

健全专项债券偿还机制研究

四川省财政厅政府债务管理处课题组

面临形势

近年来，发行专项债券成为地方政府举债融资的主要合法渠道，2015—2020年全国分别发行新增专项债券1000亿元、4000亿元、8000亿元、13500亿元、21500亿元、37500亿元，共计85500亿元。在当前进一步扩大专项债券规模、扩大专项债券使用范围的政策背景下，一些地方往往容易忽视风险因素，可能为今后专项债券的偿还埋下隐患。

一是收入依赖土地出让收入。我国专项债券的偿还资金来源主要是政府性基金收入，政府性基金收入又高度依赖土地出让收入。目前国家暂停发行土地储备专项债券，房地产市场调控力度持续加大，未来地方“土地财政”的收入必然会受到影响，可能进一步加大专项债券的偿还压力。

二是部分项目收益测算偏乐观。有些项目准备不够充分，项目本身收益性较弱，为了包装项目成功发行专项债券，个别项目单位未对项目进行合理策划搭配或充分评估论证，过于乐观预测项目收益，收益从理论上覆盖了融资本息，但实际未达到真正的收益与融资平衡。还有部分项目在进

行收益测算时，未充分考虑地域不同、环境不同、标准不同，不加区分地采用经济较发达地区的收入标准，也可能导致测算虚高的问题。

三是项目后期收益管理不健全。部分债券项目收益来源较分散，收益实现时间跨度较长，且获得的收益分属不同部门管理，使得项目运营管理难度加大。另外，部分地区将专项债券项目作为一般项目进行管理，在项目完工后，既无专职人员对收益进行分类，也无专账单独核算项目收入，专项债券项目收益资金流不清晰，未形成有效的债券资金“借、用、还”管理闭环。

对策建议

（一）严格项目管理

一是夯实项目准入审批。项目单位应认真负责做好专项债券项目立项报批、“四证一书”等前期工作，实事求是编制项目建议书、可行性研究报告，要防止出现项目投资估算过大、项目资金来源不落实等问题。财政部门要组织发展改革、生态环保、自然资源等相关职能部门按照“优中选优”的原则，加强对项目前期手续、项目收益与融资平衡情况的审核，确保项

目规划合理、方案可行、资金来源有保障。要重点加强对项目收入实现路径是否可行、收入来源是否合规、收入测算水平是否符合实际情况等的审核，确保收益测算合规合理。项目收入测算标准应有明确的政策依据或确定可参照的比较对象，不能根据融资需求盲目虚高项目收益水平。财政部门组织，行业主管部门、行业协会、专业机构参与，编制分地区、分类型的项目收入测算参考标准，用于指导项目实施编制和评审，确保项目收益与融资“真平衡”。

二是完善项目信息披露。落实地方政府债务信息公开要求，充分披露专项债券对应项目详细情况、项目融资来源、项目预期收益与偿债资金安排情况等，专项债券资金实际使用项目与发行公告债券项目要严格对应一致，严禁随意变更专项债券项目，严格按照披露的项目信息使用专项债券资金，严禁截留、挪用。加强专项债券对应项目的动态跟踪，及时、定期、公开披露对应项目经营数据与其他重大信息，强化专项债券融资行为的市场约束，稳步推进专项债券“阳光化”“透明化”。

三是合理确定发行期限。专项债

券发行期限要与项目期限匹配,并统筹考虑项目建设运营周期、资金需求、项目对应的政府性基金收入和专项收入情况、债券市场需求、到期债务分布等因素科学确定,避免出现期限错配风险,不能为了节约利息盲目地选择短期限,也不能为了减轻当期偿债压力而盲目地选择长期限。要坚决防止只管前不管后,不从项目实际收益和资产寿命情况出发选择合适的发债期限,简单粗暴的发行长期、超长期债券。

(二)强化行业约束和评审标准的管理

一是规范编制机构行业标准。充分发挥专项债券工作联动协调机制,各部门各司其职、各尽其职,加强专项债券项目合法合规性审核。建立行业标准和绩效评价体系,落实参与门槛和标准,建立问责机制。要求第三方服务机构编制的收益平衡报告要精准、科学、合理,依法依规履行尽职调查和核查职责。

二是制定公正、公平、公开的分类型专项债券收入测算标准。目前,四川省通过收集各行业主管部门意见等,初步建立起统一的收入分类测算标准,以限定高值和限定波动范围方式,严格把控项目收入测算数据,促进地方提升项目编制质量。

(三)加强项目偿债来源管理

一是拓宽收益来源。除项目直接收益外,应积极寻找项目收益点,拓宽收益来源,实现项目收益多元化。如合理财政补贴收入、项目相关的特定地块土地出让收益、增值收益以及关联性较强的存量项目收入等也可作

为还款来源,条件成熟的时候,可以研究把部分非税收入里专门用于特定公益性事业发展的收入依法纳入政府性基金预算管理,用于偿还专项债券。

二是建立偿还平衡调节机制。调节项目搭配方式,对项目进行“肥瘦搭配”,而不是简单地将不相关的项目生硬拼接在一起。例如基础设施和公共服务项目由于缺乏相应价格、收费调节机制,难以建立合理回报机制,项目方案编制时可对此类项目与有关联的较高收益项目进行搭配,使项目一部分较低收益被另一部分较高收益所抵补,实现“肥瘦搭配”,使预期收益更具合理性。探索将一般公共预算中明确为债券项目对应的专项收入部分调入政府性基金预算,作为专项债券偿债来源;探索通过盘活相应存量资产资金调入基金性收入并作为还款来源;探索建立国有资本经营预算与政府性基金预算之间的调拨机制,并适时设立专项债券偿付调剂基金,尽可能调动可偿还资源。将其他政府性基金收入、专项作为偿债资金的补充和保障。

(四)规范偿还资金管理

一是设立专项债券偿债准备金。推动设立专项债券偿债准备金,根据专项债务余额规模定期多渠道、多形式筹集资金补充偿债准备金,用于增加债券还本付息保障,降低偿债资金不足风险。项目取得经营性专项收入及政府性基金收入应按比例及时纳入对应项目的账户,专门用于偿还债券本息。

二是实行专账管理。要求项目单位对专项债券资金和对应项目形成的

收入和支出进行专账核算,准确反映资金收支情况,对于组合融资方式实施的项目,项目资产、收入实行分账管理。企业法人项目单位应当单独开设账户,专门用于核算专项债券资金、项目资本金、项目收入、还本付息等资金收支情况。

三是加强收入管理。要加强收入管理,督促项目单位将债券支持项目对应产生的政府性基金收入和专项收入及时足额缴入国库。严禁地方政府及其部门、项目单位在保障专项债券还本付息前,挤占挪用项目收入。

四是强制执行偿还。出现专项债券项目偿付风险时,若因下级财政未及时足额偿付到期还本付息资金,上级财政在办理年终结算时可采取专项上解方式予以扣收并处以罚息;若是项目主管部门和项目单位未及时足额落实专项债还本付息资金的,可采取扣减相关预算资金、处置相关资产等方式代偿。

(五)提升债券偿还的灵活性

一是允许地方提前偿还到期债券。对部分项目收益较好,每年都有稳定现金流或收入提前实现的项目,允许根据项目实际收益情况,按照规定程序,提前偿还部分或全部债券本息,降低资金闲置风险,减少政府财务费用支出,并且尽早释放地方政府债务空间。

二是探索分期偿还本金方式。除到期一次性偿还本金方式外,鼓励采用本金分期偿还方式,确保分期项目收益用于偿债,平滑债券存续期内集中偿债压力,防范债券还本付息现金流与项目现金流错配风险。

关于促进地方政府债务可持续发展的政策建议

辽宁省债务管理办公室 | 叶林 段春玉

近年来,随着地方政府债务管理制度体系的不断完善,地方政府债务政策已经成为财政政策的重要工具,在促进地方经济社会发展和防范财政运行风险方面的积极作用正在逐渐显现。但是由于债务管理中的一些根本问题依然未得到有效解决,同时在执行中又出现一些新情况,地方政府债务良性循环和可持续发展将会受到较大制约。因此,如何建立科学合理的举债融资战略规划和管理体制机制,用好用活债务政策和债券资金,使之成为助推经济和社会发展的“引擎”,做到防风险与促发展有机统一,是当前和今后一个时期债务管理工作的重点和难点。

现阶段地方政府债务管理的难点和问题

(一)存量债务规模大、偿还难度大

三是提高项目接续发行的灵活性。因债券与项目期限不匹配、市场变化或其他不可预见因素影响,导致专项债券阶段性偿还困难,但确有稳定性收入来源的,可接续发行,待项目收入实现后再予以归还。

(六)优化预警监督管理

一是动态监测预警。定期对地区进行风险预警,引入有实力的监督机构,完善对地区债务风险监督以及

大,制约政府债务可持续发展。债务置换和再融资政策解决了当期债务本金偿还压力,暂时缓释了财政运行风险,但是未能从根本上解决债务规模大和利息负担重的问题。存量债务难以化解的主要原因是地方政府偿还能力不足,尤其是对于一般债务,缺乏稳定充裕的还款来源。在现行中央和地方财政体制下,地方政府的增量财力很难与存量债务相匹配。尤其是经济发展缓慢的地区,在不考虑中央财政转移支付大幅度增加的情况下,单纯依靠财政自身收入偿还存量债务本金几乎不可能。如果考虑隐性债务因素,偿债压力会更大。因此,如果没有突破性的财税体制改革,单纯依赖经济和财政自然增长,偿还存量债务难度很大,只能通过不断的再融资政策无限期延续,债务规模将会呈现滚雪球式增长,举债空间也将会越来越窄,

专项债券项目的偿付评价。加强阶段性、区域性、行业性风险动态监测。

二是落实应急处置要求。严格“遵循经济规律、遵循市场规律、敬畏法治精神”的原则,严格还本付息监管,进一步增强地方政府风险意识与还款意识,坚决防止出现政府失信行为。若出现政府债务风险事件,按照《政府性债务风险应急处置预案》相关规定进行处置。

难以实现良性循环、持续发展。

(二)存量债务化解渠道窄、方式少,化解效果不理想。近年来,各地在存量债务化解方面都做了积极的探索和努力,但是化解成效不够显著。化解方式还比较单一,局限于政府债券置换、政策性核销核减、停建缓建项目等易于操作的措施,有些方式属于一次性的,缺乏可持续性。PPP模式、资产证券化、盘活存量资产、融资平台市场化转型等措施因为操作难度较大,受到的制约条件较多,普遍缺乏实质性进展。同时,政府债务管理与PPP管理、政府基金管理、预算内基建投资管理、资产管理等也未能形成有效衔接。基础管理工作还不够到位,化债措施无法推进。如存量债务形成资产的底数不清、状态不明,实现有效盘活难度较大。

(三)隐性债务问题依然存在,债

(七)加强项目的资产管理

将专项债券对应项目形成的资产纳入国有资产管理,逐步完善专项债券在发行和使用过程中,对应形成的政府实际资产的资产管理和登记,建立相应的资产登记和报告制度,加强资产日常统计和动态监控,产生持续稳定现金流的优质国有资源,为未来的专项债券偿还提供可靠支撑。□

责任编辑 刘慧娴