

PPP 专题之财务篇

——透过现象看本质，从风险角度看 PPP 账务处理

工商评级三部 张雪

引言：

PPP 模式已经被逐步运用到我国的基础设施和公共服务领域。建筑施工企业是 PPP 模式的主要参与方之一。我国没有针对 PPP 模式制定相关的企业会计准则，实务中相关信息披露较少。建筑施工企业在这方面的会计处理各有不同，财务报表分析难度增大。本文从评估信用风险的角度，从 PPP 股权结构、并表与否以及不同科目对报表的影响这几个方面，进行了初步研究。

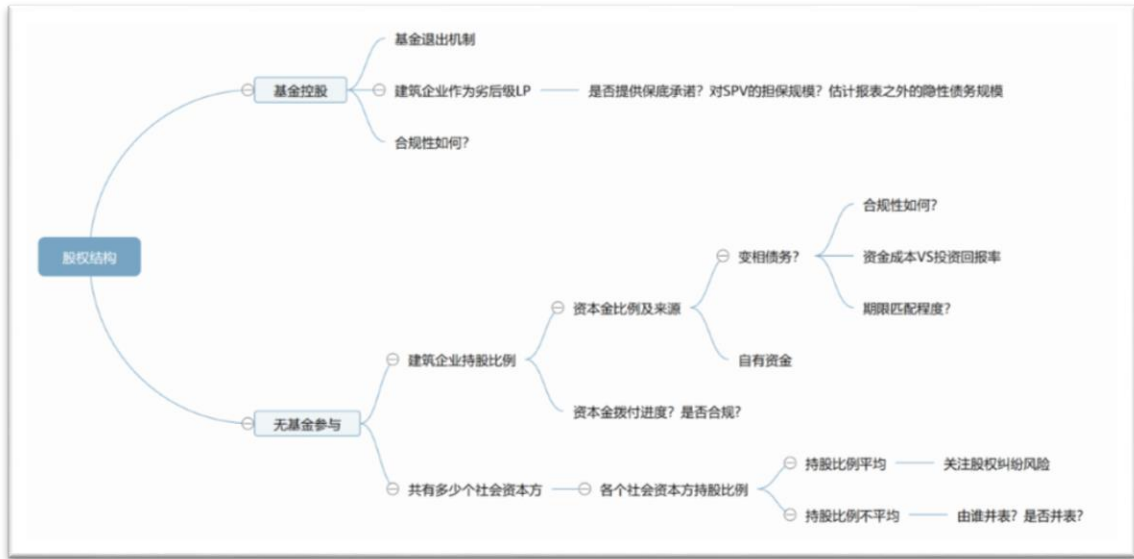
PPP 项目具有多种运作方式，常见的 PPP 项目运作方式包括：建设-运营-移交（BOT）、建设-拥有-运营（BOO）、建造-拥有-运营-移交（BOOT）、转让-运营-移交（TOT）、委托运营（O&M）、改建-运营-移交（ROT）等等。在各种运作方式中，BOT 的方式使用较为广泛，模式覆盖了建设、运营以及移交环节。因此本文以 BOT 为例分析 PPP 业务模式对财务报表的影响，以及因此产生的信用风险识别问题。

一、从股权结构上看 PPP 项目如何四两拨千斤？

对于 PPP 项目，在分析的时候可以先从股权结构切入。PPP 项目资本金比例一般在项目总投资额的 20%~30%之间。股权结构上，社会资本方投资比例为 51%~100%，社会资本可以是多个企业，也可以为产业基金。但随着“财办金（2017）92 号”及“财金（2018）23 号”对 PPP 融资渠道的限制，以及央企 PPP 风险管控的要求，产业基金控股模式的合规性需要详细了解。相对于传统的 PPP 股权结构，基金控股可以更充分地利用杠杆，其背后的风险不言而喻，重点关注合规性问题以及保底承诺等表外债务。

对于无基金参与的 PPP 项目，需重点关注：第一，建筑企业持股比例、相应的资本金比例、资本金到位情况、资本金的合规性、项目资金来源及期限匹配情况等；第二，从股权结构上看是否存在股权纠纷风险、抽屉协议；第三，项目公司是否并表？若不并表，需要估计表外债务，一方面可以从建筑企业对项目公司提供的担保规模判断，另一方面也可以从项目公司的提款金额来粗略估计。

图 1：PPP 股权结构的分析要点



资料来源：联合评级

总结：相较于传统 EPC 模式，PPP 模式可以用少量资本撬动动辄上亿的 PPP 项目，但由于 PPP 项目投资回收期较长，建筑企业普遍面临资金链紧张问题。因此，表外债务规模、期限结构以及现金流状况便成为尽调和分析的重中之重。此外，也需要关注明股实债这种加杠杆的股权结构，其表外债务风险更大，需要分析其合规性、基金退出机制以及表外债务规模等。

二、项目公司并表 VS 不并表，三张表的区别在哪里？

在 PPP 模式下，由于项目的投资回收期较长，PPP 项目公司并表将增加企业资产负债率，从而影响再融资，因此建筑企业通常会通过不并表的方式规避相关负面影响。

建筑企业可以通过多种方式使项目公司不并表，项目公司股权结构可能出现如下情况：

(1) 多个社会资本方没有绝对控制的一方，如三家社会资本方持股比例各为 30%，政府方持股 10%。(2) 部分社会资本方持股比例超过 51%，但并不并表，原因在于企业会计准则规定合并财务报表的合并范围应当以控制为基础予以确定，企业未达到控制的条件，如通过项目公司董事会席位的占比或者通过公司章程约定的方式实现。(3) 由基金控股项目公司，建筑企业作为小股东，同时参股基金。因此，建筑企业方在项目公司出表这方面的操作较为灵活。

分析时一方面通过对企业进行访谈了解 PPP 项目并表与否，另一方面通过对比报表科目核实 PPP 项目并表与否，实际中也存在建筑企业多个 PPP 项目并表与不并表并存的情况。

那么并表与否对三张表的影响如何呢？通过下表简单对比一下：

表 1：并表与否对三张表的影响对比

项目	并表	不并表
资产负债表	资产端确认：长期应收款、无形资产、存货、其他非流动资产、在建工程等。 负债端确认因 PPP 项目形成的负债，资产负债率更真实。	资产端确认：长期股权投资、可供出售金融资产、其他非流动资产。 负债端确认对 SPV 的投资款，实际资产负债率要高于报表资产负债率。

利润表	施工阶段：确认施工收入（毛利率较高） 运营阶段：无形资产下确认运营收入， 金融资产下确认利息收入或投资收益。	施工阶段：确认施工收入（毛利率较高） 运营阶段：确认长期股权投资带来的投 资收益。
现金流量表	建筑企业与 SPV 公司之间的往来抵消。 SPV 公司采购以及政府付费等通过经 营活动现金流反映收支。	SPV 公司支付的工程款计入建筑企业经 营活动现金流入；建筑企业对 SPV 公司 的投资计入投资活动现金流出。

资料来源：联合评级

注：1.实际案例中其他非流动资产在并表以及不并表的情况下均存在

2.上述假设项目公司将业务全部发包给建筑企业

总结：

※项目公司一般具有高负债率的特点，因此不并表可降低建筑企业资产负债率。在分析企业债务负担的时候，还需要分析建筑企业表外债务负担，关注建筑企业对项目公司提供担保，关联往来等。

※无论项目公司并表与否，建筑企业均可以确认建筑施工收入，同时由于建筑企业与项目公司可以通过签订利润率较高的施工合同，建筑企业便可以操纵其利润水平。因此，在分析企业盈利能力时，应与同行业 PPP 利润率进行对比，若显著高于同行业，需要判断其理由是否充分合理。

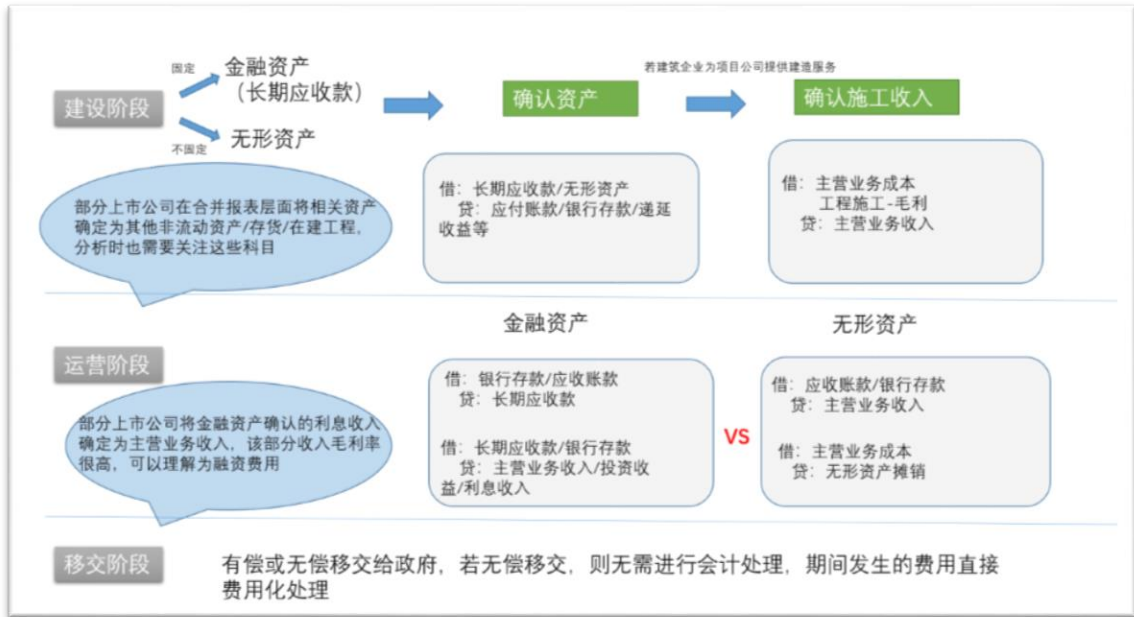
※不并表可美化建筑企业现金流量表，原因在于项目公司出表后，项目公司支付的工程款通过建筑企业经营活动现金流体现，而建筑企业对项目公司的投资款通过其投资活动现金流体现，现金收入比指标参考性意义不大。因此在分析企业现金流时，应剔除大额 PPP 项目对现金流量表的影响。

三、并表情况下的金融资产 VS 无形资产，对三张表的影响有本质区别吗？

由于项目公司并不拥有建造基础设施的所有权和控制权，但拥有特许经营权，应根据特许经营合同约定的未来收益的确定性程度，按照项目未来收费金额确定与否，分别确认为金融资产或无形资产，在长期应收款或无形资产科目中归集成本费用，同时项目公司按照完工百分比法确认服务建造收入。但若项目公司未提供实际建造服务，将基础设施建造发包给其他方的，不应确认建造服务收入。

在实操过程中，在并表情况下，项目公司通常将建造业务发包给母公司，因此合并报表层面，我们就会看到 PPP 业务产生了对应的金融资产或无形资产，同时确认了收入及利润。

图 2：PPP 项目不同阶段的会计处理



资料来源：联合评级

从评级经验来看，建筑施工企业将 PPP 资产确认为无形资产—特许经营权，主要是后期经营效益相对较高的资产，如高速公路及供水供气、污水处理等公用板块；将 PPP 资产确认为金融资产—长期应收款的主要是后期经营效益相对较低的资产，如市政道路、河道治理以及生态保护等。

单纯从不同入账方式对报表的影响来看，确认为金融资产或者无形资产的差异主要体现在运营阶段对利润表的影响。在运营初期，确认为无形资产的 PPP 业务由于项目尚处于培育期，运营效益低，但摊销计入成本，因此通常存在亏损情况，但随着项目培育成熟，在投资回收期内（通常为 20~30 年）项目收入及利润就较为可观。而确认为金融资产的 PPP 项目，其进入运营阶段后的收入规模较小，可以理解为融资带来的利息收入或投资收益，实操中部分企业计入到主营业务收入中，而期间发生的成本极小，所以该模式下的毛利率水平很高。当然有些 PPP 项目进入运营阶段会由政府每年给予一定的维护费，但规模也不大，按照正常的会计处理计入收入。

总结：从信用风险角度来看，两种不同会计处理对资产负债表和现金流量表的影响并不大，只不过在运营阶段，不同方式导致利润表出现较大差异，确认无形资产可能是一个由亏损到盈利的过程，而确认金融资产则会有相对稳定的收入及利润，但规模较小。实操中分析时点不同可能导致对企业盈利能力的判断产生差异。

四、总结

随着 PPP 业务模式的推广，建筑企业可以通过加杠杆的方式撬动项目，相应的资金链风险也随之攀升。项目公司是否并表对建筑企业合并报表影响较大，可以通过 PPP 项目在资产端形成的科目判断其并表与否，对于项目公司未并表但实际由建筑企业控制的 PPP 项目，尽调时应通过分析表外债务规模、期限结构以及现金流状况判断企业资金链是否紧张。面对复杂的会计处理，在分析相关财报的时候不能简单通过分析报表中的现金收入比、毛利率、现金流等相关指标下结论，应透过财务报表看清业务本质，判断计入不同科目对利润表潜在的影响，进而对其实际风险作出科学客观的判断。