

金融供给结构和政府财政约束对 PPP 项目发展的风险研究

阳 玲

湖南信息学院管理学院, 中国·湖南 长沙 410151

【摘要】PPP 模式在地方城市基础设施建设和项目运营广泛应用,有效解决地方政府和金融机构关联的财政资金压力。基于金融供给结构和政府财政约束,本文从理论基础和项目风险进行系统分析,发现私营金融企业在 PPP 项目中的角色更倾向于利己者,且由私营金融企业为 PPP 项目提供融资概率普遍偏低。PPP 物有所值评价和财政承受能力论证能有效控制政府分期付款举债的风险,从政策角度杜绝了项目融资结构上明股实债的债权债务关系。

【关键词】金融供给结构; 政府财政约束; PPP 项目; 风险研究

【项目】2020 年湖南省教育厅科学研究项目; 项目编号: 20C1296。

1 项目背景

随着我国社会经济飞速发展和新型城镇建设的不断推进,各级地方政府财政资金压力进一步加剧,地方融资已不能适应发展需要,国家研究并推进 PPP 模式在项目融资经济中广泛应用。PPP 模式是指政府将长期特许经营权、收益权转让给 PPP 项目公司,通过与项目公司签订合同,明确项目公司在设计、施工和运维等全生命周期的权利与职责,从而提升项目运行效率。PPP 项目本质是,政府通过将长期特许经营权与收益权转让,赋予 PPP 项目或者项目公司,从而能提升项目的运行效率。通常的做法是,政府通过与提供资金的金融机构签订协议,该协议虽然并不保证该项目的顺利完成,但是政府承诺将会按照与项目公司签订的合约来向金融机构履行相应的责任与义务,有了政府的履约义务,能保证此协议将有助于项目或项目公司从金融机构获得融资支持。

13 年 11 月,中共十八届三中全会发布通知,由此开始允许我国社会资本通过签订特许经营权协议等方式,参与进入城市基础设施建设和项目运营的运作,由此我国 PPP 模式发展进入了新的篇章。18 年 3 月,国家财政部全面印发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23 号),对各地区政府的投融资业务进行监管再升级,文件明确要求:除去购买政府债券,国有金融机构不得直接或者通过国有企业、事业单位等非直接渠道为政府提供其他融资;不得新增政府平台公司的各项贷款,不要求政府违法违规提供任何形式的担保或者偿债责任。针对国家财政部发布的 23 号文件,PPP 项目主要是受两个重要的资金供给方的资金约束,即国有金融机构和政府实施方,因此,分析 PPP 项目相关风险能有助于推动项目包装及合规实施。

2 金融供给结构风险分析

2.1 金融供给结构的理论基础

融资供给结构包括直接融资和间接融资,直接融资是指没有中介参与的融资方式,包括股票、债券、基金、信托、融资租赁、保险等方式。而间接融资是指有中介参与的融资方式,主要以银行贷款等方式为主。

项目直接融资可以由保险机构、证券公司、融资租赁、信托公司、私募基金等单位参与不同阶段投资与管理组成,通过这样方式可以进一步降低整个项目风险。证券公司也可以根据需要开展设计资产证券产品、债券发行以及 PPP 项目投资并购、财务顾问等等业务;信托公司也能通过多种类型的过桥性融资,以名股实债、夹层融资等方式对项目风险较高的 PPP 建设期同步提供资金支持,使项目能获得更多资金。或者发起管理信托的计划,成为项目基金的优先级的投资人;保险公司也可以从资产端和负债端双向对接各类 PPP 项目。在资产端角度,可以通过债权投资计划、股权投资等与地方政府深化合作,缓释项目资产负债的错配问题。在负债端角度,保险公司为某些地方政府建监管的付费项目的履约风险承保,或者为 PPP 项目的财产险、建筑工程险等承保,从而能提高项目全面的结构设计灵活性,促进项目风险能够合理分担与转移。

2.2 金融供给结构的风险分析

从投资者成本和收益的影响因素分析,PPP 项目风险划分为财务风险、政治风险、运营风险等九类,应针对参与者的不同采用不同风险识别方法。对于金融机构与 PPP 项目之间关系,政治、制度因素在发展中国家的 PPP 模式发展中起到了关键性作用。多边开发银行有助于 PPP 项目融资,因为其能吸引私人资本参与 PPP 项目建设,PPP 项目的融资渠道较扁平,多数基础设施项目都需要从外部融资。

在中国各大省份中,北京金融的相关比例为最高,其次分别是上海和广东,东部地区金融的相关比例远远高于其他的地区。东部地区、东北地区、西部地区金融的深化比例整体上趋势均为上升,并且没有大起大落变化,都是持续稳定上升。在 2016 年,中部地区发生很剧烈向下的变动,但总体趋势上还是向上变化。东部地区直接与间接的融资比率在大部分时段里也是远高于其他地区的数据,2016 年开始,各地区直接与间接融资比率出现了不同程度的下降,我国融资市场结构是以间接融资为主。从整体上看,东部地区、中部地区、西部地区地区一般公共预算的收入比例在 2015 年里达到了最大值,在 2015 年后出现小幅度的下降,在东北地区,在 2013 年之后就逐渐下降。全国税收收入比例变

动幅度不大, 一直保持在7%到10%之间, 东部地区的税收收入比例始终是高于其他地区; 在2007年之后, 各地区税收的收入比例不断上升, 直到2014年上升趋势减缓, 部分地区开始下降。西部地区财政赤字的比例最高, 从2008年开始就一直超过15%; 其次是中部、东北地区, 基本保持在5%-15%; 东部地区为最低, 在2017年之前一直小于5%。

另外, 私人银行在PPP项目中的角色更倾向于利己者, 且由私人银行为PPP项目提供融资概率普遍偏低。但非营利性的国际金融机构(如世界银行、亚洲开发银行等)的参与为政府和私人部门达成更好的合作、以及平稳的项目实施提供了支持。另外, 较多研究学者通过实证研究发现, 带有国际金融机构提供融资的PPP项目, 成功率呈上升趋势。

3 政府财政约束风险分析

3.1 政府财政约束的理论基础

地方政府面临的财政约束限制了地方政府使用财政政策的能力, 同时限制了地方政府的财政资金供给能力, 使PPP项目的资金供给出现了缺口。但社会对于公共服务和基础设施的需求却不断增长, 由此带来的财政收支矛盾更加明显, 这会导致地方政府有更大的动机去应用PPP项目来引入社会资本缓解财政压力, 而忽视项目存在的财政风险, 这使得PPP项目对财政资金的大量需求依旧存在。为了弥补PPP项目面临的财政资金供给缺口, 一方面, 地方政府会利用前文所述的地方融资平台、BT方式、政府购买服务名义、出让土地使用权、违规担保、承诺回报等违法违规方式变相举债, 来扩大地方政府的债务边界, 通过扩大其财政赤字, 以新增的债务资金来为PPP项目提供资金供给。

另一方面, PPP项目自身又会尽可能地借助地方融资平台, 或通过各种方式变相地以地方政府债务的形式来隐性地为自己违规融资, 在满足自身资金需求的同时, 会扩大地方政府的债务边界, 增加地方政府隐性债务的规模和风险。围绕PPP项目进行的违规变相融资方式, 主要包括政府购买(借助地方融资平台)、明股实债(固定回报或回购安排)、BT包装等。这些违规融资方式均违背了PPP模式“利益共享、风险共担”这一基本原则, 与现行《预算法》和《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》中关于控制地方政府债务规模, 严格限定政府举债程序的精神相违背。

3.2 政府财政约束的风险分析

中国各地方政府的债务余额由高到低分别为东部地区、中部地区、西部地区 and 东北地区, 地方政府的债务比例由高到低分别为西部地区、东北地区、中部地区、东部地区, 大多数省份的地方政府债务基本呈现出下降趋势。从总量上来看, 西部地区PPP项目和投资额均领先于国内其他地区, 从增速角度看, 中部地区的PPP项目数和投资额一直保持稳定增长, 其他地区的PPP项目数和投资额从2017.1起均出现下滑, 从落地率指标来看, 东部和东北地区的各省份明显高于全国的落地率指标, 全国各省份落地率整体呈现出上升趋势。PPP项目、总投资、落地率总体上保持增长的趋势, 但PPP行业分布很不均衡, 仍集中在相对损失风险小、收益稳定经典领域, 这些领

域项目数量、总投资额度都比较稳定, 其中部分行业增长较为强劲。在地方政府付费回报机制, PPP项目一定程度上受限于财政承受能力以及采用使用者付费回报机制PPP项目存在收益回报不太合理的情况, 由于采用了可行性缺口补助的回报机制, PPP项目将会一定程度上分担政府财政压力和社会资本风险, 而且一定程度上会继续增加。

从国内政府风险总结来看, 政府购买会绕过PPP物有所值评价和财政承受能力论证违规为项目取得融资, 会形成地方政府变相的分期付款举债, 会导致地方政府最终实际债务大幅增长, 增加地方政府财政风险。明股实债在具体交易结构上包含了承诺固定回报或到期回购安排等带有刚性兑付性质的保本约定, 实质是一种债权债务关系, 形成了政府的债务性支出, 属于一种政府变相融资行为。一些地方政府还会将一些BT项目包装成PPP模式。但BT模式忽视了项目的全生命周期, 属于“伪PPP项目”, 实际上是借助PPP之名进行违规融资, 这实际上加大了地方政府的债务边界和风险。

4 结论

PPP模式有效解决地方政府和金融机构关联的财政资金压力, 对社会经济飞速发展和新型城镇建设具有重要的推动作用。本文基于金融供给结构和政府财政约束, 从理论基础和项目风险进行系统分析, 发现私人银行在PPP项目中的角色更倾向于利己者, 且由私人银行为PPP项目提供融资概率普遍偏低。非营利性的国际金融机构参与为政府和私人部门达成更好的合作、以及平稳的项目实施提供了支持。

PPP项目物有所值评价和财政承受能力违规论证并促进项目取得融资, 会形成地方政府变相的分期付款举债, 会导致地方政府最终实际债务大幅增长, 增加地方政府财政风险。明股实债在具体交易结构上包含了承诺固定回报或到期回购安排等带有刚性兑付性质的保本约定, 实质是一种债权债务关系, 形成了政府的债务性支出, 属于一种政府变相融资行为。合理合规开展物有所值评价和财政承受能力论证, 能有效控制政府分期付款举债的风险, 从政策角度杜绝了项目融资结构上明股实债的债权债务关系。

参考文献:

- [1] 包许航, 叶蜀君. 试论开发性金融对提高PPP项目落地率的特殊作用——基于三方相互威慑讨价还价模型[J]. 中央财经大学学报, 2018(02): 13-22.
- [2] Chandan Sharma. Determinants of PPP in infrastructure in developing economies [J]. Transforming Government: People, Process and Policy, 2012, 6(2): 149-166.
- [3] 靳晖, 伊莎贝尔·里亚尔·胡妍斌. 中国地方政府融资工具及PPP模式的监管研究[J]. 新金融, 2016(12): 21-27.
- [4] Burger P, Hawkesworth I. How To Attain Value for Money: Comparing PPP and Traditional Infrastructure Public Procurement [J]. OECD Journal on Budgeting, 2011, 11(1): 4-4.
- [5] 巴曙松, 朱伟豪, 蒋霄霖. PPP项目质量、融资约束和杠杆转移[J]. 当代经济管理, 2018, 40(10): 54-60.