

北京城市副中心 区域综合开发投融资机制研究

张满军

摘要：本论文针对北京城市副中心投融资需求分析，初步估算未来城市副中心建设投资1万亿以上，“十三五”期间每年需要投资1000亿以上。通过对国内外不同区域结合实际情况采取差异化的建设路径以及融资模式，为北京城市副中心提供借鉴经验。从北京城市副中心区域综合开发分析入手，结合北投集团特点为北京城市副中心建设发展的资金需求提供可行的投融资路径，并提出未来副中心区域综合开发发展建议，从而为提升北京城市副中心建设品质，落实各项规划目标奠定良好的基础。

关键词：城市副中心；区域开发；投融资

北京城市副中心建设土地资源紧张、土地开发成本高、公共设施建设需求大，按照现有传统模式开发建设，城市副中心及通州区区域内单个项目已难以实现自身平衡。按照经营城市理念组建北京城市副中心投资建设集团，可进一步提升城市副中心及通州区的规划建设统筹水平，加强开发模式创新，推进投融资体制改革，加快与雄安新区形成“一体两翼”的发展新格局。

区域综合开发经验借鉴

对于区域综合开发的实施机制，国内外不同区域结合实际情况采取差异化的建设路径以及融资模式，均有非常成功的案例，对于北京城市副中心建设具有良好的借鉴意义。

（一）国外区域综合开发经验。美

国的区域开发资金全部来自市场，如马里兰州哥伦比亚新城建设过程中政府只是负责城区规划，具体开发投资完全由私人资本主导；英国的区域开发由政府主导，社会资本参与，在环伦敦卫星城的建设过程中，英国政府起主导作用，中央政府、地方政府承担建设资金的大部分，剩余资金来自社会资本；日本区域开发也是由政府主导并积极吸纳民间资本拓宽资金来源渠道，在总投资中，中央政府、地方政府以及社会资本各占1/3。

（二）国内区域综合开发经验。我国改革开放40年来的城市开发融资经验，同样值得总结和借鉴。从深圳经济特区到上海浦东新区、天津滨海新区等国家级新区，国内也探索出一些区域综合开发融资的典型做法。

依靠土地开发筹集资金。深圳、

浦东等地的早期建设都是通过征地拆迁、土地出让获得土地出让金，以出让金平衡开发建设前期的征地拆迁、基础设施配套建设。多余的资金用于医院、学校等公共设施建设，形成了以政府为主体的“土地整理——土地出让——收回资金——新城基建——新一轮土地开发”的建设链条。

建立本地金融机构。深圳、浦东、天津滨海新区等在各自的开发过程中，都建立了隶属于本地管理的金融机构，形成了地方金融品牌，拓宽了融资渠道，丰富完善了地方融资体系，实现了本地金融机构成长与新城开发建设的同步推进。

搭建地方融资平台。国内大多数城市都通过财政拨款、土地注入等方式，发起设立投融资公司，以银行贷款、城投债等方式融资用于市政、公

用事业等项目建设,并利用项目收益或政府补贴偿还债务。比如,1992年浦东新区成立了第一家现代意义的政府融资平台—上海城市建设投资开发总公司,致力于城市综合开发、建设投资、土地储备、公共交通、水务、公用事业以及园区开发等。但是地方融资平台在促进城市开发的同时,也使得一些城市过度依赖房地产,导致房价过高、产业空心化等。针对这些问题,近年来,我国不断加强地方融资平台清理整顿,严格控制地方专项债券规模,推动地方政府债券置换,严查地方政府违规融资担保行为,有效控制了地方政府债务风险。

设立产业投资基金。产业投资基金主要对增长潜力较大的未上市企业进行股权投资,参与被投资企业的经营管理,并在合适的时机通过各类方式退出,实现资本增值。比如,上海设立了产业转型升级投资基金,推进科技创新中心建设;天津成立了渤海产业投资基金、天津滨海新区创业风险投资引导基金等,主要以参股投资等方式扶持创新创业企业。这些产业投资基金有力地促进了城市产业开发和成长,推动结构调整的积极效应逐步显现。

通过资本市场融资。资本市场是支持新城开发融资的重要途径。一是通过股票市场融资支持新城开发,二是通过境内甚至境外的债券市场为新城开发融资,三是通过基础设施资产证券化手段融资。

北京城市副中心区域综合开发投融资模式的探讨

(一)政府主导投资。由政府主导投资主要是指公益性基础设施类项目。该类项目主要是为公众免费提供

公共服务,投资规模大,建设周期长,基本上无收益,民营资本参与意愿不强,如道路、园林绿化、生态保护等。因此,这部分项目应当由政府主导投资建设,建设资金可来自以下几个方面:

政府财政预算资金。政府财政预算主要是针对特定的项目,中央及地方政府专门预留一部分财政资金用于项目建设,这也是多数公益性项目资金的主要来源。城市副中心建设过程中涉及很多公益性基础设施,民营资本多数不会参与,建设资金只能来自政府投资。

特别国债。我国历史上共发行过三次特别国债。第一次是在1998年亚洲金融危机时;第二次是在2007年全球“次贷危机”爆发时;第三次是2017年。北京城市副中心与雄安新区同为北京新的两翼,战略地位非常重要,而且建设资金需求大,为支持北京城市副中心与雄安新区开发建设,如果能够争取到特别国债筹集建设资金,在项目建设过程中可以发挥较大的作用。

地方政府债券。2018年初,北京市政府债务余额从2014年底的6378.37亿元减少到2017年底的3875.59亿元,下降了39.24%。2018年,北京新增债券资金将主要用于城市新总规的落实、副中心建设、治理大城市病等重大项目。目前,北京市政府债务规模只有国家核定政府债务限额7736.4亿元的约一半。

(二)企业投资。按照市场规律自主经营、自负盈亏的市场化企业,通过政府授权开展区域综合开发、城市更新、政府投资的公共建筑代建以及政府资产的授权经营等业务。

银行贷款融资。银行贷款是区域

综合开发建设重要的资金来源。2018年4月17日,北投集团与国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行签订4600亿元战略合作协议。从当前实践来看,北京城市副中心开发建设的主要资金来源仍为国有政策性银行、国有商业银行等银团贷款。特别是开发性金融机构定向贷款。一般国开行贷款的期限较长,规模较大,对类似大型项目贷款利率较低,是大型项目建设的重要资金来源。目前在副中心潞城地下综合管廊、职工周转房等项目资金主要来源于国家开发银行贷款支持。

企业信用债券融资。一是企业债券。北投集团作为市属国有独资企业,其发行企业债具有先天优势,可以有效降低融资成本。二是公司债券。由于早期政策对发行主体的限制,2015年之前我国公募债只能由上市公司发行。2015年新政全面建立了非公开发行制度,私募债由此取得了井喷式发展。私募债为非上市公司提供了一条便利的融资渠道。

企业资产支持证券。相对于贷款和发债,资产证券化是一个更为稳定的融资方式。市场波动较大或者某些行业贷款和发债受到限制时,使用存量资产发行企业资产支持证券是一个稳定的替代融资渠道。

境外债券。目前国内企业发行的境外债券以美元债为主,多选择在香港联交所发行。概括起来,国内企业发行境外债券的优势在于:境外债券监管政策限制少;可节约融资成本;国内监管机构鼓励;提升发行人知名度。

股权融资。股权融资所获得的资金,企业无须还本付息,但新股东将与老股东同样分享企业的赢利与增

长。股权融资的特点决定了其用途的广泛性，既可以充实企业的营运资金，也可以用于企业的投资活动。股权融资具有以下特点：长期性、不可逆性、无负担性。因此，区域综合开发项目在进行债权融资前，首先要解决资金来源问题，一方面可以由政府或者股东进行投入，另一方面也可以通过股权融资实现股权多元化，提高资金运营效率。

基金融资。通过北投集团设立北京城市副中心投资建设基金，鼓励和撬动更多社会资本参与北京城市副中心建设。基金总规模不低于1000亿元，分若干期募集到位，首期规模不低于100亿元。以母基金的形式参股投资设立聚焦副中心建设的基础设施和公共服务领域子基金，参与副中心相关的科技、环保、智慧城市等企业的投资。也可采用股权投资的方式直接投资于以副中心为核心的区域综合

开发、棚户区改造、城市有机更新、特色小镇建设、工业大院整治、集体建设用地利用等领域。目前北投集团首期100亿元资金已全部募集到位。

北京城市副中心区域综合开发投融资模式建议

(一)设立融资租赁公司。美国设备采购近1/3采用融资租赁方式。我国已经发展成为继美国之后的第二大融资租赁国家，未来融资租赁业务在支持城市副中心综合开发建设中存在很大的发展空间。城市副中心基础设施以及公共服务建设项目中涉及大量融资租赁服务需求，建议尽快设立城市副中心融资租赁公司，主要以管网、工程合同等不具有处置功能的标的作为租赁物，通过售后回租方式帮助项目公司融资。此外，融资租赁公司可以探索持有型物业项目公司，依据融资租赁期内的租金收入扣

除经营费税后的余额进行折现，让项目公司在当期获得更多的现金用于新项目开发。

(二)设立融资再担保公司。在前述融资模式分析中，涉及债权融资的银行贷款、企业债券、公司债券以及企业资产支持证券均需要引入担保机制，作为融资主体的增信手段。根据北京市金融局统计，截至2018年5月，北京市共有融资性担保公司71家，其中市属较大融资性担保公司包括北京中关村科技融资担保有限公司和北京首创融资担保有限公司等，但再担保公司仅有北京中小企业信用再担保有限公司一家。以北投集团为基础，设立“北京副中心信用再担保有限公司”，积极引入国家融资担保基金投资，为北京城市副中心项目债权融资提供支撑。

(三)注入存量优质资产推动资产证券化融资。建议通过向北投集团注入资产质量好、项目收益潜力大的经营性基础设施项目，为通过资产证券化方式融资提供必要基础。在实践中可以利用北投集团作为资产支持证券的发行主体，对打包资产作结构设计，根据不同基础设施资产的还款期限、还款利率、每月的还本付息额等多项指标，对这部分资产做本现金流、利息现金流的切割，归为不同层的几档，然后通过信用评级机构、信用增级机构的评级和信用增进，满足不同类型投资者的需要，最终发售可在全国或境外债券市场交易的资产支持证券。该种方式仅仅注入已有资产，不涉及新增投资建设，便于城市副中心快速获得融资。□

(作者单位：北京城市副中心投资建设集团有限公司)

责任编辑 廖朝明

