内对BOT模式的理论研究比较成熟。如张水波(2000)等通过国内外BOT项目的案例分析,对在BOT中常见的担保进行详细的讨论。马力、常相全(2001)建立了BOT项目风险评价模型。罗顺梅(2002)分析了我国政府在BOT项目融资中的风险分担问题。在PPP模式方面的研究,如李秀辉和张世英(2002)介绍了PPP融资方式,并讨论了PPP模式在城市公共基础设施建设中的应用模型。陈柳钦(2005)对PPP模式的内涵、目标、运作思路和必要条件进行了阐述,并探讨了在我国城市轨道交通中的适用性问题。黄佳(2007)、钟璐(2007)、惠静薇和安琦(2004)等介绍了ABS在基础设施领域的应用及风险评价等。

除了以上介绍的融资方式外,股权融资、土地融资、资产证券化、跨国借贷等等都是地方政府融资的多元化渠道。

以上文献对国内外的地方融资渠道和方式进行了研究,就不同融资方式的特点和实施方式作了比较详尽的分析。地方政府融资方式非常繁多,从目前国内研究来看,还缺乏对其适应的经济条件和背景情境的分析和总结,对新兴工业化国家和发展中国家地方政府融资方式的研究也较缺乏。相对于发达国家,新兴工业化国家和发展中国家与我国的国情更为接近。他们在地方政府融资方式方面的经验和教训也同样值得借鉴。所以需要从更系统更完备的角度进行综合集成研究,才能为适合我国特有国情(包括经济阶段、市场条件等)的地方政府融资方式选择和具体操作思路提供参考。

二、地方政府投资领域的发展及创新

从国际上看,政府投资一般限定在公益性事业和基础性产业,基本不进入竞争性产业,而且随着经济发展和产业结构的变化而不断调整其投资领域。杨中贤(1999)对比英国、法国、美国在经济起飞前、经济发展的第一到第四阶段的政府投资重点后得出结论:政府的投资结构首先从比较简单(技术要求和附加值都比较低)的产业部门开始,并以此向着技术要求高及复杂化和附加值高的产业转移,而且其规模和比重都在不断地增加。虽然各国经济起飞的时间不同,但是在产业结构的演进趋势上存在着一致性。孙茂颖和胡蓉(2007)提出,在经济发展的不同阶段,政府的主要任务不同,政府投资调控作用的广度和深度就会不同。经济发展早期,政府的投资应主要用于对经济发展有重要影响的各种基础设施和能够带动经济增长的支柱产业群。在经济发展中期,政府对基础设施、支柱产业等经济领域的投资比重下降,而且还会逐渐退出民间投资能够解决的支柱产业群的投资领域。到了经济成熟时期,政府投资的主要目的从促进经济增长转变为促进社会安定和实现社会公平,所以政府投资在此阶段侧重于社会公共领域。

以上研究显示了政府投资和私人投资的协同问题。长期以来,政府都被看做是基础设施等公共产品的唯一投资主体。以萨缪尔森为代表的福利经济学家们认为,由于公共产品消费上的非排他性和非竞争性特征,通过市场方式提供公共用品实现排他是不可能的或者成本是高昂的,因此公共产品只能由政府提供。但随着经济和技术的发展,政府作为基础设施等公共产品唯一的投资主体的理论支撑开始弱化。自20世纪60、70年代以来,一批主张经济自由的经济学家(如戈尔德、科斯等人)纷纷从理论或经验方面论证了公共产品私人供给的可能性。世界银行的分析报告(1994,1998)也指出,发展中国家的基础设施投融资体制应“向以市场为基础的体制转变”。E.S.Saves(2002)指出,私人资本介入基础设施生产的方式主要有四种:合同承包、特许经营、补助和凭单。魏加宁等(2010)的报告指出,日本地方政府平台分为地方政府100%出自的“国有独资平台”和地方政府与民间资本共同出资的“国有参股平台”。由于民间资本的介入,两类地方政府平台的业务就有明显的区分。

国内学者在对西方理论学习的基础上,也探讨了基础设施投资主体的市场化问题。王辰(1998)指出应在公共物品理论的基础上,从盈利与非盈利角度来界定基础产业的投资主体。竞争性、盈利性的

由民间投资主体提供,财政融资、政策性金融应注意面向非盈利性基础产业,同时应利用资本市场为基础产业融资。朱会冲、张燎(2003)指出应通过制度改革来调动社会资源投入到公共基础设施项目。崔国清(2009)和毛腾飞(2006)也认同将基础设施划分为非经营项目和经验项目然后采取不同的投资管理办法。

需要注意的是,虽然公共事业民营化是不可逆转的趋势,但其局限性也是显而易见的。Millward和Parker(1983)的研究认为:没有系统的证据证明公共企业私营后状况一定能够得到改善,在外部环境不成熟的情况下,公营企业民营化后状况不仅不能够得到有效的改善,甚至可能出现恶化。因为对于公共服务的承包商来说,他所关注的是标的、是利润,而不是“对公共商品的广泛的道德关注”(STILLMAN, 1987)。实践也证明,民营化在改善和提高公关部门效率的同时,也自身了大量的腐败现象,使得民营化成为一种两难的选择(胡鞍钢, 2001)。民营化已经成为推进公共事业改革的重要路径。西方学者也提出了民营化成功的关键因素,就是政府的强有力作用。只有一个好政府才能确保在政府规模和智能适度的前提下,由充足的能量提供法律、经济和集体物品生产的制度基础,以便使私营部门充分发挥潜力(MOE.R C, 1987)。因此对于发展中国家而言,基础设施民营化的前提条件、潜在风险、实施难点都要慎重考虑。

国内对发达国家地方政府的具体投资领域研究也积累了不少成果。王琳(2008)的研究显示,美国联邦政府与州和地方政府间是纵向的关系。联邦政府投资仅占国内政府投资的小部分,而州和地方政府才是美国政府投资的主角,是公共基础设施投资的主要承担者,为高速公路、医院等基础设施和公共事业建设提供了大量的投资。王克冰(2009)指出,德国联邦、州、镇三级政府区别投资性质划分各自投资范围:联邦政府主要负责一般的国道、高速公路和邮电等大型项目投资;州政府负责各州的教育、医疗等公共事业投资;市镇级政府主要负责社会福利等方面的投资。中国银行间市场交易商协会课题组(2010)分析了美国、日本、德国等国的市政债券的投资领域。

总体来看,国内外的研究均认为对于可经营的基础设施,可以通过公私合作的方式来实现供给,但对于纯公共产品和准公共产品性质的基础设施,仍然应由政府供应为主。2010年5月,国务院颁布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》,强调

鼓励民资进入基础设施和公用事业,这为地方政府投资领域的改革有了新的发展契机。但从国内目前研究看,我国地方政府投资领域调整的动力机制——经济发展阶段和产业结构变化、基础设施项目民营化的理论基础、潜在风险等等研究均不充分。还需要在研究国外地方政府投融资领域方面进一步挖掘,并结合国外成功和失败案例对基础设施融资领域民营化的科学性、难点、风险等进一步总结。

三、地方政府负债管理模式的国际经验

地方政府债务管理是一国财政分级管理的重要内容。受各国政治体制、财政体制、资本市场与金融机构的完善程度、社会历史变迁等因素的影响,各国的地方政府债务管理也千差万别。

国外大量的文献讨论地方政府负债的监管。如Christopher(1990)认为地方政府或有负债应当纳入地方债务风险管理体系。Hana(1998, 1999)从政府财政风险角度,对控制政府债务风险进行了研究,提出了控制财政风险的对策。Chris Clifton等(2006)通过研究对项目融资模式(PPP和PFI)的风险管理研究,认为提高公共服务项目未来收益是化解项目融资模式风险的有效办法。Elizabeth Currie(2002), Julie Froud(2003)提出地方政府应当在化解融资风险方面发挥更大的作用。另外还有大量的文献专门针对市政债券、银行借款等具体融资模式分析其成功实施的风险管理。

国内的研究,包括魏加宁(2010)总结出国外地方政府的4大债务监管模式:依靠金融市场纪律、依靠规则边或多边合作控制、依靠规则间接控制和上级政府的行政控制。而为了维持财政的健全性,确保偿还数额,中央或联邦政府在地方债风险管理方面也采取了一些新的措施,包括程序限制、规模控制、债券信用评级、风险预警、偿债准备金制度、债务保险、信息公开。财政部预算司(2008)年综述了国外地方政府债券管理的情况。包括举债权限与举债方式、债务管理模式、管理机构、硬预算约束、债务风险控制、透明度要求、纠错及风险化解机制和惩罚措施等作了综述。赵慧和予斋文(2010)总结出国外地方政府债务监管模式:1.中央负有监管职责。无论是联邦制国家还是单一制国家,中央政府都不同程度地承担了监管地方政府债务的职责。2.严格实行规模控制与风险预警。规模控制通常有需求控制与供给控制两种方式。风险预警是对债务规模超过一定指标值的预先警示。如英国政府规定全国债务余额应低于GDP的40%,地方政府债务余额占GDP比重控制在4%以内。3.积极化解债务风险。如德国采

取加强纵向约束和横向制衡,防范地方债务风险。

还有些研究针对特定国家来研究。如徐瑞娥(2009)分析了美国、澳大利亚、日本、欧盟成员国的地方政府债务管理方法。魏加宁(2010)报告中指出日本为控制地方政府平台的风险以及防范其背后的财政风险,采用了一整套财政健全化指标,包括早期健全化标准、财政重建标准和经营健全化标准。报告针对日本商业银行对国有参股平台贷款中存在的问题建议中国商业银行在对地方政府融资平台贷款时,更多关注项目本身的经济效益,而不是看有无变相担保。

以上文献为我国地方政府负债管理提供了宝贵的经验和方向。需要注意的是,国外地方政府债务多是以债券为主,因此其监管模式也集中在对政府债券的研究。由于我国《预算法》和《担保法》的限制,地方融资平台的资金渠道主要靠银行贷款,因此地方政府债务的监管要从财政风险和金融风险考虑。金融风险又包括信贷总量风险、银行风险、债券风险。而且我国地方政府融资平台比较复杂,不同区域、不同级别、不同类型的融资平台的管理水平不尽相同。因此需要从国外地方政府负债管理模式中挖掘适合我国地方政府融资平台的管理经验。

四、小结

目前国内文献对地方政府融资模式(包括融资方式、投资领域和管理模式)进行了研究,但因为我国国情比较特殊,还需要针对我国发展情况挖掘国外地方政府融资模式的成功经验。目前的研究在以下几方面存在不足:

(一)对国外地方政府融资理论欠缺全面的分析

国内的研究多从公共品角度分析地方政府融资的必要性。但实际上,地方政府融资的理论分析框架比较广,包括中央政府、地方政府、社会、公民,所以要更全面地进行理论解释。

(二)对新兴工业化国家和发展中国家地方政府融资模式的分析较少

相对于发达国家,新兴工业化国家和发展中国家的与我国的国情更为接近。他们在地方政府融资模式方面的经验和教训也同样值得借鉴。

(三)对国外地方政府融资方式还欠缺系统的比较

国内研究主要关注市政债券,对银行借款和其他方式介绍不足,并且对各种融资方式的适用条件、风险监管等欠缺总结。

(四)对国外地方政府投资领域的发展和创新研究不足

国内文献多停留在介绍层面,对国外地方政府投资领域的发展和创新的动力机制——经济发展和产业结构调整研究不足。对基础设施民营化的理论基础、成功案例、风险等均缺乏分析。

(五)对国外地方政府负债风险的研究不足

国内文献大多停留在国外地方政府负债监管的介绍层面,尤其集中在政府债券。针对中国国情而需要的关于地方政府负债风险的形成机理、地方政府债务风险管理的理论基础以及不同区域、不同级别、不同类型的地方政府债务的风险监管研究不足,对财政风险和金融风险的考量不足。

(六)对国外地方政府的融资制度研究欠缺

国内研究侧重于国外地方政府融资模式的介绍,但对中央政府在推进地方政府融资模式所起的引导作用和采取的政策措施缺乏分析。

因此,后续研究需要比较和借鉴国外地方政府融资模式理论发展与实践经验,从融资方式、投资领域和管理模式等三方面对国外地方政府融资模式进行分析和总结,通过比较和案例研究把握地方政府融资模式的不同情况,才能为我国地方政府融资平台的创新提供可借鉴的思路。

参考文献:

- [1]财政部预算司.国外地方政府债务管理经验[J].经济研究参考,2008,(22).
- [2]崔国清.中国城市基础设施建设融资模式研究[D].天津大学,2009.
- [3]董奋义,苗锋.我国地方政府债券融资研究[J].经济体制改革,2003,(3).
- [4]徐瑞娥.剖析美国“次贷危机”引发金融危机的观点综述[J].经济研究参考,2009,(12).
- [5]钟璐.BOT融资模式和ABS融资模式分析[J].科技与管理,2007,(1).
- [6]左伟,赵保国.关于发展我国市政债券市场的思考[J].中央财经大学学报,2003,(5).
- [7]朱会冲,张燎.基础设施项目投融资理论与实务[M].上海:复旦大学出版社,2002.
- [8]Christopher M Towe. Government Contingent Liabilities and the Measurement of Fiscal Impact [R]. IMF Papers, 1990,(6).
- [9]Devrarajan S, Swaroop H. The Composition of Public Expenditure and Economic Growth[J]. Journal of Public Economics,1996,(6).
- [10]Frank J Fabozzi. Bond Markets, Analysis and Strategies[M]. Peking :Peking University Press ,2006.

(责任编辑:贾伟)