

《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》简评

2017 年 7 月 14 日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大 邮箱: lianhe@lhratings.com

街 2 号 PICC 大厦 17 层

网 址：www.lhratings.com

《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》 简评

作者：联合资信 公用事业二部 刘秀秀

近日，财政部和交通运输部联合下发了“关于印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》的通知”（财预【2017】97号），提出可通过发行地方政府收费公路专项债券（以下简称“收费公路专项债”）来进行政府收费公路建设融资，并对发债项目界定、额度管理、发行机制、监督管理等方面进行了具体规定，收费公路专项债成为继土地储备专项债券（以下简称“土储专项债”）之后第二个地方政府专项债券创新品种。根据“97号文”，收费公路专项债是指地方政府为政府收费公路建设而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的地方政府专项债券。

一、收费公路专项债出台意义

随着预算法（2014年修订）的实施和《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号）的印发，地方原有各类交通融资平台的政府融资功能被取消，发行地方政府债券成为地方政府实施债务融资新建公路的唯一渠道。政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金。政府收费公路具有相对长期稳定的收益来源，收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。随着收费公路专项债的正式落地，地方政府债务、平台公司的定位将更加明晰。

二、收费公路专项债条款分析

（1）发行主体方面，收费公路专项债发行主体应为省级政府，县级政府如需发行，由省级政府统一发行并进行转贷，经省级政府批准，计划单列市政府可以自办发行。

（2）募投项目方面，收费公路专项债只能用于政府收费公路的建设，不得用于其经常性支出、公路养护支出以及特许经营公路建设，也不得用于偿还存量债务；从技术等级来看，由于二级以下（含二级）公路不再收费，此处收费公路主要包括高速公路及一级公路等。收费公路专项债可以对应单一项目发行，也可以对应一个地区的多个项目集合发行。

（3）期限结构方面，地方政府专项债券期限为 1 年、2 年、3 年、5 年、7 年和 10 年，由于政府收费公路收费期限较长，目前一般为 15 年或 20 年，基于收费公路专项债期限与政府收费公路收费期限相适应的原则，收费公路专项债单次发行不超过 15 年，鼓励地方政府通过结构化创新合理设计债券期限结构，可以约定提前或延迟偿还债券本金的条款，但“97 号文”对延迟偿还本金条款并未做明确规定。

（4）发行额度方面，收费公路专项债纳入地方政府专项债务限额管理，占用地方政府专项债额度，但土储专项债与收费公路专项债每年有各自的限额，互不占用。

（5）项目资产抵质押方面，为发行收费公路专项债而建设的政府收费公路项目，其资产和收费权均不得用于抵质押，防止资产重复融资。

三、收费公路专项债偿债能力分析

收费公路专项债偿债资金来源为与发债项目对应的、纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入，其中，专项收入包括政府收费公路项目对应的广告收入、服务设施收入、收费公路权益转让收入等，强调了项目资产与收益相对应的原则。

土储专项债的偿债资金来源为国有土地收益基金收入，相比之下，收费公路的车辆通行费收入、专项收入在政府性基金收入中占比较小，且通行费收入易受相邻路段分流、改扩建等因素影响而具有波动性，建设期和运营初期，路产尚处于培育阶段，通行费收入、专项收入可能存在无法覆盖债券本息的可能，考虑到政府可能给予部分车辆购置税等一般公共预算收入安排的补助资金，其保障能力有所增强。此外，应关注收费公路专项债期限与通行费收入实

现的匹配性，若发行期限较短，累积的通行费收入、专项收入不足以偿付债券本息，届时可能采用债券延迟偿还本金条款。鉴于收费公路专项债重点支持“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略规划由政府收费公路项目建设，车流量规模和车辆通行费收入更为稳定，对债券本息的偿付能力较有保障。

对于收费公路专项债而言，投资者对其信用风险的评估除对发行人自身实力的评价外，更要加强对募投项目自身的收益实现、条款设置等方面的评估和考量。