

# 棚改债推动企业债券市场发展， 政府偿债支持特征明显



## 棚改债推动企业债券市场发展，政府偿债支持特征明显

联合资信评估有限公司 刘小平

2013年8月底，国家发改委下发了发改办财经[2013]2050号“关于企业债券融资支持棚户区改造有关问题的通知”。通知明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。这是继2013年8月初“关于进一步改进企业债券发行工作的通知”公布后，时隔1个月内，国家发展改革委针对企业债券发行管理的第二次发文，也是对2013年6月26日国务院常务会议关于“符合规定的企业可发行专项用于棚户区改造项目的企业债券或中期票据”会议精神的贯彻落实。联合资信认为，2050号文件出台后，棚改债发行提速将改善企业债供应低迷状态，BT回购运营模式的应用有助于强化棚改债政府偿债支持特征，债贷组合方式的推广有助于引入银行风险防控的优势，从而更好地防范债券信用风险。

根据联合资信统计，2013年1季度，企业债券发行支数和发行规模分别为146支和2161亿元，同比增长分别为52.0%和28.94%，其中发行规模创历史季度新高。但2013年4~5月，发改委连续出台发改办财经957号文和1177号文，对企业债券分类审批，并对债项评级在AA+以下债券进行大规模的自查。企业债券发行节奏从2季度开始进入调整阶段，2013年2季度发行支数为85支，同比下降7.61%，环比下降41.78%；发行规模为960.5亿元，同比下降34.30%、环比下降55.55%。2013年7~8月，企业债券发行放缓态势延续，其中7月份发行支数和发行规模分别为8支和102亿元，创近两年来最低；8月份分别为12支和175亿元。2013年9月份以来，受2050号文件精神的提振，企业债券发行节奏有所回升，2013年9月1日至11日，发行支数和发行规模分别为14支和136亿元，11支债券合计113亿元募投项目为保障房和棚改项目，该期间内，获取批文等待发行的棚改债明显增加，同时随着棚改项目发债比率的提高，城投债将掀起一波以棚改债为主的提速发行。

棚改债的发行主体集中于城投企业。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号文，通

过规范融资方式（禁止 BT 回购、规范土地注入）、制止违规担保两个措施防范地方政府债务风险，同时强调城投企业市场化运作，弱化政府支持。但对于从事公共租赁住房的城投企业，规定仍可采用 BT 回购模式。[2013]2050 号文件，进一步明确棚改企业可通过 BT 模式参与项目建设。由于棚改债偿债资金来源明确，即主要依靠政府回款，这实际上使棚改债的地方政府支持特性得以明晰，政府偿债责任得以强化，但其未来债项的偿还将有赖于对政府应收账款回收的及时与稳定性。

此外，[2013]2050号文件首次明确，鼓励棚改债采用“债贷组合”方式予以发行，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。债贷组合方式有助于更好地防范债券违约风险，纵观2013年9月份以来发行的债贷组合棚改债，信用风险溢价的降低也印证了市场的认可度及接受程度较高。