

柯杰地方政府专项债券系列

地方政府专项债发行需注意的几个隐性债务问题

为防范地方政府债务风险，2014年国务院出台了《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号），提出了“开前门，堵后门”的监管思路。所谓“开前门”即正视地方政府的融资需求，允许地方政府以一般债券和专项债券的形式举债；所谓“堵后门”，是指除发行政府债券之外，地方政府不能再以其他任何方式举债，以此防范地方政府违规举债，特别是隐性债务。但在政府债券发行过程中，会涉及一些需注意的隐性债务问题。本文将对政府债券中专项债券需注意的几个隐性债务问题进行介绍和分析，供读者参考。

一、隐性债务的识别口径

2018年，财政部在全国范围内开展政府全口径债务清查统计填报工作，要求各级地方政府机关事业单位（包括党委、政府所属部门、事业单位、社会团体等）、国有企业（主要是融资平台公司等具有政府融资职能的企业）通过财政部“地方全口径债务监测系统”填报截至2018年8月底的单位信息、建设项目、全口径债务、政府中长期支出事项、对应资产、财务指标等^[1]。2018年9月，财政部组织建设的地方政府融资平台公司债务统计监测系统（对外称地方融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台）正式上线，其中包含了对隐性债务进行统计和监测的功能。

2021年7月，银保监会下发《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监会[2021]15号文，“《15号文》”），要求银行保险机构在向地方政府相关客户提供市场化融资时，应通过“地方融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台”查询和确定地方政府相关客户涉及隐性债务的情况，并根据查询结果实施分类管理。

因此，目前针对隐性债务以财政部的“地方融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台”的统计结果为识别口径。由于该监测平台并未对外公开，在实践中，如要查询相关主体涉及隐性债务的情况，一般要通过当地财政部门登录该监测系统进行查询和确认。

二、存在隐性债务的融资平台公司能否作为专项债项目单位？

根据中共中央办公厅、国务院办公厅于2019年6月印发的《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》（“《33号文》”）第二条第五款的规定：“市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位”。

如何理解这一条的含义，一直是专项债发行过程中的一道难题。在实践中，已有相当一部分存在隐性债务的融资平台公司作为拟申请专项债资金的项目的项目单位，而如何理解这一条直接决定了这些融资平台公司是否可以作为专项债项目的项目单位，是否可以

作为专项债资金的申请主体。

何为市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司？

根据融资平台公司的相关监管规定，融资平台公司的市场化转型是指剥离融资平台公司的政府融资职能，转变为能够独立核算、实现自负盈亏的市场化运作的国有企业。因此，市场化转型尚未完成的融资平台公司是指尚未剥离政府融资职能，未能实现独立核算、自负盈亏，未能实现市场化运作的国有企业。而融资平台公司要剥离政府融资职能首先应化解完毕隐性债务，否则，融资平台公司无从谈起实现独立核算、自负盈亏。因此，如果融资平台公司存在隐性债务，则其必然也是未完成市场化转型的融资平台公司。

综上，在实践中，融资平台公司是否属于市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司，只需要关注融资平台公司是否存在尚未化解完毕的存量隐性债务。如果融资平台公司存在尚未化解完毕的存量隐性债务，那么，该融资平台公司同时也属于市场化转型尚未完成的融资平台公司，即属于《33号文》所述不得作为项目单位的情形。

如何理解存在隐性债务的融资平台公司不得作为项目单位？

对于这一点，存在以下两种理解：

第一种：只要融资平台公司存在隐性债务，就不能作为项目单位，不能申请专项债资金，无论该项目是否计划进行市场化融资。

第二种：只有专项债项目计划进行市场化融资的，存在隐性债务的融资平台公司才不能作为项目单位，不能申请专项债资金。如果专项债项目无市场化融资安排和计划，则即使融资平台公司存在隐性债务，仍可以作为项目单位。

我们更倾向于第二种解释，原因如下：

- 首先，根据《33号文》的规定：“收益兼有政府性基金收入和其他经营性专项收入（以下简称专项收入，包括交通票款收入等），且偿还专项债券本息后仍有剩余专项收入的重大项目，可以由有关企业法人项目单位（以下简称项目单位）根据剩余专项收入情况向金融机构市场化融资”。从本条中“项目单位”的定义和上下文位置及背景来看，项目单位是在支持和鼓励市场化融资的语境中出现和定义的。因此，项目单位应该是指具备《33号文》所述市场化融资条件的企业法人项目单位。
- 其次，自《33号文》之后，《15号文》再次强调的是禁止银行机构向存在隐性债务的融资平台公司参与地方政府专项债券项目提供市场化融资（本级人民政府书面审核确认的情形除外），未见国家再出台过强调第一种理解的政策和规定。

综上，我们认为，《33号文》第二条第五款规定的目的在于禁止有存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司作为项目单位进行市场化融资，并未禁止不存在市场化融资的项

目由存在隐性债务的融资平台公司作为项目单位。

尽管有以上理解，但因为《33号文》第二条第五款规定的模糊性，专项债实践中，各地政府对该条规定把握的尺度也有所不同。有些地方按照从严解释，采取第一种观点，认为只要融资平台公司存在隐性债务，即不能作为专项债项目的项目单位。有些地方按照从宽解释，采取第二种观点，认为如拟申请专项债资金的项目未来不进行市场化融资，则存在隐性债务的融资平台公司可以作为该项目的项目单位。因此，实践中，对于该条规则的具体适用，应以各地监管部门的监管口径为准。

我们建议，如地方政府拟使用地方融资平台公司作为专项债项目的项目单位，应首先关注其是否存在隐性债务。如存在隐性债务，则应尽快与当地监管部门确认其监管口径。此外，我们也期待日后国家能尽快出台规则对该条规定的适用情形予以明确，以便统一地方政府专项债的操作实践。

三、银行机构不能给存在隐性债务的融资平台公司提供配套融资

《15号文》明确要求银行机构在向融资平台公司提供融资时，应当通过财政部设立的地方融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台查询融资主体是否涉及隐性债务，不得为存在隐性债务的融资平台公司参与专项债券项目提供配套融资。

根据上述监管要求，实践中专项债项目在选择和确定项目单位时，如专项债项目未来有市场化融资需求，则不能选择存在隐性债务的融资平台公司作为项目单位。

此外，在专项债实操中，经常会遇到专项债券发行时，项目原本无进行市场化融资计划，后续因情况变化，项目需要增加投资或变更融资方式，进而需要进行市场化融资。但由于《15号文》的上述规定，银行机构不能向存在隐性债务的融资平台公司提供贷款。在前述情况下，项目将无法获得市场化融资，可能会出现资金缺口，其建设进度及其专项债券的偿付都可能会受到影响。因此，从稳妥角度出发，我们建议，专项债项目应尽量避免选择存在隐性债务的融资平台公司作为项目单位。

四、专项债项目不能新增隐性债务

根据《33号文》第二条第五款的规定：“严禁项目单位以任何方式新增隐性债务”。此外，现行政策防范新增隐性债务的力度也在逐渐增强，避免以新增隐性债务的方式“上新项目、铺新摊子”，因而，拟申请专项债资金的项目也不得新增隐性债务。

由于专项债的收入、安排的支出、还本付息都纳入了财政预算管理，因此，发行专项债券本身并不会产生隐性债务。那么，专项债项目在什么情况下会产生隐性债务呢？

对于需要进行市场化融资的专项债项目而言，在进行市场化融资过程中，往往需要提供担保或增信措施。由于专项债项目都属于政府主导的投资项目，若地方政府为项目能够获得市场化融资而提供担保、流动性支持等担保措施，便可能产生新的隐性债务。因此，专项债项目在筹划资金筹措方案和市场化融资方案时，应避免出现前述情况，否则将违反专项债的监管要求。

当然，由于《15号文》及其后续监管文件对银行等金融机构向融资平台公司提供市场化融资的监管愈发严格，因此，在向专项债券项目提供配套融资时产生新的隐性债务的空间已相对较小。

^[1]如烟台市财政局为响应财政部组织开展的政府全口径债务清查统计填报工作而发布的通知，详见 http://czj.yantai.gov.cn/art/2018/9/25/art_35108_2568688.html。



本文作者为柯杰律师事务所曹蕾（合伙人）、张方（合伙人）、刘影、陈玥。本文仅供一般性参考，不构成法律意见，不能代替法律意见，也无意对讨论事项进行全面的研究。