

# 新城开发建设的融资模式及其风险防范

詹丛红

(武汉左岭新城开发投资有限公司 武汉 430077)

**【摘要】**近年来,随着城市经济的发展,新城开发建设迅速发展起来,传统的融资模式已经不适应现代城市发展的需要。因此党和政府大力推进融资体制改革,形成了三种主要的融资模式。这些融资模式在新城建设中发挥了重要的作用,解决了城市建设资金短缺的困境,但是同时也存在着许多问题和风险。为了保证新城开发的顺利进行,必须对现有的融资模式进行优化完善,从而促进城市的持续健康发展。

**【关键词】**新城建设 融资模式 风险管理

## 一、引言

改革开放以来,随着我国经济的持续增长,城市化和城镇化水平不断提高,城市进入了一个高速发展期,然而在此过程中面对不断增大的人口压力、用地紧张等发展问题,城市发展陷入了瓶颈。为了解决土地配置效率低、交通拥挤、环境恶化、环境恶化、公共设施短缺和名胜古迹遭受破坏等诸多问题,改善生活质量,促进区域经济突破增长,建设宜居城市,各地政府纷纷实施新城建设战

略,新城建设在各地如火如荼地兴起。在过去,新城开发建设一直实行的是“政府主导”的投融资模式,城市基础设施和城区建设的资金大多来源于政府。然而这种模式存在着很大问题,首先,融资渠道单一,政府负担过重,资金周转不灵;其次,由于政府包揽了几乎所有的建设资金,市场参与度不高,所以资金的使用效率不高,新城开发建设进展缓慢。随着社会主义市场经济体制的完善、金融体制的建设以及政府角色和职能

的复杂化,家族创业者自身的知识素质、学识水平、能力结构不一定能完全胜任家族企业的发展,职业经理人的引入必将成为家族企业持续发展的核心竞争力。家族企业为避免职业经理人损害股东利益可以设计现金补偿、股票期权、内部股票所有权、解雇威胁等激励方式,在一定程度上使职业经理人的利益与股东利益紧密结合,实现发展方向的一致性。

3. 适度增加机构投资者持股比例,实施有效的监督和约束。由于机构投资者持股的目的是分散风险和获取长期收益,因而他们有积极的动力监督、控制公司的经理人,能发挥更好的监督作用。因此,家族企业要根据企业自身的发展战略以战略联盟的形式吸引机构投资者加盟企业,增加机构投资者在家族企业的持股比例,确保机构投资者在董事会中拥有一定的席位,充分发挥机构投资者的监督作用,实现监督、约束的良性循环进而促进家族企业持续、健康发展。

4. 树立依法治企的经营理念,厘清企业产权界定。家族企业所有者要充分认识到产权不清给家族企业造成的严重危害,要改革家族企业的亲缘化治理为法制化治理,在经营管理中无论是职责的分配、人员的任用还是利益

的激励不再以亲情与友情为纽带,而是以法律准绳为纽带,逐步实现家族企业产权界定清晰化,家族领军人物明朗化。

家族企业股权结构优化需要有关部门制定与时俱进的配套制度,如合伙人制度下家族企业股权结构的设置强调家族企业社会化的同时保证家族的控制权,控制权大小必须与市场制衡和纠错机制相匹配,如集体诉讼制度的设计可以减少创始人错误决策和滥权给公司和其他股东带来的损失。职业经理人第三方评估机制的建立是家族企业社会化的基本前提。随着法规制度的不断完善,家族企业股权结构的合理化进一步促进家族企业的发展、壮大。

**【注】**本文系宁波大红鹰学院经济与管理学院2013年度院级课题的阶段性研究成果。

## 主要参考文献

1. 李秉翰.家庭企业引入职业经理人的风险及其规避.财会月刊,2010;6
2. 彭白颖.上市家族企业代际传承模式与企业绩效.财会月刊,2013;20
3. 盛立强.家族企业内涵辨析.商业时代,2013;18

的转变,新城开发建设的融资模式由过去政府的财政主导型融资方式逐渐向市场经济体制下的多元化融资方式转变。通过融资手段筹集资金用于公共领域投资成为政府新城建设中解决资金不足约束问题的重要途径。

在国家对融资体制的不断改革下,当前我国形成了以政府财政主导,社会市场资金共同参与合作的三种主要融资模式。这三种模式都各有其特点,在新城开发建设中发挥着重要的作用,然而它们也各自存在着很多问题,融资风险依旧存在。如何规避融资风险,促进城市发展成为一个重要的发展问题。因此我国在新城建设过程中,必须注意优化融资模式,拓展融资渠道,创新融资体制,以此来规避风险,保障新城建设的顺利进行。

## 二、目前新城开发建设的三大融资模式

包括新城开发建设在内的城市基础设施建设具有建设周期长,回报率低,资金需求额度大、期限长等特点,对于融资模式的选择有很高的要求,单一的资金渠道无法保证资金链完整,因此“在融资过程中,需要积极构建政策性、开发性、市场化的融资组合,通过市场化、多元化、融资创新和挖掘潜力的模式,弥补基础设施领域资金供求缺口。”在过去,建设资金一般都是由政府大包大揽,私人与民间资本很少参与其中。随着改革开放的深入,社会主义市场经济制度的建立,城市建设资金的来源由单一变得多元,市场化程度变高。民间资本的加入减轻了地方政府的财政负担,部分解决了公共建设资金短缺的问题。目前,我国的新城开发主要存在着三种主要融资模式,分别是:政府财政主导型、资本市场融资型以及政府和市场资金合作模式。第一种模式主要以政府的财政资金为主,直接进行投资建设;第二种则是以现代金融市场筹集资金,让民间资本参与其中;最后一种是通过政府与民间资本的合作,通过与营利性企业和非营利性企业合作,共同承担责任和融资风险。

**1. 政府财政主导型。**政府直接投资方式长期以来是我国公共设施建设领域中的主要模式,在计划经济体制下,城市发展和建设的资金几乎都是由政府一力承担,融资渠道单一,金额有限。虽然改革开放以来,这种单一的融资方式由得到改善,逐渐吸收民间资本的加入,资金来源更加多元化。然而由于我国社会主义市场经济体制建设的不完善以及金融体制的不健全,资本市场化程度并不高,政府在新城开发建设的过程中依然扮演着重要的角色,政府大包大揽的局面没有得到根本性改变。新城开发作为城市发展的重要内容,其资金的主要来源在许多地方仍然是依靠财政和政策资金支持。

政府财政主导型模式是以中央或地方政府部门通过财政资金或发行政府债券来筹集资金进行项目建设,并且在建设过程中政府自行管理建设资金的方式。这种模

式不仅在社会主义的中国非常普遍,在世界各国它都是传统的主要融资方式。由于政府是资金的主要供给者,因此投资主体单一,政府可以依靠其行政性的层级制度在建设过程中实行管理,操作起来较为简易。同时因为有政府财政资金支撑,资金筹集不需要花费太多时间,所以不像资本市场化运作那样要承担较高的金融风险,保证了资金的有效和持续供给,从而加快新城建设速度,提高效率,而且这也有利于政府进行开发监督,保障新城建设的质量。

**2. 政府与市场项目合作型。**政府与市场项目合作型即所谓的PPP方式:Public—Private Partnership。这种模式将政府与私人投资者结合在一起,发挥其各自优势,共同承担风险,目前已经成为了基础设施建设领域中的主要融资方式。PPP是指在公共服务领域内,为了更顺利地完公共基础设施建设,政府部门与私人企业达成合作协议,结成伙伴关系,政府授权私人企业机构代替政府进行建设、运营或管理基础设施或其他公共服务设施的一种方式。两者通过签署合约,明确彼此的权利与义务,在建设过程中分担投资风险和承担社会责任,完成后共享投资收益。根据其特点的不同,又主要分为BOT方式、PFI方式以及BT方式等三种方式。

**(1)BOT方式。**BOT是私人资本参与基础设施建设,向社会提供公共服务的一种特殊投资方式,包括建设(Build)、经营(Operate)、移交(Transfer)三个过程:建设—经营—转让。一般是指政府通过出卖建设和运营的特许权来筹集资金进行开发建设,得标的私营企业独立承担新城开发建设的融资、建设、管理和运营,政府只是作为监督者对建设进行监督并不直接参与投资建设。在建设完成后,允许私人投资者在一定时间内通过向用户收费和其他途径来回收投资,赚取利润。当特许权期限届满时,该基础设施将无偿移交还给政府。此种模式由于将建设任务承包给了私人企业,政府不需要承担太大的财政压力,而且一般情况下,由于私人投资者关心自己的投资回报,希望稳妥地收回投资,所以建设效率比较高,运营效率也会有很大提升。

**(2)PFI方式。**PFI即Private Finance Initiative,是对BOT项目融资的优化,它是一种私人融资计划,一种新的基础设施投资、建设和运营管理模式。PFI就是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,并在特许期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接受服务方收取费用以回收成本的项目融资方式。PFI充分利用了社会资金,将生产建设的环节转交给了私人投资者,不需要政府承担过多的资金。这种方式减轻了政府的财政

负担,也分担了一部分投资风险。在市场经济的小政府大市场背景下,PFI模式降低了公共服务成本,对改善公共服务质量具有显著的积极意义。

(3)BT方式。与BOT方式不同,BT只包含了建设(Build)—移交(Transfer)两个步骤。即政府将建设的工程项目承担给私人投资者,由其投资进行建设和管理,在建设完工后,政府再一次性赎回,是一种利用非政府资金来进行非经营性基础设施建设项目的融资模式。BT模式是BOT模式的一种变种,它并不存在像BOT模式那样在工程建设完成后,投资者可以在一定时间内运营,获取营业收入从而回收投资。因此BT模式实质上就是投资建设,政府一次性回购。在基础设施建设领域,时常存在建设资金短缺,工程耽搁的问题,BT方式将建设任务外包给了私人投资者,吸引民间资金进入新城开发建设,有利于改变建设资金不足和不到位的局面,从而使项目能够顺利进行,促进城市持续发展。

3. 资本市场融资型。资本市场融资型模式是市场经济发展的结果。随着经济的深入发展,新城开发也随之在各地兴起,对城市基础设施建设的需求日益增加,建设资金缺口不断拉大。由于政府职能角色的转变和民营经济的发展,财政收入在国民收入中的比重降低,无法满足不断增大的财政需求,政府已无力独自承担所有的建设费用。而得益于市场化的改革,私人 and 民间资本逐渐变得雄厚,而且金融体制的建设也使资本市场资金能够通过各种渠道参与到市政建设和新城开发建设中去。在社会主义市场经济体制的背景下,国家对公共项目的融资体制进行深化改革,调整投资结构,“逐步改变重点建设项目资金完全或绝大部分由国家承担的做法,国家投资主要采取参股或贴息的形式,引导投资方向和结构。扩大债券、股票等有偿证券的发行,筹措和引导社会资金用于重点建设。”

资本市场融资型是以市场资金为主,在基础设施建设中,充分利用民间资本,通过银行贷款,发行债券、股票等有价证券方式来进行融资建设,主要有长期银行贷款融资、股票市场融资以及债券市场融资模式。这种融资模式通过市场化的方式,在资本市场上筹集资金,以此来解决城市建设的资金需求与政府财政资金短缺的矛盾,减轻政府的财政压力,促进我国城市经济的持续发展。“一个多层次、多形式的资本市场,不仅对企业的发展起决定作用,对目前我国经济发展也意义重大。”

### 三、当前融资模式中存在的问题和风险

上述三种融资模式虽然都各有其优势和特点,在城市基础设施建设和新城开发过程中发挥了重要的作用,然而也存在着很多弊端,这些问题也带来了很大的融资和开发建设风险。融资风险是指筹资活动中由于筹资的

规划而引起的收益变动的风险,其主要包括了信用风险、生产风险、完工风险,市场和金融风险等。

第一种融资模式,由于是在政府财政主导之下,资金主要由政府包办,因此政府的财政压力很大,需要雄厚的财政资金做支持。此种模式一般要求政府合理使用和调配财政资金,在财力许可的前提下进行建设,而且即使要通过发行债券来融资一般也要控制在较小的规模里,如果超出这一范围,很有可能出现较大的风险。然而一般情况下,政府的财政资金有着多方面的用途,预算有限,因此新城开发建设的融资能力受到限制,无法达到预期的状况,从而影响新城建设的速率。一旦政府财政出现紧张,建设资金就会短缺,建设进程就无法照常进行。

因此,为了满足日益增长的公共基础设施建设资金需求,必须改变这种单一的融资渠道,吸纳民间资本进入新城开发建设。而政府与市场合作的模式虽然改变了单一的政府资金源,将民间资本引进到公共设施服务领域,拓宽了融资渠道,然而因为政府并不直接参与其中,所以其控制力减弱,对新城建设的进程和质量无法进行严格的把控,而且由于基本上所有的资金都是由私人投资者承担,政府并不承担风险,因此其融资的难度增加,所耗时间也较长,前期成本可能有所增加。例如在BT方式中,政府将建设项目外包给私人企业,由其全权负责,因此无法像政府建设那样迅速,执行力高,建设费用变大,而且质量也无法得到有效的控制。因此政府部门特别重视对项目建设必要性和支付期内政府购买力的评估,价格测算,建设质量的监督。

在资本市场融资型中,同样也存在着许多问题,因为这种模式是利用金融市场进行资金筹集,因此存在着一定的金融风险。另外,政府也有可能出现过度举债,乱发债券的情况,从而带来一定的债务风险。而且在目前的中国,金融体系并不完善,机制存在缺陷,新城开发建设又具有投资规模大,建设时间长,收益回报不确定等特点,因此投资者需要承担较大的风险,同时股票、债券的收益并不一定被人看好,其最终收益率也有可能低于预估,所以在很多时候,这种不可预见的复杂风险因素使许多投资者不愿意完全承担风险,而想在不承担风险的情况下获取收益,这“往往使项目融资在组织过程中关于风险分担结构设计的谈判,不容易达成一致意见而使项目融资失败”。

### 四、优化融资模式,降低融资风险

融资模式中问题和风险的产生在很大程度上是由于融资渠道单一,不够多元化以及机制建设不完全所造成的。新城开发建设是一个极其复杂的项目,时间跨度大,周期长,建设资金需求大,因此单一的融资渠道难以满足,必须构建多元化的融资渠道,优化融资结构,同时体

制建设必须保全各方的利益,制定一套机制来保证融资过程中相关债务的偿还,使市场的活力被激发出来,投入到市政建设中去并对工程项目进行监督控制,保证质量和效率。

**1. 构建多元化的融资平台。**事实证明,单一的融资渠道不适应时代发展,也无法满足城市基础设施建设的需要,因此必须构建一个多元化的融资平台,改变过去政府的“全权负责和主导”的局面。多元化的融资平台有利于解决建设项目的资金缺口问题,共同分担风险,整合多方面的优势来保障建设的顺利进行,从而避免了因过度依赖某一单一的资金源而造成的融资困难,降低市场和金融风险。随着“社会主义市场经济体制的建立,城市基础设施建设融资的市场化、多元化得到了体制和政策条件的支持,”逐渐在各地普遍起来。

构建多元化的融资平台必须要建立规范化的地方政府融资渠道,鼓励私人 and 民间资本进入公共服务建设领域,并在一些方面给予政策性支持。扩大政府与私人企业的合作范围,保障私人投资者的利益,“明确政府和融资平台在项目投资建设上的边界,将其打造为市场化的公司制企业,以实现持续发展和运营”,使每个参与方所承担的风险控制在最低限度。因此要继续发展和完善BOT、BT等融资方式,拓展信托平台融资、银行贷款、发行企业债券、短期融资券及资本市场融资等多种渠道。打造新型融资平台,构建多元化的融资体系,借助多渠道和多手段的方式进行融资来支持新城建设,促进城市的跨越性发展。

**2. 加强制度建设,完善融资体制。**降低融资和新城建设的风险除了多元市场主体的参加,构建多元的融资体系之外,也需要完善的体制保障。当前我国的融资体制不完善,相关的法律法规不健全,因此在融资过程中容易出现各种问题和风险,损害政府和投资者的利益,影响新城建设的速率和质量,“新城建设要克服盲目性、随意性,还需要有相应的法律法规做保障。”虽然改革开放三十多年来,我国已初步建立起了市场化融资管理体系,但是仍然存在着许多缺陷,例如政府角色不明,信息透明度不高,导致私人投资者不敢进入;一些私人投资者不愿承担偿债风险,而制度上缺少必要的约束机制,造成各种违规问题时有发生,影响新城开发建设。因此必须加强制度建设,保障融资的顺利进行,完善融资体制。

第一,制定相关的法律法规,规范融资渠道和途径。国家应出台相应的法律,对市场融资做出明确的规定和限制,从而既促使更多民间资本加入,分担政府的财政负担,使开发建设得以进行,又保障私人投资者的利益,明确各自权利与义务。

第二,加大政府融资信息的公开透明化。透明的融资

信息可以降低私人投资者对投资收益和安全的疑虑,使投资者更加放心地进行投资,从而使更多的市场资金进入城市基础设施建设中,解决资金短缺问题,而且同时也可以降低政府的信用风险。

第三,增强地方政府的信用度。一个拥有良好信用的机构容易得到投资者的信任,吸引他们进行投资。信用是现代市场经济的生命,现代金融实质上是一种信用经济。在政府融资过程中,私人投资者会倾向于选择具有良好信用的地方政府进行合作,从而保障自己的利益,降低投资风险。政府作为市场经济的管理者和参与者,应更加注重其信用建设,优化投资环境,从而使融资招商工作更具针对性,提高招商引资的成功率。

**3. 加强融资管理和生产监督。**市场化的改革带来了多元资金的融入,保证了建设资金的充足,但也使政府的控制力有所减弱,特别是在与市场合作模式以及资本市场的融资模式中。前者可能出现生产质量不能保证,建设效率低下的情况;而后者则可能使资金管理不合理,政府融资出现问题。因此在新城开发建设的过程中,要加强融资管理和生产监督,避免出现生产风险和金融风险。

首先在融资管理这一方面,第一要硬化地方政府和投融资平台的预算约束。政府不能无限举债,金融贷款必须在财政许可范围内,保持预算平衡,防止政府债务过大的情况出现。其次是在建设过程中,对资金进行科学的细化管理,避免浪费资金,使得建设资金能最大化地用于新城开发建设。同时,也需要对融资方式进行把控,选择风险系数较低的融资渠道。特别是在资本市场的融资模式中,要谨慎做出选择,才能避免陷入金融风险。生产监督方面,在工程建设过程中,政府不能放任私人企业进行建设,应派相应人员参与公司管理,加强政府的生产监督,强化施工质量监管;在完工后,要对工程进行严格的检测,保证工程质量,使城市环境更加美好。

## 五、小结

新城建设是一个系统和复杂的过程,其对融资有着很高的要求。在中国城镇化和城市化迅猛发展的今天,为了新城开发的持续进行,使城市建设更加完善,必须要创新政府的融资模式,完善融资体制,构建一个多元化的融资平台,并且给以制度和政策性的保障,降低融资风险。建立功能齐全、分工明确、运营规范的融资支撑体系,为新城规划发展目标的实现提供有效融资供给和金融创新服务,推进城市的健康发展。

## 主要参考文献

1. 张友棠,刘思贤,齐思.高速公路项目融资风险的预警监控.财会月刊,2011;27
2. 彭清平.PPP方式在高校基础设施建设融资中的应用.财会月刊,2007;36