

包商银行二级资本债全额减记影响解析及惠誉博华对商业银行债务工具评级的调整办法

2020年11月13日，包商银行于中国货币网披露《关于对“2015年包商银行股份有限公司二级资本债”本金予以全额减记及累计应付利息不再支付的公告》，同时央行发布《关于认定包商银行发生无法生存触发事件的通知》，认定包商银行发生“无法生存触发事件”，对其2015年发行的65亿元“2015包行二级债”本金实施全额减记，任何尚未支付的累积应付利息（总计约5.85亿元）不再支付。我们认为，包商银行二级资本债全额减记符合债项条款规定和资本工具属性，并不代表商业银行失去政府支持，但政府对商业银行各类债务工具的支持情况还需要分类讨论。

惠誉博华

相关报告

从评级角度解析《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》
中国小微商业银行发展困境与破局之路
惠誉博华银行评级标准

分析师

王梦媛
+86 10 5663 3825
mengyuan.wang@fitchbohua.com

高雅君
+86 10 5663 3820
joyslin.gao@fitchbohua.com

彭立
+86 10 5663 3823
li.peng@fitchbohua.com

二级资本债全额减记符合债项条款规定和资本工具属性

二级资本债作为商业银行吸收损失的二级资本工具，本金和利息的清偿顺序在发行人存款和一般债权人之后，在股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前。当无法生存触发事件¹发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下对二级资本工具及其他一级资本工具的本金进行全额减记，任何尚未支付的累积应付利息将不再支付。

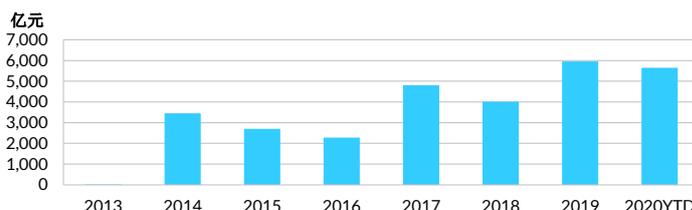
2019年包商银行被人民银行、银保监会接管时，明天系股东通过多笔借款套取银行信贷资金，占款超过1,500亿元，全部为不良贷款，包商银行已资不抵债约2,200亿元。根据《中国货币政策执行报告（2020年第二季度）》披露，为保障广大储户债权人的合法权益，人民银行和银保监会决定由存款保险基金和人民银行提供资金对个人存款和绝大多数机构债权予以全额保障，同时，为逐步打破刚性兑付并兼顾市场主体的可承受性，对大额机构债权提供了平均90%的保障。

惠誉博华认为，包商银行已存在资不抵债的巨额缺口，符合二级资本债减记条件，本次监管机构对包商银行无法生存触发事件的认定和二级资本债的减记符合商业银行二级资本工具的条款规定，属于正常操作流程。此外，在发行人的一般债权人出现损失的基础上，对二级资本工具进行全额减记体现了资本工具的损失吸收属性。

二级资本债全额减记不代表商业银行失去政府支持

自2013年《商业银行资本管理办法（试行）》实施以来，二级资本债成为商业银行资本补充的重要工具。包商银行二级资本债减记是国内商业银行二级资本债发行以来首例，过去市场对商业银行的政府支持具有较强预期，一般认为减记条款不易触发。但随着我国金融市场化改革深化、刚性兑付的打破，监管机构对部分中小银行积聚的区域性风险加强整治，加之一些商业银行公司治理问题突显，致使一些中小银行资本工具风险逐渐暴露。

2013-2020年商业银行二级资本债发行规模变化趋势



来源：WIND，惠誉博华整理

¹以下两种情形中的较早发生者：1.银保监会认定若不进行减记或转股，该商业银行将无法生存；2.相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，该商业银行将无法生存。

各类商业银行二级资本债发行规模（截至2020年11月16日）



来源：WIND，惠誉博华整理

此次二级资本债减记后，市场需要更加审慎地看待商业银行的风险状况，惠誉博华预计资本实力和公司治理薄弱的中小银行后续发行二级资本工具的难度和成本将有所增加，商业银行的信用分层将加剧。叠加近期高评级信用债发生违约，信用利差将进一步扩大，一些中小银行或将取消或推迟资本补充工具的发行计划，在疫情带来的资本补充压力下，中小银行的资本充足情况将面临一定挑战²。

惠誉博华认为，中国政府未提供资金以保障包商银行二级资本债的兑付，体现了中国政府打破刚性兑付和深化金融改革的决心，但这不代表商业银行失去了政府支持。从中国政府对商业银行的纾困记录来看，中国政府一直致力于化解中小银行的隐藏风险，已推动锦州银行、恒丰银行改革重组方案顺利实施。包商银行接管以来，由存款保险基金和人民银行提供资金对债权进行保障，与国际同类型风险处置的债权保障程度相比，已处于较高水平；在包商银行改革重组过程中，为确保包商银行的流动性安全，中国人民银行提供了 235 亿元额度的常备借贷便利流动性支持；在包商银行收购承接时，由存款保险基金提供资金支持，分担包商银行的资产减值损失。此外，针对中小银行各类存量风险化解工作，人民银行在 2020 年 10 月发布了《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》（以下简称“《修改建议稿》”），明确商业银行风险评级和预警、早期纠正、重组、接管、破产等处置和退出机制，并将存款保险制度纳入《修改建议稿》，规定存款保险基金管理机构和成立过桥商业银行，阶段性收购或者承接被接管商业银行的全部或者部分业务、资产和负债，意味着中国对经营失败或处于该过程中的银行提供支持已由法律明确规定³。

从支持记录和法律制度来看，我们认为中国对国内银行系统仍然保持高度支持，当银行处于经营困境时，中央政府仍具有较高的能力和意愿为银行提供支持，尤其是对于具有系统重要性的银行。

惠誉博华对商业银行债务工具评级的调整方法

商业银行作为中国金融领域的重要组成部分，历来得到政府的高度支持。但是，商业银行的各类债务工具出于其各自的职能和特点，能够获得的政府支持不尽相同，因此风险状况也具有较大差异。惠誉博华根据商业银行不同债务工具的特点，确定了不同的评级调整方法，以反映商业银行各类债务工具的细分风险。

惠誉博华对商业银行债务工具评级调整的基础是发行人评级，发行人评级包括长期主体评级（LT IDR）、短期主体评级（ST IDR）、

生存力评级（VR）、支持评级（SR）等。发行人 LT IDR 由其 VR 和 SR 通过“孰高原则”决定⁴。根据下表所示，基于不同债务工具的属性，我们会选取其中一项发行人评级（LT IDR 或 VR）作为债务工具评级的起始锚点，对评级进行调整。

商业银行主要债务工具评级指引

债务工具	锚点	调整子级数
储蓄存款	LT IDR	+1
公司存款	LT IDR	+1 或 0
金融债券	LT IDR	0
二级资本债券	VR 或 LT IDR	-1 至 -3
永续债	VR	-2 至 -5
优先股	VR	-2 至 -5

来源：惠誉博华

存款

保护存款人尤其是个人储户利益一直是中国监管部门的工作重点，并且中国也已经设立了存款保险制度，体现出监管部门保护存款人合法权益方面的努力。因此，我们认为假如商业银行发生风险，储蓄存款将享有最优先的受偿权利，实际受偿顺序应当在公司存款及高级无担保债券之前，因此惠誉博华在授予储蓄存款评级时，将以银行的 LT IDR 为锚点上调一个子级确定。根据商业银行法，公司存款的受偿顺序在储蓄存款之后，我们将根据公司存款的实际偿付能力，授予其与 LT IDR 相同的级别或上调一个子级。在此次包商银行的风险事件中，储蓄存款也是作为首要保障对象进行了优先偿付，确保全部储户得到了全额偿付。

金融债券

惠誉博华认为中国商业银行发行的金融债券（含“绿色”、“小微”及“三农”金融债券等处于相同偿付顺序的债券）属于高级无担保债券。该类债券的锚点为 LT IDR，将被授予与 LT IDR 相同的级别。但在特殊情况下，如违约可能性已经非常高，且后续不同高级债务持有人清算安排也已明确时，我们将根据实际清算方案授予其高于或低于 LT IDR 的评级。

二级资本工具

商业银行发行的二级资本工具具有损失吸收功能，属于次级和混合债券。惠誉博华认为，政府支持一般不能延申到商业银行的次级债务，因此对于二级资本工具的评级我们将尽可能不依赖政府支持的假设，所以评级锚点在大多数情况下为银行的 VR。

但是若惠誉博华判定特定银行存在以下一种或多种属性时，我们会认为政府对于该特定银行二级资本工具的支持可能性仍然很高，因此有可能将该特定银行二级资本工具评级的起始锚点设定为该行的 LT IDR。

1. 国家和政府合计持有该特定银行较高比例的股权，且为实际控制人；
2. 特定银行具有较强的政策性职能；

² 详见“中国小微商业银行发展困境与破局之路”

³ 详见“从评级角度解析《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》”

⁴ 详见“惠誉博华银行评级标准”

3. 特定银行具有很高的系统重要性（如被评为 G-SIB 或 D-SIB）。

在明确二级资本工具的起始锚点后，惠誉博华将在锚点基础上，根据其触发条件及触发可能性等因素对二级资本债券下调 1 至 3 个子级，以反映其后偿性及损失风险。

对于包商银行等股权分散、政策性职能较弱、不具备系统重要性的中小型银行，我们认为其发行的二级资本工具得到政府支持的可能性较小。

其他一级资本工具

中国商业银行目前运用最多的两种其他一级资本工具为优先股及无固定期限债券（或永续债）。相对于二级资本债券而言，优先股及永续债具有更强的资本属性，吸收损失能力更强，主要表现在其偿付顺序在二级资本债券之后、没有固定的到期日（二级资本债券通常为 5 年及以上固定到期日）、更为明确的触发条件（如部分永续债存在具体的核心一级资本充足率触发条件），因此惠誉博华在对这类证券进行评级时将不考虑政府支持假设，评级的起始锚点为 VR。对于其他一级资本工具的评级，惠誉博华将在综合考量其触发条件及触发可能性的基础上，由锚点下调 2 至 5 个子级。

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。