

2015-5-20

《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》点评

联合资信评估有限公司 评级总监 刘小平



《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》点评

联合资信评估有限公司 评级总监 刘小平

5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发〔2015〕40号，以下简称《意见》），这是对2014年9月21日国务院印发的《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称43号文）、及2014年10月23日财政部印发的《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（43号文的配套文件，以下简称351号文），关于融资平台公司在建工程后续融资的具体细化。与以上两个文件相比，核心内容基本一致，但《意见》中新增了在建项目存量贷款可展期、银行贷款重点支持领域、国库库款可用于在建项目资金周转等内容。

在稳增长的背景下，基建投资仍为经济增长的重要抓手。在2015年前4个月一般预算收入增速放缓及土地出让收入同比大幅下滑、PPP和地方政府债暂未发力，且由于政府性债务认定结果尚未明确导致银行对融资平台信贷有所收紧的背景下，基建投资资金来源有待破解。此次《意见》的发布，为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。但在政策实施过程中，仍存在一些待解决的实际问题，下文将尝试提出探讨。

一、核心内容及对比分析

1. 融资平台公司和在建项目的界定

“融资平台公司”的定义沿用2010年19号文的定义，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，承担政府投资项目融资功能，并拥有独立法人资格的经济实体。

“在建项目”的定义是结合 351 号文正式稿及征求意见稿的相关内容予以组合，但首次通过《意见》予以明确其完整定义，是指在国发〔2014〕43 号文件成文日期（2014 年 9 月 21 日）之前，经相关投资主管部门依照有关规定完成审批、核准或备案手续，并已开工建设的项目。其中在建项目需满足的条件在 351 号文正式稿中并未明确，但与 351 号文征求意见稿完全一致；时间节点（2014 年 9 月 21 日）与 351 号文征求意见稿存在差异，但与 351 号文正式稿完全一致。

2. 在建项目存量及增量融资分类管理

明确存量和增量融资区分时点

即以 2014 年 12 月 31 日为时间节点，在此之前签订具有法律效力借款合同并已放款的，属于“存量融资”，在此之后的属于“增量融资”。这个时间节点与 351 号文关于政府存量债务清理甄别的时间节点一致，也与 2015 年 1 月 1 日正式实施的新《预算法》的时间节点匹配。

存量融资强调由银行贷款支持，并且按照“尚未到期”和“已经到期”两种情况予以规范

对于尚未到期的存量贷款，商业银行要在“全面把控风险、落实信贷条件的前提下，继续按照合同约定发放贷款，不得盲目抽贷、压贷、停贷”。此内容与 43 号文“对使用债务资金的在建项目，原贷款银行等要重新进行审核，凡符合国家有关规定的项目，要继续按协议提供贷款，推进项目建设”的精神基本一致。

对于合同到期的存量贷款，如果“项目自身运营收入不足以还本付息，银行业金融机构可与地方政府、融资平台公司协商，在后续借款与前期借款合同约定的责任一致，且确保借款合同金额不增加的前提下，重新修订借款合同，合理确定贷款期限，补充合格有效抵质押品”。此内容是《意见》中新增的核心内容，在融资平台公司在建项目存量贷款到期出现偿付困难的情况下，通过与银行协商后，可采取展期及补充抵质押品的形式缓解偿付压力，这类贷款最终偿债资金来源强调的是融资平台未来自身收益或者变现资产，并未提及政府承担偿还责任或者政府隐性担保。

此外,《意见》还提出银行贷款投向“要重点支持农田水利设施、保障性安居工程、城市轨道交通等领域的融资平台公司在建项目”。此内容为《意见》中新增内容。《意见》中对于在建项目的增量融资并未涉及银行贷款,仅在存量融资中强调银行贷款的支持,因此银行对上述三类重点领域的信贷投放有限。

增量融资强调按照 PPP 和发行政府债券的先后顺序予以解决

对于应由财政支持的在建项目增量融资,优先采取 PPP,对于暂时不宜转为 PPP 的,由地方政府按法律要求和有关规定发行政府债券解决。此内容与 43 号文及 351 号文完全一致。

此外,《意见》允许将国库库款用于政府债券发行之前的资金周转,以解决在建项目融资与政府债券发行之间的时间差问题,但要求当地政府有相应政府债券发行额度,且本地区国库库款余额超过一个半月库款支付保障水平。此内容为《意见》新增的重点内容,在经济下行带来的财政收入增速放缓(土地出让收入同比下降)、融资平台剥离政府性融资职能后传统融资方式受阻、PPP 签约率及地方政府债券发行计划低于预期的情况下,该条指导意见对于保证在建项目融资的接续具有很重要的作用。

综上,对于融资平台公司信用风险的判断,仍然维持 43 号文后“信用风险分化”的观点。但 2015 年以来,从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问,到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

二、待探讨的问题

1. 融资平台公司和在建项目的界定

《意见》的适用范围为地方政府融资平台公司在建项目,虽然地方政府融资平台公司和在建项目定义很明确,但是对于其具体界定范围仍不明确。

对于融资平台公司，不同监管部门对于融资平台范围的界定存在很大的差异，比如审计署 2013 年 6 月底政府性债务审计结果中涉及的地方政府融资平台公司家数及名单和同期银监会对于地方政府融资平台公司认定名单存在较大的差异，同时财政部目前也在着手确定融资平台公司名单，具体认定标准尚未明确。

对于在建项目，按照自身收益对债务的覆盖程度，可分为无收益的公益性项目、有一定收益的公益性项目、经营性项目。《意见》对于在建项目的具体属性尚未明确，同时也尚未建立在建项目名录。

在融资平台公司和在建项目边界尚不明确的情况下，该《意见》在后续执行过程中，若不配套进一步的细则或者窗口指导意见，银行贷款面临一定的操作难度。

2. 存量融资到期偿还问题

《意见》明确在融资平台公司在建项目存量贷款到期出现偿付困难的情况下，通过与银行协商后，可采取展期及补充抵质押物的形式缓解偿付压力，但对于在建项目存量债务中的债券、信托等非标产品，融资平台公司在偿付出现困难时，并未明确到期债务偿还安排。结合近期国家发改委出台的项目收益债和放松企业债发行标准等政策，对于直接融资能力较强的融资平台公司，存量债券及非标产品到期债券的偿还和周转风险降低，但对于直接融资能力较弱的融资平台公司，投资者仍要关注其到期债券流动性风险，尤其是对于非标产品。

3. 在建项目融资与政府性债务的关系

《意见》明确了在建项目存量和增量融资路径，但并未明确在建项目融资与地方政府性债务的关系。根据 2013 年 6 月底地方政府债务审计结果可以看到，融资平台公司债务融资与地方政府性债务并不完全对应。由于在建项目属性的多样性，在政府性债务认定结果尚未明确前，在建工程对应的债务融资是否能纳入政府债务具有很大的不确定性。特别是在《意见》第三条提出，当存量融资到期偿付出现问题时，将通过展期和补充抵质押品解决，但并未提及政府对其进行债务救助。

但《意见》第五条又提出，“对于融资平台公司在建项目贷款，银行业金融机构要在审慎测算融资平台公司还款能力和在建项目收益、综合考虑地方政府偿债能

力的基础上，自主决策、自担风险，切实做好后续融资管理工作”，按照此项内容，融资平台公司对应的贷款在一定程度上暗含了地方政府的担保或者救助责任。

基于以上，在建项目融资与政府性债务关系到底如何对应，仍不明确，这使得银行在选择是否进行展期或者按照原有协议继续放贷时，面临两难的选择。

4. 在建项目融资与信用债券的关系

无论是存量还是增量融资，《意见》中并未涉及信用债券内容，但这并不意味着在建项目后续融资与信用债券并无交集。43 号文和 351 号文强调的是地方政府融资平台公司政府性融资职能的剥离，对于非政府性融资职能，融资平台仍可以发挥其市场化的融资职能，国家发改委在 5 月中下旬分别下发《项目收益债试点管理办法《试行》以及《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》，进一步证实了融资平台公司债券融资职能的修复。因此，即使目前在地方政府性债务尚未认定完毕、融资平台公司有关地方政府性债务对应的公益性资产尚未剥离前，对于融资平台公司市场化运作的经营性项目，仍可通过发行一般企业债券、专项债券、项目收益债券、资产证券化等信用债券来解决非财政资金支持的在建项目增量融资。此外，即使增量融资通过 PPP 方式解决了部分资金，仍可以通过 PPP 模式下设立的 SPV 发行专项债券、项目收益债、资产证券化等信用债券增加增量融资规模。