 DOI: https://doi.org/10.12345/fm.v2i6.14514

Discussion on the Debt Resolution Strategies for Urban Investment Enterprises

Guixian Zhang

Kunming Airport Investment and Development Group Co., Ltd., Kunming, Yunnan, 650211, China

Abstract

Fitch Bohua's outlook for China City Investment enterprises in 2023 is "stability is weakening" and "City investment faith". Can it be sustained against the backdrop of global downward economic pressure? How to form the huge debt of urban investment enterprises? What are the risks? What is the way to liquidate the debt? This paper provides a detailed introduction to these issues.

Keywords

urban investment enterprises; debt resolution; delay

探讨城投企业债务化解对策

张桂仙

昆明空港投资开发集团有限公司，中国·云南 昆明 650211

摘　要

惠誉博华对2023年中国城投企业展望为“稳定趋弱”“城投信仰”。在全球面临经济下行压力的背景下能否维持？城投企业庞大的债务如何形成？面临何种风险？化债的道路在何方？论文对这些问题进行详细介绍。

关键词

城投企业；债务化解；延迟

1 引言

据天风证券统计，截至 2022 年上半年，全国城投企业有息负债总规模已达 58 万亿元左右。与之对比，根据易居集团统计，2022 年上半年 71 家重点上市房产的有息负债规模为 5.49 万亿元。城投企业债务风险较房地产行业更为突出。

近年来，全国城投非标违约事件频发，即使是被认为不可能违约的城投债也出现技术性违约。自 2018 年新疆兵团第六师国资公司债务兑付延迟开创城投公开债违约先河起至 2021 年全国城投平台出现 54 起违约、2022 年违约数量更是增至 150 余起，城投的信仰已经岌岌可危，对城投的债务化解及救助已经到了刻不容缓的地步。论文通过分析城投债务形成的原因、债务风险的现状及化解债务对策，尝试给出关于城投债务化债的建议。

【作者简介】张桂仙（1979–），女，中国江西上饶人，硕士，中级会计师，注册会计师、税务师、一级建造师，从事内控、资金管理、税务、财务会计、融资等研究。

2 城投企业债务形成的原因

2.1 体制因素：财权与事权不匹配

1994 年，中国进行了全面的税收改革，财政体制从原来各地“分灶吃饭”的财政包干制转变为“全国一盘棋”式的分税制。一方面，实行分税制后的税收中央占比较大，地方占比小。另一方面，地方政府的事权却未减少，医疗、卫生、教育、基建等事项继续承担。财权与事权的不匹配虽然可以通过中央的“转移支付”加以平衡，但是在“大干快上”思想引领下，在地方政府不能借债的背景下，为中和波动性财政收入和硬性财政支出，“城投平台”作为政府融资抓手应势而生。

因城投平台、土地出让收入和税收是地方财政的“三根支柱”，导致城投企业的债务居高不下。

2.2 政策因素：融资政策偏紧

近年来，城投企业融资政策持续偏紧：2021 年银保监会出台的 15 号文，规定对提供地方政府隐性债务的客户，不得提供新增流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资；2022 年 6 月，中华人民共和国国务院办公厅发布“国发〔20 号〕文”，提出将防范化解地方债务风险的事权归为省级；2023 年 1 月 9 日，中华人民共和国财政部部长刘

昆表示，坚持中央不救助原则，“谁家的孩子谁抱走”；2023 年 2 月，《求是》发表重要文章《当前经济工作的几个重大问题》，强调要“稳步推进地方政府隐性债务和法定债务合并监管，坚决遏制增量、化解存量”“加强对融资平台公司的综合治理，推动分类转型”。一系列政策的出台，有效地遏制了增量，如 2022 年城投债净融资额显著下行，全年净融资额仅 1.1 万亿，同比锐减了 53%。一方面融资政策偏紧一方面有助于遏制增量债务，另一方面却因为化债“前门”关闭导致化债风险急剧增加，城投企业缺乏持续经营的“活水”，前期形成的债务持续推高。

2.3 属性因素：有效资产占比小、财政支持力度减小

城投企业主要为地方政府进行城市基础设施的建设及运营，如市政道路、公园、棚户区、土地平整等关系到民生的公益及准公益性项目。这些项目所需的资金投入较大、建设周期长、无利润或利润微薄，很难获得金融机构支持。加之融资政策偏紧，可融资题材少，城投企业前期积累的债务已难以通过“借新还旧”加以化解。

同时，城投企业与地方政府关系密切，既是地方政府的“钱袋子”，反之亦能获得地方政府的各项补助支持。近年来，受经济放缓、新冠疫情、房地产市场下行等综合因素的影响，地方政府的税收、土地出让收入剧减。例如，2022 年全国国有土地使用权出让收入为 6.69 万亿，比上年下降 23.3%，主要集中在江苏、浙江等发达省份（两省占比 28%），大部分省份的土地出让收入均为负增长。全国地方的税收 2021 年为 8.38 万亿元，虽比 2019 年的 7.7 万亿元略有增长，但与地方政府债务的急剧扩张相比，税收增长额杯水车薪。叠加财政政策刺激及疫情防控促使的地方政府支出增加因素，地方财政赤字逐年递增。受上述因素影响，地方政府自顾不暇，难以继续大力支持城投企业。

2.4 经营因素：经营管理水平有待提高

城投企业大多采取粗放式的经营管理模式，缺乏事前规划、事中控制、事后评估的全流程管理意识。根源在于体制机制僵化，政府对企业时有指令性干预，企业缺乏科学的考核体系及激励机制，无法激发员工的内生动力。在企业管理的重点环节缺乏有效管理，具体表现为：项目投资前论证流于形式甚至无科学论证；项目建设缺乏成本管控意识；项目运营阶段缺乏服务意识。同时企业创新意识薄弱，数字化、智能化程度低，与先进企业之间存在巨大差距，市场竞争力弱。

3 城投企业债务面临的风险

3.1 系统性风险及区域性风险

城投企业往往 “一损俱损”，这是因为城投企业是政府信用在金融市场上的直观体现。2020 年 11 月 10 日河南永煤集团未能按期兑付“20 永煤 SCP003”（超短期融资券）到期应付本息，构成实质违约，涉及本息金额共 10.32 亿元。永煤事件爆发后，债券市场受到显著冲击。部分信用债一级市场取消发行，相关行业、相关省份的部分信用债出现暴跌，债市恐慌情绪爆发，部分产品赎回压力较大，波及利率债市场，资金面紧张，3 天内 10 年期国债收益率上行幅度达 4~5BP。

为什么永煤事件会带来这么广这么深的影响？这是因为金融市场的根基是信用。而永煤集团作为河南省重要的工业企业和城投企业，其行为就是政府信用的折射。因而投资者担心“城投信仰”崩塌，担心地方政府恶意逃废债的地方保护行为，无视市场规则、无视投资者，将会对中国金融体系带来信用危机，对债券和股票市场都会带来剧烈冲击，造成对中国金融法治的担忧和金融体系的倒退。

近几年，违约事件频频爆发，而涉及的均为欠发达财政实力薄弱省份。一旦某个地区出现城投企业违约，各家金融机构对该地区的贷款业务会持观望态度，有的直接叫停、断贷、抽贷。从 2023 年一季度发行的城投债来看，经济发达两个省份江苏省和浙江省的发行规模与数量远超其他省份，而甘肃、贵州和云南省因近期负面事件频发影响发行量，加上偿还量偏大，净融资额为负。

3.2 再融资能力弱

城投企业公益性资产占比高，可用于融资的资产较少；与其他城投企业之间互担互保现象普遍存在，导致受限资产占比高。近年来，城投企业面临较严的外部融资监管环境，部分地区受违约事件影响，区域金融监管环境持续恶化。一旦城投企业因流动性出现问题导致债务违约，公益性资产和受限资产占比高的因素将严重制约企业的再融资能力，无法通过追加资产质押、抵押担保而获得续贷或展期，如无外力介入，企业的债务链将出现全面崩溃。同时，因互担互保比例高，存在巨大债务交叉违约风险。

3.3 债务结构比不合理

从资产结构来看，城投企业的资产主要以长期资产为主。因而与之相匹配的债务结构主要是以中长期的项目贷为主。从某城投企业的 2021 年财务报表分析来看，有息负债近千亿元，但是流动负债占比仅占 3%。中长期贷款占比高一方面确实可在短时间内减少企业还本付息的压力，但从企业长期经营来看，项目贷本金到期后无法以流动资产贷款“借新还旧”方式进行链接。特别是偿债高峰年度，债务链接风险将达到最高。如不能采取有效措施，城投企业将被巨额债务拖垮。

4 化解城投企业债务对策

化解城投企业债务总体思路是中央政府、地方政府、金融机构、企业四方共同努力。包括宏观层面中央政府出台积极的各项政策、地方政府直接注册及进行偿债协调、金融机构支持企业借新还旧及展期等、企业盘活存量资产及进行市场化转型等。

4.1 中央政府：政策支持

城投企业化债急需中央政府提供政策支持，以提振市场信心。包括出台积极的化债政策、融资政策及财政政策，建立规范的化债机制，为地方政府和金融机构助力平台企业的化债行为提供政策支持及操作规程。2023 年 7 月 24 日召开的中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”，表明中央政府已密切关注地方政府债务，下一步可能出台一系列的化债政策，避免发生系统性风险。

4.2 地方政府：偿还协调、直接注资

地方政府支持城投企业化债的短期措施包括：向城投企业注册或提供资金补助、举办金融机构恳谈会、协调金融机构向城投企业提供债务展期等支持。长期化债措施是区分城投企业公益性项目债务及经营性项目债务：对于因公益性项目产生的债务地方政府应主动承担，采取发行政府债券予以置换；准公益性项目产生的债务通过政府给予的补助及项目收益化解；经营性项目债务由城投企业自行承担。

4.3 金融机构支持：展期、借新还旧、降低利率

城投企业可通过债务展期、借新还旧及置换高利率贷款项目，“以时间换空间”，拉长债务还款周期，减轻短期兑付压力，创造喘息和生息之机 [1]。这些措施来自金融机构的支持。例如，遵义道桥对银行债务进行重组，与债权人协商达成协议：重组后贷款期限为 20 年，前 10 年仅偿还利息，利率 3%~4.5%。同时企业应结合自身的经营优势及资源禀赋优势不断开拓融资渠道，以良好的经营管理能力及财务管理状况提升企业在资本市场的信用度及知名度，通过新项目融资获得存量债务链接及运营资金。

4.4 企业：盘活存量资产、市场化转型、提升经营管理能力

本轮城投债务危机的主要表现形式为公司出现短期偿付压力和流动性危机，而非公司资不抵债 [2]。因而盘活存量资产，及时将资产向资本及资金转换是城投企业化债的重要短期措施。一方面，城投企业应进一步加大招商引资力度，提高物业的出租率及加快物业出售。另一方面，城投企业可通过资本运作方式实现现金流的快速变现，包括发行资产证券化产品、资产购置贷等。

城投企业化债的关键是进行市场化转型。转型初期可将企业定位为城市运营商，通过承建市政公用事业项目继续获得政府支持，同时积极开拓市场业务，获得优质资源，增加自我发展能力，形成新的利润增长点。条件成熟时，提升核心业务能力，在主要业务上做到“专、精、深”，并不断进行资源的横向整合及纵向整合，提升业务的覆盖度，提升市场竞争力。

为了提升经营管理能力，需要做到：首先，应进行体制机制改革，政府应实现从“管人、管事、管资产”向管资本为主的模式转变，下放投资决策及审批权限，提升企业的经营决策自主权。其次，建立完善经营管理制度，创新经营管理模式，提升员工的经营管理意识。再次，应建立符合市场化经营的考核机制，以提高员工的积极性。最后，全面提升员工素质，通过培训，以学促干，通过实践，以干促进。城投企业可通过不断提升企业的经营管理能力，以稳健的现金流获取能力来防范化解债务风险。

5 结语

导致城投企业债务高筑的原因并非企业自身经营不善，还有宏观的体制机制及政策层面的因素。面临债务危机的也并非个别城投企业，而是财政弱势地区城投企业普遍面临的共性问题。因此，化债之路也应是各方共同努力，形成合力。国家出台一揽子化债政策、地方政府提供直接财政支持及协调支持、金融机构给予企业喘息空间、企业短期快速变现资产及长期对经营管理进行提质增效，相信城投企业定能成功化解本轮流动性危机。

参考文献

[1] 连泽鹏.城投公司债务化解案例研究——从与市场化地产企业的比较视角分析[J].银行家,2023(5):100-103.

[2] 刘娇.关于防范化解区县级城投企业债务风险的思考[J].国际商务财会,2023(3):64-67.