

助力降杠杆，促进业务转型，实现互惠双赢

— 某公司以投引存 20 亿元永续债项目案例分析

王 彬

邮储银行湖北省分行，中国·湖北 武汉 430200

【摘要】近年以来，为了响应化解重大风险的政策号召，满足国企降杠杆需求，邮储银行湖北分行以永续债为业务突破点，逐步探索出一种既能满足客户降杠杆需求，又能联动公司存款的业务创新模式，实现与客户的互惠共赢、协同发展。本文通过某公司以投引存 20 亿元永续债项目实际案例，简要探讨新形势下，永续债创新业务的实现路径。

【关键词】永续债；以投引存；降杠杆

Help Reduce Leverage, Promote Business Transformation, And Achieve Mutual Benefit And Win-Win

—A case study of a company's investment in a 2 billion yuan perpetual bond project

Wang Bin

Postal Savings Bank Hubei Branch, China Hubei Wuhan 430200

[Abstract] In recent years, in order to respond to the policy call to resolve major risks and meet the needs of state-owned enterprises to reduce leverage, the Hubei Branch of Postal Savings Bank of China has taken perpetual bonds as a business breakthrough point, and gradually explored a method that can not only meet customers' needs for reducing leverage, but also Linking the business innovation model of corporate deposits to achieve mutual benefit and win-win and coordinated development with customers. This article briefly discusses the realization path of the innovative business of perpetual bonds under the new situation through the actual case of a company's investment in a 2 billion yuan perpetual bond project.

[Keywords] perpetual bonds; investment leads to deposit; leverage reduction

近年以来，为了响应化解重大风险的政策号召，满足国企降杠杆需求，邮储银行湖北分行以永续债为业务突破点，逐步探索出一种既能满足客户降杠杆需求，又能联动公司存款的业务创新模式，实现与客户的互惠共赢、协同发展。本文通过某公司以投引存 20 亿元永续债项目实际案例，简要探讨新形势下，永续债创新业务的实现路径。

1 永续债简介

1.1 基本概念

永续债券，又称无期债券，是发行人在银行间或交易所债券市场注册发行的“无固定期限、内含发行人赎回权”的债券。永续债的每个付息日，发行人可以自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息，推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。

1.2 基本特点

1.2.1 “股”、“债”双性

永续债形式上为债券，拥有与一般债很多共同的特点，如有一定的期限、有票面利息、有募集资金专项用途等等。但是由于“不强制赎回本金”、“利息递延条款”等机制的设置，使得永续债具有一定的股权性质，会计处理上发行人一般也将永续债计入权益性科目。

1.2.2 不强制赎回本金

发行方对债券期限的掌握续期选择权，发行方在永续债到时，可以选择支付投资者本金以及在此赎回期内产生的利息赎回债券，也可以延续永续债期限，直至赎回为止。

1.2.3 可以递延支付利息

永续债到期时，除非发生强制付息事件，发行人可以根据利息支付条款，进行递延支付利息。强制付息事件是指向股东分红或是减少注册资本等极端情况。如发行人选择递延支付利

息，必须遵守两个规定：一是在递延利息及其孳息全部清偿完毕前，不得向股东分红或减少注册资本。二是每笔递延利息在递延期间需要计算利息，部分永续债还设置利息递延的惩罚性条款。

1.2.4 利息调整条款

为了保障投资者的利益，永续债在发行时，一般会设置利率调整条款。如发行人选择债券续期，在利率跳升机制的作用下，永续债利率会大幅上升。利息调整条款的设置一方面保护了投资人的合法权益，对于发行人的偿债起到一定的督促作用，另一方面对于永续债的估值设定了期限窗口，有利于更加合理准确的对永续债估值。

1.3 主要作用

1.3.1 降低企业资产负债率

永续债可以作为其他权益工具计入发行人的资产负债表权益科目，增加发行人的所有者权益，从而在总资产增加的情况下，降低资产负债率。同时，如募集资金用于偿还存量有息债务，发行人的负债规模将进一步降低，可进一步降低整体资产负债率，从而优化发行人的资产负债结构和财务指标比率。

1.3.2 有效降低融资成本

相较于普通公司债券，永续债在条款设置方面所做的优化，为适应企业的多元化融资需求具有积极影响。永续期公司债赋予发行人到期选择权，有效延长债券期限，对部分企业大型建设项目建设周期长、资金投入大的特质相适应，缓解此类企业融资难的问题。符合条件的永续期公司债兼具债、股双重属性，可以作为权益工具入账，并作为企业资本金的有效补充，明显改善企业资产负债结构；同时有助于丰富企业债券融资品种，有效降低企业融资成本。

1.3.3 税费节约效益显著

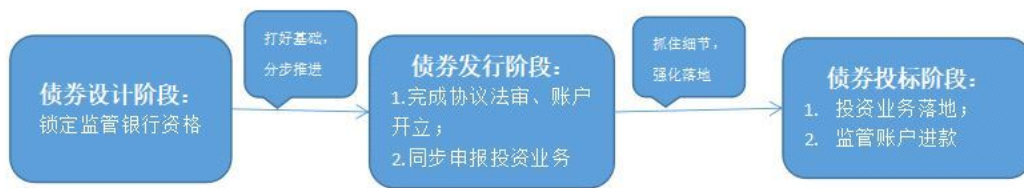
在满足一定条件下, 永续债产生的利息可以在税前抵扣, 为发行人节约一部分税费支出。同时, 如发行人将永续债计入权益科目, 发行人无需向投资人进行分红。

1.3.4 募集资金使用灵活

根据监管政策规定, 永续债的募集资金可用于偿还发行人存量债券、补充运营资金或者用于固定资产项目建设, 募集资金使用较为灵活。

2 案例分析

某公司以投引存 20 亿元永续债项目结构图



2.1 客户基本情况

武汉某有限公司是武汉市国资委控股的大型企业, 是武汉市城市轨道交通建设、营运及管理的主导企业, 是武汉市从事城市轨道交通建设领域的重要主体。公司业务具有较强的区域垄断性, 主体地位重要, 武汉市及各级政府政策、资金等方面给予公司大力支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。某公司注册资本 88 亿元, 其中武汉市国资委占股 88.06%、国开发展基金有限公司占股 11.94%。截至 2021 年末, 某公司总资产 4216.99 亿元, 总负债 2921.78 亿元, 全年营业收入 101.7 亿元。

2.2 历史合作情况

该客户是各家金融机构争抢的重要客户, 2021 年各家银行对其授信总额度 2909 亿元。邮储银行与该客户合作始于轨道交通项目贷款, 随着合作不断深入, 逐步开展综合授信合作。长期以来邮储银行与该客户合作面较窄, 特别是公司存款方面一直较难切入, 营销较为被动。截至 2021 年末, 某公司在邮储银行授信额度 216 亿元, 其中综合法额度 40 亿元, 涵盖了非融资类保证、债券投资、其他投资类、包销额度。债项法额度 176.12 亿元, 用于固定资产贷款合作。信贷结余 46.13 亿元, 公司存款年末余额 2 亿元。

2.3 项目情况

2.3.1 业务机会

2021 年 8 月, 邮储银行通过主动营销, 了解到某公司将发行一期永续期债券, 经过与客户多轮沟通协调, 可以将我行指定为该笔债券唯一资金监管行, 但客户表示前提是我行能投资该笔债券。针对客户提出的需求, 省市分行迅速反应, 成立专项营销小组, 省行领导亲自挂帅, 省行金融同业部与武汉市分行指定专人跟进配合。

2.3.2 持续跟踪

省行与市行分别推进, 严格按照项目进度倒排时间计划。业务层方面, 省行金融同业部与武汉市分行指定专人负责报告的撰写及申报, 与中邮理财强联动、重协同, 积极设计沟通报价方案; 营销端方面, 省行领导亲自挂帅, 按照层级层层突破, 实时汇报我行申报进度及沟通资金监管专户; 武汉分行公司金融部总经理对接财务部长, 落实客户需求; 管户客户经理对接具体经办, 落实开户及流程事项。通过省市层层协同, 我行从客户资料提供到债券项目落地发行仅 2 周, 高效服务得到了客户的高度认可。

2.3.3 业务落地

在中邮理财公司的大力支持下, 2021 年 8 月 27 日, 某公

司成功发行永续债 20 亿元, 我行通过理财资金投资 2 亿元。9 月 1 日, 成功实现 20 亿元债券募集资金的监管与归集, 实现公司存款日均余额达 4.22 亿元, 该项目产生综合收益过千万, 有效实现重点企业客户债券投资和公司存款业务的双落地。

3 案例启示

3.1 助力国企降杠杆

在防范化解重大风险攻坚战的大背景下, 近年来降杠杆政策不断强化, 目前地方政府和企业尤其是国有企业降杠杆是必然趋势。国企降杠杆的核心是降低企业的资产负债率, 通过永续债业务可在同等融资作用的前提下, 有效降低企业资产负债率, 同时又可以较好地控制发行人的融资成本。因此, 邮储银行通过永续债业务较好地满足了国企降杠杆的融资需求, 践行了国有六大行的责任担当。

3.2 促进业务创新转型

邮储银行湖北分行坚持推进资金资管业务不仅是“利润中心”, 还是“协同中心”的双职能定位, 一方面板块内充分协同, 总部进行专业指导, 省行做好专业服务支撑, 市行发挥好客户营销作用, 形成营销合力促进项目落地; 另一方面资金资管条线与公司金融条线充分协同, 打破传统业务单一模式, 实现投资业务和公司存款双落地。该项目通过 2 亿元债券投资, 成功撬动 20 亿元公司存款, 杠杆比例高达 10 倍, 客户综合价值大幅提升。

3.3 联动示范效应显著

公司存款营销一直是商业银行难度较大的一项工作, 该项目是邮储银行湖北分行首次以债券投资撬动大规模公司存款业务, 为重点大型客户的对公存款营销提供了新的思路和途径, 对全省乃至全国公司客户存款营销具有一定示范效应。下一步邮储银行湖北分行将在总行、中邮理财公司的关心支持下, 复制推广该业务模式, 做好全省公司企业类客群的深度营销工作, 通过投、贷、承、存一体化的综合金融服务, 全力实现资金资管业务高质量发展。

参考文献:

[1] 陈丹丹, 于谦龙, 郭海斌. 非金融企业永续债融资的去杠杆效果研究[J]. 科技与经济, 2022, 2(12): 46-50

[2] 陈为未. 知易行难: 国企降杠杆的路径选择[J]. 金融市场研究, 2019, 79(10): 11-19.

[3] 孙道峰. 运用金融创新工具助力公司降杠杆[J]. 现代商业, 2018, 0(36): 91-92.

[4] 刘丽娜, 马亚民. 实体企业金融化、过度负债与股价崩盘风险——基于上市公司投资视角的检验[J]. 云南财经大学学报, 2018, 0(3): 41-55.

[5] 陆正飞, 何捷, 窦欢. 谁更过度负债: 国有还是非国有企业?[J]. 经济研究, 2015, 50(12): 54-67.

[6] 沈红波, 华凌昊, 郎宁. 地方国有企业的投融资期限错配: 成因与治理[J]. 财贸经济, 2019, 40(1): 70-82.

[7] 许晓芳, 周茜, 陆正飞. 过度负债企业去杠杆: 程度、持续性及政策效应——来自中国上市公司的证据[J]. 经济研究, 2020, 55(8): 89-104.

作者简介:

王彬, 山东莱芜人, 邮储银行湖北省分行金融同业部团队主管, 中级经济师。