



مقدمه

تمایل و توانایی دولت‌های ملی و ایالتی در تأمین سرمایه لازم برای پروژه‌های توسعه زیرساخت‌ها در حال کاهش است. بدین ترتیب، دسترسی به بازارهای مالی با هدف تأمین سرمایه زیرساخت‌های شهری به مقوله مهمی تبدیل شده است. شهرداری‌ها می‌توانند یا مستقیماً از طریق سازمان‌های خصوصی یا دولتی به منابع مالی دسترسی پیدا کنند، یا از طریق کار کردن با سازمان‌های واسطه‌ای (۱۱) همچون بانک‌هایی که اوراق قرضه شهرداری‌ها را منتشر می‌سازند، به این منابع دست یابند.

نقش سازوکارهای مالی‌ای که بتوانند به نحو مقتضی منابع دولتی و خصوصی را هماهنگ سازند و انگیزه‌ای قوی برای تصمیم‌گیری در مورد بهترین نوع سرمایه‌گذاری و ایجاد زیرساخت‌های سودمند فراهم آورند، بسیار حیاتی است. با توجه به وضعیت مالی دولت‌های مرکزی و محلی، احتمال آنکه در آینده بخش خصوصی در عمران شهری مشارکت داشته باشد زیاد است. لذا باید توجه بیشتری به این موضوع مبذول شود.

بانک توسعه آسیا (ADB، ۱۹۹۶) برآورد کرده است

دسترسی شهرداری‌ها به بازارهای سرمایه ملی و بین‌المللی، برای تأمین مالی زیرساخت‌های شهری*

دکتر آرتور ا. دیوید
رئیس هیئت مدیره

که در طول ۱۰ سال آینده، با توجه به روند فزاینده رشد جمعیت شهری و افزایش درآمدها، فقط در آسیا هر سال ۲۰۰ میلیارد دلار برای تأمین سرمایه لازم برای ساخت زیرساخت‌ها لازم است. این نیاز می‌تواند به تقاضا برای منابع جدید تأمین سرمایه، به ویژه تأمین سرمایه به کمک بخش خصوصی، روش‌های جدید هدایت منابع مالی به سوی پروژه‌ها و ابزارهای جدید مالی تعبیر شود. همه اینها مستلزم آن است که از یک طرف بخش خصوصی هر چه بیشتر درگیر این موضوع شود، و از طرف دیگر بخش دولتی فعالانه‌تر و مبتکرانه‌تر عمل کند.

در این مقاله منابع جدید تأمین سرمایه‌ای که در زمان حاضر برای ایجاد زیرساخت‌ها در دسترس است، معرفی خواهند شد. در بخش دوم مقاله به بازارهای سرمایه‌های سرمایه‌های پرداخته می‌شود و درباره استفاده از اوراق قرضه و پروژه‌های خود پرداخت [۴] در جهت ایجاد زیرساخت‌ها بحث خواهد شد. نقش نهادهای مختلف و پیامدهای دسترسی شهرداری‌ها به دیگر منابع تأمین سرمایه زیر ساخت‌ها نیز، با توجه به تجربه ایالت آندرا پرادش [۵]، مورد ارزیابی قرار خواهد گرفت.

چرا به دیگر منابع تأمین سرمایه توجه می‌کنیم؟

دولت‌های محلی برای تأمین سرمایه لازم [برای اداره امور خودشان] به طور سنتی به دولت مرکزی وابسته‌اند. با این حال بخش خصوصی می‌تواند نقش مهم‌تری را در ارائه خدمات شهری، در تأمین سرمایه لازم برای ساخت مسکن و در تأمین زیرساخت‌های شهری (در کنار دولت) ایفا کند. برای آنکه بتوان از انبوهی از منابع بالقوه موجود به منظور تأمین سرمایه لازم برای طرح‌های محلی و مادون ملی [۶] استفاده کرد، مقامات دولتی باید زبان مالی را بیاموزند. تأمین سرمایه از بخش خصوصی مستلزم آن است که:

الف) پروژه‌هایی تعریف شوند که هزینه و فایده آنها مشخص باشد و نرخ بازده آنها محاسبه شدنی باشد (پروژه‌های بانکی) [۷]؛

ب) سازمان‌هایی وجود داشته باشند که گروه‌های هدف، یعنی پس‌انداز کنندگان و اعتبارگیرندگان، را در خود جای دهند (سازماندهی گروه‌های هدف) [۸]؛

ج) برنامه‌ریزی و اجرا مشارکتی باشد؛ و

د) دولت از به کارگیری ابزارهای جدید مالی حمایت کند و تمهیدات نهادی لازم را ببیند. عرضه مستقیم خدمات و زیرساخت‌های عمومی به وسیله دولت، با مشکلاتی توأم است که حالت مزمن پیدا کرده‌اند؛ از جمله این مشکلات این است که پروژه‌های زیرساختی‌ای که دولت متولی آنهاست:

الف) بیش از حد زمان می‌برند (۹) (زمان بزرگ‌تری بیش از حد) [۹]؛

ب) بیش از آنچه در ابتدا برنامه‌ریزی شده است هزینه می‌برند (هزینه بزرگ‌تری بیش از حد) [۱۰]؛

ج) درآمدی که تولید می‌کنند (درآمد ناشی از ارائه خدمات، دیگر هزینه‌های قابل برگشت) بسیار کمتر از آن است که در ابتدا برنامه‌ریزی شده است؛ و

د) هزینه‌های عملیات اجرا و نگهداری از قلم می‌افتند یا کمتر از حد تخمین زده می‌شوند.

در برخی از موارد اصلاً بودجه لازم برای تأمین این هزینه‌ها پیش‌بینی نمی‌شود و یا اعداد و ارقام به گونه‌ای تصنیف کمتر از حد ذکر می‌شوند و در نتیجه اصلاح‌شان در مراحل بعدی بسیار دشوار است.

برای آنکه توجه بخش خصوصی جلب شود، لازم است دولت به ساده کردن رویه‌های قانونی و ساده کردن تشریفات تمایل نشان دهد و گردش کار اداری طولانی و دیوان‌سالاری خسته‌کننده را کنار بگذرد. علاوه بر این، مقامات دولتی باید ایده جلب سرمایه‌های خصوصی را برای ایجاد زیرساخت‌ها بپذیرند؛ قبول کنند که پروژه‌ها باید جریان درآمد ایجاد کنند (گردش وجوه نقد، درآمد واقعی نقدی) [۱۱]؛ نیز بپذیرند که پروژه‌ها باید به لحاظ تجاری جذاب باشند، بالاخره آنکه مقامات دولتی‌ای که این پروژه‌ها را تهیه می‌کنند لازم است بدانند چگونه باید این پروژه‌ها را سازماندهی کنند، به نحوی که از طرف بخش خصوصی «بانکی» تلقی شوند. لازمه این امر آن است که مهارت‌های خاصی آموزش داده شود. پرسش اصلی این است: چگونه می‌توان از سازوکار بازار استفاده کرد تا بخش خصوصی اطمینان خاطر به دست آورد و سرمایه‌اش را به کار اندازد و زیرساخت‌ها را تأمین کند.

بسیار مهم است که قوانین مرتبط تعریف شوند و مقامات دولتی برای مذاکره با بخش خصوصی آماده گردند. علاوه بر این، مهم است که از تجربه‌ای که دیگران در مورد مشارکت بخش خصوصی در تأمین زیرساخت‌ها آموخته‌اند استفاده شود. (۳) باید پروژه‌های زیرساختی، مسکن و خدمات شهری طوری طراحی شوند که برابری همکاری بخش خصوصی و دولتی مثبت باشد.

بانک‌ها منابع پولی را به سطوح محلی سوق می‌دهند و بیش از آنکه کیفیت پروژه‌ها برای شان مهم باشد، نگران تضمین بازگشت وام هستند.

طیفی از فرصت‌ها: ابزارهای جدید

چند روش برای درگیر کردن بخش خصوصی در پروژه‌های شهری در جدول ۱ فهرست شده است:

| جدول ۱ - ابزارهای تأمین سرمایه لازم برای عمران شهری از طریق بخش خصوصی |
|--|
| - جلب مشارکت بخش خصوصی، مثلاً از طریق شریک شدن بخش دولتی با بخش خصوصی |
| - خصوصی سازی یا واگذاری [۱۲] |
| - مالکیت مشترک [۱۳]، سرمایه گذاری مشترک [۱۴] یا روش‌های خاص از قبیل ساخت |
| - راه اندازی - واگذاری (BOT) [۱۵]؛ یا شقوق دیگر آن از قبیل ساخت |
| - راه اندازی - تملک (BOO) [۱۶] و ساخت - راه اندازی - اجاره (BoL) [۱۷] (1993, UNCHS, 1998, Lindfield) |
| - فرصت‌های جدید بیمه‌ای برای تسهیم ریسک، از قبیل تأمین سرمایه صادرات و تجارت [۱۸]. |
| - ضمانت چندجانبه سرمایه گذاری [۱۹]، و خرید و فروش تأمین [۲۰] و جز اینها. |
| - وام گرفتن از انواع نهادهای مالی. |
| - قرضه ساخت پل [۲۱]، عوارض جاده‌ای، سیستم‌های حمل و نقل انبوه (USAID, 1996). |
| - صندوق‌های توسعه سرمایه گذاری وجوه سرمایه‌ای [۲۲]. |
| - انتشار سهام شرکت مجری پروژه. |
| - تأمین سرمایه پروژه بدون حق رجوع [۲۳] (EIB, 1995). |
| - اعطای امتیاز [۲۴] قراردادهای مدیریت و خدمات (از قبیل مثلاً تأمین آب بونوس آیرس، Lindfield, 1998). |
| - تبدیل به اوراق بهادار [۲۵]؛ برای مثال، ایجاد و گسترش بازارهای رهن ثانویه [۲۶] (Rashidat, 1996). |
| - نظام‌های تأمین اعتبار خرد [۲۷]. |
| - تضمین از طرف دولت یا مؤسسات خصوصی. |
| - ابزارهای جدید، از قبیل صندوق‌های سرمایه گذاری‌های خطرپذیر [۲۸] و اسپاری [۲۹] |
| - تأمین سرمایه از طریق پرداخت صورتحساب [۳۰] و سیستم‌های اعتباری مناسب. |
| - تأمین سرمایه از خارج کشور و تأمین سرمایه لازم برای صادرات (Van Dijk, 1995 b). |
| - صندوق‌های توسعه اجتماعی - اقتصادی. |

در جدول ۱ ابزارهای مالی مناسب برای عمران شهری، که مفهومی کمی و فراتر از زیرساخت‌های شهری است، ارائه شده است. در این قسمت دو ابزار مالی مناسب برای تأمین سرمایه عمران شهری مورد بحث قرار خواهد گرفت: یکی انتشار اوراق قرضه و دیگری به پروژه خود پرداخت.

در جدول ۲ جنبه‌های مختلف ابزارهای مالی مقایسه شده است. پترسون (۱۹۹۸) به درستی این سؤال را مطرح می‌کند که تحت چه شرایطی وام‌ستانی محلی مطلوب است. مقوله «خطر اخلاقی» [۳۱] چندین بار در طی کنفرانس بانک جهانی در مورد وام‌ستانی محلی در سانتاندر [۳۲] به سال ۱۹۹۸ مطرح شد. بانک‌های سرمایه گذاری منابع پولی را به سطوح محلی سوق می‌دهند و بیش از آنکه کیفیت پروژه‌ها برای شان مهم باشد، نگران تضمین بازگشت وام هستند. وام‌ستانی محلی از جنس معاملات بازار سلف است. با این حال، حتی بانک جهانی هم بدون دریافت تضمین از مقامات ملی وارد این بازار نمی‌شود. اگر تضمینی در کار نباشد، مقامات محلی انگیزه چندانی برای بازپرداخت وام‌ها ندارند.

راه‌های مختلف درگیر کردن بخش خصوصی

از راه‌های مختلفی می‌توان بخش خصوصی را درگیر خانه‌سازی، و تأمین زیرساخت‌های شهری کرد. این راه‌ها عبارتند از:

- الف) عرضه سرمایه
- ب) مشارکت با بخش دولتی

ج) ایفای نقش در فرایند خصوصی سازی
 د) انعقاد قرارداد مدیریت یا عرضه خدمات
 ه) پیشنهاد راه‌های ابتکاری سرمایه‌زیرساخت‌ها، خدمات و مسکن.

جدول ۲. مقایسه جنبه‌های مختلف ابزارهای مالی

- ۱- قیمت: بستگی دارد به نرخ بهره و حاشیه ریسک، که خود به عواملی چند وابسته است.
- ۲- دوره: جریان ایجاد درآمد و سود می‌تواند کوتاه مدت، میان مدت یا بلند مدت باشد. معمولاً در کشورهای در حال توسعه دشوار می‌توان جریان بلند مدت ایجاد درآمد و سود را تعیین کرد.
- ۳- تضمین مورد نیاز: به طور سنتی زمین یا خانه، یا تعیین دسته جمعی، بدون تعیین یا وثیقه گذاشتن محصول آینده.
- ۴- دوره شروع باز پرداخت وام [۳۳]: مدت زمانی که بین دریافت وام و بازپرداخت اولین قسط آن وجود دارد. طول این دوره در موارد مختلف متفاوت است و بستگی به زمان لازم برای - مثلاً - ساخت یک منزل یا شروع یک فعالیت مولد دارد.
- ۵- شرایط بازپرداخت: [۳۴] تعداد دفعات و محل پرداخت، مبلغ هر قسط، حق تعهد [۳۵].
- ۶- سرمایه بیشتری لازم است؟ سرمایه بیشتری در دسترس است؟
- ۷- کف و سقف مبالغ: آیا کف و سقف میزان وام مشخص شده است؟
- ۸- ارزیابی ریسک: چه کسی مسئول ارزیابی ریسک است؟ ممکن است ارزیابی یک سازمان غیردولتی (NGO) با ارزیابی یک نهاد بانکی رسمی متفاوت باشد. میزان اعتماد به مشتری نیز اغلب اهمیت دارد.
- ۹- در صورت نکول [۳۶] یا ورشکستگی چه اتفاقی می‌افتد؟
- ۱۰- قابلیت انتقال وام: آیا می‌توان وام را به شخص دیگری منتقل کرد؟
- ۱۱- جزء بلاعوض وام: آیا بخشی از وام بلاعوض است؟
- ۱۲- شرایط دسترسی به وام: قوانین و قواعد ناظر بر تسهیلات وام کدام‌اند؟
- ۱۳- شرایط قانونی: شرایط قانونی لازم برای وام گیرنده و وام دهنده چیست؟

عرضه سرمایه خصوصی به کشورهای نوظهور

سرمایه خصوصی را می‌توان با از بازارهای سرمایه ملی (داخلی) جذب کرد، یا از بازارهای بین‌المللی. پنج ابزار اصلی جذب سرمایه بدین شرح‌اند (Van Dijk, ۱۹۹۸):

- الف) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (افق این نوع سرمایه‌گذاری بلند مدت است)، در حالی که سود ناشی از دیگر انواع سرمایه‌گذاری را زودتر می‌توان برداشت کرد (افق‌های کوتاه مدت و میان مدت).
 - ب) وام‌ستانی از مؤسسات مالی
 - ج) انتشار اوراق قرضه
 - د) اعتبارات غیربانکی
 - ه) سرمایه‌گذاری در سبد دارایی.
- می‌توان همه سرمایه‌های داخلی را جلب کرد و همه سرمایه‌های خارجی را. در این میان نقش بالقوه مهم منابع داخلی را نیز نباید از یاد برد. در عین حال باید به خاطر داشت که سرمایه‌های داخلی و خارجی الزاماً جایگزین یکدیگر نیستند، بلکه معمولاً مکمل یکدیگرند و می‌توانند در کنار هم کار کنند.

مشارکت بخش خصوصی و بخش دولتی

مشارکت بخش خصوصی و بخش دولتی را می‌توان سرمایه‌گذاری مشترک بین یک هویت جمعی [۳۷] (دولت) و یک هویت فردی (طرف خصوصی) تعریف کرد، که هدف از آن تحقق پروژه‌های مشترکی است که در آنها دو طرف در ریسک، هزینه‌ها و سود سهیم می‌شوند (Brametzzi, ۱۹۹۶، ص ۳۹). از این نوع مشارکت‌ها بیشتر برای تأمین سرمایه لازم برای اجرای پروژه‌ها استفاده می‌شود. البته ممکن است مشارکت بخش خصوصی و دولتی کارکرد دیگری - همچون مبادله تجربه و دانش - نیز داشته باشد.

خصوصی سازی

خصوصی سازی انواع مختلفی دارد؛ از واگذاری کامل گرفته تا فقط خصوصی سازی مراحل مشخصی از فرایند تولید ساخت، یا وظایف خاصی را به شریک خصوصی واگذار کرد.

قرارداد مدیریت یا ارائه خدمات

علاوه بر موارد پیش گفته، می توان بخش خصوصی را از طریق انعقاد قراردادهای مدیریت یا ارائه خدمات، یا اعطای امتیاز درگیر کرد. در این حالت مالکیت به این بخش منتقل نمی شود و فقط مدیریت انتقال می یابد. خلاصه ای از تجربه های ناظر بر ورود بخش خصوصی به عرصه تامین خدمات شهری را می توان در آثار روث (۱۹۸۹) یافت.

شیوه های نامتعارف تامین سرمایه

طیف شیوه های نامتعارف تامین سرمایه از انجمن های اعتبار و پس انداز گردشی (ROSCAs) گرفته تا پیوند شکل های سنتی پس انداز (مثلاً صندوق های خرده پس انداز [۳۸])، با روش های مدرن اعتبار دهی (Kropp و دیگران، ۱۹۸۹) گسترده است. در سطح شهرداری ها، طرح های متفاوتی را می توان برای تامین اعتبارات خرد به مرحله اجرا در آورد؛ و از جمله تشکیل صندوقی که سازمان های غیردولتی محلی و تشکل های محلی (CBOs) امکان دسترسی به آن را داشته باشند.

دولت، سازمان های دو جانبه و یا چند جانبه می توانند به ارتقای روش های تامین سرمایه ای، که به آنها اشاره شد، کمک کنند. دولت و سازمان های مذکور می توانند بازپرداخت وام ها را تضمین کنند یا کمک کنند از هزینه دسترسی به منابع کاسته شود، و یا کمک های فنی در اختیار متقاضیان قرار دهند. پروژه ها را نیز می توان به طرق متفاوتی سازماندهی کرد - از قراردادهای مدیریت گرفته تا روش های خاص تامین سرمایه، تا اجرای پروژه.

بازار سرمایه تامین مالی زیرساخت ها در هند

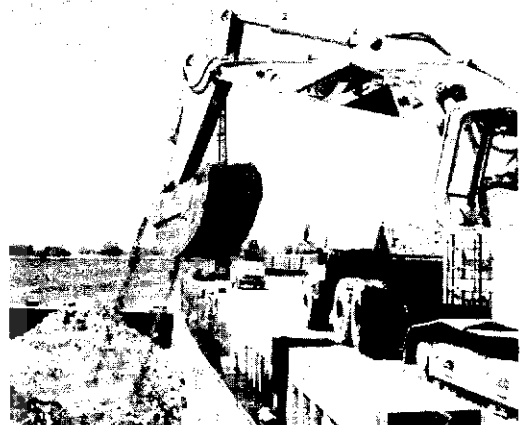
آگاهی از وضعیت عرضه در بازار سرمایه در اختیار زیرساخت ها در هند، هم برای شهرداری ها لازم است و هم برای شرکت های وابسته به شهرداری ها. در سطح ملی، HUDCO [۳۹] منابع مالی لازم را برای زیرساخت ها عرضه می کند، و البته همیشه از دولت تضمین می خواهد و تمایل دارد بازپرداخت وام هایی را که انتظار سوخت در آنها بالاست [۴۰] تمدید کند. اما نهادهای خصوصی تامین سرمایه چنین امکاناتی ندارند.

در سال ۱۹۹۲ شرکت هایی با عنوان «شرکت های توسعه زیرساخت ها»، در سطح دولتی تأسیس شدند. وظیفه این سازمان ها ارائه کمک های مالی (وام و مساعده) به گروه های شهری محلی با هدف تامین سرمایه لازم برای ایجاد زیرساخت ها و ارائه خدمات است.

هدف از ایجاد این سازمان ها هدایت کمک های بلاعوض دولت مرکزی به شهرداری هاست. پیش تر، وام های HUDCO از طریق این سازمان ها به سوی پروژه ها هدایت شده بود. دیگر نهادهایی که نشان داده اند مایل اند سرمایه ایجاد زیرساخت ها را تامین کنند و یا وام لازم را در اختیار پروژه های زیرساختی بگذارند، بسیار محدود هستند.

انتشار اوراق قرضه برای تامین مالی زیرساخت ها

انتشار اوراق قرضه، شناخته شده ترین روشی است که شهرداری ها می توانند به کمک آن از بازار سرمایه منابع مالی جذب کنند. قرضه، بنا به تعریف، سندی است رسمی برای پرداخت وجه معینی در سررسید معین. نرخ بهره این ابزار مالی ثابت است و در صورت ورشکسته شدن مرجع منتشر کننده آن، اولویت دریافت خسارت با کسانی است که اوراق قرضه را خریداری کرده اند. در قاب ۱ اطلاعاتی در مورد نقش بازار اوراق قرضه در کشورهای جهان سوم ارائه شده است.



قاب ۱

اهمیت بازار اوراق قرضه برای کشورهای در حال توسعه

وام استانی به کمک قرضه، از منابع مهم تامین سرمایه در کشورهای در حال توسعه است. البته باید به این نکته توجه داشت که ۹۰ درصد کل اوراق قرضه منتشر شده در سال ۱۹۹۳ را در کشورهای در حال توسعه، فقط ۱۰ کشور منتشر کردند. این موضوع حکایت از آن دارد که همه کشورهای در حال توسعه موفقیت یکسانی برای دسترسی به منابع مالی ندارند. در سال ۱۹۹۴ آسیا از امریکای لاتین پیشی گرفت؛ هر زمان حاضر روند قرضیه به این شکل است که سهم دولت در انتشار قرضه رو به کاهش نهاده و سهم بخش خصوصی رو به افزایش است. خزانه داری امریکا اخیراً تصمیم گرفته است که قرضه هایی شاخص گذاری شده بر اساس نرخ تورم منتشر کند. این نوع قرضه ها ریسک سرمایه گذار را به حداقل می رسانند و علامتی هستند به بازار در مورد نرخ بهره انتظاری بلند مدت (تایمز مالی، ۱۷-۵-۱۹۹۶).

از سال ۱۹۹۴ به بعد قرضه مورد توجه وام گیرندگان و سرمایه گذاران هندی قرار گرفت. در آن سال شرکت‌های هندی در بازار اولیه بیش از سهامی که در بازار سهام [ثانویه] هند رد و بدل شد، سهام منتشر کردند (تایمز مالی، ۱۹۹۵-۴-۲۸). بازار قرضه شهرداری‌ها در کشورهای در حال توسعه، بازاری رو به رشد است. هدف USAID [۴۱] (۱۹۹۶) کمک به شهرهای هند برای تهیه پروژه‌های شهری به نحوی است که بتوان اوراق قرضه آنها را در بازار سرمایه آمریکا، با تکیه بر تضمین USAID، منتشر کرد.

در این میان به ویژه پروژه‌های تأمین آب، فاضلاب، راه، توسعه زمین، آموزش و بهداشت را می‌توان با استفاده از پروژه‌های اصلاح و گسترش نهادهای مالی (Fire، ۱۹۹۶) تأمین سرمایه کرد.

لازم است بین قرضه‌های کاملاً تعهد شده، [۴۲] که ناشر آن به طور کامل همه تعهدات را می‌پذیرد و قرضه‌های درآمد، [۴۳] که بر منابع مشخص درآمد ناشی از ارائه تسهیلات و خدمات تأمین سرمایه شده از محل درآمد ناشی از این قرضه‌ها متکی اند و معمولاً از طرف مقاماتی که این خدمات را ارائه می‌کنند منتشر می‌شوند، تفاوت قائل شد. استفاده از قرضه‌های نوع دوم (قرضه‌های درآمد) منوط به آن است که در ابتدا مبلغی از خریدار قرضه گرفته او برای ساخت پروژه هزینه شود، و آن گاه از محل درآمدهای ناشی از ارائه خدمات بدهی ناشی از انتشار و فروش قرضه تأدیه گردد.

منا (۱۹۹۶) فهرستی از ابزارها و اقداماتی را که می‌توان به کمک آنها تسهیلات مالی ایجاد کرد، تهیه کرده است. این فهرست مواردی از این دست را در بر می‌گیرد: صندوق ذخیره تأدیه بدهی [۴۴]، زیاده از حق وثیقه گرفتن از جریان وجوه [۴۵]، ساخت جریان وجوه [۴۶]، آزمون سایر اوراق قرضه، اوراق دویبسته [۴۷]، بیمه اوراق قرضه یا ضمانت‌های مالی از شرکت‌های بیمه‌گر خصوصی، اعتبارنامه‌های بانکی یا دیگر تمهیداتی که مورد تأیید دولت باشد.

بازار قرضه شهرداری‌ها در کشورهای در حال توسعه، بازاری رو به رشد است.
پروژه‌های تأمین آب، فاضلاب، راه، توسعه زمین، آموزش و بهداشت را می‌توان با استفاده از پروژه‌های اصلاح و گسترش نهادهای مالی تأمین سرمایه کرد.

تأمین مالی پروژه با تأمین سرمایه بدون حق رجوع

یکی از منابع مهم تأمین مالی در سطح ملی، ایالتی و شهری، روش تأمین خود پرداخت پروژه است. بانک ING - که دفتر مرکزی آن در آمستردام هلند است - روش تأمین خود پرداخت پروژه با تأمین سرمایه بدون حق رجوع را چنین تعریف کرده است: «ایجاد حق بر منابع طبیعی و یا هر دارایی دیگر، به قسمی که خود پروژه وثیقه وام دهنده است و بازگشت سرمایه منحصرأ از خود پروژه صورت می‌گیرد.» برای تحقق روش تأمین خود پرداخت پروژه، شرکا معمولاً از روش‌های خاص استفاده می‌کنند. یک نمونه از این روش در هند در قاب ۲ نشان داده شده است.

پرتغال نمونه دیگری است از خوب کار نکردن روش تأمین خود پرداخت پروژه در عرصه زیرساخت‌ها (عوارض جاده‌ای و عبور از پل). این کشور در زمینه تأمین خود پرداخت پروژه در بخش انرژی بیشتر موفق بوده است (تایمز مالی، ۱۹۹۶-۳-۲۶). دولت جدید عوارض وضع شده بر سه جاده کمربندی تازه تأسیس شده را لغو کرد، چرا که این جاده‌ها نتوانسته بودند از بار ترافیکی کم کنند. علت این امر آن بود که عوارض وضع شده باعث گردیدند تا رانندگان کمتر از این جاده‌های کمربندی استفاده کنند. این موضوع خود موجب گردید که بار هزینه‌های ساخت و نگهداری جاده‌های ساخته

قاب ۲

تأمین خود پرداخت پروژه در هند

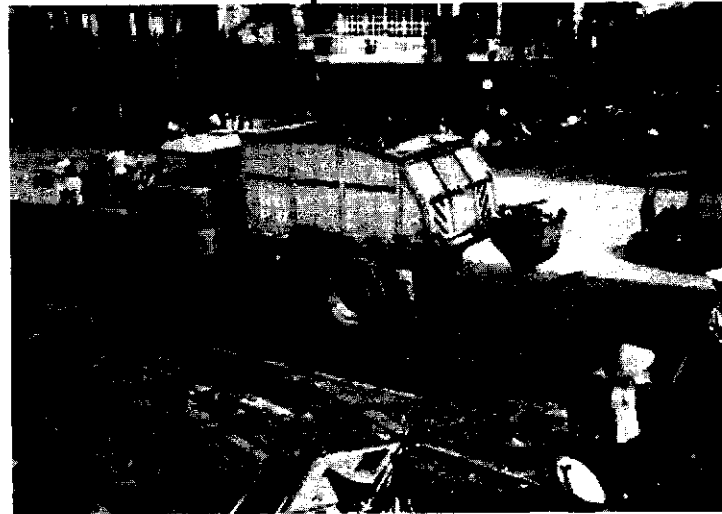
در پروژه راتو - پشامپور [۴۸]، که نخستین پروژه راه‌سازی خصوصی در هند بوده است، یک شرکت جاده‌ای دو خطه به طول ۱۱/۵ کیلومتر ساخت که منطقه صنعتی را به شهر وصل می‌کرد. دو نهاد مالی [۴۹] به این پروژه کمک می‌کردند. برای اجرای پروژه مذکور قرضه‌های عوارضی به ارزش ۷۰ میلیون روپیه منتشر شد، که درآمد ناشی از جمع‌آوری عوارض جاده‌ای جریان نقدی این قرضه‌ها را تضمین می‌کرد. سه سال طول کشید تا پروژه افتتاح شد و مشکلات اولیه آن برطرف گردید و هزینه‌های پروژه از ۲۰ میلیون روپیه به ۷۰ میلیون روپیه افزایش یافت. در عمل هم، بر خلاف آنچه تصور می‌شد، فقط یک سوم عوارض پیش بینی شده سه ساله جمع‌آوری گردید. بدین ترتیب طول دوره بهره‌برداری [پروژه] که در اختیار شرکت قرار گرفته بود تا هزینه‌هایش را جبران کند، به ۱۵ سال افزایش یافت. به هر حال، به نظر می‌رسد که این پروژه مسیر پروژه‌های آتی را در هند تعیین می‌کند.

شده از دوش رانندگان برداشته و بر دوش مالیات دهندگان گذاشته شود. تجربه جاده‌های کمربندی پرتغال، این مفهوم را که تأمین سرمایه پروژه‌های زیرساختی از محل منابع بخش خصوصی است - یعنی این مفهوم که استفاده کننده در صورت استفاده می‌بایست هزینه‌اش را هم بپردازد - با تردید مواجه می‌سازد.

تأمین سرمایه زیرساخت‌ها در آندرا پرادش

روند توسعه اقتصادی ایالت آندرا پرادش، به علت مکفی نبودن تأسیسات زیرساختی این ایالت، کند شد (بانک جهانی، ۱۹۹۷).

دولت ایالتی این کشور به علت کمبود منابع مالی قادر نیست به مقدار کافی در بخش خدمات و زیرساخت‌ها سرمایه‌گذاری کند. بخش اعظم مخارج دولت صرف رفع موانع هزینه‌های جاری می‌شود. از این دست‌اند: هزینه‌های اشتغال کارکنان دولت، شرکت‌های دولتی و بهره‌وام‌های دریافتی. دولت برای دسترسی به منابع مالی لازم برای سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها، مجبور شده است تا درآمدهایش را افزایش دهد، از هزینه‌های دیگرش بکاهد، یا اولویت‌هایش را جابه‌جا کند. راه دیگر فراروی دولت، جلب سرمایه‌های خصوصی به سوی زیرساخت‌هاست. برای



حل این مشکل، در سال ۱۹۹۲ شرکت تأمین سرمایه شهری و توسعه زیرساخت‌ها (APUFIDC) [۵۰] در سطح ایالت تأسیس شد. وظیفه این شرکت ارائه کمک‌های مالی (وام و پیش پرداخت) به سازمان‌های شهری محلی با هدف تأمین سرمایه لازم برای توسعه زیرساخت‌ها و ارائه خدمات است. این شرکت بدین منظور تأسیس شد تا وام‌های بلاعوض دولت مرکزی به سوی شهرداری‌ها هدایت شود. بعدها وام‌های پرداخت شده از طرف HUDCO نیز از طریق این شرکت به سوی شهرداری‌ها هدایت شدند. شرکت مذکور نه فقط بابت خدماتی که ارائه می‌کند از دولت هزینه‌ای دریافت نمی‌دارد بلکه بازپرداخت وام‌های دریافت شده به وسیله شهرداری‌ها را نیز مستقیماً به دولت عودت می‌دهد. هدف دولت آندرا پرادش این است که این شرکت روی پای خود بایستد.

دیگر پروژه‌هایی که از طریق این شرکت تأمین شده‌اند، عبارتند از: پروژه دستشویی‌های صحرائی، برنامه اشتغال جوانان و چند طرح دیگر دولت مرکزی.

الزامات تأمین سرمایه زیرساخت‌ها به وسیله بخش خصوصی

مجموعه‌های دولتی یا وابسته به شهرداری‌ها برای آنکه واجد شرایطی شوند که بخش خصوصی سرمایه آنها - فعلاً در قالب قرضه - را تأمین کند، باید این گام‌ها را به ترتیب بردارند:

۱- اصلاح وضعیت مالی، از طریق افزایش درآمدها و کاهش مخارج؛

۲- کسب رتبه اعتباری [۵۱]؛ و

۳- تهیه پروژه‌هایی که معیارهای مورد نظر نهادهای تأمین کننده سرمایه را برآورده سازد.

اصلاح وضعیت مالی، چه از طریق افزایش درآمد و چه از طریق کاهش مخارج، نخستین گام برای جلب سرمایه بخش خصوصی است. علاوه بر این، اصلاح وضعیت مالی مستلزم آن است که سطح کیفی حساب‌ها تا سطح استانداردهای ملی و بین‌المللی ارتقا داده شود. فقط در این صورت است که می‌توان گام دوم را برداشت، و در واقع تقاضای رتبه‌بندی اعتباری کرد. تا به حال ۲۵ شهر در هند توانسته‌اند رتبه اعتباری به دست آورند. سازمان استاندارد و پور [۵۲] دارای واحد خدمات رتبه‌بندی اعتباری در مومبایی [۵۳] است و ملاک‌های رتبه‌بندی را برای تعیین ارزش اعتباری سازمان‌های وابسته به شهرداری‌ها تعریف کرده است.

در زمان حاضر این ملاک عمدتاً در مورد شرکت‌های سهامی وابسته به شهرداری‌ها به کار می‌رود. آنچه مد نظر است، قابلیت بسیج منابع مالی، نقش دولت ایالتی در ایالتی که شهرداری مورد نظر در آن واقع است و نظام حسابداری مورد استفاده در شهرداری است. شش عامل از مهم‌ترین عواملی که در این ارزیابی ملاک قرار می‌گیرند در قاب ۳ فهرست شده‌اند. اینها عبارتند از:

۱- چارچوب قانونی و اداری

۲- شالوده اقتصادی حوزه خدمات

۳- امکانات مالی شهرداری‌ها

۴- طرز کار فعلی واحدهای شهرداری

۵- ارزیابی مدیریتی این واحدها

۶- مسائل خاص مربوط به پروژه.

قالب ۳- عوامل رتبه بندی اعتباری شهرداری ها

- ۱- چارچوب قانونی و آداری
 - حوزه عملکردی شهرداری ها؛ مجموعه بزرگ تری از مسئولیت های اجباری که منبعت، محدودیت های عملیاتی و مالی سنگینی را اعمال می کند؛ و وظایفی از قبیل خدمات بهداشتی و پزشکی باید از حوزه عملکردی شهرداری ها خارج شود.
 - ۲- قدرت مالیات ستانی که به واحدهای شهرداری ها تفویض شده است. آیا شهرداری ها همه مالیات های مجاز را عملاً وضع و دریافت می کنند؟ آیا درآمدهایی که منشأ آنها مالیات است، برای ارائه خدمات شهرداری ها کفایت می کنند؟
 - نحوه انتخاب مدیران شهرداری و فرایند تصمیم گیری. زمان لازم برای تصمیم گیری های مهم و میزان شفافیت فرایند تصمیم گیری و پاسخگویی واحد مورد نظر.
 - قدرت وام دهی و استلزامات آداری بسیج منابع از طریق بازار سرمایه، آن گونه که در لایحه تصریح شده است. انعطاف پذیری در ایجاد منابع، سقف حداقل منابع و چگونگی انتقال و نظارت بر تراز و جوه استهلاکی.
- ۲- شالوده اقتصادی حوزه خدمات
 - ویژگی های جمعیت شناختی و محدوده تحت پوشش شهرداری
 - میزان فعالیت های اقتصادی و تجاری
 - درجه تنوع و میزان کشش پایه های مالیاتی
 - چشم انداز گسترش پوشش مالیاتی
 - میزان درآمد سرانه.
- ۴- امکانات مالی شهرداری ها:
 - کیفیت حسابداری
 - تحلیل کسری / مازاد کلی
 - رشد درآمدهای مالیاتی و غیرمالیاتی
 - هزینه خدمات اصلی
 - حساب سرمایه
 - نمای از بدهی ها.
- ۵- عملیات کنونی واحدهای شهرداری: مقایسه ای از خدمات اجباری و اختیاری.
- ۶- ارزیابی مدیریتی واحدهای شهرداری: ابتکار عمل هایی که برای گسترش منابع درآمدی، افزایش مهارت های مدیریت پروژه، و مدیریت نیروهای سیاسی به کار می رود.
- ۷- مسائل خاص مربوط به پروژه: سطح فعلی خدمات، تصویری از اصلاحات، هزینه های پروژه، ابزارهای تأمین منابع مالی و تأثیر نحوه تأمین بدهی ها بر پوشش باز پرداخت.

نتایج مترتب بر تأمین سرمایه زیرساخت ها در ایالت آندرا پرادش

- حال ببینیم اگر شهرداری ها و شرکت های وابسته به آنها به سوی امکانات مالی غیردولتی هدایت شوند، پیامد این هدایت برای توسعه زیرساخت ها چه خواهد بود:
- باید در نهایت دقت بتوانند تقاضا برای زیرساخت ها را در شهرهای شان تشخیص دهند.
 - باید ظرفیت و تمایل گروه های هدف (فقرا) را برای پرداخت در قبال بهره مندی از خدمات این زیرساخت ها ارزیابی کنند.
 - باید تحلیلی مناسب از هزینه ها و فایده های پروژه ها تهیه کنند و نشان دهند هزینه های ساخت پروژه چگونه پوشش داده خواهد شد.
 - باید هزینه های اداره و نگهداری را در بودجه در نظر بگیرند.
 - باید نحوه کار بازار سرمایه را، به عنوان نیروی هماهنگ کننده عرضه و تقاضا، درک کنند.
 - باید به هنگام طی فرایند برنامه ریزی شهری توجه بیشتری را صرف درگیر کردن بخش خصوصی در جریان برنامه ریزی کنند، تا مشارکت گسترده این بخش تضمین شود.
 - باید بین اشکال مختلف مشارکت بخش خصوصی تفکیک قائل شوند: مشارکت خصوصی دولتی، خصوصی سازی، قراردادهای مدیریت و خدمات و اشکال مختلف روش «ساخت - راه اندازی - واگذاری».

این مقاله ترجمه ای است از:

Meine Pieter Van Dijk, Municipalities' Access to (inter) national Capital Markets For Financing Urban Infrastructure.

برگرفته از کتاب

Financing and pricing of Urban Infrastructure. Tai, Behnam and Singh, Kulwant. (Eds). New Age International, New Delhi, 2000

منابع:

- 1- ADB (1996): Asian development. Annual report of the Asian Development Bank. Manila: ADB.
- 2- Bohle, L.M. (1992): Financial institutions and markets: Housing finance in India. New Delhi: Tata McGraw-Hill.
- 3- Branzetta, I. (1996): The competitiveness of the European city and the role of urban management in improving the city's performance. Rotterdam: Tinbergen Institute, No. 109.
- 4- Dijk, M.P. and N.G. Schulte Nordholt (eds. 1994): Privatisation experiences in African and Asian countries. Amsterdam: SISWO.
- 5- Dijk, M.P. van (1992): "Socio-economic development funds". In: European Journal Development Research.
- 6- Dijk, M.P. van (1995a): "Financing instruments for urban small and medium enterprises in Eastern Europe". Rotterdam: EURICUR, No. 5, pp. 1-15 (Brussels: EU Financial engineering seminar, May 15-18).
- 7- Dijk, M.P. van (1995b): Small enterprise development in the Third world, insights from research and evaluation studies. Contribution to the Seminar on Credit programmes and SME support projects in ACP countries, Brussels: EU, 25 and 26 April 1995.
- 8- Dijk, M.P. van (1996): Alternative financing opportunities for urban housing and infrastructure in developing countries. Contribution to a seminar during Habitat-II.
- 9- Dijk, M.P. van (1998): Private finance for urban development: A range of opportunities. Rotterdam: IHS Conference.
- 10- Workshop on the International role of the private sector in capacity building.
- 11- EIB (1995): The provision of infrastructure. The role of the private sector. proceedings Luxembourg: European Investment Bank.
- 12- FIRE (1996): Municipal bond market for urban infrastructure. New Delhi: FIRE project.
- 13- Habitat (1984): Promotion of non-conventional approaches to housing finance for low-income groups. Nairobi: UNCHS.
- 14- Kropp, E., M. T. Marx, B. Pramod, B. R. Quinones and H. D. Seibel (1989): Linking self-help groups and banks in developing countries. Eschborn: GTZ / Bangkok: APRACA.

- 15- Lindfield, M. (1998): *Structuring for private financing of urban infrastructure*. Rotterdam: Erasmus University /Brisbane: AIHURI.
- 16- Ioon, F.D. and M.P. van Dijk (1995): "The financial flows to and capital markets in Asia". In: K. Fukasaku(ed): *Regional co-operation and integration in Asia*. Paris: OECD.
- 17- Mehta (1996): in Economic Times.
- 18- Onate, L. H. (1996): *Bond flotation, A financial option for low cost housing, The Legazpi city experience*, Philippines. Rotterdam: IHS Tern paper.
- 19- Petersen, J. (1998): *A primer on State bond banks in the US*. Santander: World Bank conference.
- 20- Peterson, G. E. (1998): *International activities*. The Urban Institute Washington. Santander: World Bank conference.
- 21- Rshaidat, (1996): *The development of the secondary mortgage market in Jordan*. Rotterdam: IHS Tern paper.
- 22- Roth, G. (1989): *The private provision of public services in developing countries*. Washington: IBRD-EDI.
- 23- Sinha, S. (1995): "Return to equity, financial structure and risk contracting in infrastructure projects". In: *Vikalpa*, Vol. 20, No. 4.
- 24- UNCTIS (1993): *Public/private partnerships in enabling shelter strategies*. Nairobi: Habitat.
- 25- USAID (1996): *Using the bond market for urban development*. New Delhi: FIRE Programme.
- 26- World Bank (1993): *Let the markets work*. Washington: IBRD.
- 27- World Bank (1994): *World development report on Infrastructure*. New York: Oxford.
- 28- World Bank (1997): *Achieving steady growth and human development in Andhra Pradesh*. New Delhi: World Bank mission, June.

- باید انواع جدید تأمین سرمایه‌ای را که برای شهرداری‌ها و شرکت‌های وابسته به شهرداری‌ها دست یافتنی است، بیابند.
- باید نکاتی را که لازم است با بخش خصوصی بر سر آنها توافق شود، مشخص سازند تا وظایف و ریسک‌های عرصه و تأمین سرمایه زیرساخت‌های شهری بین دو بخش خصوصی و دولتی به نحو مطلوب توزیع شود.

مقایسه‌ای با دیگر بخش‌های جهان

حتی در ایالات متحده آمریکا هم الگوهای مختلفی برای امکان دسترسی شهرداری‌ها به بازار سرمایه وجود دارد. علاوه بر آنکه شهرداری‌ها می‌توانند اوراق قرضه‌شان را بی واسطه منتشر کنند، واسطه‌هایی نیز برای این کار وجود دارند. بانک شهرداری‌های هلند [۵۴] و بانک اوراق بهادار شهرداری‌ها در آمریکا به چنین شیوه‌هایی متوسل می‌شوند (Peterson, 1998). اینکه چگونه می‌توان ظرفیت آماده‌سازی و اجرای طرح زیرساخت‌ها را به کمک مشارکت و اشکال جدید تأمین سرمایه فعلاً موجود ارتقا داد، موضوعی است پراهمیت. ما در این مقاله توجه خود را به اشکال ممکن مشارکت بین شهرداری‌ها یا شرکت‌های وابسته به شهرداری‌ها و نهادهای (دولتی یا خصوصی) مالی معطوف کردیم و مطرح ساختیم که چگونه می‌توان دادوستد بین آنها را سامان داد. لازم است که امکان چنین دادوستدی در سطوح بالاتر دولت فراهم گردد، و همچنین گام‌هایی برداشته شود تا انگیزه کافی برای همکاری بین شهرداری‌ها و نهادهای مالی به وجود آید. این گام‌ها متنوع و متعددند، همچون: وضع و اصلاح قوانین مالیاتی، قوانین و مقررات صادرات / واردات، قوانین بازارهای مالی و قوانین نظارت بر آنها. بسیاری از این گام‌ها در ابتدای جریان آزادسازی اقتصاد هند برداشته شده‌اند.

پروژه‌ها می‌توان به انواع و اشکال مختلف سازماندهی کرد. این اشکال که آن را اشکال قرارداد می‌نامند، طیف وسیعی را - از نمایندگی فروش گرفته تا تأسیس سازمان‌های خاص (که هدف از ایجاد آنها اجرای پروژه‌های خاص است) - برای وام‌گیری بدون حق رجوع شامل می‌شود. سازمان ملل متحد (۶۹، ۱۹۹۰) سرمایه‌گذاری مشترک پر ریسک را مهم‌ترین و پذیرفتنی‌ترین ابزار سرمایه‌گذاری خارجی و انتقال تکنولوژی از شرکت‌های چند ملیتی، و همچنین از شرکت‌های متوسط و کوچک کشورهای صنعتی به شرکت‌های خصوصی و دولتی کشورهای در حال توسعه می‌داند. منظور از سرمایه‌گذاری مشترک پر ریسک پیوند تجاری نسبتاً بلند مدت بین شرکت‌های خارجی و داخلی با هدف فعالیت اقتصادی پر ریسک است.

وانهادن منابع دولتی و توجه به منابع بخش خصوصی بیشتر ناشی از نیاز است تا ایدئولوژی.

سرمایه‌گذاری مشترک پر ریسک، تا حدی مشتمل است بر تسهیم حقوق صاحبان سهام [۵۵]، ریسک سرمایه‌گذاری، قدرت کنترل و تصمیم‌گیری در مورد سودها و دیگر منافع ناشی از اجرای پروژه. اتحادهای استراتژیکی که وظایفی از قبیل منبع‌یابی [۵۶]، تحقیق و توسعه، تولید و بازاریابی را پوشش می‌دهند، در اقتصاد تجارت بسیار رایج‌اند (Yoshino and Srinivasa Rangan, 1995).

تجربه آسیایی‌ها در جلب سرمایه‌های بخش خصوصی به سوی زیرساخت‌ها حکایت از آن دارد که بازارهای بزرگ و درآمدهای بالقوه زیاد، سرمایه‌گذاران خارجی را تشویق به سرمایه‌گذاری می‌کند. وانهادن منابع دولتی و توجه به منابع بخش خصوصی بیشتر ناشی از نیاز است تا ایدئولوژی. اگر سرمایه‌های داخلی کافی نباشند به سراغ سرمایه‌های خارجی خواهیم رفت. ما آموخته‌ایم که خواسته‌های قانونی سرمایه‌گذاران اهمیت دارد و در عین حال می‌توان منافع ملی را نیز پاس داشت. خواسته‌های قانونی سرمایه‌گذاران عبارتند از قانونگذاری در مورد اعطای حق امتیاز، وضوح بخشیدن به قوانین مربوط به سرمایه‌گذاری مشترک پر ریسک، اعطای حق قانونی به شرکت‌های مجری پروژه‌های «ساخت، راه‌اندازی، واگذاری» (BOT) برای تملک دارایی یا اجاره‌داری‌ها و حمایت از سرمایه‌گذاران بخش خصوصی در برابر مصادره اموال و ملی کردن دارایی‌ها. معمولاً باید به سرمایه‌گذاران خارجی اجازه داده شود که وام‌ها و سود سهام خود را به خارج انتقال دهند و استفاده از تمهیدات سنتی امنیتی نیز مجاز شمرده شود. بالاخره آنکه فرایند مزایده باید شفاف و منصفانه باشد و سرمایه‌گذاران باید مطمئن باشند که قراردادها اجرا خواهند شد.

منافع ملی را می‌توان از طریق وضع قوانینی که به دولت اجازه می‌دهند بر پروژه‌های BOT نظارت کند، تأمین کرد. علاوه بر این، قوانین باید به نحوی وضع شوند که متضمن آموزش و ظرفیت‌سازی ناشی از تحقق پروژه باشند. گجرات اولین ایالتی است در هند که قانون استفاده از BOT را در زیرساخت‌ها دارد.

پانوشته:

۱- Intermediate organizations اصطلاح واسطه‌ای، بوم خانواده آن، یعنی واسطه‌گری، در متون حسابداری و مالی وارهایی جا افتاده‌اند. به طور کلی نهادهای واسطه‌ای نقش برقراری تعامل را بین عرضه و تقاضا در بازارهای مالی ایفا می‌کنند (مترجم).

2- Municipal Bond banks
3- Asian Development Bank
۴- Project finance این اصطلاح در ادامه مطلب تعریف خواهد شد.

- 5- Andhra Pradesh
- 6- Subnational
- 7- Bankable Projects
- 8- Organizing target groups
- 9- Time overrun
- 10- Cost overrun
- 11- Real cash income
- 12- Divestiture
- 13- Joint ownership
- 14- Joint Venture
- 15- Build - Operate - Transfer
- 16- Build - Operate - Own
- 17- Build - Operate - Lease
- 18- Export or trade finance
- 19- Multilateral Investment guarantee
- 20- Hedging
- 21- Bond for bridges
- 22- Capital fund
- 23- Non-recourse lending
- 24- Concession
- 25- Securitisation
- 26- Second hand mortgage markets
- 27- Microcredit
- 28- Venture capital funds
- 29- Leasing
- 30- Factoring
- 31- Moral Hazard
- 32- Santander
- 33- Grace period
- 34- Repayment conditions
- 35- Commitment fee
- 36- default
- 37- Public entity
- 38- Chat Funds
- 39- Housing and Urban Development Corporation
- 40- Non-performing loans
- 41- United States Agency For International Development
- 42- General Obligation bonds
- 43- Revenue bonds
- 44- Debt service reserve bond
- 45- Over collateralisation of cash flow
- 46- Flow of funds structure
- 47- Double bonded bonds
- 48- Rou Pithampur
- 49- Infrastructure Leasing and financing service of Madhya Pradesh state industrial Development Corporation
- 50- Andhra Pradesh Urban Finance and Infrastructure Development Corporation
- 51- Consulting
- 52- Standard & Poor
- 53- Mumbai
- 54- Bank of Netherlands Municipalities
- 55- Equity Capital
- 56- Component Sourcing
- ۵۷- Institutional Saving از متون مالی به معنی پس‌انداز نهادی، سازمان‌هایی از قبیل مؤسسات بیمه، صندوق‌های بازنشستگی و... می‌باشند.
- 58- Bank for International Settlement

شرط موفقیت: زمینه نهادی

ریسک، بازدهی، ثبات یا بی‌ثباتی، تورم و طول مدت پروژه از جمله ملاحظات مهم در بازار سرمایه‌اند، که بر قیمت سرمایه (نرخ بهره) و دیگر شرایط وام تأثیر می‌گذارند (Sinha, 1995). محاسبه هزینه انتشار قرضه‌های شهرداری و مقایسه آن با هزینه وام معمولی، از جمله کارهای مهم است (Onate, 1996). شرط مقایسه صحیح آن است که تفاوت هزینه [وام‌گیری از منابع مختلف] و چند نکته دیگر مد نظر قرار گیرد (برای مثال، آیا بانک‌ها حاضرند مبالغ هنگفتی وام دهند؟ تحت چه شرایطی؟ و نظایر اینها).

شرایط رشد موفقیت‌آمیز بازارهای مالی در سطح ملی، از جمله عبارتند از:

- شرایط مناسب کلان اقتصادی.
- تشویق به پس‌انداز، اعم از خصوصی یا نهادی [۵۷] و قراردادی.
- توسعه نظام اعتباری غیررسمی و در صورت امکان برقراری پیوند بین پس‌اندازهای غیررسمی و اعتبار رسمی.
- حذف موانع بوروکراتیک سد راه پروژه‌های زیرساختی (Business Line 13-11, 1998).
- در برخی موارد لازم است چارچوب‌های قانونی تغییر کنند. برای مثال، معمولاً لازم می‌آید که «قانون شرکت‌ها» دگرگون شود تا انتشار اوراق قرضه تسهیل گردد (Jordan, See Rashidat, 1996).
- شرایط نهادی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه به تدریج در حال تغییر است. این شرایط باید به نحوی تغییر کنند که امکان حل و فصل مسئله ریسک، بازده، بی‌ثباتی، تورم، دوره پروژه و مانند اینها، فراهم آید. در سطح بین‌المللی، بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول و بانک اسکان بین‌المللی (BIS) [۵۸] نقش مهمی در این زمینه ایفا می‌کنند. در سطح ملی موضوع شرایط نهادی تأمین سرمایه عبارت است از نظارت بر نهادهای بانکی و غیربانکی، تنظیم بازار سرمایه و اینکه بستر کلان اقتصادی قابلیت تغییر، بهره و تورم چیست.
- چارچوب‌های تضمین دهنده و نظارتی، حتی در بازارهای مالی بسیار متنوع که تعداد عاملان و ابزارها در آنها بسیار زیاد است، ضروری‌اند. برای نمونه، توسعه نظام قرضه شهرداری‌ها هم در هند و هم در فیلیپین باید در بستر چارچوبی نظارتی صورت گیرد. اگر نظام رتبه‌بندی اعتباری خوب عمل کند، وظیفه تأیید را می‌توان به بازار واگذار کرد، در چنین حالتی بازار تابعی خواهد بود از ارزش اعتباری شهرداری.

شرایط نهادی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه باید به نحوی تغییر کنند که امکان حل و فصل مسئله ریسک، بازده، بی‌ثباتی، تورم، دوره پروژه و مانند اینها، فراهم آید.

نتیجه‌گیری

توسعه شهری متکی بر حضور و دخالت بخش خصوصی، جریان متفاوتی است. لازم است دولت‌ها شرایط پذیرش مشارکت بخش خصوصی در مسکن، زیرساخت‌ها و خدمات شهری را به صراحت اعلام کنند. علاوه بر این، باید رویه‌هایی برای توزیع حقوق و تکالیف مستتر در مفاد قرارداد بین طرفین، ساخته و پرداخته شود. لازم است این رویه‌ها حتی الامکان شفاف باشند تا از مشکلات بعدی جلوگیری شود.

فرصت‌های جدیدی وجود دارند که باید برای تأمین سرمایه‌زیرساخت‌ها و خدمات کشف شوند. کشف و استفاده از منابع مختلف مالی مستلزم آن است که محاسبات مالی به نحو صحیحی انجام گیرند و درآمدهایی که امکان بازپرداخت را فراهم می‌آورند با دقت محاسبه شوند. در کوتاه‌مدت این امکان وجود ندارد که بسیاری از شهرداری‌های ایالت‌اندرا پردیش به منابع مالی خصوصی دست پیدا کنند. دسترسی به منابع مالی خصوصی راه حلی میان‌مدت است، که البته مستلزم باب شدن روش‌های مختلف طراحی پروژه‌های زیرساختی است. روند کمک‌های بین‌المللی به سوی توسعه هر چه بیشتر سازوکارهای مالی لازم برای حمایت از فرایند توسعه و کاهش هر چه بیشتر کمک‌های انسانی است. دولت‌ها، سازمان‌های دو جانبه یا چند جانبه روش‌های مختلف تأمین سرمایه را از طریق روش‌های مختلف تضمین، با کمک در دسترسی به منابع مالی کم‌هزینه یا اعطای کمک‌های فنی تشویق می‌کنند.

بانک‌ها هنوز برای سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها تردید دارند. به نظر می‌رسد مشکل آن است که بخش اعظم منابع پولی آنها کوتاه‌مدت است و بنابراین اعطای وام بلندمدت از محل آن منابع دشوار است. دوم آنکه، در مواردی دولت‌های محلی تمایلی به تضمین منابع مالی شرکت‌های خدمات عمومی خود نشان نمی‌دهند و البته این کار آنها موجه است. پروژه‌های خوب بهترین جایگزین تضمین‌های دولتی‌اند.