

并表模式发行基础设施 REITs 的会计处理及建议

◎ 文/ 王湔芊

《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》(证监发[2020]40号,以下简称《通知》)的发布,标志着基础设施领域不动产投资信托基金(以下简称基础设施 REITs)试点工作的正式启动,在基础设施与社会资本之间打通了一条直接融资渠道,有效盘活了存量基础设施资产或权益、降低了基建领域企业财务杠杆,也为社会资本提供了一种流动性较高、收益相对稳定、安全性较强的资产配置新选择。截至2023年5月底,沪深交易所累计发行基础设施 REITs 27只,发行规模858亿元,已逐步进入常态化发行阶段。

根据原始权益人(对于存在两个或两个以上原始权益人的情况,本文的原始权益人系指主要原始权益人)是否继续将基础设施项目公司纳入报表合并范围,基础设施 REITs 可分为并表和出表两种发行模式。本文以富国首创水务封闭式基础设施基金(以下简称首创水务 REIT)为例,从原始权益人角度探讨并表发行模式下的会计处理,结合 REITs 并表发行的优势,为 REITs 进一步规范发展提供建议。

一、案例基本情况

首创水务 REIT 是境内首批基础

设施 REITs 试点项目之一,属于城镇污水处理类型 REITs,原始权益人为北京首创生态环保集团股份有限公司(以下简称首创环保)。该基金发行份额5亿份,发售价格3.7元,募集资金18.5亿元,自2021年6月21日起在上海证券交易所上市交易。

首创水务 REIT 底层基础设施项目资产为深圳市福永、松岗、公明水质净化厂“建造——运营——转让”(BOT)特许经营项目及合肥市十五里河污水处理厂 PPP 项目,发行时特许经营权剩余年限分别为13年和27年。首创环保认购了首创水务 REIT 51%的基金份额,同时担任项目运营管理机构。

二、原始权益人的会计处理分析

对基础设施 REITs 原始权益人而言,会计处理主要涉及基础设施 REITs 是否并表以及其他份额持有人的投资列报为权益还是负债两个核心问题。

(一)基础设施 REITs 是否并表

对于原始权益人能否将基础设施 REITs 并表,主要依据《企业会计准则第33号——合并财务报表》中“控制”定义三要素:拥有对被投资方的权力;通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报;有能力运用对被投资方的权力影响其回报金

额。基础设施 REITs 基金资产的80%以上投资于基础设施资产支持证券,通过持有其全部份额获取基础设施项目公司全部股权,进而取得基础设施项目完全所有权或经营权利。根据基础设施 REITs 上述特征,对被投资方控制的判断应穿透至底层基础设施项目及相关主体。

1. 对被投资方权力的判断

我国证券投资基金法规定,提前终止基金合同、基金扩募或者延长基金合同期限、转换基金运作方式、更换基金管理人、基金托管人等,应当通过召开基金份额持有人大会审议决定。首创环保持有首创水务 REIT 份额为51%,在该基金发行后仍拥有对被投资方的权力。

基金份额持有人大会虽是公募基金的最高权力机构,但与公司制的股东大会不同,该权力在通常情况下主要是保护性权力,基金份额持有人大会不直接参与或干涉基金的投资管理活动,基金的主动管理责任由基金管理人承担。因此,仅凭在 REITs 持有份额占比上的绝对或相对优势难以实现并表发行。

2. 对享有及影响可变回报的判断

首先,作为基础设施 REITs 的份额持有人,首创环保依据持有份额享有基金财产收益分配权和表决权。《公开募集基础设施证券投资基

金指引(试行)》(中国证券监督管理委员会公告[2020]54号,以下简称《指引》)规定,基础设施REITs可供分配金额是在净利润基础上进行合理调整后的金额,与通常的可供分配利润不同,但仍属可变回报范畴。每一基金份额享有同等分配权,拥有平等投票权,原始权益人首创环保持有51%首创水务REIT的基金份额以及行使表决权,获得相应的收益分配,并可在一定程度上影响该部分可变回报。

其次,作为基础设施项目的运营管理机构,首创环保依据合同参与项目经营管理。不同于一般的证券投资基金,项目公司人员在发行基础设施REITs前已被剥离,对于基础设施项目的运营管理职责按《指引》规定由基金管理人履行,基金管理人可将部分运营管理职责委托给外部机构,但责任不因此而免除。基础设施项目运营管理的专业性高、延续性强,日常服务、安全保障、维修改造等项目经营成果有重大影响的事项,均需运营管理机构提出方案并落实执行。因此,笔者认为首创环保作为首创水务REIT基础设施项目的运营管理机构,其项目经营管理权属于实质性权力。

最后,首创水务REIT治理机制的设计有利于维护首创环保担任运营管理机构稳固性。首创水务REIT在基金份额持有人大会决策机制中,设置了关联交易回避的投资者保障措施以防范利益冲突,即“若基金份额持有人与表决事项存在关联关系时,应当回避表决,其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数”,但同时约定“与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事

项无需回避表决”。可见,由于首创环保持有REIT份额达到51%,除法定情形以外,其运营管理机构的位置实际难以被替换,从而使影响力进一步强化和巩固。

结合以上分析,首创环保通过持有首创水务REIT一半以上的份额、担任运营管理机构以及基金治理规则中设置保护条款,获得了表决权、收益分配权以及实质性的经营管理权,并享有相应的可变回报,实现了并表发行。首创环保财务报告显示,其将首创水务REIT纳入了合并范围。

2023年5月底前已发行的基础设施REITs中,除首创水务REIT外,浙商沪杭甬REIT、平安广州广河REIT、国金中国铁建REIT、鹏华深圳能源REIT、红土创新深圳安居REIT、中金安徽交控REIT、华夏和达高科REIT、中航京能光伏REIT等8只产品也采用了类似的并表发行方式,合计发行规模超过400亿元,占2023年5月底前REITs累计发行规模的46.7%,是REITs市场的重要组成部分。

3. 其他份额投资列报为负债还是权益

并表发行模式下,原始权益人在合并报表中将其他份额投资列报为权益还是负债,直接决定着其资产负债率水平,目前对该会计处理仍存在不同见解。

观点1:将其他份额投资列报为负债,主要根据《企业会计准则第37号——金融工具列报》第十条“企业不能无条件地避免以交付现金或其他金融资产来履行一项合同义务”的金融负债定义进行判断。一是监管政策对基础设施REITs具有强制分红要求。《指引》规定应当将基础设施REITs90%以上的年度可供分配金额以现金形式分配给投资者,且在符

合分配条件的情况下每年不得少于1次;二是基础设施REITs属于封闭式基金,具有一定期限。以上两点说明现金交付义务不能被无条件避免,因此原始权益人合并报表层面应将其他份额投资列报为负债。

观点2:将其他份额投资列报为权益,主要根据基础设施REITs的经济实质进行判断。一是基础设施REITs作为权益工具的定位。《通知》明确基础设施REITs坚持权益导向,也只有权益工具才能起到“降杠杆”和补充资本金的作用。而且大部分原始权益人发行基础设施REITs除补充流动性外,核心诉求是实现权益融资,优化资产负债结构。二是基础设施REITs份额持有人的权利实质。不论是存续期间的收益分配还是到期的基金清算,都是基于基金的剩余收益或净资产,符合《企业会计准则第37号——金融工具列报》第九条“扣除所有负债后的资产中剩余权益”的权益工具定义。

笔者通过查阅财务报告或其他渠道了解到,在上述并表发行的9只REITs中,首创环保及其他大部分原始权益人(或关联方)将其他份额投资列报为“少数股东权益”,但浙商沪杭甬REIT的原始权益人浙江沪杭甬高速公路股份有限公司将其按照“应付债券”核算,原因是“根据基金合同,REIT须至少每年一次将超过90%年度可分派溢利向投资者作出现金分派”。

结合对会计准则和基础设施REITs产品权利义务关系的理解,笔者认为:

第一,就《企业会计准则第37号——金融工具列报》金融负债与权益的定义而言,基础设施REITs作为我国新生金融工具介于股、债之

间,因会计准则对划分为权益的标准更严格,将其他份额投资列报为“金融负债”更加符合谨慎性原则。

第二,就基础设施REITs金融工具本身的经济实质而言,更加符合权益工具的特征:一是基础设施REITs所有份额在投票表决、享有收益、清算分配等方面均有相同特征,此点区别于资产支持证券的结构化分层特征;二是基础设施REITs的权利位于所有金融工具之后,此点区别于原始权益人提供增信的类REITs;三是持有人在基础设施REITs存续期间的收益基于基金剩余收益,清算时的收益基于基金净资产,且按份额比例获得。

第三,基础设施REITs份额持有人相互之间的关系而言,通常原始权益人在REITs发行前已实现基础设施项目公司净壳化处理并转让退出,原始权益人与其他份额持有人都是基础设施REITs的投资者,《指引》也明确基础设施资产支持证券以基础设施项目产生的现金流为偿付来源,原始权益人与其他份额持有人之间并没有债权债务关系。

第四,就原始权益人承担的运营管理责任而言,因已签订运营管理服务协议,且基金管理人可通过投资运营决策机制对基础设施项目经营管理重大事项进行审批,另外《指引》和基金合同也约定运营管理机构因故意或重大过失给基金造成重大损失等法定解聘情形,因此原始权益人担任运营管理机构,对基础设施项目的经营成果有一定影响,但相关会计处理应根据运营管理服务协议约定及履行情况进行,该责任不构成原始权益人对其他份额持有人的收益承诺或支付义务。

笔者注意到,首创水务REIT基金合同“基金的财产”部分除基金财产

独立性的基本内容外,同时约定“本基金财产的债务由基金财产承担”,从而将原始权益人的债务与基金的债务明确区分开。根据《企业会计准则第37号——金融工具列报》第十五条“在合并财务报表中对金融工具(或其组成部分)进行分类时,企业应当考虑企业集团成员和金融工具的持有方之间达成的所有条款和条件”,该条款为原始权益人将其他份额投资列报为少数股东权益提供了合同基础。其他并表发行的基础设施REITs中,国金中国铁建REIT、华夏和达高科REIT的基金合同也有类似约定。

综上所述,结合基础设施REITs相关要素,如在基金合同中能够更加明确地界定原始权益人与基金之间债务承担关系,则其他份额投资符合列报为权益的条件,会计处理结果与基础设施REITs的经济实质也更加一致。

三、并表发行REITs的优势

目前,监管机构对发行基础设施REITs的底层基础设施项目的运营时间、经营能力和回报水平均提出了较高要求,对这些质量优质的核心资产,原始权益人难免“惜售”。并表发行基础设施REITs,相当于原始权益人将其控制的基础设施资产“上市”的权益融资行为,在适当补充流动性的同时,有利于保障和丰富基础设施REITs的资产端供给,同时有利于基础设施运行、吸引公众投资和基础设施REITs市场的发展。

(一)保持原始权益人财务稳健

出表模式发行基础设施REITs,原始权益人在扣除认购份额资金后所获得的净融资更多,补充流动性效果明显,并在当期取得较高的资产出售收益;同时也增加了其未来资产、

盈利的不确定性,对未来融资和业务布局等可能会产生一定不利影响。而并表模式发行基础设施REITs前后,原始权益人的净融资虽相对减少,但合并后的利润表不会产生显著变化,核心财务指标波动相对减小,同时实现了部分控制权溢价,从长期看有利于保持财务稳健。

(二)保障基础设施运营安全

基础设施REITs的大部分项目,特别是交通、能源、生态、保租房等基础设施的运营安全对国计民生具有重要意义,对专业运营能力有较高要求,部分地方政府也因此对基础设施项目参与基础设施REITs存在一定担心。而并表模式发行基础设施REITs,由原始权益人继续担任运营管理机构,一方面,原始权益人原有的建设、运营经验以及信息优势、管理便利,能有效保障运营管理的连贯性、安全性;另一方面,由于仍在合并报表范围内,紧密的利益相关性使原始权益人有更强动力去承担好运营管理职责。

(三)推动基础设施REITs长远发展

并表模式发行基础设施REITs,原始权益人持有较高比例的基金份额,表明其在长期运营、充分了解底层资产的前提下对项目的坚定看好,向公众投资者传递了积极信号,有利于增强投资者信心和吸引投资。同时,原始权益人也更有动力不断将优质基础设施资产注入已上市的基础设施REITs,提升基金投资价值,增加基金份额持有人的分红和二级市场增值收益,有利于推动基础设施REITs市场的发展壮大。

四、建议

发展基础设施REITs是国家基

创新型金融工具权益负债分类问题研究

——以并表型 ABS 产品为例

◎ 文/ 陈爱华 何敬业

近年来,随着我国资本市场快速发展,各类创新型金融工具不断涌现。但与此同时,由于此类金融工具的经济实质与法律形式经常出现不一致,导致越来越多似股的债或似债的股出现,给传统的财务会计核算工作带来挑战。尽管财政部、证监会、证券交易所等监管机构陆续出台一系列会计处理相关规定用以解决金融工具分类问题,但金融工具发行者可能通过有针对性地设置产品合同条款以满足自身管理

需要而造成财务报表使用者很可能无法正确评价相关会计信息,从而损害会计信息的相关性与可比性。

本文拟以我国 2019 年 K 证券公司发起设立的 K-G-S 资产支持专项计划为例,基于其发行的并表型资产支持证券(以下简称并表型 ABS)产品的核心条款并综合考虑金融实践中产品条款可能存在的灵活约定因素,探究产品条款约定对并表型 ABS 产品分类的影响,并进一步对此类金融工具会计处理规范提出相

关建议。

一、产品交易结构与核心条款

(一)交易结构

总的来说,并表型 ABS 模式为:作为 B 类有限合伙人(B 类 LP)的实际融资方与作为普通合伙人(GP)的并表子公司以及作为 A 类有限合伙人(A 类 LP)的 ABS 原始权益人共同设立有限合伙企业。通常而言,A 类有限合伙人并不实缴出资,而是将其持有的 A 类有限份额转让给

基础设施建设投融资改革的重大举措,也是资本市场的重要创新。结合基础设施 REITs 发展初期的争议焦点与国家基础设施建设投资需要,对利益相关方诉求进行细化规范,明确相关方权利义务,促使各方归位尽责,有利于基础设施 REITs 的持续健康发展。为此,笔者提出以下建议。

(一)统一规范会计处理

基础设施 REITs 的会计处理和报表列会影响投资人的估值、决策和原始权益人的发起积极性,不同的会计处理可能产生完全相反的投资结论。建议监管机构针对基础设施 REITs 这一新兴业务,通过案例指导、规则解释、补充规定等形式,对其会计处理进行逐步规范。特别是对并表发行模式下原始权益人对其他份额投资的负债、权益认定等争议较大的问题,建议尽快出台指导意见。

(二)细化基金合同约定

在相关会计处理规范出台前,对于并表模式发行基础设施 REITs 可借鉴首创水务 REIT 的做法,在基金合同条款中明确原始权益人财产与基金财产的关系;在募集过程中除在基金招募说明书中对产品风险进行书面提示外,在基金销售时还要对投资者特别是个人投资者进行充分风险提示,避免投资者将基础设施 REITs 等同于债券,以至于投资行为与自身实际风险承受能力不匹配。

(三)优化 REITs 分红政策

设立基础设施 REITs 的目的是将其作为一项权益融资工具,如在会计处理上被认定为金融负债,不符合其设立本意和经济实质。建议监管机构参考新加坡等成熟 REITs 市场的做法,通过阶梯税率或部分免税等税收优惠政策鼓励基础设施

REITs 提高分红比例,以代替现有的强制分红规定,从而避免基础设施 REITs 的会计处理结果与产品设立初衷的冲突,同时有利于调动社会各方参与基础设施 REITs 投资。

(四)强化对运营管理机构约束

基于前期的建设和运营,运营管理机构对于基础设施项目具有先天的专业优势、信息优势和管理优势。为保障基础设施 REITs 份额持有人的共同利益,建议基金管理人研究优化运营管理机构的激励约束机制,提高基础设施运营管理决策能力,加强运营管理责任落实的监督和评估,细化涉及运营管理机构关联交易的审查。

作者单位:王湙芊,北京理工大学管理与经济学院。

原载《财务与会计》(京),2023.21.48~51