

应收账款财产权信托：“准资产证券化”的双赢选择

什么是财产权信托？

财产权信托是以财产权为信托财产所设立的信托关系。财产权是民事权利的一种，是以财产利益为内容的权利，包括债权、物权、知识产权中的财产权部分、继承权等，甚至信托受益权自身也可以成为另外的信托关系的信托财产。

一般而言，财产权信托可以分为以下几种：以债权为信托财产的债权信托；以股权为信托财产的表决权信托；以有价证券为信托财产的有价证券信托；以担保权利为信托财产的附担保公司债信托；以专利权为信托财产的专利信托等。

为什么用应收账款融资？

2007 年《物权法》正式实施，首次确认“债务人或者第三人有权处分的应收账款可以出质。”意味着债务人可以将应收账款这种动产作为担保去寻求融资，以盘活现金流。除了抵押，还可以通过转让应收账款来获得贷款。

应收账款融资是银行传统的中间业务，一般适用于贸易背景。在贸易中，卖方为争取市场而赊销，于是产生了可预见的、稳定的未来现金流。卖方银行在对买卖双方实力进行审核之后，可以从卖方手中买断尚未到期的应收账款，以向其提供融资便利。此外，根据卖方的实际需求和自身的实际情况，还可以向卖方提供销售分户账管理、应收账款催收、信用风险控制与坏账担保等服务，以从中赚取贷款利息和中间服务费。

地方融资平台为何青睐财产权信托？

随着 2009 年“4 万亿”的推出，各地方政府下属的地方融资平台和城投公司在基建项目中形成了大量对地方政府的应收账款。随着经济结构调整的步伐加快和土地出让金的下降，

地方财政开始利用应收账款融资，以帮助地方融资平台和城投公司改善资产负债结构，获得更多的流动资金。

由于银监会对银行平台贷款进行严格限制，银监会要求银行将融资平台分为“支持类”、“维持类”和“压缩类”进行管理，今年平台类管理的融资平台贷款余额原则上只降不升。银行“有心无力”的情形下，信托公司利用财产权信托的形式对应收账款进行“准资产证券化”处理，即将“融资型”的信托包装为“财产权”信托，对地方融资平台进行输血就成了投融资双方双赢的选择。

应收账款财产权信托产品缓解了融资方的资金缺口，从本质上来说是替债务人——地方政府延长了偿还债务的时间，对缓解现阶段政府财政压力起了很大的作用。与展期贷款不同，它在没有新增地方政府债务的情况下，“盘活”了存量政府债务，这对目前资金需求迫切的各地地方政府来说无异于雪中送炭，也对新近推出的地方版“20 万亿”投资计划的资金来源提供了一种很好的解决办法。

应收账款财产权信托的交易结构

此类信托是基于委托人将对于某个企业或者某些企业的应收账款债权作为信托财产设立财产权信托。受托人以自己的名义按照信托文件约定为受益人的利益管理、运用和处分信托财产，并以财产权所形成的收入或者权益作为信托收益的来源。此类信托由受托人将受益权份额化，对合格投资者发行。应收账款顺利回收时，便向投资人支付本金及收益。

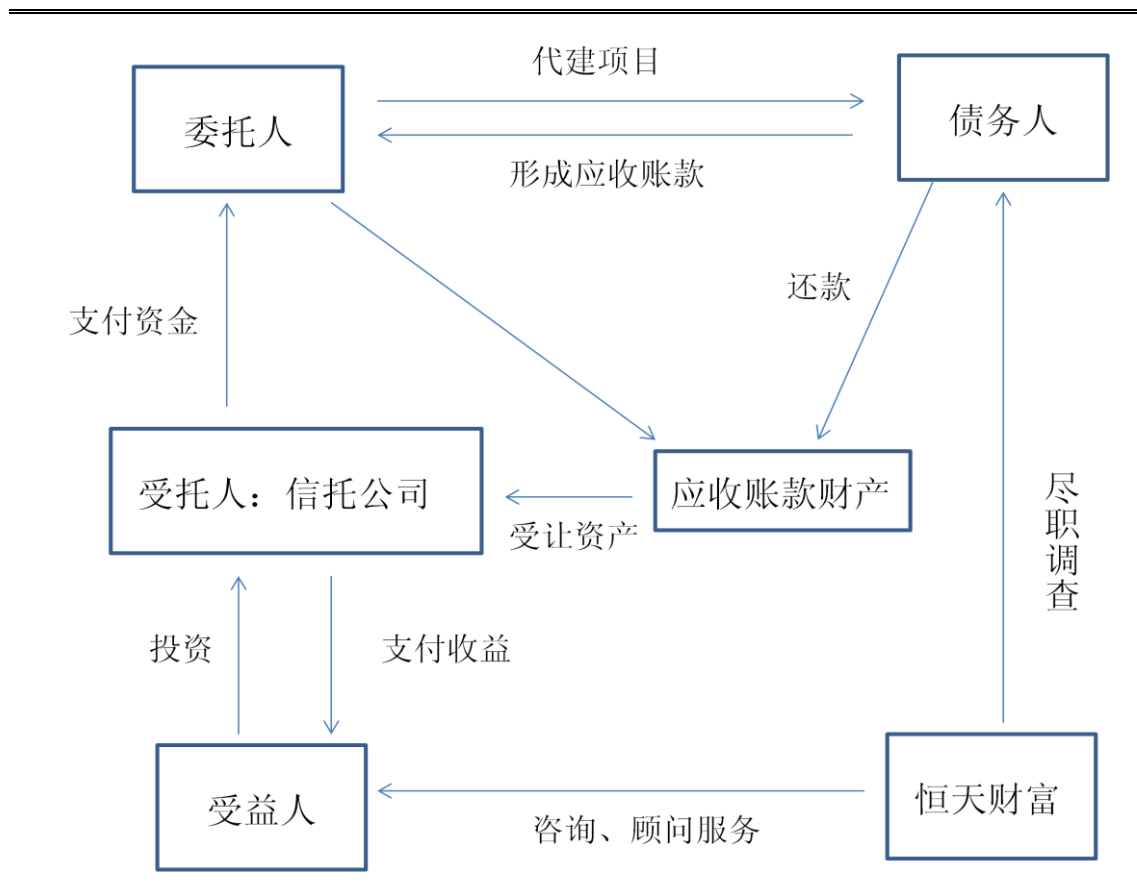
地方融资平台与信托公司的合作基本模式是，城投公司将自己持有的应收账款作为信托财产，并把其受益权转让给信托公司；信托公司通过发行财产权信托，从投资者募集资金，将这笔钱支付给城投公司，作为应收账款的对价，在信托到期时，用应收账款的债务人——地方政府的还款支付信托投资人的本金和收益。如果债务人违约，则由委托人自己回购上述应收账款。

与我们常见的投融资类信托不同，财产权信托中的融资方是委托人，受益人是投资者，因此法律结构上从原先的三方关系变成了四方关系，即委托人（融资方）、债务人（应收账款的还款方）、受托人（信托公司）和受益人（投资者）。比如，某城投公司对当地政府拥有一笔 10 亿元的应收账款，该城投公司将该应收账款委托给信托公司设立财产权信托，然

后信托公司再根据城投公司的委托，将财产权信托分为若干等份，转让给受益人，即投资者。

如此，城投公司利用信托提前“变现”了债权，获得了宝贵的流动资金。

图：应收账款财产权信托交易结构



来源：恒天财富研究中心