

安徽省高速公路融资租赁创新模式研究

——基于“营改增”背景^{*1}

高莉黄虹

（合肥师范学院经济与管理学院，合肥 230061）

【摘要】“十三五”期间安徽省高速公路建设资金需求旺盛，传统的投融资体系面临严峻挑战。本文首先分析了安徽省高速公路建设的现状以及融资需求，其次分析了长期以来融资渠道的困境，最后提出在“营改增”背景下，融资租赁创新模式——售后回租是安徽省高速公路进一步快速发展的最佳选择。

【关键词】营改增；安徽省高速公路；售后回租

【中图分类号】F542；F832.44 **【文献标志码】**A **【文章编号】**1001—862X（2017）03—0083—005

引言

“十三五”规划期间，安徽省经济发展进入快速增长时期，“合芜蚌国家自主创新示范区规划”、“皖江城市带承接产业转移示范区规划”、“合肥经济圈发展规划”、“新型城镇化战略”以及“长江经济带发展规划”等一系列区域发展战略的颁布和实施，中部综合交通枢纽和网络、海绵城市、示范物流园区等的加快建设，将催生大量的高速公路项目。届时，高速公路建设必然需要大量的资金，这一形势将使安徽省高速公路建设资金的筹措成为影响和制约高速公路发展的重大问题，换言之，安徽省高速公路的高速发展将对融资模式提出更高要求。在新的历史发展阶段，基于“营改增”背景，本文从安徽省高速公路发展“十三五”规划目标出发，根据我省高速公路的发展特点，分析融资租赁创新模式——售后回租在我省高速公路融资中的应用的可行性以及优势。

一、安徽省高速公路建设现状及融资需求分析

（一）安徽省高速公路建设现状

安徽省从1986年建设第一条高速公路——合宁高速开始，截至2015年年底，已经拥有合宁、合安、宁千、滁马、岳武、溧广、南沿江、合铜黄、界阜蚌、合六叶、铜南宣等一大批国省干线高速公路以及安庆、马鞍山长江大桥，高速公路通车总里

¹本刊网址·在线杂志：www.jhlt.net.cn

基金项目：安徽省哲学社会科学规划项目（AHSK11-12D256）；安徽省高校人文社科研究重点项目（SK2017A1001）；合肥师范学院团队项目（2015TD10）

作者简介：高莉（1982—），女，江苏徐州人，中级会计师，讲师，主要研究方向：财务管理；黄虹（1968—），女，安徽合肥人，教授，主要研究方向：财务管理。

程达到 4246 公里，占全省的 92%；正在建设狸宣、滁淮等多条高速公路以及望东、池州、芜湖二桥等三座长江大桥，在建里程达 700 多公里。安徽省“四纵八横”的高速公路主骨架逐步形成，省辖各市实现了高速公路全覆盖，全省由南至北只需 6 小时，由东至西只需 3 小时。

（二）安徽省高速公路融资现状

“十二五”期间，高速公路建设投资较“十一五”增长 45%，建成马鞍山大桥及黄祁、泗许、徐明等 25 个项目，新增通车里程 1257 公里，总投资金额 829 亿元，其中 25%主要来自安徽省高速公路投资集团有限公司自有资金和交通运输部补助资金（按高速公路建设项目申报补助），项目建设所需的其余资金约 622 亿元主要依靠银行借款以及资本市场融资。安徽省高速公路融资主要还是依赖于银行借款，仅 2013—2015 年，从银行借款达 450 亿元，“十二五”期间，通过发行短期融资券、中期票据以及公司债券等方式共融资约 60 亿元。

（三）“十三五”期间安徽省高速公路建设的融资需求

根据《安徽省高速公路“十三五”发展规划》，“十三五”期间，以“扩容、网化、提升”为中心，深入对接《长江经济带综合立体交通走廊规划》和《安徽省交通运输“十三五”发展规划》，有序推进高速公路主通道扩容改造，加快高速公路网络化建设，完善“四纵八横”高速公路网，推进高速公路“县县通”和专用过江通道建设。整个“十三五”期间，高速公路计划投资 1082 亿元，共规划 32 条高速公路的续建、改扩建和开工。根据规划，到“十三五”末，高速公路通车里程将突破 5000 公里，将新建高速公路 1691 公里，实现县县通高速（半小时通达），计划对 832 公里的高速公路网繁忙路段进行扩容改造，完成 627 公里的续建项目。总之，“十三五”期间安徽省高速公路建设仍将维持高速度。

按照高速公路建设目前执行的出资比例，交通部补助资金占 8%，项目所有者自筹资金 17%，社会融资 75%的比例计算，需要对外筹资 811.5 亿元。仅 2017 年安徽省将新增高速公路通车里程 398 公里，对投资金额遵照施工计划每年均摊的原则以及 5517 万元/公里来计算，预计投资 220 亿元，其中需要对外筹资 165 亿元。在“新常态”背景下，经济增速放缓将造成高速公路通行费收入下降，“降成本”已列为政府经济工作的主要任务之一，收费标准下调压力增大，“十三五”期间我省高速公路投资建设任务进一步加码，新建路产投资效益不容乐观，这对高速公路融资形成更大压力。而且“十三五”期间，将集中建设大量山区、偏远地区和沿江一带的高速公路，考虑到沿江一带河网密布，皖西和皖南的高山峡谷，修建高速公路技术要求高，施工难度大，工程造价高。面对庞大的资金需求，只有拓宽融资渠道并积极拓展新型市场化。

二、安徽省高速公路融资渠道亟待拓展

（一）安徽省高速公路融资渠道有限

长期以来，安徽省高速公路的融资渠道非常有限，25%的资金投入源于通行费收入、成品油价税费改革转移支付资金和自有资金等，75%的资本投入源于以高速公路收费权作质押的银行借款、短期融资券、中期票据以及公司债券等债务筹资，待项目建成后以通行费收入兑付本息。在债务筹资中，80%的资本金来源于银行借款，银行借款占绝对比重，导致融资的财务成本和费用逐年上升。近年来，安徽省高速公路也拓展了融资渠道，采取了直接融资的方式，比如发行公司债券、短期融资券以及中期票据，直接融资在一定程度上缓解了资金紧张的困境，但是会导致资产负债率上升，不利于以后的再融资，还会导致发行规模受到很大的限制。而且，高速公路建成运营后，收益相对稳定、不易受经济周期波动的影响，但一次性投资较大、投资回收期较长等特点^[1]，特别是“十三五”期间的建设项目以山区和偏远地区高速公路为主，高速公路建设资金矛盾将会更加突出。高速公路对社会经济的发展发挥着极其重要的作用，具有良好的社会和经济效益，但由于单位造价较高，车流量偏低，财务收益偏低，社会效益和企业利益之间的矛盾较为突出。

基于此，在“三五”规划期间，面临巨大的建设资金需求，安徽省高速公路建设主体如何拓展新的融资渠道，降低融资依赖度，走出资金困境，优化债务结构和资金配置，亦成为促进我省经济和社会加速崛起以及“新型城镇化战略”、“长江经济带发展规划”、“合肥经济圈发展规划”、“皖江城市带承接产业转移示范区规划”等区域经济战略顺利实施的关键。

（二）国外高速公路融资租赁模式的启示

国外高速公路的建设比较早，其融资方式也较成熟。美国高速公路建设的资金主要来源是国家财政，不过一些州的高速公路建设资金的来源是多样化的，比如融资租赁、发行债券和发行股票等；英国高速公路建设资金的主要来源是财政预算拨款，但是也采取融资租赁、发行股票和银行借款等方式；意大利通过融资租赁的方式建设了 5000 多公里的高速公路。

可见，融资租赁这种融资方式在国外高速公路中运用得比较广泛，这种方式既维护了公共利益，也使融资租赁公司获得了可观的财务效益，成为仅次于银行的第二大资金来源。这是值得我省高速公路借鉴学习的。尽快开展融资租赁的模式，不仅能迅速地扩大我省高速公路的规模，改善其现金流，而且还能带来税收收益，最终提高其经济效益和社会效益，解决企业利润和社会效益的矛盾。

（三）其他省份高速公路融资租赁模式的启示

云南省高速公路开创了国内以公路资产为标的开展融资租赁的先河，2009 年以来向融资租赁公司成功累计融资 133 亿元；湖北省高速公路将京港澳高速湖北段的收费权作为抵押，以融资租赁的方式向国家开发银行湖北分行成功融资 50 亿元，全省高速公路于 2012 年得以全线复工；河南省和山东省也分别通过融资租赁成功融资 50 亿元和 19 亿元。

融资租赁这种方式由于集“融资”与“融物”于一身，在资金匮乏的情况下，能迅速获得所需资产，财务风险小、财务优势明显，筹资的限制条件较少，能延长资金融通的期限，融资数额巨大，避免金融业发展被虚拟化，从而完善金融市场体系等显著特点。而且融资租赁是以承租人占用融资成本的时间计算租金，其每年租金以项目的未来现金流量和效益来确定，灵活度较高，适合高速公路融资的特点。^[2]因此，根据目前我省高速公路建设的宏观环境，融资租赁是解决我省高速公路建设资金缺口，实现高速公路运输快速发展的较为理想的一种融资方式。^[3]

（四）“营改增”政策给安徽省高速公路融资租赁带来了机遇

2011 年 11 月 1 日起，安徽省开始实施交通运输业和部分现代服务业营改增试点。之后经历了四次扩围，从 2013 年 8 月 1 日起的广播影视业，到 2014 年 1 月 1 日起的铁路运输和邮政业，到 2014 年 6 月 1 日起的电信业，再到 2016 年 5 月 1 日起的建筑业、房地产业、生活服务业等全部营业税纳税人。高速公路纳入到“营业税改增值税”税制改革范围。像银行贷款、发行债券、中期票据以及短期融资券不能给高速公路企业带来可以抵扣的进项税，但是融资租赁这种方式却能给高速公路企业带来机遇，带来可以抵扣的进项税，高速公路企业采用融资租赁，还能享受税收优惠，降低融资成本。

同时结合当前安徽省高速公路“十三五”前期实际情况和近期安徽省区域经济重点发展战略对高速公路建设的规划，要想彻底突破高速公路运输对我省社会经济发展的制约，高速公路建设必须走又好又快发展的路子，满足社会经济发展对高速公路的需求，但目前最突出的问题就在于资金缺口太大。因此，要满足高速公路建设所需的巨额资金，必须大力创新投融资机制，寻找新的突破口，才有可能实现高速公路更好更快的发展。笔者认为，在目前条件下，融资租赁方式有着独特的优势，尤其是在“营改增”背景下，是解决我省高速公路建设资金短缺的一种较为理想融资方式。

三、“营改增”背景下安徽省高速公路融资租赁创新模式研究

（一）“营改增”背景下安徽省高速公路融资租赁可行性分析

国税总局于 2011 年 11 月颁布了《关于在上海市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税的通知》（财税〔2011〕111 号），“营改增”试点正式启动。根据规定，提供交通运输业服务，按照 11%征收增值税。（2）以通行费为主要收入的安徽省高速公路企业纳入“营改增”范围后，对其财务数据进行分析，得出“营改增”后平均税负不降反而略有上升。税负上升将会对安徽省高速公路的发展产生较大的制约。

以安徽省高速公路企业为例，2015 年度实现高速公路通行费收入 892196 万元，取得燃料、动力、水电费的进项税 2660 万元，取得加工修理修配的进项税 870 万元，取得其他进项税 90 万元，合计取得进项税 3620 万元。

改征前缴纳营业税及附加=892196*3.3%=29442.47 万元；

改征后缴纳增值税=892196/（1+11%）*11%=88415.82-3620=84795.82 万元，缴纳城建税及附加 8479.58 万元，合计 93275.4 万元。

改征后比改征前多缴税款 63832.93 万元，税负上升 216.81%。

税负上升的主要有两个方面的原因，一方面是税率上升，由之前的营业税税率 3.3%上升到增值税税率 11%，附加税税率也随之上升；另一方面是抵扣范围窄，只能抵扣钢筋水泥沙石等建安成本发票。因此，企业只有通过扩大抵扣范围，降低税负，获取“税收利益”。融资租赁企业也纳入“营改增”范围，税率是 17%。安徽省高速公路企业可以和融资租赁企业合作，采取融资租赁的形式筹集资金，增加抵扣链条，从而降低税负。

（二）“营改增”背景下安徽省高速公路融资租赁创新模式分析——售后回租

近年来，安徽省高速公路在一定程度上有了较大的发展，但瓶颈制约作用仍然存在。目前，售后回租方式作为一种方式灵活、政策限制少的融资手段，对解决安徽省高速公路发展的资金缺口是一种行之有效的融资渠道。下面通过一个案例来说明售后回租这种创新模式的具体运用。

2011 年，安徽安联高速公路有限公司（下称“安联高速”）向天津渤海租赁股份有限公司出让合徐高速公路南段路面资产及其附属设施等固定资产，出让金额 25 亿元，期限 5 年，租赁合同规定的年利率为 7.21%（在 2011 年人民银行公布的 5 年期贷款基准利率 6.65%的基础上上调 10%），合同一经签订，保证金 10%及手续费每年 2%一次性收取，并以合徐高速公路南段收费权提供质押，其母公司安徽省高速公路控股集团有限公司和安联高速提供连带责任保证。租赁期满安联高速向天津渤海租赁股份有限公司支付完租赁合同约定的所有应付款项后，安联高速以名义货价 100 元购回租赁物。

1. 合徐高速公路南段通行费收益分析

安徽省高速公路控股集团有限公司 2016 年第一期中期票据募集说明书公布了合徐高速公路南段 2011—2015 年的通行费收入情况分别为：53574.68 万元、61145.8 万元、62367.90 万元、64632.87 万元、67589.5 万元，合计 309310.75 万元。根据以上所提供的数据，可以得出在“售后回租”5 年期间，安徽省高速公路公司可获得的自由现金流高达 30.93 亿元，而且也可看出合徐高速公路南段是安徽省收费公路中较优质的资产。

2. 合徐高速公路南段“售后回租”租金费用分析

根据项目产生的现金流采用实际利率法，合徐高速公路南段 5 年期融资租赁每年租金费用都是 61307.72 万元，可以得出合徐高速公路南段 5 年一共支付租金 30.65 亿元，少于 30.93 亿元，也就是说合徐高速公路南段能用创造的收益支付租金，并且还有剩余收益。再加上融资租赁公司纳入“营改增”范围，对安徽省高速公路企业来说，增加了抵扣链条，增值税抵扣后，实际支付租金为 $306538.6 / (1+17\%) = 261998.8$ 万元，每一年支付税后租金 52399.76 万元。根据内涵报酬率的公式 $52399.76 (P/A, r, 5) = 210000$ ，可以计算出内涵报酬率 8%，也就是融资成本 8%。比 2011 年人民银行公布的 5 年期贷款基准利率 6.65%上浮了 1.35 个百分点。综合税收方面的收益，这种创新模式是企业最好的选择。

（三）安徽省高速公路选择售后回租创新模式的原因

融资租赁和高速公路都纳入到“营改增”范围内，其中，高速公路增值税税率是 11%，融资租赁是 17%，相较而言，高速公路的进项税大于销项税，采取这种模式可以为安徽省高速公路企业节约大量的税费，为其带来节税收益。另外，和贷款相比，贷款只有利息部分可以作为期间费用从所得税税前扣除，但是租金是全额税前支付，可以得到税收优惠。这两个方面都有助于降低企业的融资成本。

对于安徽省高速公路企业而言，通过开展“售后回租”融资租赁业务，支持施工方将融资租赁融通的资金用于新建投资项目的资本金或项目建设资金，增强其融资能力，渡过资金难关，充分利用资金杠杆，加快公路建设进度，推动我省高速公路建设实现跨越式发展。

（四）安徽省高速公路融资租赁创新模式风险注意事项

任何融资方式都有不同程度的风险，融资租赁也不例外，具体到安徽省高速公路的融资租赁，要注意防范以下风险：在我们国家，融资租赁是新兴行业，一是相关的法律法规尚不完善，监管手段相对较弱，倘若安徽省高速公路企业利益受损，其利益很难得到合理合法的保障；二是信息不对称风险，融资租赁公司有可能会和供应商串通起来哄抬租赁物的价格，骗取安徽省高速公路企业更高的租金；三是税收风险，租赁期间，融资租赁公司的增值税税率降低，将影响抵扣额，增加安徽省高速公路企业的融资成本。

为了防范风险，一方面建议国家尽快出台融资租赁相关的法律法规，维护融资租赁公司以及安徽省高速公路企业的合法权益，同时，将增值税税率定在一个合理的位置，尽可能地不降低安徽省高速公路企业的抵扣额，而且也给融资租赁公司一定的税收优惠政策。另一方面，安徽省高速公路企业应加强风险控制管理，切实做好前期研究，深入开展尽职调查，强化风险的源头控制，通过过程监测动态掌握经营风险状况，及时开展事后评价、完善风险控制。

四、结语

本文结合安徽省现阶段的实际情况和高速公路融资现状，提出了安徽省高速公路建设的新型融资方式——融资租赁，为安徽省高速公路建设事业的良好发展提供了选择。随着高速公路投融资体制的发展和改革的进一步深化，融资租赁模式必将在有效防范风险的基础上，为安徽高速公路建设发挥重要作用并提供新的选择。

注释：

（1）参见《安徽省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》。

（2）参见《关于在上海市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2011〕111号）。

参考文献:

- [1] 王淑德, 孙睿. 安徽省高速公路资产证券化融资模式探析 [J]. 交通财会, 2014, (11): 13—16.
- [2] 朱茗. 高速公路融资租赁模式探讨 [J]. 河北金融, 2013, (8): 38—39, 71.
- [3] 陈伯施. 铁路运输装备融资租赁创新模式研究 [D]. 北京: 北京交通大学, 2008.