

地方政府债券制度的重大突破

联合资信评估有限公司 李丹 刘艳

日前，财政部公布了《2014 年地方政府债自发自还试点办法》(以下简称《办法》)，宣布上海、浙江、广东、深圳等共十个省市试点采取自发自还的模式发行地方政府债券。该《办法》既是我国地方政府债券发行模式的再一次渐进式改革，同时又标志着创新式的重大突破。简单来看，《办法》有以下几个亮点：

一是地方政府从“代发代偿”模式发展到“自发自还”，呈现了一个渐进式的改革过程。回顾我国地方政府债券的发展历程，可以清晰地看到我国地方政府债券的发展路径：我国地方政府融资早期采用了“国债转贷”模式，2009 年开创地方政府债券财政部“代发代偿”模式，2011 年试点“自发自还”模式，再到如今试点实行“自发自还”模式。因此，我国地方政府债券是在探索 and 实践中不断向前推进的，地方政府在债券发行过程中的权责利得到不断明确和深化。

同时也要看到，《办法》也取得了革命性的突破，地方政府债券将“自发自还”，地方政府必须开始树立自己的信用，直接面对市场，地方政府债务的偿债责任和偿债意识将得到强化。地方政府债券“自发自还”是本次《办法》最大的亮点。《办法》要求地方政府需承担债券还本付息的责任，并纳入财政预算，并且要建立偿债保障机制，统筹安排综合财力，及时支付债券本息、发行费等资金，切实履行偿债责任，维护政府信誉。这就突显了地方政府的经济 and 财政实力以及其信用资质的作用，弱化了财政部代偿的可能性，降低了地方政府债券中国家信用的担保作用。

二是开启了地方政府的信息披露时代。此次《办法》中首次提出地方政府要及时披露债券基本信息、财政经济运行及债务情况。该规定显著提高了地方政府的信息公开力度，倒逼地方政府加强预算、债务等信息公开，并且使地方隐性债务显性化。同时也将促进地方政府债券的发行和管理更加市场化，为投资者的投资决策提供更充分的信息。

三是《办法》还首次引入了债券信用评级机制，标志着地方政府债券风险定价体系进一步完善。在这种模式下，地方政府债券的融资成本与市场对地方政府信用水平

的认可度将密切相关，将促使地方政府提高风险管理意识，完善地方政府债务管理控制体制，努力提高市场认可度。

四是本次《办法》中规定，2014 年政府债券期限为 5 年、7 年和 10 年，相对于 2013 年政府债券 3 年、5 年和 7 年的期限进一步加长，这一方面有助于减轻地方政府的短期偿债压力，另一方面也有利于缓解政府债务与投资期限的错配问题。

总体来看，《办法》的出台有利于地方政府债券的发行和管理更加市场化、规范化，并且是建立健全我国地方政府债券融资机制和加强地方政府财政预算管理的进一步尝试。我国地方政府债券制度还处在不断探索与完善的过程中，仍然存在进一步改进的空间。

第一，应进一步明确地方政府债券的资金用途，加强资金投向管理。在地方政府债券的资金投向上，《办法》并未提出明确要求，但根据《财政部关于做好发行 2011 年地方政府债券有关工作的通知》，地方自行发债所募资金应优先用于保障性安居工程建设和其他中央投资公益性项目地方配套；重点用于完成在建项目，严格控制用于新上项目；足额配套后债券资金尚有剩余的地区，要重点用于地方政府融资平台公司主要依靠财政性资金偿还债务的公益性在建项目，不得用于弥补经常性支出。在目前的债券市场上，城投债承担着较多的地方政府融资的功能，未来城投债、地方政府债发展以及功能的区分需要进一步明确。

第二，应进一步健全债务偿还机制。目前《办法》中只规定了地方政府债券收支要纳入财政预算，且当地方政府要建立偿债保障机制，在债券兑付过程中出现重大事项时要及时向财政部报告，但未说明当地方政府真的不能按时偿还债券本息的情况下该如何处置。我们认为，应该以各个地方政府不同的财政状况和偿债能力作为制定财政预算的基础，并按其一定比例设定地方政府的发债规模上限，同时建立一整套债务清偿机制来解决当地方政府不能按时支付债券本息的问题。例如可通过建立风险准备金机制、偿债基金或创新保险产品，对地方债券的偿还起到一定的保障作用，逐步淡化或取消中央政府对于地方政府的隐形担保，真正实现地方政府的自发自还。

第三，建立风险预警机制，加强地方政府债券发行的事前、事中、事后监督。具体来说，事前重点监管发债权限、发债规模、政府财务状况以及明确筹资用途。如根据地方政府的财政收支、债务情况以及以往的发债情况批准其发债规模。事中建立风

险预警机制，加强债券信息披露的监管。如建立债务偿还指标体系，加强债券违约监测和监管；事后建立处置机制，健全考核问责机制，加大对逾期或无法偿还债务的地方政府的惩罚力度，对列入风险预警范围的高风险地区不得新增债务。

第四，进一步完善信息披露制度。地方政府债券的信息披露包括两方面内容：一方面是关于地方政府债券本身的信息披露；另一方面是关于发债主体——地方政府的信息披露。长期以来，我国各地区的财政透明度普遍较低，地方政府也没有编制资产负债表，地方政府的财政收支以及债务负担情况披露较少，地方政府债券信用评级缺乏可靠性和可比性的数据作为评级支撑。未来应通过建立完整、有效的地方政府信息披露机制，以保证地方政府债券市场的长期健康发展。