

健全项目收益与融资自求平衡专项债券 偿还机制的建议

安徽省合肥市蜀山区财政局 | 李学峰

近年来，地方政府项目收益与融资自求平衡专项债券的发行，成为市县级政府有一定收益的公益类项目的融资主渠道，保障了重点领域合理融资需求，在增强地方经济持续健康发展和缓解地方财政压力等方面发挥了重要作用。但随着债券规模逐渐增加，其偿债风险也不容忽视，进一步优化偿债机制就显得尤为重要。

项目收益专项债偿债面临的问题

（一）项目运营收益实现有一定不确定性。虽然项目收益专项债发行时要求能够实现融资自求平衡，但同时满足公益性和收益偿还本息的条件是有难度的。项目建设进度、本身的质量、运营管理团队的能力、外部形势的变化等因素决定了项目预期收益能否顺利实现，尤其是15年以上的长期债券，受宏观经济变化、政策调整等因素影响，项目本身的收益实现具有一定的不确定性。

（二）过度发行。部分地方政府为了发展经济，缓解财政支出压力，将一批非优先的项目和有收益的项目打包发债，给未来年度的偿债带来压力。同时，由于仓促发行，还会造成部分债券资金闲置等问题。2019年以来，各地审计部门均不同程度地指出了此类问题。

（三）重发行轻偿还。“政府举债必须有偿还计划和稳定的偿还资金来源”。但在实际工作中，部分地方政府的确存在“先搞到债券资金把项目做起来，还钱则以后再谈”的心态；且因此类债券发行工作于2017年才开始启动，各地均缺少经验，针对项目收益债券资金

偿还方面的相关制度和操作指引仍不够完善，在一定程度上导致地方政府对于债务偿还风险考虑的较少。

健全项目收益专项债偿还机制的建议

（一）合理谋划专项债发行

一是坚持优选项目。重点支持重大在建工程和补短板并带动扩大消费等领域，优选经济效益和社会效益明显、群众期盼、必须要干的项目，确保项目建设取得实效，切实发挥项目收益专项债带动地方经济发展的作用。

二是做好项目储备。加强发行前风险评估，地方政府和各级财政、发改部门在建立政府专项债券储备项目库时，要对债券项目开展前置性调查、分析、研究，向准备充分和已开工的项目倾斜，合理测算债券项目还款来源，从源头避免债券资金偿还的风险隐患。

三是合理安排发行。合理确定债券发行年限，有序分配年度本息偿还数额，平衡各年度偿债压力。适度安排发债额度，根据项目建设进度，准确测算各年度资金需求，把握好年度债券发行申报额度，避免出现一个财政年度内集中偿还大量债务的情况。

（二）构建多渠道偿还体系

一是建立健全债券项目全生命周期偿债计划。分层次编制政府债务偿还规划和年度计划，做好分年度的债务还本安排工作。可自运营期第一年开始进行压力测试，严格按照项目发行方案的资金收益平衡表，对比当年应实现的项目收益与实际收益，找出预期收益无法按时实现的原因。如属宏观经济调整影响，分



来源：昵图网

析影响因素在以后年度是否存在；若不能消除，考虑地方财政加大补贴力度或项目单位统筹其他资金。如属于资产运营管理效益不高问题，通过推动政府压实运营单位责任、绩效考核、吸收社会专业机构等多种方式帮助提升项目建设运营和收益能力。同时通过发行可置换债券、调节投资计划、处置可变现资产、调整预算支出结构等多种方式筹集资金，偿还债务。

二是放开必须本项目形成收益的“封闭式”偿债规则限制。当前，相关文件限定了必须本项目形成的收益用于偿还债券资金，且应按年度归集偿债资金。但工作中会面临按年归集、到期一次性偿还造成的资金闲置问题。尤其是一次性还本的10年期以上长期债券，按年预留，会造成财政资金大量沉淀，形成“有钱不能用还要发债借款”的尴尬局面；而用到期当年的项目收益一次性偿还所有本金几乎不太可能。可考虑放开“封闭式”偿债规则限制，允许地方政府统筹调配其他非债务资金进行偿还；允许地方政府自主选择采用“提前预约，分批分期”的偿还方式或债券到期前3年开始归集资金，到期一次性偿还。增强债券偿还的灵活性，避免项目收益实现后资金闲置，减少政府财务费用支出，释放地方政府债务余额。

三是建立完善的再融资债券偿还制度。这种借新

还旧机制只是化解了债券到期时的短期兑付危机，债务依然存在；同时，考虑到债务的安全性，为防止地方政府借此规定拖延履行偿还债务的义务，造成社会公众对政府公信力的质疑，应对“再融资债券”作出一定的限制。可明确“再融资”的条件及期限，要求地方政府按照“统筹资金，偿还一部分；再融资，展期一部分”的原则，分批分期偿还，避免给地方财政带来巨大的一次性偿债压力。如规定某笔债券到期偿还时，地方政府必须还

款30%—50%，剩余部分再次置换，用1—2次置换周期完成整个债券资金偿还。

（三）构建完善的审核、信息披露、评价和监督体系

一是加强发行前审核力度。各级财政部门应加强项目收益专项债的发行审查，进行严格的第三方审核论证，将确实不符合项目收益专项债发行规定范围的项目淘汰出去。

二是加强信息披露。地方政府应当及时披露项目收益专项债券及其项目信息，包括债券对应的项目概况、预期收益和融资平衡方案、债券规模和期限、还本付息等信息，接受公众监督。

三是强化绩效评价。立足专项债券项目特点，围绕融资与项目收益平衡、债券支持项目投入与产出、偿债资金来源等重点，贯穿债券资金“借、用、管、还”全流程各个环节，坚持“举债必问效，无效必问责”，不断深化绩效评价结果运用。

四是加强监管。人大、巡视巡察、审计部门和财政部门应对项目收益专项债资金的偿还计划设置的合理性，是否存在偿债高峰、偿债不及时、无法偿债等偿债风险加强监管，督促地方政府强化偿债意识。□

责任编辑 刘慧娟 陆安平