

地方债务风险政策解读

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐 蕾 李 庆

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206 室

2018 年 03 月 02 日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 据财政部数据统计，2017 年全国发行地方政府债券 43581 亿元。其中，一般债券 23619 亿元，专项债券 19962 亿元。按用途划分，新增债券 15898 亿元，置换债券 27683 亿元。发行地方债务可以拓宽地方建设融资渠道，形成多元化、可持续的资金投入机制，有利于整合社会资源，盘活社会存量资本。然而，高额的债务规模和地方政府不规范的发债行为，加剧了违约风险。
- ◆ 因此，为进一步发挥企业债券直接融资功能，增强金融服务实体经济能力，坚决打好防范化解重大风险攻坚战，严格防范地方债务风险，近日，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（以下简称《通知》）。本期将对《通知》的主要内容展开梳理分析，并结合相关部门较早前出台的一系列监管政策，探讨地方债务风险的监管与防控。

地方债务风险政策解读

一、《通知》的主要内容与简析

继 2017 年，财政部《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（50 号文）、《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（87 号文）、《关于规范政府和社会资本合作（PPP 综合信息平台项目库管理的通知》等一系列文件对地方债、PPP、政府购买服务等变相举债行为做出规范、整治后，2018 年初，《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》的出台，对象虽为企业债，实则针对地方债务，意在规范企业债特别是城投债发行，防范其形成地方政府新增债务的可能性，打破刚性兑付和信仰，不难看出，地方债务监管越发严厉的大趋势在 2018 年不会发生改变。鉴于《通知》内容较多，且多数规范都是对已有政策文件的补充与重申，因此，本文将遴选部分内容予以简要分析。

1、强调企业治理，突出国企改革

《通知》的第一条就明确指出“申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职）。”规范的公司治理结构和管理制度是企业发债的前提，尽管中央在 2015 年出台了《关于深化国有企业改革的指导意见》，但由于各个地区的发展差异，国企改革进程较慢，部分国有企业的管理制度、治理结构长期处于混乱状态，不仅不利于企业发展，也加剧了地方的债务风险。因此，建立符合时代要求、健全规范的“公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度”，是对企业资产和风险控制的要求，也是对国企改革的进一步强化，更是地方国有企业转型升级的必修课。

2、公益性资产不得计入申报企业资产，严控城投发债

此次《通知》被业内人士普遍认为矛头直指城投债。由于很多城投公司有建设无运营、有负债无收入、有资产无现金流入、有公益性资产无经营性资产，在宽松的融资环境下，在各类中介机构争抢业务的背景下，举借了很多超出自身偿债能力的债务、短贷长用的钱，资金链对于再融资极其依赖，成为地方债务风险的重要来源。《通知》要求“申报企业拥有的资产应当质量优良、权属清晰，严禁将公立学校、公立医院、公共文化设施、公园、公共广场、机关事业单位办公楼、市政道路、非收费桥梁、非经营性水利设施、非收费管网设施等公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产。”及“信用评级机构应当基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩。相关企业申报债券时应主动公开声明不承担政府融资职能，发行本期债券不涉及新增地方政府债务。”公益性资产不得计入申报企业资产使得企业的申报发债资产大幅缩水，大量城投企业失去了发债资格，有效降低了地方债的增量风险。同时，将企业的信用与地方政府的信用切割，政府不再为企业发债背书，规范了企业债市场。此外，为进一步防止与第三方机构共谋，《通知》特别强调：“对于违规承销机构、会计师事务所、律师事务所、信用评级机构等主体及其主要负责人，要加大惩处问责力度，纳入黑名单。”实行问责到人的监管机制，从源头切断地方政府、企业以及第三方机构等利用监管漏洞推高地方债务风险的行为。

3、市场化运营，风险自担

《通知》要求“申报企业应实现业务市场化、实体化运营，依法合规开展市场化融资，并充分论证、科学决策利用债券资金支持投资项目建设必要性、可行性和经济性”。项目的可行性等研究是企业债券已经实行的审核标准之一，再次强调主要是为解决近年来债券市场屡次出现的债券发行与实体经济发展脱钩、企业为发债而发债以及债券募集资金投向与当地经济社会发展不匹配等问题，确保债券资金支持的项目真实、合理。而文件中提出的“谁借谁还、风险自担”，则表明了未来企业发债责任必须由企业自身承担，债券发行必须以公司信用为基础，不允许有任何财政兜底和政府信用担保的色彩。同时，《通知》对于取得财政资金支持的募投项目也有规定，要求补贴的资金必须在地方财政承受能力范围之内，强化对资金预算的管理和来源的明确，严格控制地方政府变相举债。

二、地方债务风险的监管与防控

为应对债务到期产生的偿还压力，2015年财政部发文确认置换地方债务，延缓地方政府债务危机。统计表明，截至2017年底全国地方政府已累计发行置换债券10.9万亿元，目前尚未置换的非政府债券形式存量政府债务还有1.73万亿元，预计2018年8月底前能够全面完成置换。债务置换在短期内解决了地方政府的财务压力，但只是将风险后置。由于地方政府长期实行举债发展的战略思想，明股实债、变相举债等违规行为层出不穷。混乱的管理，加之委托贷款、资管产品被严格限定后融资渠道缩减，使得地方债务风险成为今后一段时期内中央政府政策重点的监管与防控对象。

总体来说，《通知》的出台，表明中央政府对地方债务风险的监管与防控方向主要包括但不限于以下几个方面。一是重申不存在任何政府兜底行为。这里包括两层含义，第一是打破地方政府幻想中央政府兜底，明确中央政府不对地方政府的违规行为负责，能够在一定程度上约束地方政府恣意为，降低风险；第二是打破企业幻想政府兜底，企业参与地方融资项目的重要因素在于盲目相信政府背书，认为政府肯定能够兜底。杜绝政府信用担保的行为，不仅仅是破除地方政府、企业以及中介机构等多方合谋行为的发生，减少权力寻租；更是压缩地方政府违规举债空间，降低地方债务风险。二是厘清企业债务和地方政府债务的边界。企业幻想政府兜底的重要因素在于产权、债务等问题的不清晰，通过厘清债务边界，将企业行为与政府行为脱钩，将潜在风险债务与地方财政脱钩。并通过对企业发债的申报资产加以约束，即可将债务风险控制一定的范围内。三是问责违规举债。当前地方政府建设的投融资主要依赖于平台企业，研究表明，目前城投企业投入资金占基建投资的比重在69%左右，短期内依赖于企业投资建设的模式将不会改变。尽管2018年地方债务到期总量压力有所缓解，但结构性问题仍存隐忧。通过强化问责机制，建立问责到人的监管制度，强调“发现一起，查处一起，问责一起”的监管态度，树立整治违规举债的典型案列，提高监管层对风险的防范意识，并监管高压态势将从中央层面逐步传导至地方，从而在法律层面形成控制地方债务风险的监管机制。

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业观察、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。