

23 号文-城投企业融资及转型压力进一步加大

作者：联合资信公用事业一部 王妍

3 月 23 日，财政部下发《财政部关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23 号）（下称“23 号文”），发布对象主要是政策性银行、商业银行、券商、信托、资管等金融机构，文件明确对于目前市场化融资业务提出两大原则，即按照“穿透原则”加强资本金审查，按照“还款能力评估原则”确保城投企业自有经营性现金流能够覆盖应还债务本息。23 号文的下发意在进一步细化化解地方政府债务风险的监管，通过对金融机构的约束，限制了各类融资渠道的不合规行为，进而遏制地方政府隐性债务的增长。同时，在 23 号文的推动下，城投企业融资及转型压力进一步加大，需关注企业自身信用风险。

第一，城投企业资金渠道收窄，融资压力进一步增大。由于之前多数城投企业承担了当地绝大部分土地整理、基础设施建设等的融资任务，自国发〔2014〕43 号后，在政策未出台明确的限制、约束行为期间，部分城投企业仍然承担着地方政府的融资责任。为解决地方政府建设资金缺口，部分地方政府通过政府投资基金、政府购买服务、明股实债等向城投企业提供资金支持，实际地方政府仍承担了最终的还款责任。23 号文正是要求金融机构遵循资本金“穿透原则”和“还款能力评估原则”，加强核查资本金的债务属性和在建项目的经营属性，以此来遏制城投企业仍继续担当政府融资平台的现象。23 号文的发布是 2014 年以来政府债务监管思路的延续，是 2017 年 12 月《财政部关于坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》中“工作考虑”的细化和落实，是对城投企业非商业化融资行为的进一步约束。未来，只有项目资本金真实到位且经营性现金流可覆盖债务本息的城投企业项目可以进行商业化贷款融资，如现金流涉及财政资金的，还需要符合地方财政支出的合法合规性要求，至于其余融资渠道均将被严格封堵。不过，对于城投企业存量融资业务而言，在过渡期内也会逐步化解，不会“一刀切”式的直接中止。

第二，弱资质城投企业将快速退出市场。在资金渠道收窄，政府融资职能剥离的背景下，没有真实项目、地区经济和财政实力较弱、自身盈利能力弱且现金流状况差的城投企业，或因面临更大的转型压力而快速退出市场。

第三，关注城投企业自身信用风险。结合 23 号文中的要求，城投公司在境内外发行债券时，其债券募集说明书等文件中不得披露地方政府财力及债务数据，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，以及发改办财金〔2018〕194 号文提到的“信用评级机构应当基于财务信息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”，我们认为，以往城投企业承担着地方政府建设项目的投融资职能，很多资金的借入和偿还实际是由地方政府支取调配的，加之地方政府通过政府购买服务、框架性回购协议等为城投企业信用背书，因此政企间的信用关系极为紧密。而现在城投企业的政府信用被剥离，以后地方政府将仅仅以股东出资为限承担有限责任，因此更需看重城投企业的自身实力。对于股东或实际控制人确实为地

方政府的城投企业，地方政府信用及财政实力仅作为股东实力的一方面进行考量，正如评价其他产业类主体时仍会对股东主体信用及财务状况考察一样；对于成功转型后城投企业合法合规开展公益性基础设施建设项目的，地方政府信用将作为受评主体的市场化交易对手方信用状况进行考察，坚决杜绝将城投企业信用与地方政府信用盲目挂钩的现象。

总体看，23 号文从融资资金端出发，要求金融机构严格按照两个原则核查资本金债务属性和在建项目经营属性，以此遏制地方政府隐形债务增量。23 号文后，城投企业资金渠道收窄，融资及转型压力进一步加大，政府信用剥离背景下，需更加关注城投企业自身信用风险。