

DOI: 10.12361/2661-3263-06-06-141097

# 基于市场化转型的城投公司发展战略研究

高 扬<sup>1, 2</sup>

1. 菲律宾国父大学 研究生院, 马尼拉 曼达卢永 0900

2. 汝州市鑫源投资有限公司, 中国·河南 平顶山 467500

**【摘要】**城投公司是中国现行经济和政治体制下的特殊产物, 对我国经济的高速发展起到重要的支撑作用, 但近年来, 随着城投公司举债规模持续增长, 地方债务也随之增加, 为应对城投公司在运作过程中带来的风险, 市场化转型刻不容缓。本文通过对城投公司的发展现状进行总结梳理, 找出城投公司发展所面临的问题, 探究城投公司的市场化转型路径, 以期对当前城投公司的经营与发展提供参考。

**【关键词】**城投公司; 功能定位; 融资渠道; 偿债风险; 市场化转型

## Research on the development strategy of urban investment companies based on market-oriented transformation

Yang Gao

1. Jose Rizal University of the Philippines, Graduate School, Mandaluyong District, Manila, 0900, Philippines

2. Ruzhou Xinyuan Investment Co., Ltd. Pingdingshan 467500, Henan, China

**[Abstract]** Urban investment companies are a special product of China's current economic and political system, which plays an important supporting role in the rapid development of China's economy, but in recent years, as the scale of urban investment companies continues to grow, local debts have also increased. This paper summarizes and sorts out the development status of urban investment companies, finds out the problems faced by urban investment companies, and explores the market-oriented transformation path of urban investment companies, in order to provide reference for the current operation and development of urban investment companies.

**[Keywords]** urban investment company; functional positioning; access to financing; debt service risk; Market-oriented transformation transformation

### 引言

地方政府借助城投公司举债融资发展经济, 是在特殊体制下、特定历史发展阶段下以经济建设为中心的历史选择, 对于弥补财政资金缺口、拓宽基础设施建设资金来源、推动经济发展具有重要意义。但是, 由于缺乏完备的体制支撑和法律规范, 城投公司的快速发展, 也带来了债务风险高企的隐患。近年来, 针对城投公司以及地方政府债务的各项规范措施, 逐渐将地方城投公司逼到了一个尴尬的境地; 城投公司体制机制转型势所必然, 城投公司的市场化转型也是新时代高质量发展的必然选择。

### 1 城投公司发展现状

#### 1.1 城投公司的诞生

20世纪80年代之前, 基础设施建设是典型的财政主导, 通过公共财政预算计划安排, 由财政直接投资, 建设部按照计划进行建设。

20世纪80年代至90年代初, 地方政府开始作为投资主体投资基础设施建设, 例如道路之类建设。

1992年邓小平南行讲话之后, 我国投融资体制改革继续深化, 地区性的基础设施建设由地方政府负责, 社会公益性项目建设, 鼓励社会各界积极参与投资建设, 根据中央和地方事权划分, 由政府通过财政统筹安排。这为法人企

业参与城市基础设施投融资埋下了伏笔，也是城投公司成立的合理依据。

### 1.2 初步发展阶段

1994年的分税制改革，按照税种划分了中央和地方的收入，是确定“市场化为取向”的地方投融资体制的重要节点，此次改革基本形成了后续20余年中央与地方稳定的收入、支出分配关系。中央、地方收入结构的重新确立，间接推动了城市建设投融资体制向市场化转变。收入结构的调整、地方政府财权上移的同时又承担了更重的投资职能，收支缺口不断扩大，地方政府不得不加快将投资职能转移给市场化主体，制度上的变迁是城投公司萌芽的客观条件，在这种情况下，城投公司达到了初步发展的条件。

### 1.3 繁荣发展阶段

2008年，受金融危机影响，国务院提出4万亿元经济刺激计划。2009年3月，央行和银监会联合提出：“支持有条件的地方政府组建投融资平台，发行企业债、中期票据等融资工具，拓宽中央政府投资项目的配套资金融资渠道”，在这种背景下，地方政府积极响应国家号召，纷纷筹建地方投融资平台，配合国家提出的4万亿经济刺激政策，这导致了地方政府债务规模快速增长，由此拉开城投公司加速扩张的序幕。根据银监会统计，截至2009年年底，地方政府建立了大约8000多家各种形式的融资平台，而2009年一年时间就新增2000多家。在过去二十几年时间里，城投公司作为融资的主要来源，为我国地方的城市发展发挥了不可替代的重要贡献。

### 1.4 转型发展阶段

随着新《预算法》《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》（财预〔2018〕34号）等一系列规范地方政府融资和防范金融风险的政策相继出台，特别是2019年4月国务院令发布的《政府投资条例》，更是对政府投资的范围进行了科学合理界定，明确了政府投资应当以非经营性项目为主，主要用于公共领域的项目。因此，依靠土地财政和政府背书进行地方项目建设、融资的模式显然已经与目前国内外复杂多变的经济 and 金融环境不相适应。地方项目的投资受到很大挑战、城投公司融资受阻、转型缓慢。如何利用好中央的政策支持，如何获得地方政府的资产资源，如何提升平台公司的治理能力，如何解决好基础设施和公共服务项目的可持续融资、建设和运营，已成为地方政府和城投公司亟待解决的当务之急。

## 2 城投公司转型存在的问题

### 2.1 功能定位不清晰

由于城投公司创立伊始就带有十分鲜明的行政属性，是地方政府的重要融资工具。多数城投公司的主营业务以公益性及半公益性的基础设施建设为主，自身在缺乏其他经营类业务的情况下，所以产生了政企不分、法人主体不明确、选人用人不科学等经营管理上的弊病，存在功能定位不明确、市场发展能力弱的问题。

### 2.2 融资渠道不畅

城投公司一般承接的都是公益性或者准公益性项目，此类项目前期投资资金量大、创造收益低、资金回收期长，使城投公司的资金使用效率非常低，盈利不具备可持续性。大部分城投公司都达不到入市标准，只能寻求背靠地方政府资信，获取地方商业银行贷款，这成为投融资平台主要的融资来源，并且借新还旧已成为城投公司经营运作的常态。特别是2017年以来，国家对城投公司传统的融资渠道和融资模式提出了新的要求，要求商业银行防范存量债务资金链断裂，按照“穿透原则”和“还款能力评估原则”评估城投公司的还款能力和还款来源，防范和化解地方政府债务风险，这使得融资来源进一步缩小。

### 2.3 偿债风险显著

城投公司自成立以来就承担了大量的区域基础设施建设项目，建设资金的主要来源为金融机构贷款，从而积累了大量的存量债务。但是由于城投公司承建项目的公益属性，盈利能力缺乏，现金流无法对债务进行覆盖，只能通过借新还旧的方式滚动经营，从而使偿债风险显著增加。由此积累的债务，更是一大隐患，据国际货币基金组织（IMF）预测，2024年中国地方政府债务规模将达71.01万亿元，而目前债务中有七成是城投公司债务，可见城投公司的债务不仅会给自身造成巨大压力，而且也会给地方经济与金融发展带来重大隐患。

## 3 城投公司转型发展对策

（1）企业定位的转变。当城投公司由过去的政府投融资平台真正向市场化企业进行转型，企业经营范围由公益性向公益性与经营性并重转变，就需要改变过去的管理思维，在投资项目、融资路径、企业经营等各个层面进行市场化思考。当企业被赋予自主决策却又不是百分百的自由时，如何协调独立性与政治性是企业定位的关键。

（2）企业信用的建立。国发〔2014〕43号文之后，城投公司在业务转型的同时既要面对市场的各种质疑和否定，又要面对信用缺乏与降低融资成本的诉求，其盈利能力有限，稳增长压力下，还存在政府任务摊派的现象，新增公益性项目无异于雪上加霜，以现有企业资质建立起企业信用是一个难题及要题，进一步享受资本市场发展的红利，不再凌驾于市场之上，不断完善企业的信息公开、接受市场化的企业信用定价，也是企业市场化

转型的必要步骤。

(3) 企业债务的化解。为防范控制地方政府债务风险,对城投公司的存量债务与新增债务进行化解与合理规划显得尤为重要。目前对于城投公司债务增量要进行分类管控,严防新增债务;在存量债务方面,通过债务置换等方式为存量债务的化解争取时间与空间。

①控制城投公司债务增量。城投公司债务经过多年的积累,存量十分庞大,要在短期内进行处置不太现实,当前的主要任务是要遏制住债务增长的势头。自2017年7月以来,虽然在大力度监管下城投公司的债务增长得到控制,但是经营性债务增量却在2020年之后呈上升态势。

②以低息债务置换高息债务。一方面,用地方政府债券置换城投公司的债务,对于2015年之前被纳入的债务,政策规定可以利用地方政府债券进行置换。用企业低成本债券置换非标高成本债券,标准化债券作为企业直接融资的重要工具,和非标准化融资品种相比,具有成本低、期限长、管理规范的优势。通过发行标准化债券产品,置换非标融资,可以降低企业整体融资成本,减少利息支出,控制债务风险。

③以时间换空间。在永煤事件对信用债市场造成冲击之后,部分城投公司的短期融资受阻,冲击了其利用长周期化解债务的期望,要重塑区域融资的声誉和信心,必须要争取时间。对于区域资源赋较好的城投公司,可以充分利用区域丰厚的资源,以时间换空间;一些所处区域环境条件较差的城投公司要实现以时间换空间,就需要尽可能地挖掘当地的资源优势或寻求一定的外部支持,为债务化解换取空间。

④拓宽多元化融资渠道,降低对单一融资产品的过度依赖。对于融资渠道较为单一、主要依赖银行贷款的企业,加大债券市场融资力度,拓宽资本市场直接融资渠道,形成直接融资、间接融资并举的融资格局,积极加大对交易所资本市场的融资力度,避免融资渠道单一,提高抵御政策变动的能力,降低融资波动风险。

#### 4 结束语

未来城投公司退出历史舞台并不是城投公司的最终归宿,而应该是转型走进一个新的时代,告别“空心”的平台性质,一方面发挥国有资产的经营优势,在地方财政赤字压力增大、现有存量资金作用时限短的情况下,盘活存量资产,缓解短期的财政压力,另一方面在供给侧改革背景下发挥融资优势和低改革阻力优势,实现主营业务从公益性项目到公共投资项目的转移,在被动政策约束和主动谋求出路过程中,继续在城市建设投资中寻找合适的定位,做好市场化转型,为当地经济社会发展继续做贡献。

#### 参考文献:

- [1] 刘撑. 地方政府融资平台公司转型发展的制度经济学分析[J]. 中外交流, 2018(35): 2-3.
- [2] 张换. 陕西省城投公司开展担保业务的方案设计[D]. 陕西: 西安电子科技大学, 2019. DOI: 10. 7666/d. D01906701.
- [3] 南树芳. 探究城投公司市场化转型路径与债务融资关系[J]. 中国民商, 2022(5): 72-74. DOI: 10. 3969/j. issn. 2095-5286. 2022. 05. 025.
- [4] WANG, YONGLI, ZHOU, MINHAN, ZHANG, FULI, et al. Chinese grid investment based on transmission and distribution tariff policy: An optimal coordination between capacity and demand [J]. Energy, 2021, 219 (Mar. 15): 119589. 1-119589. 12. DOI: 10. 1016/j. energy. 2020. 119589.
- [5] 2018中国地方政府投融资平台转型发展研究报告即将发布[EB/OL] [2022-01-01].
- [6] 中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定. [DB/OL]. [2019-01-01].
- [7] 党建兵. 完善我国企业所得税总分机构汇总纳税制度研究[D]. 江苏: 南京大学, 2009.
- [8] 李锦. 地方政府融资平台公司风险及转型方向[J]. 现代国企研究, 2019(05): 30-35.
- [9] 田方. 浅谈地方融资平台公司转型[J]. 环球市场, 2018(23): 7, 9.
- [10] 颜志英. A城投公司债务风险评价与防控对策研究[D]. 湖北: 湖北工业大学, 2020.
- [11] 城投公司债务风险问题分析[EB/OL] [2022-01-01]. <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1701646363966437160&wfr=spider&for=pc>.
- [12] 罗峰. 地方政府融资平台与信托的合作现状分析[J]. 时代报告(下半月), 2012(8): 169.
- [13] 李青青. 中小企业借助金融管理缓解融资难题的建议[J]. 全国流通经济, 2019(32): 140-141. DOI: 10. 3969/j. issn. 1009-5292. 2019. 32. 065.
- [14] 何川, 孙沛香, 舒伟. 基础设施REITs试点的现状、问题和对策[J]. 金融理论与实践, 2021(12): 99-107. DOI: 10. 3969/j. issn. 1003-4625. 2021. 12. 012.
- [15] 郭齐坤. 我国城投债信用风险研究—基于Logistic—KMV混合模型[D]. 山东: 山东大学, 2020.

#### 作者简介:

高扬(1983.12-), 男, 汉族, 河南汝州人, 菲律宾国父大学2021级工商管理专业(DBA)博士研究生, 主要从事中国地方文化产业发展暨中国国有平台公司转型发展研究。