

联合研究报告

2013 年 1 月

财预[2012]463号文件

“关于制止地方政府违法违规融资行为的通知” 解读



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

“关于制止地方政府违法违规融资行为的通知”解读

联合资信 刘小平

2012年12月24日财政部、国家发改委、中国人民银行、中国银行业监督管理委员会四部委联合下发了财预[2012]463号“关于制止地方政府违法违规融资行为的通知”，这是继2012年11月5日以来，时隔1个半月后，相关监管机构针对政府融资平台融资管理的第三次发文^①，旨在制止地方政府及其融资平台违法违规融资行为，防范地方政府和融资平台的债务风险。

通过对财预[2012]463号的解读，下文主要从地方政府债务规模、地方政府债务风险、企业债券市场供给、对城投企业信用基本面可能产生的影响予以剖析。

一、对于地方政府债务规模的影响

财预[2012]463号文件通过规范融资方式、制止违规担保两个措施约束了地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。

1. 禁止地方政府公益性项目向影子银行举债的融资方式。

文件第一条规定，政府机关及其所属单位、团体不得直接或间接吸收公众资金进行公益性项目建设，特别指出不得摊派集资或组织购买理财、信托产品；

文件第四条规定，符合条件的融资平台公司因承担公共租赁住房、公路等公益性项目建设举借需要财政性资金偿还的债务，除法律和国务院另有规定外，不得向非金融机构和个人借款，不得通过金融机构中的财务公司、信托公司、基金公司、金融租赁公司、保险公司等直接或间接融资。可以看出，政府公益性项目向影子银行的融资业务予以禁止，融资平台公益性项目（公共租赁房、公路）即使有BT回购，但信政产品、融资租赁产品、保险债权投资计划等相关产品均予以叫停。

^①2012年11月5日，国土资发〔2012〕162号“国土资源部 财政部、中国人民银行 中国银行业监督管理委员会关于加强土地储备与融资管理的通知”；2012年12月11日，发改办财金[2012]3451号“国家发展改革委办公厅关于进一步强化企业债券风险防范管理有关问题的通知”；2012年12月24日，财预[2012]463号“财政部、国家发改委、中国人民银行 中国银行业监督管理委员会“关于制止地方政府违法违规融资行为的通知”。

2. 规范地方政府以回购方式举借政府性债务的融资方式。

文件第二条规定，地方各级政府及所属机关事业单位、社会团体等不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务，但对于符合条件的融资平台公司因承担公共租赁住房、公路等公益性项目建设确需采用 BT 模式的除外。2013 年以前，BT 运营模式确实是融资平台获取各类融资的重要保障措施之一，该文件出台后，将在一定程度上抑制融资平台政府性项目的融资规模。同时，相对于大规模的基础设施投资而言，公共租赁住房和公路等公益性项目投资规模很小，即使其可以采取 BT 模式融资的，但其新增债务规模对于地方政府债务规模影响很小。

3. 规范融资平台以土地进行融资的行为。

文件第四条规定，地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目。同时第三条规定地方各级政府不得将储备土地作为资产注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源。

通过 BT 回购和土地抵押是融资平台获取各类直接和间接融资的两大法宝，前面已分析 BT 回购方式除个别情况适用外，其他情况是严格禁止的；与此同时，该文件对于土地融资行为也进行了严格限定，融资平台融资能力将明显弱化，融资规模也将有所下降。

4. 制止地方政府违规担保承诺行为。

文件第五条规定，地方各级政府及所属机关事业单位、社会团体，不得违规担保承诺，该条规定在国务院 2010 年 19 号文就有明确规定，但与上次不同的是，尤其强调不得为其他单位或企业的回购（BT）协议提供担保。这是对于本文件第二条的强化，也就是说，对于该文件出台前签订生效的 BT 协议，以及该文件中所指的公共租赁住房、公路等公益性项目后续仍可签订的 BT 协议，均是遵循市场化的运作手段，不得将其纳入预算进行偿债担保。因此，该文件出台后，原依赖政府隐性担保获取各类融资的方式不再适用，融资规模也将得到抑制。

二、对于地方政府债务风险的影响

财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击；同时对于地方政府的新老债务，其债务风险也有所区别。

1. 从长期来看，由于国土资发〔2012〕162 号文、发改办财金[2012]3451 号文和财预[2012]463 号文件已土地储备机构债务、保障房名单企业债务以及以前已签订 BT 应收款为基础的债务统称为地方政府性债务，地方政府隐形债务显性化，原有债务的保障程度有所提高；地方政府对于新增债务规模控制加强；同时财力增长的可预期性，三方面因素共同决定地方政府债务的系统性风险将有所降低。

2. 从短期来看，该文件出台后，地方融资平台诸多融资渠道被停止或者严控，融资平台融资环境有所收紧，地方融资平台短期内资金周转将会受到一定的冲击。

3. 对于融资平台 2013 年以前形成的地方政府债务，由于政府债务的显性化，债务的保障程度更高，而 2013 年及以后年度政府性项目形成的债务，其偿还更看中其自身的现金回流，其偿债风险高于老债。

三、对企业债券市场供给的影响

财预[2012]463 号文件的出台，中长期内将对城投债的供给量形成一定的不利影响。

1. 首先从融资平台的负债情况来看，近年来融资平台融资行为频繁、债务规模快速增长，且融资平台对其他企业的发债担保也较为普遍，按照发改办财金[2012]3451 号规定，也应将其担保额的 50% 计入负债额，融资平台的资产负债率更高；其次，从融资平台的净资产来看，财预[2012]463 号进一步加强了对融资平台注资行为的管理，第四条明确规定，地方政府将土地注入融资平台公司必须经过法定的出让或划拨程序，因此地方政府通过注入土地资产迅速做大净资产的可行性较低，而净资产一方面是核算企业发债额度的计算标准，另一方面也是衡量企业资产负债率的重要因素，在融资平台资产负债率攀升，但净资产中长期内无法大规模增加的背景下，融资平台城投债发行额度大幅提高的可能性很低。

但由于企业债券申报和发行具有一定的时滞，以及融资平台短期内可能采取相关措施做大净资产，因此这种影响可能主要是对 2014 年及以后年度的城投债市场供给。

2. 决定城投债发行量的本质因素在于市场需求和融资动力，而不在于发改委。按

照前面所述，2013 年以后申报发行的城投债，由于其债权保护条款弱于 2013 年以前发行的城投债，因此 2013 年以后新发行的城投债风险溢价的高低以及投资者风险偏好程度也影响着城投债市场的供应量。

3. AA-企业发行难度加大。按照发改办财金[2012]3451 号文件精神，城投类企业主体评级在 AA-及以下的，应采取签订政府（或高信用企业）回购协议等保障措施或提供担保，但按照财预[2012]463 号文件精神，地方政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（除公共租赁房和公路等公益性项目）。因此，适合发行企业债券的城投企业仅为从事公共租赁房和公路等公益性项目的城投企业，AA-城投债供应量将大幅缩减。

四、对城投企业信用基本面的影响

1. 从主体信用看，城投企业主体信用风险是由企业自身实力、政府信用状况以及政府支持三方面因素决定，虽然地方政府债务系统性风险从长期来看将有所降低，但是该文件出台后，在企业自身实力无法迅速增强（注，现阶段城投企业自身实力的增强，很大程度上依赖于公共资源价格的提升），而在政府对于企业支持力度明显减弱的背景下，城投企业主体信用状况，理论上讲应该受到一定的负面影响。但对于从事公共租赁房、非收费性公路的融资平台，政府对其支持力度没有改变，该类企业是地方政府各平台中主体信用风险最低的一类城投企业。

从债项信用看，财预[2012]463 号文件出台后，城投债的债权保障措施会减弱。

2. 当城投企业出现下列情况时，可能会对其信用基本面产生一定的不利影响：第一，城投企业存在违法违规融资行为，一般通过财务报表中“其他应付款”或“长期应付款”等负债类科目及其附注可以验证。若存在该种现象，按照相关规定需要限期清理整改，这对地方政府和城投企业造成资金压力。第二，在财预[2012]463 号文件出台后，若地方政府对于城投企业新投资的项目仍采用 BT 回购模式，或者是通过储备土地平衡资金需求模式，而这两种运营模式原则上无效，城投企业该类型业务对应的债务，可能存在风险敞口。第三，土地注入方式和程序不符合财预[2012]463 号的相关规定，这可能会对城投企业资产真实性和资产质量产生不利影响。第四，地方政府存在财预[2012]463 号文规定的各类隐性或者显性担保，尤其是出现 BT 应收账款质押担保，而该类担保不受法律保护。