

KPMG

毕马威

新定位、新模式、新机遇 ——地方城投平台转型 迎来窗口期

《深化国资国企改革 推动高质量发展》系列

毕马威企业咨询（中国）有限公司

kpmg.com/cn



目录



| | | |
|----|---------------------|----|
| 01 | 地方城投平台的挑战与机遇 | 03 |
| 02 | 新城投平台服务城市高质量发展的战略使命 | 13 |
| 03 | 新城投平台的产业引领与基建新思路 | 19 |
| 04 | 新城投平台债务纾解 | 31 |
| 05 | 新城投平台的重大经营风险缓释 | 45 |
| 06 | 新城投平台的机构改革与市场化转型 | 59 |
| 07 | 新城投平台的资本融通 | 69 |
| 08 | 结束语 | 80 |



01

地方城投平台的 挑战与机遇



“平台型公司”是一个十分宽泛的概念。从广义上讲，所有能够实现信息、资源、资本、供需链接并具有独立价值的公司均可称为平台型公司，可以是省、市、区各级国企，可以是大型民企，也可以是综合性金融平台。

从狭义上讲，我们讲的平台型公司通常指的是具有非常强的区域融合实施属性的地方平台公司。与省级企业更加强调产业布局功能相比，在地方经济中承担大量基础设施投资建设、产业开发、城市繁荣和民生保障职能的市级/区级城投平台、开发区/高新区/特殊经济区管委会下辖的平台公司，在现阶段地区社会与经济发展中所发展的作用更为直接，与人民和百姓的生活关联度更高。

综合考虑地方平台公司所处发展阶段、地区开放程度和经济特征等因素，我们可进一步将上述狭义范畴的平台型公司分为两类。

第一类是少数地方平台公司中的佼佼者。这类地方平台公司大多处于经济发达地区或对外开放程度较高的地区，改革起步早，发展思路新；除传统基础设施和资产运营业务外，已经开展了多板块的产业投资并初步转型成为综合性市级国有资本投资运营公司，实现了投贷平衡、形成了“投资-建设-运营”的良性链条。

第二类是大多数仍面临改革方向抉择的传统地方平台公司。这类地方平台公司普遍存在于市、区、县级、开发区、高新区、自贸区等特殊经济区中，以传统基础设施和资产运营为核心业务，主要依靠国家基建项目PPP、专项债财政资金支持拉动项目融资；业务较为单一，运营收入占比低、人员能力有待提升、历史债务压力大、主要依靠财政资金承担人员开支，一旦发债或者贷款遇到瓶颈就容易出现资金断裂的风险，面临改革转型的压力。

为更加聚焦具有同类改革转型发展诉求的地方城投平台公司，也为更好践行毕马威中国深耕地区发展、支持区域经济转型和稳健发展的社会担当，本报告将重点关注第二类狭义的平台公司-传统的**地方城投平台公司**，**即具备合理体量的一般市级城投平台、区级城投平台、开发区、高新区、自贸区等特殊经济区管委会下辖的地方城投平台公司**，研究在党的“二十大”之后、“十四五”后半期和“十五五”期间地方城投平台的核心定位和切实改革举措，探索“**具有中国特色的现代化地方城投平台公司**”的发展路径，推动地方城投平台公司从“融资平台”向“城市发展平台”转型，促进**高质量发展的先进实践在全国基层国企中落地生根、推广辐射**。由于所处区域和发展阶段的不同，这些公司以“城投公司”“城建公司”“城市开发公司”“城市更新公司”等命名，我们在报告后续内容中将统一称其为“**地方城投平台/公司**”或“**城投平台/公司**”。



地方城投平台的发展历程

地方城投平台的起源可追溯至上世纪90年代初。伴随着中国城镇化的快速发展，地方财政已经无力支撑起城市建设项目的全部投资，地方城市建设急需外部资金支持。在这样的背景下，作为**城市建设的市场化主体**、承担“**委托-代理-运营**”重要职能的地方城投公司应运而生。

早期的地方城投公司主要由地方财政、建委等共同组建，由财政出资作为公司资本金和项目资本金，通过担保向银行贷款满足建设项目资金需求。1995年10月，《担保法》出台，地方财政担保受到限制，使城投平台发展举步维艰。2008年，为有效应对全球金融危机的影响，“四万亿投资”激励政策出台，地方城投公司迎来了春天。

2009年3月，人民银行、银监会联合发布《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，“鼓励地方政府通过增加地方财政贴息、完善信贷奖补机制、设立合规的政府投融资平台等多种方式，吸引和激励银行业金融机构加大对中央投资项目的信贷支持力度。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。”此后，地方城投公司大规模成立，在支持地方基础设施建设、保障当地民生项目等方面发挥了重要作用。也就是在这个阶段以后，地方城投公司无论是在政府体系还是市民认知中，都拥有了一个更加独特的名称“平台公司”。



地方城投平台积累的问题

地方城投平台发展中积累的问题是伴随着中国城镇化增速和逐步降速的生命曲线演进逐渐体现出来的。由于政策鼓励和金融机构支持，大量的城投平台由最开始的无人问津，成为了融资市场、尤其是发债市场和贷款市场的“香饽饽”。融资门槛低、项目可行性论证缺失，一些在今天看来值得商榷的大项目和让人咂舌的高资金成本，在这样一个高热度、非理性市场下频频出现，也使得地方城投平台公司运营出现很多问题，主要表现为：

- **功能和业务单一**：业务大多局限于依靠项目融资开展基础设施投资，可能存在少量资产运营业务；
- **项目来源单一，自行开发业务能力不足**：绝大多数项目来源于政府代建项目和投建一体化项目等，自行开发项目通常占比较低；
- **基于政府性思维运营企业**：基于政府性思维而非市场和商业逻辑管理平台公司，对于政府项目几乎不关注项目投资回报率，行政化风气严重；

- **投资决策缺乏统一标准：**对于政府功能型项目不考虑盈亏，而对于盈利前景好的市场化项目却没有积极性，项目投资决策主要由项目性质和管理层风险偏好度决定，缺乏统一标准；
- **资金健康管理问题：**资金使用管理制度不健全，政府代建项目难以实现及时结算，缺乏投建项目实现收益后资金回流反哺新投资项目的运营理念，债务即期偿还压力较大；
- **管理能力有待提升：**管理层背景多为建筑专业人士，缺乏具有行业经验和市场化运营思维、懂管理的人才。

这些问题都是在地方城投平台长期发展过程中积累形成的，覆盖从管理意识到日常运营、从人才培养到资本运作等多个领域。在中国经济快速发展的阶段，这些问题可能会被“增量扩能”所掩盖，但是到了“调整存量、做优增量”阶段就会从量变发展到质变，成为影响地方城投平台能否“活下去”的关键，处理不好有可能引发连锁反应，为地区经济和国家金融体系带来系统性风险。

在地方实践中，我们发现，某些地方城投平台公司为了开发谋划新项目，需要进行大量融资，融资成本关系到投资回报率，在很多情况下地方城投平台公司将获得低成本融资作为唯一需要解决的问题，并将这个重担压在了企业融资部的肩上。这个做法其实并没有触及问题的根源，融资成本的高低取决于企业信用、企业整体运营情况、营业现金流等多个因素，如果地方城投平台公司能够开展高效的市场化运营，实现投资项目盈利，通过市场化的结算制度减少应收账款，改善公司现金流，就会降低融资总额，灵活配置短中长期贷款，提高信用评级。在这样的情况下，地方城投平台自然更容易获取低成本融资，从而提升项目投资回报率和公司整体资金健康度。

国家已经意识到地方城投平台公司发展中出现的这些问题，为了防范系统性风险，政府也曾一度收紧财政支持和金融借款额度，以推动地方城投平台深入思考未来发展方向。在新的“调整存量、做优增量”阶段，地方城投平台应在改革浪潮中谋发展，通过发展促改革，在接下来的转型提档期和质量发展的关键时期，尽快解决积累的体系化问题，轻装上阵，彻底实施转型，进入地方城投平台发展新纪元。





地方城投平台面临的核心挑战

寻找社会职能与企业运营的平衡点

地方城投平台面临的首要核心挑战是定位。地方城投平台作为政府设立的市场参与主体，往往承担地区稳定与发展重任，经常会被加以“经济稳定、产业发展、基础设施建设”的社会公益性和准公益性职能。在这样的背景下，很多地方城投平台管理者在潜意识中将自己划归为政府体系，忽略了企业运营，产生了“背靠政府财政、地方城投平台无须关注盈利性”的错误认识，这与党的“二十大”报告中提出“弘扬企业家精神”的要求背道而驰。

因为优先和偏重履行社会职能，没有寻找到社会职能和国企经营的平衡点，地方城投平台难以实现自负盈亏，给地方财政带来更大压力，其实也在一定程度上影响了地方城投平台履行其社会职能。因此，地方城投平台亟需重新梳理功能定位，寻找“有效履行社会职能 + 企业良性运营”并举、社会效益与经济效益“双提升”的平衡运作模式，更好地为地区社会、经济发展赋能。

债务风险与运营风险与日俱增

地方城投平台公司第二个核心挑战是风险与日俱增，包括资金债务风险和运营管理体系化风险两个层面。

资金债务风险

分析资金债务风险，就要从地方城投平台设立先天不足、代建项目结算、债务偿还意识和解决思路三个方面说起。

先天资产变现能力较弱、现金不足。地方城投平台往往是伴随着新的大项目需要实施主体，或者区域发展需要融资主体等诉求而设立的。由于其早期功能定位就是服务区域发展和融资需求，在综合财政压力下，地方政府往往不会对地方城投平台注入大量现金资产，而是划拨变现难度较大或者因为办理产权难度较大而可能无法变现的资产，以撑起公司的注册资本和资产量，力争达到2A/2A+评级，借此实现地方城投平台自身的“融资造血”。

这导致了地方城投平台先天资产变现能力较弱、现金不足，为后期出现债务风险埋下了伏笔。

代建项目结算遇到问题。地方城投平台往往通过承接政府代建项目获得报表收入，而由于区域财政统筹等原因，结算不及时或者难以实施结算的情况时有发生；一些已实施结算的项目也是以无产权的资产作为现金的替代物进行打折结算，这无疑加重了地方城投平台现金流负担。代建项目实际产生资金投入而无法从政府获得资金结算，使得城投平台现金流短缺、甚至资金链断裂。

债务风险管理意识淡薄，多元化融资方式经验不足。地方城投平台淡薄的债务偿还意识、缺乏体系化应对预案与解决方案成为促使债务系统性风险爆发的“最后一根稻草”。在与处于不同地区的多位地方城投平台管理人员和工作人员就债务风险问题进行充分讨论后，毕马威团队总结出一个意想不到但又符合底层逻辑的事实，即大多数地方城投平台并没有强烈意识到降低债务规模、偿还债务必要性和紧迫性，债务兑付出现问题时，大多通过展期和“借新还旧”解决。

此外，地方城投平台以基建项目起家，因此筹措项目资金时习惯于采用传统的债务融资模式，对于以打造真正有价值的产业板块吸引外部资金注入、实现股权融资为代表的长期性、低成本的多元化融资渠道考虑甚少。

主观上“不需要还债”叠加对于多元化融资方式经验不足，导致地方城投平台公司很容易陷入资金和债务风险。

运营管理体系化风险

在所开展的项目中，除少数代建项目由地方城投平台公司自行实施外，大量建设任务被分包给市场化工程队。地方城投平台公司实质上承担了项目管理而非项目建设职能，而由于缺乏工程项目管理经验与人才，使得地方城投平台无法有效防范项目运营管理体系化风险，很多项目出现严重拖期、成本大幅度上涨等情况。

地方城投平台通常是以单个项目申报资金需求，在同期开展多个项目时，地方城投平台往往对于资金统筹和实际使用管理不到位，缺乏有效的使用授权和使用追溯机制；针对一些专款专用的财政拨付资金，极易出现在后期检查中无法达到合规要求的情况，进一步加深了运营的体系化风险。

组织、管控效能较低，人员素质有待提升

地方城投平台面临的第三个挑战来自于支撑体系不够健全，主要包括组织、管控和人才队伍建设三个方面。

组织建设。尽管大多数地方城投平台组织机构设置较为全面，但组织运转效率较低。比如，某地方城投平台因为配置有11名副总以上级别高管，召开重要事项的讨论和决策会议需要提前1个月通知；某地方城投平台下属八个项目公司共配置了六个物业管理公司，机构和部门设置冗余现象严重，遇到利益时，下属公司之间、部门间出现无序竞争，遇到问题时又互相推诿，从而使地方城投平台的整体利益受损。

管控与授权。城投平台与分/子公司之间的管控与授权体系设计不合理，在实践中，出现由地方城投平台集团副总直管子公司导致集团部门形同虚设的情况，也出现过子公司金额不大的常规业务采购支出都需要获得集团班子会审批通过的情况。管控和授权体系不完善、设计不合理，容易导致地方城投平台管理出现混乱，决策、运营效率低下。

人才队伍建设。尽管很多地方城投平台意识到向城市运营转型的必要性与紧迫性，但现有员工队伍“偏科”严重，具有建设工程行业经验、集团性公司管理经验、投资经验、运营经验的复合型人才缺乏。即使地方平台公司已经制定了全面的转型规划，但在规划实施过程中也会遇到“巧妇难为无米之炊”的困境。人才的缺乏成为地方城投平台顺利实施转型升级规划的一大挑战。

资本运作意识薄弱、对于资本工具的认识有待提升

这里提到的资本意识是指长期从事地区投资建设的地方城投平台，缺乏对于资本价值的全面认识、对于投资项目未设定合理的投资回报率以及对于资本运作工具可能发挥的作用不够了解。

国企改革转型的重要抓手除了谋划新业务、设计契合公司战略发展需要的组织管控和保障体系之外，合理运用各种资本工具、加速资金循环利用也是重中之重。而作为已经背负了沉重历史包袱的地方城投平台，更需要充分运用多元化的资本运作手段、开展精细化的投资评估、科学设定项目投资回报率，才能从“大存量、小增量”中实现资本的良性发展。

在资本工具运用方面，由于地方城投平台的行政化管理特点较为明显、业务运营以项目投资为核心、过往实施债权融资的门槛较低以及担心股权融资可能带来的国资管控风险，很少有地方城投平台能够充分认识到通过股权交易开展投融资的重要性。

正如在前文“资金债务风险”部分所介绍的，打造真正有价值的产业板块吸引外部资金注入，从而获得较低成本的长期资金支持，然后在业务板块上市或充分发展起来以后，通过科学筹划在后期实施资金的退出，才能有效补充新项目所需要的大量资金，促进地方城投平台信用评级提升，为以后谋求更大发展提供优质资金助力。



地方城投平台的转型机遇与展望

地方城投平台是中国地方国企中规模最大的一种类型，作为地方经济中促进城市建设、完善民生保障的核心国企平台，地方城投平台转型已经刻不容缓。对于地方城投平台决策者来说，每一次转型都是关系到未来五至十年发展的重要抉择，在重塑发展格局的窗口期中寻找转型新动能也为地方城投平台带来了不可多得战略机遇。

未来，传统地方城投平台1.0版本将逐步退出历史舞台或被平台公司整合，能够抓住机遇、成功实施转型的地方城投平台2.0版本将有望成为地方国企的引领者、资源的汇聚者和地方财政的贡献者。



向国资与财政双监管双思维转型

从地方经济的发展趋势看，在构建现代化基础设施建设体系的过程中，支撑地方运转的财政体系和作为城市运营“压舱石”的国资体系正在经历新的融合。

地方城投平台开展建设项目不仅需要地方财政的支持，也需要接受国资监管，在快速融入现代化基础设施建设体系的过程中，地方城投平台将有机会不再做“夹心饼干”，而是在功能性定位和公司化运营定位中找到一个新的平衡点。

地方城投平台如果能够抓住向国资与财政双监管双思维转型的机遇，优化资产布局，实现平台功能型业务和市场化业务的合理配比，针对不同业务设计不同的投资评估与管理体系，防范大型项目带来的风险，将有望实现“强筋壮骨”和具有中国特色现代化地方城投平台的“换挡升级”。

向城市综合服务运营商转型

从定位看，传统地方城投公司是政府的地区融资平台，主要业务包括投资和建设。而面对后疫情时期地区复苏和经济发展的需求变化，地方城投平台需要从运营要效益，充分发挥资产优势，通过运营激发更多资产价值，成为地方城投平台未来发展方向的共识。

地方城投平台可以凭借定位优势，参与更多城市更新、乡村振兴、县城城镇化、“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化以及交通、水利等重大工程）等重点项目，积极开展智慧赋能，向当地政府进一步争取更多特许经营权的置入和物管等资产运营服务项目，将自身发展与城市建设和市民服务捆绑的更加紧密，以“国企不打折”的工程与服务质量，打造“城市幸福生态系统”，解锁智慧城市职能，实现向“城市综合服务运营商”的转型。

向地方国有资本投资公司转型

从地方城投平台对于地方经济的支持作用与功能看，在国资委深入推进央企“国有资本投资公司”试点的示范效应带动下，地方城投平台可以借助转型升级的机遇，实现从单一的投资建设向“投资-建设-运营-产业-资本”的一体化综合地方国有资本投资公司转型。

与央企国有资本投资公司聚焦产业引领和产业链综合效能提升不同，地方城投平台在向地方国有资本投资公司转型过程中，更加强调对于地区经济发展的引领和带动作用。比如，通过招商引资，地方城投平台能够引入大型企业和科创企业入园落户，在实现新产业导入的同时，也促进了优势产业图谱的完善和强化，是地方版“国有资本投资公司”的尝试和创新，对国家和地区的经济都能够产生巨大的推动作用。



02

新城投平台服务 城市高质量发展的 战略使命





新城投平台在城市高质量发展中发挥重要作用

新城投平台承担着促进城市高速高质发展的重要角色，在推动城市经济发展、促进城镇化进程和产业发展、保障民生与维护社会稳定方面都发挥着举足轻重的作用。

新城投平台是推动区域经济增长的催化剂。一方面，新城投平台通过对国有资产和当地资源的调配与利用，促进地区资产和资源的合理流动；另一方面，新城投平台通过对各项资源进行市场化运作，助力各项经济活动的有序开展，能够有效平衡区域经济发展对生产-服务-人才-信息等要素的供给与需求，促进城市经济发展的良性循环，同时在提高地区生产总值、保障财政收入、稳定就业率等方面也都发挥着重要作用。

新城投平台是助力区域发展的主力军。一方面，新城投平台通过交通运输类、水电热设施类、城市更新类、生态环境综合治理类等项目，提高城市的可达性和生活便利度、提升城市能级和品质，同时扩大与优化城区面积，为农村人口向城镇转移开拓空间，打造宜业宜居的良好城市环境，从而加速现代化城市发展进程；另一方面，新城投平台通过直接投资、参与组建产业基金等方式，引导和带动社会资本共同服务于区域产业链的打造与完善，推动传统制造业改造升级、助力区域战略性新兴产业布局优化。

新城投平台是保障区域社会民生的压舱石。新城投平台积极响应并满足人民群众对社会民生安全的诉求，通过公共服务来维持城市的正常运营，在供水、供气、公共交通、污水处理、垃圾处理等市政公用领域，以及医疗、教育、文化、体育等社会事业领域都发挥着主导作用，推动地区物质和精神的资源要素均衡发展，助力共同富裕现代化。



新城投平台的功能定位与转型挑战

新城投平台的类型和功能定位

常见的新城投平台包括地市级城投、交投、水投、能投、农投以及各类园区开发投资平台等，发挥着基础设施投资建设、产业投融资和国有资产保值增值及优化配置三大核心职能，助力区域经济高质量发展。

基础设施投资建设职能是平台公司的基础职能，包括九通一平、土地拆迁、公共事务、交通运输等公共服务职能，平台公司通过投资-建设-运营-管理的一体化运作模式，为区域公共基建项目建设和服务提供助力。

产业投融资职能是新城投平台的核心职能，包括投资融资、科技孵化、招商引资等，新城投平台通过参与地区产业链条和产业集聚区建设，充分发挥自身在投资、建设、服务方面的优势，着力提升产业链、供应链韧性和安全水平，推动区域产业实现“质”的飞跃和“量”的增涨。

国有资产保值增值及优化配置职能是新城投平台一以贯之的发展使命，新城投平台通过整合集聚资源、创新投融资模式、资本运作、产权管理等方式将资本、资产布局向支持城市发展、保障城市运营、民计民生领域、战略新兴领域等集中，优化国有资产结构布局，保持国有资产保值增值。

新城投平台转型难点

伴随着城镇化的快速发展，新城投平台逐渐暴露出政企关系不分、发展定位不清、发展思路不明、发展后劲不足、债务负担过重、管理方式粗放等问题。在当前加强地方债务管理、促进城市转型发展的形势下，新城投平台固有的发展思路和发展模式已不可取，迫切需要在满足政策要求的前提下，通过转型实现自身可持续发展。

• 满足政策要求

一方面，政府债务管理改革是推动新城投平台转型的本因。新增隐性债务已成为地方政府不可触碰的红线和高压线，在将防范化解隐性债务作为地方政府重要责任的当下，新城投平台应通过多种途径化解隐性债务、规范融资渠道。

另一方面，新时期下国企改革对新城投平台转型起到重要推动作用。国资国企改革的“1+N”政策文件体系陆续发布，相关文件均对国企改革提出了指导意见和具体要求，新城投平台应认真研读并落实国资改革要求，深化体制机制改革，在新时期不断推动自身转型发展。

• 实现市场化转型

作为区域重要投融资平台，很多新城投平台承担着大量的政府性任务，此类项目多以长周期、低回报的公益类项目为主，导致公司经营业务不足、业务结构不合理，整体盈利能力较弱。同时，多数公司发展过度依赖政府制定的区域发展战略，缺乏顶层设计和市场化思维，自主经营能力发展滞后于业务扩张速度。

在新时期下，新城投平台应在充分了解市场需求和自身资源的基础上，明确自身功能定位和市场化业务发展方向，建立与其发展相匹配的风险防范机制，持续提高造血能力，推动市场化转型发展。



毕马威解决方案

为顺应外部环境变化，肩负起新的使命和功能，新城投平台必须在兼具政府功能属性基础上，进行转型升级，通过提升公司盈利能力，创造稳定的经营性现金流，谋求经济效益、社会效益均衡发展，实现企业发展规划与城市建设、产业发展规划的同频共振，为地方经济发展提供更有力的支持。

战略规划设计

毕马威拥有成熟的功能性企业战略规划方法论，能够助力新城投平台实现高质量发展。

- 充分研判国内外宏观经济形势、相关行业发展机遇，精准对标行业优秀实践，深入剖析新城投平台内部资源能力；
- 顶层规划，明确新城投平台的定位和使命，重塑新城投平台职能定位，创新发展模式，抢占战略制高点；结合当地资源禀赋和产业基础重新谋划和布局业务体系并对各个业务的运作模式进行重构，建立差异化竞争优势；
- 制订发展路径和保障措施，基于科学性、合理性的发展规划，将发展规划分解成可执行和可衡量的具体举措，助力战略目标落地。

图：毕马威战略规划方法论



战略执行力评估

为保障战略落地，毕马威可协助新城投平台按期对战略规划的执行情况进行评估，通过案头研究、深入访谈、调查问卷等多种形式对战略执行情况（包括但不限于核心竞争优势、资产规模、运营效率、盈利能力等）进行深入分析，全面了解公司战略执行效果，检查战略目标达成情况；同时结合内外部环境变化，分析战略执行偏差，形成战略调整机制，保障战略与时俱进。

此外，为提升新城投平台的战略决策、战略执行能力，毕马威将通过日常沟通、研讨会、专题培训等多种形式，为客户提供常年战略咨询顾问服务。

新经济发展产业课题研究

毕马威长期跟踪国内外宏观环境动态，了解新经济发展脉络，能够围绕“新技术、新产业、新业态、新模式”提供产业专题研究、项目可行性分析等相关服务，协助新城投平台掌握新经济领域投资先机，更好地发挥区域经济引导作用。

- 聚焦新经济发展产业市场规模、区域资源禀赋匹配度，研究产业发展趋势，研判未来重点产业发展方向和热点领域，为新城投平台未来产业发展和投资活动提供智力支持；
- 研判新经济发展前景，剖析相关产业具体项目优劣势，分析项目投资方案，预测项目未来收益情况，为新城投平台项目内部决策、风险管控、投后整合、管理提升等提供战略支撑；
- 基于项目可行性研究方案，制订投资项目未来发展战略和重要举措，谋划科学的实施路径图和行动计划，为新城投平台项目建设提供策略支撑。

03

新城投平台的产业 引领与基建新思路





平台“开路”，担当产业布局优化“强引擎”

➤ 服务于区域规划，成为区域产业发展“领头羊”

城投平台与城市发展同频共振，在城市产业布局与结构优化中担当重要角色。为推动区域产业发展规划落地，成为地区产业和经济发展的“领头羊”，城投平台通常围绕省、市产业规划以及着力推进的产业方向，通过直接投资、股权财务投资、基金投资等形式，推动区域和城市产业资源向重点产业链集聚，促进区域产业发展和区域社会、经济发展规划落地。同时，投资收益也为城投平台带来经营性收入。

- 通过直接投资和股权投资成为控股企业，布局目标产业；
- 通过设立产业基金，发挥资金引导作用，撬动社会资本，前瞻布局区域规划重点产业。

国资实践——某市级平台公司产业投资

某长三角省会城市“十四五”规划明确提出，聚焦集成电路、新型显示、人工智能、新能源暨智能网联汽车、量子信息、生命健康、新材料等重点领域；打造全国重要的先进制造业高地、具有国内比较优势的数字经济高地。

在“十四五”规划引领下，该市大力推动新型显示设备产业链、大规模集成电路、新能源汽车等多个战略性、先导性产业发展，争创产业名城。在此过程中，某市级平台公司积极发挥市级城投平台的先锋引领作用。

该市级平台公司的产业投资分为直接股权投资和基金投资两大类。

以2020年为例，该市级平台公司开展的直接股权投资包括：

- 出资30亿元，持股某国内汽车厂商7%的股份，并达成协议总部落户该市；
- 出资22亿元受让某集团转让的科技投资控股集团15%股权，并增资8亿元，合计持股23%。

在基金投资方面，该市级平台公司先后设立了在新型显示、城市建设等领域的基金。以新型显示设备投资为例，累计投资某光电显示企业近200亿元。

该市级平台公司的产业投资极大地促进了战略性、先导性产业在该地的落地和孵化，有利于推动区域产业转型升级、完善产业生态圈建设，促进区域社会经济发展。

开发运营产业片区，促进区域繁荣和土地增值

近年来，城投平台逐渐成为片区综合开发的引领者。片区综合开发可以优化区域产品布局，进一步提升土地价值，并在此基础上促进产城融合，打造生活、生产、生态一体化的区域发展新模式。片区综合开发的主要模式包括旧城改造，产业园区、特色小镇、旅游综合体建设等。

城投平台实施片区综合开发具有三大优势。

- 城投平台能够获得地方政府支持，从而有效导入政府资源、落实地方政府区域发展规划；
- 作为市场化主体，城投平台可促进地方政府的资源进入市场，形成“资源-资产-资本-资金”的良性循环，反哺区域经济增长；
- 作为地方政府国有资本运作的载体，可以通过片区开发，发挥国有资本的整体优势和示范带动作用，促进区域产业聚集，实现国有资本的保值增值。

在片区综合开发项目中，城投平台主要承担三项职能。

- **筹措资金。**片区综合开发需要庞大的资金，城投平台通常采用多元化融资方式满足项目资金需求，比如同时对接政策性银行和商业银行，根据项目情况制定个性化的融资方案，发行公司债券，提升融资能力等；
- **园区建设与运营。**城投平台作为市场主体，职责包括明确项目定位、制定项目规划、承接基础设施和公共服务设施建设、开发市场化项目、产业招商引资，承担园区运维工作等；
- **开展外部合作。**通过片区开发，吸引国内外一流企业，通过项目合作、股权合作等方式，集聚资金、技术、人才等各方面要素，促进片区综合开发目标的顺利实现。



国资实践——某国家级园区国有投资平台推动园区产业发展

某国家级园区国有投资平台注册资本约40亿元，在省级投融资平台转型发展中排名第一。

该国家级园区国有投资平台发挥其城投平台作用，成功导入优质资源，推动地区产业繁荣发展，带动地方财税收入增长，形成良性循环。

- **园区开发运营。**该平台不仅进行土地开发，还为园区内企业提供物业租赁业务，包括商业楼宇、工业厂房、人才公寓的租赁。在运营方面主要提供两方面的服务：市政公共服务包括园区内公用事业的投资运营，如水务、环境、燃气、供热、发电等；现代服务业主要包括园区投资、工程代建和物业服务等。
- **发挥带头作用，吸引要素集聚。**该平台组织园区重点国企与金融机构开展数字金融合作项目，大力推动数字金融在园区企业运营管理中的应用；牵头举办国企新员工培训和招聘活动，吸引人才集聚。
- **多元化融资。**该平台采取多元化的投融资方式，包括不动产投资信托基金（REITS）、离岸债、短期融资券等。



创新招商方式，打造项目集聚“新高地”

以链招商，引领产业集群化发展

聚焦区域产业发展重点方向，梳理本地产业链上下游环节，立足平台资源禀赋条件，以“有链强链、断链补链、短链延链”为基本原则，制定招商工作计划。

- **“有链强链”。**寻找产业链中的优势环节和高附加值环节，通过引入外部资源不断强化该环节的优势，加强产业生态创新，赢得发展和竞争的主动性，形成区域行业核心竞争力；
- **“断链补链”。**识别短板，针对产业链上能力偏弱的环节开展补充性招商，提升产业链的协同性，打造更稳定、更强大的产业集群；
- **“短链延链”。**基于对本地产业的深入分析和对企业的检索甄选结果，将现有的产业链环节向上下游拓展延伸，引进产业链关键环节、核心企业、上下游配套企业，打造产业链经济，引领区域产业集群化发展。

宣传促商，助推产业项目落地

城投平台通过包装优质项目、采取多元化宣传方式，打造区域产业招商名片。

- 发挥客商之间的信息优势，通过已入驻本地的企业，向上下游企业和供销链企业推介当地招商信息和成功案例；
- 通过主办各类展会活动，制作标杆项目推广材料，通过交流会、招商大会等形式提升知名度、主动对接企业需求；
- 通过专业的招商机构、行业主管单位、行业协会等资源，建立合作关系进行委托招商；
- 通过专门的网站、社交媒体账户等平台，发布招商动态信息，与目标群体进行互动。

筑巢引凤，筑牢招商引资根基

城投平台可以以基础设施建设为抓手，营造良好的宜商环境，吸引更多具有发展前景的项目落地。

- 加强基础设施的建设，增加对市政道路建设、绿化翻新、教育文娱等民生工程的投入力度；
- 完善产业配套，比如建设标准化厂房和高标准人才公寓等，为企业提供良好的发展空间，提升本地产业承载能力；
- 完善服务配套，通过搭建创新平台、打造数智招商平台、简化审批程序等工作，提供优质服务，吸引企业入驻。





由基建向其他领域延伸，拓展基建新思路



基础设施能力转型与新业务机会拓展

十八大以后，中国经济社会正在经历一场深刻变革，城市发展与建设的底层逻辑也发生了重大变化，由改革开放之初的“建设为先”的技术逻辑转向面向未来的“共建-共治-共享”的治理运营逻辑，这对新城投平台转型提出了新要求。

基础设施是支撑城市发展与生活的骨架性要素，它是人们在城市生活中的赖以生存的基本条件。然而每个时代对于基础设施的需求都会因为其发展需求的变化而变化。中国式现代化语境下，新城投平台将从城市服务终端需求出发，实施基础设施的一体化、复合化建设运营能力结构转型，形成“基础设施建设-基础设施改造-基础设施运营-城市服务供给”的升级。

在此背景下，新城投平台需要梳理自身与政府的关系，由基础设施建设延伸拓展新的业务机会，逐步探索新的城市建设与企业发展方式，形成稳定的市场化经营性收入。

总结未来新城投平台由基建向其他领域延伸的业务机会，主要包括：

- 关注生态环境安全与韧性的基建发展方向
- 提升资源与能源的使用效率，助力双碳战略
- 通过基础设施的运营优化提高城市运行效能
- 由基建引领产业发展与升级，促进地区经济的繁荣与活力
- 补足城市公共服务短板，保障社会公平与福祉
- 大力发展快速大运量公交，保障城市有序发展
- 营造以人为本的社区，提升对老龄化等社会问题的关注度
- 制定数字化转型与数据的安全战略，支撑未来城市品质提升

未来，新城投平台将打通从基础资源的整理与转化到基础设施建设，再到城市综合服务的供给与运营的通路；在地方政府投融资平台与建设者的基础上，逐步转型成为城市基础设施与城市资产运营方以及城市综合服务的运营商。

多重角色的耦合将会为新城投平台创造新的业务机会，形成全新的盈利模式，带来市场化收益；同时在数字化转型的背景下，新城投平台同样能够助力数字城市的开发、建设与运营，数字城投平台未来可期。

基础设施发展新思路

为推动新型基础设施建设，引导复合发展模式，提升公共资源效益，促进城市活力与环境品质的进一步提升，新城投平台的业务范围由市政、交通、能源设施扩展到符合新时期城市场景的整合性与创新型基础设施，并需要在“创新-政策-共治”三方面形成新的发展思路。

向创新要空间。以“数字化”为抓手，运用多种手段对城市基础设施和城市土地进行一体化开发运营，摆脱土地财政，强化城市新型基础设施投资与运营体系，带动土地价值增益，反哺城市发展与运营成本；

向政策要工具。新城投平台享受的主要政策红利是地方政府给予的税收返回政策，新城投平台应利用好这一政策优势，牵头采取“购税联动”“租税联动”等模式，引进优质企业、产业落地，同时，用好金融工具，提升城市开发与更新建设品质；

向共治要效益。构建合理的政企关系，规范运营方式，遵循与政府脱钩、市场化经营原则，按现代企业制度运营，明确会计规则，收入结构由原单一性土地出让金收入，向多现金流、稳定收益、优质资产和劣质资产分家转变。从基础设施投资建设的主力，朝着城市资产运营方和优势产业培育升级的引擎转型；最后与政府协作整合新的可经营性资产，实现城市建设和民生工程投入资金的平衡，建立市场化的投资方式和决策流程，实现组织架构的重组，从而转型成为新城市服务投资运营平台。

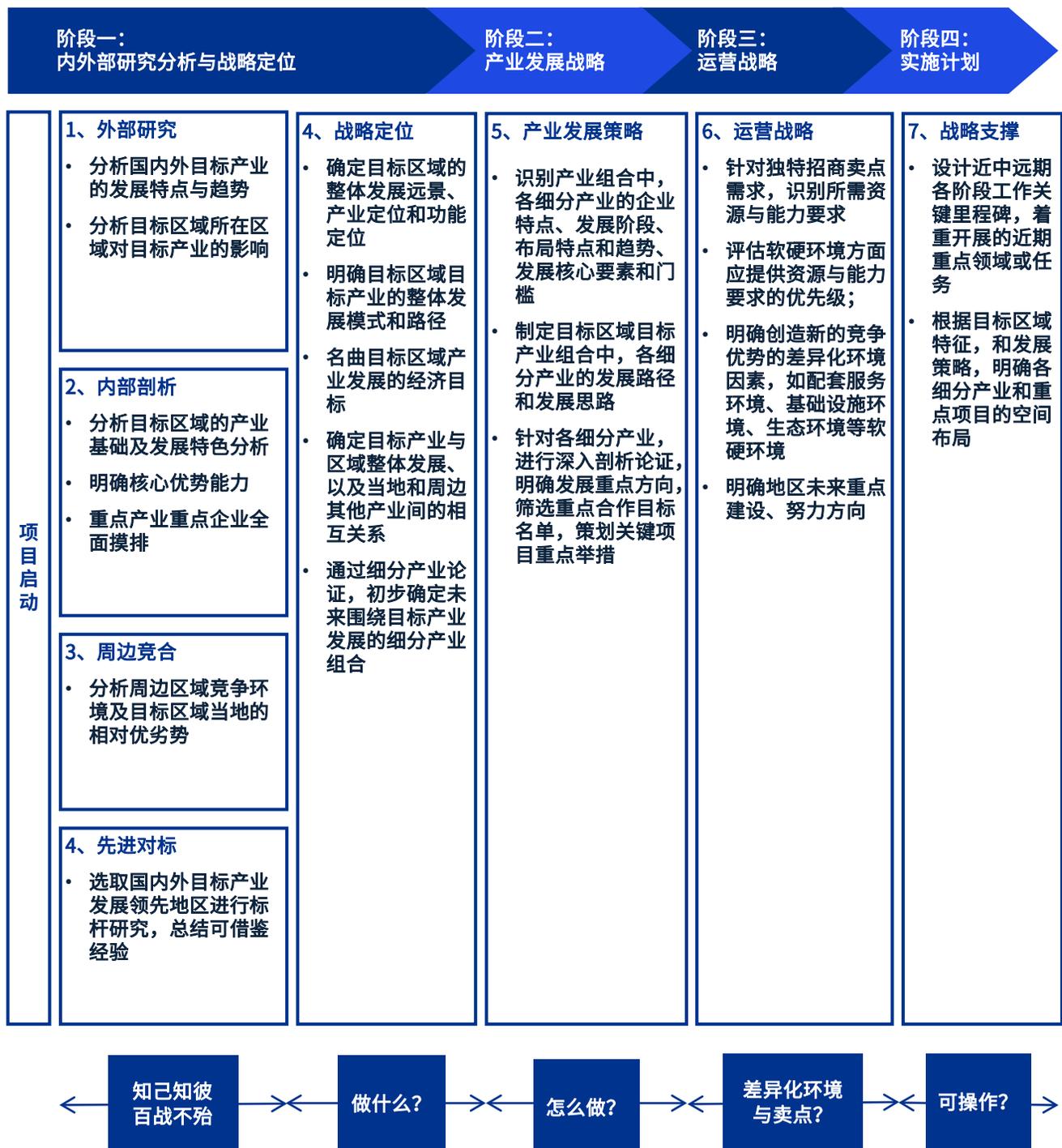


毕马威解决方案

产业发展规划与招商服务

毕马威团队利用自身国际化优势，通过内外部研究分析与战略定位、产业发展战略、运营战略和实施计划四个阶段的工作，针对新城投平台提供具有前瞻性、个性化的“一站式”产业发展规划与招商服务解决方案。

图：产业发展规划与招商服务解决方案



在招商服务领域，毕马威针对项目地的主导产业及其细分领域，绘制招商地图，提出招商目标长短名单并制定招商行动方案。毕马威拥有广泛的合作伙伴网络，能够全面解读政府、投资者、企业、园区等各方需求，在利益相关方之间发挥纽带作用，将各方资源融合为一幅完整的拼图，为区域招商和项目落地提供支持服务。

图：毕马威招商引资服务融合各方资源

地市和园区所关心的

- 寻找符合企业战略发展的投资目的地及适宜的并购/投资项目
- 确保投资成功的条件到位
- 信息和知识保护
- 发展本地业务资源

地市和园区所关心的

- 实现招商引资在行业，引资规模和财政税收等方面的目标
- 吸引高质量企业
- 为投资者提供高质量服务，创造投资者需要的投资环境



地市和园区所关心的

- 减少跨公司进入的影响
- 与具有战略资源的外国企业建立合作
- 成为并购目标并实现交易

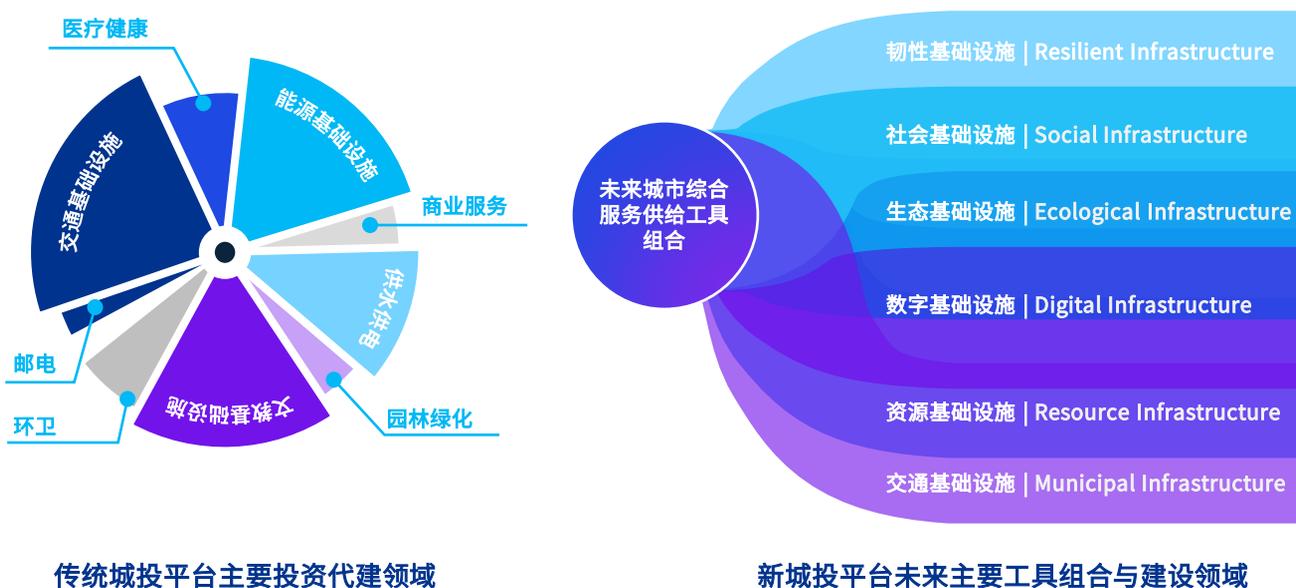
政府所关心的

- 合理的产业布局
- 通过吸引外资促进产业转型和升级，引进先进技术
- 提供本地企业与外国企业和产业基金的对接平台
- 保护本国企业利益，获取市场

新城投平台基础设施能力结构转型

毕马威团队总结未来新城投平台发展工具组合，主要涵盖六个方面。该工具组合将有效助力新城投平台实施基础设施能力结构转型，抓住由基础设施建设延伸而来的新业务机会、开发新业务模式，主要包括城市资产体系建设与相对平衡的财税结构搭建，营商环境优化与产业服务提升，民生福祉保障与公共服务品质，土地使用弹性与空间资源迭代，数智赋能城市运营智慧化等。

图：新城投平台基础设施能力结构转型工具组合



新城投平台城市战略服务

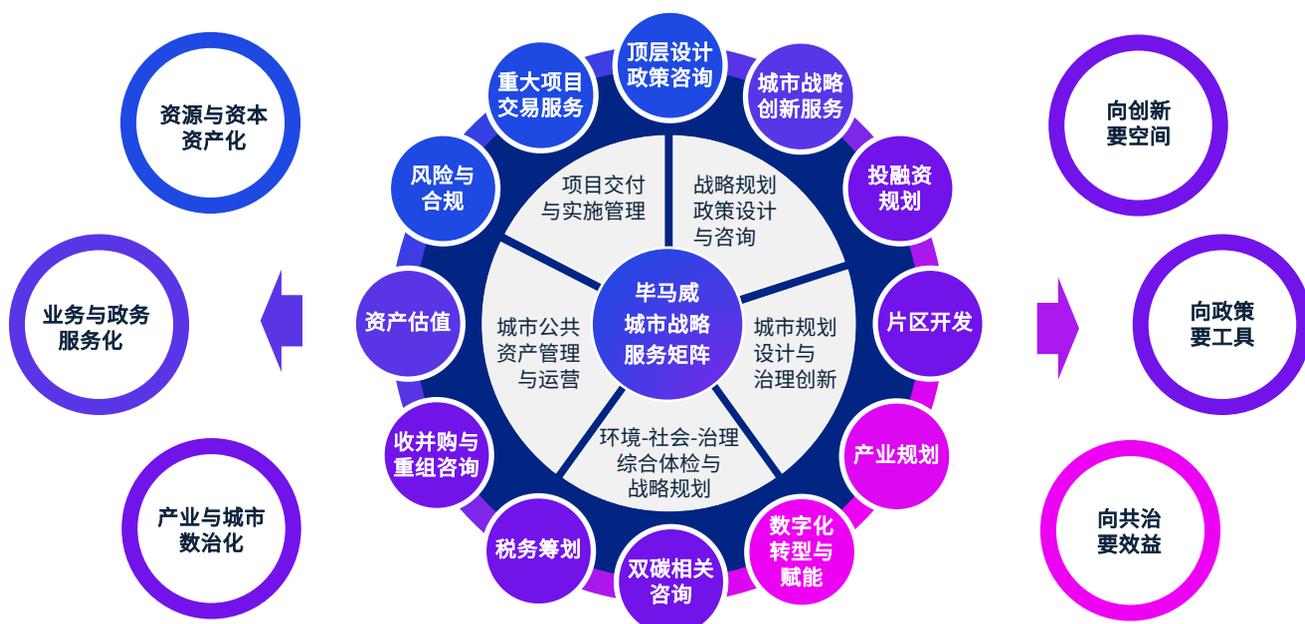
- 资本/资源资产化：通过产业-城市资产体系开展相关经济活动，形成风险可控、过程可追溯、效果可评价的工作基底。

毕马威将通过财务模型设计、税务筹划、收并购咨询、投融资规划等多重专业化服务协作，通过数字化赋能，构建城市资源与资本数字化-资源与资本数据资产化能力，奠定城投平台的转型基础。

- 业务/政务服务化：树立“政务与城投业务作为服务”工作理念，理顺政-社-企关系，形成合力，将城投平台转化成为城市投融资、运营与服务供给方；
- 通过毕马威政府与基建相关顶层战略规划与治理创新服务，形成政府治理现代化、精细化的相关能力，建立新的政府-社会-企业合作机制，保障新城投平台的新业务与传统城投平台的核心业务整合，转化成为“高质量城市综合服务”提供商；
- 大产/大城数治化：从“数智”到“数治”，打造数字化技术的应用场景，击穿产业经营与城市治理的事权障碍，实现多部门、多主体协同工作。

毕马威将通过城市战略服务矩阵，为新城投平台的服务化业务能力建设提供全面与精准的支撑与保障，推动新平台应用数字化技术整合自然资源、产业资源、社会资源与技术资源，拉通经济建设与社会发展的专业壁垒与各职能部门的行政壁垒，从各自为政的城市发展逻辑，转向城市运营逻辑。

图：毕马威城市战略服务矩阵





04

新城投平台 债务纾解





城投债务现状

概览

自2018年以来，城投非标违约已屡见不鲜，违约产品类型涉及信托计划、资产管理计划、融资租赁、定向融资计划等，违约主体涵盖区县级、地市级和省级平台，逾期情况多集中在债务压力较大的西南、西北等省份。值得关注的是，2018-2020、2022年均出现城投债券技术性违约事件，虽然部分人士认为其原因是“工作失误”或“资金划付”“资金归集”等出现问题，但市场不免对新城投平台的兑付能力产生担忧。

自2021年以来，随着银保监会《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务防范化解工作的指导意见》发布，以及城投发债分类管理、金融资产类交易场所非标业务清理整顿等措施的出台，新城投平台信贷、债券、非标三大融资渠道均被压缩，叠加房地产行业景气度下行和疫情影响导致地方财政压力增大，城投债务风险凸显。

以城投债券为例，2022年1-11月累计净融资规模同比大幅下降，且短期偿债压力大，暂估2023年末到期压力超过5万亿元，在比较集中的三、四月份，大额到期压力超过6,000亿元。*

虽然短期内地方政府对城投债券按期兑付的意愿仍然较强，但从整体看，城投再融资压力较大，债务逾期风险上升。同时，城投债务风险的地域分化加剧，存量债务负担较重、财政力量较弱的地区持续承压。

风险成因

新城投平台与地方政府之间在持股、委任、回款、补贴等方面存在天然的联系。随着城投债务快速扩张，地方政府借助新城投平台举债融资、政府及相关部门以承诺函等形式或者以国有资产为新城投平台举债提供担保等违规融资情形时有发生，形成了大量地方政府隐性债务，也将新城投平台与地方政府更紧密地捆绑在一起。

除此之外，城投债务风险的成因还在于业务和资产的公益属性较强，市场化程度有待提高。同时，新城投平台以建设运营公益性项目及准公益性项目为主，投入资金多、投资周期长，而其债务结构中，公开债券、非标债务占比较高但期限较短，经营收入与偿还债务的周期匹配度尚需优化。在这样的情况下，如果政策收紧或融资环境发生变化，容易出现资金缺口导致债务逾期。

*《哪些城投大额净偿还？（11月）》，华安固收，2022年12月1日



城投债务风险化解路径

近年来，中央和地方均强调防范和化解债务风险，出台了一系列举措。化解城投债务风险，一方面能够降低短期债务风险、实现城投债务瘦身；另一方面也是为了加速推动国有资源的优化整合与经营机制的深化改革。新城投平台可将其视为探索转型发展的契机，在具体操作时，可选择以下路径，但也面临各自难点。

债务置换

债务置换是目前地方平台化解债务危机的常用手段，可分为两类：一是在满足政策要求的前提下，通过发行特殊再融资债券偿还存量债务；二是将存量的高息债务置换为长久期的低息债务，核心在于严控新债成本，拉长债务久期。随着时间的推移，使债务在经济发展的长周期中得到消融。

2018年10月下发的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》提到，“在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资新城投平台在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转”。

随后，多地区出现政策性银行等金融机构参与高速公路类债务置换的案例，债务置换主体均为当地省级新城投平台，多数新城投平台与当地的政策性银行或者相关银团进行合作，先将地方的隐性债务合规转化为企业经营性债务，再通过债务置换、展期或重组，以低利率、长期贷款置换高利率、短期贷款，进而拉长债务期限，降低企业债务负担。

难点或局限性：特殊再融资债券常见于建制县区隐债化解试点和全域无隐债试点，通过省级政府发行特殊再融资债券偿还到期隐性债务，将隐性债务转化为显性地方政府债务，但该种方式受限于监管政策、财政部核定的特殊再融资债额度和地方政府举债融资空间，可能不具有普适性和可持续性。

此外，债务置换短期内可有效缓解城投债务主体资金流动性压力，但这种“借新还旧”的方式并没有终局性化解债务危机，且地方平台容易形成依赖性，如果新增融资资金越来越多地被用于支付规模庞大的存量债务本息，将削弱地方平台融资能力，对未来经济发展带来负面影响。

资产整合

对债务进行置换可以缓释到期压力，但要真正缩减债务规模，最直接的办法是通过盘活资产获取资金偿还债务，或增强自身偿债能力、利用自身经营性收益解决债务问题。此外，近年来中央和地方不断出台政策鼓励城投平台整合和转型，整合转型既是政策要求，也是当前市场环境下城投平台自身的发展需求。

新城投平台可以对其资产进行梳理，识别核心资产、辅助资产与拟剥离资产，并结合债务分布和偿债需要对资产分类进行测算与处理。剥离低效、无效资产用以偿债，对于优质资产一方面完善产权手续；另一方面提升运营管理水平，开展市场化经营，使其保值增值，成为新城投平台转型的支撑和助力。

如果能够寻求新的资产注入，新城投平台则可以整合新资产、发挥协同效应、增强整体实力，从而进一步提升信用等级和抗风险能力，后续通过引入投资人、优化业务组合、提升管理质效、发行债券融资等方式实现市场化转型。

难点或局限性：资产整合有助于解决债务问题，但整体的重组整合并非短期内可以完成，不仅受限于新城投平台本身的资产质量和负债状况，也因关系到股东、有财产担保债权人、普通债权人、职工、关联企业等多个利益相关方，需要获得多方支持。



市场化债转股

市场化债转股，即债转股实施机构通过市场化方式募集资金，以股权投资方式向新城投平台“输血”，用以偿还债务，待经营状况改善再实现退出。市场化方式包括银行理财资金、私募股权投资基金、资管产品、政府产业投资基金、信用保障基金、各类受托管理的资金等。

市场化债转股可以向城投平台注入新的权益类资金，既能有效降低城投的资产负债率，又能优化其资本结构，改善经营状况。从宏观层面来看，债转股也有助于丰富多层次融资体系，平衡经济周期产生的风险。

短期来看，市场化债转股适用于开展实体化运行、主营业务运行良好、市场化程度较高的新城投平台。实施机构应当具备较强的企业管理能力和资本运作能力，以便帮助城投走出困境，并在适当的时机实现退出。长期来看，政府可考虑通过政策导向，激励债转股实施机构成为战略投资者，通过深度参与投后管理，优化新城投平台治理结构，提高市场竞争力。

国资实践——县级市政银企业合作市场化债转股项目

2021年，某县级市国有资本运营有限公司与某大型国有银行的金融资产投资平台（简称“金融投资平台”）合作市场化债转股项目第二期成功落地。

本项目总规模50亿元，期限5+N年，首期10亿元、第二期10亿元已顺利到位。募集资金用于偿还该县级市国资或关联公司的债务。

该项目引入的金融投资平台在公司治理、风险控制等方面具有经验，能够帮助该县级市国资优化资本结构，实现股权多元化，为未来在公开市场多渠道筹集资本打下良好基础。该项目对地方国有企业开展权益性融资也将产生示范性和引领性的作用。

难点或局限性：从短期来看，通过市场化债转股或将助推新城投平台压降负债率，但这只是化解债务风险的第一步，从长远来看更重要的是，新城投平台在股东层面引入各类债转股实施机构形成新型混合所有制结构，并借助此契机推动公司形成下一步市场化转型需要的经营机制。

新城投平台需要进行深层次改造，按照市场化、法治化原则建立自身债务约束长效机制。“债转股”相关实施主体也应基于现代企业制度，真正参与到公司治理中，促进其经营效率的提高，并进一步推动新城投平台市场化转型，改善其经营性现金流、恢复“造血能力”，为股东创造合理盈利，并通过自身积累增厚资本实现真正降杠杆。

发行公募REITs

公募基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）的80%以上资产投资于基础设施资产支持证券，以基础设施项目为底层资产，依托基础设施项目的运营及维护获得基金价值提升，为投资者带来收益。

从地方政府的角度看，通过资产证券化的方式可以将存量资产转化为能够流动的证券，有效化解地方债务问题；从新城投平台角度看，公募REITs也将成为新城投平台市场化转型的重要推动力。

一方面，公募REITs公开募集、上市流通的特点将有效化解企业居高不下的负债，盘活存量资产，促进城市基础设施建设的持续投资和发展；另一方面，基础设施公募REITs的核心价值是依据底层资产质量进行权益型投资，要求底层资产质量优质，资产估值合理，能够产生稳定的现金流，具备可持续性、增长性。

“权益导向原则”及注重底层资产优质性的特点将有效促进新城投平台主动转型以适应市场，改变“重建设轻运营”的思路，不仅重视基础设施建设，更要重视基础设施项目的运营和盈利能力。

难点或局限性：拥有能够产生稳定现金流的基础设施资产的新城投平台，融资渠道一般较为通畅，此外，通过公募REITs融资意味着资产出表，这对新城投平台后续评级和债券融资可能产生不利影响，使其发行公募REITs意愿不高。相反，那些真正现金流紧张，融资需求较高的平台，往往很少拥有符合公募REITs底层资产标准的优质资产。这样的错配，或使得短期之内REITs产品规模扩大存在困难。

设立信用保障基金

所谓信用保障基金，是指由政府、实体企业或金融机构出资成立，以向企业提供信用担保、短期资金周转等信用保障服务为目的的资金池。一般是在地方政府授权下，由当地国资运营类公司或新设专业机构组建并运营，资金主要来源于地方财政、国企及金融机构，用于化解债务风险和增信，而地方国企参与基金设立具有互助互保性质。在运作方式上，基金主要通过短期贷款给予流动性支持。部分信用保障基金也可以在企业发行债券时提供信用增进服务，协助债券成功发行和降低融资成本。

2021年2月，国务院国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》，提出“对于按期兑付确有困难的，各地方国资委要指导企业提前与债券持有人沟通确定处置方案，通过债券展期、置换等方式主动化解风险，也可借鉴央企信用保障基金模式，按照市场化、法治化方式妥善化解风险”。

国资实践——央企、地方国企设立信用保障基金*

2020年7月，由中国国新联合31家中央企业共同出资，以市场化方式募集设立央企信用保障基金，总规模1,000亿元，首期规模100亿元，专项用于防范化解和处置央企债券风险。

2020年以来，全国已设立央企、省属国企和市属国企等多个层级的信用保障基金，其中，河北、河南、广西、天津、重庆等地已成立了省级信用保障基金。2020年9月和2021年4月，河北省和河南省先后设立了规模为300亿元的信用保障基金，在省级国企信用保障基金中属于规模较大者。

难点或局限性：短期内，成立和发展信用保障基金对市场信心有一定提振作用，可以帮助企业克服短期流动性不足的困难，阻断或减缓个别企业信用事件向整个区域的蔓延，增强投资者对区域信用环境的信心。但信用保障基金并非专门面向新城投平台，基金规模通常不足以覆盖本地区城投平台的全部债务风险；此外，信用保障基金主要提供短期流动性支持，并侧重于防范债券兑付风险，远不足以满足新城投平台化解债务风险的需求。

▶▶ 组建金融债委会

2020年12月，中国银保监会、发展改革委、中国人民银行、中国证监会联合印发《金融机构债权人委员会工作规程》，扩大了债委会成员的覆盖范围，明确对债务规模较大、存在困难的非金融债务企业，三家以上持有债权（含贷款、债券等）、管理的资产管理产品持有债权、依法作为债券受托管理人的银行保险机构和证券期货基金经营机构等可以发起成立金融机构债权人委员会（以下简称“金融债委会”）。

金融债委会是协商性、自律性、临时性组织，可以按照“一企一策”的方针，集体研究采取增加融资、稳定融资、减少融资、重组等措施。近年来，在企业债务重组、尤其是大型集团协议重组项目中，越来越多地看到金融债委会的身影。金融债委会对于协议重组的成功往往起着举足轻重的作用，甚至为债务企业注入资金暂时缓解资金量可能断裂的风险。

*《河北首只省级国企信用保障基金落地》，中国政府网，2020年9月11日；《24家省属国企出资成立河南信用保障基金，豫能化持股1.25%》，21财经网站，2021年4月28日；《1,000亿规模！又一只国家级大基金来了》，新华社，2020年7月27日

金融债委会组建会议可以由持有较大债权的金融机构发起召开，也可以由债务企业和持有较大债权的金融机构协商后共同发起召开。新城投平台在出现债务风险后可以主动与持有债权的金融机构进行协商，提议成立金融债委会，通过集体协商谈判的方式，就企业再融资、债务重组等措施以及包括现金受偿比例、调整贷款利息、展期续贷、变更担保、市场化债转股、引入合格战略投资者等在内的金融债务重组方案要素进行磋商、表决。

难点或局限性：尽管设立金融债委会制度的目的之一是由债权金融机构形成合力，稳妥化解风险，在实质上推动金融债委会成员共同进退，使债务企业整体解决金融债务风险成为可能。但实务中，有金融机构、尤其是抵质押率较为充足的金融机构不愿受限于金融债委会的统一部署。此外，经营性债权、敏感性债权并未包含在金融债委会的成员机构中，金融债委会债权人的重组协议对其不具有约束力，这些债权人仍可自行起诉、执行债务人的财产，如若该种性质的债务比例较高，将对整体债务重组产生不利影响。

» 实施破产重整或清算

2018年9月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》提出，“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不能倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”。

2021年2月，国务院国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》，提出“对于已无力化解风险、确需破产的，要督促企业依法合规履行破产程序”。

2021年3月，国务院《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》提出，“清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算”。

针对破产重整或清算，江苏、云南、贵州、湖南等省份印发的文件沿用了这一表述。其中，贵州省人民政府2021年9月2日发布的《贵州省政府投资项目管理办法》规定，“对只承担政府融资职能且主要靠财政资金偿还债务的‘空壳类’国有及国有控股企业，一律按照相关规定和程序撤销。对严重资不抵债、失去清偿能力的国有及国有控股企业，要依法实施破产重组或者清算”。

对符合条件的新城投平台进行清理、破产，使其依法退出市场，符合中央关于加强国有企业债务风险管控的相关意见，有利于强化城投债务的市场化理念建设。近年来，越来越多的城投企业通过破产清算、破产重整、预重整等方式清理债权债务，例如：

- 2016年9月，重庆市第五中级人民法院裁定受理重庆市城市建设投资（集团）有限公司对其参股公司重庆诚投再生能源有限公司的破产清算申请；*
- 2022年3月，沈阳市中级人民法院裁定批准沈阳盛京能源发展集团有限公司，及其下属沈阳供暖集团有限公司、沈阳惠盛供热有限责任公司等十二家公司的重整计划，终止十二家公司重整程序；**
- 2022年11月，经预重整程序后，重庆市第五中级人民法院裁定受理重庆市能源投资集团有限公司及其旗下15家公司的破产重整申请。***

新城投平台市场化转型的趋势不可阻挡，随着中国破产制度的日趋完善，预计未来会有更多新城投平台通过清算、破产程序有序退出市场或获得新生。



* 《重庆市第五中级人民法院民事裁定书》，全国企业破产重整案件信息网，2017年8月22日；

** 《辽宁省沈阳市中级人民法院公告》，全国企业破产重整案件信息网，2022年3月7日；

*** 《重庆市第五中级人民法院民事裁定书》，全国企业破产重整案件信息网，2022年11月21日



毕马威解决方案

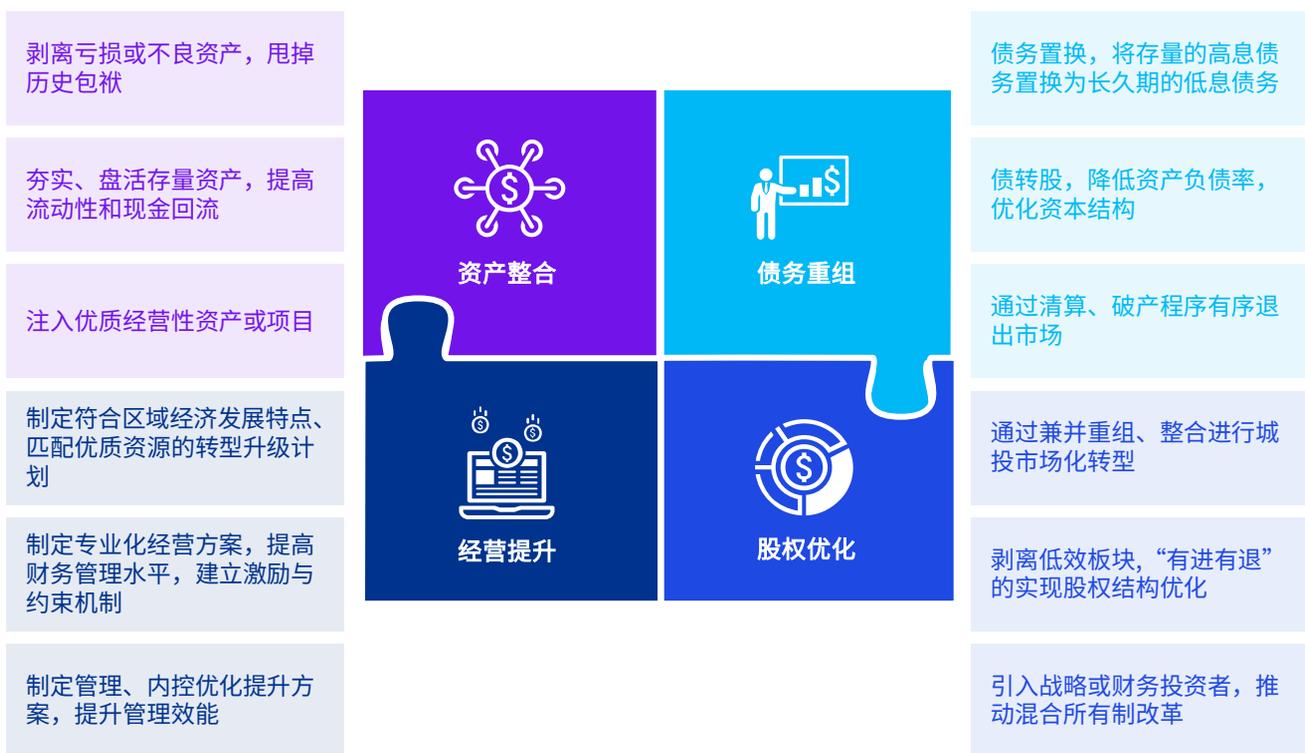
债务化解思路

对于新城投平台来说，控制债务风险需根据债务形式、债务规模、偿还期限、地方政府支持力度、区域政策、偿债资源等进行综合考虑和安排。

毕马威团队协助新城投平台基于整合重组制定债务风险化解“一揽子”解决方案，包括通过多维度债务重组化解存量债务负担，通过股权结构调整整合优质资产、引入战略投资者、剥离冗余非核心资产等。

在由政府主导参与新城投平台整合重组项目中，毕马威团队协助客户整合优化国有资产，将优质资产、资源等注入新城投平台，提升信用资质，增强再融资能力，降低融资成本，同时提高资产运营效率和造血能力，逐步实现通过提升经营收益化解存量债务的目标。

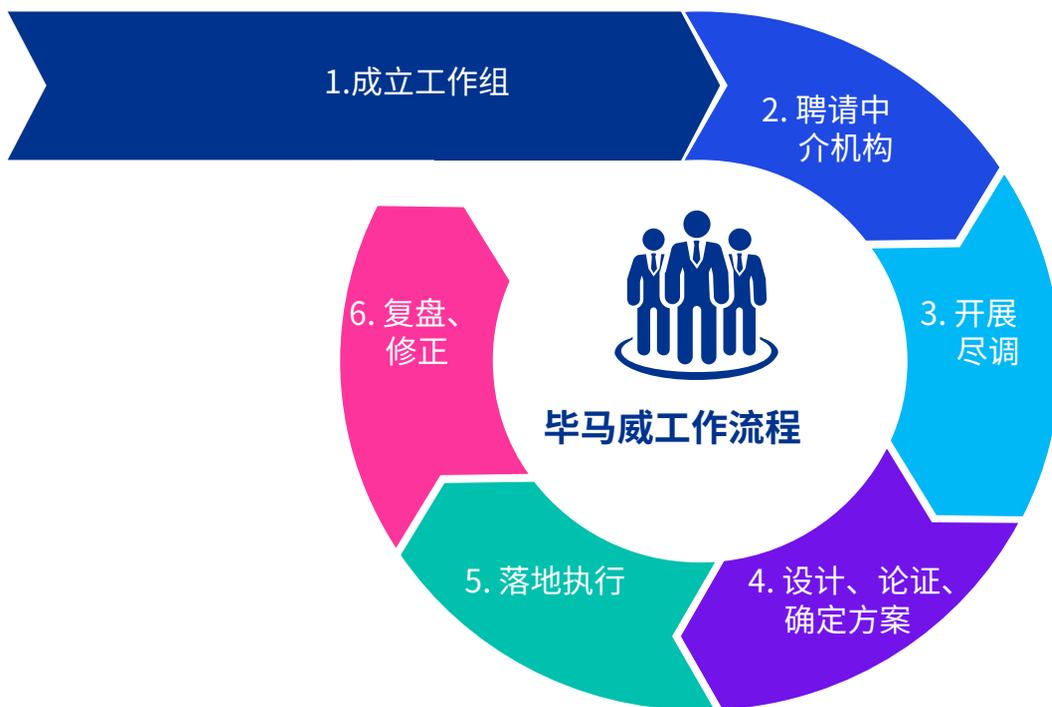
图：毕马威债务化解方案思路



毕马威主要工作

毕马威团队基于长期服务地方平台公司以及企业重组业务的实践经验，形成专业、完善的工作机制。

图：毕马威重组整合工作机制



成立工作组



在项目启动初期，由地方政府或国资委牵头成立领导工作组与执行工作组，召开启动会议，统一思想、凝聚共识、明确职责，指导新城投平台开展整合重组工作，讨论制定项目整体工作计划和工作时间表等。

聘请社会中介机构



依法合规选聘符合本项目需求的独立第三方中介机构，可以聘请财务顾问牵头各中介机构的总体工作。中介机构统筹各方工作，推动项目整体进度并统一向执行工作组汇报、负责。

开展尽职调查



第三方专业机构根据工作时间表，对新城投平台开展现场尽职调查、管理层访谈及实地走访、资料收集分析及相关行业研究等工作。新城投平台积极配合各专业机构开展财务尽调、税务尽调、法律尽调、产业尽调、清产核资、资产评估、产业战略规划、风险管理咨询等方面工作。

设计、论证、确定方案



第三方专业机构完成尽调工作后，根据尽调结果测算各类方案所需资源。根据各中介机构尽调及测算结果，研究论证各类资源的可匹配度，参考可匹配资源与各相关方共同讨论、修订、最终确定整合重组方案。在方案确定过程中，需要与各利益相关方进行充分沟通，力争达成一致意见。

图：毕马威重组整合工作机制

落地执行



方案确定后的落地执行工作主要包括以下几个方面。

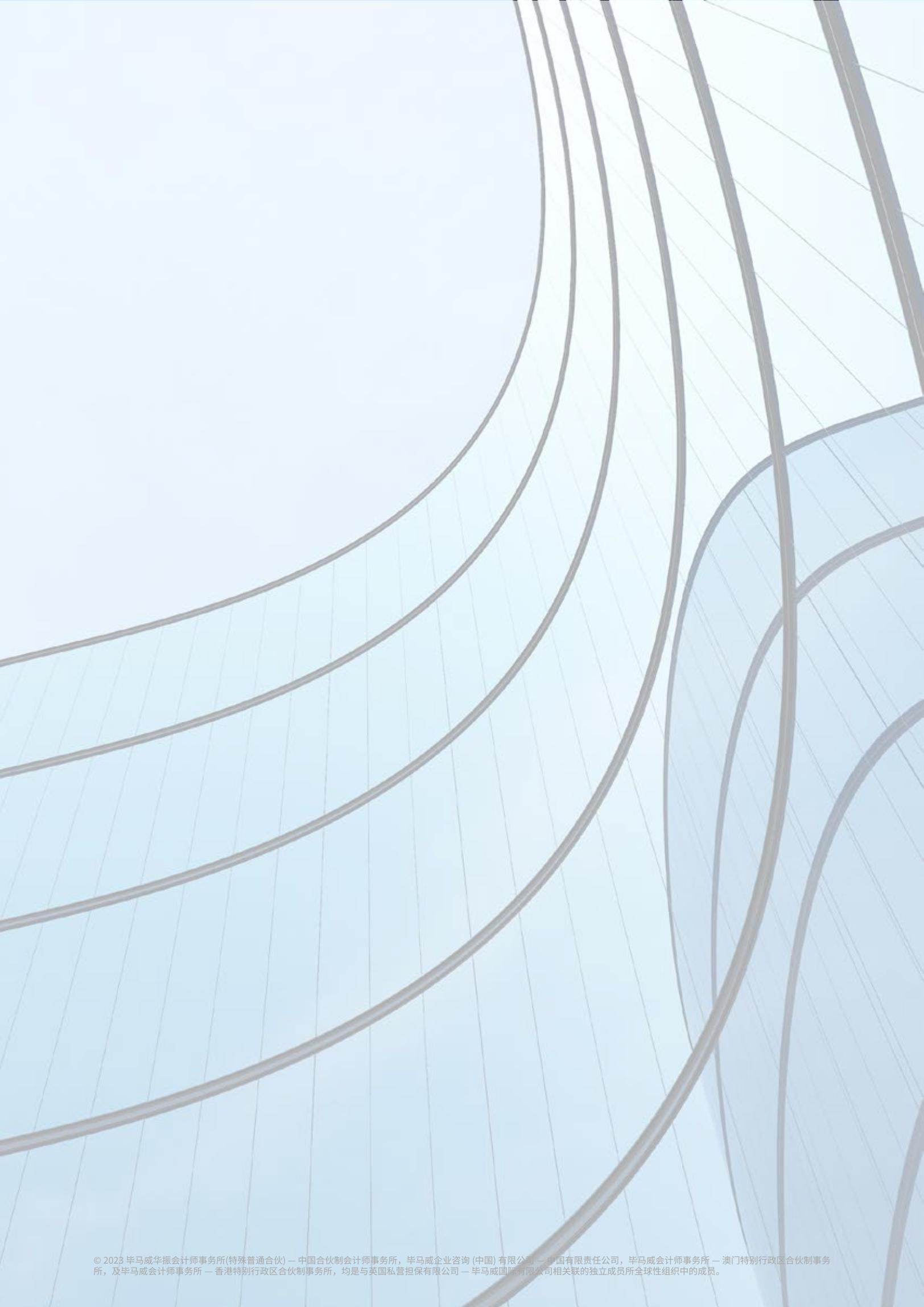
- **管理咨询、内控优化提升：**在新城投平台层面将管理咨询顾问构建的战略规划优化方案实施落地；落实风险咨询顾问就管理漏洞及控制偏差提出的举措、建议；
- **股权结构优化：**以市场化为导向调整股权结构，同时积极引入战略投资人，借助地方资源增强战略投资人信心；
- **债务重组：**在与金融机构债权人持续沟通的基础上，根据拟定的债务重组方案，结合测算、评估的偿债资源及能力，协助推进债务优化方案的审批，与各债权人共同推进债务重组方案的落地实施；
- **资产重组：**根据新城投平台整合重组方案要求，协调注入其他资源或剥离相关资产；
- **舆情管理及信息披露：**及时进行信息披露，指定专人监测相关社会舆情并制定应对方案，以免对上市公司、发债主体造成不利影响。

复盘修正



复盘修正工作主要包括以下几个方面。

- **各项工作完成后提交工作完成报告：**评价整合重组方案的执行、完成情况，分析与立项时相比市场趋势变化情况、实际工作成效与工作目标的偏离程度以及工作过程中出现的关键问题及其解决情况。
- **每半年对各项工作进行总结复盘：**评价各项工作对新城投平台经营发展的改善成效，例如债务重组等工作完成后的还本付息压力缓解程度等。
- **对各项工作进行修正：**根据执行工作组对工作效率分析复盘，梳理工作中效果不达预期的问题，按照事项优先级，追因溯源并研究确定解决方案，开展相应的修正工作。





05

新城投平台的 重大经营风险缓释



城投平台经营面临多重风险，涵盖治理管控、投资、资产管理、商业合作、贸易、工程项目等多个领域，已成为城投平台推进高质量发展的制约因素，因此，城投平台未来发展需提升重大经营风险管控和应对能力。



城投平台重大经营风险分析



治理管控风险

产权关系不清晰风险。长期以来，新城投平台股东、公司法人、公司经营者间的产权关系模糊，所有者和管理者职能边界不清晰，公司缺乏自主决策权力；此外，一些新城投平台的日常决策与经营可能受到主管部门、地方政府的干预，导致无法真正开展市场化经营，经营责任难以落实。

法人治理风险。从法人治理结构和规模角度看，董事会成员主要来自管理或者运营层，人员高度重叠，外部董事缺失，容易导致董事会过多参与公司日常经营，造成职能混淆，难以充分发挥董事会对于管理层的独立监督和考核作用。另外，监事会受成员构成不合理、信息不对称、监督权架空或缺乏专业知识及技能等问题影响，其职能发挥存在一定困难，董事会与监事会难以形成制衡与协调关系。

从董事会履职角度看，外部董事身处外地或出任多家企业外部董事而无法投入足够时间及精力以有效履职；董事会成员经验、知识相对同质，不同领域的才能、经验及多元观点与角度相对欠缺；加上缺乏对董事的合理激励和对董事会效能的评估机制等，出现董事会履职走过场，董事会效能低，无法真正发挥治理层作用。

子公司管控风险。城投平台对其子公司管控存在过度集权或分权的情形，在一定程度上影响了子公司业务的健康发展以及对经营风险的有效管理。

管理体系风险。部分新城投平台内部管理制度不健全、管理体系僵化，难以为公司顺利开展经营、有效防范和化解重点领域风险、满足监管和合规等要求提供有力支撑。

信息披露风险。信息不准确、披露不及时、各部门缺乏协同和信息沟通机制、信息系统不完善等问题，使重大信息在各利益相关主体之间无法实现准确、及时的传递，导致延误或者错失解决问题的时机，甚至造成出现合规风险。

投资风险

城投平台一般既要承担政府投资项目融资功能，也要作为独立的经营主体参与市场竞争，实现自负盈亏和自我发展。在城投平台公司成立初期，投资一般以建设项目为主，对于股权投资主要根据上级要求开展，股权投资领域的经验不足，投资业务人才、能力存在短板，投资风险管理相对薄弱，缺乏体系化的投资战略和投资管理体系。由于这些原因，在逐步市场化的过程中，往往会出现单方面追求投资规模的扩大而忽略投资的质量，出现投资标的估值过高、投后管理跟不上、投资损失或者难以实现退出等问题。从投资的生命周期来看，具体问题主要体现在以下方面。

投前方面

投资战略。在制定投资计划时，定义的价值目标过于片面，忽略了计划目标与公司总体发展战略的相关性，同时也缺少相关衡量指标。另一方面，投资策略和体系化的管理机制不清晰、不明确，投资研判、分析和决策的维度不明确，容易出现盲目投资，造成投资方向失控、重复投资等情况。

投资机会与目标筛选。不能准确把握目标市场，公司对相关行业及当地的风险状况不甚了解，导致难以作出科学决策；未能有效识别关键信息，对于目标企业/项目筛选过程不够审慎或者缺乏经验，出现未能识别目标企业的重大瑕疵和问题，导致最终选定的目标企业不恰当，同时不利于公司确定合理的投资价值，造成投资对价虚高。

尽调调查。公司未设立负责投资业务全生命周期管理的部门，难以有效识别投资各阶段的潜在风险；投资团队成员能力欠缺，不足以满足项目要求；所聘请的中介机构缺乏海外投资的国际视野，在尽职调查过程中未能保持应有的审慎态度，未能严格恪守职业道德，独立性存疑；未充分识别项目风险和标的瑕疵，对于可能存在的高风险问题没有相应缓释和防控措施，容易导致资源注入后的管理真空。

投中方面

投资协议。所签署的投资协议条款不合理，尤其是支付对价、业绩对赌、退出/回购机制等关键条款明显不对等，无法约束被投资企业经营层的不当行为，削弱被投资企业出现危机时公司的自我利益保护能力；内部审批流程设置不合理，决策周期过长，导致错过投资机会，可能使公司股东利益受损。

项目融资。在很多投资项目中，城投平台通过短期融资筹集长周期项目资金，但“短债长投”有可能因为资金回流与偿债期限不匹配而导致偿债压力增大，进而对企业资金链的健康运转和项目投资回报率带来负面影响。

投后方面

交易后整合。对于需要整合到自身业务体系中的被投项目，缺少整合计划和监督机制，无法实现与现有业务的协同，甚至由于治理架构和业务授权设计不当或被逾越，出现被投资企业被架空或者掏空的情况。

交易后管理。投资项目众多，缺乏持续监督、考核评价、跟踪工具等成熟的投后监管体系，投后管理人员的人数、经验和知识不足，导致公司对被投资企业的人、财、物以及经营状况了解不及时、掌握不充分，无法及时识别潜藏的亏损风险，启动应对或者退出机制。

▶ 资产管理风险

资产质量及流动性风险。城投平台具有政府治理工具属性，为保持平台正常运转，地方政府往往向城投平台注入土地、特许经营权或其他可变现的资产，以满足其项目建设和偿债需求。但由于公益性资产特性，这些注入资产（如道路、桥梁等）变现能力较弱，影响平台资产流动性，一旦发生资金运转不畅，极易发生资金链断裂风险。

此外，一些新城投平台资产质量并不高，使得公司有效净资产规模小，这在很大程度上降低了城投平台通过资产运营管理获取更多收益以实现良性转型发展的可能性。

资产结构风险。城投平台的资产主要由其他应收款、可出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产等构成，尤其以其他应收款以及长期股权投资较为常见。

一方面，地方基础建设项目投资大、回报低、周期长的特点，决定了城投平台项目的投资期普遍较长，回款慢；另一方面，资产的变现受股权投资、项目投资、历史项目清理或政府等各种因素影响，资产流动性较弱。因此，城投平台对再融资的依赖程度较高，但城投平台普遍采用的传统融资渠道成本高、效率低等问题，使其面临较大的资金风险。

资产管理规划与运营风险。很多城投平台的资产结构较为单一，具备较好现金流的市场化业务比重小，经营状况普遍不佳，收入呈现较大的波动性。此外，对于经营性资产，公司普遍缺乏盘活资产、开展市场化运营的意识，这都对公司的偿债能力带来挑战。

随着新型城镇化建设持续推进，城市基础设施日臻完善，在建项目陆续完工，城投平台将逐步实施建设+运营战略转型，推动产业布局优化、盘活资产、加大市场化业务比重，这对城投平台提升资产管理能力和经营水平等提出了新要求。

商业合作风险

经营道德风险。合作伙伴存在违法违规、贿赂腐败，经营失信以及遭受监管处罚等一系列问题。

运营管理风险。合作伙伴经营管理质量参差不齐，交付能力不足；存在网络安全管理漏洞，数据安全保护缺位；曾因合同违约出现法律纠纷，衍生履约风险等问题。

持续性经营风险。合作伙伴财务表现不佳，资产负债率过高，盈利能力不足，或所处行业遭受外部环境冲击，受政策变化带来的不利影响，造成短期内经营困难等风险。

贸易风险

信用风险。贸易业务信用风险来源于任何第三方违约可能产生的风险。如果城投平台上游供应商无法保质保量按时提供货物则会造成货源短缺，进而影响城投平台向下游客户的履约能力，危及到企业声誉和品牌形象。

另一方面，下游客户因市场价格原因发生违约，将会造成城投平台难以在短时间内找到新的买家，同时还面临仓储费用增加、库存商品贬值等问题，影响公司正常经营。

市场风险。城投平台从事的贸易品类主要以大宗商品为主，如原油、天然气、矿产品等，该类商品价格受到外部环境波动影响波动较为明显，无论是期货交易还是现货交易均面临较高的市场风险，对上游采购环节和下游销售环节带来双重影响。公司往往通过套期保值方式锁定价格敞口，一旦套保策略失误将面临巨大损失。

流动性风险。贸易业务面临的流动性风险更多地会聚集在现金流和客户回款等方面。城投平台贸易业务中，供应商较为集中，大部分上游供应商都要求较大比例的预付金额，造成企业资金占用，对现金流产生影响。此外城投平台在贸易业务交易中，客户通常在交付商品时无法完成相应的货款结算，导致应收款项较高。如存在客户财务状况恶化或外部环境发生重大变化等情况，可能会出现下游客户回款违约的情形，带来坏账风险。

工程风险

项目规划风险。城投平台的工程项目大多通过代建模式或委托下属工程公司进行建设，但作为项目总包或者项目业主缺乏清晰的项目治理框架和机制，存在过度依赖代建方，不能有效指导和监督工程项目各环节的顺利推进，造成整体项目管理低效，或缺少可比的基准或绩效指标，项目无法达成预期效果。

采购招标风险。招标采购在一定程度上降低了舞弊腐败风险，但招标过程仍需要注意相关风险。在采购招采环节，公司所编制的招标文件可能不合理，资质审查不严格、法律法规不健全；在评标阶段，没有充分评估投标单位的利益冲突，对投标单位提交商务文件也未进行充分论证，出现中标单位的资质不满足行业或者地方要求、报价不符合项目的经济效益等情况。

项目管理风险。施工项目中经常出现工程变更的情况，对于工程变更的必要性、经济性进行及时合理的论证，有可能导致施工周期过长，增加项目成本，超出工程预算；缺乏对于第三方的有效监督，例如监理单位对施工现场的质量控制不严格，未对施工现场材料和构建的质量进行检查，影响了工程的交付质量；在项目进度管理方面，公司未做好施工调度监控，未及时响应劳动力、材料、机具、安全设施之间的供需矛盾，影响了工程进度。

竣工结算风险。由于工程项目一般周期较长、人员流动大、信息化程度低，存在竣工图纸、工程量变更通知书等工程资料未能妥善保管的情况，导致了后期的工程结算依据不充分；或工程竣工结算审核不严格、未严格按照合同条款执行，影响了结算的及时性、准确性。



城投平台重大经营风险管理

城投平台重大经营风险管理思路

为应对城投平台的重大经营风险，毕马威建议城投平台完善风险管理体系，建立“**全面风险管理+专项风险管控**”的风险管控模式。

公司成熟的风险管理体系应全面覆盖**全部重大经营风险**，将治理管控风险、投资风险、资产管理风险、商业合作风险、贸易风险、工程风险等纳入到公司整体风险管理框架内，通过风险识别、评估、应对等一系列管理机制辅助管理层、决策层识别公司重大经营风险，并作出有效应对，做到早预防、早发现、早化解。

针对投资风险、工程风险等**专项风险**，公司可以通过对投资、工程的全生命周期各环节进行剖析，挖掘风险因子，优化完善流程设计层面及执行层面的管控和监督，实现风险精细化管理。

在构建“全面风险管理+专项风险管控”的过程中，公司应注重将风险管理和合规管理要求嵌入业务流程，促使公司依法合规开展各项经营活动，同时匹配“强审计、严问责”的监督机制督导风险管理体系的有效运转，实现“防风险、强内控、促合规、大监督”的管控目标，形成全面、全员、全过程、全体系的风险防控机制。

针对全面风险管理和专项风险管控，毕马威团队总结了“三有”和“两化”建设思路。

全面风险管控“三有”建设思路：

- **管控有组织**，立足风险管理，融合公司组织架构，构建“三道防线”，明确“谁来管”。

完善授权体系，厘清公司各层级风险管理职责界面，压实各重大经营风险管理对应的责任部门和责任岗位，实现“责任到人”；

- **管控有机制**，对标先进实践，通过建立“风险识别、风险评估、风险应对、风险监控、风险报告”的全生命周期风险管理机制，明确“管什么”。

确保公司风险能被充分调研与识别，决策层就重大经营风险进行了充分沟通与评估，形成相应应对策略与方案并由操作层予以执行，管控过程中由管理层全面监控，形成成熟的管理闭环，落实“措施到位”；

- **管控有标准**，适配全面风险管理机制，设置对应的风险管控标准，明确“怎么管”。

统一公司各级单位的风险语言，设置风险评估标准、重大经营风险事件判断标准以及规范工作配套模板，落实“规范工作”。

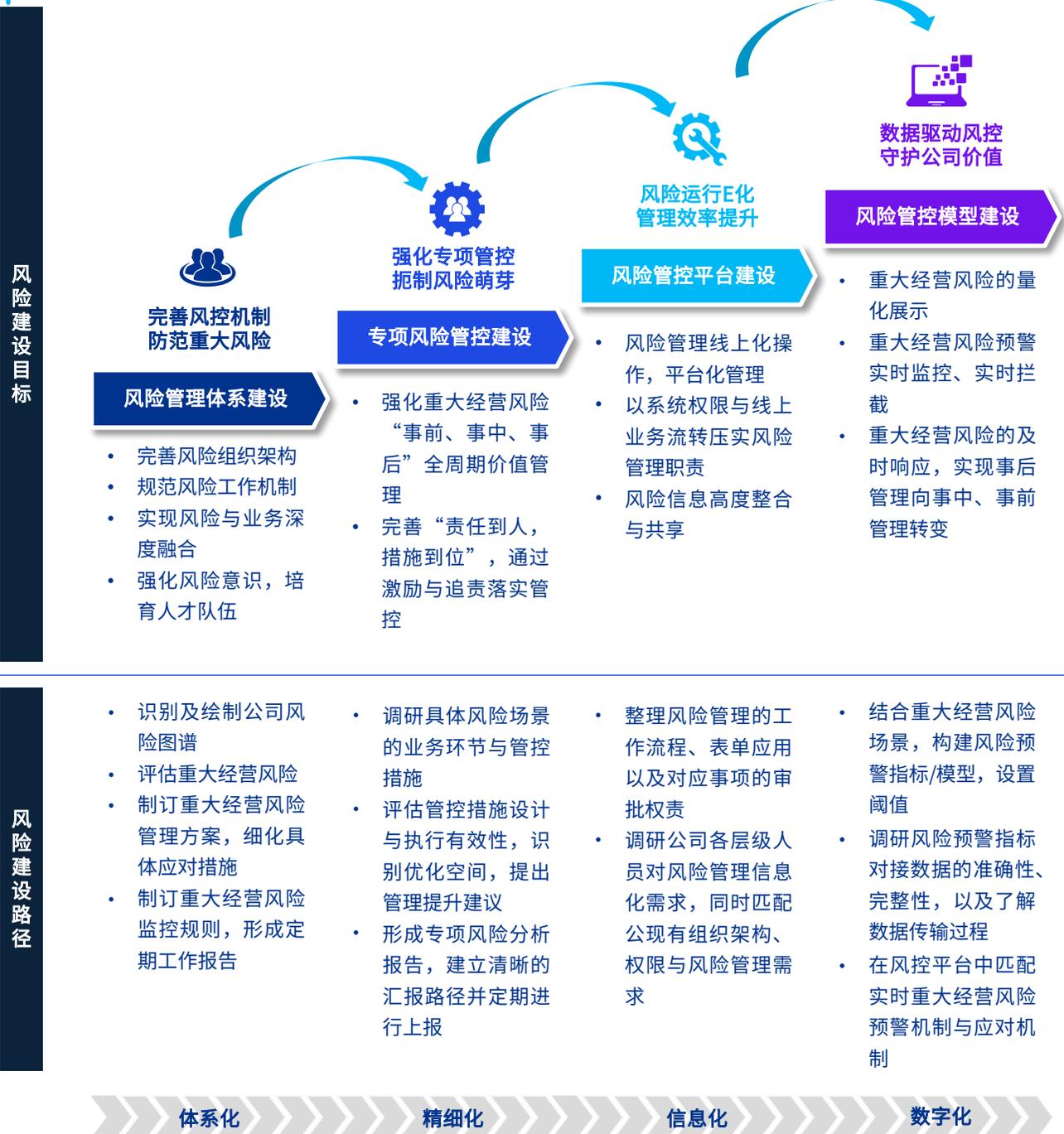
专项风险管控“两化”建设思路：

- **管控场景化**，对重大经营风险关联的业务或职能管理开展“全过程”剖析，细分具体业务场景，绘制“风险画像”，勾勒各项业务管理或职能管理环节的风险点及对应的管控措施；
- **管控精细化**，对标标杆企业做法，洞悉城投平台在业务或职能管理方面的差距，识别风险管控措施在设计或执行中的存在问题，提出具体可行性建议；结合业务风险管理需求，运用量化预警指标或量化模型手段开展敏感性分析，基于业务场景测试在基准情景以及极端压力情景下公司的潜在损失，提出具有针对性的优化建议。

城投平台重大经营风险管理路径

基于多年国资国企服务经验，毕马威团队设计了城投平台重大经营风险管控技术路线图，体现出“体系化、精细化、信息化、数字化”特征。

图：重大经营风险管控技术路径图





毕马威解决方案

毕马威解决方案从全面风险管理与专项风险监控两个关键维度出发，协助客户构建有效的风险管理体系，为企业稳定高效发展保驾护航。

全面风险管理体系建设一体化方案

从监管要求出发，结合城投平台业务特点，毕马威全面风险管理体系建设一体化方案包括五项重点工作。

制定风险管理框架顶层方案

风险管理体系框架以企业中长期发展战略为导向，以全面提升风险管理水平为目标，健全风险管理的组织层、机制层、保障层，构建完善的风险管理体系框架，解答未来“**风险管理发展的路径与方向**”相关问题。

（一）组织层：构建三道防线职责，压实风险管理责任

建立起风险管理“三道防线”，形成各负其责，齐抓共管，相互协同联动的风险管理组织体系，通过明确三道防线风险管理职责，解答“**谁来管风险**”的问题。

（二）机制层：规范风险管理运行，健全风险管理机制

风险管理运行机制以风险为导向，坚持全面覆盖同时突出重点，通过搭建风险识别、评估、应对、监控、报告五大风险管理机制，实现风险管理体系与城投平台的组织架构、制度、审批流相统筹、相衔接，全面提升风险管理水平，解答“**风险如何管**”的问题。

（三）保障层：强化风险管理保障，辅助体系建设落地

为保障风险管理机制的有效运行，城投平台应从多方面建立风险管理保障措施，为风险管理体系运行和持续改进提供支持，解答“**风险管理如何持续提升**”的问题。

- **培育风险管理人才队伍**，根据公司业务规模、风险水平等因素配备专职风险管理人员，并持续加强风险技能培训；
- **建立风险考核评价机制**，建立考核评价机制、考核指标与评分规则，将风险管理工作落实情况融入公司部门与所属单位负责人的考核评价中；
- **重视风险管理宣贯培训**，建立风险管理宣贯培训机制，采取点对点实操辅导、风险案例分享、外部培训等方式多管齐下开展培训，推动公司整体及时了解国资委重要政策风险管理要求，强化员工风险意识，增强员工风险管理履职能力。

搭建风险管理平台，提高整体风控效率

推动风险管理数字化建设，通过“技防技控”转型升级，提升监管工作即时性。通过风控数字化平台、实现风险管理的线上化操作和对接业财系统，以一体化风险管理平台整合风险管理各项关键工作任务，包括风险识别、风险评估、风险应对、风险事件管理、风险预警以及内控评价等；通过线上化规范各项任务的时效性，提升文档填写准确性和工作效率与效能；同时集成及共享城投平台各项风险信息，以“管理驾驶舱”“管理报表”等工具实时检视公司重大经营风险现状，推动风险管理从“事后管理”转向“事中管理”，提升企业风险管控成效。

图：风险管理系统架构图



专项风险管理数字化转型

专项风险管理数字化转型服务包括两个层面的工作。首先，从城投平台的重大经营风险出发，识别各细分风险场景的风险因子及影响程度，并以支持决策为导向设计风险预警量化指标或风险量化模型，构建风险检测或预警体系；其次，将风险预警量化指标及模型嵌入风控平台，通过实时对接公司内外部数据，实现具体专项风险的量化和动态监测，用数字技术赋能公司决策与风险应对流程。

毕马威的专项风险管理数字化转型方案主要包括四项主要服务输出，助力公司从管理驱动转向数字驱动：

- **风险量化预警指标体系**，搭建立足城投平台重大经营风险场景的风险量化预警监测指标体系，设立各项重大风险的主指标以及对应的重大经营风险场景和子指标；
- **风险量化模型及测算模板**，依据城投平台行业特征及重大经营风险管控需求，为企业量身定制风险量化模型、阈值测算模型和应用模板，加强风险趋势预测及前瞻性分析，推动风险量化分析体系的理解和应用；



图：风险量化模型设计



- **多维度、多视角风险看板**，风险预警的指标阈值看板是多层次多维度的，包括城投平台层面主指标阈值看板、各业务板块层面主指标阈值看板以及对应子指标阈值看板，使用者能够更为直观、清晰地了解指标总体及分项变动情况；
- **风险量化预警指标管理操作手册**，建立日常风险监控机制，包括预警指标搭建及后续维护管理机制、风险预警模型迭代更新机制以及风险量化结果分析管理和应用机制等，厘清不同层级预警监控职责界面，便于决策者能够快速了解重大经营风险变化情况并及时采取应对措施。





06

新城投平台的机构 改革与市场化转型





机构改革与市场化转型面临的挑战

近年来，在政策方向与市场趋势下，传统平台公司与政府信用脱钩、开展市场化转型迫在眉睫。在机构改革与市场化转型过程中，毕马威团队总结新城投平台主要面临的六大挑战。

机构设置难以支撑业务发展

机构设置的挑战主要体现在治理结构和组织模式两方面。

治理结构：普遍存在与区域政府或管委会之间的权责界面划分不清的问题，且公司内部部门化现象以及出资人越位现象严重，各级组织的功能作用难以充分发挥。

组织模式：针对政府建设业务的管理主要以项目公司制为主，而非专业的子公司或子集团，此类组织模式下企业较难沉淀专业业务领域的核心能力。

能力建设难以满足转型要求

在机构改革与市场化转型的背景下，战略转型与功能定位的变化也相应地对新城投平台提出新的能力要求，如招商引资能力、项目管理能力、投融资管理能力、资本运作管理能力等。然而多数新城投平台现有的能力储备难以满足相关组织承载及职能建设的新要求，最终可能影响企业整体战略目标的实现。

岗位设置难以承接职能建设要求

岗位设置的挑战主要体现在部门设置和岗位设置两方面。

部门设置：普遍存在部门设置臃肿、设置不合理的现象，具体体现在对上的后台职能服务部门过多，对下的专业业务支撑部门较少，难以支撑业务发展。

岗位设置：对岗位管理的认知较浅，内部没有建立起以岗位为基础的现代组织管理体系，公司整体关键能力的提升遇到困难。

薪酬体系难以实现激励的目的

薪酬体系的挑战主要体现在薪酬结构和激励机制两方面。

薪酬结构：依旧维持级别工资制的薪酬结构，没有建立起现代化的岗位绩效工资制。

激励机制：目前大部分新城投平台比较保守，较少大胆尝试创新机制，如员工持股、超额利润、项目跟投等二次激励，激励不足导致员工积极性不高。

考核体系设计不合理

考核体系的挑战主要体现在考核指标设计和考核结果应用两方面。

考核指标设计：尚未对不同业务类型、处于不同发展阶段的下属经营实体设置相应的绩效考核指标以开展差异化考核，难以提升下属单位积极性、促进企业整体业绩提升。

考核结果应用：考核结果未能与薪酬考核、人员晋升等紧密关联，考核结果未能落到实处，极大地影响了考核体系运转的有效性。

人才队伍难以保障竞争需要

人才队伍的挑战主要体现在内部发展和用人机制两方面。

内部发展：现有员工职业发展体系主要是基于管理序列设置，缺乏多样化设计，晋升通道不畅，难以调动员工的主观能动性，最终使企业丧失内部活力。

用人机制：领导选拔主要以行政化任命为主，尚未搭建与市场化接轨的职业经理人引入机制，企业整体竞争力不足，业务发展阻碍。



“六定”改革方案与变革管理

为助力新城投平台组织建设与市场化转型，毕马威团队基于服务新城投平台客户的长期实践，推出新城投平台“六定”改革方案，通过“定机构”“定职能”“定岗位”的机构改革重塑组织肌理，通过“定人才”“定绩效”“定薪酬”的机制改革激发内生动力，并通过变革管理强化执行落地，推动新城投平台组织建设与市场化转型。

图：毕马威“六定”机构改革方案



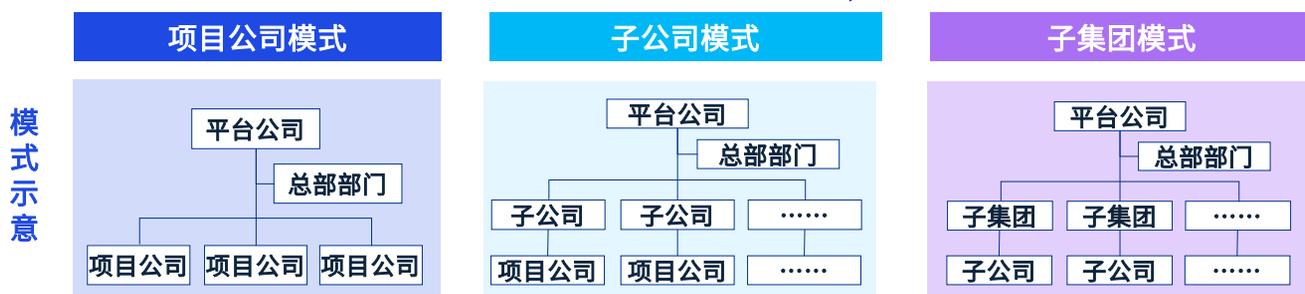
定机构

建立现代化法人治理体系，优化权责界面，加速去行政化。搭建“国资委/区域政府—新城投平台—下属单位”三级治理架构，在上级单位的监督约束下，新城投平台总部定位为决策中心、资源配置中心及投资中心，下属单位定位为利润中心、运营管理中心及成本预算中心，在系统化分级授权体系框架下，优化相关权责界面，最终形成权责清单。

建立业务导向的组织模式，强化组织能力。成立专业子公司，强化自身能力建设和资源积累，逐渐开展对较为成熟的子公司的整合，探索产业集团管理模式。在业务板块运营管理能力提升、板块间协同效应进一步强化以及产业集团管理模式经验逐步积累的基础上，形成“精总部，强产业”的组织格局。

图：以业务为导向的组织模式

建立业务导向的组织模式，培育并强化组织能力



定职能

在地方公共收入趋紧、建设运营成本刚性增长的背景下，作为区属国有资本投资运营平台，新城投平台必然要成为地方政府重要的产业培育平台、城市开发平台和投融资平台。这些功能定位为新城投平台带来新的转型要求及组织承载要求，具体体现为：

产业培育平台：要求新城投平台通过专业产业招商为地方政府导入优质产业、推动城市更新、增加财税收入，所以新城投平台需要培育并强化相应的行业研究及政策研究能力，市场开拓及产业招商与运营能力等。

城市服务平台：要求新城投平台积累多类政府项目的运作模式经验，如城市更新及公共服务供给等，所以新城投平台需要培育并强化相应的项目前、中、后台管理能力。

金融发展平台：要求新城投平台发挥资本撬动作用，优化资产结构，抵御财务风险，所以新城投平台需要培育并强化相应的低成本的杠杆融资能力并完善内部资本运营管理体系。

定岗位

基于外部标杆分析，以及企业战略要求、业务模式、问题诊断、文化基因等内部环境分析，确定职能建设重点，明确如投融资管理、市场营销、项目运营等核心职能的归口部门，并以此为依据形成岗位设置的核心建议，如新增融资管理部，并相应设置融资渠道拓展岗、项目融资方案策划岗、金融机构对接岗等。此外，还将结合职能岗位调整计划，制定薪酬管理、绩效管理、人才发展等体系建设方案，助力新城投平台实现组织体系优化。

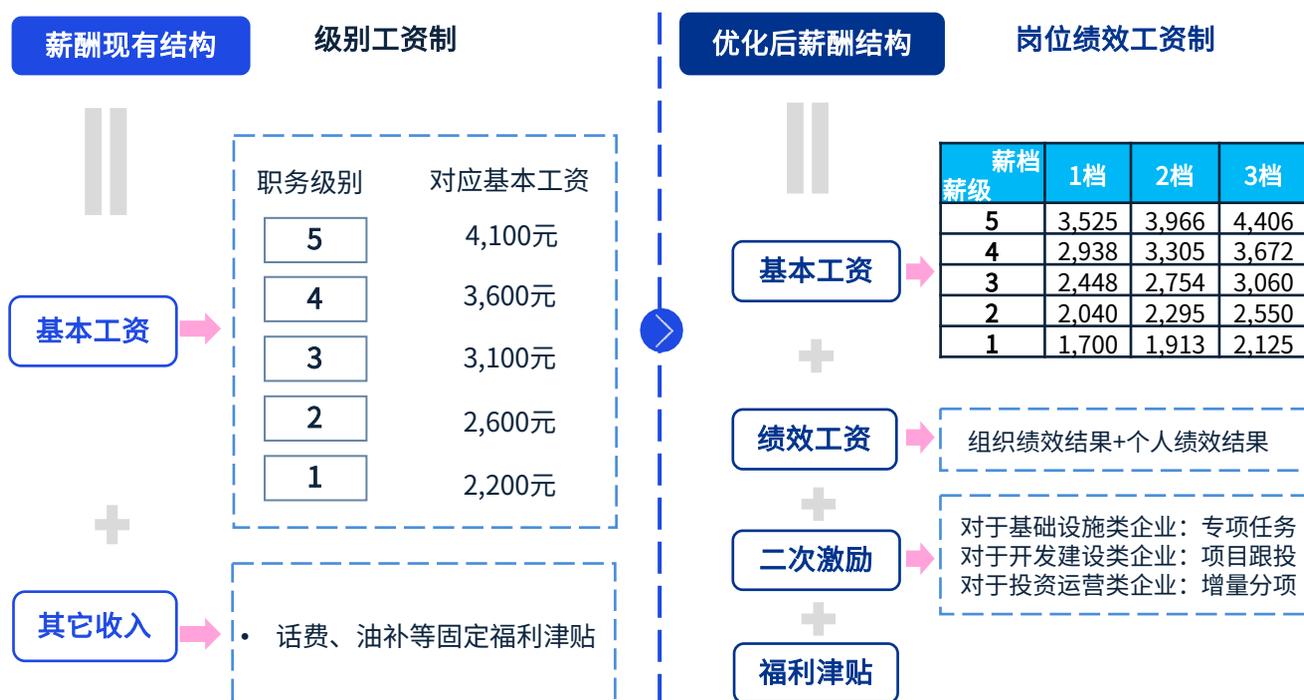
图：新城投平台职能部门及岗位设置示例



定薪酬

在薪酬结构方面，新城投平台亟需打破传统的级别工资制的薪酬体系，以**市场实践对标及岗位价值评估**为基础确定基本工资水平，同时配套导入**差异化的绩效考核及市场化的二次激励机制**，如对于**基础设施类企业采用专项任务激励机制**，对于**开发建设类企业采用项目跟投激励机制**，对于**投资运营类企业采用增量分项激励机制**等，系统构建**岗位绩效工资制体系**，以充分激发员工积极性。

图：新城投平台薪酬结构优化示例



定绩效

在指标体系设计方面，承接战略解码，通过综合考虑公司经营任务目标、战略目标和子公司自身情况后，针对非公性指标，对于不同子公司进行差异化的设置，实现“化战略为行动计划”及绩效合约，**如针对公益类公司和商业类公司，根据业务性质的不同（城市综合开发、投资等），设置不同的考核指标及相应权重**；在考核结果应用方面，通过与薪酬考核、人员晋升等关联，确保实现考核效果，从而激励员工重视业绩实现，激发员工潜力，**如根据绩效考核结果要求部门内部强制分布，明确每个员工的绩效奖金金额等。**

图：新城投平台差异化考核设计示例

| | 考核指标 | | | | 考核指标 | | | | |
|----------|--------|-------|-------|-----|--------|-------|-------|-----|-----|
| | 业务管理类 | 经济效益类 | 基础管理类 | | 业务管理类 | 经济效益类 | 基础管理类 | | |
| 城市综合开发板块 | 建设集团 | 12% | 70% | 18% | 产业运营板块 | 产投公司 | 67% | 15% | 18% |
| | 置投公司 | 55% | 27% | 18% | | 文旅集团 | 53% | 29% | 18% |
| | 水务公司 | 52% | 30% | 18% | | 招商中心 | 60% | 22% | 18% |
| | 轨道交通公司 | 70% | 12% | 18% | | 金投公司 | 10% | 72% | 18% |

- 共性指标（基础管理指标）固定占比18%，考核条目类似
- 非共性指标（业务管理和经济效益）对不同子公司实现了一定的差异化，其中指标权重跨度较大，经济效益类指标权重从0-70%不等

定人才

打造“选用育留”的人才管理闭环，在人才招聘与选拔方面方面，**建立行政化与市场化“双轨制”人才选拔体系**；在人才使用方面，**搭建人岗匹配机制**；在人才培养方面，**针对不同人才实施分类管理，匹配各类人才发展规划**；在人才激励与保留方面，完善人才选聘和激励约束机制，通过人才管理闭环确保人力资源管理体系的平稳过渡，提升人才队伍的整体专业性。

变革管理

在企业内部上下形成共识，营造市场化、开放化的转型氛围，解放整体思想，改变员工行为。主要通过以下四步在企业内部打造持续变革能力，实现客户团队赋能。

- **理念转变**。通过引入系统化、前沿的方法论及最佳管理实践帮助企业树立先进的管理理念；
- **培训指导**。通过不同层次的系统化密集培训，使组织全体人员对方方法论有深入理解；
- **达成共识**。通过组织不同层次的研讨会，为大家提供充分讨论的平台，最终就设计方案达成共识；
- **知识转移**。通过顾问“手把手”帮扶，助力客户深入、细致地掌握方法论，顺利实现知识转移、实施变革，确保客户企业能够对于方案进行持续优化。

国资实践——某省级新城投平台体制机制改革

项目背景：A集团是某省级新城投平台，业务以公共基础设施、地产开发建设为主。近年来，在国家相关政策带来的转型压力下，该公司原有融资驱动模式难以为继，亟需通过相关体制机制改革激发内部动力，驱动市场化转型。

项目成效：毕马威通过“六定”改革方案，帮助A集团以推行市场化机制优化为主线，在治理架构与组织模式、总部关键职能、总部部门及岗位设置、薪酬激励及绩效考核体系、人才发展六大方面进行系统地优化与提升，全方位提高了集团精细化管理水平，有效助力集团战略目标的实现。

- **定机构：**A集团整体搭建了上级监管机构—集团总部—下属公司的三级治理架构，明确了与监管机构、与子公司之间的权责边界；基于业务板块的划分，明晰了组织模式演进路径，根据各版块业务成熟度及发展需要确定了“事业部+产业子集团”的近期架构；
- **定职能：**在明确产业培育平台、城市开发平台和投融资平台三大新定位的前提下，A集团明确了相应关键职能建设要求，如行业研究及政策研究能力、市场开拓及招商引资能力、项目管理能力、成本预算控制能力、投融资管理能力、资本运作管理能力等；
- **定岗位：**为承接关键职能及业务需要，A集团明确了相关职能的归口部门设置，在原有架构基础上完善部门设置并以此为依据提出岗位设置核心建议，如从原有战略部剥离资本运作职责，新增资本运营部，并相应新增资本运作岗和金融业务岗，夯实集团资本运作管理职责；
- **定薪酬：**A集团打破了原有的职务工资制体系，以全面薪酬体系为导向，搭建了以现代化岗位价值为基础，以市场行情为对标，以绩效考核结果为导向的岗位绩效工资制，优化绩效考核体系并导入二次激励机制，完善了薪酬激励机制；
- **定绩效：**A集团完善了组织考核体系，在指标设置上承接战略解码结果，根据业务属性、经营目标的不同设计各子公司差异化的考核指标体系；此外还完善了考核结果应用体系，要求考核结果强制正态分布并与薪酬挂钩，打破固有的“大锅饭”现象；
- **定人才：**A集团细化集团职位序列，建立“双通道”发展路径，打造各类专业人员在集团内部动态流动机制；集团还引入外部职业经理人，全面负责营销相关业务，通过重塑营销策略，优化销售体系，助力集团开拓市场，短期内实现了业务倍增。



07

新城投平台的 资本融通







新城投平台资本融通的核心思路

城投平台与地方政府在资本融通领域的目标是一体两面、高度一致的。根据国家政策、地方经济发展在各阶段呈现的不同特点，也让地方城投平台在资本融通中的角色定位和运作思路也随之改变。

传统城投平台角色单一，作为地方政府投融资平台，承担大量政府性、公益性的建设任务，赋能政府性项目投融资，是工业化、城市化建设阶段的坚实力量。现阶段，在“新城镇化发展”“鼓励科技创新”“提升全产业链价值”“高质量发展”等国家新的发展主题下，新城投平台正在适应环境变化的趋势，进行全方位的转型，并同步调整和优化其资本融通职能，升级为“国有资本投资平台+城市综合运营商”，原有政府性融资任务比例逐步降低，转向市场化、专业化、独立化经营，承担服务国家及区域战略、优化国有资产布局、引领产业发展、改善国计民生、构建现代化城市的职责。

职能定位升级后，新城投平台逐步形成新的资本融通思路，发力促进地区经济增长、提高民生保障能力，实现新城投平台和产业、科技、城乡融合之间更良性和高效的协同发展。尽管地区之间经济发展基础、所处发展阶段存在差异，各新城投平台资本融通思路仍呈现出一些共性特点。

- **重投资。**强化投资职能，聚焦国家和地方发展战略重点关注的行业，赋能科技创新，促进区域新兴产业落地，加速区域经济转型升级；
- **重运营。**强调全周期运营管理，从单一项目融资支持延伸至“募、投、管、退”各阶段；重视项目资产之间的整合和协同发展，盘活低效资产，创造业务增值，创新融资和退出手段，提高整体运营效率；
- **重流通。**重视资本流通，或孵化上市公司，充分发挥上市平台流通性强的优势加速资本融通，快速实现退出；或出资控股/参股上市公司，挖掘上市公司与自身业务间的协同效应，通过引入外部资源，实现主体产业快速转型升级；
- **重融合。**从城市综合服务运营商的定位出发，以城市空间为载体，追求产业投资布局、资源经营、资本运作、城市服务与民生保障的有机融合。



新城投平台资本融通的方向和手段

从“募资金”到“管资本”，强化国有资本投资

随着地区政府隐形债的负面影响和检查力度加大，融资任务比例正在逐步回归合理，新城投平台“募资金”的职能将弱化，进入“管资本”阶段。

“管资本”定位下的产业布局-优化存量、创造增量并举。“管资本”需要关注资本布局，一方面**优化存量产业布局**，主要是传统城投平台延续而来的城市基础设施建设、公共服务事业等领域。此外，各地区还普遍**面临创造区域发展新增量**的要求，这就要求结合区域特点，积极布局新兴产业并与现有战略核心产业相融合，推动区域产业结构优化，促进区域经济转型升级，创造足够大的地方发展增量空间。在这个过程中，国有资本投资职能的重要性凸显。

“管资本”定位下的融资方式-股权融资比例上升。目前中国经济鼓励科技创新，新城投平台普遍关注高端制造、新能源、集成电路、半导体、人工智能等新兴行业。与传统能源、制造行业不同，科技创新型企业一方面在初创期和成长期需要持续投入，短期内难以获得稳定的现金流；另一方面，这些企业通过资产抵押、信贷资金获取初始投资难度较大，因而更适合采用股权融资方式。因此，新城投平台逐步深入到股权投资市场，通过实施投资，带动社会资本积极参与区域内国企改革、产业转型、创新发展。

“管资本”定位下的投资组合-投资模式呈现多元化发展。为更好的履行投资职能，新城投平台积极获取各类金融牌照，丰富投资手段，形成跟投、投融结合、成立合资公司、担任基金管理人（GP）、创建母基金、设立大资管平台等多种手段并举的局面，新城投平台的投资体系也呈现多元化发展趋势，主要包括：

- **直接产业投资。**根据区域产业特性直接投资控股、参股优质公司，完善产业链布局，打造资源协同。如徐州新盛在2019年、2021年相继两次成功收购维维股份共计29.9%股权并取得控制权，获取完整的粮油食品产业链和相关业务资源，徐州新盛通过此次投资，实现了强化自身业务、助力徐州支柱产业之一的粮食产业发展的目标。*
- **产业引导基金投资。**担任产业引导基金GP，募集区域国资、社会资本，投向契合区域发展方向的新兴产业。如上海国际集团下上海科创基金、长三角产业基金群，管理规模超过200亿，投资聚焦于区域生物医药、人工智能、集成电路等优质产业，促进区域产业升级。**

* 《“淮海粮仓”助力端稳中国饭碗，维维股份献“粮”策》，中国经济新闻网，2022年11月28日

** 《上海国际集团发挥国有资本投资运营平台优势，打造母基金生态圈服务重大战略》，上海市国有资产监督管理委员会信息公开，2022年11月1日

- **发行金融产品，产融结合投资。**拥有多种金融牌照的新城投平台可以组合发行银行贷款、私募投资、债券、股票、保险等系列金融产品，撬动社会资本投向目标产业。如山西金控利用创新绿色金融产品，引导区域资金投向绿色产业。*

关注全周期资产运营，把握退出机会

在“管资本”定位下，新城投平台不再局限于原有的融资环节，而是延伸至“募、投、管、退”各阶段，追求新城投平台整体层面长期收益和运营效率的提升。

针对单一投资项目，新城投平台自投资决策开始发现价值，以协同管理创造价值，以投后管理提升价值，以最终退出价值变现，积极在股权运作、资本运营、培育孵化、价值管理等全周期内培养管理能力，重视项目整体的收益测算、投资后的经营指标提升、退出机会和渠道的把握，从而提升投资项目在全投资链中的整体价值。

在项目投资与资产运营过程中，新城投平台作为资源聚合实体，根据资产属性挖掘业务整合和协同效应机会，采用资产注入、剥离、并购、重组等手段，构建核心主业清晰、产业结构多元且合理的业务体系。新城投平台整合归集资产后，交由平台下成立的专业化的资产管理公司进行全链条下精细、高效的管理，提升利润空间和管理效能。

国资实践——某城投平台实施资产分类、专业化管理

某城投集团将其资产划分为公益性资产、运营类资产以及经营性资产，通过资本运作将资产归类注入不同主体，打造上市平台，实施专业化运营。

- 将原由环境实业公司运营的公益性环卫集运、保洁等业务剥离，将可市场化经营的垃圾焚烧业务划入环境实业公司；
- 将环境板块和房地产板块等优质资产注入旗下上市平台，将上市平台水务板块相关业务及资产转出，重组后上市公司成为该城投集团下主要经营性资产平台，实现集团经营性资产整体上市；
- 将自身环境业务及资产从原上市平台中剥离，实现环境板块独立上市，打造出内部双上市平台。

* 资料来源：公开信息，毕马威分析

在资产和业务结构优化整合取得一定效果后，新城投平台融资提升空间打开，积极使用可转债转股、市场化债转股、发行基金等手段优化债务成本和结构，创新融资方式和项目推出方式，促进资本融通。

国资实践——某央企集团基础设施证券投资基金运作

通过逐步推进产业资本布局规划实施，某央企集团已形成覆盖种子期孵化、VC投资、PE投资等全企业生命周期的投资链，在搭配多类型的基金产品的基础上，构建了产业和资本互相协同发展的产业投资生态。

2021年，“某产业园封闭式基础设施证券投资基金”项目作为某交易所接受申报的基础设施公募REITs项目之一，成功实现上市交易。通过该项目，该央企集团在投资项目退出方面实现突破，提升了在投资项目全周期创造价值的能力。

国资实践——某央企集团基础设施证券投资基金运作

2022年，某央企集团发起的高速公路公募REITs项目，在证交所上市交易，这是2022年首单公募REITs，也是首单央企高速公路REITs。该REITs项目探索了高速公路“投、融、建、管、退”全生命周期发展新模式、投融资机制新路径，对于推动交通基础设施可持续发展具有重要意义。

积极探索多种路径登陆资本市场，促进资本流通

上市可以帮助新城投平台打开股权融资通道，连接内部资金和外部社会资本，降低资金成本，快速满足融资需求，提升市场化水平。因此，为促进资本流通，新城投平台需要充分利用资本市场具有的高流通性、市场化特性较强的特点。

新城投平台通过推动优质资产上市，募集社会资本，聚力促进战略新兴产业发展；通过与上市公司开展资本运作，挖掘上市公司与自身业务间的协同效应，实现主体产业快速转型升级与高质量发展。

新城投平台积极探索多种路径登陆资本市场，包括孵化、收购、借壳、分拆上市和换股增发等，目前主流的上市运作包括：

优化配置资产，直接上市。对优质业务板块进行合并、重组、拆分，根据各板块资源的发展需要，优化配置资产，提升具有高成长性、高竞争力、高附加值业务板块的资产质量、运营规模和发展潜力，将其推向资本市场。如山东国投，截至2022年12月，其体系内拥有山东高速、山东路桥两家A股上市公司和山高控股、齐鲁高速、威海银行三家H股上市公司。*

孵化优质产业投资项目，培育上市。目前，孵化上市公司是新城投平台培育新兴业务、促进资本融通的主要发力点。战略新兴行业涌现出不少尚处于发展初期的优质标的企业，进入成本低且成长空间大。孵化此类优质产业投资项目，一方面投资收益空间可观；另一方面也可以吸引大量社会资本流入，促进当地配套产业投资，为当地提供更多就业岗位、提振消费。

除新兴行业外，国家持续深化地方国企改革，支持混改企业上市。新城投平台下的国企改革试点中契合区域发展方向、具有较强专业化、市场化运营能力的地方国企可以先实施混改，在取得一定成效后筹划上市。

收购上市公司。通过控股或参股上市公司，横向拓宽业务边界，整合上市公司与自身业务和资源，实现协同发展，快速提升市场化程度。收购完成后，新城投平台以上市公司作为承担资本融通功能的载体，推动国有资本布局优化和区域产业转型升级。

如潍坊城投于2018年先后收购美晨生态21.46%的股份，并成为其控股股东，收购后，潍坊城投与美晨生态进行业务协同整合，潍坊城投新增园林绿化和汽车零配件业务，创造了新的利润增长点，实现了营业收入的快速增长。**

* 《卖掉最后一个项目！山东高速多年清退地产同时却押宝恒大，卖恒大股权款项仍未全收回》，华夏时报，2022年12月8日

** 《潍坊国资“救市”美晨生态前实控人套现27亿》，中国经营报，2019年4月19日；《城投资产整合--现状与方向探讨（下篇）》，中证鹏元，2022年4月20日

新冠疫情发生后，民营企业经营普遍遇到困难。新城投平台入主民营上市公司，一方面能够在一定程度上化解民营企业面临的资金风险；另一方面，城投平台向上市公司注入自身业务资产，能够优化双方资产结构，拓宽融资渠道，既加强了多元资本融合，推动城投平台产业转型，也促进了国企、民企的协同发展，发挥了城投平台的“领头羊”作用。

通过已有上市企业实现整体上市。大多数城投平台在传统职能下未指定整体上市规划，在“管资本”的新职能下，为解决与下属上市公司同业竞争、关联交易等问题，新城投平台探索采取换股合并、上市公司向平台公开发行股票、现金收购等模式实现平台整体上市。

借壳上市。部分传统城投平台所在主体产业上市缺乏吸引力，可以尝试在资本市场中寻找适合的“壳资源”，实现“借壳上市”。

▶▶ 透过城市综合运营，与地方财政一起，形成完整闭环

传统城投平台担任城市“建设者”角色，在“新城镇化”“城乡均衡发展”“乡村振兴”等发展主题下，新城投平台向“城市综合服务运营商”转型，承担城市及辐射区域经济发展、城市运营、民生保障等职能。

具体来说，新城投平台聚焦区域核心产业方向，产业定位，将城市产业投资布局、城市资源经营、资本运作有机融合，形成城市空间规划、治理、建设、运营、金融投资等多元服务体系；创新合作模式，开展城市更新优化存量、打造新的业务增长点创造增量，行政完整的业务及流程闭环，提高市场化、专业化运营水平，促进资本充分融通。

国资实践——某城投转型城市综合服务运营商

某城投集团在成立初期主要负责当地城市基础设施重大项目建设，在“城市高质量发展”要求下，该城投集团转型为当地综合服务运营商。

该城投业务聚焦路桥、水务、环境、置业等业务板块，旗下拥有多家上市公司，以及一家资产运营公司。各主体被赋予不同职能，在产业投资运营、资本运作等方面各司其职，相互之间协同发展，实现以城市空间为载体，产业投资布局、城市资源经营、资本运作的有机融合，打造了流程闭环。



毕马威方案

资本融通规划贯穿企业发展的全生命周期，从初创期、成长期、成熟期到衰退期，毕马威团队基于完备的知识体系与丰富的实践经验，可提供业务规划升级、资产优化配置、板块架构搭建、投融平衡规划、产融结合配置、上市规划辅导以及资本实施方案等多项服务，协助平台公司进行包括平台资本优化、资金充裕规划、产融配置优化以及上市规划在内的单一或者组合操作。

针对新城投平台资本融通“重投资、重运营、重流通、重融合”的新思路，毕马威团队结合项目服务经验，建立了一套完善的服务体系，可协助客户形成契合实际需求的资本融通规划方案。

相比原有模式下的城投平台，新城投平台的战略制定、业务发展、资本融通、财务管控等职能融合度更高，资本融通需贯穿于公司整体的人、财、业、管、控中，相互配合，发挥资本的最大效用。因此，设计与平台实际相匹配的资本融通规划方案需要在充分了解平台的前提下，基于平台战略定位和业务发展的顶层设计思路，在定位、布局、发展路径、资源匹配的每一个环节融入资本元素，重点关注财务模拟和资金测算，量化资本融通在各环节能够发挥的作用，从而形成一个行之有效、能够用于调节发展方向和速度的“能量开关”。

图：新城投平台规划思路框架



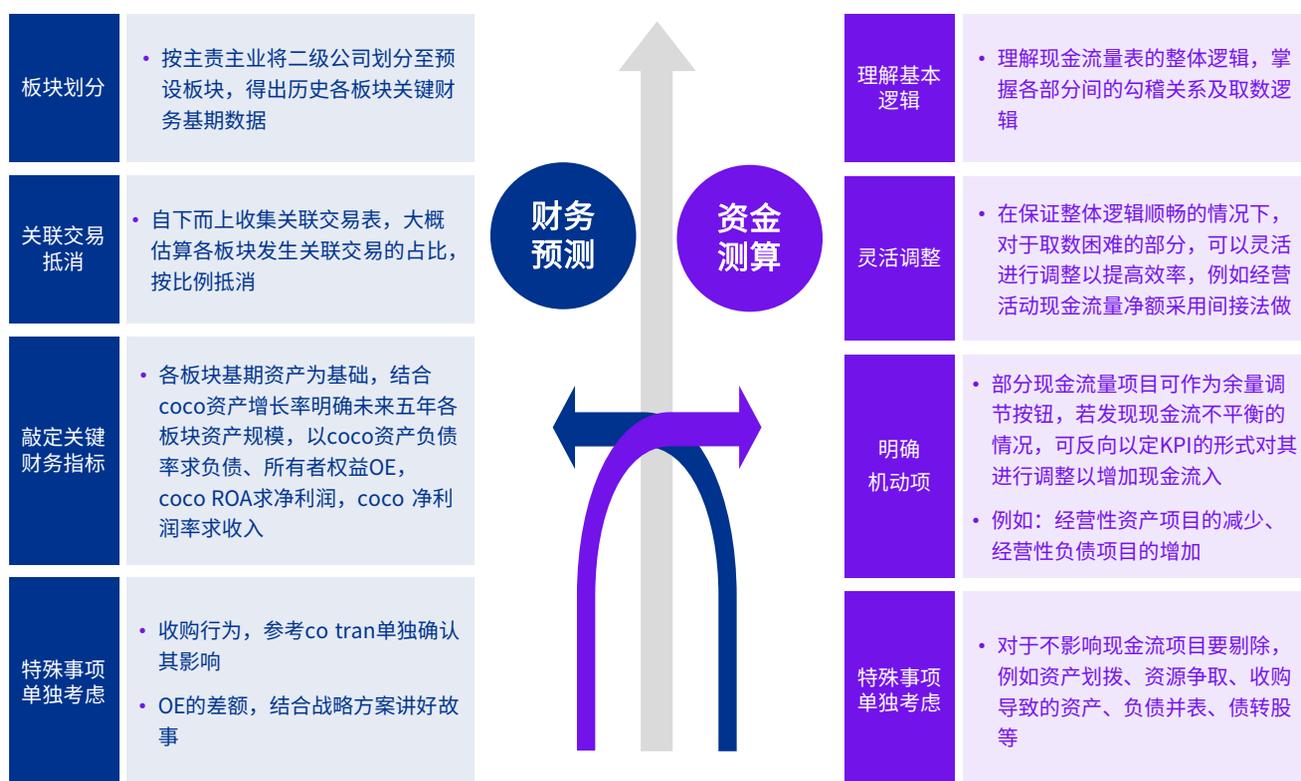
毕马威资本融通规划方案会重点关注：

产业价值。通常，平台现有产业将作为平台发展的基础，毕马威团队会梳理现有的业务规模、结构，对标调研同行业优质企业发展的关键能力和资源，从转型发展趋势、业务发展模式、财务指标对比等多维度进行分析，结合产业蓝图、特性、行业产业链所处的位置、市场空间分布等多方面内容，规划出可提升平台产业价值的路径。

资产变现。根据平台资产的具体情况，毕马威团队会从资产与产业、业务的相关度、资产利用率、资产收益率、资产溢价空间等多维度分析资产可能的处置方式，包括但不限于继续持有、剥离、处置变现、注入新资产开展协同运营等。在进行决策时，可对比不同处置方式下业务发展机会的成本与收益，比如利用资产变现回流资金开展投资，注入新资产带来的业务机会等，从而用财务量化的方式为资产处理决策提供科学依据。

现金流平衡与流转。新平台从“募资金”到“管资本”的职能变化，要求新平台强化全周期资产运营，综合考虑平台不同业务的现金流需求，实现平台整体现金流入流出平衡；提高资本的流转效率是资本融通规划的关键一环，通过开展新城投平台整体的财务预测和资金测算，可以基于未来新城投平台资金流入和流出情况，制定相应的资金盘活与投融资规划，提高资金使用效率，最终促进资本流转效率提升。

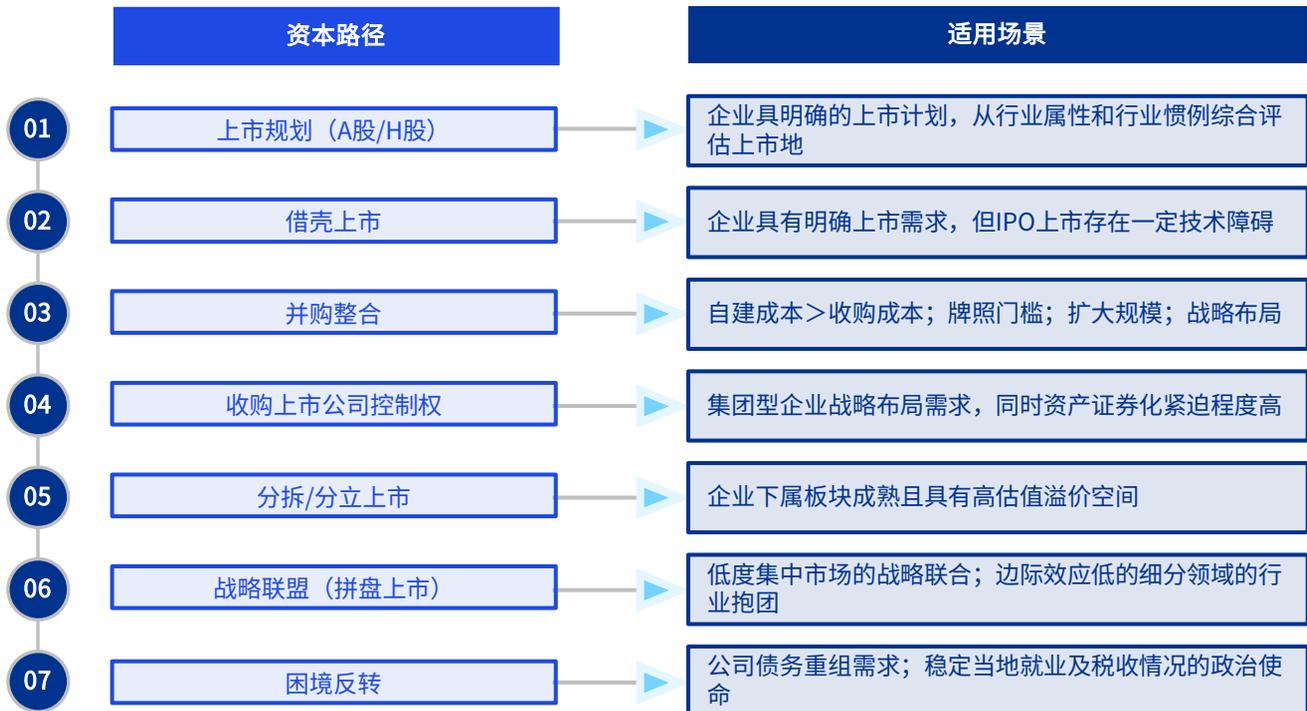
图：财务预测和资金测算思路



财务预测+资金测算应符合战略定位，支持全局规划

上市相关规划。上市可以帮助新城投平台打开股权融资通道，发挥新城投平台日益凸显的投资职能。毕马威团队会分析研判平台与资本市场连接最近、最有效的路径，促进资本流通。

图：资本路径与适用场景



除上述重点关注领域外，毕马威团队还能够结合平台的具体实际，基于平台收购上市公司后资本整合、平台内搭建财务公司或类金控平台等定制化需求，制定资本融通方案，完善毕马威服务体系。

毕马威团队采取“多维思考+科学方法论+项目实践+需求定制”的独特模式，为新城投平台设计资本融通规划方案，协助新城投平台通过资本融通促进平台发展，最终实现“国有资本投资平台+城市综合运营商”的定位目标。

结束语

党的“二十大”报告明确，深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升企业核心竞争力。2023年3月，国务院政府工作报告提出，坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系，完善中国特色国有企业现代公司治理。

随着规模性、政策性的国企改革转型行动的持续深化，国有经济布局优化和结构调整步伐的加快，作为地方重要国企的城投平台进入转型提档期和高质量发展的关键时期。未来，以战略定位调整、产业做精做专、职能丰富升级、组织管控优化等为主要特征的新城投平台，将承担起提升区域经济质量、优化行业结构、促进产业协同发展、完善民生保障体系的重任。

本报告从城投平台发展现状和新城投平台的主要特征出发，基于毕马威完善的知识体系与丰富的项目实践经验，一方面提出了城投平台未来的三个转型发展方向，即向国资与财政双监管双思维转型、向城市综合服务运营商转型、向地方国有资本投资公司转型；另一方面也就新城投平台转型过程中需关注的战略定位、产业引领、债务纾解、风险管理、组织管控、资本融通等重点议题提出了具体建议，希望能够为新城投平台未来发展提供有益的参考与借鉴。

联系人

指导委员会

江立勤

毕马威中国副主席
客户与业务发展主管合伙人
michael.jiang@kpmg.com

喻莺

毕马威中国
政府及公共事务咨询服务主
管合伙人
ying.yu@kpmg.com

乔漠

毕马威中国
国资国企改革发展中心全国
负责合伙人 / 国有资本投资
运营公司咨询服务负责人
stanley.qiao@kpmg.com

专业服务负责人

李迪

毕马威中国
治理、风险和合规咨询
国企服务主管合伙人
vd.li@kpmg.com

沈同生

毕马威中国
环境、社会和治理(ESG)
经济与城市发展合伙人
stone.shen@kpmg.com

胡海

毕马威中国
组织和人才变革咨询负责人
rh.hu@kpmg.com

何巍烨

毕马威中国
重组咨询主管合伙人
stan.he@kpmg.com

兰棠舰

毕马威中国
重组咨询服务合伙人
tangjian.lan@kpmg.com

谢颖芝

毕马威中国
治理、风险和合规咨询
国企服务合伙人
joyce.xie@kpmg.com

李源初

毕马威中国
政府及公共服务合伙人
william.li@kpmg.com

邢馨月

毕马威中国
国资国企改革发展中心总监
sophia.xing@kpmg.com

朱泽浩

毕马威中国
政府与基建咨询总监
mz.zhu@kpmg.com

国资研究中心

陈剑虹

毕马威中国
国资研究中心负责人
副总监
iris.chen@kpmg.com



kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
<https://home.kpmg/cn/zh/home/about/offices.html>

所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2023 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。