天堑变通途？新机制下特许经营项目专项债应用

熊　鹰　陈淑颖　林　静　陆　媛

摘　要　党的二十届三中全会强调，要健全现代化基础设施建设体制机制，拓宽多元化投融资渠道。研究发现，新机制下特许经营模式与专项债在项目属性、资金平衡等方面具备内在一致性。在现行政策框架下，国有独资主体作为特许经营项目法人申请专项债资金更为可行，专项债可通过投资补助或资本金注入方式，适用于符合条件的交通、水利、能源等领域项目；非国有独资主体作为特许经营项目法人申请专项债资金仍面临较多困难，主要表现在资产管理难度高、偿还职责不清晰等方面。实操层面，特许经营项目发行专项债需在项目谋划及资金申报层面提前做统一部署，建议进一步完善制度体系、探索非国有独资企业等资金申报主体的政策创新、明确政企专项债受偿责任、加强政府和社会资本方的协同管理等。

关键词　特许经营　专项债　资本金注入　政府投资

一、引言

受宏观经济下行、有效需求不足、社会预期偏弱、地方债务管控趋严等因素影响（余永定，2023），2024 年积极的财政政策适度加力、提质增效，拟安排地方政府专项债券（简称专项债）3.9 万亿元，继续扩大专项债资金投向领域和用作资本金范围，同时项目审核、资金使用、绩效管理要求不断加强，稳增长和严规范并重。2023 年 11 月，国务院办公厅发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》（国办函〔2023〕115 号，以下简称“115 号文”），指出政府可在一定前提下，在项目建设期间对使用者付费项目给予政府投资支持。[①] 2024 年 3 月，发展改革委通过《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（2024 年第 17 号令，简称《管理办法》）进一步明确，在项目建设期给予政府投资支持时，将专项债用作项目资本金的，应按照国家关于资本金管理的规定和专项债有关规定执行。[②] 上述政策为未来特许经营项目发行专项债提供了相应依据。

基于此，本文旨在探究新机制下特许

熊鹰、陈淑颖，招商银行机构客户部机构客户经理；林静，招商银行机构客户部副总经理；陆媛，招商银行机构客户部机构战略客户牵头经营团队经理。

① 115号文提出，政府可在严防新增地方政府隐性债务、符合法律法规和有关政策规定要求的前提下，按照一视同仁的原则，在项目建设期对使用者付费项目给予政府投资支持。

② 根据《管理办法》第二十二条：将专项债用作项目资本金的，应当按照国家关于资本金管理的规定和专项债有关规定执行。

经营项目[①]发行专项债的模式可行性和实操路径，概述政府和社会资本合作、专项债的政策脉络以及两者结合的发展现状，总结新机制下特许经营项目与专项债谋划的契合度和具体实施流程，研究特许经营项目发行专项债的实现机制，分析资金申报主体、行业领域及收益偿付保障等关键影响因素及存在的问题，并提出相应建议，为未来政府主管部门的政策制定及特许经营项目业主的工作实务提供参考。

二、政府和社会资本合作与专项债

（一）政府和社会资本合作模式的新进展

为推进经济结构战略性调整、促进政府职能加快转变，国务院、发展改革委和财政部于 2014 年相继发布关于开展政府和社会资本合作的政策文件[②]，提出在公共服务、资源环境、生态保护、基础设施等领域，鼓励社会资本通过特许经营、购买服务、股权合作等多种方式参与项目的投资、建设和运营等，以实现资源配置市场化和公共利益最大化。

2015—2017 年，国务院、发展改革委和财政部先后出台政策鼓励在公共服务领域发展推广政府和社会资本合作模式[③]，其间政府和社会资本合作项目呈现井喷式增长，项目数量和投资规模均呈现显著飞跃（图 1）。然而，快速发展背后也暴露出一些问题，吉富星（2015）指出政府和社会资本合作不一定降低政府未来支出责任或债务总量，滥用容易导致财政幻觉、风险隐匿及错配；周立柱（2017）认为由于财政承诺滥用、风险分担机制的不合理等原因，使得我国政府和社会资本合作模式存在发生财政风险可能。项目质量表现良莠不齐、某些情况下被误用为政府新型融资渠道等问题，对政府和社会资本合作模式的可持续性和公众信任度构成较大的挑战。

2019—2022 年，财政部和发展改革委先后发文[④]针对政府和社会资本合作模式进行严格规范管理，例如，规定“使用者付费比例不得低于 10%”，“不得通过约定回购投资本金、承诺保底收益等方式违法违规变相增加地方政府隐性债务”，政策重心转向了在防范风险框架下对地方政府隐性债务的精细化治理，并对项目的财政承诺引入了严格的量化规定，在顶层设计

① 本文所讨论的特许经营项目均为基础设施和公用事业特许经营项目。根据《管理办法》第四条：基础设施和公用事业特许经营是基于使用者付费的政府和社会资本合作模式，因此本文所讨论的特许经营项目即为新机制下的政府和社会资本合作项目。

② 《国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》（国发〔2014〕60号）；《国家发展改革委关于开展政府和社会资本合作的指导意见》（发改投资〔2014〕2724号）；《财政部关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》（财金〔2014〕76号）。

③ 《国务院办公厅转发财政部发展改革委人民银行关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式指导意见的通知》（国办发〔2015〕42号）；《国家发展改革委关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》（发改投资〔2016〕1744号）；财政部关于印发《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》的通知（财金〔2016〕92号）。

④ 2019年3月10日，《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》；2022年11月11日，《关于进一步推动政府和社会资本合作（PPP）规范发展、阳光运行的通知》；2019年6月21日，《国家发展改革委关于依法依规加强PPP项目投资和建设管理的通知》。

上尽可能规避财政兜底预期，引导政府和社会资本合作项目关注自身运营，以保证规范发展、阳光运行。但从市场数据来看，截至 2023 年 2 月，存量政府和社会资本合作项目回报机制仍以政府付费和可行性缺口补助为主，无论从项目数量或投资规模来看，两种回报机制的占比之和均接近 90%，使用者付费占比最小（图 2）。不难看出在新机制前，政府和社会资本合作项目对政府付费（含可行性缺口补助回报机制的政府付费部分）依赖度较高。

2023 年 11 月，国务院办公厅发布 115 号文，规范政府和社会资本合作新机制，明确新机制下政府和社会资本合作项目仅聚焦使用者付费、全部采取特许经营模式、优先选择民营企业参与，要求项目经营收入能够覆盖建设投资和运营成本、具备一定投资回报；此后，发展改革委颁布《政府和社会资本合作项目特许经营方案编写大纲（2024 年试行版）》（发改办投资〔2024〕227 号，简称《方案大纲》），进一步要求论证“项目是否属于具有一定公益性且存在经营收入的项目”，基本打破过去绝大部分存量政府和社会资本合作项目依赖于政府付费或可行性缺口补助的现状。王守清（2023）[①] 表示新机制有利于促进我国政府和社会资本合作模式的健康发展，因为它可以直接减少地方政府不顾财力乱上政府付费的项目，造成隐性债务、代际不公平和不可持续等问题。

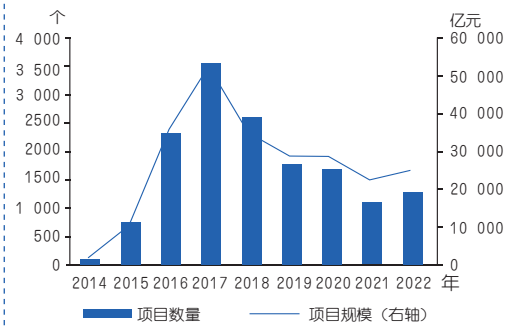
（二）专项债发展的特征事实

2015 年，新预算法规定省级人民政府可以发行地方政府债，明确划清政府与企业举债界限。地方政府专项债从无到有，发行规模不断增加，使用范围持续扩大，成为扩投资和稳增长的重要政策工具（曹婧和韩瑞雪，2023）。2017 年，财政部印发《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的专项债品种的通知》（财预〔2017〕89 号），正式推出项目收益专项债，自此政策红利持续释放，呈现稳增长、促创新、严规范等发展趋势。一是稳增长，新增专项债限额逐年增长，已成为积极财政政策的有力工具，2024 年拟安排专项债 3.9 万亿元，创历年新高。二是促创新，专项债投向领域持续拓宽至 11 大领域，从交通、基建等传统领域逐渐向新能源、新基建等新兴领域扩展；积极引导商业银行对符合条件的专项债项目建设主体提供配套融资支持，并允许专项债用作项目资本金，充分发挥专项债撬动市场化融资和带动社会资本投资的作用；发行机制更加灵活多元，通过柜台债、境外债等方式持续丰富投资者结构。三是严规范，伴随着专项债资金绩效管理、项目调整等政策规范与监管趋严，项目穿透式检测和债券资金投后管理将不断强化，项目建设和运营全周期、全过程监督管理机制也将不断完善。

三、特许经营项目与专项债的融合基础：新机制下的契合点与实施流程

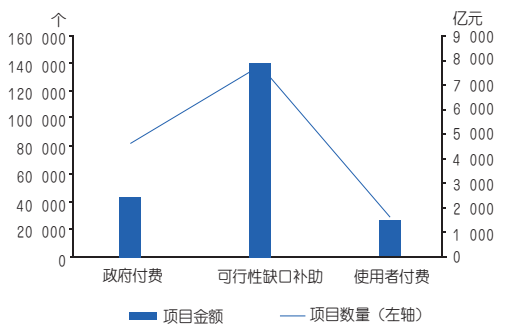
政府和社会资本合作与专项债在基础设施投融资领域均发挥着至关重要的作

① 化债背景下PPP大瘦身，如何影响十万亿存量项目[N/OL].(2023-11-09)[2024-08-06].https://m.yicai.com/news/101900512.html.



信息来源：《中国 PPP 行业发展报告（2022）》。

图 1　2014—2022 年中国政府和社会资本合作项目成交情况统计



信息来源：Wind-PPP 专题库。

图 2　存量政府和社会资本合作项目回报机制结构分布

用。早在 2019 年，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《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》（厅字〔2019〕33 号，简称“33 号文”）明确允许将专项债作为符合条件的重大项目资本金，市场上便出现针对政府和社会资本合作与专项债融合模式可行性的讨论，例如，程芳（2020）提出，“专项债＋政府和社会资本合作”的融资模式将有效拓宽实体项目政府投资渠道，也将逐步成为政府项目投融资的主要模式。但在 2020 年，财政部指出“将专项债作为 PPP 项目资本金或债务性资金两种方式存在一定风险隐患，需要进一步论证”[①]，之后市场针对政府和社会资本合作与专项债深度融合模式的可行性探讨热度明显下降。

（一）115 号文后两种模式融合的契合性

随着政策的更迭和实践的深化，两种模式的融合在 115 号文出台后有了有力的政策支持和探讨空间。同时，《管理办法》也明确提出“在（特许经营）项目建设期对使用者付费项目给予政府投资支持；将专项债用作项目资本金的，应当按照国家关于资本金管理的规定和专项债有关规定执行”，国家层面政策的出台，为新机制下特许经营项目发行专项债提供了理论依据。

综合而言，新机制下特许经营项目与专项债具备内在一致性。一是项目属性趋同，《方案大纲》提出特许经营项目“应属于具有一定公益性且存在经营收入的项目”，而专项债也是针对有一定收益的公益性项目。二是资金平衡逻辑趋同，115 号文要求新机制下特许经营项目仅聚焦使用者付费，项目自身经营收入能够覆盖建设投资和运营成本，不再通过政府付费或可行性缺口补助等形式挂钩地方财政未来支出责任，遏制财政兜底预期；而专项债的核心要义也是其将项目自身经营产生的专项收入或政府性基金收入作为偿还来源，

① 财政部关于政协十三届全国委员会第三次会议第3856号（财政金融类287号）提案答复意见的函（财金函〔2020〕第64号）[EB/OL].(2020-09-15)[2024-08-06].https://jrs.mof.gov.cn/jytafwgk_8316/2017jytafwgk_14565/2018zxwytafwgk/202010/t20201021_3608270.htm.

且满足项目收益与融资自求平衡。三是均强调项目可持续性与经营性，近年来实务中普遍存在政府和社会资本合作项目“重建设、轻运营”，专项债项目“重发行、轻管理”的现象，按照《方案大纲》和专项债最新政策导向，未来特许经营项目和专项债项目均要向“重运营、控风险”的方向转变。

（二）115 号文后两种模式融合实践流程

实操层面，新机制下特许经营项目与专项债在实施流程上的融合具备可行空间（图 3~4）。整体而言，特许经营项目需要先完成审核通过特许经营方案、公开竞争选择特许经营者、确定是否设立项目公司等流程后，再由确定的特许经营项目法人（特许经营者或项目公司）作为立项主体办理项目立项手续；而立项手续为申请专项债资金的必要条件。因此两者的融合实施需前置通盘考虑、统筹规划。

从项目谋划角度来看，拟申请专项债的特许经营项目需前置进行统筹规划。首先，实施机构在编写特许经营方案时需将发行专项债融资纳入整体方案考量。一是结合项目投向领域、周边资源禀赋，合理确定项目名称、建设内容等，注意规避负面清单内容；二是从融资角度优化项目边界条件，合理测算项目规模及总投资，安排政府投资支持方式、预计金额或比例等；三是围绕专项债项目收益覆盖本息倍数要求，合理安排债券期限结构设计、投融资规划设计，确定特许经营项目建设、运营、投融资及财务方案。其次，实施机构选择特许经营者时需明确是否要求成立项目公司，并建议同步确认以项目公司或是政府出资代表来作为专项债申报主体；后文将分析发现，若特许经营项目法人最终表现为非国有独资背景，则采用资本金注入方式且成立项目公司的可行性更高，可将政府出资代表作为专项债申报主体。最后，实施机构与特许经营者签订特许经营协议时，应充分考虑专项债申报发行及后续偿还问题，例如项目公司（如成立）股东出资方式、项目投融资方式、专项债存续期资产权属和管理要求以及若特许经营后续收入不足时的相关融资偿付机制等。

从资金申报角度来看，特许经营项目在完成项目立项后可开展专项债资金申报工作。一是准备申报发行材料，包括根据特许经营方案、特许经营协议和立项批复内容等文件，准备专项债项目“一案两书”（实施方案、财务评价报告、法律意见书），项目环评、施工、建设等各项前期手续同步办理。二是财政部和发展改革委“两库”申报，即同步填写财政部穿透式监测系统和发展改革委重大项目建设库，申报专项债资金需求。项目审核通过后需持续做好专项债资金发行、使用及还本付息管理工作。

四、新机制下特许经营项目发行专项债的实现机制

（一）实施路径探析

需首先说明的是，对于企业作为项目业主的情形，专项债主要通过投资补助或资本金注入方式给予投资支持，前者形成项目的债务性资金，后者形成项目资本金。主要原因是根据《政府投资条例》（国务院令第 712 号），政府投资资金按项目安排，对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、

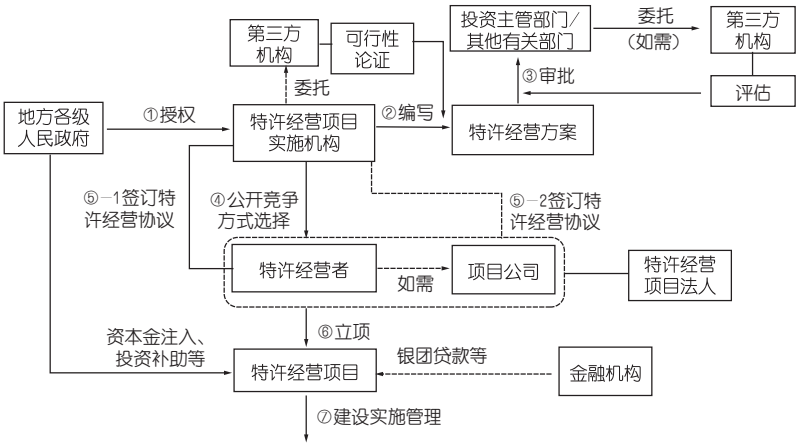


图 3　特许经营项目实施流程

贷款贴息等方式。[①] 实务中，专项债资金作为地方政府财政性投资资金之一，以投资补助的方式拨付给项目业主，因其不同于中央预算内投资等其他类型资金，需要项目对应的政府性基金收入或专项收入进行偿还，因此体现为具有“转贷”关系的投资补助形式，进而形成项目的债务性资金。另外，按照 33 号文，对于符合条件的项目，专项债资金也可通过资本金注入方式拨付给项目业主，形成项目的资本金。现针对两种投资方式，分别探讨特许经营项目发行专项债的实现机制。[②]

1. 采用资本金注入方式

新机制下《方案大纲》对特许经营者提出了新的选择要求[③]，政府出资人代表参与地方政府通过资本金注入方式给予投资支持时，原则上不得在项目公司中控股。在实施路径上，考虑到政府出资人代表与项目法人进行风险隔离、实现责权清晰的原因，政府出资人代表参与地方政府通过资本金注入方式给予投资时，与特许经营者共同成立项目公司为宜，图 5 为采用资本金注入方式的实现机制示意图。该模式下专项债用作项目资本金，注入项目公司

① 根据《关于规范中央预算内投资资金安排方式及项目管理的通知》（发改投资规〔2020〕518号），资本金注入是指政府安排政府投资资金作为经营性项目的资本金，指定政府出资人代表行使所有者权益，项目建成后政府投资形成相应国有产权的方式；投资补助是指政府安排政府投资资金，对市场不能有效配置资源、确需支持的经营性项目，适当予以补助的方式；贷款贴息是指政府安排政府投资资金，对使用贷款的投资项目贷款利息予以补贴的方式。

② 针对采取资本金注入和投资补助复合方式的情形，可分拆为两类单独方式类比分析，本部分则不再详细讨论该情形。

③ 除作为政府出资人代表参与地方政府通过资本金注入方式给予投资支持的项目外，地方本级国有独资或国有控股企业（含其独资或控股的子公司）不得以任何方式作为本级政府和社会资本合作新建（含改扩建）项目的投标方、联合投标方或项目公司股东；作为政府出资人代表时，原则上不得在项目公司中控股。

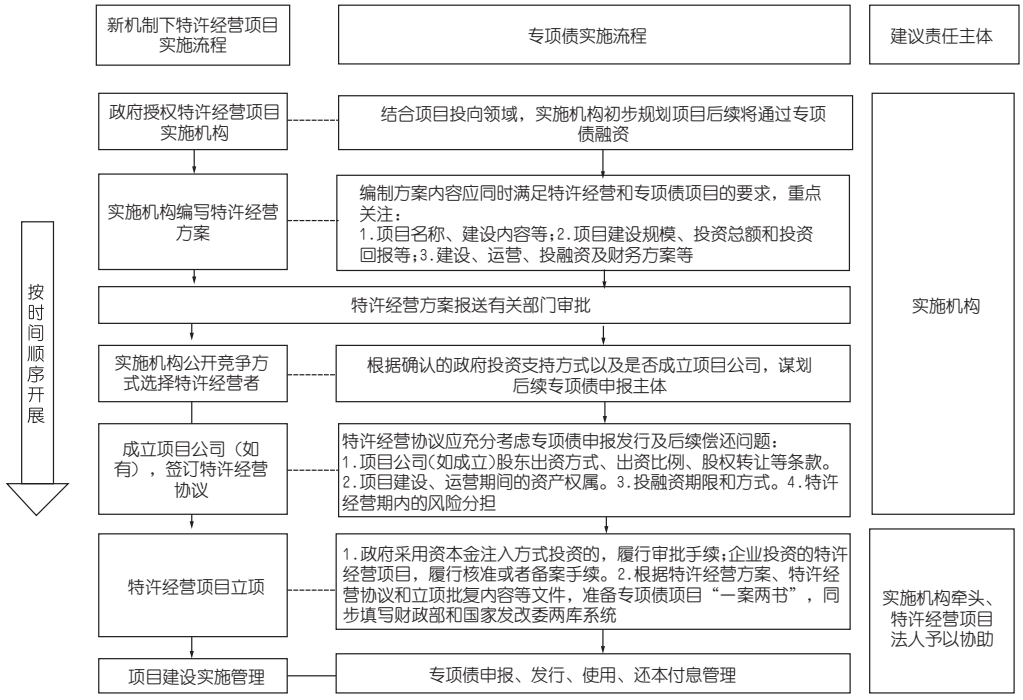


图 4　特许经营项目实施流程与专项债谋划要点

后形成所有者权益，政府出资人代表可以其享有的权益比例（项目运营产生的分红）、股权转让、减资等形式实现收益变现，偿还专项债本息。

2. 采用投资补助方式

地方政府通过投资补助方式，将专项债资金以“转贷”形式给予投资支持，资金拨付至项目后形成项目法人的负债（图6）。该模式下专项债用作项目债务性资金，由于专项债具备资金成本低、存续期限长、资金拨付效率高等明显优势，所以对特许经营项目法人（特许经营者或项目公司）来说，相当于地方政府提供一笔长期限低息贷款，有利于降低项目法人融资成本，提升项目投资回报率。

（二）存在的难点

结合上述两种投资路径分析和目前专项债项目的申报标准，新机制下特许经营项目发行专项债虽具备前述的内在一致性，但仍有项目谋划阶段的实操问题，比如，专项债资金申报主体选择、项目所处行业领域要求、专项债受偿顺序、政府方和社会资本方协同要求等。

1. 资金申报主体选择

资金申报主体选择需综合考虑专项债发行要求和新机制下特许经营项目法人要求。一方面，虽然国家层面尚未直接明确专项债项目申报主体的属性要求，但实务中多数省份出于避免国有资产流失、保障项目偿还来源等考虑因素，一般要求专项

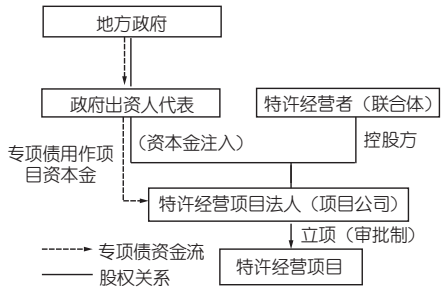


图 5　采用资本金注入方式实现机制

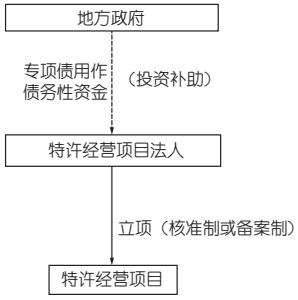


图 6　采用投资补助方式实现机制

债资金申报主体为国有独资企业。[①] 另一方面，根据 115 号文，特许经营项目法人原则上[②] 为新机制下的项目立项主体，结合《方案大纲》明确的特许经营者基本条件，特许经营者（含联合体）存在民营独资、民营控股、非本级国有独资、非本级国有控股、外资等多种企业形式。如表 1 所示，按照项目法人类型、政府投资方式区分，可分情形判断资金申报主体要求。

表 1 分析出满足资金申报主体要求的情形有两种，一是非本级国有独资企业为特许经营项目法人时，可作为申报主体，但该情形下可能存在非本级国有独资企业占用本级政府法定债务限额的现实冲突，客观上对地方政府的统筹协调能力提出更高要求；二是非国有独资企业为特许经营项目法人时，由政府出资人代表作为申报主体，该情形需满足专项债用作资本金的条件，实务中常见于跨区域的重大交通基础设施领域。

2. 项目所处行业领域要求

115 号文及附件清单对民营企业参与不同行业领域的特许经营项目提出了差异化要求[③]，加之专项债用作资本金政策有明确的行业限定范围，因此需进一步对比两者行业领域交集（对照表详见附表 2[④]），作为新机制下特许经营项目发行专项债的行业领域参考。

如表 2 所示，综合投向领域与前述资金申报主体分析，当特许经营项目属于第一类或第二类，特许经营项目法人为非国有独资企业，现行专项债政策框架下，政府出资人代表需通过资本金注入方式参与特许经营项目，此情形适用于交通、生态环保、市政等领域。当特许经营项目属于第三类，特许经营项目法人若为国有独资企业，该情况下参考专项债现行政策要求

① 根据市场已发行数据，实务中少数地区也存在国有控股企业发行专项债的情况。

② 根据115号文，也可能存在例外情况，如与前期办理审批、用地、规划等手续时的项目法人不一致，应依法办理项目法人变更手续，项目实施机构应给予必要支持和便利。

③ 即《支持民营企业参与的特许经营新建（含改扩建）项目清单（2023年版）》，市场化程度较高、公共属性较弱的项目（第一类），应由民营企业独资或控股；关系国计民生、公共属性较强的项目（第二类），民营企业股权占比原则上不低于35%；少数涉及国家安全、公共属性强且具有自然垄断属性的项目（第三类），应积极创造条件、支持民营企业参与。

④ 附表1~2、附图1~2，见增强出版，中国知网—《金融市场研究》。

表 1　不同项目法人类型和政府投资方式下资金申报主体要求

项目法人类型	政府投资方式	
	资本金注入（专项债用作资本金）	投资补助（专项债用作债务性资金）
国有独资企业	该情况下，特许经营者为非本级国有独资企业，满足专项债资金申报主体要求	
非国有独资企业（民营独资、民营控股、国有控股）	1. 项目法人作为资金申报主体，根据各地专项债申报主体要求，一般而言民营独资、民营控股，不满足现行政策要求。 2. 政府出资人代表作为资金申报主体，通过专项债用作资本金履行项目出资责任，实务中常见于跨区域的重大交通基础设施领域	根据各地专项债申报主体要求，一般而言民营独资、民营控股，不满足现行专项债资金申报主体要求
	此外存在另一种情况，项目先由政府方（如实施机构、政府出资人代表）立项，再申报专项债资金，可规避项目申报主体属性问题，但据 115 号文要求，后续须进行项目法人变更，并按要求披露专项债项目重大事项变更情况，且可能面临后续审计问题	

申报即可，若为非国有独资企业，参照第一类或第二类处理。

3. 专项债受偿顺序问题

新机制下特许经营项目兼具专项债和市场化融资时，从资金属性来看，专项债融资主体为地方政府，其偿还来源是项目对应的政府性基金收入及专项收入，地方政府具有刚性的还本付息责任，需从项目收益分配中偿还；但对社会资本方而言，专项债资金视同政府投资支持，不具有专项债还本付息的约束性，尤其是专项债用作资本金时，更具备受偿劣后性，因此地方政府和市场的关系需进一步理清。

实际上，项目收益分配本质上还是基于风险分担和激励要求的多方约定结果，新机制下《方案大纲》明确，实施机构在编写项目方案时，需明确“政府或政府出资人代表对项目公司分红的要求、项目公司清算后剩余收益分配要求等，以及银行贷款等融资原则等”，因此需事先在特许经营项目实施方案中进行项目收益分配和受偿优先顺序的相关条款规定。

4. 政府和社会资本方协同要求

新机制下特许经营项目发行专项债，要求政府方和社会资本方高度协同配合，若政府和社会资本方信息不对称，缺乏信息、数据共享，导致项目实施方案未充分考虑专项债融资要求和条件，最终可能出现专项债资金争取失败的情况，抑或是运营管理期间收益偿付因未事先约定，导致管理成本增加的难题。

（三）小结

综合新机制下特许经营项目发行专项债的实施路径和存在的问题分析，在现行专项债申报标准下，两种投资方式的要点结论总结如表 3 所示，并根据该表梳理出特许经营项目的专项债谋划思路，如图 7 所示。

五、新机制下特许经营项目发行专项债的工作建议

（一）完善制度体系，加强顶层设计

特许经营和专项债项目监管部门均为发展改革委，且两者的规章制度及运营机制日趋完善，为推进融合奠定了管理基础。图 7 虽然分析出可根据项目所处行业领域初步选择实现路径，但目前尚无新机制下特许经营项目发行专项债的相关实施细则，建议主管部门完善操作流程和管理策略，健全有关风险补偿机制，确保项目顺利实施。

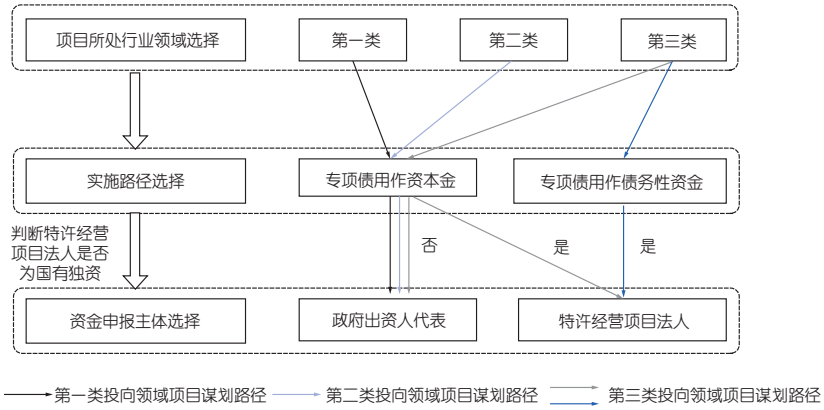


图 7　新机制下特许经营项目发行专项债的实现机制示意图

表 2　特许经营项目发行专项债的可行领域分析

特许经营项目法人属性及投资方式	非国有独资		国有独资	
	资本金注入（专项债用作资本金）	投资补助（专项债用作债务性资金）	资本金注入（专项债用作资本金）	投资补助（专项债用作债务性资金）
第一类：应由民营企业独资或控股	城市公共停车场、垃圾固废处理和垃圾焚烧发电、国家级产业园区基础设施	不适用（非国有独资主体建议采取资本金注入方式并成立项目公司）	不适用（第一类和第二类一般为非国有独资）	
第二类：民营企业股权占比原则上不低于 35%	城际铁路、资源开发性铁路和支线铁路，收费公路项目（不含投资规模大、建设难度高的收费公路项目），具有发电功能的小型水利项目，污水处理项目、污水管网项目，城镇供水、供气、供热项目			
第三类：积极创造条件、支持民营企业参与	列入中长期铁路网规划、国家批准的专项规划和区域规划的铁路项目，投资规模大、建设难度高的收费公路等项目，干线和东部地区支线民用运输机场项目，农村电网改造升级项目，天然气储备设施项目，具有发电功能的大中型水利项目		列入中长期铁路网规划、国家批准的专项规划和区域规划的铁路项目，投资规模大、建设难度高的收费公路等项目，干线和东部地区支线民用运输机场项目，农村电网改造升级项目，天然气储备设施项目，具有发电功能的大中型水利项目	列入中长期铁路网规划、国家批准的专项规划和区域规划的铁路项目，投资规模大、建设难度高的收费公路等项目，城市地铁、轻轨和市域（郊）铁路项目，民用运输机场项目，农村电网改造升级项目，天然气储备设施项目，具有发电功能的大中型水利项目

（二）新机制下非国有独资特许经营项目争取专项债资金支持存在优化空间

现行政策下，出于国有资产流失、保障项目还款来源等考虑因素，非国有独资（民营独资、民营控股、国有控股）企业作为特许经营项目法人难以发行专项债。但

表 3　资本金注入方式与投资补助方式对比

<table>
<tr><th colspan="2">专项债发行关注要点</th><th>资本金注入（专项债用作资本金）</th><th>投资补助（专项债用作债务性资金）</th></tr>
<tr><th colspan="2">交易结构</th><th>一般成立项目公司</th><th>不一定成立项目公司</th></tr>
<tr><td rowspan="2">资金申报主体</td><td>特许经营项目法人为国有独资</td><td colspan="2">由特许经营项目法人作为资金申报主体</td></tr>
<tr><td>特许经营项目法人非国有独资（民营独资、民营控股、国有控股）</td><td>实操中存在政府出资人代表作为资金申报主体，专项债用作资本金</td><td>根据各地专项债申报主体要求，一般而言民营独资、民营控股不满足现行专项债资金申报主体要求</td></tr>
<tr><td rowspan="3">投向领域</td><td>第一类（应由民营企业独资或控股）</td><td>适用于城市公共停车场、垃圾固废处理和垃圾焚烧发电、国家级产业园区基础设施等领域；特许经营项目法人为非国有独资</td><td rowspan="2">不适用</td></tr>
<tr><td>第二类（民营企业股权占比原则上不低于 35%）</td><td>适用于符合条件的铁路、收费公路项目，具有发电功能的小型水利项目，污水处理、污水管网项目，城镇供水、供气、供热等领域；特许经营项目法人为非国有独资</td></tr>
<tr><td>第三类（积极创造条件、支持民营企业参与）</td><td>适用于符合条件的铁路、收费公路、民用机场项目，农村电网改造升级项目，天然气储备设施项目，具有发电功能的大中型水利项目等领域；特许经营项目法人是否国有独资均可</td><td>适用于符合条件的铁路、收费公路、民用机场、轨道交通项目，农村电网改造升级项目，天然气储备设施项目，具有发电功能的大中型水利项目；特许经营项目法人为国有独资</td></tr>
<tr><td colspan="2">专项债受偿顺序问题</td><td colspan="2">专项债用作投资补助的实质为债务性资金，与银行贷款等其他债务性融资在偿付顺序上尚未有政策明确，实操中也因项目而异在特许经营项目实施方案中，预先制定项目收益分配和受偿优先顺序的相关条款</td></tr>
<tr><td colspan="2">政府和社会资本方协同要求</td><td colspan="2">政府和社会资本方做好信息、数据共享，联合做好专项债项目谋划、申报、资金使用、债券偿付等全流程管理</td></tr>
</table>

在新机制约束下，非国有独资的特许经营项目法人发行专项债或存在一定的优化空间，建议如下。一是依托特许经营方案和特许经营协议，可针对项目资产管理、债券偿还等问题提出实操性解决方案，以保障资产管理可控和债券偿还；二是从资产管理角度看，根据《管理办法》，特许经营项目最终将移交政府，可在特许经营期间规范项目有关阶段和环节涉及的国有资产管理，一定程度上有效保障国有资产管理的可控性；三是从收益偿还角度看，实施机构可预先在特许经营方案和特许经营协议中，明确项目收益实现后的分配和偿还机制，对项目还款提供一定保障。

（三）明确地方政府和企业专项债受偿责任

专项债作为地方政府法定债务，可能使特许经营项目法人产生财政兜底预期。基于政府出资安全性为主、收益性为辅，以及特许经营项目“风险共担”的原则，建议如下：一是在制定特许经营方案时，统筹考量专项债资金作为政府投资支持形式，需约束社会资本方积极配合政府方开展专项债资金申报、使用、监管、偿还等全流程管理，并在特许经营招标时给予一定的评分指标和权重；二是强化资金监管，采取分账管理，例如，结合项目分年建设运营收益，按年度提取适当比例收益分别

偿还专项债及银行融资本息，超额收益由特许经营者支配、若收益不足则需进一步明确损失分担机制等，通过完善的规则体系来有效促进收益分配、防范债务风险。

（四）强化政府和社会资本方的协同配合

新机制下特许经营项目发行专项债对地方政府与社会资本方提出了一定的协同要求，双方需达成重要条件共识和信息对称。一是在项目规划阶段，建议政府方关注专项债特定的融资要求和条件，明确特许经营项目发行专项债的投向领域、建设内容、收入来源等关键要素，并将其纳入特许经营方案及招标文件中；二是在公开招标阶段，建议双方就上述关键要素明确分工、达成共识，形成需严格遵循的规范合同文件；三是在运营管理阶段，建议双方事先约定收益偿付安排，避免增加后期管理成本，影响运营效率。

（五）争取多元化政府投资资金支持项目建设

专项债作为政府投资支持特许经营项目建设的资金类型之一，具备额度大、期限长、资金拨付速度较快等优势，但需项目经营性收入偿还，加之项目成功申报的不可控性，在同等条件下，专项债对民营资本的吸引力不及中央预算内投资等其他无偿性资金。因此，地方政府在考虑对特许经营项目提供政府投资支持时，应多方面争取中央预算内投资、国债、地方预算内投资等各类财政性政府投资资金，多措并举支持项目建设。N

学术编辑：韦燕春

参考文献

[1] 曹婧,韩瑞雪.地方政府债务风险的传导机制及化解路径[J].金融市场研究,2023(12):113-123.

[2] 程芳.专项债+PPP拉动万亿大基建[J].经济,2020(9):100-101.

[3] 吉富星.我国PPP模式的政府性债务与预算机制研究[J].税务与经济,2015(4):6-11.

[4] 余永定.中国的增长前景和挑战[J].金融市场研究,2023(2):1-14.

[5] 周立柱.我国PPP模式下的财政风险分析及防范对策研究[J].国际商务财会,2017(7):20-25.

Research on Issuing Local Government Special Bonds for Franchise Projects: New Possibilities?

XIONG Ying　CHEN Shuying　LIN Jing　LU Yuan

(Agency Customers Department, China Merchants Bank)

Abstract　The study found that franchises and special bonds are inherently consistent in terms of project attributes and break-even logic under the new mechanism. Under the current policy framework, it is more feasible for state-owned entities to apply for special bond funds as the legal person of franchise projects, which can be funded through investment subsidies or capital injections. That general framework is usually suitable for qualified franchise projects in transportation, water conservancy, energy and other fields. However, franchise projects that have non-wholly-state-owned companies as their legal person still face many obstacles in applying for special bond funds, mainly because of asset management difficulties and unclear repayment responsibilities. The issuance of special bonds for franchise projects requires coordinated arrangements in advance at the project planning and fund declaration stages. This paper recommends giving priority to exploring the connection between franchise projects and special bonds, clarifying the division of responsibilities between the government and enterprises, and striving for diversified government investment support. In addition, further policy and system innovations may need to be developed in the future.

Keywords　Franchise, Local Government Special Bonds, Capital Injection, Government Investment

JEL Classification　H63　H70　G18