



如何化解城投企业转型中的 债务风险？

How to Resolve Debt Risks in the Transformation of Urban Investment Enterprises

欧真真

随着国企改革行动的深入推进，城投企业转型进入攻坚期，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，由于长期承担政府融资职能，债务风险随着规模的快速增长日益凸显。新形势下，城投企业面临债务风险增加与融资难度增大的双重困境。

转型面临的债务风险

经济高质量发展背景下，城投企业转型升级是必然趋势。然而随着监管政策的持续收紧，债务规模不降反增。究其原因，除了地方政府财力有限、很难与城投企业完全脱钩外，经济下行压力增大、债券市场开拓、新冠疫情等外部环境也直接推动了债务规模的持续扩张。且不断攀升的杠杆率未能转化为经营能力，债务风险逐渐凸显。

融资环境持续收紧

作为应对地方政府基建项目财政资金短缺的组织创新，城投企业面临的最大的风险是政策风险，政策的变动趋势和实施力度对其发挥融资职能影响巨大。2010年《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发〔2010〕19号），指出城投公司举债融资规模迅速膨胀，偿债风险日益加大，公益性平台不得再承担政府项目融资任务。自此，城投企业面临的监管政策日益收紧。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）、《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（中发〔2016〕18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）、《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》

作者单位：南京江宁城市建设集团有限公司。本文系作者个人观点，与所在机构无关。



（财金〔2018〕23号）和2019年《政府投资条例》（国务院令 第712号）等系列文件，都要求城投企业剥离政府融资职能，规范融资行为。

2021年7月《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15号）出台，从资金供给侧发力，要求金融机构不得对城投企业新增流动性授信，随后，国有银行和股份制银行总体上均以更严格的口径执行15号文，甚至已经开始压缩存量债务空间，使得城投企业融资渠道大幅收紧，再融资能力受限。无论是银行信贷体系、信托通道等间接融资渠道，还是债券市场的基金、理财公司等直接投资机构，都提高了城投企业的信贷审批标准，更加关注信用资质、经营水平和项目现金流等市场化指标。随着防范化解金融风险的深入推进，监管政策持续收紧将成为趋势，政策定力越来越强，城投企业融资环境将更加严峻。

风险传导效应较强

由于所处行业的特殊属性，城投企业债务风险具有极强的传导性和溢出性。一方面，城投企业债务风险极易在区域内传导，债务违约可能引发区域连锁反应，可谓“牵一发而动全身”；另一方面，城投企业大多都与区域内的关联企业存在互保业务，代偿风险突出，无法做到风险隔离。随着城投企业政府信用的剥离和市场

化转型的推进，尾部城投发生债务违约存在一定概率，在违约的传导效应和担保的代偿义务的风险传递下，个性风险可能转变为区域性、行业性风险。

债务管理危机凸显

城投企业债务管理危机，主要体现在存量债务违约风险和新增债务的合规性风险两个方面。一是存量债务兑付风险逐渐显性化。目前，城投企业存量债务规模巨大，然而由于其资产质量不高、市场化业务不足等内部局限，导致缺乏合理的偿债机制和资金来源，资产端和负债端严重不对称，加之资本市场对城投债违约的预期增强，使得城投企业“借新还旧”的债务延续方式难以为继，债务违约事件也时有发生，流动性风险日益显现。二是新增债务易引发隐性债务增加的风险。在严禁新增的政策红线之下，化解隐性债务是当前债务管理的主要任务。然而，当前存量隐性债务二次置换难度较大，地方公共事业和基础设施建设资金收支不平衡的矛盾依旧突出，且随着经济结构的调整、新冠疫情影响的持续、地产行业的周期性调控以及隐性债务化解任务的加剧，地方财政压力陡增，对城投企业的资金支持力度有限。在债务利息兑付、继续承担地方城建任务和推进转型发展的共同驱动下，城投企业债务增长需求依旧坚挺，对外部金融机构融资仍保持较大的依赖。



债务风险的转移、防范与化解

有效化解城投企业债务风险，应坚持“存量债务不出险，新增债务不违规”的原则，按照“风险转移，风险防范，风险化解”的思路，从增强融资能力、严控融资用途、拓展偿债来源等角度探索路径，稳步推进债务风险防范化解工作。

转移存量债务兑付风险

短期内，无论是依靠财政拨款，还是自身经营收入，都无法平衡巨额存量债务的偿付需求，“借新还旧”仍将是城投企业以时间换空间平滑债务期限结构，实现转移兑付风险的有力措施。

第一，拓展融资渠道。针对融资受限的局面，城投企业应在尽量保持原有授信的同时，积极开拓融资渠道，创新融资产品。在当前的政策约束下，传统的银行表内授信和一般公司债券受影响较大，而资产证券化、经营性项目贷款、债转股、基础设施REITs等融资品种存在较大的开拓空间，可作为拓展融资渠道的重点对象。

第二，资产提质增效。城投企业资产质量的提升能够大幅降低政策收紧的影响，缓解金融机构信贷约束，是实现融资能力提升的内生动力。一方面，通过全面排查，将资产资源进行甄别分类，完善证件不齐、归属不清等瑕疵资产的权证办理，提升经营性资产比例，实现无效资产到有效资产的转变；另一方面，充分对接资本市场，对能够产生稳定现金流的

水、气、热等基础设施资产，通过供应链金融、资产证券化、REITs等融资途径盘活，实现有效资产到高效资产的升级。

防范新增债务违规风险

严控资金用途，是防范新增债务违规风险的主要抓手。目前，城投企业持续新增借款的需求依旧坚挺，针对新增债务，城投企业需做好资金用途管理，严禁用于公益性项目和隐性债务利息的兑付，确保资金投向合法合规，坚决不触发新增隐性债务的政策红线。

第一，重塑投融资模式。随着转型的推进，城投企业建设项目将包括公益性项目、准公益性项目和经营性项目三类，通过控制不同类型项目支出的资金来源，实现分业经营、分类管理的投资模式，从而规避新增借款违规风险。对于公益性项目，以财政预算资金为主，建立专门资金账户，严禁用融资资金垫资；对于水气供应等准公益性项目，严控融资规模，争取特许经营权和财政补贴；对于经营性项目，以项目为载体开展市场化融资，确保项目资金与建设期限相匹配，实现项目资金的自我平衡。

第二，培育子公司融资能力。长期以来，城投企业母公司一直是最主要的融资主体，然而其隐债主体的身份将会使后续融资受到较大限制。因此，以子公司作为新拓展市场化业务板块的经营主体和融资主体，母公司通过为其提供融资担保、资



本金注入等支持，逐步培育子公司融资能力，实行“借、用、管、还”闭环模式的投融资体系，确保融资资金的专款专用，有效防范新增借款的违规风险。

化解债务系统性风险

完善业务格局，是从根本上化解债务风险的关键之举。债务置换虽然能够转移债务兑付风险，但是无法真正做到风险的化解，城投企业通过优化业务布局、提升经营能力、探索资本运作模式等措施，不断强化自身“造血”功能和偿债资金来源，方是实现债务风险化解的关键。

第一，优化业务布局。城投企业应充分利用地缘优势和城建业务经验，集中资源发展经营性业务，围绕城市建设运营维护各个环节，拓展上下游产业链，推进相关业务市场化，打造多元化业务格局，从而激发化解债务风险的内生动力。一方面，不断做实资产、做实资质、做实业务，参与市场竞争，获取市场利润，扩大经营性现金流入，强化应对外部风险能力；另一方面，规范担保业务，严格遵守地方国有企业担保管理的相关要求，完善担保制度，压降担保规模，落实反担保措施，严禁对民营企业进行担保，消除代偿风险。

第二，构建综合还款来源。从财政资金还款转向项目收益和公司现金流还款，建立合理的偿债机制，是破解当前城投企业融资瓶颈和债务风险的核心。存量隐性

债务由地方财政安排专项资金化解，企业需做好化债计划与债务实际到期期限错配引发的债务置换工作，必要时进行展期重组，确保在短期财政化债专项资金不足时能够持续滚动；存量非隐性债务需要在根据资金实际投向与主管部门充分沟通的基础上，进一步确认偿债主体和资金来源；针对新增债务，主动剥离政府信用，构建市场化的交易结构，打造项目收益自平衡模式，在项目初期引入金融机构参与论证，以收定支，提前落实资金平衡方案，以项目未来产生的现金流作为还款资金来源。

第三，压降债务规模。城投企业债务规模的持续扩张，是导致债务风险日益凸显的主要原因，因此，降低债务规模的是化解债务风险的最有效途径。城投企业应创新理念、多方赋能，充分挖掘经营潜力。如加快优质资产变现速度实现“资产-资源-资金”的良性转换、开拓园区综合开发业务塑造“整合-拓展-延伸”的发展模式、设立股权基金打造“基金-项目-产业”的多元化投资布局等，全面增加资金来源渠道，尽早达成“有效资产覆盖贷款本金、经营收益覆盖贷款利息”的转型目标，逐步实现自有资金对外部债务的置换。**N**

学术编辑：韦燕春