



辽宁青联律师事务所

LIAO NING QING LIAN LAW FIRM



文章名称：城市更新基金参与城市更新建设

律所名称：辽宁青联律师事务所

部 门：资本业务部

作 者：李克量

日 期：2022年01月26日

联
辉
青
云
珠
壁
万
里



地址：沈阳市沈河区青年大街51号商会总部大厦B座14层

电话：024-28282868

网址：www.lnqinglian.com

摘要：

“十四五”规划明确提出实施城市更新行动，“城市更新”首次写入政府工作报告，成为全国各地政府与企业的工作重点。各地方政府密集出台相关政策和法律法规。为吸引更多社会资本进入城市更新领域，各地政府纷纷通过设立城市更新基金的方式，落实城市更新行动。本文主要对城市更新基金参与城市更新建设的优势、城市更新基金设立等作出介绍。

关键词：

城市更新 城市更新基金 基金设立 基金运作



城市更新基金参与城市更新建设

一、城市更新的背景

（一）政策背景

根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》要求，“十四五”规划期间，我国要“实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。完成 2000 年底前建成的 21.9 万个城镇老旧小区改造。加快推进城市更新，改造提升老旧小区、老旧厂区、老旧街区和城中村等存量片区功能，推进老旧楼宇改造，积极扩建新建停车场、充电桩”。至此，城市更新正式在国家层面被重点提及并被写入政府工作报告。

关于城市更新的具体落实政策，住房和城乡建设部先后发布《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》等落实政策。

辽宁省为推进城市更新进程，发布了《辽宁省建设城市更新先导区“十四五”期间项目建设方案》，各市也纷纷出台了相关政策规定，如《沈阳市城市更新管理办法》《沈阳市城市更新及发展基金管理办法》《大连市城市更新实施方案》《大连市城市更新管理暂行办法》等。

随着城市更新进度的不断推进，各地关于城市更新的政策也会越来越全面、细化。

（二）城市更新的发展机遇

现阶段，我国城市中存在着大量老旧资产，总规模预估达超过 200 万亿元，亟待通过改造、升级重新焕发价值。为改善城市功能、优化民生保障、品质提升和风貌保护，国家在“十四五”规划中已经明确要实施城市更新行动。同时，一二线城市既有的建设用地越来越稀缺，城市建设也从大拆大建的城市开发模式转向盘活存量资产的城市更新模式。对于参与城市更新的房地产企业、建筑类企业

等各个行业来说，也期望通过参与城市更新，增加土地储备，抓住历史机遇，探索新的业务领域。

二、城市更新的特征

城市更新的目的在于转变城市发展方式，加强新型城市基础设施建设，强化历史文化保护和开发利用，提升城市精细化管理水平，其实施过程中存在以下特征：

（一）城市更新项目以“微改造、微增量”为主

不同于大规模的城市开发、城市建设，城市更新项目，根据其更新、改造的程度不同，可以分为“综合治理类”、“功能改变类”和“拆除重建类”三种类型。无论何种类型，根据住房和城乡建设部发布的《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》要求，在城市更新实施过程中，均不可以大规模拆除、大规模建设，而应以“微改造、微增量”方式开展。

基于城市更新“微改造、微增量”的操作模式，促使城市更新项目具有明显的个体化特征。尤其是一些大型“拆除重建类”项目，由于历史遗留、区域特点、政策导向、当地偏好等各种因素叠加，导致项目存在潜在风险，具有不确定性。这就需要城市更新的参与方，在项目的开发过程中要因地制宜，量身定做城市更新项目开发方案。因此，在城市更新过程中，具备全面复制推广的项目开发方案较少。相对而言，因项目的个体化特征明显的原因，城市更新项目对项目实施方的存量资源整合能力、后期运营能力等要求较高。

（二）项目建设、运营周期较长

在所有城市更新项目中，属于老旧厂区、老旧街区、老旧楼宇类的“拆除重建类”项目的审批流程相对复杂，审批机构涉及区、市各管理部门，审批流程包括更新计划立项、专项规划审批、实施主体确认、用地出让以及后期的运营管理等多个环节。导致城市更新项目开发周期长、资金投入大。现时收益与资金投入周期不匹配，尤其是涉及前期老旧厂区、老旧街区、老旧楼宇类搬迁、征地拆迁补偿等问题。开发完成后，还需要产业导入、招商运营等。因此，城市更新基金项目对项目参与方的资金要求较高，以确保项目前期运营资本充足。

城市更新基金设立之初，政府偏向于选择大型建筑企业或房地产开发企业，以直接入股投资或总承包的方式参与城市更新，尤其是在资金筹措方面承担一定责任。通过此种方式，便于针对整体项目与银行等外部机构进行谈判，撬动更多的社会资金，并保证项目运营资本充分。

（三）政府协调、政策支持

为实现城市更新由“开发方式”向“经营模式”转变，政府作为城市更新的主导方，应加大财政支持力度，吸引社会专业企业参与运营，以长期运营收入平衡改造投入，并鼓励现有资源所有者、居民出资参与城市更新。

对于城市更新项目，需要政府给予更多政策支持，例如，《沈阳市城市更新及发展基金管理办法》规定，沈阳市对纳入城市更新项目库的项目，可以按照国家有关规定减免行政事业性收费和政府性基金。对于专业经营单位参与政府统一组织的城镇老旧小区改造，对其取得所有权的设施设备配套资产改造所发生的费用，可以作为该设施设备的计税基础，按规定计提折旧并在企业所得税前扣除。

三、城市更新基金参与城市更新的优势

资本参与城市更新主要有四个途径，即银行贷款、专项债权、专项信托以及城市更新基金。

截至2022年01月17日，已在中国证券投资基金业协会备案的基金产品中，名称中含有“城市更新”字样的基金产品共60只，基金规模体量相对较大。随着城市更新进度不断推进，类似的基金产品数量还会不断增加。

城市更新基金作为政府投资撬动社会资本一种有效方式，结合当下金融市场环境，从参与门槛、募资周期、操作难易度、资金监管和退出机制等维度来分析，城市更新基金相较其他投融资方式，有着更为显著的优势，主要体现在以下方面：

（一）解决项目初始资金，撬动银行贷款

城市更新项目体量通常较大，动辄几十亿或上百亿的资金投入，而且更新开发周期较长，对投入资金总量要求高。尽管目前已有部分银行推出城市更新项目贷款，但银行发放城市更新贷款的前提是项目初始资金必须落实到位。

通常而言，城市更新项目的初始资金需求在总投资的20%-25%左右，意味着50亿体量的城市更新项目需要准备10亿元以上的初始资金，对于财政收入有限

地方政府相对困难。因此，政府通过设立城市更新基金，吸引更多社会资本投入，通过与有实力的房地产资本、建设资本、物业管理资本、产业资本、金融资本等社会资本，共同发起设立若干子基金。

（二）资金募集灵活，便于管理和退出

根据现有私募基金管理规定，私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只基金的金额不低于100万元且符合下列相关标准的单位和个人：净资产不低于1000万元的单位；金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元的个人。因此，只要是符合条件的单位和个人均可投资城市更新基金，投资者范围较广。对于后期募集资金的退出，城市基金各参与方可以通过合伙协议或公司章程进行约定。

（三）作为权益性融资工具，降低融资主体资产负债率

很多城市更新项目的实施主体是当地的房地产开发公司或政府投资平台公司，此类公司对资产负债率的管控较为严格，尤其是房地产开发企业，则容易受到三道红线的政策管控。在既不能大量举债又要承接项目的现实情况下，对实施主体的资本运作实力提出了更高的要求。城市更新基金投入的是权益类资金，会计核算方面不会增加为公司负债，作为权益性融资工具，可以有效避免此类规定。

（四）资金用途限制少

目前市场上能够为城市更新项目提供前期融资服务的并不多，银行的“旧改贷”业务因门槛较高，一些中小房地产开发企业或建筑企业，因达不到要求，只能望而却步。而城市基金募集资金用途受限制较少，且穿透城市基金的投资人较少是银行理财、信托产品或其他资管产品，很可能是平台公司或施工企业。在基金入股项目公司后，所提供的权益性资金的处分和使用权即属于项目公司，后续用于征拆或者拿地均属于项目公司层面面临的问题。因此，城市基金在募集资金使用上受到监管限制较少，适合需要大量资金进行征拆和拿地的城市更新项目。

四、城市更新基金的盈利模式

因为城市更新项目的个体化特征明显，能全面复制可推广的盈利方案较少，导致不同类型的城市更新项目在定位、成本与效益等方面，考量的因素各有差异，也导致不同城市更新基金运作模式下的利润来源也不尽相同。

（一）“综合治理类”项目收益

“综合治理类”城市更新项目主要以维修完善老旧小区基础设施和公共设施为主，功能偏向于完善城市管理和民生保障，具有社会公益性。此类项目利润率较低，盈亏平衡周期长，面临着社会资本参与积极性不足的现实问题。

现阶段，“综合治理类”城市更新项目主要由政府主导进行实施，其投融资模式除了城市更新基金外，还包括政府直接投资、政府专项债投资、政府授权国有企业投资等模式，因此，该类项目的资金来源主要以财政资金为主导。

鉴于我国老旧小区存量较多，财政对此类城市更新项目支出面临巨大压力，在盈利模式上，政府也在不断创新，尝试运用小区业主利益捆绑开发，商业捆绑开发或综合改造+物业管理等不同模式，建立政府与居民、社会资本合理共担改造资金的机制，包括城市更新基金也在探索以创新的方式参与老旧社区的改造和运营。

（二）“功能改变类”和“拆除重建类”项目收益

“功能改变类”和“拆除重建类”城市更新项目，如旧工业区、旧商业区、旧楼宇的更新改造，一般包含征收拆迁、土地出让、拆除新建、扩建改建、业态更新等多种类型，经营及收益性较明显，资金需求较高，城市更新基金也更愿意投入到这两类城市更新项目。

此类城市更新项目盈利模式包括项目实施方引入跨界资源，对城市更新项目的功能进行改造、再定位，以提升物业管理水平，提高物业价值，增加租金回报率。待改造后的物业运营成熟后，项目实施方可以继续持有物业，也可以通过资产证券化等方式退出，获取资产增值收益。

项目收益来源包括特许经营权收入等，例如：物业费、停车位、广告位、充电桩、垃圾处理费以及租赁费等收入。

大多数建筑施工类企业参与城市更新项目，主要是为了参与工程建设，其盈利模式在于锁定城市更新项目的工程建设，通过参与城市更新基金项目建设，获取收益。

因为“功能改变类”和“拆除重建类”城市更新项目是通过持有资产而非销售资产的方式盈利。各地政府对“功能改变类”和“拆除重建类”项目的市场参

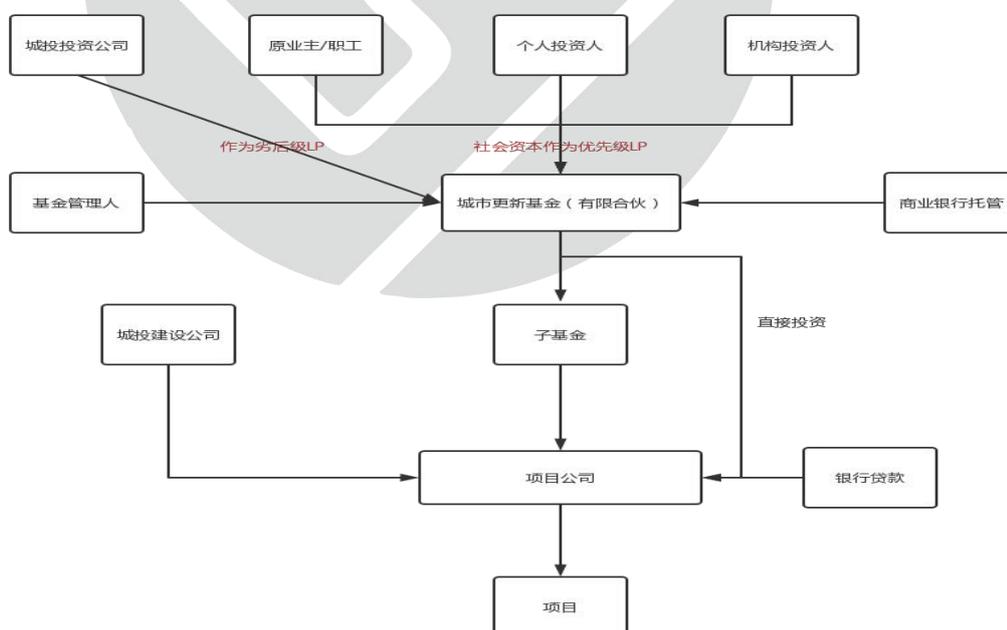
与者要求较高,不仅要具备一定的资金实力,还需具备对项目的综合运作的能力,如资金运作能力、统筹协调能力、规划定位能力和运营能力等。这种资产经营能力主要体现在一是实施主体对城市更新基金的前期规划定位的准确性,能精准定位目标客户群。二是招商能力,能把握客户多样化需求。这些都会影响到后期城市更新项目的运营涉及的出租率、租赁服务价格和物业管理费,进而影响盈利水平和盈利周期。

五、城市更新基金设立与运作

(一) 城市更新基金的设立

城市更新基金多采取“直接投资+母子基金”的设立形式,由市国资委委托下属城投集团或其他投资平台公司代为履行政府出资,可以采用有限合伙制、公司制、契约制等不同组织形式设立城市更新基金。基金成立后,采取股权投资的方式直接投资城市更新项目,也可以与建设或运营公司共同设立子基金,子基金还可以投资于其它基金。

基金设立模式根据项目自身实际情况不尽相同,以下设立模式仅供参考:



(二) 城市更新基金的运作管理

城市更新基金属于市场化运作的政策性基金，遵循“政府主导、市场运作、项目切入、防范风险”等运行原则。政府部门下设“基金管理委员会”或“基金领导小组”等机构作为城市更新基金的决策管理机构，履行对城市更新基金的统筹协调、政策指导、监督管理职责，审议并批准城市更新基金的直接投资，设立方案和出资事项，确定城市更新基金的支持方向和领域，审议并批准城市更新基金“募、投、管、运、退”各环节相关事项。

（三）城市更新基金的退出

城市更新基金一般应在基金存续期满后退出，存续期未满足如已达到预期目标或基金决策机构决定退出时，退出方式主要通过以下方式：

一是母基金从直接投资项目中退出，可由项目企业股东、管理层或母基金指定的社会资本方按资产评估机构评估的权益价格购买基金出资份额，实现基金的提前退出。

二是母基金从子基金退出，一般通过到期清算、社会资本回购、股权转让等方式退出。

更新基金存续期一般不超过 20 年。存续期满，如需延长存续期，经所在市基金管理机构批准后，按公司章程或合伙协议约定的程序办理。城市更新基金退出时，应当按照章程或合伙协议约定的条件退出，章程或合伙协议中没有约定的，应聘请具备资质的资产评估机构对出资权益进行评估，作为确定更新基金退出价格的依据。

李克量

二〇二二年一月