

健全棚改专项债偿还机制的建议

潘南峰

在“六稳”政策下，以棚改专项债为代表的地方政府专项债券近年来大规模发行并投入项目使用，在助推经济发展、化解存量隐性债务方面发挥了重要作用。但受宏观经济环境和房地产市场影响，棚改项目收益有较大不确定性，加大了棚改专项债偿还风险。本文深入剖析棚改专项债目前存在的问题，并提出完善棚改专项债偿还机制的对策建议，进一步健全债券债务风险管控制度。

棚改专项债偿还面临的问题

（一）受外界影响项目收益不确定。由于棚改项目实施难度较大、周期较长，加之棚户区房屋密集程度高，涉及城中村建筑物单体面积大，造成时间成本、财务成本高，缺乏可盈利空间。在土地收储期间，地块规划的改变可能导致棚改项目规划用途发生改变，无法按照原规划实现收益，进而影响债券到期偿还。比如，原规划进行商业住宅开发的

地块，因城市规划调整变化，可能部分或全部用于公益性项目开发，债券发行时测算的收益将难以保障。此外，土地市场较易受宏观经济环境及政策因素影响，也在一定程度上造成未来收益的不确定性。

（二）专项债发行与项目进度不匹配。棚改专项债根据项目开发、建设期内的投资，一次性发行募集所需资金到项目，而棚改项目建设资金需求，按照项目推进进度安排，每年实际仅需部分资金，难免在形成资金沉淀的同时，增大专项债到期本息支付风险。而根据相关规定，棚改专项债资金跨项目使用要报省级政府批准同意，变更程序较为繁琐，跨项目调剂不易实施，一定程度上增加了融资成本、财务风险。

（三）债券使用调节机制未实际建立。以安徽为例，棚改专项债有5年期、7年期，考虑项目实际建设过程由于规划、征迁、进度等不可确定因素影响，项目投资成本可能超过原有申报

的专项债金额，在成本超支情况下，能否通过增发债券弥补短缺资金，或延迟还款期限有效匹配项目整个建设运行周期，或通过置换债券置换原有下达债券，在现有文件中并无明确规定，债券使用过程中灵活度、周转性不足。

（四）项目成熟度与债券信用未挂钩。棚改专项债发行主体为省级政府，市县级政府确需发行的，应由省级政府统一发行后转贷。在省级政府代发模式下，债券定价主要基于省级政府的主体信用等级，市县级政府之间信用等级、债务水平、项目成熟度差异无法从债券定价上体现出来。如对于风险等级较低的市县级政府而言，省级政府统一代发的利率可能高于自身发债利率，使之承担更高的融资成本。

（五）债券债务偿还主体责任易虚化。棚改专项债券债务偿还由财政部门纳入年初预算，项目主管部门资金效益意识、债务成本意识较为薄弱，未能切实承担化解债务存量的主体责任。

要看到值得进一步研究优化的问题。比如，成熟经济体财政货币政策协调的重要方面在于政府债券特别是国债在央行基础货币吞吐以及利率决定中的基础性地位。与之相比，我国货币政策操作无论是日常流动性总量管理

以及基准利率确定，还是基础货币投放的结构优化，国债等政府债券的作用发挥还不够充分。再比如，近年来结构调节领域货币政策大量使用，优化信贷结构的同时其效率风险也逐步突出，长期看对银行信贷资产质量的

影响也不容忽视。如何在结构调节领域与财政政策更有效地配合，一方面发挥货币金融在结构调节中的市场激励优势，另一方面合理承担风险损失，也有待进一步探讨。□

责任编辑 韩璐

完善棚改专项债偿还的对策建议

(一)创新债务风险控制机制。棚改项目属公益性民生项目,对成本较高、收益偏低的可考虑发行混合型债券,即项目收益不足偿还的部分,以政府税收收入等作为偿债资金来源。2018年出台的《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》指出,棚改专项债券期限原则上不超过15年,在权衡项目收益、建设运营等条件下,可适当拉长还款年限,避免期限错配风险。建立专项债券偿债准备金制度,当出现不可预见的因素导致项目收益不足以偿还债券本息时,可提取一定比例的土地出让收益金作为偿债准备金。将棚改专项债券对应项目形成的资产纳入国有资产管理,建立相应的资产登记和统计报告制度,加强资产日常统计和动态监控。加快建立专项债券与项目资产、收益相对应的制度,实现棚改专项债功能多样化,打造地方政府“旧城改造项目收益债”。

(二)实行财政限额预期管理。将棚改专项债券纳入地方政府专项债务限额管理,棚改专项债券收入、支出、还本、付息、发行费用等纳入政府性基金预算管理,不得通过其他项目资金偿还。棚改专项债项目收益应实行封闭管理,优先保障偿付本息。因“房住不炒”政策和“一城一策”调控,短期内房价上涨幅度有限,棚改地块出让不能实现较大收益,建议对棚改安置房产收益、棚改形成资源性收益,尤其是对棚改公益性的投入部分,采用委托经营或转让——经营——转让等特许经营方式推动公共基础设施的

市场化配置,拓宽棚改偿债渠道;调整棚改货币化安置政策,在安置区建设上推广市场化运作方式,采取“限价房价、竞地价”方式,以降低棚改成本。

(三)完善偿债政策配套支持。在财政收入放缓、收支矛盾比较突出的形势下,应适当完善相关政策配套,区分不同地区财政承受能力,发挥政策配套的杠杆效应,对棚改、老旧小区改造等重大公益性项目配套、注册资本金等适当调整浮动空间,减轻财力薄弱地区的配套压力,同时减轻对相关经济发展的考核要求,营造偿债宽松环境。支持第三方独立客观开展财政承受能力论证评估,有效抑制不具还款能力的项目上马建设,让更多的优质项目地块进入项目库。

(四)优化棚改专项债管理办法。适当修改《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》,进一步优化发债和项目融资自求平衡的机制,突出项目主体作为偿还的第一责任人,明确债务到期偿付流程,细化债务偿还风险保障措施,设定负面清单管理,列清项目调整和资金统筹事项,完善债券资金借、用、还信息公开制度,完善日常监督、就地监管和查处问责机制。由于棚改项目仍将保持较大的资金需求,随着政府债券发行市场化程度加强,地方政府债券信息披露和信用评级完善,应继续保持棚改专项债发行规模,确保续建项目平稳有效实施。

(五)强化项目主体责任落实。项目收益专项债券坚持“谁用谁还、风险自担”,“借、用、管、还”相统一。项目实施主体负责募投项目的投资、建设和运营,是债券还本付息的第一

责任人。项目主体应落实专项债券还款责任,加强专项债券项目对应资产管理,及时披露项目进度、专项债券资金使用等信息。项目单位应对项目收益专项债券资金使用和对应项目形成的收入、运营支出进行专账核算,准确反映资金的收支状况。应当按项目编制收支预算总体平衡方案和分年平衡方案,全面反映项目收入、支出、举债、还本付息及资产情况等,并将其分年纳入预算管理。有关部门应加强对政府投资项目全过程的跟踪监督,强化成本控制和质量监督,发挥政府投资的最大效益。

(六)建立健全债券绩效评价机制。由项目主管部门会同财政部门制定项目收益专项债券绩效评价管理办法,定期开展重点项目绩效评价和项目自评工作,强化评价结果应用方式,提高财政资源配置效率。积极构建分级、分类、分层次的绩效管理指标体系,建立全面绩效管理的闭环链条,贯穿于项目运行的整个生命周期,突出事前绩效目标合理,事中绩效重点纠偏,事后绩效目标实现。按照“谁申请资金,谁编制目标”的原则,项目主管部门根据项目收益与融资自求平衡专项债券实施方案制定的经济效益、社会效益、项目预算收益、融资平衡等信息,清晰反映专项债券的预期产出和效果,并以相应的绩效指标予以细化、量化描述。项目主管部门对项目绩效负管理责任,项目单位负直接责任,对重大项目实行绩效终身责任追究制,切实做到“举债必问效、无效必问责”。

(作者单位:安徽省黄山市财政局)

责任编辑 刘慧娟 陆安平