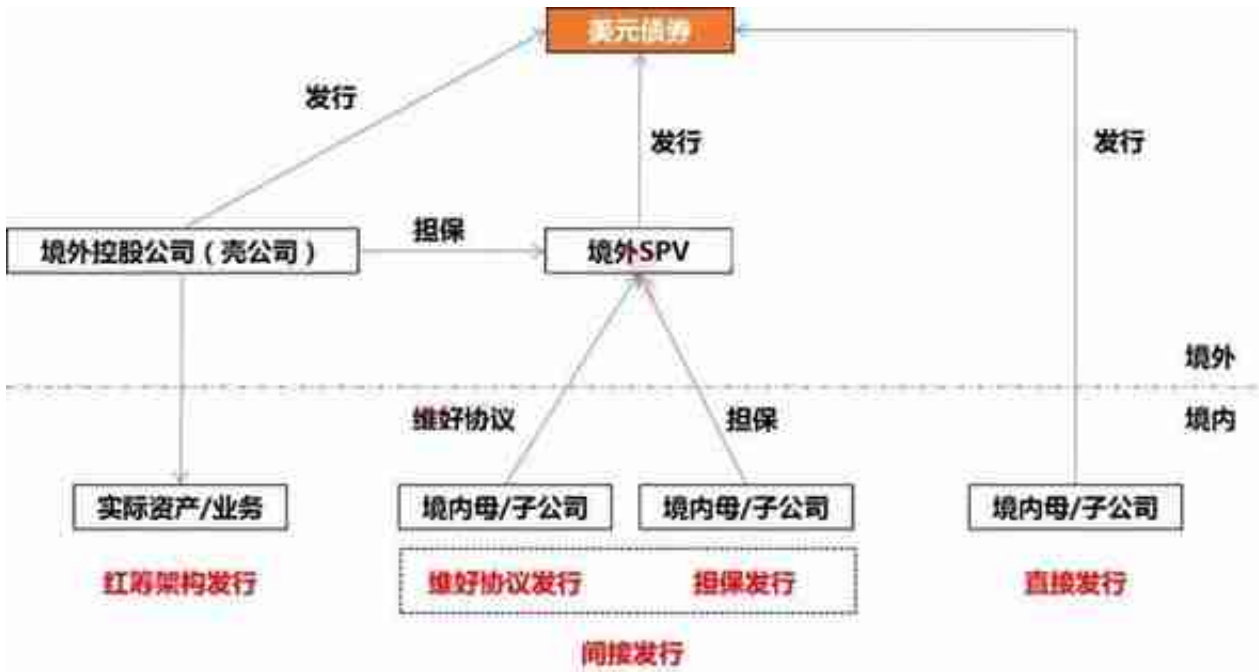




但由于政府平台公司在城市服务、基建开发、园区建设等领域所起的作用，这类企业境外发债融资显然是政策鼓励的方向。对于园区平台公司这类特殊的企业，无论是国际评级机构还是投资者，都存在很大认知差异，企业位于政府平台与市场化主体之间模棱两可的定位，难以让市场形成一致性判断。但发行结果表明，国际投资者或许更认可“以政府定城投”的思路。由此，便不难理解上述园区平台公司的境外债在海外投资者群体当中受到的热烈追捧。



此外，政府平台公司还可以通过香港市场发行人民币点心债进行融资，根据香港联交所发布的《香港联合交易所上市规则》，虽然《规则》对发行人的资产总额、详细披露以及信用评级情况有一定要求，但是债券发行限制总体相对于内地而言较少。

由此来看，境外发债要求相对宽松，行政限制较少，园区平台公司只需满足基本财务要求、完成信息披露便可以发行境外城投债。

随着这几年来国内平台公司与房地产企业的融资收紧，预计政府园区平台公司海外债券的发行规模会进一步提升。但另一方面，平台公司也要对自身的业务开展、现金流及还款能力有足够的把握，以防饮鸩止渴，比如2019年2月，青海省省级平台公司青海投资集团有限公司就成为20多年来首家海外债券违约的国有企业，引起海内外舆论一片哗然，值得警醒。

## 05、股权融资（财务性引资）

一般来讲是政府园区平台公司让渡自身一部分股权来吸引真金白银进入，财务性投资者不会参与到具体的经营管理之中，仅享受财务投资的收益，有“明股实债”或“夹层融资”的属性，是一种债务性融资安排。当然，很多财务性投资者都是政策性扶持属性很强的，比如建信、国开、农发、平安、国寿系等基金，它们的政策背书、产业资源背景也会对融资方有更多的裨益。短期让渡自己的利益，

当然是未来能够换回更多。

## 06、股权融资（战略性引资）

战略性引资，就不是简单的财务性股权融资了，投资方是要实实在在参与经营管理，并按照持股比例享受经营收益的。有的战略引资，往往在现金之外还有更深更广层面的战略互补性合作。

## 07、资产证券化

园区资产证券化是政府部门和产业地产行业下一步必须重点研判的发展道路。这对于园区运营商（尤其是积累了一大批经营性园区物业资产的国企和政府平台公司）是盘活存量资产、持续发挥园区运营经验、优化集团财务情况、实现城市及园区经济可持续发展的最优选择。

对于欠发达区域的开发区领导来说，巨大的借新还旧、还本付息压力和上级政府压下来的沉重建设开工任务，逼着他们只能“卖儿卖女”，把亲生孩子平台公司送到资本市场，承受“门口野蛮人”的入侵和监管层更加严格透明的监管，当然这对平台公司来说绝不是坏事，一方面倒逼更清晰规范的政企契约关系建立，另一方面也有利于锁定收益，引入更多的外部资本和撬动金融资源。

而发达区域的开发区领导不愿意从公司股权层面引入外部投资者，把平台公司变成公众公司，这就失去了予取予求的“钱袋子”功能，并且面对外部人的指手画脚，自己心里这道坎儿也过不去，因此可能更多会倾向于选择将区域内出租率、租金水平和净回报率相对比较拔尖的成熟资产拿出来做资产证券化，单独算账，重新评估，分拆融资，迎合央行、证监会和银保监会公募REITs的试点。

对这些政府平台公司而言，成熟存量资产的盘活与退出，将会带来现金的回笼和一个阶段盈利的实现，从而得以让这些国有园区运营方喘口气，卸下包袱轻松上阵，获得更好的投资机会与收益空间。

通过资产证券化这一路径，园区平台公司们也可以与更多市场投资者合作，借助资本力量，在扩大资产管理规模的同时，减轻自身财务负担；还可以助力自身向实体经济的综合服务平台转变，改变以往单纯的销售与租赁模式，以园区为载体打造产业链条，构建资源平台，进行研发支撑，资金供给、人才供给、业务拓展等大平台的构建，从而服务于整个产业链条的企业群体。

## 08、园区开发基金

产业地产已经进入“产业引领+基金操盘”时代，这个时代将会改变整个行业以往资产很重、难以顺畅对接金融资本的窘境，让产业地产的轻资产、重运营属性发挥得更加淋漓尽致。

基金操盘主导下的产业地产发展，已经被海外经验（如美国黑石模式）证明是一种先进的模式，应该值得国内业界借鉴。由于基金能够最有效地聚合人力、资金、管理、土地等资源，而且经验固化效果也相当可观，其主导的产业园区将具备很强的竞争优势。

一直以来，很多产业地产商希望能够模仿黑石模式这种以社会资本杠杆撬动产业地产开发的模式，但苦于缺乏廉价长期的资金、发达的金融市场支撑、成熟的进退机制和期限收益可控的园区资产，虽然构思试水者众，却一直鲜有成行者。

如今，时机和条件已经日渐成熟，国内已经有不少基金模式的产业地产投资主体，这些企业正在尝试一种全新的园区运作模式，即政府机构牵头、基金主导、开发商介入、实体产业对接。基金主导下，充分调动了各方积极性——政府把握产业门槛和方向、开发商负责园区的建设运营、实体企业则构建产业生态圈，形成了良好的正向循环，最终形成共赢局面。可以想见，这种模式将会成为产业地产“产业引领、基金操盘”时代中的最大亮点。

## 09、基础设施投资基金

基础设施投资基金是指金融机构通过与政府共同设立基金的形式，采用债权、股权以及“债+股”混合等多种方式投资于基础设施项目建设的一种融资服务。基金可采用有限合伙或契约型基金的法律形式，相比传统融资模式，基础设施投资基金具有期限长，资金交付方式灵活的特点。

## 10、优质主体企业债

为进一步发挥企业债券直接融资功能，引导资金流向，更好地服务实体经济发展，国家发展改革委于2017年年底着手开展支持优质企业发行企业债券的相关试点工作。

优质主体发行企业债券融资试点是从事前审批向事中事后监管的一个重要转变，是顺应企业融资需求的一项重要改革。通过明确债券资金使用领域（即正面清单）以及严禁资金投向（即负面清单，如房地产、过剩产能、股票期货投资、金融板块业务投资等），在给予资金使用灵活度的同时，有效引导资金流向，确保债券资金的募集投向符合国家产业政策的实体经济。

这项企业债券领域的“放管服”改革具体表现为宽严相济两大特点：

“宽”在于前端做“减法”，具体体现在企业申报时不再提供具体的项目合法性文件，只需提供符合国家产业政策的债券募集资金的用途领域，发行前由发行人公开披露募集资金拟投资的项目清单和偿债保障措施；

“严”则着重于中端后端做好“加法”，即事中事后监管变得更加严格。要求在债券存续期内，发行人和主承销商在每年4月30日前向国家发展改革委报送上一年度募集资金使用和项目的进展情况，以及本年度债券本息兑付和偿债风险排查情况，由律师事务所对项目合规性发表法律意见。对发行人在债券发行和债券资金使用中违反相关规定的，国家发展改革委将采取相应惩戒措施。

与此相关的一系列创新举措释放出更多的改革红利：精简了优质发行人发行企业债券的申报流程，提升了企业债市场整体的监督管理效率水平。

## 11、双创债务融资工具（银行间市场）

2016年底，中国银行间市场交易商协会决定以创新创业资源集聚区域内的园区经营企业为依托，试点以募集资金通过投债联动的模式直接用于支持双创企业发展的债务融资工具，以支持双创企业的发展，推动金融支持实体，通过债市输血双创，在银行间市场开启了一条加速探索与自身创新的通道。

试点期间，发行主体主要集中在高评级（外部主体评级AA+含以上）以园区开发和运营为主的企业，包括17个双创示范基地、国家级经济技术开发区、国家级高新技术产业园区、国家级保税区、国家级边境经济合作区、国家出口加工区、其他国家级园区内的主要开发主体。

也就是说，双创债的发行主体确定无疑，就是产业地产商，但门槛比较高，依然还是集中于高评级、国有属性且集中于国家级产业园区的平台公司身上。但不可否认，双创专项债是目前国内少有的产业园区专属融资利器，由此亦可看出国家



对于产业园区承载经济转型发展和双创事业的强烈重视与鼎力支持。

按照规定，双创专项债募集资金用途包括四个方面，可用于偿还银行贷款、补充企业运营资金、园区项目建设等常规用途，同时可按照一定比例的资金以股权投资或委托贷款的形式投入园区内的科技型、创新型企业。

双创企业一般经营规模较小、技术水平低、抵押品缺乏、较难获得银行信贷和债券市场投资人的认可，而园区运营主体则更加相对了解这些企业的日常运营、未来前景和风险水平，可以间接地利用双创专项债来进行更有针对性的扶持和投资

双创债募集资金的发行主体，应当为外部评级在AA级以上、自身或下属企业长期支持双创企业融资，且中小企业风险控制能力较强的园区经营建设企业，由此决定了发行主体的信誉度高、了解双创工作融资模式，能够确保资金切实用于支持双创企业发展。

相比于其他融资方式，双创专项债务融资工具有三大特点：

一是发挥园区经营企业引领辐射作用。双创专项债务融资工具通过融资模式和机制创新，探索大中小企业融合发展的新路子，依托资金投入，吸引众多双创企业成为创新共同体，促使创新创业资源集聚区域形成优势互补、相互服务、利益共享的产业生态。

二是投债联动的资金使用方式。

三是多措并举做好风险防范。通过开立资金监管专户、增加专项信息披露等方式，严格管理募集资金投向，提高用款情况透明度，确保专款专用，精准支持双创企业发展，坚持“促发展”与“防风险”并重。

## 12、双创孵化专项债（发改委）

国家发改委在2016年底推出的双创孵化专项债与上述的银行间市场双创债非常接近，具体用途是——提供“双创孵化”服务的产业类企业或园区经营公司发行双创孵化专项债券，募集资金用于涉及双创孵化服务的新建基础设施、扩容改造、系统提升、建立分园、收购现有设施并改造等，包括但不限于纳入中央预算内资金引导范围的“双创”示范基地、国家级孵化园区、省级孵化园区以及经国务院科技和教育行政管理部门认定的大学科技园中的项目建设。

也就是说，银行间市场双创专项债与发改委“双创孵化专项债”的发行主体都是产业地产商，而且主要是国有背景由政府园区平台公司，都能够用于产业园区和双创孵化载体的建设，以及补充流动资金。

但前者显然在门槛方面更高，对发行主体的级别和评级水平要求严格，利率相对也更高，原因是一部分募集资金用来投资于园区内的中小双创企业——这必然要求发行主体本身的资产、担保以及承担风险损失能力要强，同时园区内的被投资企业总体水平要更高；而后者则门槛相对更低一些，主体信用级别在AA-以上即可，利率也基本在4%-5%左右，是目前最适合地方园区平台公司的融资工具，现在全国各地公募发行的公司债中这类双创孵化债数量最多，规模占比也最大。

当然，双创孵化专项债仅仅是政府平台公司可以发行的众多专项债的一种，2015年以来，国家发改委为积极发挥企业债券融资对促进相关领域发展的支持，共推出11类专项债券，如城市地下综合管廊建设专项债券、战略性新兴产业专项债券、城市停车场建设专项债券、养老产业专项债券、配电网建设改造专项债券、PPP专项债券、农村产业融合发展专项债券、社会领域产业专项债券等，这些都是政府平台公司可以根据自身业务和情况去尝试的。



截至2019年上半年，我国以人民币计价的绿色债券（包括绿色金融债、绿色公司债、绿色企业债、绿色债务融资工具、绿色资产支持债券和绿色资产支持票据、地方政府绿色市政专项债等）市场总体发行规模累计已超过7000亿元，预计到2019年底将达到9000亿元的累计规模总量。



公司债发行条件一览表		
	公开发行（公募债）	非公开发行（私募债）
发行人类型	股份有限公司、有限责任公司（政府平台公司除外）	负面清单外有限责任公司或股份有限公司
主体条件	股份有限公司：净资产≥3000万元 有限责任公司：净资产≥6000万元	无限制
发行条件	公开发行一般条件： 发行后累积债券余额≤净资产40% 最近三年平均可分配利润≥债券一年利息 “大公募”额外规定： 最近三年平均可分配利润≥债券一年利息的1.5倍 债项评级达到AAA级	无限制
债务余额限制	强制要求评级，不强制担保	不强制
募集资金	可以与固定资产投资项目挂钩，使用灵活，可用于偿还银行贷款、补充流动资金等	
融资灵活度	一次核准，分期发行 核准有效期24个月，12个月内须完成首期发行	12个月有效
投资者	大公募：投资者范围不限 小公募：合格投资者	合格投资者
审批方式	证监会核准	证券业协会事后备案

## 15、PPN（非公开定向债务融资工具）

非公开定向债务融资工具，简称“PPN”，是指具有法人资格的非金融企业，向银行间市场特定机构投资者发行债务融资工具。



## 21、上市公司纾困私募基金（债）

2018年10月，为了帮助有发展前景的上市公司纾解股权质押困难，国家层面倡导各地国资系公司推出私募纾困基金和纾困债。

纾困基金排解上市公司质押风险的投资策略主要有：（1）协议受让上市公司股份；（2）参与上市公司定增；（3）重组上市公司控股股东；（4）通过向实控人借款、受让股票质押债权等方式为公司或实控人纾困；（5）债转股、债权债务重组、授信担保等其他纾困方式。尽管这种基金的政策性色彩十分浓厚，但也不失为地方平台公司介入上市公司投资时的一种特殊融资手段，随着政府部门解决上市公司及民营企业融资难工作的推进，可以预计，将会有越来越多的纾困私募投资基金开始投资运作。

贷款型信托框架



2、股权回购型信托框架：信托资金用以收购开发商部分股权，到期后开发商回购，回报率在合同中固定。本方式可以帮助开发商补足自有资金，提供信用等级，有益于其后的银行融资。