

税务

期数 P257/2017 - 2017 年 2 月 23 日

税务评论

PPP 项目资产证券化涉税问题 初探

2016 年 12 月，发改委、证监会联合发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（Public-Private Partnership，简称 PPP）项目资产证券化相关工作的通知》（发改投资[2016]2698 号），鼓励通过资产证券化建立 PPP 项目的良性退出机制，以增强社会资本方参与 PPP 项目的积极性。本期税务评论将对 PPP 项目资产证券化过程中的若干涉税问题做简要梳理和分析。

PPP 项目资产证券化的路径

资产证券化一般是以基础资产所产生的现金流为偿付支持，通过结构化方式进行信用增级，并由资产管理人在此基础上向投资者发行资产支持证券的行为。顾名思义，PPP 项目的资产证券化的基础资产与 PPP 项目有着密切的关联。

就基础资产的性质而言，PPP 项目资产证券化通常有两条路径：

- **路径一：**项目公司将其拥有的基础设施收益权、应收款等财产权利作为“基础资产”进行证券化

上述基础资产的现金流来源主要可分为三类：1) 使用者付费（如供水项目中向公众收取的供水费、高速公路项目中收取的车辆通行费等）；2) 政府付费（如污水处理项目中政府支付的污水处理费）；3) 可行性缺口补助（例如地下综合管廊项目向使用者收取的费用无法达到投资各方合理收益时，政府按差额补助的可用性服务费）。

- **路径二：**社会资本方将其拥有的、与 PPP 项目相关的财产权利作为“基础资产”进行证券化

上述财产权利通常是项目投融资主体的具体需求而设定的证券化标的，典型例子包括社会资本方（建设方、基金）持有的项目公司股权、融资方（银行或其他金融机构）持有的项目公司债权等，其最终现金流来源仍然是项目公司取得的使用者付费、政府付费和可行性缺口补助。

作者：

香港

李晓晖

合伙人

电话：+852 2238 7881

电子邮件：samxhli@deloitte.com.hk

北京

俞娜

合伙人

电话：+86 10 8520 7567

电子邮件：natyu@deloitte.com.cn

深圳

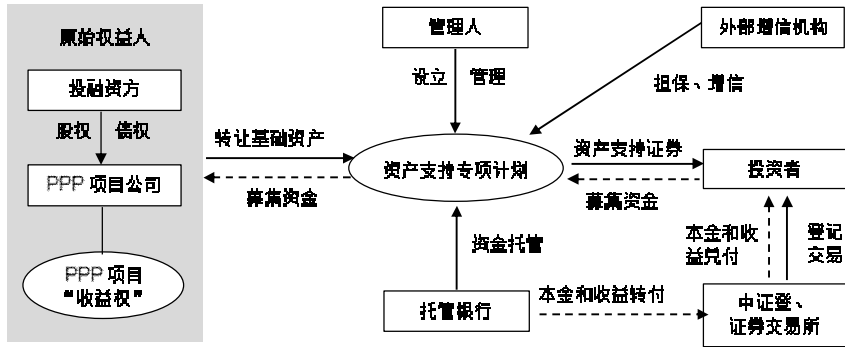
林珏

高级经理

电话：+86 755 3353 8123

电子邮件：erilin@deloitte.com.cn

PPP 项目资产证券化的典型架构如下图所示：



PPP 项目资产证券化的常见税务问题

总体而言，目前国内专门针对资产证券化的税务规范文件相当有限，仅财政部和国家税务总局在 2006 年发布的财税 [2006]5 号文件可供参照，但该文件的出台时间在“营改增”之前，并且主要针对信贷资产的证券化，因此对增值税环境下的 PPP 项目资产证券化仍存在很多适用障碍。以下我们将以路径一为例，对 PPP 项目资产证券化相关环节所涉及的常见税务问题做简要讨论。

1. 资产支持专项计划设立环节

项目公司将其拥有的基础设施收益权、应收款等财产权利作为基础资产，设立资产支持专项计划以发行资产支持证券或票据，首先面临的一项税务问题，是从所得税及增值税角度，是否应将此视为项目公司转让相关财产权利的应税交易¹。截止目前，财税部门尚未对此事项提供明确指引，因此对其税务处理带来了一定的不确定性。

实践中，亦存在观点认为，可以借鉴会计处理（如相关金融资产是否“出表”）来进行判断。这一观点显然有助于缩小财税之间的差异。但需要注意的是，其相关会计判断和处理的专业复杂程度其实并不低（如有关金融资产继续涉入程度的计量等）。所得税和增值税是否应该针对这一特定事项提供清晰指引，独立作出项目公司是否构成收益权转让的税务判断，仍然是值得考虑的问题。

(1) 所得税

假设未构成财产转让：项目公司通过发行资产支持证券或票据取得的资金相当于发行债券取得的借款，因此无需确认收入并缴纳企业所得税。对于资产证券化产生的相关融资成本如何在项目公司层面进行税前扣除，目前暂未予以具体明确。同时，基础资产后续所产生的相关收入和所得，仍应在项目公司进行确认并计缴企业所得税。

假设构成财产转让：项目公司通过发行资产支持证券或票据取得的资金相当于转让相关财产权利取得的收入，因此应按财产转让进行所得税处理，确认财产转让所得并计缴企业所得税。值得关注的是，PPP 项目公司大都涉及公共基础设施项目或环保、节能节水项目，因此项目公司转让相关财产权利取得的所得是否能够享受上述企业所得税减免待遇，目前也还未明确。

同时，从所得税角度出发，由于相关财产权利已经转让，因此基础资产后续所产生的相关收入和所得，似乎不应再由项目公司进行确认。但由于资产支持专项计划在现行规定下仍缺乏独立的纳税主体身份，所以相关的收入确认、成本扣除等税务事项应如何处理，实践中仍有很大的不确定性。

¹值得注意的是，PPP 项目合同通常约定项目公司取得的特许经营权不得转让给第三方。然而，在资产证券化的过程中，项目公司可能需要在财会或税务上视为将特许经营权作转让处理，这是否将阻碍 PPP 项目实现资产证券化或有待观察。

如欲垂询更多信息，请联系：

全球企业税务服务
全国领导人

上海

蒋颖

合伙人

电话：+86 21 6141 1098

电子邮件：vivjiang@deloitte.com.cn

华北区

北京

朱校

合伙人

电话：+86 10 8520 7508

电子邮件：andzhu@deloitte.com.cn

华东区

上海

徐祖明

合伙人

电话：+86 21 6141 1278

电子邮件：jexu@deloitte.com.cn

华南区

香港

李晓晖

合伙人

电话：+852 2238 7881

电子邮件：samxhli@deloitte.com.hk

华西区

重庆

汤卫东

合伙人

电话：+86 23 8823 1208

电子邮件：ftang@deloitte.com.cn

(2) 增值税

假设未构成财产转让：与企业所得税的分析原理相似，项目公司在此环节并未取得收入，因此并不产生增值税纳税义务。同时，基础资产后续所产生的相关收入，仍应由项目公司进行确认并按规定计缴相应的增值税，开具发票。

假设构成财产转让：显然，如果项目公司转让相关财产权利的行为属于增值税应税行为，其取得的收入应按规定缴纳增值税，并开具相应的增值税发票。因此，相关财产权利的增值税应税属性界定对于税务处理至关重要。

根据现行企业会计准则解释等相关规定，实践中此类财产权利可能在会计账面上被确认为一项“金融资产”或“无形资产（特许经营权）”。若参考会计处理认定进行增值税应税属性认定：

- 1) 在相关财产权利认定为“金融资产”的情形下，现行的营改增规定暂未明确一般意义上的金融资产转让是否属于金融业增值税应税范畴。实践中，不排除将此行为比照“金融服务——金融商品转让”，并按差额征收办法计缴6%增值税的可能性。
- 2) 在相关财产权利认定为“无形资产（特许经营权）”的情形下，现行的增值税规定相对较为清晰，即作为销售“其他权益性无形资产”处理，按6%计缴增值税，取得该无形资产时负担的增值税应当可以作为进项抵扣。

值得注意的是，很多情况下，上述无形资产实质上系项目公司向政府方提供基础设施建造服务（或通过负担建造价款的方式）从政府获得，实践中政府往往不会就向项目公司提供特许经营权的行为缴纳增值税并开具相应的增值税专用发票，由此可能导致项目公司实际可以抵扣的增值税进项税相当有限。

在视为特许权转让的前提下，基础资产后续所产生的相关收入，逻辑上应由基础资产的转入方进行确认并按规定计缴相应的增值税，开具发票。但与所得税的情况类似，作为基础资产的转入方，资产支持专项计划尚缺乏独立的纳税主体身份，所以相关的增值税申报、发票开具等事项应由哪一个主体实际履行，在实践中存在很多争议以及操作障碍。

2. 社会资本方的资本回收和取得收益环节

PPP项目公司通过资产证券化取得的资金，通常先行用于偿付融资方本息，余额再分配给社会资本方，作为其自有资本金的回收以及收益的取得。

- 回收自有资本金

对于社会资本方向PPP项目公司投入的资金，目前的常见表现形式主要包括股东权益性资本（包括注册资本、资本公积）、股东贷款、其他权益工具（如永续债）等，不同形式分别对应各自不同的回收方式。一般而言，自有资本金的回收（不包括收益的取得）不涉及企业所得税或增值税，但实践中各类资金投入及其对应的回收方式在操作难易程度、融资能力影响方面存在差异：

- **注册资本：**以注册资本形式投入的资金需要通过减少注册资本进行回收。现实操作中减少注册资本需要满足的条件比较复杂，操作层面困难较大。
- **资本公积：**以资本公积形式投入的资金通常无法直接通过减少资本公积的方式进行资金回收。可能的一种操作方法是资本公积转增注册资本，再通过减少注册资本的方式回收投资，因此会面临与减少注册资本一样的操作困难。
- **股东贷款：**以股东贷款形式投入的资金需要通过偿付贷款本金进行回收。实践中，通过股东贷款方式进行投入会提高资产负债率，容易对融资产生不利影响，而且贷款金额通常比较有限。因此，将资金以股东贷款方式投入项目公司的方案不易受到社会资本方的青睐。
- **其他权益工具（如永续债）：**以永续债为例，这部分资金需要通过永续债赎回的方式进行回收。相较于传统的股东贷款而言，永续债在项目公司的资产负债表中可能体现为权益类科目，从而避免对资产负债率和银行融资的不利影响。

- 取得收益

在社会资本方取得收益环节，从税务角度而言，主要根据社会资本方对 PPP 项目公司投入资金的性质差异（即该资金投入应界定为股权投资，还是债权投资），来判断收益性质（即该收益系股息收入，还是利息收入），从而确定其不同的税务处理。在实践中，PPP 项目可能存在“名股实债”等具有混合性特征的安排，其投入资金性质的判断会因此变得较为复杂。

1) 股息

在企业所得税处理上，若社会资本方取得收益属于股息收入，则公司制的社会资本方有望享受居民企业之间符合条件的股息收入免征企业所得税待遇。然而，实践中不少社会资本方通过合伙企业（例如以合伙企业形式设立的 PPP 产业基金）持有项目公司股权，则很可能造成项目公司分配的股息在社会资本方层面无法享受上述免税待遇，从而造成股息免税链条的“断裂”，产生重复缴纳所得税的风险。

在增值税处理上，股息收入则一般无需缴纳增值税。

但值得注意的是，对于拟以股息方式取得收益的社会资本方而言，需要考虑项目公司的账面是否存在足够的可供分配利润进行股息分配。亏损弥补、法定公积金的计提等因素会减少项目公司的可供分配利润，限制社会资本方通过股息方式取得收益的能力。

2) 利息

在企业所得税处理上，社会资本方取得的利息一般应计缴企业所得税。若社会资本方通过合伙企业取得利息，则根据合伙企业“先分后税”的规则，利息收入将被计入社会资本方作为合伙人从合伙企业分得的当年应纳税所得额计税。而在作为支付方的项目公司层面，可能需要考虑相关的利息税前扣除限制。

在增值税处理上，利息收入一般需按金融业缴纳 6% 增值税。实践中，对于一项收入是否属于金融业税目中的“贷款利息”可能会存在一定困难，一般应以该项收入是否具备“保本”特征作为关键的判断依据。

3. 资产支持证券持有人取得收益环节

资产支持证券的持有人一般可通过买卖该资产支持证券，或持有证券取得收益。

对于买卖资产支持证券取得的收益，通常应由持有人计缴所得税，并按“金融商品转让”税目缴纳 6% 的增值税²。

对于持有资产支持证券取得的收益，通常应由持有人计缴所得税。在增值税方面，持有证券取得的收益是否应作为“贷款利息”计缴 6% 的增值税，如前文分析，原理上也应以该项收入是否具备“保本”特征进行判断。考虑到实践中，证券化产品的交易结构往往存在各种增信措施，由此可能使得“保本”特征的判断具有一定的难度。

4. 其他

结合实践观察，我们发现 PPP 项目中，基础资产后续产生的相关收入（如污水处理项目的污水处理费收入，高速公路项目的通行费收入）在现实中通常仍由原始权益人（即项目公司）先按照基础交易关系（如污水处理服务、高速公路通行服务）适用税率缴纳增值税，剩余现金流再扣除成本费用之后通过资产支持专项计划转付给证券持有人。在这一过程中，有以下几处具体的增值税问题值得引起业界关注：

1) 基础交易层面拆分收入适用不同增值税处理的可能性

在基础交易层面，基础资产产生的相关收入可能包含多项服务内容。以污水处理项目为例，项目公司取得的可行性缺口补助往往覆盖建造、融资、项目管理等多项服务对价。因此，如果能够对收入进行合理划分，或许可使不同的服务收入适用各自不同的增值税处理。

² 个人转让金融商品可享受免征增值税待遇。

2) 基础交易和证券持有人层面产生多重增值税的风险

如之前所讨论，继在基础交易层面缴纳增值税后，如果证券持有人层面认定为取得“贷款利息”而再行缴纳增值税，则可能导致原始现金流被课征多重增值税的现象，从而使 PPP 项目资产证券化的投资吸引力下降。在实践中，如果能够从增值税角度认定项目公司已将相关财产权利转让给资产支持专项计划，避免项目公司向专项计划账户进行现金流转付的安排，则将有助于争取避免被多重征收增值税的处理。

3) 增值税纳税人的认定

近期财税部门发布了财税[2016]140号文件，明确资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。对于 PPP 项目的资产证券化，该规定将如何适用并将产生哪些影响，目前仍不清晰。具体而言，基础交易层面和证券持有人层面的增值税是否都应以专项计划管理人作为纳税人，以及具体的进项税抵扣、发票开具等事宜均有待明确。

德勤建议

PPP 项目的投融资架构、建设运营模式不同，直接影响项目公司的会计处理与资产证券化的途径，相应也对项目公司转让基础资产、社会资本方取得证券化对价、证券持有人取得收益等环节的税务处理产生重大影响。鉴于目前并未出台法律文件对 PPP 资产证券化提供操作指导，PPP 资产证券化需基于全局观念，着眼于具体项目，合理了解并分析各业务环节的商务及税务问题和影响，其总体税收筹划较为复杂。企业参与 PPP 资产证券化时，务必全面了解项目性质和特点，同时深入了解和洞察 PPP 资产证券化最前沿的相关税收政策和优惠，通盘考虑项目整体税务因素，合情合理合法合规地把握机遇，管理并降低风险。建议：

第一、在项目实施方案的设计过程中尽可能适用有利的增值税和所得税处理，充分考虑未来进行资产证券化的可能性，预留税务优化、风险可控的证券化途径；

第二、对证券化的交易结构进行谨慎安排，降低证券化的交易税负与资产支持证券存续期间的税负，尽可能避免双重征税风险或减少其影响。

本文由德勤中国为本行中国大陆及香港之客户及员工编制，内容只供一般参考之用。我们建议读者就有关资料作出行动前咨询税务顾问的专业意见。如欲垂询有关本文的资料或其它税务分析及意见，请联络：

北京

朱榕

合伙人

电话：+86 10 8520 7508

传真：+86 10 8518 7326

电子邮件：andzhu@deloitte.com.cn

成都

汤卫东 / 张书

合伙人

电话：+86 28 6789 8188

传真：+86 28 6500 5161

电子邮件：ftang@deloitte.com.cn
tonzhang@deloitte.com.cn

重庆

汤卫东 / 张书

合伙人

电话：+86 23 8823 1208 / 1216

传真：+86 23 8859 9188

电子邮件：ftang@deloitte.com.cn
tonzhang@deloitte.com.cn

大连

白凤九

合伙人

电话：+86 411 8371 2888

传真：+86 411 8360 3297

电子邮件：bilbai@deloitte.com.cn

广州

李旭升

合伙人

电话：+86 20 8396 9228

传真：+86 20 3888 0121

电子邮件：vicli@deloitte.com.cn

杭州

卢强 / 何飞

合伙人 / 总监

电话：+86 571 2811 1901

传真：+86 571 2811 1904

电子邮件：qilu@deloitte.com.cn
fhe@deloitte.com.cn

关于德勤中国税务技术中心

德勤中国税务团队于二零零六年成立德勤中国税务技术中心，旨在不断提高德勤中国的税务服务质量，为客户提供更佳的服务及协助税务团队出类拔萃。德勤中国税务技术中心编制、发布了“税务评论”、“税务要闻”等系列刊物，从技术的角度就新近颁发的相关国家法规、法例作出评论分析与介绍；并对疑点、难点作出专题税务研究及提供专业意见。如欲垂询，请联络：

中国税务技术中心

电子邮件：ntc@deloitte.com.cn

主管合伙人

张新华

合伙人

电话：+852 2852 6768

传真：+852 2851 8005

电子邮件：ryanchang@deloitte.com

华南区（香港）

殷国焯

合伙人

电话：+852 2852 6538

传真：+852 2520 6205

电子邮件：dyun@deloitte.com.hk

哈尔滨

徐继厚

合伙人

电话：+86 451 8586 0060

传真：+86 451 8586 0056

电子邮件：jihxu@deloitte.com.cn

香港

展佩佩

合伙人

电话：+852 2852 6440

传真：+852 2520 6205

电子邮件：sachin@deloitte.com.hk

济南

蒋晓华

合伙人

电话：+86 531 8518 1058

传真：+86 531 8518 1068

电子邮件：betjiang@deloitte.com.cn

澳门

鄧偉文

合伙人

电话：+853 2871 2998

传真：+853 2871 3033

电子邮件：raytang@deloitte.com.hk

南京

许柯 / 胡晓蕾

合伙人

电话：+86 25 5791 5208 / 6129

传真：+86 25 8691 8776

电子邮件：frakxu@deloitte.com.cn
roshu@deloitte.com.cn

上海

郭心洁

合伙人

电话：+86 21 6141 1308

传真：+86 21 6335 0003

电子邮件：eunicekuo@deloitte.com.cn

沈阳

徐继厚

合伙人

电话：+86 24 6785 4068

传真：+86 24 6785 4067

电子邮件：jihxu@deloitte.com.cn

深圳

李旭升

合伙人

电话：+86 755 3353 8113

传真：+86 755 8246 3222

电子邮件：vicli@deloitte.com.cn

苏州

梁晴 / 管列韵

合伙人

电话：+86 512 6289 1328 / 1297

传真：+86 512 6762 3338

电子邮件：mliang@deloitte.com.cn
kguan@deloitte.com.cn

天津

苏国元

合伙人

电话：+86 22 2320 6680

传真：+86 22 2320 6699

电子邮件：jassu@deloitte.com.cn

武汉

祝维纯 / 钟国辉

合伙人

电话：+86 27 8526 6618

传真：+86 27 6885 0745

电子邮件：juszhu@deloitte.com.cn
gzhong@deloitte.com.cn

厦门

钟锐文 / 吴焕琛

合伙人 / 总监

电话：+86 592 2107 298 / 055

传真：+86 592 2107 259

电子邮件：jichung@deloitte.com.cn
chwu@deloitte.com.cn

华北区

张博

合伙人

电话：+86 10 8520 7511

传真：+86 10 8518 1326

电子邮件：juliezhang@deloitte.com.cn

华东区

朱正萃

总监

电话：+86 21 6141 1262

传真：+86 21 6335 0003

电子邮件：kzhu@deloitte.com.cn

华南区（内地/澳门）

张文杰

总监

电话：+86 20 2831 1369

传真：+86 20 3888 0121

电子邮件：gercheung@deloitte.com.cn

华西区

张书

合伙人

电话：+86 23 8823 1216

传真：+86 23 8859 9188

电子邮件：tonzhang@deloitte.com.cn

如欲索取本文的电子版或更改收件人信息，请联络陆颖仪 Wandy Luk (wanluk@deloitte.com.hk) 或传真至 +852 2541 1911。

关于德勤全球

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司（即根据英国法律组成的私人担保有限公司，以下称“德勤有限公司”），以及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司（又称“德勤全球”）并不向客户提供服务。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 中有关德勤有限公司及其成员所更为详细的描述。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计、企业管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤透过遍及全球逾 150 个国家的成员所网络为财富全球 500 强企业中的 80% 企业提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务，协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约 244,400 名德勤专业人员如何致力成就不凡，欢迎浏览我们的 **Facebook**、**LinkedIn** 或 **Twitter** 专页。

关于德勤中国

德勤于 1917 年在上海设立办事处，德勤品牌由此进入中国。如今，德勤中国的事务所网络在德勤全球网络的支持下，为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计、企业管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤在中国市场拥有丰富的经验，同时致力于中国会计准则、税务制度及培养本地专业会计师等方面的发展作出重要贡献。敬请访问 www2.deloitte.com/cn/zh/social-media，通过德勤中国的社交媒体平台，了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构（统称为“德勤网络”）并不因此构成提供任何专业建议或服务。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。

©2017。欲了解更多信息，请联系德勤中国。