**城投公司从“融资端”走向“投资端”的转型路径（上）**

来源：卓远原创文章

过去十几来年，城投公司的普遍发展模式为“整合资源-融资-投资建设-资产运营”，收益多为政府的资源注入、财政返还等，企业核心能力主要是融资能力、建设管理能力等，投资方面多为依靠政府的行政指令投资，自主性投资为辅，这种“重融资、轻投资”的发展模式导致城投公司经营性产业（或项目）投资积累有限，一些地方的投融资企业还为此背上了沉重的债务包袱。

由于缺乏地方政府债务的有效管控以及投融资企业自身的体制机制缺陷，一些城投公司发展遇到了极大的困难，债务包袱过重，市场化程度低、自身造血功能不足等问题严重制约了城投公司的发展。财预[2017]50号文、财预[2017]87号文、财金[2018]23号文的相继出台后，国家对地方政府举债融资监管越来越严，意味着城投公司基本无法再通过传统的方式承担政府项目的融资与投资建设职能。我们认为，为维系企业平稳健康发展，实现国有资本保值增值，防范系统性债务风险，城投公司应逐渐从“融资端”向“投资端”转型，在理顺投资决策体制与机制的前提下，着力提升自主经营性投资的投资能力和投资效益。

以“国企改革、新型城镇化、投融资体制改革”三大转型机遇及“城投企业自身禀赋、资本内在诉求、区域经济良性发展”三大有利基础为核心的转型动因，恰好为城投公司转向“投资端”提供了有力支撑。城投公司更要在新的政策和市场环境下结合自身资源禀赋，积极探索企业发展新路径，在服务城镇化、助推城市建设的过程中有“新作为”，加快向“投资端”转型。

南京卓远于今年上半年对全国主要城市的城投企业进行了一轮调研，调研发现，由于我国不同城市处于不同的经济阶段，城投公司的发展水平也存在较大差异。一些经济发达地区城市大建设时期已经结束，有的城投公司已由单纯的融资平台转变为城市服务运营商；有的转变为市场化投资公司，并具有了一定的市场竞争力，正在逐步向全国拓展业务；有的肩负城市投资建设、城市运营服务、投资功能于一体等。从实际情况看，这些发展较快、转型较早的城投公司有着很好的发展前景，将在城市建设与服务中继续发挥重要作用。

结合自身资源禀赋，城投公司自主性投资主要分布如下几大领域：

（1）资源型项目

如地产开发类，城投公司或多或少都储备有一定的土地资源，并且参与过保障性住房、甚至是商品房的开发，因此地产投资是其最容易进入、也是能快速形成利润贡献的投资板块，基本上调研的城投公司50%以上都有地产开发业务，有的甚至是核心业务之一，如天津城投、临沂经投公司、成都城投、青岛城投、昆明城投、重庆城投、邯郸城投、韶关城投等等。

（2）城市新增的垄断及特许经营权项目

如加油、加气站，充电桩，停车场，文化旅游产业等。

大同经投公司与民营企业合作投资了新能源新材料公司，主要经营光伏产业，包括分布式光伏和充电站等。该项目与国有企业较契合，因公司相关产业的专业人才不足，这类投资密度大但管理链条很短、资金回收模式相对简单，发改委直接将电价补贴返还公司，而不用针对单一消费者进行交易，这类产业也是大同经投公司未来准备大力投资的方向。昆明城投、青岛城投、兰州城投等涉足了旅游产业，唐山城投、哈尔滨城投、沈阳城投正积极布局城市停车产业。

（3）具有战略意义的前瞻性产业、政府重点扶持的产业

如环保产业（污水、流域治理、固废处理、医疗废弃物）、农副产品、大健康产业、冷链物流等。这类项目各地有差异，需重点关注当地政府区域规划、产业结构及扶持政策。天津环保不仅投资当地环保项目，从2016年开始在天津区域之外拓展水务市场；南京城建集团也在筹划延伸环保产业链布局；青岛城投依托滨海旅游城市的资源优势，聚焦新能源、环保、医养结合产业、拓展光伏、康复医院、分布式能源等重点项目，开展股权投资、运营管理和资本运作。

（4）围绕自身产业链进行投资，横向或纵向发展类

如某些专项领域做大做强后，进行全国范围内的横向并购，如天津水务集团；又或在某一专业领域做深做专后进行纵向产业链的延伸，如湖北荆门城投、镇江城建集团，在建筑施工领域做强后，向具有更高利润附加值的前端勘测、设计、规划的上下游发展。

（5）类金融投资，如：基金、银行、融资租赁等

一方面可以解决自身的资金需求问题，另一方面还可获得相对较高的收益回报。目前较多的城投公司均有涉足类金融业务，进行相关的投资尝试。

如山西的大同经投公司，于十年前入股大同商业银行，并成为该银行控股股东，目前该投资回报显著，已成为公司最大的收入来源，公司另外还设立了盘古基金，探索基金投资运作模式。

昆明城投集团，是云南第一家用产业基金模式来进行土地一级开发的公司，该基金由政府兜底，无抵押，是集团与中信银行、集团旗下的保障房公司共同出资设立的第一支产业基金。事实证明符合后续形势和政策要求，集团后来又与光大银行合作成立产业基金，投向巫家坝等项目，集团后续开发的新能源产业同样采取基金投资模式。昆明城投集团的产业基金模式值得借鉴。

兰州城投集团，类金融投资主要投资银行业以及股权类投资，如兰州银行（城投为第二股东，该银行已准备上市）和兰州农商银行。未来拟成立集团内部金控公司，集团旗下的基金公司作为管理人，已取得基金业牌照，持有甘肃省华龙证券、置业担保公司（公积金担保）等公司的股权，融资性担保业务目前也已实现内部金融资源的整合。

成都城投集团针对五大业务领域设立基金的探索也可圈可点。成都城投集团与国开四川投资有限公司、成都金元力企业管理合伙企业共同出资组建了成都开元城投股权投资基金管理有限公司，其将作为市场化的基金管理公司，对集团未来在能源、基础设施、房地产、教育、建筑工业化等五大业务领域拟募集设立的城投能源产业并购基金、城投人才公寓建设基金、城投东进产业基金、城投教育投资基金、城投建筑科技产业投资基金进行投资管理。集团预计设立基金总规模200亿元，引导撬动银行资金、社会资金800亿元。同时，双方将合资成立市场化基金管理公司，由国开金融控股子公司国开四川投资有限公司出资并行使股东权利，基金管理公司主要为城投集团提供金融服务，并管理国开金融在四川设立的其他基金和投资业务。

另外，对于经济发展水平高、地区债务风险可控的政府基础设施投资项目，部分城投公司也探索了以社会资本的方式去投资，如临沂经投公司与南京城建集团都先后以该模式对区县PPP项目进行投资，大同经投公司通过与当地知名工程公司成立混合所有制企业的方式探索投资PPP项目的路径。

**城投公司从“融资端”走向“投资端”的转型路径（下）**

来源：卓远原创文章

1、投资结构管理

 兼顾投资的本地、异地，产业投资、财务投资，稳健投资、风险投资，同时考虑投资期限长配置。良好的投资结构，可构建可持续的“投资端”体系，主要兼顾三大平衡：本地化投资和异地投资，产业投资和财务投资，固定收益投资和风险投资。

2、投资退出机制

 财务投资可在获得预期的投资收益后，选择股权转让退出，或被并购，或进行股票IPO后选择退出。战略投资的退出时机，可以是经历了产业的上升期、成熟期来到了衰退期之时；也可以是经历了产业的集聚、垄断到竞争再到完全竞争时，再选择股权转让或IPO等方式退出。

3、内部组织结构设计

 城投公司在发展投资职能后，即要进行内部组织的设置，顶层设计方面首先要完善投融资决策机制。重要的投资职能有项目识别（可由市场开发部门履行）、行业研究（可由投资发展部履行）、投后管理等。对于重要的大型投资项目决策，可以借助外部智力机构，成立投资决策委员会来进行风险、收益的把握。

在已投资项目的管理方面，天津城投集团做出较好尝试，对于异地投资业务（主要是河北省及雄安新区）设有分公司和常设工作组，可以更好的进行落地和投后管理。

4、总结与思考

 转型后的城投公司已“去平台化”，重新定位为促进城市健康发展的投资主体，更多的进行经营性相关领域投资，促进区域经济的可持续发展。“融资端”转向“投资端”后，主要考察城投公司的投资能力、整合能力，发展模式变为“产业投资-融资-产业培育-资本增值”，收益多为经营收益、投资收益，未来可发展为国有资本投资公司。

 城投公司已经成为在城市建设和发展领域发挥特殊作用的一类地方国企，转型前的业务主要受地方政府主导，转型后也要承担国有资本的相应职责。政府应对城投公司的转型有针对性地给予政策与体制机制保障，相信在政府的保驾护航下，城投公司转型后在经营性投资领域会取得辉煌的成绩。

海口市城市建设投资有限公司

2018年12月31日