

PPP项目资产证券化的财税处理

李兰

摘要： 民营资本参与公共基础设施建设的投资模式（PPP模式，对应项目简称PPP项目）近年来得到政府大力支持，但是项目回收周期过长导致了较高的财务及经营风险。资产证券化融资成本低、流动性强，具有沉淀资产及时盘活、降低原始权益人投资风险等优点，民营资本参与的PPP项目若能实现资产证券化，则能够有效解决项目回收周期过长所产生的问题。本文对PPP项目资产证券化的具体流程、财务处理及涉税影响进行了探讨。

关键词： PPP项目；资产证券化；所得税；融资

一、PPP项目证券化流程

1. 拟证券化标的资产打包成资产组或资产池

PPP项目方通过证券化路径盘活资产实现融资，需将自身受益的PPP项目（下文称拟证券化资产<组>）转移给特殊目的载体（俗称SPV）。拟证券化资产在转移之前需先对其风险和收益进行拆分重组，将拆分出来的未来收益进行打包形成基础资产（组）以支持后续的资产证券化。拆分重组得到拟证券化资产（组）需要项目方对其拥有合法的所有权或处置权，需要其能够在未来产生可预测的稳定现金流以确保对投资人的收益对付（见图1）。

2. 特殊目的载体（Special Purpose Vehicle）组建

SPV设立的目的是将原始权益人（证券化资产的原始所有者，即PPP项目方）的财务困境、破产等风险与证券化的资产进行有效的风险隔离。SPV具有高信用等级且除非特殊情况下不存在破产风险的实体，为PPP项目证券化的顺利推进提供了一个“介质”服务。正常情况下，该特殊目的载体活动范围仅限于资产证券化相关业务，不涉及其他债务、更不存在为第三方担保的情形（特殊情况下可能存在债务或担保）。在证券化的资产各种债务清偿义务没有完全兑付的情况下，不允许该载体解散清算或兼并重组等，确保SPV独立运行保证资产证券化的顺利运行。PPP项目证券化成功的基本条件取决于该特殊目的载体的顺利组建及运行。

3. 拟证券化资产（组）转让至SPV

拟证券化资产（组）需要PPP项目方将其从法律意义上“真实”转让给SPV，这是证券化资产与原始权益人实现风险隔离根本保证。在实现转让后，原始权益人其他各种经营风险与破产风险都不会对证券化资产的未来收益产生实质性影响，不会对证券化后资产的投资人利益产生损害。拟证券化资产转让至SPV后，其违约风险、收益风险将大大降低，提高信用等级直接有利于原始权益人融资成本的降低。

4. 拟证券化资产（组）的信用评级和增级

信用评级是指SPV聘请专业评级公司根据拟证券化资产的未来收益情况对其评级并将结果向社会公告的过程，正常情况下该信用评级公司还需对该证券化资产进行持续的跟踪评级。评级公司评级的主要参考因素有：基础资产的质量、PPP项目的交易结构、原始权益人的经营管理情况以及各种法律法规风险。

拟证券化资产（组）转入SPV后各种风险大大降低，但为了提高其资产质量及安全性进而保护投资者利益和吸引投资者，有时也为压低原始权益人的融资成本，SPV选择各种增信措施以提高其信用等级。正常的增信措施包括通过第三方担保等措施的外部增信以及优先劣后结构化设计等内部增信两种模式。

5. 拟证券化资产（组）的证券化发行

做好上述准备工作后，SPV就拟发行的证券化资产向证监会进行发行申请，获批后可与相关证券销售机构签署代销协议，并最终由销售机构销售给各种合规的投资者。销售所

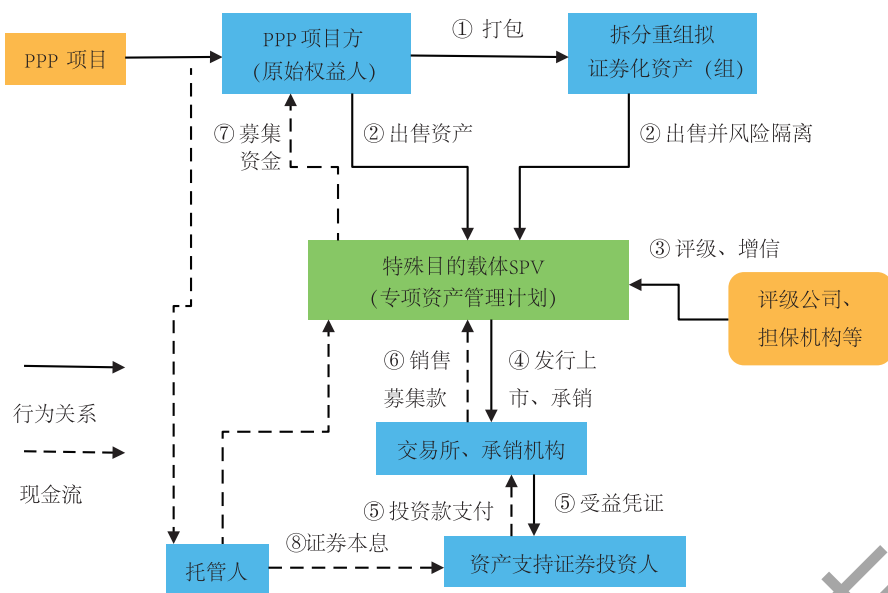


图1 PPP项目证券化业务流程

获资金最终经SPV按照此前的转让合同约定价格向原始权益人转移，原始权益人（即PPP项目方）获得融资、盘活资产。此外，在发行成功后，需要SPV委托具有托管资格的托管人对发行成功的证券（一般是成立的专项资管计划或专项资管产品）进行专项托管，以保障投资人的合法权益。

6. 后续管理及到期债务偿还

为保障投资者合法的投资支出及投资收益，按照法律规定需原始权益人（PPP项目方）保证基础资产（证券化的PPP项目）的持续稳定经营，并按照约定对经营期获得的基础资产现金流向专项资管账户划转。托管机构负责对专项资管产品进行管理，并对基础资产的经营情况持续监督及定期审查，还包括将专户接收到的资金按约定划转给投资人。托管人对专户的管理包括在约定的兑付本息前对专户资金的增值投资，以增加投资人的收益。

约定还本付息日若基础资产对应的收益不足，则可通过外部担保或其他偿债措施保障投资者的利益。若按约定还本付息后专户资金有剩余资金，则可按照此前各方约定由SPV进行分配。

二、PPP项目资产证券化的财务处理问题

1. PPP项目资产证券化的确认

PPP项目资产证券化业务的会计处理前提是会计确认，关键的问题在于证券化的资产（组）是否“真实”转让给了SPV。对此目前实务界有两种观点。

第一种观点认为是真实的转让，纳入原始权益人的表外

进行处理。该观点认为既然符合法律层面的转让，就不应该认为是“虚假”的交易，是真实的转让就需将该证券化的资产（组）从原始权益方的账务系统剔除，按照真实交易进行处理、确认转让损益。该观点的认定基础是，SPV作为一个独立的法律主体与会计主体，对资产证券化业务从发行到清算业务的全过程均进行独立核算。第二种观点认为是“虚假”交易而非真实的转让，故应进行表内处理。该观点认为不属于真实转让，需原始权益方对该资产证券化业务按照融资担保进行账务处理，不需要将证券化资产剔除其账务系统、不需确认损益，只需在财报附注中按或有负债进行披露。

笔者认为，对于原始权益方后续受到的资产证券化的发行所得款项作为其负债进行核算，如此将会导致其资产负债率提高并不利于其后续的再融资。笔者同意第一种观点。PPP项目证券化最终的目的是希望盘活资产获得融资，提高企业资产流动性降低经营风险，而这一前提的保障则是证券化资产的真实转让才能降低企业的整体资产负债率。因此，“前面的转让处理、后面的负债处理”才不会导致原始权益方的财务状况恶化。笔者建议企业选择表外方法对证券化业务进行会计处理。

2. 证券化资产转让的处理

按照第一种观点，PPP项目方转让证券化的资产（组）按资产转让进行账务处理，处理后该资产将从资产负债表剔除。处理中，需按照资产账面价值与后续证券化发行收到的对价差进行损益确认，计入当期的“投资收益”；同时，证券化业务的本质是融资，故需要把交易过程中发生的各种交易费用也进行损益化处理，但需通过“财务费用”科目核算。

例1，一民营企业甲集团参与PPP项目，为盘活资产降低企业经营风险，决定尝试资产证券化业务。为此，甲集团将其账面价值为4.8亿元的证券化资产（组）按照约定价格5亿元转让给了特殊目的载体乙，该资产转让甲集团放弃全部控制权并不附带追索权，该项交易各种中介手续费及交易费用合计200万元。会计处理如下（单位：万元）：

借：银行存款（其他货币资金）	49 800	
财务费用	200	
贷：无形资产——特许经营权		48 000
投资收益		2 000

3. 内部增信(作为劣后方)的会计处理

为确保资产证券化的顺利推进,大多数情况下原始权益人(PPP项目方)会选择通过购买证券化资产的次级端(俗称劣后端)证券。针对此类业务原始权益方需进行相应的账务处理。

例2,虹越集团(PPP项目方)为确定其证券化资产的顺利发行,确定认购该证券化资产的劣后端,按照约定其认购了甲SPV帮助其发行的证券化的6年期债券的劣后端并持有至到期。该债券面值1 000元,票面利率12%,2013年1月1日发行。虹越集团于当年1月1日购入1万份并支付1 073.39万元,其中包含25万元的交易费用。该债券每年付息两次,付息日期为6月30日及12月31日,到期还本并支付最后一次利息。

虹越集团需按照实际利率、摊余成本法来对融资费用进行处理,会计处理如下(单位:万元):

(1) 购买时虹越集团会计处理

借:持有至到期投资——劣后端债券——面值	1 000	
财务费用	25	
持有至到期投资——利息调整	48.39	
贷:银行存款		1 073.39

(2) 每个付息期投资收益确认,以此类推。因其作为劣后端,在确保优先端本息到期一般不会对劣后实际支付利息。

借:应收利息	60	
贷:投资收益		54.3215
持有至到期投资——利息调整		5.6785

(3) 债券到期处理

①若到期能按照约定还本付息,则劣后端虹越集团也可获得对应本息

借:应收利息	60	
贷:投资收益		60
借:银行存款	1 720	
贷:持有至到期投资——面值		1 000
应收利息		720

②若到期证券化的资产(组)不足以支付优先端的本金及利息,则虹越集团作为劣后端需对优先端本息进行补偿。假设虹越集团在补偿优先端本息后到期时仅获得资金1 020万元。

借:应收利息	60	
贷:投资收益		60
借:银行存款	1 020	
投资收益		700

贷:持有至到期投资——面值	1 000
应收利息	720

4. 持续期间原始权益人项目收入的会计处理

作为原始权益人,其有责任对证券化的资产(组)进行持续且稳定的经营,将经营所得现金流作为对证券投资人的兑付本息的保障。那么该基础持续期间的收入现金流需作如下处理:取得经营所得时需确认为原始权益方的负债计入“其他应付款——代收证券化资产现金”;转交代收的经营收入给托管方支付给投资人时将该项负债冲销。

5. 兑付证券化资产的本息后剩余返还处理

证券化资产对应的证券(一般为债券)到期后,若项目经营收入支付投资人约定的各种本息后还有剩余,则有原始权益人、SPV等机构按照约定的比例和分配方法对剩余收入进行分配。原始权益人收到时,将该款项作为其“投资收益”入账。

三、PPP项目证券化的涉税问题

1. 增值税

自全面试行营改增后,由于国税总局尚未对原始权益人的证券化资产转让作出明确规定,因此可参考2006年财政部发布的相关规定进行处理。笔者认为权益人转让证券化资产需缴纳增值税,但计税基础可以转让价格确定。考虑其证券化资产取得时对应用增值税进项票,出售时开具增值税销项票,实际纳税部分即为“转让价格超过账面价值的部分差额”。

2. 所得税

PPP项目证券化所得税纳税义务在原始权益方收到SPV转来的证券发行资金时产生。依据《财政部 国家税务总局关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》(财税[2006]5号)规定,该所得税的纳税基础为资产转让所得,若发生亏损可按规定所得税前扣除。税法中无论原始权益方与特殊目的载体是“真实交易”还是“虚假交易”,均按照两者是独立机构来确认转让所得和相关费用。若企业未对此按照真实交易处理,税务机关有权对此进行调整。除此之外,原始权益方购买劣后端证券取得的各种价差收入、利息收入以及证券化资产到期后的剩余收益返还,都需要按照企业所得税法有关规定确认纳税所得计算缴纳企业所得企业所得税。

3. 印花税

目前PPP项目证券化过程中涉及的各种合同均暂免印花税。☐

(作者单位:河南工业贸易职业学院)

责任编辑 达青