

“市场化经营主体”增加,债券融资重新定价

万亿城投发债主体“亮身份”

本报记者 石健
北京报道

随着“一揽子化债”稳步推进,城投融资持续收紧,相关城投“市场化经营主体”的表述大幅增加。近期,不少城投公司在发债募集说明书中亮明“市场化经营主体”身份,引发市场对城投转型的关注和思考。

截至2024年1月7日,累计有122只已发或待发债券募集说明书显示承诺发行人为“市场化经营主体”,涉及发债城投85家,存续债券规模合计达到10688亿元。

多位业内人士在接受《中国经营报》记者采访时表示,城投主动亮明“市场化经营主体”的身份,一方面是为了新增融资,另一方面则是为了真正实现转型。记者注意到,近年来,城投公司剥离政府融资职能,一直是城投转型是否成功的关键。而城投公司主动亮明“市场化经营主体”的身份,意味着选择剥离职能走向市场。不过,亮明身份的城投公司自身市场化成色几何,仍值得持续关注。

主动剥离政府职能

除了被划分类别之外,城投公司主动提出“市场化经营主体”与“一揽子化债”有关系。

记者在一家青岛城投公司发债募集说明书中看到,在发行人承诺方面,提到“发行人为市场化经营主体”,并承诺“发行人举借该期债务募集资金用途符合《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》等文件支持的相关领域,符合党中央、国务院关于地方政府性债务管理相关文件要求,不会新增政府债务,不涉及虚化化解新增地方政府隐性债务。不会用于非经营性资产,不会划转给政府或财政使用,政府不会通过财政资金直接偿还该笔债务。”

值得注意的是,企业预警通上线了“市场化经营主体”的名单,截至发稿前,共有75家公司,涉及福建、山东、江西、河南、湖南等多个省份。

根据名单,记者联系到了名单之列的山东城投公司。该负责人向记者透露,“或许短期之内就会有系统上线,查询投融资平台性质及发债用途等。”

为什么多家城投公司纷纷表

明自身是“市场化经营主体”?

对此,有业内人士向记者透露,从源头来看,或与2023年下半年国务院发布的一份文件有关。这位业内人士说:“该文件中将城投公司划分为三类,一类是地方政府融资平台,二类是参照地方政府平台管理的国有企业,三类是普通国有企业。对于第一类公司来说,公司发债只能借新还旧,不能新增融资。第二类公司根据省市区域不同,高风险地区只能借新还旧,其他省份可以根据政府出具的同意文件,进行新增融资。第三类公司可以新增融资,但是债务需要自己偿还。也就是说,城投公司如果想要新增融资,作为第一、二类的公司来说,是比较困难的。只有成为第三类公司,也就是‘市场化经营主体’,才能够新增融资,实现发展。”

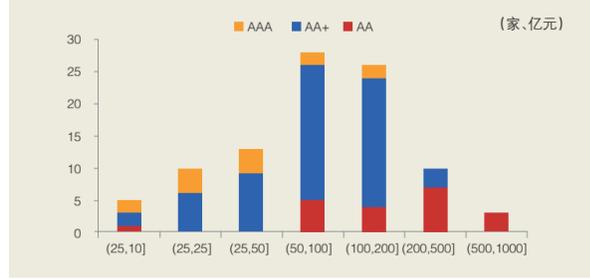
事实上,记者注意到,对于该文件传递的指导思路,自其发布之后,业内已经讨论三个月有余。业内普遍认为,此文件对城投公司的划分,

本质上是对城投平台转型的一次探索。有城投公司负责人曾形象地形容未来的城投,“城投的名字还在,但其实质则是另外的一种形式”,也就是“市场化经营主体”。

此外,有业内人士认为,除了被划分类别之外,城投公司主动提出“市场化经营主体”与“一揽子化债”有关系。“目前,城投债审批处于偏紧趋势,城投亮明身份有助于向市场表明,自身发债项目有足够的盈利的信心。”该业内人士表示。

目前表述为“市场化经营主体”的城投公司呈现出哪些特点?记者梳理发现,绝大部分城投公司为中高级平台,具体呈现三个特点,一是从行政层级看,主要为区县级平台和市级平台;二是从主体评级来看,公司主体信用评级在AA+级居多;三是结合区域来看,主要分布在江苏、山东、浙江等沿海发达省份。上述三个特征表明,这些亮明“市场化经营主体”的城投公司有一定的市场认可度。同时,这类城投公司在

已披露市场化运营主体存量债券规模分布



数据来源:中泰证券研究所

区域内具有较扎实的经济实力和资源禀赋能力,有着进行产业转型或市场化转型的优质土壤。

方达咨询研究院有关专家表示,成为“市场化运营主体”,首先要具备市场化运营机制。该专家认为,应该按照2015年中共中央、国务院印发的《关于深化国有企业改革的指导意见》(中发[2015]22号)作为深化国企改革“1+N”政策体系的顶层文件,从两个方面对市场化运营机制进行设计。一是关于市场化主体的打造,二是关于市场化机制的典型特征。基于这两

个方面,可以将市场化运营机制理解为,国有企业应坚持市场主体地位,在良性的政企合作模式下,做到自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展,结合激励机制和约束机制,实现管理人员能上能下、员工能进能出、收入能增能减。推动城投公司改革转型是当下地方政府的核心任务之一,地方政府亟须通过改革实现其在竞争性环境中的可持续健康发展。对于城投公司来说,应重点从外部和内部两个维度发力构建灵活高效的市场化运营机制。

转型尚待时间

“市场化经营主体”并非完全“去城投化”,主营业务仍与政府有很强的关联性,但是要剥离为政府融资的属性。

虽然已经有不少城投公司主动亮明“市场化经营主体”的身份,但对于其自身是否实现完全市场化,值得关注。

对此,有业内人士提出,城投转型首当其冲的就是剥离政府融资职能,这也是城投属性的定位。对于城投性质的明确,早在2014年10月,国务院印发《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“43号文”)明确了融资平台公司剥离政府融资职能的规定。2017年12月,财政部发布的《关于坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量的报告》中明确,分类推进融资平台公司市场化转型,妥善处理融资平台公司债务和资产,剥离融资平台公司政府

融资职能,支持转型后的国有企业依法合规承担政府公益性项目。

对此,业内普遍认为,自43号文后,城投公司正式明确剥离政府融资平台,这也是城投公司进行市场化转型的开始。

不过,从表明“市场化经营主体”的城投公司业务范围来看,多家公司的业务构成中,均有涉及市政工程建设、区域开发建设、港口运营、基础设施投资建设运营、棚改安置房建设、土地开发整理等公益性项目,以及供热、供水、燃气供应、交通运输等准公益性项目。

从经营范围可以看到,上述提到“市场化经营”的主体,大多承担着区域内公益性或准公益性项目的投资、建设或运营业务,为区域

内重要的基础设施建设、公用事业运营主体,即仍具有相当比重的政府往来业务。

对此,中证鹏元高级研发董事袁荃荃在接受记者采访时说:“不是说城投公司一定不能再承担基建投资、市政工程建设、公用事业等职能,相反,多数城投公司还将继续在推动地方建设、促进区域经济发展方面发挥积极作用,只是其在承接政府性业务时应依职权责更加清晰对等的合同,采用符合法律和监管要求的业务模式,确保自身在履行义务的同时能够依法获得合理的报酬。具体到业务模式层面,城投公司采用委托代建、PPP(政府和社会资本合作)、ABO(规划理性预期引导的开发)、F-

EPC(设计—采购—施工总承包+融资)等模式时,一定要确保这些模式在实操过程中不能异化成容易导致隐性债务新增的老套路。”

采访中,多位城投公司负责人告诉记者,对于自身公司定位来说,“市场化经营主体”并非完全“去城投化”,主营业务仍与政府有很强的关联性,但要剥离为政府融资的属性。福建一家城投公司负责人对记者说:“随着城投公司化解隐性债务任务逐步完成,存量债务不断化解,同时,政府融资职能逐步剥离之后,城投公司一定会成为‘市场化经营主体’,并且会具有一定的市场竞争力。”

根据中证鹏元研报测算,城投主体需要转型是不争的事实,不过

转型需要时间。即便不在名单内,但各大城投主体主营业务中传统城建业务收入占比均值仍接近四成,存量债务面临置换的压力很大。

此外,城投亮明“市场化经营主体”身份后不仅引发行业热议,同样在债市引发关注。不少投资者提出,“市场化经营主体”的表述是否会影响发行定价?对此,固定收益首席分析师谭逸鸣认为,从一级发行和二级成交的偏离情况来看,随着“一揽子化债方案”的陆续落地,提振市场情绪,城投债一级发行估值偏离水平整体收窄,二级成交以低于估值的情况居多。涉及“市场化经营主体”表述的公司,从其一级、二级市场表现来看,整体上并未出现显著的区分。

圆通再拿金融牌 丰富业态拓版图

本报记者 郑瑜 北京报道

近期,广州市地方金融监督

管理局公告,同意上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司(以下简称“圆通蛟龙”)收购广州二三

四五互联网小额贷款有限公司(以下简称“二三四五小贷”)全部股权。

《中国经营报》记者注意到,圆通蛟龙对圆通速递(600233.SH)持股30%,是圆通速递的第一

大股东。而二三四五小贷是2016年开始着手准备互联网金融放贷业务,2017年获批的互联网金融

领域老牌玩家。快递巨头的母公司此时收入一张网络放贷牌照,究竟意欲何为?

已有融资租赁、保理牌照

快递行业对金融牌照的重视程度一直不低。

早在2011年,顺丰已拿下支付牌照。央行公示信息显示,顺丰控股旗下拥有顺丰恒通支付有限公司,其业务类型为全国范围的互联网支付和银行卡收单。此外,顺丰还搭建了包括保理、融资租赁、小额贷款等业务在内的完整金融版图。

2023年,快递业的第二张支付牌照“花落”中通。此外,中通还已获得包括小额贷款、商业保理在内的多张金融牌照。此外,韵达也布局了商业保理、融资租赁、小贷牌照。

目前,圆通蛟龙版图内持有金融牌照包括保险经纪、融资租赁、商业保理以及私募基金,具体旗下持牌全资子公司分别为上海星达保险经纪有限公司、上海圆驿融资租赁有限公司、上海圆真商业保理有限公司,以及圆通蛟龙投资占比99%的上海长三角蛟龙私募基金合伙企业(有限合伙)。

根据文书网披露的案件细节,记者了解到,一方面,客户向圆通速递全资子公司圆通速递有限公司提供快递服务,另一方面客户向上海圆驿融资租赁有限公司寻求应收账款融资业务。具体为,圆通速递有限公司生态内运输



作为快递生态体系相关的小贷公司经营业务范围应该可以分为两个层面,一个是对内,为旗下加盟网点提供小贷支持,另一个是对外,借助快递公司平台用户流量,为小贷公司引流,实现多元化。

公司客户,通过向圆驿融资租赁公司转让因为提供快递服务产生的应收账款方式进行融资,以一定的保理融资年利率,圆驿融资租赁为圆通速递产业链内的客户提供保理服务。

作为以债权人转让其应收账款为前提,集应收账款催收、管理、坏账担保及融资于一体的综合性金融服务,保理业务的开展也必须承担相应风险。记者在公开司法案例中看到,有多起客户未向圆驿融资租赁足额偿还相关保理融资款本金及利息等费用,而产生的保理合同纠纷案件。

对于当前收入小贷牌照的原因,融资租赁公司、商业保理公司与圆通速递的业务协同以及在生态内定位等细节,记者向圆通速

以及圆通蛟龙去采访,截至发稿暂未收到回复。

业内有观点认为,圆通速递母公司旗下已经有融资租赁公司以及商业保理公司布局供应链金融相关业务,再加一张小贷牌照的原因主要有两方面:一是丰富金融业务类型,提升金融服务能力;二是扩大客户群体,提升市场竞争力。相较于保理公司,小贷公司能够提供更灵活、更快速的融资服务,更适应市场需求。保理公司利用应收账款为供应商和快递网点做供应链金融,主要是通过回收账款,缓解企业的资金压力。而小贷公司则可以直接提供贷款服务,帮助企业解决融资问题。两者相辅相成,共同服务物流产业链的发展。

或可服务自身业态

公开信息显示,二三四五小贷为互联网小额贷款公司,为岩山科技(原名为“二三四五”,002195.SZ)间接持股100%的全资子公司。2023年3月,岩山科技宣布旗下二三四五小贷的注册资本将减至5亿元,并表示,减资是公司基于整体发展规划及二三四五小贷的实际经营管理需要。

而二三四五小贷的卖身最终花落圆通速递母公司。

相比同行业顺丰、韵达、中通、申通生态内都直接或间接拿下了小贷牌照,尤其是顺丰已经手握支付牌照,圆通速递母公司对小贷牌照的布局是否稍显“迟钝”?

浙江大学国际联合商学院数字经济与金融创新研究中心联席主任、研究员盘和林认为,顺丰、中通布局小贷公司虽早,但并没有太大的业务改变,所以圆通此时发力并不晚,因为虽然牌照有先后,业务还是在同一条起跑线。

在盘和林看来,作为快递生态体系相关的小贷公司经营业务范围应该可以分为两个层面,一个是对内,为旗下加盟网点提供小贷支持,另一个是对外,借助快递公司平台用户流量,为小贷公

司引流,实现多元化。

至于小贷牌照的重要性,盘和林介绍道,保理是针对B端的,是对公物流开展的供应链金融,而小贷牌照的受众则比较广,企业、个体都能够参与进来。

博通分析金融行业资深分析师王蓬博也认为,快递系陆续收入小贷牌照,更多还是为了补足自身业务发展中的短板,满足监管提出的金融业务必须持续的管理规定。“个人认为如果只应用于自身业务覆盖范围内,无所谓早晚。”

“一方面可以节省金融服务成本,比如支付通道成本;另一方面也是拓展自身业务版图的重要举措,比如利用自身掌握数据给加盟商放贷等,不但能够提升自身毛利率,还可试水多元化经营。”王蓬博表示。

王蓬博进一步补充认为,对企业来讲,做中间商赚差价和自己直接提供资金放贷能够获取的收益是不一样的,保理的流程虽然也比较成熟,但流程相对较慢,而且需要引入银行。

前述业内人士认为,快递公司布局金融业务的意义主要体现在以下几个方面:首先,金融业务可以为公司提供新的盈利

渠道,提升企业价值;其次,金融业务能够帮助快递公司深化产业链布局,提升产业链的话语权;再次,金融业务能够为客户提供一站式服务,增强客户黏性;最后,金融业务有利于快递公司风险管控,降低运营风险。小贷业务与快递版图的协同主要表现在:小贷业务可以为快递公司的客户提供融资支持,推动产业链发展;而快递业务则为小贷业务提供了大量的潜在客户和数据支持。金融业务反哺物流业态的方式主要有:优化资金流动,提升物流业务的效率;降低运营风险,保障物流业务的稳定进行;以及通过金融服务,帮助物流企业拓展业务,提升竞争力。

“相较于顺丰、中通,圆通速递母公司布局小贷业务看起来动作是稍滞后,但这并不意味着发力较晚。快递公司布局小贷业务的时机选择,一方面要看公司的金融业务发展策略,另一方面也要看市场的接受程度和监管政策的导向。圆通此时入局,或许是因为看到了小贷业务在物流产业链中的巨大潜力,以及其在服务中小企业、推动产业链发展方面的优势。”上述业内人士补充道。