

# “以地融资”模式下融资平台公司 双重身份风险及其监管

周鲁耀<sup>1</sup> 陈洁琼<sup>2</sup> 胡天祺<sup>3</sup>

(1.浙江工商大学,杭州 310018;2.中共浙江省委党校,杭州 310000;  
3.浙江大学,杭州 310000)

**内容提要:**“以地融资”的实质是国家土地所有权的资产化与资本化,在这个过程中地方政府融资平台公司充当了重要角色,贯穿于土地的收储和出让、土地融资以及后续开发建设等各个环节。地方政府融资平台公司具有“公”“私”双重身份,从而使其能够实现公共资源的市场化运作以及公权力的公司化运行,但也由此带来了国有土地资源的“释放效应”、行政权能的“放大效应”以及控权机制的“双重失灵”。“以地融资”模式下廉政风险、金融风险以及产业风险的有效防控,需要对融资平台公司双重身份予以厘清和规制。首先,以公权力而非组织载体作为规制对象;其次,要发展与实现国家所有权参与市场运作的“私法技术”相衔接的“公法技术”;最后,要从完善地方治理结构的层面来予以防范与规制。

**关键词:**“以地融资” 融资平台公司 双重身份 风险 监管

**中图分类号:**F812 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-9544(2021)12-0056-11

## 一、问题的提出

庞大的城市基础设施投资和由此带动的城市基础设施改善是改革开放以来中国奇迹的重要组成部分<sup>[1]</sup>。在本世纪的头10年中,地方城市建设投资公司事实上已经成为“最为活跃、最引人注目和最值得关注的融资主体”<sup>[2]</sup>,甚至一度地方政府用于经济发展建设投资中90%与土地相关,其中60%通过土地抵押从贷款融资渠道获得<sup>[3]</sup>。相对于土地的

供应量,不同地方政府在“以地融资”能力上的差距,才是真正决定地方经济能否高速发展的关键<sup>[4]</sup>,地方政府融资平台公司则是地方政府融资能力最重要的组织载体。

在“以地融资”模式下,地方政府通过成立融资平台公司,以公司的身份参与到土地的流转、融资以及后续的土地开发建设活动之中。融资平台公司由此取得了“公”“私”双重身份:一方面使得地方政府融资平台公司得以将行政权力与市场机制和公

[收稿日期]2021-10-08

[作者简介]周鲁耀,公共管理学院副教授、政府管理研究所副所长,研究方向为地方政府治理、地方政府融资平台监管等;陈洁琼(通讯作者),政治学教研部讲师,研究方向为中国政党与政治、公共企业;胡天祺,公共管理学院博士研究生。

[基金项目]国家社会科学基金一般项目“政企统合模式下的地方政府融资平台监管体系研究”(18BZZ083)、国家社会科学基金青年项目“中国城市土地经营中地方主政官员高廉政风险及其形成机理研究”(20CZZ032)。

司化运行相结合,大大提高了土地资源的经营收益;另一方面则放大了公权力失范的风险<sup>[5]</sup>。这种“公”“私”双重身份,既是“以地融资”模式的后果,某种意义上看也是开启地方政府“以地融资”模式的前提。“以地融资”极大地缓解了地方政府在工业化、城市化过程中资本不足问题。但“以地融资”模式在推动城市快速发展的同时也累积了大量风险:包括地方政府的财政风险以及系统性的金融风险,土地出让、融资以及涉地工程项目领域的高廉政风险<sup>[6]</sup>,此外还可能导致实体产业被挤出、整体经济发展效率下降的产业风险<sup>[7]</sup>。

2010年以来,中央多个部门陆续出台了一系列文件,严控地方政府隐性债务,重点对各类地方政府融资平台公司实施清理整顿。财政部提请十三届全国人大四次会议审查的《关于2020年中央和地方预算执行情况与2021年中央和地方预算草案的审查结果报告》中也提到,当前违法违规新增地方政府隐性债务情况仍然存在,有的地方政府债务负担较重。隐性债务水平居高不下的背后,则是“以地融资”的逻辑并没有中断,原有的地方政府融资平台公司经过“改头换面”,不断转换新的身份与融资方式<sup>①</sup>。学界对于地方政府“以地融资”模式的研究已非常深入,其中也不乏针对地方政府融资平台进行清理整顿的对策建议。但是当前地方政府隐性债务规模依然处于高位、各种类似“政府性PPP”等融资平台公司“变体”不断翻新的状况说明,单纯对原有“融资平台公司”进行拆分、转置,只能让地方政府“以地融资”的行为更加隐蔽、难以监管。

由此,必须廓清地方政府“以地融资”中地方政府融资平台“公”“私”双重身份这一现象及背后机理,才能提出针对性的监管策略。2021年6月4日,由财政部、自然资源部等四部门联合发布的通知

(财综〔2021〕19号)中决定将国有土地使用权出让收入由自然资源部门划转税务部门征收。表面上看,这一决定只涉及到征收主体的变更,但是从更深层次看,意味着将国有土地使用权的出让由准市场化的调节机制纳入到了更严格的行政规制体系,也是厘清地方政府在“以地融资”过程中角色和身份的一次契机。

## 二、融资平台公司双重身份的现象分析

地方政府“以地融资”过程可以分为三个环节:其一是土地的收储和出让环节;其二是向银行融资环节,即以土地使用权为抵押向银行借贷;其三是土地开发建设环节,即基于土地的产业园区建设、新城新区建设或城市特定区块的开发建设(如图1所示)。土地的收储和出让是“以地融资”的上游环节;土地的开发建设以及园区运营是“以地融资”的下游环节。土地的收储和出让是“以地融资”得以展开的前提,而围绕土地的开发建设也是让“以地融资”模式得以循环往复、持续运作的保证。三个环节彼此关联影响,地方政府的土地收储和出让行为、融资行为以及围绕土地的开发和建设,融资平台公司都扮演了至关重要的角色。

在土地出让环节,融资平台公司往往承担了“做地主体”的身份,利用这一身份,宪法上规定为国家所有的土地得以通过私法技术设计,由地方政府乃至事业单位、国有企业作为主体进行使用权的收储、流转,并从这一过程中分享土地增值溢价;在以地融资环节,地方政府利用政府融资平台,以土地使用权为抵押、地方政府信用担保的方式向银行融资,绕开了原《预算法》等相关法律法规中关于政府融资的限制,进而带来了地方债务规模和融资风险的快速推高;在土地开发建设环节,地方政府通过各类城投、建投以及新城、新区开发公司,广泛参与到项目推进之中。这些现象也构成了社会公众乃至学术界对于地方政府“以地融资”模式的

<sup>①</sup>我们在调研中也发现,许多原有的城市融资平台公司经过改组、重组后,其名称中已完全看不出“融资平台公司”的痕迹,但这类公司仍然承担着包括政府公共基础设施建设在内的多项任务,仍然按照“功能类国有企业”的标准接受地方政府的考核。

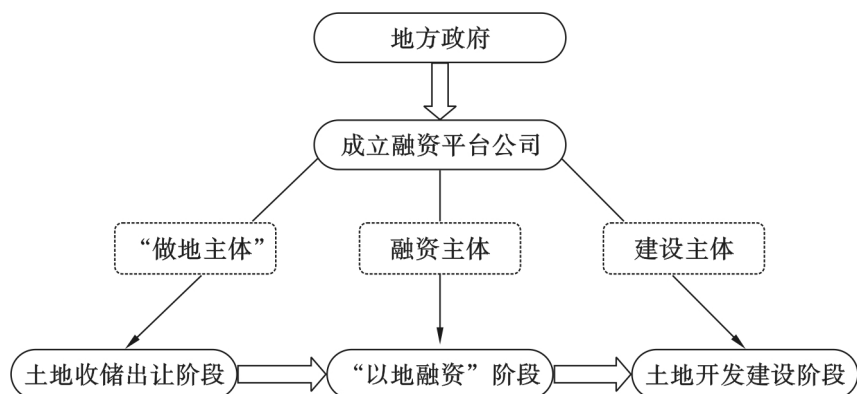


图1 “以地融资”各阶段融资平台公司的功能与身份

通常认知。

地方政府融资平台公司“以地融资”的运作,在土地收储出让阶段是“做地主体”的身份,在“以地融资”阶段是融资平台的身份,在土地开发阶段又成为“项目开发公司”,甚至在项目建成之后又以“业务单位”的身份进行园区管理。各个阶段融资平台公司承担的各项职能和角色杂糅交织,加剧了对现象分析的复杂程度,同时也放大了公权力滥用的风险,增加了进行有效规制的难度。

#### (一)国有土地使用权出让环节的双重身份

融资平台公司充当“做地主体”,为国家土地所有权以国有土地使用权的形式参与市场运作提供了操作方案。我国的土地公有制度使得国有土地成为最重要的公共财产,而土地又是决定经济增长的

关键生产要素<sup>[8]</sup>。为了使土地有效参与到经济运行之上,国家土地所有权需要转换成为可以流转的国家土地使用权。在这一过程中,市或县政府实际上垄断了国有土地使用权供应的一级市场<sup>[9]</sup>,并通过土地收储与出让制度打通国有土地参与市场运作的通道。在土地收储与出让的具体操作过程中,融资平台公司则往往充当了“做地主体”。

如图2所示,代表地方政府进行土地收储和出让的部门通常是土地储备中心;但土地储备中心自身并无法完成对于土地的收储和出让工作,通常需要与市或县区的“做地主体”一起开展相关工作。“做地主体”系经批准从事政府储备土地前期开发整理和实施制定项目的政府下属机构或国有企业。一个典型的市或县区“做地主体”,通常具有双重的

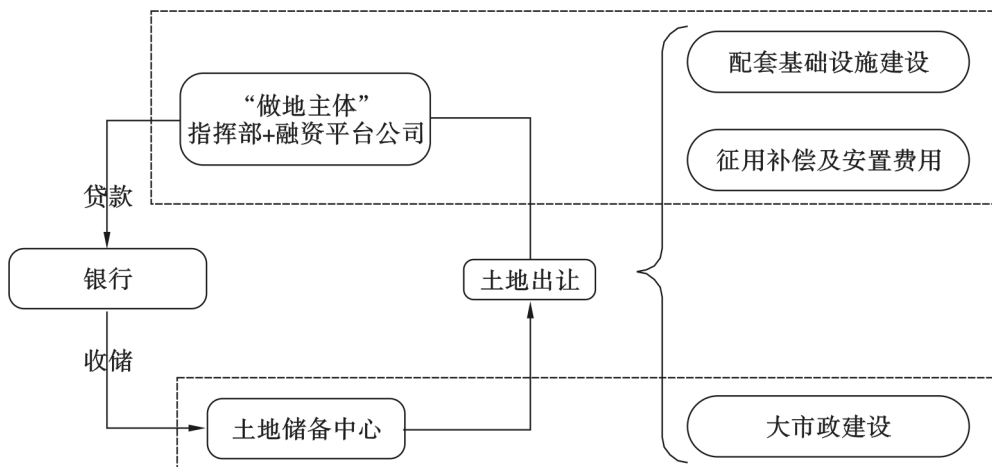


图2 “以地融资”中土地的收储、出让及利益分配

身份,其一是代表政府开展具体土地征收、平整等工作的指挥部;另一重身份则是负责向银行贷款以及开展项目管理的融资平台公司。当土地出让完成之后,所获得的土地收益通常也会被分为两部分:其一是由土地储备中心代表政府按照特定比例提取,用于大市政项目的统筹建设;其二则是由“做地主体”用于配套基础设施的建设以及征用补偿安置费用。由于配套基础设施建设和征用补偿安置费用等“做地成本”往往是通过向银行贷款提前预支,所以这部分费用通常需要安排用于偿还银行贷款<sup>[10]</sup>。

在这个过程中,国有土地所有权中分离出了可以参与市场流转的“国有土地使用权”,各级地方政府都通过各种方式分享到了土地增值溢价所带来的收益。但需要注意的是,“以地融资”过程中“做地主体”并非总是能够从中获利。事实上,由于土地储备中心通常会把政府用于大市政建设的分成直接从土地出让收益中划转,剩余留给“做地主体”企业的资金有时也会发生难以全部偿付银行贷款及支付配套基础设施建设相关费用的情况。在发生此种情况时,如果做地主体是设区的市一级政府所设立,那么市政府通常会在多个项目中进行统筹安排;倘若“做地主体”是区县一级政府设立,甚至可能需要由区县财政“倒贴”该土地开发建设费用。我们在调研中就曾遇到一起此类情况。A市X区本身属于主城区,经济状况相对较好。但由于区政府作为做地主体在开发某一地块时,正好遇到房价调控,土地成交价较低,但作为主城区拆迁成本又非常高,以至于该地块的开发拖累了整个区的财政:

“我们区连续好几年,所有公务员的奖金都比旁边的区低好多。主要就是A地块卖亏了。我们区本身能够卖的地就很少,面积小,都是老城区,拆迁

成本又高。市里不管你的,他是你地卖掉之后该拿走多少钱直接账上就划走了。当然这块地卖不上高价也有客观原因。太零碎,周边老城区配套又很难搞。……每次招拍挂,区领导都睡不着。因为你所有的(建设)钱都要靠它。”(摘自访谈记录 HXJ1-20200607<sup>①</sup>)

## (二)融资环节的双重身份现象

“以地融资”的具体实现包括以土地使用权为抵押向银行借贷以及发行城投债等,通常都是由以土地等国有资产为抵押的各类融资平台公司来具体操作。在“以地融资”阶段,地方政府主要通过把国有土地使用权授予特定融资平台公司,进而把该项国有土地使用权抵押给银行进行融资,进而用于开发建设。除了以土地资产为抵押向银行贷款,投融资平台公司还可以用地方政府的土地资产和未来收益作为担保发行“城市投资建设债”(城投债)。但无论是银行贷款还是发行城投债,都依赖于地方政府对融资平台债务的土地担保<sup>[11]</sup>。2014年之前,“以地融资”最常见的形式是地方政府通过利用潜在的土地出让收入为地方融资平台提供“隐性担保”,而金融机构则向地方融资平台提供资金贷款<sup>[12]</sup>。

2014年10月,国务院发布了《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),规定地方政府不能够再通过地方融资平台来为城市基础设施建设融资,大量地方政府融资平台公司被剥离了融资功能。同时,PPP模式作为地方政府“去杠杆”和化解债务的手段之一得到大力推广。但在实际的操作中,PPP经常成为地方政府“以地融资”的异化模式<sup>[13]</sup>。我们在调研中也曾了解到某市在开展大规模城中村改造,如何通过“政府购买服务”的方式绕开地方政府融资平台公司不能直接向银行融资的限制:

“我们新设立了两家区一级的公司。一家Z江开发公司,一家X湖开发公司。因为之前的开发

<sup>①</sup>本文访谈纪要编码格式第1、2位为单位编码,第3、4位为访谈对象编码,后8位为访谈日期,下同。

公司,包括原本市一级开发公司都已经被(央行)备案过了,不能贷款融资了。然后区里就把需要进行城中村拆迁的工作用政府购买服务的方式发包给这两家公司。他们拿着和政府签的合同,把这个购买的政府服务作为抵押,向银行贷款。这个(购买政府服务的合同)银行是认的。……其他区也差不多,J区是一个街道就成立了一个开发公司。一个街道一个指挥部、一家公司。其实都一样的性质、一样的功能。”(摘自访谈记录 HZM1-20180507)

由于政府 PPP 项目大多属于周期长、回报率低的基础设施建设项目,为了吸引投资,经常发生社会资本方获得固定的运营风险补偿而地方政府承担 PPP 全部风险的现象,即“明股实债”,使得 PPP 异化为地方政府违规举债的工具<sup>[4]</sup>。而最终债务偿还还是需要由土地出让金来作为担保。

另外,很多承担基础设施建设以及区域开发的公司虽然不能再以地方政府名义借债以及由政府提供债务清偿担保,但是其所承担建设任务仍然是由政府交办,用于担保和债务清偿的资金仍然是政府划定地块的土地出让收益;甚至我们在调研中还了解到有不少开发建设国有企业存在“借钱”给地方政府使用的现象。这也使得向银行融资环节存在的融资平台公司双重身份现象难以立即化解。

### (三)项目建设与管理环节的双重身份现象

在“以地融资”的后续阶段,园区开发、新城新区建设以及大型基础工程项目推进时,政府通常把相关工作交给各类城投、交投或开发公司实施,并依托相关企业进行整体开发和建设,其内容包括土地整理、“七通一平”建设和综合服务平台的搭建等<sup>[5]</sup>。甚至在工程建成之后,原本作为建设主体的国有企业,又转而成为代表政府持有相关物业的“业

主单位”,继续承担起物业经营、维护和管理的各项工作。

很多平台公司是代表地方政府开展项目的建设单位,当项目建成之后又转而成为大量已建成项目的业主单位。

“X区把大量的市政道路、停车位,甚至是音乐喷泉,都作为资产打包重组进了区城投公司。但這些(公共资产)实际上并不能产生实际收益,最多能够给银行抵押贷款,但银行也不乐意要这些抵押,因为银行拿去也没有用。……真正的用处是明确这些公共物业的责任主体,由谁来进行养护、维修。想移交给区里,区里也不要。”(摘自访谈记录 HXC1-20210301)

这种情况下,融资平台公司事实上成为已建成公共基础设施的后续养护主体。甚至在一些案例中,原来兼具“管委会-公司”双重身份的融资平台公司被拆分开来,由管委会负责相关公共事务管理,而新成立的公司改组成为市场化的运营主体;但实际上管委会用于管理的各项支出,甚至运行经费仍然是由平台公司予以保障。

尽管近年来随着地方政府融资平台的清理整顿以及“政企分开”工作的推进,原来“两块牌子、一套班子”的组织架构已不多见,但是政府部门与企业“异体同构”式的运作模式仍较为普遍。尤其在“以地融资”的过程中,由特定国有企业充当“做地主体”的情况仍相当普遍。甚至在一些开发区下设的投融资国有企业中还存在着“影子董事长”“影子总经理”的现象,即由普通企业编制员工出任企业的董事长、总经理等职位,但是管委会领导层对担任该职位的员工行为有着非常严格的规定,只能按照管委会班子意见进行签字盖章,并不能真正履行公司高管的职责<sup>①</sup>。

## 三、融资平台公司双重身份现象的成因

“以地融资”中融资平台公司的双重身份存在

<sup>①</sup>据了解,这类情况在全国很多开发区以及新城新区管委会下设的投融资平台公司中都比较普遍,2018年曾在互联网平台上引发网友热议的“95后女孩任西安高新区千亿国企董事”事件即是此种情况。

多重制度成因。融资平台公司双重身份本身是地方政府对自上而下的绩效压力,同时经济权力受限情形下做出的策略性应对。随着地方政府对土地财政的依赖性越来越高,也就越来越多从资源、行为以及组织层面卷入市场化运作机制体系。

(一) 现有法律制度中对于国家所有权以及国家土地使用权的设计,给地方政府创立融资平台公司、开展市场化经营行为提供了制度空间

宪法意义上的国家所有是在国家的行政职能和经济职能不分的背景下规定的,因而对应的国家所有权既具有公权的属性,也具有私权的属性,即公权和私权的二重性<sup>[16]</sup>。作为公共财产法律制度的组成部分,国家所有权的性质取决于其主要部门法渊源的公法、私法属性。所有成员在与生产资料归属关系上不可分离的特性,使得对生产资料的任何实际利用都成为公共事务,因而这个实现机制更可能由公法中产生。按照公法的一般理论,只有当特定国有财产的用途被确立为生产资料,因而不能直接服务于公共利益之后,才存在国家所有权能与政府权力分离的必要性<sup>[17]</sup>。

1998年《土地管理法》明确规定了“土地使用权可以依法转让”,以及“国家依法实行国有土地有偿使用制度”。国家以土地所有者的身份,由市级人民政府作为代表,将国有土地使用权在一定年限内以协议、招标、拍卖方式出让给土地使用者,土地使用者则按照出让合同的约定向国家支付土地使用权出让金。2002年5月,国土资源部出台《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》第11号令,规定商业、旅游、娱乐和商品住宅等各类经营性用地,必须以招标、拍卖或者挂牌方式出让。地方政府成为土地的所有者和城市土地的经营者<sup>[18]</sup>。而公民、法人和其他组织虽然不能获得永久性的土地所有权,但他们可以通过市场机制有偿购买稳定且长期的土地使用权。相关法律还赋予了国有建设用地使用权及其地上附着物的抵押权,这就吸引和鼓励了金融

机构快速地进入到土地财产领域,为各种各样的土地使用权人提供了有效的融资渠道<sup>[19]</sup>。

《物权法》承担起了在民法上建构国家所有权概念、设计“国家所有”的物权实现机制的任务<sup>[20]</sup>。以所有权为核心的财产权体制是市场交易的法律基础,建构国有土地参与市场交易的身份,是后续我国地方政府围绕土地实施各类发展策略的前提。在作为民法典基础性组成部分的物权法中,“所有权的一般规定”被前置于“国家所有权”专章,意味着明确承认国家所有权的“民事权利”属性,并赋予其私法上“所有权”的权利内容<sup>[21]</sup>。这就为具有政府与企业双重身份的组织形态留出了制度空间。

(二) 围绕经济发展各项指标形成了自上而下的考核压力,促使地方政府具有利用公司机制扩展行政权能的动机

中央政府自身并不直接参与经济活动,推动经济发展需要向地方政府官员施加以经济发展的考核压力,并向地方政府进行经济分权。这使得地方政府成为推动经济增长的主体。地方政府所承担的经济职能不断加码,尽管经济权力也在同步增长,但在最为关键的税收、发债和融资领域始终受到严格的限制<sup>[22]</sup>。在分税制改革之后,地方政府面临着城市建设与经济发展资金严重不足的局面。绩效考核的压力、财政收入的不足,以及地方发展建设与公共服务的压力,都促使地方政府主要领导具有绕开既有法律法规严格限制来谋求非制度化经济权力扩张的冲动。而土地城乡二元体制所形成的土地级差,则为地方政府开展招商引资、推进基础设施建设乃至进行更广泛的公共服务提供了相对稳定的收入来源<sup>[23]</sup>。尤其随着2003年招拍挂制度的正式建立,地方政府土地出让收入迅速增加,并成为地方财政收入的最主要贡献因素,甚至在2008年—2009年间,土地出让收入占地方财政总收入比例已高达70%。2008年后,为了应对金融危机带来的经济下行风险,各级政府建立了一批以土地为抵押的

各类融资平台,进一步促使了“以地融资”下地方政府土地抵押金额大幅飙升<sup>[24]</sup>。

随着经济建设日益成为党和国家执政合法性的重要来源,省以下地方政府事实上成为发展经济并自下而上提供“绩效合法性”的主体,上级政府通常也会对基层政府在经济发展领域的规则突破行为具有较高的容忍度。而为了最大限度利用土地所带来的收益,地方政府还需要对经济发展以及财政收入等多重目标进行衡量排序,包括调整“工业用地”和“商住用地”的分配比例并决定土地出让的方式。同时,地方政府还需要策略性地运用规划权和发展权来建构“公共利益”,为相机征收和储备土地奠定正当性和合法性基础<sup>[25]</sup>。“以地融资”模式为城市建设提供了充裕的资金来源;还能通过改善城市生活质量吸引人才和企业,进而从各个层面应对自上而下考核中的量化指标。事实上,“以地融资”已经成为地方政府招商引资、增强地方竞争力的重要途径,进而为领导干部获取更好的晋升机会紧密相关;而随着中国日益加入到全球化竞争,这种围绕地方竞争力的诉求,也是中央和地方政府共同的目标<sup>[26]</sup>。正是这种利用土地为支点实现经济增长、财政增收的内在激励,使得地方政府主政官员具有突破既有制度和规则限制的动力。

(三)地方政府“政企统合”的治理结构,为企业行为嵌入政府治理体系提供了组织载体

改革开放以来,地方政府的治理层面逐步形成了一种“政企统合”式的治理结构:地方政府作为经营主体把所辖区域(尤其是各类开发区和新城、新区)作为一个整体来进行规划、开发和经营,尽可能提高区域内经济增长速度和财政收入,而辖区企业(包括外资企业)则作为经营主体,利用地方政府提供的土地、基础设施、投资环境等经营条件,开展经营活动,并向政府缴纳土地租金和税费<sup>[27]</sup>。在具体的运作层面,地方政府大量利用了具有“管委会-公司”组织架构的融资平台公司,实现了行政机制、政

治机制以及企业化运作机制的“统合”<sup>[28]</sup>。

政企统合治理结构下,政府意志可以透过公司化运营机制得到更加直接的运作。由于公共决策方案制定与选择是通过公司化的机制来实现的,这在一定程度上将政府性权力在形式上转化为一种企业性权力,使公法行为具有了私法行为的表面特征,进而规避了对政府权力的严格限制。通过这种“政府决策——企业执行”的运作模式,融资平台公司规避了既有决策规则体系约束,也放大了公共决策中发生利益冲突与权力寻租的风险<sup>[29]</sup>。地方政府融资平台公司所具有的“管委会-公司”架构,则可以根据需要在“政府机构”与“企业组织”双重身份间随时切换,使得既有监管机制失灵现象越发严重:行为主体往往不但摆脱了既有政府系统内部权力制约监督机制的束缚,也没有受到公司机制下相关监督制度的限制。

#### 四、融资平台公司双重身份的风险

“市场的逻辑是发展生产并获得高额利润的地方,而国家的逻辑则是获取并控制经济增长及资本积累的过程<sup>[30]</sup>。”非市场产品生产者的责任(政府提供公共服务的责任)与市场产品生产者的责任具有某种相似性,这使得在政府管理中注入一些市场因素进而缩小非市场缺陷的影响成为可能;但市场机制引入政府经济行为后,仍然难以摆脱市场缺陷的内在制约,特别是存在政府缺陷与市场缺陷结合的危险<sup>[31]</sup>,也就由此造成了公权力一旦进入市场领域而又缺少相应的严格约束,则极易发生失控。“以地融资”本身就是为解决国有土地参与市场运作的身份问题而做的变通性设计,具有资源集聚、权力集中以及市场发育不充分、制度不完善等特点,而融资平台公司的双重身份问题正是基于此而产生,并放大了制度的既有风险。

“以地融资”具有三方面的效应:其一是国有土地资源的“释放效应”,原来被束缚在行政结构中的

国有土地所有权得以变相进入市场流转,进而释放出巨大的利益。其二是市场对行政权能的“放大效应”,当公权力进入市场之后,政府相对于市场主体的权力优势地位使得其权能被大大放大。事实上,虽然利用了市场的机制,但国有土地使用权并非一个充分竞争的市场。哪怕在土地出让中政府干预行为的初衷是为了改善公共福利,例如限制土地价格以及住房价格的过快上涨,但这种干预仍然很容易引发腐败<sup>[32]</sup>。其三则是政府与公司的两套控权机制发生“双重失灵”。看上去政府部门的控权机制和公司化的控权机制同时存在,都能够正常发挥效用。但实际上政府与企业的两套控权机制通常并不能完全衔接,事实上反而可能导致行为主体能够方便地在公私主体之间进行身份切换,同时摆脱了两套控权机制的约束。融资平台公司则是这“三种效应”

交织汇聚的载体,因而也成为权力失范、腐败高发的节点。

同时,廉政风险、金融风险和产业风险之间还具有传导性。廉政风险的增加,会显著影响融资环节金融风险的发生概率;而当地方政府面临更大的财政压力时,往往会采取更为激进的供给结构以获得当期收入的增加,并损害经济发展的持续性和长期战略。

融资平台公司的双重身份最直接引发的就是廉政风险(如图3所示)。国有土地使用权进入市场流转创造了大量的利益,而公权力借用私主体身份参与交易后,会迅速对相关利益形成吸附效应,而控权制度的缺位则进一步加剧了权力谋取不正当利益的风险。而从实际情况来看,拆迁征收、工程建设、新城新区开发等涉及土地经营的领域无不是腐败高发的重点区域。

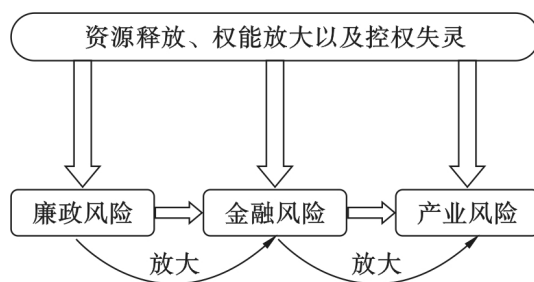


图3 “以地融资”模式下风险的阶段效应和传导

地方政府融资平台以土地使用权为抵押向银行融资而带来的金融风险则具有相对滞后性。由于向银行融资往往具有较长的借款周期,大量银行贷款还款周期在10年左右,甚至能够长达20年-30年之久。这就为地方政府还本付息留下一定的缓冲时间。但同样由于银行融资还款的周期性,使得当还款周期集中来临之时,地方政府的还款压力将急剧增加,融资平台企业的违约风险也大大增加。实际上,由于银行还款周期较长,而地方政府主政官员的任期通常较短,这也极大地增加了地方政府的融资风险。近年来,随着大量地方政府纷纷进入还款

周期,金融在不断推高,不断有地方政府被曝出难以偿付银行到期债务。以土地抵押贷款为重要组成部分的地方债务高企问题已经成了中国经济运行中的“灰犀牛”,高度依赖土地出让和土地抵押的发展方式积累了巨大的金融风险<sup>[33]</sup>。2020年初,多地地方国有企业因银行贷款到期无力归还,其背后也正是由于地方政府借用了企业的身份向银行贷款用于基础设施建设和经济发展导致。

产业风险则是地方政府基于土地收益最大化目标而对土地供应结构进行的选择和干预,导致土地供应结构扭曲<sup>[34]</sup>,并进而引发经济“脱实向虚”、房

地产行业畸形发展,同时引发房价过高等系列社会风险<sup>[35]</sup>。地方政府对土地供应的行政干预,虽然发生在土地经营活动的最初环节,但其影响往往要通过长时间的运行才会逐步显露。资本是天然的平等派,逐利性使资本流入回报率更高的领域<sup>[36]</sup>。地方政府对土地财政的依赖很大程度上受到外部财政环境的影响,通常而言,地方政府的支出责任越重,则对土地财政的依赖程度越高,地方政府主要领导也就越倾向于通过土地出让来促进当地经济的发展<sup>[37]</sup>。当土地投资占用了大量资金,使资金沉淀在土地中,工业企业的研发费用势必会受到影响,抑制了企业的科技创新能力提高。非市场的资源配置方式往往效率较低,政府用低廉的土地价格进行招商引资的竞争造成了土地资源的浪费,可能会降低整体的土地利用效率<sup>[38]</sup>。同时由于地方政府对土地财政的依赖以及地方融资平台兴起,更多的生产要素进入了钢铁水泥和金融保险等技术相对停滞或倒退的行业,导致生产要素的配置存在“逆技术进步倾向”<sup>[39]</sup>。

### 五、对融资平台公司双重身份现象的监管

“以地融资”规模的迅速扩张在增加地方政府资源统筹能力的同时也放大了公权力失范的风险,超出了现有行政系统的风险承受能力。2010年后,中央政府迅速密集采取了系列措施对地方政府“以地融资”行为进行收紧和控制。各类城投、建投以及项目开发建设公司,虽然经常被统一称之为“融资平台”,但在土地经营的不同阶段承担着融资之外的多重职能,进而也聚集了多重的风险。对这类“融资平台”的规制,也成为“以地融资”中风险防控的中心环节。

2010年6月,国务院下发了《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》,首次要求对融资平台公司债务进行全面的清理。2011年3-5月和2013年8-9月,审计署在短时间内连续组织

了两次全国地方政府性债务审计;随后密集出台了一系列清理、规范地方政府融资平台的政策文件。2014年10月财政部43号文和2015年1月实施的新《预算法》,规定所有地方政府的正式负债均要在财政部限制的额度范围之内,除发行地方政府债券外,地方政府及其所属部门不得以任何方式举借债务,由此剥离了投融资平台的政府融资功能。此后,中央政府多次强调要积极稳妥化解累积的地方政府债务风险,遏制隐性债务增长。

既有的针对地方政府融资平台的各项监管措施可以分为两类:其一针对“以地融资”过程中财政和金融风险;其二主要针对作为“以地融资”主要实施载体的地方投融资平台展开,包括剥离地方投融资平台的融资职能、清理地方政府隐性债务等。相关措施收到了立竿见影的成效,但并没有从根源上解决地方政府融资平台公司双重身份的问题。“以地融资”是改革开放以来我国地方政府治理模式发展演变的产物,已经嵌入进了地方政府的运行机制之中。“以地融资”的财政风险与金融风险,也渗透在地方政府治理结构的各个节点。单纯清理整顿既有融资平台公司,很容易使地方政府采取相机应对策略,用新的变通机制和变通手段来逃避严格的约束,结果导致地方政府“以地融资”过程变得更加隐蔽,融资主体与地方政府之间的关系更加难以被识别。因而,实现对“以地融资”中融资平台公司双重身份有效监管,也正是实现对“以地融资”模式下廉政风险、金融风险乃至产业风险进行防范的有效方案。

首先,以公权力而非组织载体作为监管对象。地方政府融资平台公司能够采取各种组织架构,注册和注销都相对容易,即使国家有关部门不断把各类地方政府融资平台列入监管名录,地方政府也可以很容易通过组织变更或者注册新的公司等方式来予以规避。把地方政府原有“融资平台”进行简单拆分的做法,容易促使地方政府采用更加隐蔽的方

式继续进行“以地融资”,反而进一步加大了监管难度。中央各相关部委应通过出台系列规章制度的方式,对融资平台公司监管应当以准确界定、识别“以地融资”各阶段公权力事项为基础,以“负面清单”的方式将地方政府以及融资平台在“土地融资”各阶段“不可为”的权力事项进一步明确化,并将权力责任予以明确。

其次,要发展与实现国家所有权参与市场运作的“私法技术”相衔接的“公法技术”,即通过行政法、国有企业法等公法,对融资平台公司的法律地位、责任范围等予以明确规定。因地方政府融资平台公司是兼有“公法人”与“私法人”两种属性的“特殊法人”,而法律上对其行为规范界定的模糊不清是导致其出现双重身份问题的根源。因而应进一步明确地方融资平台主体作为“公法人”时所需承担的相应法律责任。比如,对国有土地使用权进入市场流转的性质进行公法上的界定和明确;对“以地融资”各环节所涉及之公共利益的确证方式,以及政府土地规划权的行使方式予以规范,从而限制公权力非公共行使的空间。

再次,从完善地方治理结构的层面来防范与应对“以地融资”中融资平台公司的双重身份问题。归根到底,融资平台公司的双重身份是地方政府在原有发展模式和财政体制下的策略选择。要有效防范公权力主体借发展之机行滥权之实,需要通过不断改进和完善党领导下的治理和考核体系,督促地方政府改进发展模式。一方面,自上而下逐步改变以GDP为导向的官员晋升考核体系,将“可持续发展”“高质量发展”等作为重要的考核指标,引导地方政府可持续、负责任的发展行为。另一方面,加强地方主政官员离任经济责任的债务审计,构建科学且具有操作性的地方主政官员经济责任审计指标体系,完整地评价领导干部经济责任履行情况,提高政府资产、资源和资金效益,转变“新官不理旧账”“前任欠账,后任来还”的突出问题和现象,从而防控地方

政府债务风险。

## 六、结论和讨论

“以地融资”契合了改革开放以来“以经济建设为中心”的宏观制度安排,是地方政府在绩效压力与财政压力并存,而常规融资渠道匮乏的情况下的发展模式。融资平台公司的双重身份也并不意味着对公共责任的逃脱,甚至在某些情境下是为了更好履行公共职责而采取的相机策略;但如果不能加以有效的控制,则由此带来的权力滥用和失控的风险,以及对市场潜在的破坏后果将难以预料。

当前,随着土地收储成本增加、土地供应量下降,土地作为发动机的功能的减弱,地方经济发展对土地的需求减弱,土地对经济的拉动作用降低<sup>[40]</sup>，“以地融资”模式所带来的发展势能在东部省份正在逐渐衰减。但我国城市基础设施建设整体水平,与发达国家相比仍存在不小的差距,围绕土地带动城市化、工业化发展的进程仍未结束,而在中西部省份,正在广泛复制东部省份原有的“以地谋发展”模式。理清楚融资平台身份嵌合现象以及背后的成因,对于有效防范和规避发展过程中的金融风险、产业风险以及廉政风险,仍具有特殊的重要性。

## 参考文献:

- [1] 郑思齐,孙伟增,吴璟,武赟.“以地生财,以财养地”——中国特色城市建设投融资模式研究[J].经济研究,2014,49(8):14-27.
- [2] 巴曙松.地方政府投融资平台的发展及其风险评估[J].西南金融,2009(9):9-10.
- [3] 刘守英,蒋省三.土地融资与财政和金融风险——来自东部一个发达地区的个案[J].中国土地科学,2005(5):3-9.
- [4] 王志锋,朱中华,黄志基.土地政策的偏向性对我国区域间经济差距的影响研究[J].经济纵横,2020(1):74-83.
- [5] 周鲁耀,陈科霖.功能类国有企业的效用、困境与监督治理[J].经济社会体制比较,2021(6):145-154.

- [6] 周鲁耀.“统合治理”模式下的高廉政风险及其制约监督研究[J].浙江大学学报(人文社会科学版),2017,47(2):126-137.
- [7] 刘畅,曹光宇,马光荣.地方政府融资平台挤出了中小企业贷款吗?[J].经济研究,2020,55(3):50-64.
- [8] 丰雷,魏丽,蒋妍.论土地要素对中国经济增长的贡献[J].中国土地科学,2008,22(12):4-10.
- [9] 邵新建,巫和懋,江萍,薛熠,王勇.中国城市房价的“坚硬泡沫”——基于垄断性土地市场的研究[J].金融研究,2012(12):67-81.
- [10] 吴爽.杭州城市建设投融资体制的现状、问题与对策[J].中共杭州市委党校学报,2017(3):90-96.
- [11] 余靖雯,王敏,郭凯明.土地财政还是土地金融?——地方政府基础设施建设融资模式研究[J].经济科学,2019(1):69-81.
- [12] 刘元春,陈金至.土地制度、融资模式与中国特色工业化[J].中国工业经济,2020(3):5-23.
- [13] 汪峰,熊伟,张牧扬,钟宁桦.严控地方政府债务背景下的PPP融资异化——基于官员晋升压力的分析[J].经济学(季刊),2020,19(3):1103-1122.
- [14] 陈姗姗等.政府和社会资本合作项目异化为地方政府明股实债融资的探讨[J].同济大学学报(自然科学版),2021(10):1485-1493.
- [15] 范剑勇,莫家伟.地方债务、土地市场与地区工业增长[J].经济研究,2014,49(1):41-55.
- [16] 马俊驹.国家所有权的基本理论和立法结构探讨[J].中国法学,2011(4):89-102.
- [17] 肖泽晟.论国家所有权与行政权的关系[J].中国法学,2016(6):93-107.
- [18] 刘守英.中国土地制度改革:上半程及下半程[J].国际经济评论,2017(5):29-56+4.
- [19] 程雪阳.重建财产权:我国土地制度改革的基本经验与方向[J].学术月刊,2020,52(4):98-108.
- [20] 谢海定.国家所有的法律表达及其解释[J].中国法学,2016(2):86-104.
- [21] 张力.国家所有权遁入私法:路径与实质[J].法学研究,2016,38(4):3-22.
- [22] 宫汝凯,王治国.为发展而融资:地方政府债券的发行机制设计[J].经济学(季刊),2019,18(4):1489-1508.
- [23] 张世虎,顾海英.城市土地经营策略影响经济效率的机制研究——基于267个城市面板数据的实证分析[J].宏观质量研究,2020,8(1):109-123.
- [24] 陈金至,尤立杰.以地融资的兴起及其成因分析[J].中国物价,2020(4):67-69.
- [25] 陈永杰.地方政府的土地经营能力——基于土地产权结构和经营策略的分析[J].北京行政学院学报,2019(1):36-43.
- [26] George C. S. Lin & Fangxin Yi. Urbanization of capital or capitalization on urban land land development and local public finance in urbanizing China. Urban Geography,2011,32(1):50-79.
- [27] 陈国权,毛益民.第三区域政企统合治理与集权化现象研究[J].政治学研究,2015(2):45-54.
- [28] 周鲁耀.“管委会-公司”模式的治理绩效与控权困境——基于一项典型案例的研究[J].中国行政管理,2016(7):46-51.
- [29] 周鲁耀.“统合治理”:地方政府经营行为的一种理论解释[J].浙江大学学报(人文社会科学版),2015,45(6):177-188.
- [30] [美]斯蒂格勒茨.经济学(上册)[M].北京:中国人民大学出版社,1997:18.
- [31] [美]查尔斯·沃尔夫.市场或政府:权衡两种不完善的选择[M].北京:中国发展出版社,1994:110-116.
- [32] Yuan Wang,Eddie Chi-man Hui Are local governments maximizing land revenue? Evidence from China. China Economic Review,2017(43):196-215.
- [33] Wang,W.,Ye,F.,“The Political Economy of Land Finance in China”,Public Budgeting & Finance[J].2016,36(2):91-110.
- [34] 刘守英.中国土地制度改革:上半程及下半程[J].国际经济评论,2017(5):29-56+4.
- [35] 王岳龙,邹秀清.土地出让:以地生财还是招商引资——基于居住-工业用地价格剪刀差的视角[J].经济评论,2016(5):68-82.
- [36] 任宛竹,张莉.以地生财、基础设施建设与区域经济增长[J].上海经济,2019(6):74-90.
- [37] Wen Wang & Fangzhi Ye. The Political Economy of Land Finance in China. Public Budgeting & Finance[J].2016:91-110.
- [38] 闫昊生,孙久文,苏玺鉴.土地要素:一个中国特色的政策工具[J].经济学家,2019(5):104-112.
- [39] 蔡跃洲,付一夫.全要素生产率增长中的技术效应与结构效应——基于中国宏观和产业数据的测算及分解[J].经济研究,2017,52(1):72-88.
- [40] 刘守英,王志锋,张维凡,熊雪锋.“以地谋发展”模式的衰竭——基于门槛回归模型的实证研究[J].管理世界,2020,36(6):80-92+119+246.

【责任编辑 寇明风】