

2019 年内蒙古自治区呼伦贝尔市鄂伦  
春自治旗城镇棚户区改造项目  
专项债券（10 期）

收益及融资平衡方案

项目实施单位：鄂伦春自治旗房屋征收补偿安置办公室

项目申报时间：二〇一八年十二月



## 一、项目预期收益

根据鄂伦春自治旗 2019 年城镇棚户区改造项目总体实施方案，本项目预期收益是通过挂牌出让腾退出的城镇建设用地方式实现。其中，本项目腾退出土地总占地面积 402000 平方米（约合 603 亩），其中大杨树镇棚户区改造拆迁范围涉及 3 个区域，区域内用地面积 96000 平方米（约合 144 亩），阿里河镇棚户区改造拆迁范围涉及 5 个区域，区域内用地面积 306000 平方米（约合 459 亩）。根据鄂伦春自治旗城镇建设用地利用规划和城镇建设规划，计划在完成改造后的第 5 年完成上述可出让建设用地的挂牌出让工作，并由此形成的土地出让收益用于偿还本项目所发行棚户区改造专项债券的本息。

### (1) 土地出让价格预测

根据鄂伦春自治旗人民政府关于《鄂伦春自治旗城镇基准地价的通知》（鄂政字[2018]219 号）文件，本次征拆涉及的大杨树镇和阿里河镇商服用地和住宅用地基准地价表如下：

大杨树商服用地和住宅用地基准地价表

级别 \ 用途	商业用地基准地价		住宅用地基准地价	
	元/平方米	万元/亩	元/平方米	万元/亩
I	855	57.0	385	25.7
II	655	43.7	285	19.0
III	450	30	195	13.0
IV	260	17.3	170	11.3

鄂伦春自治旗阿里河镇商服用地与住宅用地基准地价表

级别 \ 用途	商业用地基准地价		住宅用地基准地价	
	元/平方米	万元/亩	元/平方米	万元/亩
I	620	41.3	210	14
II	505	33.7	165	11
III	410	27.3	130	8.6
IV	310	20.7	95	6.3

根据鄂伦春自治旗城镇建设用地总体利用规划,本项目腾退土地总占地面积 402000 平方米(约合 603 亩),其中阿里河镇 306000 平方米(约合 459 亩),大杨树镇 96000 平方米(约合 144 亩)。可出让建设用地全部为商住用地,即土地用途为房地产业,土地出让方式为挂牌出让。对此,在中华人民共和国自然资源部(原国土资源部)网站查阅鄂伦春自治旗国有建设用地使用权挂牌出让成交公示,检索到 5 宗房地产业商住用地成交案例,其成交信息如下表所示:

鄂伦春自治旗近期挂牌出让商住用地成交信息表

序号	受让人	用途	出让面积 (m <sup>2</sup> )	出让价款 (万元)	等级	基准 地价 (元)	评估单价 (元/m <sup>2</sup> )	备注
1	大杨树金地小区项目	住宅	9757.69	805.9852	一级	460	826	
2	大杨树福鑫小区	住宅	7690.15	387.5836	二级	355	504	
3	大杨树兴林 30 号楼项目	住宅	2732.19	149.9972	二级	355	549	
4	阿里河君和庄园小区项目	住宅	7167.7	133.3192	二级	165	186	
5	阿里河怡兰爱丽小区项目	住宅	6 1931.08	662.6626	四级	95	107	

根据上述五块建设用地出让价款，考虑上述土地与本项目可出让建设用地之间的区位、交通、周边配套等因素的差别，结合鄂伦春自治旗城镇化建设发展趋势，本项目大杨树镇腾退出的建设用地基准出让价格按 626 元/m<sup>2</sup>考虑，阿里河镇建设用地基准出让价格按 186 元/m<sup>2</sup>考虑。

在此基础上，按照发展的眼光考虑地方经济社会的发展对城镇建设用地价格的带动情况，结合本项目腾退出的建设用地计划在第七年完成出让的计划，本项目拟出让土地出让均价按照一定幅度逐年增长计算。其中，价格增长幅度按照鄂伦春近三年地区生产总值（GDP）平均增长率确定。对此，查阅鄂伦春国民经济和社会发展统计公报，近三年（2016-2018 年）鄂伦春地区生产总值（GDP）增长率分别为 7.3%、3.9%、3.9%（按可比价格计算），平均增长率为 5.03%。因此，本项目拟出让建设用地出让均价年增长率按照 5.03% 计算，并以此为基础分别按 100%、90%、80% 计算建设用地出让均价增长率，由此形成不同增长率下的预期土地出让收益。

综上所述，本项目腾退出的建设用地大杨树镇基准价格为 620.19 元/平方米，阿里河镇基准价格为 186 元/平方米。出让期内的出让价格预测数据下表所示：

拟出让建设用地出让均价（第七年）预测表

基准价格	按 GDP 增速 5.03%的 100%	按 GDP 增速 5.03%的 90%	按 GDP 增速 5.03%的 80%
大杨树镇			
626 元/m <sup>2</sup>	840.34 元/m <sup>2</sup>	816.48 元/m <sup>2</sup>	793.19 元/m <sup>2</sup>
41.75 万元/亩	56.06 万元/亩	54.56 万元/亩	52.90 万元/亩
阿里河镇			
186 元/m <sup>2</sup>	249.69 元/m <sup>2</sup>	242.6 元/m <sup>2</sup>	235.68 元/m <sup>2</sup>
12.41 万元/亩	52.755 万元/亩	51.518 万元/亩	50.304 万元/亩

## （2）土地出让收益预测

本项目预期收益作为城镇国有建设用地挂牌出让收益，根据《国务院办公厅关于规范国有土地使用权出让收支管理的通知》（国办发[2006]100号）、《财政部、国土资源部、中国人民银行关于印发〈国有土地使用权出让收支管理办法〉的通知》（财综[2006]68号）以及《财政部水利部关于从土地出让收益中计提农田水利建设资金有关事项的通知》（财综〔2011〕48号）、《财政部教育部关于从土地出让收益中计提教育资金有关事项的通知》（财综〔2011〕62号）、《财政部关于印发〈廉租住房保障资金管理办法〉的通知》（财综〔2007〕64号）等有关规定，土地出让收益中需要计提农业土地开发资金、农田水利建设资金、教育资金、廉租住房保障资金和国有土地收益基金等政策性基金，另外还需将土地出让工作经费和其他必要支出从土地出让收入中扣减。

土地出让计提廉租住房保障资金 10%，农田水利建设资金 10%，教育资金 10%等政策性基金。根据项目实施单位历年土地储备征收整理的经验

数据，土地征收整理成本和税费一般占土地出让收入的 55%到 60%，预测以土地出让收入的 40%作为上述政策性基金和土地出让工作经费 2%的计提依据；另外预设了土地出让的 5%作为其他扣除项目。以上地块出让收入和扣除政策性基金和其他扣除项目后形成的基金性收入，将按照《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预[2017]89 号等文件的要求，专项用于偿还本期债券本息。

按此计算，按此计算，本项目按照不同出让均价计算的建设用地出让收益如下表所示：

土地出让收益预测表

金额单位：人民币万元

项目	按 GDP 增速 5.03%的 100%	按 GDP 增速 5.03%的 90%	按 GDP 增速 5.03%的 80%
2019 年内蒙古自治区呼伦贝尔市鄂伦春自治旗城镇棚户改造项目	13564.14	13115.62	12679.88

## 二、项目支出预算

根据项目改造安置方案，本项目估算总投资为 9000 万元。其中，计划发行棚户区改造专项债券 7200 万元，其余 1800 万元计划申请中央及自治区预算内投资 750 万元，其余 1050 万元由地方财政资金配套解决。

根据鄂伦春自治旗棚户区改造专项债券发行计划，本项目拟发行棚户区改造专项债券 7200 万元，发行期限按 10 年计算，债券利息按年支付，债券本金到期一次性偿还。对此，本项目拟发行债券票面利率按照内蒙古自治区 2018 年第 18 期地方政府债券（债券期限 10 年）票面利率 4.19%

上浮 4.5%假设，即票面利率按 4.38%计算，年支付债券利息为 315.36 万元，10 年内需支付利息总额为 3153.60 万元。本息合计，本项目拟发行债券本息和为 10353.60 万元。

项目支出预算表

项目资本金支出	债券本金	债券年利息	债券利息总额	债券本息和
1800 万元	7200 万元	315.36 万元	3153.60 万元	10353.60 万元

### 3、项目融资平衡情况

根据上述项目预期收益测算数据和项目支出预算数据，本项目通过对腾退出的建设用地进行挂牌出让的途径实现土地出让收益，其中按照鄂伦春近三年地区生产总值（GDP）平均增长率（5.03%）为基准，按照 100%、90%、80%三种增长率为土地出让价格增速计算的收益分别为 13564.14 万元、13115.62 万元和 12679.88 万元。而项目支出方面，在不考虑地方政府投入资本金 1800 万元的情况下，通过发行棚户区改造债券方式融资产生的融资总成本为 3153.60 万元，其中债券本金为 7200 万元、债券利息总额（10 年期）为 10353.60 万元。

对此，按照上述不同的土地出让均价情况下的预期收益对本次融资债券本息和的覆盖倍数分别为 1.52、1.47 和 1.43，对总投资的覆盖倍数分别为 1.74、1.70 和 1.65 均大于 1.1，表明本项目对项目总投资和项目融资总成本的保障程度均较高，具体测算数据如下表所示：

**项目预期收益与融资支出覆盖倍数测算表**

土地价格增长率	按 GDP 增速 5.03% 的 100%	按 GDP 增速 5.03% 的 90%	按 GDP 增速 5.03% 的 80%
土地出让收益 (扣除必要支出)	13564.14 万元	13115.62 万元	12679.88 万元
融资总成本	10353.60 万元	10353.60 万元	10353.60 万元
项目预期收益对本息 和的覆盖倍数	1.31	1.27	1.22
项目总投资	9000 万元	9000 万元	9000 万元
项目预期收益对总投 资的覆盖倍数	1.51	1.46	1.41

据上所述,本项目拟出让土地获得的预期收益对本次发行棚户区改造专项债券本息和以及项目总投资的覆盖倍数均大于 1.1,对项目表明本项目的预期收益与融资成本和项目总投资总体平衡并略有盈余,项目预期收益能够覆盖融资总成本,融资偿还能力有保障。

### 三、潜在影响项目收益和融资平衡结果的各种风险评估

#### 1. 项目风险因素识别

本项目存在的潜在影响项目收益和融资平衡结果的主要风险因素包括:

(1) 征地拆迁风险。主要指由于拆迁补偿方案不能满足被征地拆迁群众生存及发展需要,致使征地拆迁工作不能顺利推进,影响项目土地开发,进而影响项目收益。

(2) 土地出让价格风险。主要指因经济不景气带来土地市场需求下降,或土地出让收费水平不能达到预期目标,进而影响项目收益。

(3) 资金风险。主要指资金来源中断或供应不足及资金管理风险,

导致融资成本提高，影响项目收益及融资平衡。

(4) 协作风险。主要指棚改项目主体、政府、投资人、发行债券机构之间由于合同边界、权利与义务范围、不可抗力事件发生影响项目合同实施而产生的协作风险。

## 2. 风险评估

风险评估采用专家评估法。主要因素的风险水平评估如下：

### (1) 征地拆迁风险

风险等级：一般风险

本项目征迁范围为鄂伦春自治旗阿里河镇、大杨树镇，改造总户数为 300 户，改造房屋总面积约为 24000 平方米。其中：阿里河镇改造户数为 100 户，改造房屋总面积约为 8000 平方米；大杨树镇改造户数为 200 户，改造房屋总面积约为 16000 平方米。

从拆迁规模来说，拆迁规模较大，涉及 300 户居民，从拆迁区域看，棚户居民居住生活条件较差，居民改善居注意愿比较强烈。但与此对应的是棚户居民收入较低，更加关注拆迁安置补偿标准问题。如拆迁安置补偿标准太高，在土地征收范围有限的情况下，将使融资成本提高，项目收益降低。如拆迁安置工作进展不顺，将影响土地征收工作，土地出让费用降低，项目收益降低。综合所述，项目征地拆迁分险概率为中等，风险影响项目收益为中等影响，风险等级为一般风险。

### (2) 土地出让价格风险

风险程度：一般风险

当前我国经济下行压力较大，国家出台了一系列房地产调控政策，围绕“房住不炒”定位，在租赁市场、土地供应、金融管控等多个领域，房地市场的供给侧结构性改革不断推进。上述政策对本项目土地出让势必造成影响，但综合鄂伦春城镇发展现状，城市整体城镇化水平较低，土地开发利用还将呈现增长趋势，土地出让价格将呈现稳中有升的局面，土地出让价格下行风险较低，风险发生后影响项目收益为较大影响，风险等级为一般风险。

### （3）资金风险

风险程度：较小风险。

资金风险主要分为投资者数量不足，购买债券引发的棚改资金不足或债券利率较大引发的融资成本提升及资金管理风险。

本项目将通过专业的债券发行机构进行融资，设置合理的债券利息，资金风险发生的概率较低，影响较小，风险等级为较小风险。

### （4）协作风险

风险程度：微小风险。

本项目将通过专业的债券发行机构进行融资，成立 SPV, 棚改项目主体、政府、投资人、发行债券机构之间的合同边界、权利与义务范围等明确约定，协作风险发生的概率很低，影响较小，风险等级可忽略。

## 3. 风险防范对策

根据上述风险评估，应在建设和运营过程中采取以下对策，降低项目风险，风险防范对策宜根据运营实际情况及时作相应调整：

(1) 本项目与棚户居民均签订了拆迁补偿协议，按照当地市场平均价格给予补偿。房屋征拆过程中，加强与被征地农民的协调沟通，落实好征地拆迁补偿工作，并制订突发事件应急预案。

(2) 合理设置债券偿付周期，使债券偿付周期与项目现金流相匹配。科学估算棚改项目未来现金回流的基础上，设计债券偿付周期，确保棚改项目收入覆盖债券本息。

(3) 实行严格的资金账户封闭管理。一方面设立“募集资金专户”，确保债券资金专项用于棚改项目；另一方面设立“项目收款专户”，专门全额接受棚改项目未来产生的现金收入，并对项目资金流进行实时监控；同时，还要设立“偿债资金专户”，使其与“项目收款专户”对接，保证棚改项目收入优先用于债券本息偿付。

(4) 采取差额补偿措施，当预计的项目收入不能完全覆盖债券本息时，应由第三方就差额部分进行及时补偿，确保债券本息按时偿付。

综上所述，采取上述措施后，本项目风险等级将降为微小风险，风险对潜在影响项目收益和融资平衡结果影响很小。