



中国投资咨询



微信订阅号:cicoc_sz

关注微信订阅号,随时获取第一手研究报告

《公司介绍

中国投资咨询有限责任公司于1986年3月经国务院批准设立,是我国最早设立的,为投融资活动提供全方位、一体化咨询和资产管理服务的国有大型投资咨询公司,中国建银投资有限责任公司为公司全资股东。公司服务于中国投资体制改革与发展,为政府部门、金融机构、大型国企集团提供投资咨询服务,在成长过程中得到国家发改委、财政部、建设部、人民银行等政府有关部门的长期支持和关怀,在国内投资界和金融界积累了丰富的资源。

公司致力于发展成为一家具有较高社会影响力的投资咨询公司,为客户提供高附加值的咨询顾问和资产管理服务。构建“咨询顾问+资产管理”的全方位、多层次服务体系,提供专业的综合解决方案,全方位成就客户价值。

公司聚焦于基础设施、公用事业、新兴产业等领域,围绕国资国企改革、PPP融资、城镇化、政府投融资平台等主题,为政府机构、国有企业、大型企业集团、上市公司等客户提供PPP项目、国资国企改革、政府投融资平台公司转型、战略规划、财务顾问、管理咨询等咨询服务,为政府与企业提供问题解决方案,并通过资产管理业务着力解决政府与国有企业发展中的资金问题,助力地方经济发展。凭借专业尽职的团队、丰富的资源渠道和务实的实施路径三大核心优势,我们为来自政府机构、金融、公用事业、健康产业等二十多个行业 and 产业的客户提供专业、尽责、卓越的服务,成为客户最值得信赖的咨询顾问、投资者和合作伙伴,与客户共同实现愿景、创造卓越。

《我们的服务

- 政府与公共事业咨询
- 新兴产业咨询
- 基础设施与公用事业投资基金管理
- 大健康领域投资基金管理

说明

本材料为内部交流材料，仅供参考。

中国投资咨询公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，所载观点不代表任何投资建议或承诺。部分图片、文字源自网络，作者无从考证。如涉及版权，请与我们联系。

本材料并非宣传推介资料，也不构成任何法律文件。

本材料的版权为中国投资咨询公司所有，未获得书面授权，任何机构和个人不得对外散发本材料或进行任何形式的发布、转载、复制或修改。

本材料目前仅提供部分内容的试阅读，如需获取完整研究报告，请联系 jinlan@cicoc.cn，或致电 021-60203022。

若为您带来不便，敬请谅解。

从1774文和90号文看两部委PPP政策

近日，财政部印发《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），发改委印发《关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》（发改投资[2016]1744号），两个文件均体现了对于中央深化投融资体制改革的理解以及对于规范PPP发展所做的努力。

文 | 中国投资咨询 蒋彦星

近日财政部印发《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）（以下简称“90号文”）引起PPP业界热议。

一、更加宏观的看待PPP政策

在各种讨论中出现了几种比较具有代表性的声音：一种是认为90号文凸显了财政部强力推进PPP发展的决心，且将PPP发展几年来实际工作中的问题予以了充分关注；一种是认为90号文印发对于另一份PPP领域的重要文件——《关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》（发改投资[2016]1744号）（以下简称“1744号文”）具有明显针对性；还有一种是认为90号文将PPP的项目范围、条件和程序进行了明确的界定是未来PPP项目的指导性文件。

笔者认为，上述看法大多数是站在各自的领域、部门的立场或者说是站在部门分工的立场上看待PPP政策发展，而并没有将PPP的推行看做一种国家改革战略。

党的十八大以来，特别是党的十八届三中全会以来，中央着力进行转变政府职能改革，推动PPP大发展已经不再只是稳增长的需要，而是政府改革投融资体制的重要抓手，是转变政府职能、发挥市场在资源配置中的决定性作用的重要方法，同时也是发挥政府投资引导和带动作用的主要手段。今年7月，党中央国务院印发了《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18号）（简称中央18号文），这是改革开放30年来，第一个以中央名义发布的投融资体制改革方面的文件，突出谈到了“鼓励政府和社会资本合作”。

因此我们不能将1744号文和90号文割裂开来看，更不能对立来看，两个文件实际上均体现了对于中央深化投融资体制改革的理解以及对于规范PPP发展所做的努力。

二、各司其职协同推进PPP

（一）政策的不同角度

从此轮PPP发展的脉络来看，国家发展改革委是从创新重点领域投融资机制的方向切入，财政部是从加强地方政府性债务管理、深化预算管理制度改革的角度入手。这两方面始终贯穿在两部门所印发的关于PPP的各项政策文件中。所谓很多地方出现“两部门政策相抵”的声音，其实可以理解为对于PPP带来的投融资体制发生的新变化不适应，并非实质的政策对立。

从上述角度来看，90号文和1744号文都充分体现了两部委的角度。90号文第一条就指出推进PPP工作是“进一步推动公共服务从政府供给向合作供给、从单一投入向多元投入、从短期平衡向中长期平衡转变”。1744号文从国家投资主管部门的角度提出：“根据经济社会发展需要，合理布局项目，有效配置政府投资。”两部委在提出不同角度的同时又都提出部

输业规划，G6国家高速青山互通可行性研究报告评估，刘召黄河大桥BOT项目咨询评估，阿拉善盟三座通勤机场提标改造咨询评估，内蒙古自治区云计算产业规划。

第三批PPP示范项目分析报告

2016年10月11日，财政部联合其他十九个国家部委机关共同发布第三批PPP示范项目名单。相较于第一批（2014年12月）与第二批（2015年9月）示范项目，第三批示范项目显示出数量多、总体规模大、平均规模小、区域分布更均衡、行业分布更广泛、行业间差距更大等特点。同时，财政部对示范项目的落地执行提出具体要求，加快推动我国PPP市场的规范健康发展。

文 | 中国投资咨询 蹇梦微、单奎

本次财政部公布的第三批示范项目共计516个，计划总投资11,708亿元。PPP项目经过2014年的试探，2015年的发展，达到了2016的大繁荣。

相比第一批、第二批示范项目通知文件，本次文件更突出示范项目的落地要求，并制定了明确的落地时间计划表，并规定“第一批、第二批示范项目逾期未完成采购的将调出示范项目名单”，这一措施无疑将促进地方政府加速项目落地。笔者认为，第三批示范项目超过1万亿美元的计划投资额及明确的落地时间计划将对切实增加投资、稳定经济增长产生更大的实际意义。

一、第三批示范项目特点

1、项目数量多。本次评审筛选出第三批PPP示范项目共516个，在目前财政部公布的三批示范性项目中占比最大，是第二批示范项目数量（206个）的两余倍，更远远超过第一批示范项目数量（30个）。

2、总量规模大。本批示范项目的投资总额为11,708亿元，相比第二批示范项目6,589亿元的投资总额，增长将近一倍。在全部516个项目中，投资额在100亿元以上的有22个，最高为898亿元；投资额在100亿元以

到地”的尴尬情况。此外，还规定除通过规范的土地市场取得合法土地权益外，社会投资主体不得通过PPP项目参与土地开发，甚至不得将PPP项目收益与土地出让收入挂钩，这对PPP实践中已经出现的类似行为敲响了警钟。

作者介绍

蹇梦微（咨询经理）

北京大学经济学学士，宾夕法尼亚大学城市规划硕士，现任中国投资咨询公司政府与公共咨询事业部咨询经理，在基础设施和公共服务类PPP咨询、旅游领域PPP项目咨询、财务测算、投资收益分析等有较为丰富的经验。近年来为平阳县南雁景区创建国家级5A景区PPP项目、茂名市滨海新区起步区城市地下综合管廊项目等项目提供PPP咨询服务

单奎（咨询经理）

上海理工大学经济学硕士，现任中国投资咨询有限责任公司咨询经理，在基础设施和公共服务PPP项目领域，如污水处理、市政道路等投资分析、财务测算、投资收益分析等有较为丰富的经验。近年来为海盐县城乡污水处理厂（一期）PPP项目、鄞州经济开发区二期市政PPP项目、宁波大学科学技术学院迁建工程PPP项目等提供咨询服务。

中国最早的PPP案例来自一场皇宫大火

外部效应是经济活动中必然面临的问题，在当今PPP合作模式热潮的大背景下，生产活动中产生的负外部效应不容忽视。文章从百年前的一场清宫大火引入了对PPP合作模式下负外部效应的思考，从经济学的角度讨论分析了在该模式下产生的负外部效应的承担方以及解决措施。

文 | 中国投资咨询 王寒阳

光绪十四年（1888），光绪帝大婚期间，紫禁城内发生火灾，火势延伸至太和门，库房中婚典用品全部烧光。光绪三十三年（1907），皇宫再次起火。那时皇宫救火工作是从水缸内接水灭火，不仅费时费力且效率极低，火灭了东西也烧光了。面对灭火难的问题，袁世凯向慈禧太后提议“以自来水对”，并请“北洋实业巨子”周学熙入京筹办此事。1910年，“京师自来水股份有限公司”正式向京城供水，周学熙任公司总理（相当于今天的董事长），性质为官督民办。

作为全国首例PPP性质的项目，在开展过程中自然会遇上不少麻烦，其中最让周学熙董事长头疼的应属“墓地事件”。

因为自来水管是在地下取水、埋管，从孙河到东直门的管线要经过皇室墓地，皇室成员们认为周董挖的地下自来水管影响到了他们已故亲戚们安息，并将此事闹到朝廷，要求赔偿。可周董表示很冤：修建自来水管明明就是奉老佛爷之命行事，我只是做了自己的本职工作，凭什么要我赔偿你们已故亲友的“精神损失费”？

在经济学中，我们将上述情况称为外部性（externality）。PPP合作

不是净为图利啊。只因水这个东西，是人人不可离的，一个不干净，就要闹病，天气暑热，更是要紧，马虎不得。”前人之言，引以为鉴。

文章参考：

1. 北京晨报—《京师自来水开办始末》。
2. PPP项目开发案例——上海华电字茺工业区燃气热电冷三联供改造项目。
3. 南加州大学—Mark D. Phillips 教授—Economics for Policy, Planning, and Development课堂—第五讲：Externalities。

作者介绍

王寒阳（分析师）

经济学硕士，2016年毕业于美国南加州大学。现任中国投资咨询公司政府与公共咨询事业部分析师。擅长经济模型分析、数据回归分析以及财务分析。现主要从事政府与公共资本合作（PPP）咨询工作，包括：PPP实施方案设计、项目财务分析、项目物有所值评估和财政承受能力论证等。咨询服务案例包括：营口经济技术开发区综合管廊及附属设施PPP项目，务川县城乡生活垃圾收运系统PPP项目。

中国企业海外投资风险控制 ——海外投资风险有几多？

近年来，中国经济的全球化程度持续提高，中国企业先后在世界各地推行并购战略或开展绿地投资，海外投资呈现迅猛增长的势态。文章针对当下中国企业海外投资的趋势和现状，并结合具体案例，揭示海外投资的风险所在，同时提出针对性的应对措施。

文 || 中国投资咨询 王忆南

近年来，中国经济的全球化程度持续提高，中国企业先后在世界各地推行并购战略或开展绿地投资，海外投资呈现迅猛增长的势态。仅2016年上半年中国对外直接投资的金额已经接近1000亿美元，同比增长52%，而2011年至2015年，每年的复合增长率也已超过15%。但是由于欠缺经验积累，目前中国企业海外投资面临的风险较大，甚至一定程度上出现资产流失。下文中，笔者将针对当下中国企业海外投资的趋势和现状，并结合具体案例，揭示海外投资的风险所在，并提出针对性的应对措施。

一、中国企业海外投资存在的主要风险

根据所投国家和地区的不同，中国企业海外投资的风险各有迥异。欧美等发达国家和地区社会发展稳定、法治建设完善，但是投资壁垒较高、审核机制严密。如投资欧盟国家，需要经过反垄断调查，先后涉及十多个国家的审批；而在美国，CIFUS即美国外国投资委员会的审查，也是大型海外投资或敏感性海外交易所必须面对的环节之一。与之相反，在一些规范化程度较低的发展中国家，如拉美或非洲等地区，最大的投资风险往往表现在政治局势动荡、法律保障欠缺、宗教文化差距巨大等等，如易发生

而非洲等国，部落酋长的势力可能超出政府的公权力。

面对规则不明确的情况，中国企业更应该践行本土化建设，在合法合规的前提下，处理好多方社会关系，包括政府、地方势力、社会团队等。例如在欧美等工会团体较为强势的国家，境外企业开展对标的公司的收购之前，需经当地工会组织的批准。所以在收购准备阶段，主动与当地工会组织进行协商，征求其有关劳工安排的意见，将大大增加审批通过的可能性，同时也有利于优化中国企业在当地的社会形象。

作者介绍

王忆南（风控法务部总经理）

985院校国际法硕士，现任中国投资咨询有限责任公司风控法务部总经理，具有10年央企境内外投融资项目经验，参与过多个境外PPP项目。

资本市场如何助推国企转型升级？

国企转型升级需要解决国企领导企业家精神不足、没能有效利用资本市场、产业分布不均衡、资源效益没能充分发挥、管理机制僵化等五方面问题，国企通过将内涵式提升与外延式发展相结合的方式或许是解决五大问题的有效手段，而资本市场则是融合两者优势的最佳场所。

文 | 中国投资咨询 常宏渊

国企改革旨在加快供给侧改革，转变我国经济增长方式，进一步提高市场在资源配置中的核心作用，最终促使我国经济摆脱硬着陆的状态，使其再次走向健康快速发展的康庄大道。而国企改革落实在微观层面上，则表现为国企在时间和空间里渐进式的转型升级。

一、国企转型升级需解决的问题

当我们在讨论国有企业转型升级的时候，应当放下对国企的种种偏见，站在市场经济的角度客观审视国企自身的优势与缺点，寻找国企实现市场化转型的破局点。借助分析企业经营能力的ECIRM模型，国企在转型升级过程中需破解以下五方面问题

1. 国企领导的企业家精神不足。与民营企业的企业家通常为创始人不同，国企领导通常由上级委派，与视企业如生命的民营企业相比创业精神稍弱；
2. 无法有效利用社会资本。由于国企与政府的特殊关系，国企能够以非常低的成本融资，并不需要通过上市融资，导致国企对上市的意义理解较浅；

速重组优质资源优先打造上市平台，之后以此上市平台为核心，发力资本运作。

平台公司：由于这类国企之前主要职能是为政府融资，自身不具备市场经营能力，并且负债庞大，所以在短期内自身很难开展资本运作。平台公司的转型发展需借力地方政府注入优质资源提高信用评级，先通过债券市场将短期债务置换成长期债务换取成长时间，然后借助政府支持逐渐发展经营性业务，并着手培育上市平台，之后才能开展资本运作撬动社会资本化解债务负担推动企业持续发展。

在国企转型与升级当中，应特别重视国企人才体系的更新迭代，企业内部提升以及对外资本运作归根接地都要依靠人才来执行。但是，人才体系的更新换代是个慢变量，对国企来讲更是如此，打破现有人事制度将是国企转型升级过程中非常关键的难点。

作者介绍

常宏渊（高级咨询经理）

中国科学院大学硕士，现任中国投资咨询公司南京办事处高级咨询经理，在国资国企改革、战略规划、投融资规划、财务顾问、集团管控、组织设计、人力资源等方面有丰富经验。近年来为多地政府和大型地方国企提供了包括战略规划、资产重组、投融资规划、人力资源等各类咨询服务。

“万宝大战”的落脚点在哪儿？

万科宝能之争旷日持久，事件给中国资本市场带来了剧烈的冲击，引起各界的广泛关注。社会人士普遍希望此事能够圆满结束，并为促进中国股市的法制化建设和实业发展带来一定贡献。

文 | 中国投资咨询 董鼎之

昨日网络爆出消息称马云将任万科名誉董事长，与许家印一同持股入主万科，当晚，该消息则被万科官方予以否认。自万科股权之战打响至今已大半年，期间一波三折，坊间也不断爆出新料，却至今没有结果。

万科宝能之争旷日持久，事情发酵到今天给中国资本市场带来了剧烈的冲击，引起了各界的广泛关注。在这半年多的时间里，社会观点众说纷纭。社会上的愿景都是希望此事能够有一个较为圆满的结局，能够促进中国股市的法制化建设和实业的发展。

一切争议的前提是依从法律

应当要明确指出无论事件如何演变，舆论上的道德之争应当打住。商场上的交锋前提是双方都遵从法律这一公开擂台，而最终不管谁胜谁负也都应当遵从法律的约束。我国强调依法治国，这不仅是在民事案件之中，资本市场也同样适用，一切争议的讨论原则是遵循法律法规，规章制度。如果将比较道德优劣凌驾于法律之上，那将是资本市场真正的混乱。

6月27日，宝能提议召开临时股东大会，罢免几乎万科董事会与监事会全员。这一行为引起国内外哗然，普遍反应都在对宝能进行指责，言其