

区域综合开发，实践中又称片区综合开发、城镇综合开发。区域综合开发在我国现行的法规政策中尚无统一和明确的定义，一般是指在符合国家及地方规划的前提下、对具有一定规模、相对成片的区域进行系统性改造、投资、建设、运营和维护。关键内容通常包括战略定位、规划设计、土地一级开发、基建公服建设、产业和内容导入、运营管理等，常见形式包括旧城改造、工业园区、产业新城、特色小镇、旅游综合体等。

本文对区域综合开发在不同阶段下的形式和特点进行总结归纳，梳理区域性综合开发项目的现状、92号文的对综合开发项目带来的困境、区域性综合开发项目的主流模式、三种开发类型的区别与流程、片区开发的十种融资方式，为参与片区开发的各类主体提供参考和借鉴。

1

区域性综合开发项目的现状

（一）基本概念区域性综合开发项目（以下简称“综合开发项目”），实践中也称片区综合开发或园区综合开发项目，在我国目前的法规政策中对其尚无明确的定义，一般来讲，是指在符合国家及地方规划的前提下对成片区域进行系统性地改造、建设、运营和维护的行为，通常会包括土地一级开发、配套基础设施和公共服务设施的建设运营，以及相关的产业导入服务等内容。从PPP项目角度看，财政部PPP综合信息平台将项目划分为19个一级行业，其中“城镇综合开发”类项目基本上可以理解为即以PPP模式实施的综合开发项目，其下包括园区开发、城镇化建设、土地储备、厂房建设和其他5个二级分类。（二）综合开发项目的常见实施模式此类项目的传统实施模式，主要包含以下几种：一是最早的政府直接投资建设开发的模式，即政府直接作为投资主体进行区域的建设开发，资金来源主要以财政性资金为主；第二种是在政企开发的改革趋

势下，由平台公司作为投融资主体的模式，其资金来源主要是财政性资金+债务性融资，但债务性资金的还本付息仍然依靠政府补贴；第三种是完全市场化的操作模式，由企业享有土地溢价分成或通过一二级联动开发取得收益，政府投入较少，但随着政策的收紧，该模式已基本陷入瓶颈。近几年来，随着PPP模式的兴起，社会资本通过PPP方式参与区域性综合开发已成为一个创新。

2

92号文的对综合开发项目带来的困境

2017年11月份，财政部发布了《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92号，以下简称“92号文”），明确指出新签约项目不得从政府性基金中安排项目运营补贴，直接切断区域综合开发的主要回报来源，造成如今区域综合开发缺少合规政策出口的困境。提出为规范PPP项目运作，遏制隐性债务风险增量，一方面要严格新项目入库标准，另一方面要集中清理不合规的已入库项目，并对各类不合规情形作了详细的列举，堪称近几年PPP大规模推广以来国家层面所出台的最全面、最详细的负面清单。从92号文的具体规定来看，与后续综合开发PPP项目的实施特别相关的主要是以下几个方面的问题：

（一）纯政府付费类的综合开发项目将会受限92号文指出，要“优先支持存量项目，审慎开展政府付费类项目”，而对于综合开发项目而言，按照过去此类项目常见的运作

模式，其建设范围主要以征地拆迁、配套基础设施和公共服务设施新建为主；从回报机制来看，此类项目投资规模巨大，且自身的经营性收益来源较少，项目公司或社会资本主要通过政府付费收回投资成本及合理收益，容易对地方财政造成巨大的压力。另外，从国内现行的政策传导机制和行政管理体制来看，地方政府为规避行政风险，往往会对国家政策进行过度解读和执行，尽管92号文规定使用的是“审慎开展”的表述，不排除地方实操层面将之异化为“禁止开展”的可能性。（二）商业地产开发、招商引资项目等内容不得纳入PPP合作范围根据92号文规定，对于“不属于公共服务领域，政府不负有提供义务的，如商业地产开发、招商引资项目等”的项目，不得入库。在过去的一些综合开发PPP项目实践中，不乏一二级联动，将商业地产开发、招商引资等不属于公共服务领域的内容纳入PPP范围的做法，在92号文出台之后此类项目显然将会被列入禁止入库的范围。

其实，这条规定并非92号文的新要求，而是国家层面一直在强调的红线，即政府和社会资本合作的范围只能是政府负有提供义务的基础设施和公共服务领域，例如早在《国务院办公厅关于政府向社会力量购买服务的指导意见》（国办发〔2013〕96号）中就指出，“对应当由政府直接提供、不适合社会力量承担的公共服务，以及不属于政府职责范围的服务项目，政府不得向社会力量购买”，另外，在《关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》（财金[2016]90号）中也规定：“要严格区分公共服务项目和产业发展项目，在能源、交通运输、市政工程、农业、林业、水利、环境保护、保障性安居工程

、医疗卫生、养老、教育、科技、文化、体育、旅游等公共服务领域深化PPP改革工作”。（三）前期准备工作不到位的项目不得入库92号文规定，对于“新建、改扩建项目未按规定履行相关立项审批手续的”项目不得入库，根据财政部PPP综合信息平台的实际运行管理流程来看，首先，上述“不得入库”指的主要是“管理库”而不是“储备库”；其次，上述的“立项审批手续”是指要完成项目的可行性研究报告/资金申请报告或申请核准项目的报告，并取得相关主管部门的批复。从综合开发项目的特点来看，其项目合作范围复杂，子项目数量众多，建设周期较长，通常需要分期进行开发，无论在建设内容、规模、投资额上都有较大的不确定性，另外常常还会涉及区域的相关规划调整，需要引入具备产业规划能力的社会资本参与项目的策划与设计，因此没办法像单体项目一样，在社会资本招选之前就完成项目立项、可行性研究、初步设计等前期工作。因此，按照此类项目过去的做法，往往是在社会资本招选完成之后再具体进行具体的项目立项审批手续，或者先将整个项目做一个粗略的大立项，在涉及具体子项目的时候再分别进行深入的可研和设计工作，但无论是哪种做法，按照92号文的规定，其前期准备工作实际上并不到位，因此，预计在未来综合开发PPP项目的推进中，需要更加注重项目的前期规划、立项等工作的开展，确保PPP实施流程与投资审批监管流程的有序衔接。（四）综合开发项目的两评论证应当符合相关规定根据92号文规定，未通过物有所值评价和财政承受能力论证的新项目不得入库，未按规定开展“两个论证”的已入库项目，包括虽已开展物有所值评价和财政承受能力论证，但评价方法和

程序不符合规定的情形，将面临被清退出库的风险。如前所述，在过去的综合开发类PPP项目中，由于前期准备工作成熟度不够，往往项目边界条件相对模糊，建设内容、规模、投资额等均具有不确定性，这也给PPP项目实施方案编制过程中的经济测算以及两评中的定量分析带来了较大困难，从而导致两评流于形式，不能准确地预测项目实际的投入成本和产出效益，在以政府付费作为主要收入来源的项目回报机制安排下，将会导致政府财政支出责任存在超支风险，最终影响项目的实际可实施性。这也是92号文为何反复强调两评合规性的重要原因。（五）以债务性资金充当资本金的项目存在不合规风险另外，92号文还将“违反相关法律和政策规定，未按时足额缴纳项目资本金、以债务性资金充当资本金或由第三方代持社会资本方股份的”重点作为判断不合规的标准之一。在此规定下，过去PPP项目中常见的通过“小股大债”、“股东借款”等通过债务性资金解决项目资本金来源的方式未来已无法再简单复制。但实践我们更为关注的是下述几个细节问题：1、社会资本通过债务性融资方式取得的资金作为其资本金投入项目公司是否合规？笔者认为，92号文中所指的“以债务性资金充当资本金”仅限于以项目公司作为融资主体取得的债务性资金。对于社会资本股东通过债务性融资方式合法取得的资金，作为其权益性出资投入到项目公司后，尽管对社会资本属于债务性资金，但对项目公司而言，该部分资金是非债务性资金，并不属于92号文所限制的不合规情形。在《国务院关于固定资产投资项项目试行资本金制度的通知》（国发[1996] 35号）中，也规定了：“投资者按照国家规定从资金市场上筹措的资金”可以作为该

投资者（相当于社会资本股东）所投资的项目法人（相当于PPP项目公司）的资本金来源。2、综合开发项目的最低资本金比例要求应当设置为多少？国发[1996] 35号及后续国务院关于调整项目资本金比例的一系列文件中，明确项目资本金最低比例要求的行业包括交通运输、煤炭、钢铁、邮电、化肥、电力、机电、建材、化工、石油加工、有色、轻工、纺织、商贸等，并未明确规定综合开发项目的最低资本金比例要求。这是由于综合开发项目自身的复杂性，难以被简单归类到上述某个单体行业中，因此实际上政策层面对于此类项目的资本金比例并没有明确要求，项目实践中往往会参考国发[1996] 35号文件中的“其他行业”，将综合开发项目的资本金确定为20%。然而从实际情况来看，综合开发项目由于其建设内容复杂性、建设时序的不确定性以及巨大的投资额度，往往会通过分期滚动开发的方式进行实施，如果简单粗暴地按照项目总投资额的一定比例确定项目资本金，往往会造成冗余资金的浪费和高额的资金成本占用，从提高社会资本投资效益和投资积极性角度考虑，建议应当适当控制综合开发项目的投资规模，确有必要时可考虑分期实施，一方面合理控制社会资本的投资风险和政府的财政支出责任风险，另一方面也利于控制建设时序，确保项目区域的可持续性开发。

3

区域性综合开发项目的主流模式

目前，国内的园区开发模式主要分为重资产和轻资产两大类。

(一) 重资产类开发模式

- 1、完全地方政府掌控模式管委会直属管理运营。例：国内大多数经济技术开发区。
- 2、国有平台公司运作模式政企分开，国有平台公司运作，相对市场化。例：新加坡裕廊模式下的苏州工业园。
- 3、政企合一开发模式开发公司和管委会两块人马一套牌子，属于在市场早期比较常见的模式，目前基本已政企分开或政企合作。例：早期的宁波大榭。
- 4、产业新城开发模式A政府与B产业新城开发商在规定的年限内，就C产业新城(一般为十几平方公里甚至几十平方公里)的开发达成合作协议，一般采用PPP模式。例：华夏幸福基业。
- 5、产业地产商模式以整体开发或订制式开发的形式建设产业物业产品，然后以租赁、转让或合资等方式进行项目经营和管理，获取开发利润。例：联东U谷，天安数码城。
- 6、主体企业引导模式业内龙头企业或高校获取土地后自建园区，并在自身入驻园区且占主导地位的情况下，借助其在产业中的强大号召力，以出售、出租等方式吸引同类企业的集聚。例：海尔、中兴自建的产业园。

布兰顿童德军#开化是个地方，找个地方过过暑假，你凉到没有？@开化新闻网 @罗伟乐-25年砖家 @罗帅Jeffrey @帽子哥凯德 @客栈联盟 @教育界的舍利子 @super大雁 @娜姐有财气呀 @虎妞律师黄举维视频号

(二) 轻资产类开发模式

- 1、运营品牌输出模式售卖乃至分拆“运营能力”，成为不少产业地产商轻资产路径的共同选择。这一模式有诸多优点，可以较小资金和较低风险实现园区规模化布局；快速新增可协同园区，实现外溢资

源的变现；为重资产项目进入新的城市探路；培育新的营收增长点，甚至分拆成为富有故事性的独立业务，但这种模式需要在业界已经拥有非常成熟的运营经验。例：亿达中国。

2、资产证券化模式将项目形成资产包，当项目达到良性状态，形成 reits 快速变现，这种运作以普洛斯为典型代表，也是外资工业地产的成熟做法，可以有效支撑轻资产模式；但无论是中国式

reits，还是搭建境外架构，产业地产 reits 还面临着自身的行业难题，比如收益稳定可靠的优质资产稀少、产业用地年限较短并有进一步缩短的可能等，都限制了产业地产借用 reits 推行轻资产的可能性。例，普洛斯。3、搭建产业服务平台模式从产业的角度出发，以产业为核心聚焦产业黏性的价值，为产业提供相应的配套和服务，增加服务端的比重，以增值服务为核心盈利点；但是“卖服务”的基础依仗前期的夯实招商。只有足够的入驻率，才得以形成“卖服务”的用户基础。光凭借“卖服务”这单一来源显然难以支撑整个公司。例：富春硅谷。4、投资孵化模式“房东变股东”，将园区和园区企业进行利益捆绑，与园区企业共同成长，通过股权分红等获得收益；但是产业投资与孵化投资回报周期长，对产业园区企业的专业性、对政府资源金融资源的整合能力要求非常高，实际上非常难以复制。例：张江高科。此外，在金融工具不足、资金需求量巨大的情况下，合作开发成为一些产业地产开发运营商的现实选择，如产业地产商+住宅开发区商；产业地产商+产业地产商；产业地产商+实业企业等。例：启迪和协信联手成立启迪协信；万科和天安数码合作成开发物流园

。目前，产业园区已经进入存量运营时代，越来越多的园区运营商纷纷从重资产向轻资产转移，解决园区企业在重资产拓展过程的风险，但是产业园区是个复杂的系统，不具备足够体量的土地储备和可供出租出售的物业，是没有话语权和主导权的，笔者认为，纯轻资产运营是较难复制的，应该轻重结合。无论是哪种模式，都是企业根据自身情况做出的理性、甚至阶段性的选择，只靠租售收入不一定低端，资产证券化也不一定高端，这些模式无高下优劣之分，适合自己的就是最好的。

4

三种开发类型的区别与流程1、产业园区、产业新城、特色小镇。三者既有区别又有联系。2、开发的主要流程

5

片区开发的十种融资方式1、PPP融资模式在片区开发的开发过程中，政府与选定的社会资本签署PPP合作协议，按出资比例组建SPV（特殊目的公司），并制定《公司章程》，政府指定实施机构授予SPV特许经营权，SPV负责提供片区开发建设运营一体化服务方案。PPP合作模式具有强融资属性，金融机构与社会资本在PPP项目的合同约定范围内，参与PPP的投资运作，最终通过股权转让的方式，在片区开发建成后，退出股权实现收益。社会资本与金融机构参与PPP项目的方式也可以是直接对PPP项目提供资金，最后获得资金的收益。

2、产业基金及母基金模式片区开发在导入产业时，往往需要产业基金做支撑，这种模式根据融资结构的主导地位分三种类型：第一种是政府主导，一般由政府（通常是财政部门）发起，政府委托政府出资平台与银行、保险等金融机构以及其他出资人共同出资，合作成立产业基金的母基金，政府作为劣后级出资人，承担主要风险，金融机构与其他出资人作为优先级出资人，杠杆比例一般是1:4，片区开发具体项目需金融机构审核，还要经过政府的审批，基金的管理人可以由基金公司（公司制）或PPP基金合伙企业（有限合伙制）自任，也可另行委托基金管理人管理基金资产。这种模式下政府对金融机构有稳定的担保。第二种是金融机构主导，由金融机构联合地方国企成立基金专注于投资特色小镇。一般由金融机构做LP，做优先级，地方国企做LP的次级，金融机构委派指定的股权投资基金作GP，也就是基金管理公司。第三种是由社会企业主导的PPP产业基金。由企业作为重要发起人，多数是大型实业类企业主导，这类模式中基金出资方往往没有政府，资信度和风险企业承担都在企业身上，但是企业投资项目仍然是政企合作的PPP项目，政府授予企业特许经营权，企业的运营灵活性大。

3、股权投资基金模式

参与片区开发建设的企业除了上市公司外，还有处于种子期、初创期、发展期、扩展期的企业，对应的股权投资基金基本可分为天使基金、创业投资基金、并购基金、夹层资本等。除天使和创投之外，并购基金和夹层资本也是很重要的参与者。并购基金是专注于对目标企业进行并购的基金，其投资手法是，通过收购目标企业股权，获得对目

标企业的控制权，然后对其进行一定的重组改造，持有一定时期后再出售。夹层资本，是指在风险和回报方面，介于优先债权投资（如债券和贷款）和股本投资之间的一种投资资本形式，通常提供形式非常灵活的较长期融资，并能根据特殊需求作出调整。而夹层融资的付款事宜也可以根据公司的现金流状况确定。

4、股权和产品众筹模式
片区开发运营阶段的创新项目可以用众筹模式获得一定的融资，众筹的标的既可以是股份，也可以是产品或服务，比如特色小镇三日游。众筹具有低门槛、多样性、依靠大众力量、注重创意的特征，是一种向群众募资，以支持发起的个人或组织的行为。股权众筹是指公司出让一定比例的股份，平分成很多份，面向普通投资者，投资者通过出资认购入股公司，获得未来收益。

5、收益信托模式
片区开发项目公司委托信托公司向社会发行信托计划，募集信托资金，然后统一投资于特定的项目，以项目的运营收益、政府补贴、收费等形成委托人收益。金融机构由于对项目提供资金而获得资金收益。

6、发行债券模式
片区开发项目公司在满足发行条件的前提下，可以在交易商协会注册后发行项目收益票据，可以在银行间交易市场发行永（可）续票据、中期票据、短期融资债券等债券融资，也可以经国家发改委核准发行企业债和项目收益债，还可以在证券交易所公开或非公开发行公司债。

7、贷款模式
利用已有资产进行抵押贷款是最常见的融资模式，但项目公司可以努力使得所运营项目成为纳入政府采购目录的项目，则可能获得政府采购融资模式获得项目贷款，而延长贷款期限及可分期、分段还款，则是对现金流稳定的项目有明显利好，如果进入贷款审批“绿色通道”，也能够提升获得

贷款的速度。国家的专项基金是国家发改委通过国开行，农发行，向邮储银行定向发行的长期债券，特色小镇专项建设基金是一种长期的贴息贷款，也将成为优秀的特色小镇的融资渠道。

8、融资租赁模式融资租赁是指实质上转移与资产所有权有关的全部或绝大部风险和报酬的租赁，有三种主要方式：1.直接融资租赁，可以大幅度缓解片区开发建设期的资金压力；2.设备融资租赁，可以解决购置高成本大型设备的融资难题；3.售后回租，即购买“有可预见的稳定收益的设施资产”并回租，这样可以盘活存量资产，改善企业财务状况。

9、资产证券化资产证券化是指以特定基础资产或资产组合所产生的现金流为偿付支持，通过结构化方式进行信用增级，在此基础上发行资产支持证券（ABS）的业务活动。片区开发建设涉及到大量的基础设施、公用事业建设等，基于我国现行法律框架，资产证券化存在资产权属问题，但在“基础资产”权属清晰的部分，可以尝试使用这种金融创新工具，对片区开发融资模式也是一个有益的补充。

10、供应链融资模式供应链融资是把供应链上的核心企业及其相关的上下游配套企业作为一个整体，根据供应链中企业的交易关系和行业特点制定基于货权及现金流控制的整体金融解决方案的一种融资模式。供应链融资解决了上下游企业融资难、担保难的问题，而且通过打通上下游融资瓶颈，还可以降低供应链条融资成本，提高核心企业及配套企业的竞争力。随着投融资体制的改革，地方基建项目和片区建设任务的实施主体从政府过渡至城投平台，通过金融机构进行融资成为开发资金来源主流，信用背书也逐渐从财政担保过渡为土地要素，即以土地直接抵押或以土地出让收益为还款来源。

此时的开发和投资，已经开始着眼于综合效益和地区形象的提升，开始要求基建投资与长期效益取得平衡。

随着新一轮产业升级的浪潮和防范金融体系系统性风险的政策要求，无论是地方政府还是投资者，均着重强调投融资的可控性和区域的长线发展，将区域开发的重点后移至产业导入和运营服务，力求引入有竞争力的高新技术产业或具有高附加值的第三产业，在可持续发展的基础上实现双方共赢。

-END-

来源：搜狐网

如有侵权 联系删除