

违约定义和界定标准的比较研究

■ 文/周美玲

摘要 >>>

本文旨在梳理国内外各界对违约的定义和界定标准，对比各方对违约定义和界定标准的异同点，对违约的界定标准有一个更直观全面的了解。主要结论如下：

广义违约即不能履行合同义务，不管是没有能力还是没有意愿，均属违约，在债权债务关系中，即体现为债务人不能全额偿还债务。

巴塞尔协议III和银监会对违约的定义类同，对无法全额偿还债务的认定情形也基本相同。巴塞尔协议III和银监会、金融衍生产品交易协议，对按时偿付均设有一定的宽限期；特别地，巴塞尔协议和银监会设有限额管理，即透支限额或者新核定的限额小于目前的余额，各项透支将被视作逾期。

国际三大评级机构对违约的定义，虽然级别符号使用方面有所差异，但是对违约的情景界定基本类似，除穆迪包含来自主权的对债权债务关系可能造成违约的情景外，国际三大评级机构对主要的违约情景判定标准基本一致，主要有三类事件，即没有支付或延期支付债务利息或本金、破产和低价交易。穆迪对技术性违约给出明确定义和说明，且并没有将技术性违约定性为违约。标普在其违约的定义中虽然未明确对技术性违约的处理，但从标普的评级行动历史来看，标普对技术性违约的界定与穆迪类似，对于未能履行债券发行契约所载条款，不包括支付本金和利息的义务，例如未能维持规定的偿债基金等，且同样不算作违约。

国内评级机构中联合、鹏元和中债资信对主体和债项违约分别进行了定义，违约情景描述较为详细，东方金诚仅对主体违约进行了定义，中诚信国际和新世纪对违约的定义则采用了较为广义的定义方式。国内评级机构对违约的定义方式虽有差异，但整体上并不存在显著冲突，对违约的判定较为一致。



一、广义违约的定义

对于违约，社会各界有着看似相似但又不同的界定。不同监管机构对违约的定义与各自相关的信用品种相挂钩，而评级机构对违约的定义主要与债券相挂钩。我们先从中国的法律层面对违约的定义出发，探究违约广义层面的界定。

(一)中国合同法对违约的界定¹

《中华人民共和国合同法》第七章第一百零七条至第一百二十条详述了违约责任，核心定义为第一百零七条：“当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定的，应当承担继续履行、采取补救措施或者赔偿损失等违约责任”。结合其他法条，从履约程度和意愿来讲，违约形态又分为不能履行、延迟履行、不完全履行和拒绝履行。

这一定义表明：首先，违约的主体是合同当事人；其次，违约是一种客观状态，而不管当事人的主观状态如何；最后，违约行为的发生，使债权人的债权受到损害而无法实现。

二、银行间市场对违约的定义

信用作为金融交易的基础，银行间市场是金融市场交易发生的主要场所之一，银监会、银行间市场交易商协会、人民银行总行征信管理局在相关文件中均对违约进行了定义。

巴塞尔协议和银监会对违约的定义着重于债务人，适用于银行贷款的信贷管理。而人民银行总行征信管理局在主体违约的基础上，给出债券违约的具体定义，并细分为长期债券违约与短期债券违约。银行间市场交易商协会对违约的界定主要是针对金融衍生品交易的定义。

(一)巴塞尔委员会对违约的界定²

根据《巴塞尔新资本协议征求意见稿（第三稿）》对违约的定义，若出现以下一种情况或同时出

现以下两种情况，债务人将被视为违约：

（1）银行认定，除非采取追索措施，如变现抵押品（如果存在的话），借款人可能无法全额偿还对银行的债务。

以下情况将视为可能无法全额偿还债务：银行停止对贷款计息；在发生信贷关系后，由于信贷质量可能出现大幅度下降，银行冲销了贷款或计提了专项准备；银行将贷款出售并相应承担了较大的经济损失；银行同意消极债务重组（*distressed restructuring*），由此可能发生较大规模地减免或推迟偿还本金、利息或费用（若适用的话），造成债务规模的减少；就借款人对银行的债务而言，银行将债务人列为破产企业或类似的状况；债务人申请破产或者已经破产，或者处类似的保护状态，由此将不履行或延期履行偿还银行债务；

（2）债务人对于银行的实质性信贷债务逾期90天以上。若客户违反了规定的透支限额或者新核定的限额小于目前的余额，各项透支将被视为逾期。

(二)中国银监会对违约的界定³

银监会2012年第1号令《商业银行资本管理办法（试行）》的附件5《信用风险内部评级体系监管要求》中规定：银行信贷关系中债务人出现以下任何一种情况应被视为违约：

（1）债务人对银行集团的实质性信贷债务逾期90天以上。若债务人违反了规定的透支限额或者重新核定的透支限额小于目前的余额，各项透支将被视为逾期。

（2）商业银行认定，除非采取变现抵质押品等追索措施，债务人可能无法全额偿还对银行集团的债务。出现以下任何一种情况，商业银行应将债务人认定为“可能无法全额偿还商业银行债务”：

第一，商业银行对债务人任何一笔贷款停止计息或应计利息纳入表外核算；

¹参见《中华人民共和国合同法》之第七章违约责任。

²参见《巴塞尔新资本协议征求意见稿（第三稿）》第101页。

³参见银监会网站“中国银行业监督管理委员会令 2012年第1号”中附件《信用风险内部评级体系监管要求》之第六章风险参数量化第三节违约概率估计及要求。

第二，发生信贷关系后，由于债务人财务状况恶化，商业银行核销了贷款或已计提一定比例的贷款损失准备；

第三，商业银行将贷款出售并承担一定比例的账面损失；

第四，由于债务人财务状况恶化，商业银行同意进行消极重组，对借款合同条款做出非商业性调整，具体包括但不限于以下情况：一是合同条款变更导致债务规模下降；二是因债务人无力偿还而借新还旧；三是债务人无力偿还而导致的展期；

第五，商业银行将债务人列为破产企业或类似状态；

第六，债务人申请破产，或者已经破产，或者处于类似保护状态，由此将不履行或延期履行偿付商业银行债务；

第七，商业银行认定的其他可能导致债务人不能全额偿还债务的情况。

(三) 人民银行总行征信管理局对违约的界定⁴

人民银行总行征信管理局2011年发布的征信行业标准中给出了与违约相关的术语定义。债券违约是指债券发行主体不能按照事先达成的债券协议履行其义务的行为。债券违约分为长期债券违约和短期债券违约。违约认定的条件如图表1。

在人民银行违约率检验系统⁵中，沿用了征信行业标准中对债券违约的定义，其中，债项违约是指债项发行主体不能按照事先达成的债项协议履行其义务的行为。违约率系统对违约的定义的划分更为细化，债项违约分为四类，长期债项发行主体违约、长期债项违约、短期债项发行主体违约、短期债项违约。

图表1：人民银行征信局征信行业标准中违约的定义

债务人违约	债券违约	
	长期债券违约	短期债券违约
在考察期间，债务人如发生下述情形之一的，即被认定为违约： 1. 债务人任一笔贷款本金逾期90天以上； 2. 债务人任一笔贷款欠息90天以上； 3. 在贷款五级分类项下，贷款由正常类（正常或关注）调为不良类（次级、可疑或损失）； 4. 债务人贷款核销； 5. 债务人任一笔信用证、票据、保函等表外业务发生垫款； 6. 债务人破产、重组或被接管； 7. 债务人发行的各类债券未能按期偿还债券本金、利息。	长期债券或长期债券发行主体出现下述情形之一的，认定该债券发生违约： 1. 长期债券未到期前，债券发行主体破产或被接管。 2. 债券发行主体不能在此长期债券到期日后90日内全额、偿还本金和利息； 3. 债券发生不利于债权人的债务重组行为，即通过重组使得债权人的债权受到不同程度的损失，包括本金和利息减免和延期等； 4. 债券未到期，但是有充分证据证明债券发行主体不能全额、按期偿还债券本金和利息； 5. 债券发行主体在债券到期日使用贷款偿还债券本金、利息。	短期债券或短期债券发行主体出现下述情形之一的，认定该债券发生违约： 1. 短期债券主体不能在债券到期日后30日内全额、偿还本金和利息； 2. 债券发生不利于债权人的债务重组行为，即通过重组使得债权人的债权受到不同程度的损失，包括本金和利息减免和延期等； 3. 债券未到期，但是有充分证据证明债券发行主体不能全额、按期偿还债券本金和利息； 4. 债券发行主体在债券到期日使用贷款偿还债券本金、利息。

图表2：人民银行征信局违约率检验系统中违约的定义

主体违约	债券违约			
	长期债项发行主体违约	长期债项违约	短期债项发行主体违约	短期债项违约
债务人在企业征信系统中的信贷业务记录符合以下任一条件，即认定为主体违约： 1. 债务人任一笔贷款本金逾期90天以上； 2. 债务人任一笔贷款欠息90天以上； 3. 在贷款五级分类项下，贷款由正常类（正常或关注）调为不良类（次级、可疑或损失）； 4. 债务人贷款核销； 5. 债务人任一笔信用证、票据、保函等表外业务发生垫款； 6. 债务人破产或被接管。	长期债项到期年份出现下述一个或多个事件时，就认定债项发行主体违约，进而认定该债项也会违约： 主体违约条件1~6； 长期债项其他年份（即长期债项未到期年份）出现债项发行主体破产或被接管时，就认定债项发行主体违约，进而认定该债项也会违约。	出现下述一个或多个事件时，就认定该债项违约： 1. 长期债项发行主体不能在此长期债项到期日后90日内全额、按期偿还本金和利息； 2. 债项发生不利于债权人的债务重组行为，即通过重组使得债权人的债权受到不同程度的损失，包括本金和利息减免和延期等； 3. 债项未到期，但是有充分证据证明债项发行主体不能全额、按期偿还债项本金和利息； 4. 债项发行主体在债项到期日前7日内发生了大于或等于债项本金的贷款业务。	出现下述一个或多个事件时，就认定债项发行主体违约，进而认定该债项也会违约： 主体违约条件1~6。	出现下述一个或多个事件时，就认定该债项违约： 1. 短期债项主体不能在债项到期日后30日内全额、按期偿还本金和利息； 2. 债项发生不利于债权人的债务重组行为，即通过重组使得债权人的债权受到不同程度的损失，包括本金和利息减免和延期等； 3. 债项未到期，但是有充分证据证明债项发行主体不能全额、按期偿还债项本金和利息； 4. 债项发行主体在债项到期日前7日内发生了大于或等于债项本金的贷款业务。

⁴中国人民银行关于发布《征信数据元 信用评级数据元》和《征信数据交换格式 信用评级违约率数据采集格式》两项行业标准的通知。

⁵参见中国人民银行上海总部金融服务二部2018年《关于违约率系统检验结果的通报》。

(四)中国银行间市场交易商协会金融衍生产品交易对违约的界定⁶

《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议（2009年）》对违约事件的定义为，下列事件构成交易一方在本协议下的违约事件：

（1）交易一方未按本协议的约定履行支付义务，或未按主协议第四条第（一）款的约定履行交付义务，且在另一方发出的未履约通知生效后的第3个营业日届满时仍未纠正的。

（2）交易一方的履约保障提供者未按其签署或出具的履约保障文件的约定履行有关义务且在适用的宽限期届满时仍未纠正的；或对其签署或出具的履约保障文件下的全部或部分义务、履约保障文件的有效性予以否认或明示将拒绝履行；或未经另一方书面同意，交易一方的履约保障文件在其所保障的交易项下义务履行完毕前提前到期、终止或失效（该履约保障文件按照其条款正常到期、终止或失效的情况除外）。

（3）交易一方对本协议下的全部或部分义务、本协议的有效性予以否认或明示将拒绝履行。

（4）交易一方在本协议下或该交易一方的履约保障提供者在履约保障文件下作出的某项声明与保证被证实在作出或被作为作出之日存在实质性的不实陈述、误导或重大遗漏。

（5）在交易一方或该交易一方的履约保障提供者发生分立后仍然存续，或与另一实体联合、合并或重组，或把其实质性资产转移到另一实体的情况下，该最终存续、承继或受让的实体未能履行或明示将不履行前述交易一方或履约保障提供者在本协议或原履约保障文件下的义务，或未经另一方同意，该最终存续、承继或受让的实体履行本协议下的义务未获得原履约保障文件的保障。

（6）交叉违约

若交易一方、该交易一方的履约保障提供者或在

补充协议中为本款目的而指定的针对该交易一方的特定实体在其他债务文件下出现违约且在适用的宽限期届满时仍未纠正，从而导致出现下列任一情形的，也构成该交易一方对本协议的违约，即交叉违约：

a.其他债务文件下的债务被宣告或可被宣告加速到期，且该等债务的累计本金数额超过交叉违约起点金额；

b.其他债务文件下的债务虽不存在被宣告或可被宣告加速到期的情形，但出现付款违约，且该等违约累计金额超过交叉违约起点金额。

除非交易双方在补充协议中另有约定，其他债务文件指借款合同、债券及其担保协议。交叉违约起点金额是指触发交叉违约的最低违约金额；交易双方可在补充协议中约定适用于交易一方的交叉违约起点金额，若无约定，则视为对该交易一方不适用交叉违约。

（7）特定交易下违约

若交易双方在补充协议中约定适用本款，则在已有效达成的特定交易下，交易一方、该交易一方的履约保障提供者或在补充协议中为本款目的而指定的针对该交易一方的特定实体发生下列任一情形的，构成该交易一方对本协议的违约：

a.对该特定交易予以否认或明示将拒绝履行；

b.未按约定履行支付义务，且该不履约行为导致该特定交易发生清算、被提前终止或义务被宣告加速到期的情形；

c.未按约定在该特定交易的最终支付日履行支付义务，或未支付与该特定交易的提前终止有关的任何款项，且在适用的宽限期届满时仍未纠正的；

d.未按约定履行任何交付义务，且在适用的宽限期届满时仍未纠正的，导致该特定交易所属协议下的全部交易发生清算、被提前终止或义务被宣告加速到期。但若上述第b、c或d项的情形是由于一个相当于主协议第七条第（一）款或第（三）款⁷所述事件导致的除外。

⁶参见银行间市场交易商协会网站《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议（2009年）》之第六条违约事件第9页。

⁷参见银行间市场交易商协会网站《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议（2009年）》之第七条终止事件第13页。

(五)监管机构违约定义的认定条件比较

虽然巴塞尔协议III、银监会、人民银行总行征信管理局对违约的定义相对接近，但在认定条件仍存一定差异。在贷款核销、债务人破产和重组、逾期等认定上，各方基本一致；而在被接管、借新还旧、展期、表外业务发生垫款等方面在条文上未取得一致。

关于贷款本息逾期的判定，巴塞尔协议III、银监会、人民银行总行征信管理局对主体违约的认定标准一致为90天，超过90天为违约。

需要注意的是，90天类似于宽限期的概念，有别于债务人无力偿还而导致的展期⁸。而银监会将展期列入了违约的范围。金融衍生产品交易协议中对违约的认定，亦适用宽限期：“未履约通知生效后的第3个营业日届满时仍未纠正的”则认定为违约。

关于债务限额管理，巴塞尔协议III和银监会的定义均将“透支限额或者重新核定的透支限额小于目前的余额”的各项透支视为逾期，那么，再比照90天的标准，则可能认定为违约。

图表3：监管机构对违约的认定条件

认定条件	巴塞尔协议III	银监会	人民银行总行 征信管理局	违约率系统 主体违约
贷款停止计息	√	√		
核销/计提准备	√	√	√	√
贷款折价出售	√	√		
消极债务重组	√	√	√	√
破产	√	√	√	√
被接管			√	√
逾期90天以上	√	√	√	√
透支限额	√	√		
借新还旧		√		
展期		√		
表外业务垫款			√	√
正常类调为不良类			√	√
认定无法全额偿债	√	√		
债券未能按期偿付			√	

债务限额管理最广为人知的案例为美国政府面临的政府债务悬崖，隔几年便要爆发一次。1960年以来，美国国会授权债务上限的提升已经有78次，包括永久性提高债务上限、暂时提高以及修订债务限额的定义等⁹。2011年标普曾因奥巴马政府债务上限之争可能使美国面临违约风险而下调了美国国债评级。

三、国际信用评级机构对违约的定义

违约在信用评级中作为特定的信用状态，如何界定是信用评级机构不可避免的话题，国际评级机构由于发展历史相对较长，积累的违约情景多样化，对违约的定义相对明确；而国内评级机构面对各种违约情形，对违约的定义仍在摸索中前进。

国际三大评级机构对信用评级的定义意见基本一致，即信用评级并不意味着评级对象可以对应一个具体的违约概率，而是对评级对象违约可能性的一个排序。而具体到违约的界定细节，三大评级机构大致相似但也存在一定差异。

(一)标普违约定义¹⁰

标普对违约状态（state of default）的定义是指：

（1）对任何一项或多项金融债务（评级的或未评级的）发生的支付违约，除非标普认为主体在未规定宽限期的情况下，能在5个工作日内偿付，或在有规定宽限期情况下较早或30天内可以偿付；

（2）企业发生申请破产或类似的举动使得债务发生违约。标普还认为，优先股不是财务义务，未能支付优先股股息不属于违约；而低价交易（distressed exchange）则属于违约，因为债权人被迫以本金折让、票息降低、期限延长或其它条款减少的方式将债权替换成现金或其它工具；监管接管（R）也不一定表示违约，因为监管机构可能有权支持一类或一些债务的偿付¹¹。

⁸贷款展期是指贷款到期不能归还，经批准办理延长归还时间的手续。短期贷款展期不得超过原贷款期限；中期贷款展期不得超过原贷款期限的一半；长期贷款展期最长不得超过3年。

⁹李建华《美国债务悬崖又到了》，观察者网，2017年3月16日。

¹⁰参见标普《2015 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions》第69页。

¹¹在标普违约率的研究中，D/SD/R均视作违约处理。

标普的违约级别分为SD（选择性违约）和D（违约）两种，根据标普对SD和D的级别定义，当标普相信违约将是一般性的违约，并且发行人无法到期偿付所有或实际上所有债务时给予D评级；当标普认为发行人有选择地对特定的债务或债务类别进行违约，但仍将继续及时地履行对其他债务或债务类别的偿付义务时给予SD评级。

（二）穆迪违约定义¹²

在穆迪的定义下，债务违约由四类事件组成：

- a. 未能按照合约规定支付或延期支付利息或本金（不包括在合约允许的宽限期内支付的情况）；
- b. 债券发行人或债务人提出申请破产保护或法律接管，使其未来可能不能履行或者延期履行债务协议的支付义务；
- c. 发生以下两种情形的低价交易：债务人给债权人提供新的或重组债务，或一组新的证券组合、现金或资产，从而使债务人可以相对于原始债务承担较少的金融义务；该交易可能使得债务人避免最终破产或违约；
- d. 由主权国家导致的信贷协议或契约的付款条件变化，从而使债务人可以承担较少的金融义务，例如，主权国家或债务人实行强行的币值改革，或强行改变一些其他方面的原始承诺，如指数化或到期日的改变。

此外，穆迪定义的违约不包括所谓的“技术性违约”（technical defaults），穆迪对技术性违约的定义是指除了支付本金和利息，未能履行债券发行契约所载条款，例如超过最高杠杆率或未达到最低债务覆盖倍数。除非债务人不能修复这些财务指标，且当这些财务指标要求未满足的情况下触发债务加速清偿条款，而债务人不能履行时，则违约。对于结构化金融证券来说，技术性违约（例如不满足超额抵押测试或发行人法律文件规定的其他违约事件），或临时性的

利息支付延期（其条款允许在到期日之前的合法的相关利息延期支付行为），不构成违约。另外，因纯粹技术上的原因或管理失误而导致长期债务未能及时兑付的情况不算违约，只要不影响到债务人偿还债务的能力和意愿，并能在很短的时间内（例如，1~2个工作日）得以补救。最后，因为债权有效性的法律纠纷而未能按期支付金融合约或债权，也不属于违约。

（三）惠誉违约定义¹³

惠誉对违约的定义分为有限违约（Restricted Default, RD）和违约（Default, D）两种。

有限违约是指惠誉认为债务人已经对某一特定类别的债券、贷款或其他重大金融债务发生选择性付款违约或消极债务重组，但债务人尚未发生破产、清算、被接管等结束正常经营的情形，或停业。

违约评级是指惠誉认为债务人已经发生破产、接管、清算以及其他终止营业的事件。违约评级只有在主体或债务发生实质性违约之后才会给予，在展期或宽限期内完成支付不被视作违约，除非发生了破产或类似事件，或者消极债务重组。

（四）国际评级机构违约定义比较

国际评级机构对违约的界定并未将债务违约和主体违约分开来分别定义，标普和惠誉对违约的定义角度，更偏向从债务主体的角度对违约进行界定，两家机构的违约评级SD和D、RD和D，可以理解为主体违约程度的不同。穆迪对违约的定义则明确仅适用于债务或类债务（例如掉期协议）。

图表4：国际评级机构对违约的认定条件

认定条件	标普	穆迪	惠誉
没有支付或延期支付债务利息或本金	√	√	√
宽限期	√	√	√
低价交易/消极债务重组	√	√	√
破产或类似事件	√	√	√
监管接管	√	√	√

¹² 参见穆迪官网《Rating Symbols and Definitions, JULY 2017》。

¹³ 参见《Fitch's Ratings Definitions》第20页。

国际评级机构对违约的定义角度虽然存在一定差异，级别符号使用方面亦不尽相同，但是对违约的界定条件基本类似，除了穆迪特别包含了来自主权的对债权债务关系可能造成违约的情景外，违约的认定主要有三大类事件：没有支付或延期支付债务利息或本金、破产和消极债务重组。

国际三大评级机构对违约的界定中，均认为宽限期内的偿还不算做违约。对于宽限期的界定，一种是合同有约定的情况下，在合同约定的宽限期内付款不属于违约；另一种是在合同没有约定的情况下，标普的认定标准为5个工作日内或30天，穆迪的认定标准为“很短的时间内（例如1~2个工作日）”。对于合同没有约定的情况下，标普和穆迪的界定相对模糊，似乎标普的更为宽松。

在穆迪的违约定义中对“技术性违约”给出明确定义和说明，且并没有将技术性违约定性为违约。标普在其违约的定义中虽然未明确对技术性违约的处理，但从标普的评级行动历史来看，标普对技术性违约事件的界定与穆迪类似，对于未能履行债券发行契约所载条款，不包括支付本金和利息的义务，同样不算作违约。

四、国内评级机构对违约的界定

大多数国内的评级机构并未对违约进行明确定义，但从各机构官方发布的报告来看，各机构间对违约的界定存在一定的差异。

(一)新世纪违约定义¹⁴

新世纪评级对违约的定义：违约（Default）在合同法中是指合同主体违反合同约定，通过作为和不作为的方式未履行合同义务的状态。在信用评级中，违约是指金融债务人未能按照债务合同的约定偿还债务本息的状态。

(二)中诚信国际违约定义¹⁵

从中诚信国际2016年的信用风险年报来看，只要未按照合同约定的日期按时还款即为违约，包括因技术性原因造成的未按期支付本利的情况。

(三)联合资信违约定义¹⁶

联合资信认为宽松的债券违约定义标准是：债券未能如期兑付且在宽限期内（通常1-2个工作日）未及纠正的情况视为债券违约。

联合资信认为严格的债券违约定义标准是，债务人发生下列任何一种情况均视其发行的债券违约：

a. 债务人未能按照合约规定支付或延期支付债券本金和/或利息，包括在宽限期内的延期支付；

b. 债务人进行债务重组且其中债权人做出让步或债务重组具有明显地帮助债务人避免债券违约的意图，债权人做出让步的情形包括债权人减免部分债务本金或利息、降低债务利率、延长债务期限、债转股（根据转换协议将可转换债券转为资本的情况除外）等情况；

c. 债务人申请破产或进入破产清算程序，被接管，被停业或关闭；

d. 债务人不能清偿到期债务并且资产不足以清偿全部债务，明显缺乏清偿能力或书面承认其无力偿还到期债务；

e. 债务人的其他金融债务发生违约，如对商业银行的实质性信贷债务逾期90天以上。

但是如果债券具有担保，在债务人发生上述c、d或e的情况时，担保人履行担保协议对债务进行如期偿还，则债券视为未违约。

如果从发行人主体信用质量的角度考虑，联合资信认为债务人发生上述严格的债券违约定义中的任何一种情况，可判定为债务人主体发生违约。

¹⁴参见《新世纪评级方法总论2012》之第一章信用评级的基本定义和理念第三节违约、违约率与违约概率。

¹⁵未找到中诚信国际关于违约的官方定义，文中观点参见中诚信国际《2016年债市回顾与展望之风险篇：连环违约超八成，关注私募债回售压力》。

¹⁶参见联合资信《2012年违约事件为债券市场敲响风险警钟》。

具体来讲¹⁷，联合评级认为发行人出现下述一个或多个事件时，即可判定主体发生违约：债务人未能按照合同约定支付债券本金和/或利息；债务人（被）申请破产或进入破产清算程序；被接管；被停业或关闭；债务人进行债务重组且其中债权人做出让步或债务重组具有明显的帮助债务人避免债券违约的意图（例如和解或重整中的债务重组），债权人做出让步的情形包括债权人减免部分债务本金或利息、降低债务利率、延长债务期限、债转股（根据转换协议将可转换债券转为资本的情况除外）等情况。债券未能如期兑付且在宽限期内（通常1-2个工作日）未及时纠正的情况视为债券违约。

（四）鹏元违约定义¹⁸

法律意义上的违约是指合同当事人一方不履行合同义务或履行合同义务不符合约定。

就债券信用评级而言，违约主要考量受评对象所涉及金融债务合同下的偿付义务是否得到履行。根据违约对象的不同，违约分为债务人违约和债项违约。

（1）债务人违约

受评债务人在信用级别有效期内出现下列行为或特征之一的，则视为“债务人违约”：

①受评债务人所涉及金融债务合同下的任意一项债务未能按期、足额地依照债务合同条款支付债务本金或利息（在合同允许的宽限期内得到足额偿付的情况除外）；

②受评债务人与债权人之间发生债务折价清偿：受评债务人对其所涉及的债务进行重组且其中债权人做出让步或债务重组具有明显地帮助债务人避免债券违约的意图。债权人做出让步的情形包括但不限于：债权人减免部分债务本金或利息、降低债务利率、延长债务期限、债转股（根据转换协议将可转换债券转为资本的情况除外）的情况；

③受评债务人处于破产申请或进入破产清算程序，被接管，被停业或关闭等经营停止状态；

④受评债务人不能清偿到期债务并且资产不足以清偿全部债务，明显缺乏清偿能力或书面承认其无力偿还到期债务；

⑤公司认定的其他债务人违约情形。

（2）债项违约

受评债务在其存续期间出现下列行为或特征之一的，则视为“债项违约”：

①受评债务本金或利息未能按期、足额地依照债务合同条款得到偿付；

②受评债务到期前发生折价清偿：债务人对该项债务进行重组且其中债权人做出让步或债务重组具有明显地帮助债务人避免债务违约的意图。债权人做出让步的情形包括但不限于：债权人减免部分债务本金或利息、降低债务利率、延长债务期限、债转股（根据转换协议将可转换债券转为资本的情况除外）的情况。

对于一些债务错过偿还时间是由技术失误或管理失误导致的，只要不涉及到债务人偿债的能力和意愿，并且在短时间内（通常为1或2个工作日）做出修正，这样的情况本公司并不认定为违约。

（3）债务人违约和债项违约的关系

①当受评债务人被认定为违约时，并不一定导致受评债务被认定为违约：受评债务人被认定为违约的情况下，如果不涉及该受评债务，或者该受评债务因启用增信措施或其它原因得以按期、足额偿付的，则该受评债务不被认定为违约。

②当受评债务被认定为违约时，则受评债务人一定被认定为违约。

¹⁷参见联合评级《2018年上半年中国债券市场评级质量检验报告》。

¹⁸参见鹏元《信用评级基本定义》。

(五)东方金诚违约定义¹⁹

东方金诚认为受评对象出现以下任何一种情况时都将被视为违约：

(1) 有充分证据证明受评主体无意愿或无法履行其偿债义务（包括本金、利息和手续费）；

(2) 发生对债权人不利的债务重组，包括本金、利息和手续费的减免或延期；

(3) 债券发行人未能按期偿还债券或其它公开发行债务的本金和利息；

(4) 受评对象申请破产或已经进入破产程序；

(5) 其他对主体偿债能力和意愿产生严重负面影响的情况。

(六)中债资信违约定义²⁰

中债资信认为对于评级业务而言，违约主要考量评级对象所涉及债务文件下的偿付义务是否得到履行。与主体评级、债项评级业务类型的划分相对应，违约可区分为主体违约和债项违约。

受评主体发生下述情形之一的，即被认定为构成“主体违约”：

1. 受评主体在其为一方当事人的债务文件下出现未在约定或依行业惯例确定的支付日（或回售日）和宽限期内及时、全额地履行偿付义务的行为；

2. 受评主体发生不利于债权人的困境债务重组行为；

3. 受评主体发生下列任一影响其履行债务偿付能力的情形：

(1) 解散（出于联合、合并或重组目的而发生的解散，但承继债务偿还义务的主体信用等级不低于受评主体的除外）；

(2) 法院裁定受理发行人自身、其债权人或依法负有清算责任的人针对其的破产程序申请；

(3) 其债权人作为担保权人采取行动取得了其

全部或大部分资产，或使其全部或实质部分资产被查封、扣押、冻结或强制执行，且上述情形在30天内未被相关权力机关撤销或中止，导致其债务偿还义务将出现实际无法履行可能的；

(4) 受评主体依法被接管，或发生分立后仍然存续，或与另一实体联合、合并或重组，或把其实质性资产转移到另一实体的情况下，最终接管方或存续、承继、受让的实体未能履行或承继，或明示将不履行或不承继受评主体的债务；

(5) 受评主体书面承认其无力偿付相应义务；

(6) 其他任何对受评主体履行债务偿付能力产生实质影响的情形。

在债券存续期间，受评债项发生下述情形之一的，即被认定为构成“债项违约”：

1. 相应债务文件项下的债务本金及利息未能在约定或依行业惯例确定的支付日（或回售日）及宽限期内获得及时、足额偿付；

2. 债项到期前，相应债务文件涉及偿付义务的全部当事方，包括但不限于债务人、担保人，均明示不偿还该到期债务；

3. 在债务文件中存在交叉违约条款、事先约束条款等特殊约定情况下，任何触发债券违约条件的情形发生时；

4. 相应债务文件项下的债务本金及利息发生不利于债权人的困境债务重组。

(七)国内评级机构违约定义比较

从国内评级机构对违约的定义可以看到：联合资信、鹏元和中债资信对主体违约和债券违约分别进行定义，违约情景描述较为详细，东方金诚仅对主体违约进行了定义，中诚信国际和新世纪对违约的定义则采用了较为广义的定义方式，即未按照事先约定的合同或协议履行义务的行为判定为违约，大公尚未披露相关文件。

¹⁹参见东方金诚《评级违约率检验制度》。

²⁰参见《中债资信信用评级定义文件》。

主体违约的认定条件中，发生未按期足额偿债、消极债务重组、债务人申请破产或进入破产清算程序等三大类事件时，联合、鹏元、东方金诚以及中债资信的认定一致。在债项违约的认定条件中，发生未按期足额兑付和消极债务重组的认定亦较为一致。

债项违约的认定条件方面，联合结合了债券的偿付情况和主体的偿债能力情况，认定情景较为全面。而鹏元和中债资信则仅从债项本身的偿付情况或条款出发进行认定。

图表5：国内评级机构对主体违约的认定条件比较

认定条件	联合	鹏元	东方金诚	中债资信
未按期足额偿债	√	√	√	√
消极债务重组	√	√	√	√
破产	√	√	√	√
解散				√
被接管、停业等	√	√		√
书面承认无力偿债		√		√
资产被司法执行				√
证明无意愿或无力偿债			√	
其他		√	√	√

图表6：国内评级机构对债项违约的认定条件比较

认定条件	联合	鹏元	中债资信
未如期足额兑付	√	√	√
消极债务重组	√	√	√
破产	√		
被接管、停业等	√		
资不抵债	√		
书面承认无力偿债	√		
其他金融债务违约	√		
触发交叉违约条款、事先约束条款			√
明示不偿债			√

五、主体违约与债项违约的关系

从主体违约的认定条件和债项违约的认定条件来看，存在一定程度上的重合，即主体违约与债项违约存在一定的关联性。业界比较一致的观点认为，债项违约，则必然认定主体违约；主体违约，债项是否认定为违约，还需要看是否存在担保人或其他增信方式的履约情形。

对于已到期的债券是否违约，根据是否按期足额偿付可以比较容易判别其是否违约，而无需讨论主体的状态是否违约。对于未到期的债券，如果主体已经发生了其他债务违约，但财务困境的状况尚未走到破产或重组的地步，一般情况下，亦不会直接认定债务违约，除非该债项设有交叉违约条款等保护条款。但是，对于未到期的债券，如果其发行主体已经发生了类似破产或消极债务重组等违约事件，而该债项亦无担保人或其他保护条款的情况下，需如何认定？

首先从人民银行对债券的信用等级的定义²¹来看，可以不直接认定违约。“在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证债务偿还”的情况下，对应的信用等级为CC级。

从人民银行总行征信管理局2011年发布的征信行业标准中对债项违约的认定标准中，“长期债券未到期前，债券发行主体破产或被接管”或“债券发生不利于债权人的债务重组行为”或“有充分证据证明债券履行主体不能全额、按期偿还债券本金和利息”均应认定为违约。

国际评级机构中，不管是标普对违约状态的定义，还是穆迪对债务违约的定义，还是惠誉对债务人违约和违约评级的定义，均可以看到，国际三大评级机构对主体已经发生了类似破产或消极债务重组等违约事件，未到期债券均会判定为违约。国内评级机构中联合对此情形亦明确界定为违约。

²¹ 参见《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发[2006]95号）。