

# 作为铁路项目资本金的 专项债本息偿还思考

陈淼

2019年6月10日中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》(以下简称《通知》)，“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”，主要可用于国家重点支持的铁路、公路、供电、供气项目等重大基础设施建设。地方政府发行专项债需一一对应项目，落实到具体项目中去。这是继财政部发布《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)提出“不得提供债务性资金作为地方建设项目资本金”后，对债务性资金可部分作为资本金的政策解冻。在此前及最近发行的市级专项债中，地方政府通过发行专项债筹集资金投入项目公司作

为建设资本金，其本息的偿还主体是地方政府，款项来源主要是土地出让金、民航发展基金、垃圾处理收入等政府性基金及其他专项收入，作为项目实施主体市场化运作的项目公司，无需承担专项债的本息。但本次政策放开后，部分省本级专项债用于铁路项目的资本金在发行过程中存在专项债本息是否应由项目公司偿还的争议。省本级财政认为既然资金发行与项目一一对应，且要求项目收益与融资要匹配，那偿还主体就应该是项目公司。本文拟就用于铁路项目资本金的专项债本息是否应由项目公司承担谈一下看法。

## 一、政策层面不应由项目公司承担

段，如“摘要”内容，建立业务与财务会计关联，驱动财务会计凭证的自动生成；二是通过上述科目、项目、预算模板、资金来源和对方单位管理等五个维度集成交叉体系，建立财务会计与预算会计关联，以财务会计凭证驱动自动生成预算会计凭证；三是通过成本核算再造，建立成本中心核算模型，并依据财务会计信息自动生成成本核算信息，从而实现从业务到财务会计、预算会计核算以及成本核算的一体化。

2. 财务内部系统一体化。通过完善预算管理系统，完成预算申报、审

核、下达一体化工作，并统一内外预算编制口径，改变对内对外预算“两张皮”现象；打通预算管理系统与会计核算系统，实现有效对接，即在核算系统中自动生成预算指标下达凭证，同时通过核算系统数据自动生成预算执行情况分析；加强政府收支分类科目的培训与宣传，把支出经济分类和功能分类科目细化到日常会计核算中，自动产生决算所需要的数据，从而实现预算、核算、决算一体化。

3. 财务外部系统一体化。外部一体化再造，指以新型的融合信息化系统为支撑，以业务事件为驱动，财务

《通知》规定：“省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任。……项目单位依法对市场化融资承担全部偿还责任，在银行开立监管账户，将市场化融资资金以及项目对应可用于偿还市场化融资的专项收入，及时足额归集至监管账户，保障市场化融资到期偿付。”项目单位仅对市场化融资负责，且收入需纳入监管，保证市场化融资的偿还。

另外，《财政部关于印发〈地方政府专项债券发行管理暂行办法〉的通知》(财库[2015]83号)规定：“地方政府专项债券(以下简称专项债券)是指省、自治区、直辖市政府(含经省级政府批准自办债券发行的计划单列市政府)为有一定收益的公益性项目发行的、约定一定期限内以公益性项目对

全面渗入高校业务全过程，实现高校业务流、资金流和信息流同步。财务要渗入业务的各个部门和环节(如教学、科研、人事、资产、采购、基建、合同等)。具体来说，根据业务性质进行事前资源分配，事中执行控制，事后使用绩效评价，确保与业务的有效衔接，消除信息孤岛，达到数据互通共享，发挥信息化的巨大效益。优化数据的展示界面，将会计的语言转化为管理的语言，积极推进会计工作由日常核算型向决策支持型转变。

(作者单位：浙江财经大学计划财务处)

责任编辑 刘粟

应的政府性基金或专项收入还本付息的政府债券。”“专项债券由各地按照市场化原则自发自还，遵循公开、公平、公正的原则，发行和偿还主体为地方政府。”因此，按照政策规定，专项债本息应该由政府通过收取政府性基金或其他专项收入来偿还，不应由项目公司承担。

## 二、项目层面不应由项目公司承担

在铁路项目立项时需要通过对项目征拆、工程建设、管理费用及财务利息支出等进行测算，对项目进行可行性研究，一般铁路项目的可批性为内部收益率达到3%左右。如果项目可行，则中国国家铁路集团有限公司和各省政府部门批复项目建设。一般来说，铁路项目的资本金和债务性资金（银行贷款等）各占50%，也就是说在项目概算批复中利息支出仅包括债务性资金的利息支出。如由项目公司承担专项债本息，项目公司除了需要支付债务性资金的本息，还需要支付作为资本金的专项债的本息。在建设期，项目公司没有任何收入，为支付专项债利息还需要额外通过增加银行贷款等其他债务性资金来覆盖该部分成本，那么项目实际上承担的债务性资金会增加，利息支出至少会成倍增加，导致项目建设高于概算，项目面临需要重复报批的情况。根据《通知》精神，采用专项债举债是要求在不扩大项目建设规模的基础上，超概与专项债发行精神相悖。

而在运营期，虽然有运营收入用于支付利息，但是由于铁路项目本身属于公益性项目，运营期间运营成本、折旧、运营期间周转的资金利息、建设期债务性资金本息等各成本费用会导致铁路项目运营亏损，如还需要承担专项债本息，则会进一步增加项目

运营资金流的压力，最终导致项目的收益率大大小于项目可批收益率，将来国家审计部门对项目进行绩效评价时会出现项目是否可行的争议。

## 三、会计处理层面不应由项目公司承担

如专项债作为项目资本金且项目公司同时支付本息，那么项目公司在收到资金时应如何进行会计处理？

由于是作为项目的资本金，因此同时也是项目公司所有者权益，如计入“实收资本”“资本公积”，则不应该出现有利息的偿还，且专项债到期后偿还本金，是作为公司减资还是其他股东回购处理，明显均不合适。如果将其视为收取固定收益的股权，那么利息支出应视为利润分配给付，一方面，由于项目公司尚未开始经营，无利润分配，在建设期开始支付利息不符合经济法的规定；另一方面，作为固定收益的资本金一般是无管理权限的，政府（或其出资代表）想通过资本金的投入获得项目公司的控股权就存在争议。以上方式的专项债资本金其实是“明股实债”，这与国家政策相悖。如作为带债的权益项目，可以是永续债或优先股。而专项债有固定期限，所以不符合永续债的概念；优先股对公司事务无表决权，且一般优先股附有赎回条款，所以也不符合优先股的概念。因此，如果专项债本息由项目公司承担，根据现行会计制度无从处理。

中央同意地方政府发行专项债用于项目资本金的目的是为了解决地方政府对各项项目集中财政出资的压力，同时弥补“债务性资金不能用于项目资本金”导致项目资本金不到位影响建设的情况，也同时解决前期很多地方政府发债作为资本金而在后续审计中出现的问题，而不是进一步加重项

目的负担。专项债的发行及偿还主体为各地方政府，来源主要是政府性基金及其他专项收入，而这些政府性基金及专项收入是需要政府通过后续的土地出让（如项目建设带来的土地升值）、垃圾处理收入等费用来收取，从而把集中出资的压力平缓化。同时根据国家宏观政策导向，居民及企业已无法再加杠杆。综上所述，政府专项债利息不应由项目公司承担。

## 四、后续思考

实行企业化管理的铁路项目是否适合采用专项债用作资本金？

《通知》规定：“对有一定收益且收益全部属于政府性基金收入的重大项目，由地方政府发行专项债券融资；收益兼有政府性基金收入和其他经营性专项收入，且偿还专项债券本息后仍有剩余专项收入的重大项目，可以由有关企业法人项目单位（以下简称项目单位）根据剩余专项收入情况向金融机构市场化融资。”也就是专项债的发行需要对应项目，但是必须是收益归属于政府性基金收入的项目，如政府性收费公路，资产归属于地方政府，收入作为政府性基金直接纳入地方政府预算；民用机场建设项目，既有机场建设费这样的政府性基金收入，还有对航空公司收取的起降费等经营性收入，这类项目的专项债才能作为资本金。目前铁路项目均是企业化管理，其收入属于公司的营业收入，并不属于政府性基金收入，货运铁路虽有铁路建设基金这类历史遗留下来的政府性基金，但其上缴中国国家铁路集团有限公司，而不是地方政府，从这方面来说铁路项目是否适合专项债作为资本金值得思考。☐

（作者单位：广东广汕铁路有限责任公司）

责任编辑 陈利花