

# 税会新规下永续债属性认定及其影响

杨焕云(副教授)

**【摘要】**2019年1月和4月财政部、国家税务总局分别发布了《永续债相关会计处理的规定》和《关于永续债企业所得税政策问题的公告》，对永续债属性的认定及税会处理给出了详细规定。基于税会新规，结合存量永续债实际，详细分析永续债属性认定及其对财务、税务和后续永续债发行的影响，以期对实务界永续债属性认定、税会处理和永续债发行条款设计等方面有所帮助。

**【关键词】**税会新规；永续债；属性认定；条款设计

**【中图分类号】**F275      **【文献标识码】**A      **【文章编号】**1004-0994(2019)19-0083-6

## 一、引言

党的十九大报告指出，我国经济发展已经进入了新时代，从过去单纯追求高速增长转变为高质量发展。实现高质量发展要求企业增强核心竞争力，加强风险防范。具体到财务风险防范方面，企业要健全债务结构，防范债务风险，降低资产负债率。永续债是一种混合性融资工具，兼具债权性和股权性双重性质，其不同属性的认定直接影响到企业的债务结构和资产负债率。如若企业将永续债属性认定为权益工具，则在一定程度上可以帮助企业实现减轻还债压力、防范财务风险、优化报表结构，达到降低资产负债率的目的。

永续债具有混合资本属性，会计上将其计入金融负债还是权益工具备受争议。不同的属性认定会对企业资本结构、偿债能力、盈利能力、营运能力的分析产生较大影响，也会对其所得税处理产生影响，更有甚者，会影响企业后续永续债的发行条款设置，从而对整个永续债融资市场产生一定的影响。对此，财政部多次出台规定规范永续债属性的认定问题。《企业会计准则第37号——金融工具列报》<sup>[1]</sup>(CAS 37)中对金融工具的划分做出了具体规定，2014年3

月财政部发布了《金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定》，作为对原有准则规定的补充。2019年1月，为进一步明确永续债的会计处理，财政部发布了《永续债相关会计处理的规定》<sup>[2]</sup>(以下简称“新会规”)，对永续债属性的认定及会计处理给出了更详细的规定。所得税处理方面，在2019年4月财政部与国家税务总局出台《关于永续债企业所得税政策问题的公告》<sup>[3]</sup>(以下简称“新税规”)之前，主要依据国家税务总局《关于企业混合型投资业务企业所得税处理问题的公告》来确定其利息支出是否可以在所得税税前扣除。

永续债是一种新型金融工具，似股似债，其募集说明书中不同的条款设计有可能导致不同的属性认定，因此其属性认定极具难度<sup>[4]</sup>。不同的属性认定会对企业产生不同的财税影响，关系到企业能否实现优化资本结构、降低资产负债率、享受税收优惠等问题，十分值得关注。永续债是资本市场上备受青睐的新型融资工具，税会新规的出台会不会影响后续永续债的发行同样值得关注。为此，本文以新出台的税会新规为基础，结合存量永续债的具体实际情况，分析永续债的属性界定以及永续债属性重新认定后对企业的影响。

**【基金项目】**山东省高等学校人文社会科学研究项目(项目编号:R14WC15);聊城大学科研基金项目(项目编号:321021410)

## 二、关于永续债属性认定的相关规定

### (一)企业会计准则关于金融负债和权益工具划分的规定

CAS 37 第七条规定：“企业应当根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融资产、金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融资产、金融负债或权益工具。”金融负债与权益工具的具体划分方法如图1所示。

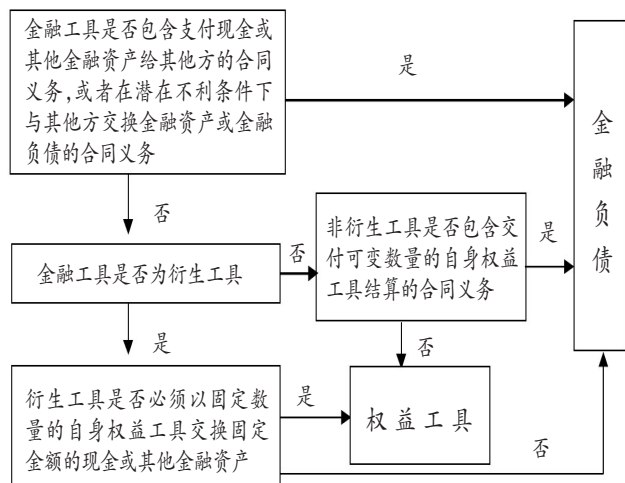


图1 金融负债与权益工具的划分

CAS 37 中并未对存量永续债大都存在的清偿顺序等同于企业其他未偿还负债和无封顶利率跳升机制等做出明确的限制性规定，因此企业将永续债认定为权益工具相对而言是比较容易的。

### (二)新会规中关于永续债属性认定的规定

新会规中指明永续债发行方在确定永续债的会计分类是权益工具还是金融负债时，应根据CAS 37 的规定，同时考虑到到期日、清偿顺序和利率跳升因素的影响。永续债属性认定方法如图2所示。

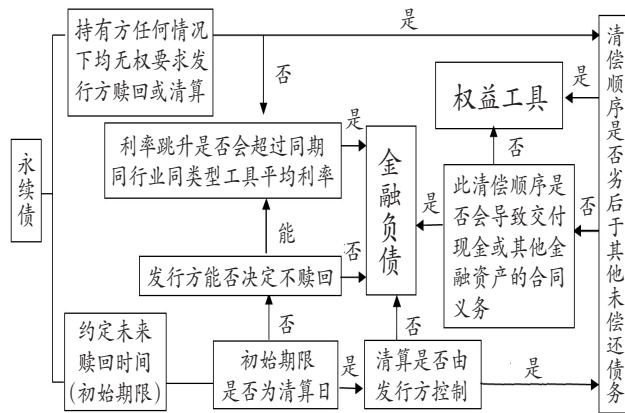


图2 永续债属性认定方法

根据新会规，永续债认定为权益工具的条件非常苛刻，需要同时考虑到到期日、利率跳升、清偿顺序三方面因素。到期日方面，当永续债无固定到期日且持有方无权要求发行方赎回或清算，或者有到期日，到期时间为发行方清算日且清算可以由发行方控制时，才可以考虑将其认定为权益工具；利率跳升方面，要求跳升后利率不超过同期同行业同类型融资工具平均利率水平；清偿顺序方面，要求永续债清偿顺序劣后于发行方的其他未偿还普通债券和其他债务，否则应审慎考虑将其认定为权益工具。

由此，对永续债属性的认定，最关键的是看其经济实质，而不是金融工具名义上是股还是债，这也体现了实质重于形式的会计信息质量要求。

## 三、基于新会规的永续债属性认定

永续债的合同条款设计较为复杂，一般是发行人、持有人、会计人员、律师等多方博弈的结果，因此，不同企业发行的永续债具体合同条款各有不同，但是一般条款基本类似。在企业实际业务中，关于永续债的属性认定，除武汉地铁在2013年发行的永续债被认定为金融负债之外，其余的永续债均被确认为权益工具。这除了和原有相关规定不甚严格有关，主要是因为企业利用永续债融资，很大程度上是为了在不稀释股权的前提下，实现优化资本结构、降低资产负债率的目的。判断永续债应该被确认为金融负债还是权益工具，需要具体分析其合同条款，根据会计相关法规，将“实质重于形式”作为最重要的判断标准，基于权益工具与金融负债的本质来对永续债的属性进行认定。

### (一)存量永续债一般条款

1. 永续债期限及赎回权、延期权。被界定为永续债的票据一般为短期融资、中期票据、企业债、公司债、定向工具等类型的信用债中期限含N的债券。合同中一般约定，于发行人依照发行条款约定赎回日期之前长期存续，并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期。

赎回权约定归发行人所有，投资者无回售权。在每个定价周期计息年度末，发行人有权选择将债券期限延续至下一定价周期，或选择在该计息年度末到期全额兑付债券，即发行人具有延期权。

2. 利率跳升机制及利息递延权。存量永续债合同中几乎均有利率跳升约定，且几乎均无封顶利率限制。永续债的票面利率计算公式通常为：票面利率

=当期基准利率+初始利差+跳升基点。在第1个定价周期,跳升基点为0,初始利差为票面利率与初始基准利率的差值。在利率跳升阶段,有多种不同的利率确定方式。有的只有一种跳升基点,有的有两种或以上跳升基点,有的除了考虑跳升基点还考虑重置次数。

永续债合同条款一般还赋予发行人利息递延权:除非发生强制付息事件,否则在每个付息日,发行人可自行选择是否将当期利息及已递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付,且不受到任何递延支付利息次数的限制。强制付息事件一般是指付息日前12个月,发生向普通股股东分红或减少注册资本事件。因此,永续债合同一般会规定利息递延下的限制事项,如向普通股股东分红、减少注册资本。

**3. 清偿顺序。**存量永续债合同条款几乎无一例外地约定在破产清算时的清偿顺序等同于发行人其他待偿还债务融资工具。

## (二)永续债属性认定分析

根据新会规的要求,结合以上存量永续债的一般条款,永续债的属性认定可以从以下几个角度进行分析。

**1. 存续期和利率跳升。**永续债合同的一般条款约定存续期限中含有N年、发行人有赎回权和延期权且持有人无回售权,表面上看似乎永续债没有固定期限,其权益性更强。但事实上,由于约定了利率跳升条款,且无跳升上限,只要债券存续下去,每过一个定价周期利率就会跳升若干个基点,通常永续债的约定利率均有初始利差,比一般债务融资成本要高,利率经过重置后,几乎变成了利滚利的高利贷,考虑到资金使用成本,若其他融资渠道畅通且财务上未出现较大困境,发行人一般会选择提前赎回。Wind数据库和国盛证券研究所的数据表明,截至2019年2月10日,永续债的发行主体以国有企业为主,地方国有企业和中央国有企业合计共占95.15%;发行主体评级以AA+、AAA中高评级为主,两者永续债规模合计占比达95.52%。由此看来,绝大多数永续债发行主体的融资渠道相对来说是畅通的,况且我国的融资市场上普遍降息。一般重置后的利息会高于市场上其他融资工具的融资成本,因此永续债会被提前赎回,也就是说,永续债存续期并不会太长,实质上是有限期的。

Wind数据显示,大多数发行人选择在永续债首

个行权期赎回。截至2019年5月25日,进入首个行权期的永续债,有89只选择赎回,仅有13只选择展期,并进行利率重置。13只展期永续债涉及10家发行主体,而这10家发行主体除了首创集团和日照港集团,其他均出现了不同程度的信用评级降低或者债务问题。例如:中电投、北大荒均出现过偿债能力方面的负面报道;山煤国际多次出现债务违约,信用等级由AAA降为AA+;森工集团和宣化化工均多次出现偿债能力方面的负面报道,森工集团信用等级由AA降为BBB,宣化化工信用等级由AA+降为A;海航控股问题最为严重,2018年被出具了带强调事项段的无保留意见审计报告。其强调事项段显示,2018年度海航控股发生净亏损364806.4万元,且2018年12月31日海航控股流动负债超过流动资产约7056220.1万元。2018年度海航控股部分借款以及融资租赁款未按照相关协议约定按时偿还部分本金,并触发其他借款、融资租赁款以及债券的相关违约条款。海航控股2018年度内部控制审计为否定性意见,导致否定性意见的事项为其财务报告内部控制存在重大缺陷,由此导致海航控股不能合理保证防止或及时发现未经授权且对财务报表有重大影响的关联方交易,与之相关的财务报告内部控制失效。天津航空和云南祥鹏航空违约飞机租赁费问题频频出现于各类媒体中,二者的大股东均为海航控股。由此可见,首个行权期不行使赎回权的企业几乎都有信用或债务方面的问题,其并非不想行权,而是因财务状况所限无法行权。

以上分析表明,虽然永续债发行条款中规定永续债的存续期为N年,发行人有赎回权和延期权且持有人无回售权,但实质上是有限的,其债权性更强,属性应认定为金融负债。从利率跳升角度来看,即使发行主体不赎回永续债,其存续期是永续的,但由于利率跳升机制大都无封顶设计,其利率会越来越高,最终可能会超过同期同行业同类型金融工具平均利率,满足此条件后,根据新会规应该将其认定为金融负债。

**2. 递延付息。**永续债的递延付息条款,一般约定可不受限制地延期支付利息,表面上看企业不承担向其他方支付现金或其他金融资产的义务,即不进行强制付息,符合权益工具的确权条件。但是在实际中,永续债的利息一般会按期支付,不会选择递延。原因如下:一是延期付息会影响企业信用,引起资本市场对企业盈利能力和财务状况的担忧,这对



大多数企业在资本市场上的形象不利,是得不偿失的。二是延期付息在递延期间应按当期票面利率累计计息,加之利率调升条款,会增加企业的资金使用成本,影响企业的现金流。绝大多数永续债的发行方是国有企业,资金实力相对雄厚,没有必要延期付息。三是永续债合同中还约定了强制付息事项和递延付息限制事项。这两类事项要求发行方,若向股权投资者分红或减少注册资本,则不得延期支付利息;若延期支付的利息未能支付,则不得向股权投资者分红或减少注册资本。减少注册资本的事件在企业中甚少发生,但是向股权投资者分红是有既定规则的,为了不向资本市场传递企业盈利能力或财务状况方面的负面信息,一般企业会选择持续分红。因此,除非出现较为严重的财务问题,否则企业一般不会选择也无法选择递延付息,递延付息条款形同虚设,永续债属性应认定为金融负债。

**3. 清偿顺序。**一般来说当企业破产清算时,各类融资工具中清偿顺序越靠前的债权性越强,清偿顺序越靠后的股权性越强。新会规指明,发行方清算时永续债劣后于发行方发行的普通债券和其他债务的,通常表明发行方没有交付现金或其他金融资产的合同义务,可以考虑将其属性认定为权益工具;而合约规定发行方清算时永续债与发行方发行的普通债券和其他债务处于相同清偿顺序的,应当审慎考虑此清偿顺序是否会导致持有方对发行方承担交付现金或其他金融资产合同义务的预期,并据此确定其会计上的属性认定。存量永续债的清偿顺序几乎全部等同于发行人其他债务,说明永续债和其他债务融资工具具有相同的债权性,因此其属性认定为金融负债更合适。

#### 四、永续债属性认定的影响

##### (一) 财务影响

2017年以来,国务院、发改委、中国人民银行、银保监会、国资委等机构共二十余次提出了国有企业去杠杆的要求,国有企业资产负债压力比较大,发行永续债,并将其归类为权益工具,不仅能满足国有企业的筹资需求,而且能起到去杠杆的作用,一举两得。但是永续债新会规出台以后,如果严格执行,并要求进行会计变更处理,发行主体就需要将永续债归类为金融负债,这会导致发行的主体资产负债率提高。

为了测算永续债会计变更对发行主体资产负债

率的影响,本文选取非金融企业存量永续债发行人2018年度财务数据为研究对象,共涉及发行主体378家。通过计算(发行人其他权益工具-永续债)/总资产的比率,发现如果将发行人的存量永续债归类为金融负债,则会对发行主体的资产负债率产生不同程度的影响。由会计恒等式和相关财务指标计算公式可知,(其他权益工具-永续债)/总资产的比率就是永续债属性重新认定后资产负债率上升的幅度。计算结果表明,上升幅度在2%~5%之间的占比最高,达到50%,上升幅度在1%以下、1%~2%、5%~7%、7%~10%以及10%以上的分别占比12.17%、15.34%、3.23%、6.08%和3.18%。

永续债属性的重新认定对发行人资产负债率的影响是大是小,是否重要,除了要看其导致资产负债率攀升的幅度,还要看发行人原有资产负债率的水平。如果企业原本资产负债率已经较高,即使使较小幅度的上升也会导致财务分析者认为企业财务风险增加了许多;如果企业原本资产负债率处于较低的水平,即使资产负债率上升幅度较大,可能也不会导致企业资本结构严重恶化。无论企业原本资本结构如何,永续债属性重新认定后,如果导致其资产负债率上升10%以上,则应该是具有非常重大的影响。378家发行主体中有12家的永续债属性重新认定后资产负债率会上升10%以上,具体情况如表所示。

**12家企业永续债属性重新认定对其资产负债率的影响**

发行人	永续债 (亿元)	总资产 (亿元)	永续债/ 总资产	原资产 负债率	重认定 后资产 负债率
中铝集团	1136.0860	6413.1357	17.71%	66.53%	84.24%
中国有色集团	186.3455	1206.1992	15.45%	69.08%	84.53%
云能投	201.1950	1330.2800	15.12%	62.07%	77.19%
厦门国贸	110.7289	759.7472	14.57%	65.81%	80.38%
重庆出版集团	8.8650	61.1773	14.49%	54.26%	68.75%
江北嘴集团	53.4064	398.4869	13.40%	42.52%	55.92%
轻工盐业	16.0000	125.5908	12.74%	50.99%	63.73%
联投集团	211.9312	1878.4956	11.28%	68.64%	79.92%
华发发展	87.6914	785.5512	11.16%	45.18%	56.34%
大连港	95.0000	881.8022	10.77%	46.16%	56.93%
阳泉煤业	49.6759	461.2777	10.77%	52.49%	63.26%
新疆金融投资	18.0000	168.6916	10.67%	53.96%	64.63%

由前文分析可知,大部分发行人就是因为永续债可以实现融资、保持原有股东控制权不被稀释和降杠杆等多重目的才选择发行永续债进行筹资的。

如果将其归类为金融负债,就会失去降杠杆的优势,加之其条款中存在利率跳升机制,除非发行人出现信用状况恶化、再融资能力下降的状况,否则就会触发存量永续债被提前赎回,发行人转而利用其他融资工具进行融资。

永续债的属性认定除了会对资产负债率产生影响,还会对损益产生影响。根据我国企业会计准则的规定,若将永续债划分为权益工具,则发行过程中产生的发行手续费、律师费、信用评级和资产评估费等交易费用,可以直接冲减“其他权益工具”的入账价值;若将永续债划分为金融负债,这些交易费用就要记入“应付债券——利息调整”科目中,假设不考虑利息资本化,在永续债的存续期间,摊销利息调整会直接影响利息费用的金额,进而影响企业的损益。对于永续债存续期间的利息支出,当永续债被划分为权益工具时,可以按照派息和分红处理,影响的是企业的所有者权益科目;当其被划分为金融负债时,利息支出就要记入“财务费用”科目,进而对企业的损益产生影响。

## (二) 税务影响

永续债发行方支付的利息是属于利润分配环节,还是属于偿付债务利息环节,以及利息支出能否在所得税前抵扣,在新税规发布之前一直是悬而未决的问题。2019年4月16日发布的新税规中明确了永续债利息支出的税务问题,其与财政部发行的新会规相匹配,使得永续债的会计、税务处理可操作性更强,也在一定程度上阻止了发行人会计上按“股”处理,税务上按“债”处理的行为。

由于税务和会计存在差异,发行人在会计上按权益工具还是按金融负债对永续债进行属性认定,和税务上永续债的利息支出是否在所得税前扣除并没有必然联系。但是新税规的原则是“股归股,债归债”,也就是说,在税务上可以根据永续债的利息支出是作为利润分配环节的股息红利,还是作为偿还负债的利息来确定发行人的税务处理。

新税规明确了发行方支付的永续债利息支出准予在其企业所得税税前扣除的9个条件,满足其中5个或5个以上即可。这9个条件中有3个是从发行人的权利义务和会计处理角度来判断的:一是发行人对该永续债具有还本义务;二是发行人可以赎回或满足特定条件后可以赎回;三是发行人将其属性认定为金融负债。从存量永续债发行条款和发行人的会计处理来看,发行人一般可以满足前两条,但由于

几乎所有发行人都将永续债归类为权益工具,所以第三条一般不能满足。

另有4个条件需要从永续债持有人的权利义务角度来判断:一是持有人对发行人净资产不拥有所有权;二是持有人不参与发行主体日常生产经营活动;三是持有人不与发行人股东共担同等的经营风险;四是永续债清偿顺序位于发行人股东持有的股份之前。从存量永续债的条款和持有人的投资目的分析,永续债持有者无权也无动机参与发行人的财务管理和经营管理,几乎所有永续债的清偿顺序都与发行人其他未偿还债务相同,其承担的风险比发行主体的股东更低,可见目前存量永续债基本都能满足这4个条件。

还有2个条件与永续债条款有关:一是有明确约定的利率和付息频率;二是有一定的投资期限。目前存量永续债的投资期限和利息偿付条款均可以满足这2个条件。

从以上分析可以看出,存量永续债大部分都能满足5个以上的条件,其利息可以在所得税税前扣除。但在实际业务中,存量永续债在会计上大都被确认为权益工具,而在税务上符合所得税税前抵扣的条件,这是否说明发行人可以一方面可以享受永续债归类为权益工具带来的降杠杆好处,另一方面又能享受所得税税前扣除带来的福利呢?事实上,通过分析新税规给出的利息支出所得税税前抵扣条件,可以推断出,符合税前抵扣条件的永续债,在会计上也符合计入金融负债的条件,如果会计上和税务上的处理不一致,会给发行人带来很大的税务风险<sup>[5]</sup>。根据税收法理,永续债发行方如若在会计上将其计入权益工具,达到了降杠杆的目的,在税务上就不能在企业所得税税前扣除利息支出。根据国家税务总局《关于发布〈中华人民共和国企业所得税年度纳税申报表(A类,2017年版)〉的公告》的处理原则,税收规定不明确的,在没有明确规定之前,暂按国家统一会计制度计算。因此,即使在新税规出台之前,发行永续债也不能同时享受两种福利。

新税规明确要求永续债发行人应当将其适用的税收处理方法在证券交易所、银行间债券市场等发行市场的发行文件中向投资方予以披露,企业对永续债采取的税收处理方法与会计处理方法不一致的,发行方、投资方在进行税务处理时须做出相应纳税调整。因为原则上永续债发行人的会计处理和税务处理都需要在发行材料中予以说明,所以会计上

和税务上的处理方式不太可能出现明显差异。事实上,永续债发行人对此都很谨慎。存量永续债的发行人会在会计上将其作为权益工具处理的同时,也将其利息支出作为利润分配环节的支出,没有在所得税税前扣除。未来随着永续债新规的深入实施,企业想要同时享受两种福利就更难了。

### (三)对后续永续债发行的影响

税会新规的出台,使永续债的属性认定发生了新的变化。即使永续债新规实行新老划断的做法,不要求进行会计变更处理,存量永续债不会导致资产负债率的提高和利润的降低,但由于发行人更倾向于将永续债认定为权益工具,如若达不到目的,发行人可能会转而采用其他方式进行融资,或者在永续债条款设计上更具倾向性,使其更符合确认为权益工具的条件,所以税会新规必然会对永续债的后续发行产生影响。具体来看,一是可能会降低永续债的发行规模。永续债新规实施不久,尚没有可靠规模性数据可以证明这一点。二是会影响新发行永续债的合同条款设计。为了将永续债划分为权益工具,条款设计可能会更倾向于权益性。永续债合同条款的主要变化可能体现在以下几方面:

一是在期限设置上可能会出现没有赎回时间约定,或者赎回时间仅为清算日的条款,或者其他更具权益性的期限条款。比如19北大荒MTN001A的期限设置为“2+2+2+2+2+2+N”,有连续6个2年的计息年度,若在这6个定价周期不赎回,则票面利率维持不变,从第13个计息年度开始票面利率开始跳升。根据新会规的规定,在相当长的时间内可无条件不行使赎回权,且票面利率不跳升,在性质界定上,被确认为权益工具的可能性更高。

二是利率跳升设置封顶条款,使其不超过同期同行业同类型金融工具平均利率水平,由此可将永续债直接归类为权益工具。比如税会新规出台后,2019年3月8日和22日发行的两只永续债19中航Y3和19中航Y5都将利率封顶为首个周期票面利率+400BP。

三是出现税会政策变更时发行人有赎回选择权

的条款。税会新规出台以后,更多的发行人在赎回选择权上增加了因会计政策变更进行赎回和因税务政策变更进行赎回的条件,这意味着一旦政策规定需要对存量永续债进行重新分类,就极有可能使得永续债被提前赎回。比如19核风电GN001、19北大荒MTN001A和19北大荒MTN001B等永续债均在条款中约定当发生会计政策和税务政策变更时有赎回选择权。

四是约束条款里规定资产负债率触发提前赎回的情形,即一旦资产负债率达到触发条件,永续债就会被提前赎回。在税会新规出台之前,很多永续债合同就有此约定,不难预测,今后采用这类约束条款的发行人将会越来越多。

五是可能会出现清算时永续债清偿顺序劣后于发行人其他待偿还债务融资工具的条款。

从2013年武汉地铁发行第一支永续债至今,永续债在我国资本市场上已经存在了6年,但由于这种创新型金融工具的发行条款设计复杂,导致其股债属性界定困难。在企业永续债实际业务中,只有按照税会新规,根据其经济实质进行恰当的属性界定和税会处理,才能避免由税会处理不当引发的法律风险,最终实现企业的融资目标。

### 主要参考文献:

- [1] 财政部. 关于印发修订《企业会计准则第37号——金融工具列报》的通知. 财会[2017]14号, 2017-05-02.
- [2] 财政部. 关于印发《永续债相关会计处理的规定》的通知. 财会[2019]2号, 2019-01-28.
- [3] 财政部, 国家税务总局. 关于永续债企业所得税政策问题的公告. 财政部 税务总局公告2019年第64号, 2019-04-16.
- [4] 李红宇. 永续债及其会计处理[J]. 财会学习, 2015(11):63~65.
- [5] 任明, 张昕. 永续债对企业财务和税务的影响[J]. 财务与会计, 2016(22):46~47.

作者单位:聊城大学商学院,山东聊城252059