

瑞信債兩大苦主 PIMCO景順共失92億

沙特國家銀行持股10% 確認投資虧損78億

瑞士信貸（Credit Suisse）因被瑞銀（UBS）收購，而被迫把價值160億瑞郎（約1350億港元）的額外一級資本（AT1）債券全數撇賬後，苦主名單陸續公布。據報，太平洋投资管理公司（PIMCO）是瑞信AT1債券的最大持有人，規模達8.07億美元（約62.9億港元）；景順為第二大持有人，規模3.7億美元（約28.9億港元）。另外，瑞信最大股東沙特阿拉伯國家銀行（Saudi National Bank）承認，因瑞信事件而虧損逾10億美元（約78億港元）。

大公報記者 李耀華

額外一級資本（AT1）債券是2008年金融海嘯後推出的一種金融產品，為最低級的銀行債券。在市道暢旺時，投資者可獲取高收益；惟當銀行陷入危機，這些債券將首當其衝，成為第一批「犧牲品」。

加州資產管理公司PIMCO持有價值8.07億美元的瑞信AT1債券，是最大持有人。瑞信把AT1債券撇賬至零，待瑞信收購瑞信的交易完成後，這些債券的價值將會歸零。事實上，這批債券目前在市場上的價值已幾乎全數蒸發，原來的每1美元價值，在周一已跌至數美仙。儘管外界對瑞信和瑞士監管機構的撇賬行動口誅筆伐，但有關方面仍然堅持，這是增加核心資本的有效方法。

部分苦主擬經訴訟追回損失

不過，慶幸的是，PIMCO還持有瑞信近30億美元的高級債券，在收購案公布後，其價格亦上揚，一些債券的價值比上周五上漲25%。這可能有助抵銷AT1債券帶來的部分虧損。

除了PIMCO之外，景順亦持有約3.7億美元的瑞信AT1債券，為瑞信AT1債券撇賬的第二大受害者。

另外，彭博社的資料顯示，貝萊德2月底在瑞信AT1債券所涉及的風險約1.13億美元，但消息人士說，在事發前，貝萊德最近數周減持部分AT1債券。

PIMCO和貝萊德均對事件不予置評，景順未有回覆置評要求。

部分瑞信AT1債券持有人打算挑戰監管機構的撇賬決定，高盛集團交易員據報計劃透過訴訟協助投資者取回部分資產。

除此之外，瑞信最大股東沙特國家銀行確認，該行對瑞信投資損失約八成，涉及逾10億美元。該行去年11月以14億瑞郎（約114億港元）購入瑞信近9.9%股權，每股出價相當於3.82瑞郎。然而，瑞信在周一僅以每股0.76瑞郎的換股價購入瑞信，換言之，賬面貶值高達八成。

不過，沙特國家銀行周一表明，雖然持有的瑞信資產值大減，但對其增長計劃和長遠路線將不會有影響。截至去年12月，沙特國家銀行的資產值達逾9450億里亞爾（約1.97萬億港元），該聲明強調，瑞信事件將不會影響到其盈利能力。

拉加德：瑞士行動非歐盟標準

歐央行總裁拉加德在聲明中指出，歡迎瑞士當局今次的果斷行動，因可回復市場的秩序和確保金融穩定，但她強調，瑞士當局根據該國法律而作出行動，並非歐盟標準。

她又指出，歐元區銀行目前仍然甚具韌性，資本和流動性仍然強勁，若有需要時，歐央行的工具將可向歐元區提供足夠的流動性。

高盛：港銀資本充足 遠超監管要求

派定心丸

瑞信被瑞銀收購後，價值160億瑞郎（約1350億港元）的額外一級資本（AT1）債券會變成廢紙，令投資者對AT1工具出現信心危機。高盛發表最新研究報告指出，香港的銀行資本充足，水平遠高於監管最低要求，但關注到滙豐控股（00005）等銀行的額外一級資本工具年內重置，有可能會令到利息支出增加。

高盛表示，注意到滙豐、渣打集團（02888）的普通股權一級資本比率（CET1）較監管最低要求高出340基點，其他本地銀行例如中銀香港（02388）、恒生銀行（00011）、東亞銀行（00023）和大新銀行（02356）均較監管最低要求高出750

基點。

至於槓桿比率，國際銀行和本地銀行亦超過最低監管要求140基點及560基點；如剔除AT1，兩者的槓桿比率將分別下降80基點及70基點，仍高於最低要求。

滙控渣打AT1重置 恐增成本

高盛指出，滙豐和渣打今年分別有約40億美元及10億美元的AT1重置，市場將關注會否重新設定更高的利率，使銀行的利息支出增加，並關注對新發行高級或二級債務成本，淨息差及淨利息收入的影响。如果AT1/二級/高級債務的成本上升，更高的股本成本可能會反映在銀行股票價值上。



►香港的銀行資本充足，普通股權一級資本比率遠高於監管最低要求。



►瑞信逾千三億元債券報廢，苦主名單陸續曝光。

路透社

瑞信危機始末

3月6日

瑞信前大股東、美國投資機構Harris Associates披露已沽清瑞信全部持股

3月9日

因財報內部控管存在重大漏洞，瑞信延遲一周才向美國證交會提交財報

3月14日

瑞信承認2022年和2021年財年報告程序出現「重大缺陷」，大股東沙特阿拉伯國家銀行亦拒絕再注資

3月15日

瑞信股價大跌三成，信貸違約掉期（CDS）報價直逼恐慌水平。瑞士央行表明在必要時提供流動性支持

3月16日

瑞信宣布向瑞士央行借入500億瑞法郎（約4200億港元），作為鞏固該行流動性的措施

3月17日

市傳瑞士政府提議合併救亡，瑞信和瑞銀齊反對

3月18日

在瑞士央行推動下，瑞銀討論收購瑞信全部或部分業務

3月19日

市傳瑞銀同意以超過20億美元收購瑞信

3月20日

瑞銀達成收購瑞信交易，涉資30億瑞郎，瑞士央行提供最多1000億瑞郎流動性。另價值160億瑞郎的AT1債券作全額撇賬

3月21日

瑞信AT1債券成廢紙觸發市場風暴。歐洲央行行長拉加德表示，這是瑞士當局根據瑞士法律而作出，並非歐盟標準

大公報整理

投資瑞信損手機構

SNB
沙特國家銀行

持有瑞信近一成股權，確認資產值大跌八成，涉及逾10億美元

PIMCO
PIMCO

瑞信AT1債券最大持有人，持有債券價值約8.07億美元

Invesco
景順

持有約3.7億美元的瑞信AT1債券，是瑞信AT1債券撇賬第二大苦主

BLACKROCK
貝萊德

截至2月底在瑞信AT1債券涉及的風險約1.13億美元

瑞信如期舉行亞洲論壇 三巨頭缺席

市場關注

隨著瑞信宣布收購瑞信，瑞信亦向員工發信穩定軍心，危機暫時告一段落。瑞信一連三日在香港舉行的第26屆瑞信亞洲投資論壇如期舉行，但原定出席論壇的集團三巨頭，包括主席Axel Lehmann、行政總裁Ulrich Körner及亞太區首席執行官Edwin Low均缺席，並取消傳媒採訪環節。

1600名投資者出席

瑞信亞洲投資論壇為瑞信一年一度的盛事，今次是2019年疫情以來首次重新以實體形式舉行，故集團十分重視，本安排高層傾巢而出，以及邀請行政長官李家

超出席並發表演講。但隨着瑞信爆煲，集團高層臨時缺席，李家超亦未有參與，改為財政司副司長黃偉倫發表演講。

雖然如此，但瑞信表示，論壇為超過1600名機構投資者、對沖基金和超高淨值投資者，以及200多家公司高層代表，與全球最具影響力的思想家和意見領袖構築了溝通橋樑。

瑞信股票業務部全球主管賀立言（Neil Hosie）致辭歡迎到場嘉賓時表示，亞洲投資論壇全面展現瑞信最佳實力。26年來，論壇圍繞投資者最關切的重點議題發表極具影響力的觀點。瑞信能為客戶帶來傑出的演講嘉賓、分享寶貴的經驗並搭建人脈網絡都讓瑞信深感自豪。



◀第26屆瑞信亞洲投資論壇昨起至周四在香港舉行。法新社

券商：內銀體系安全 無懼海外風險

不怕衝擊

銀河證券指出，內地銀行體系安全，中國人民銀行近日下調存款準備金率緩解市場波動風險，將有效提振市場信心，相信近期硅谷銀行破產及瑞信信貸危機等的海外黑天鵝事件對A股衝擊不大，毋須對海外風險過度擔憂。

銀河證券日前發布的研究報告分析指出三個重點：一是內地銀行業務較為穩健，銀行系統安全，對銀行股的直接衝擊較小。二是中美經濟周期錯位，人民銀行上周五降準也緩解了市場波動風險，將有效提振市場信心，美國的經濟風險衝擊影響較小，在全球經濟風險未出清的背景下，中國經濟的回升反倒使A股更具吸引力。三是A股整體及相關主線板塊估值不高，處於歷史中等偏下水平，在受到海外短期衝擊時影響較小。

該行認為，目前A股雖處於波折震盪階段，但主線明晰且仍較強勁，應減少干擾，專注數字經濟及央企估值重估主線。

關注數字經濟板塊機遇

數字經濟方面，包括雲計算、大數據、AIGC（人工智能技術來生成內容）等數字中國主題建設相關的板塊，技術變革帶來商業進程加速，數據要素價值重估，算力需求快速爆發，疊加國家政策扶持，是目前市場最清晰的主線，且目前估值仍然不高，可逢低補倉，戰略布局。

央企估值重估方面，今年是國企改革三年行動方案後的第一年，新一輪國企改革正在進行。而目前央企上市公司估值處於歷史低位，國有資產的價值重估也將帶來相關公司的估值提升，可關注建築、通信、製造業等優質央企機會。

金融救市如何避免道德風險？

財經分析 李靈修

2008年金融海嘯爆發後，政府部門動用納稅人的錢去兜底大型金融機構，引發社會各界強烈不滿。為避免金融救市過程中產生道德風險，《巴塞爾協議III》明確要求，銀行在面臨破產時必須動用資本工具承擔損失，以減輕政府和納稅人的財政負擔。而本輪瑞信被瑞銀收購風波的最大爭議在於，AT1（額外一級資本）債券被執行強制減記的觸發條件，完全由監管機構自由裁量，強行撮合交易達成，罔顧投資人的切身利益。

AT1債券主要是由高觸發CoCo債（應急可轉債）和優先股組成。其中，CoCo債就是《巴塞爾協議III》頒布後開始大規模使用的、保護銀行資本充足率的資本工具。按照資本結構優先級排序，AT1債券的受償順序在儲戶存款、二級資本債之後，普通股股東之前。但瑞信被收購後，其價值約160億瑞郎的AT1債券被完全減記，股東權益卻得到部分保留，因此遭到外界廣泛詬病。

根據監管條例，有兩種情況可觸發AT1債券的強制減記：一是自然觸發，當普通股一級資本

（CET1）充足率低於7%的時候，高觸發CoCo債將強制減記，但瑞信出事前的CET1充足率超過14%，遠高於監管紅線。

二是PoNV（不能持續經營）條款觸發，這種情況完全由監管當局主導。即是說，瑞士監管當局認定瑞信無法繼續經營，或需要該國政府、監管機構的救助才能維持經營時，就有權宣布將瑞信的AT1債券全額減記。

關於PoNV條款的引用，此前歐洲銀行確有類似案例，如2017年西班牙人民銀行被桑坦德銀行

收購，前者13.5億歐元的AT1債券也被強制減記，但當時銀行股價也全部歸零，不存在「股東權益優先級高於債權人」的償付衝突。

為撮合此次交易，瑞士央行向瑞銀提供約1000億美元的流動性，瑞士政府還為瑞銀擔保了90億瑞郎的損失。可見，瑞士政府明面上為了規避「道德風險」，不主動出面兜底瑞信，但暗地裏為瑞銀收購鋪平道路，甚至不惜觸發PoNV條款、犧牲債權人利益，這其實催生了更加嚴重的「公權力濫用風險」。