

包商银行二级资本债全额减记凸显资本补充工具的损失吸收功能

2020 年 11 月 16 日

包商银行二级资本债券本金全额减记证明了，在目前国内银行业监管环境下，银行资本补充债券能够按照其合同约定真正发挥损失吸收的功能。2020 年 11 月 13 日，包商银行发布公告称，对已发行的 65 亿元行二级资本债券本金实施全额减记，并对尚未支付的累积应付利息（总计约 5.86 亿元）不再支付。这是国内银行资本补充债券首次被全额减记。

包商银行二级资本债券本金的全额减记是完全符合其合同条款约定的。根据国内二级资本债券的募集说明书，当监管机构认定银行发生“无法生存触发事件”时，此类债券本金可全额减记，任何尚未支付的累积应付利息亦将不再支付。2020 年 11 月 11 日，包商银行收到了中国人民银行（“央行”）和中国银行保险监督管理委员会（“银保监会”）通知，认定其已发生“无法生存触发事件”，该行应对已发行的“2015 年包商银行股份有限公司二级资本债券”的本金按照合同约定进行全额减记。

鉴于包商银行的高级债权人在该行债务处置中已遭受了损失，此次资本补充债券的全额减记是符合我们的预期的。此次被减记的包商银行二级资本债券（也是包商银行唯一发行在外的资本补充债券）发行于 2015 年，本金 65 亿元人民币，票面利率 4.8%。该债券期限为 10 年，在第 1 个 5 年后设定了发行人赎回权。包商银行是成立于内蒙古自治区的非国有区域性银行，极高的不良资产率严重侵蚀了资本，政府于 2019 年 5 月将其接管。包商银行的严重信用问题主要归咎于其大股东多年来的不当干预以及银行内部控制的缺失。在接管前，大股东占款高达 1,560 亿元并形成不良。央行表示，在没有公共资金介入的情况下，该行一般债权人的损失率将高于 40%。由于存款保险基金和人民银行提供资金，个人存款和绝大多数机构的债权获得全额保障，大额机构债权承担了 10% 的损失。

尽管如此，包商银行二级资本债的全额损失仍在市场引起震动，因为市场之前对政府对银行资本补充债券投资者纾困有一定的预期。我们预计未来部分区域性银行资本补充债券的发行利率会走高，因为投资者不能再非常确定地将政府隐性支持纳入到中小银行资本补充工具定价中。我们认为此事件有助于国内债券市场提高信用风险意识，尤其是更好地理解资本补充工具相对于高级债券所具有的特殊风险特征。

近年来，资本补充债券对于银行保持稳定的资本充足水平发挥了非常重要的作用。在新冠疫情环境下，银行一方面加强了对实体经济的信贷投放，资本消耗较快，另一方面盈利性下降，资本内生能力有所减弱。资本补充债的密集发行缓解了银行资本压力。银行通常在境内市场上发行两种资本补充债券，即二级资本债以及归类为一级资本的永续债。2020 年前 10 个月，境内银行间市场累计发行商业银行资本补充债券约 9,787 亿元，其中大型商业银行发行额占 56.2%，股份制商业银行占 29.6%，区域性银行占 14.2%。

分析师

栾小琛, CFA, FRM

北京

collins.luan@spgchinaratings.cn

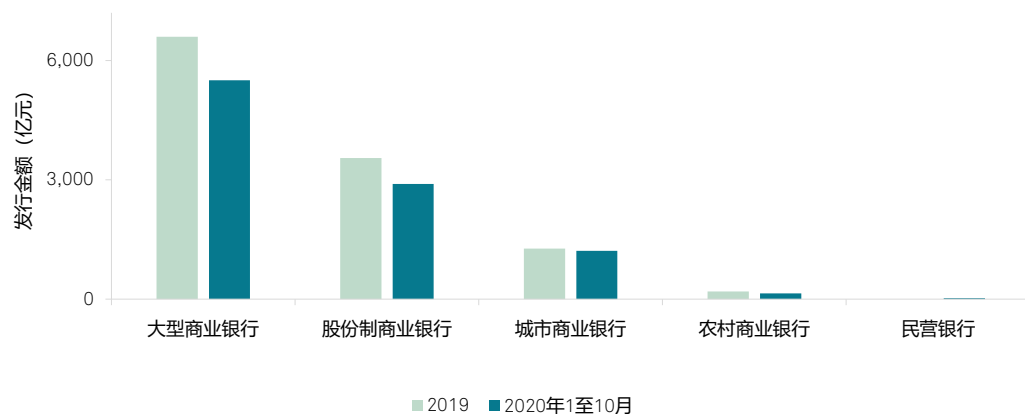
李迎, CFA, FRM

北京

ying.li@spgchinaratings.cn

图1

境内银行间市场商业银行资本补充债券发行情况



注：包括二级资本债和永续债。

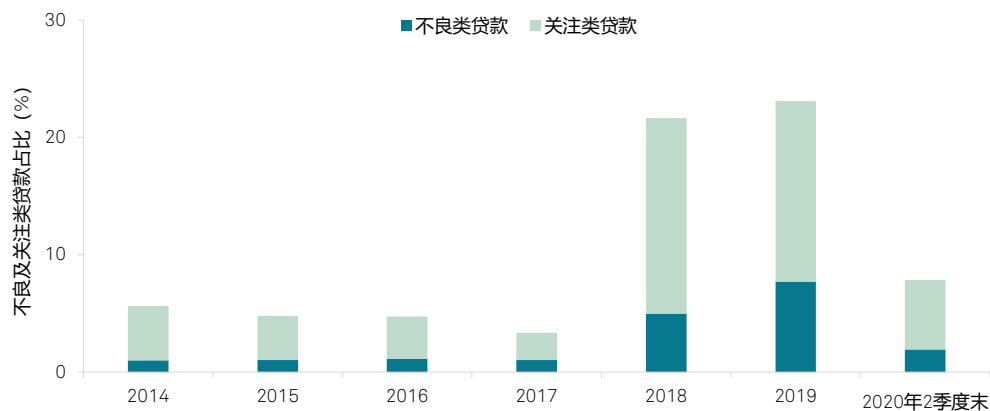
资料来源：Wind，标普信评收集及整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

近年来，政府对银行的救助在一些情况下间接地支持了资本补充债券的履约表现。在恒丰银行和锦州银行两个案例中，由于政府对银行的救助，其境内二级资本债券投资者截至目前都避免了损失。截至2019年末，锦州银行披露口径的不良贷款率为7.7%，关注类贷款占贷款总额比率为15.4%（另外，其投资资产中还有大量不良资产），一级资本充足率为6.47%。鉴于2019年其严重的坏账问题，我们认为，若无政府支持，该行资本补充债券可能会面临损失风险。2019年，工商银行旗下工银金融资产投资有限公司、信达投资有限公司及中国长城资产管理股份有限公司受让锦州银行部分原股东股份；2020年，锦州银行向北京成方汇达企业管理有限公司（“成方汇达”）和辽宁金融控股集团有限公司发行新股。此外，该行将其账面价值1,500亿元的问题资产以450亿元的价格出售给成方汇达。上述交易完成后，锦州银行总股本的37.69%由成方汇达（该机构最终经济利益及其投票权均由央行持有及控制）持有。截至2020年2季度末，锦州银行披露口径的不良贷款率为1.9%，关注类贷款占贷款总额比率为5.9%，一级资本充足率为6.94%，较2019年末的情况已显著好转。截至目前，该行于2018年发行的二级资本债券历次利息均足额支付。

图2

锦州银行不良及关注类贷款占比



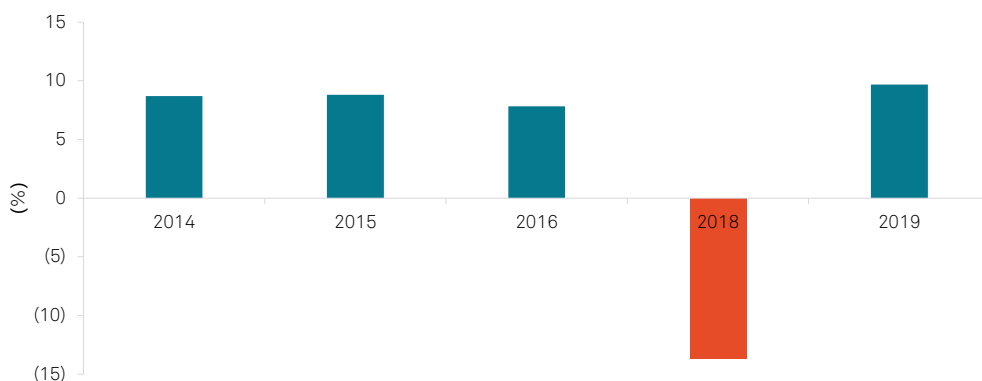
资料来源：银行公开信息，标普信评收集及整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

政府对恒丰银行的救助对于其二级资本债的正常履约发挥了关键作用。恒丰银行分别在 2014 年和 2015 年分别发行了 80 亿元和 150 亿元人民币的二级资本债券。截至 2018 年末，恒丰银行的不良贷款率为 28.4%，一级资本充足率为-13.65%。由于严重资不抵债，政府对该行进行了救助。该行于 2019 年 12 月非公开发行 1,000 亿股普通股，其中中央汇金投资有限责任公司认购 600 亿股，山东省金融资产管理股份有限公司认购 360 亿股。注资后恒丰银行股东权益达到 1,112.1 亿元，较之前约增长 10 倍，基本解决历史坏账对其资本金的严重侵蚀，其资本充足率重回 9.68% 的正常水平。恒丰银行于 2014 年发行的面值 80 亿元人民币的二级资本债券已于 2019 年 12 月通过发行人行使提前赎回权全额偿还。迄今为止，该行于 2015 年发行的另一只二级资本债券也仍在按时足额付息。

图3

恒丰银行一级资本充足率

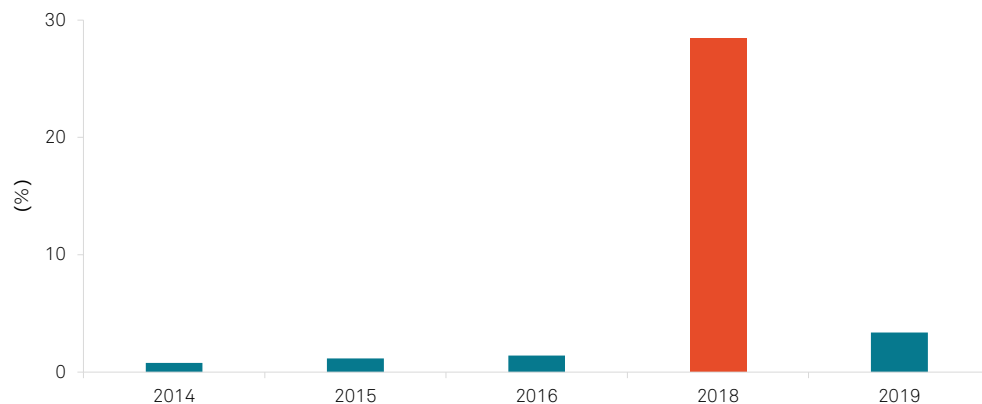


资料来源：银行公开信息，标普信评收集及整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图4

恒丰银行不良贷款率



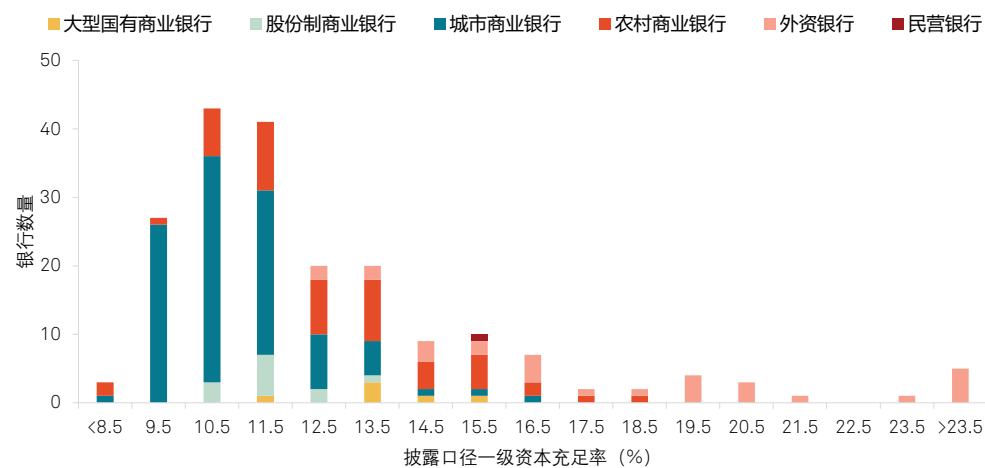
资料来源：银行公开信息，标普信评收集及整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，包商银行资本补充债券的完全损失属于极端个案，鉴于国内银行业总体信用质量稳定，大部分银行资本补充债券将保持稳定的信用表现。但是，此次事件确实引发了市场对部分中小银行资本补充债券的担心，对于资本不足且坏账率较高的中小型银行发行的二级资本债，其是否能得到政府支持具有很大不确定性，包商银行的案例表明，极端情况下被完全减记是可能发生的。

图5

截至 2019 年末各类型银行一级资本充足率分布

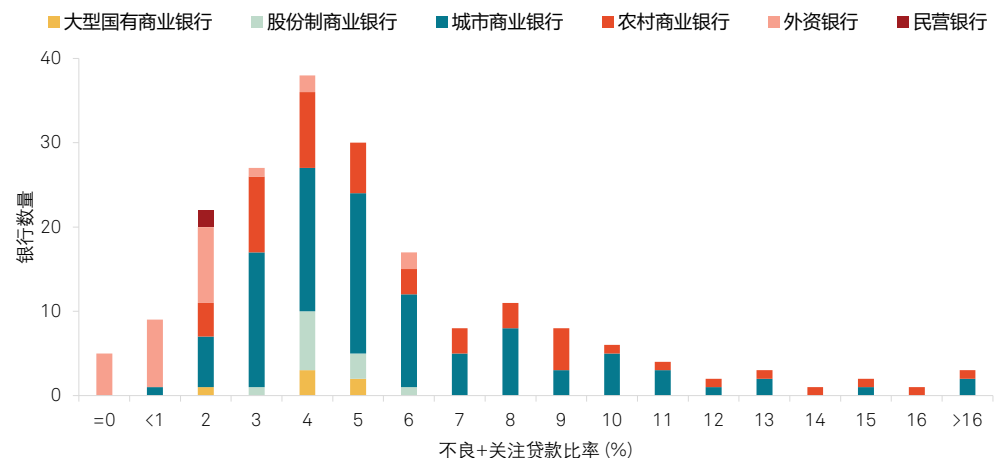


资料来源：各银行公开信息，标普信评收集及整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图6

截至 2019 年末各类型银行不良及关注类贷款占比分布



资料来源：各银行公开信息，标普信评收集及整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

鉴于商业银行二级资本债券期限通常为 10 年，中小型银行资产质量和资本水平的不稳定性导致投资者难以准确预判这些债券的潜在风险。此外，个别中小型银行的数据质量可能存在问题，可能试图向投资者隐瞒真实的坏账信息，使得资本补充工具的减记风险评估愈发困难。当包商银行 2015 年发行资本补充债券时，其披露口径一级资本充足率为 10.36%，不良贷款率为 1.6%，并没有显示出重大风险迹象。但不久以后，该行未能披露 2017 年年末财务信息，表明存在严重问题。银保监会近年来严格了商业银行资产的信用风险分类，已在一定程度减轻了该种风险。

附录一：理解标普信评混合资本工具评级方法

一些发行主体会通过混合资本工具的形式发行债务。这类工具可能兼有债权和股权的双重属性。如果债务工具能够在不构成法律意义上的违约或被清算的条件下吸收损失或节约现金支出，那么我们通常认为此类债务工具属于混合资本工具。吸收损失或节约现金支出的形式有很多种，包括票息延付、本金减记、转换为普通股或其他混合资本工具等。

在评估混合资本工具的股权属性时，我们通常首先关注相关工具的条款设计，而非仅考虑该工具的名称。同时，我们还会考虑发行主体的意图。根据混合资本工具体现出类股权属性的不同程度，我们可能会认为其股权属性为“高”、“中等”或“无”。我们考虑的关键因素通常包括 1) 混合资本工具在有需要时吸收损失或节约现金支出的能力；2) 该混合资本工具或其替代工具的期限是否足够长，从而可以用来吸收损失或节约现金支出。

股权属性“高”的混合资本工具通常拥有极强的类股权特征，比如有助于将发行主体信用质量维持在接近当前水平，如果用来代替普通债务，则可以改善发行主体整体资本质量。具体特征可能包括强制转换条款、与普通股挂钩、强制延付等。相关投资人往往需要承担类似股权投资的风险，并且我们认为此类工具的价值通常与股权的价值高度相关。

股权属性“中等”的混合资本工具通常拥有较强的类股权特征，比如在发行主体财务状况面临压力时有助于维持其信用质量。在分析股权属性时我们可能会考虑的关键因素包括：在财务承压时偿付的灵活性、后偿性、永久性。此类工具如果代替普通债务，则可以改善发行主体的整体资本质量。然而，股权属性中等的混合资本工具在某些方面也拥有类债务特征。一般这是由于分红或付息往往相对固定，这也符合投资者对于此类工具的预期。

当混合资本工具不满足股权属性“高”或“中等”的条件，包括我们认为发行主体没有意图维持其“高”或“中等”股权属性时，我们通常认为其股权属性为“无”，在分析中会视情况将其作为类似普通债务。例如，如果在发行主体信用质量下降的情况下混合资本工具被赎回的可能性会增加，那么我们可能会认为该工具不具有股权属性。

我们通常是根据预期的条款设计，来判断混合资本工具的相对顺位和偿付的可能性，并考虑其对更高顺位证券信用质量的影响，比如是否会为更高顺位的证券提供额外的保护。

除了评估混合资本工具的条款，我们还会分析管理层是否有意图在有必要的时候使用混合资本工具来吸收损失或节约现金支出。我们可能考虑的因素包括：发行该混合资本工具的替代工具的公开说明、发行主体资本策略、历史上发行主体对混合资本工具的处理方式等。我们也会考虑监管机构的看法，因为监管机构可能会对混合资本工具的发行结构、条款和偿付产生影响。对于受到审慎监管的银行和保险公司，我们通常认为不计入监管口径资本的混合资本工具不具有股权属性。

如果混合资本工具吸收损失的能力或期限不确定，我们通常会采取保守的观点。我们对于混合资本工具的观点可能会随着时间的推移而发生变化。

如果我们认为混合资本工具股权属性高，那么我们可能将其本金完全看作股权资本，并且在计算财务比率时通常会将相关的利息支出从总利息费用中扣除。如果我们认为混合资本工具股权属性中等，那么我们可能将本金中的一半视为股权，另一半视为债务；相应的，在计算财务比率时，我们可能会将一半的相关利息支出从总利息费用中扣除。如果我们认为混合资本工具无股权属性，那么我们可能将其完全视为债务，在计算财务比率时，其利息支出可能也会全数计入总利息费用中。

我们一般以发行主体信用等级（“ICR”）为起点进行子级下调以得出混合资本工具的评级。然而，如果 ICR 包含了我们预计不适用于混合资本工具的支持因素，我们可能会予以排除。举例来说，当发行主体 ICR 因为来自集团或政府的潜在支持而高于个体信用状况（“SACP”）时，如果我们预计混合资本工具无法获得相关支持，那么我们可能会以发行主体 SACP 而不是 ICR 为起点来进行子级下调以得出该混合资本工具的级别。

我们可能会下调一个或两个子级以反映后偿风险，可能还会另外再下调一个子级来反映延付风险。如果下调一个子级无法完全反映延付风险，特别是当发行主体的 ICR 或 SACP 较弱时，我们可能还会

考虑更大幅度的下调来反映较高的延付风险。例如，对工商企业混合资本工具的下调一般可能包括：

1）下调一个或两个子级来反映后偿风险；2）下调一个或多个子级来反映偿付延迟或取消的风险。

对金融机构混合资本工具的下调一般可能包括：1）下调一个或两个子级来反映后偿风险；2）下调一个或多个子级来反映票息支付延迟或取消的风险；3）对于带有强制性或有资本条款的混合资本工具，我们还可能会进一步下调子级以反映其转换为普通股或本金减记的风险。

如果某一债务工具在某些触发事件发生时转化为混合资本工具，并且我们预计相关触发事件在同等情况的混合资本工具开始发挥吸收损失或节约现金支出的作用同时或之前会被触发，那么我们可能会基于该债务工具的混合资本特征对其进行评级。

以上思路一般适用于工商企业、金融机构及保险公司发行的混合资本工具。尽管我们对所有行业采用的原则一般是一致的，但是在评估某些混合资本工具时，我们可能也会考虑其所处行业在股权结构、政府的影响、监管环境等方面的独有特征。

资料来源：《解读标普信用评级（中国）评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素方法论》

附录二：解读银行业资本补充债券信用特点

与优先无抵押债券相比，资本补充债券可按其条款被用于吸收损失。有些资本补充债券的条款中，可能规定了与监管资本比率要求挂钩的强制性持续性经营触发条件。在评估总损失吸收能力（TLAC）时，金融稳定理事会（FSB）对合格的资本工具有非常明确的要求。目前，国内商业银行发行的资本补充债券在 TLAC 评估中是合格的资本工具。

根据我们于 2020 年 6 月 29 日发布的《解读标普信用评级（中国）评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素方法论》，如果债务工具能够在不构成法律意义上的违约或发行主体被清算的情况下吸收损失或节约现金支出，那么我们通常认为此类债务工具属于混合资本工具。吸收损失或节约现金支出的形式有很多种，举例而言包括：1）票息延付；2）本金减记；3）转换为普通股或其他混合资本工具等。

我们可能会下调一个或两个子级以反映后偿风险，可能还会另外再下调一个子级来反映延付风险。如果下调一个子级无法完全反映延付风险，特别是当发行主体的主体信用等级（ICR）或个体信用状况（SACP）较弱时，我们可能还会考虑更大幅度的子级下调来反映较高的延付风险。

我们一般以发行主体 ICR 为起点进行子级下调以得出混合资本工具的评级。然而，如果 ICR 包含了我们认为不适用于混合资本工具的支持因素，我们可能会予以排除。举例来说，当发行主体 ICR 因为来自集团或政府的潜在支持而高于 SACP 时，如果我们认为混合资本工具无法获得相关支持，那么我们可能会以发行主体 SACP 而不是 ICR 为起点进行子级下调以得出该混合资本工具的评级。

对于银行的资本补充债券，我们一般是通过两个步骤来将其损失吸收特征和相关风险反映到评级之中。首先是选取债项子级下调的起点，起点的选择通常取决于我们是否认为银行资本补充债券能够获得政府支持。然后是确定从起点开始向下调整子级的数量。

由于二级资本债券的资本性质相对较弱，我们认为此类债券有可能获得政府支持。如果我们认为政府有可能为某一家银行的二级资本债券提供支持，那么子级下调的起点很可能是该行包含了政府支持因素的 ICR。相比之下，我们通常认为永续债不会获得政府支持，因为永续债属于其他一级资本，具有较强的资本性质，我们通常认为监管机构允许银行发行永续债的意图是利用永续债来吸收银行可能发生的损失。因此，永续债的评级起点通常是不包含政府支持因素的发行主体 SACP。

从起点下调以确定资本补充债券级别的下调幅度，既取决于债券的条款设计，也取决于及发行主体的实际资本水平。金融机构混合资本工具的下调子级数量通常包含：1）下调一个或两个子级来反映后偿风险；2）下调一个或多个子级来反映票息支付延迟或取消的风险；3）对于有强制性或有资本条款的混合资本工具，我们还可能会进一步下调子级以反映其转换为普通股或本金减记的风险。

我们认为，从债券的条款设计来看，二级资本债和永续债之间存在明显的信用风险差异。与二级资本债相比，永续债通常设置了更多对债券投资者不利的条款。永续债券的偿付顺序劣后于存款、优先债券和二级资本债券。此外，永续债没有到期日，而二级资本债券通常拥有五年或以上的期限。另外，中资银行发行的永续债通常具有无前置强制性持续性经营触发条件的票息支付取消条款，而二级资本债券通常是在强制性持续性经营触发条件被触发以后才能取消票息支付。

我们的评级体现了永续债、二级资本债券和优先无抵押金融债之间的风险差异。举例来说，假设一家银行的 SACP 为 a_{spc} ，由于政府支持获得了三个子级的提升，最终 ICR 为 AA_{spc} ，如果我们认为该行二级资本债券很可能获得政府支持，则可能会以该行 AA_{spc} 的主体信用等级为起点进行两个子级的下调，以反映（1）次顺位条款带来的后偿风险，以及（2）债券本金减记/普通股转换条款，则该行二级资本债券的债项评级很可能不会高于 A_{spc+} 。如果我们认为该行二级资本债得到政府支持的可能性小，我们则会以个体信用状况为子级下调起点，下调子级数量仍然为两个子级，那么其则该行二级资本债券的债项评级很可能不会高于 BBB_{spc+} 。相比之下，该行永续债的债项级别可能不会高于 BBB_{spc} 。我们可能会以该行 a_{spc} 的个体信用状况为起点（因为我们一般认为银行永续债不会获得政府支持），进行三个子级的下调，以反映（1）次顺位条款所带来的后偿风险，（2）债券本金减记/普通股转换条款，以及（3）息票取消条款。同时，该行金融债评级很可能是 AA_{spc} ，与发行主体 ICR 相同。

资本补充工具评级示例

主体/债项	可能的评级结果
个体信用状况	假设为 a_{spc}
政府支持	假设因为政府支持上调三个子级
主体信用等级	AA_{spc}
高级金融债	AA_{spc}
永续债	BBB_{spc}
二级资本债（有政府支持的情况）	A_{spc+}
二级资本债（无政府支持的情况）	BBB_{spc+}

注：由于永续债为一级资本，我们通常认为其无政府支持；对于二级资本债，由于既存在有政府支持的情况，也有无支持的情况，所以需要针对每家银行的具体情况进行具体评估，最终的子级调整出发点有可能含有政府支持，也有可能没有。

资料来源：标普信评。

如果银行的监管资本充足率压力很大（很可能体现为较低的 ICR 或 SACP），资本补充债券损失吸收条款被触发的可能性加大，那么除了如上所述根据债项条款进行的标准子级下调之外，我们还可能进行进一步的子级下调，以充分体现由资本不足的银行所发行的资本补充债券的风险。

资料来源：《银行资本补充债券的风险特征迥异于金融债券》

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2020 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。