

Rating Research Services

歸檔準則：固定收益基金：方法論與假設： 基金信用品質評等準則

主辦分析師：

林顯勳; (886) 2 8722-5856; joe.lin@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人：

林玟君; (886) 2 8722-5853; andrea.lin@taiwanratings.com.tw

目錄

準則範圍

準則更新摘要

對於既有評等的影響

適用日期

定義

方法論與假設

相關準則與研究

歸檔準則：固定收益基金：方法論與假設：基金信用品質評等準則

(編按：本評等準則已不再適用。本評等準則已被標普全球評級於2017年6月26日公佈之「評等準則 | 金融機構 | 固定收益基金：基金信用品質評等方法論」取代。)

1. 中華信評公司(中華信評)在此提出並調整其對固定收益基金進行評等時所使用之方法論及假設。中華信評出版本篇文章的目的，在於協助市場參與者進一步瞭解中華信評在授予台灣固定收益基金評等時，所會檢視的幾項主要信用因素。

準則範圍

2. 中華信評在此更新分析固定收益基金主要信用因素時使用之評等準則，期能藉此為其分析過程提高透明度與清晰度。基於此，該些做為基金評等分析方法中重要成分的主要信用因素，被區分為五大類別。該五項經過細分的主要信用因素類別分別為：固定收益基金投資組合之信用品質、流動性、到期結構、分散性、以及基金管理。

準則更新摘要

準則來源：

3. 本文取代中華信評在2007年3月29日公布之「台灣固定收益基金信用品質評等方法」，以及2008年7月1日公布之「台灣固定收益基金信用品質評等定義」，並納入了2007年2月2日公布於www.standardandpoors.com之「Criteria | Financial Institutions | Fixed-Income Funds: Fund Credit Quality Rating Criteria」一文中的分析工具。

與準則來源對照之下的主要差異：

4. 中華信評修訂其固定收益基金評等的定義，使其能與標準普爾評級服務之固定收益基金信用品質之評等定義更趨於一致。
5. 本文將會詳盡闡明各項評等因素，並就如何達到評等結果做出說明。此外，本文亦備有一份對照表，以便為市場參與者提供一份中華信評評等等級與標準普爾全球評等等級之間的比較。

對於既有評等的影響

6. 中華信評並不預期本篇準則的實施將會造成評等變動。

適用日期

7. 本篇準則即日起生效。

定義

8. 固定收益基金評等反映的是受評基金投資組合能對信用違約造成之損失提供的保護程度。固定收益基金評等並不包括對受評基金之淨報酬率及淨資產價值敏感性的評估。在評估一檔固定收益基金時，中華信評會檢視構成該基金投資組合之資產的信用品質、流動性、到期結構、分散性、以及該基金的管理狀況。針對管理階層的評估則會考量到一檔基金的投資方針、經驗、投資策略、營運政策與內部控制，以及該檔基金的法律架構。
9. 中華信評會針對受評基金之法律架構進行評估，以確定其完全符合以下條件：
 - 受評基金的資產係基於投資人利益所持有，且可免於受到基金管理公司或其他基金之債權人或其它相關機構的任何追索，並且與其它基金之資產、以及基金管理公司之資產隔離。
 - 受評基金係由一妥適且被認可之信託契約所管理。
 - 受評基金係根據相關主管機關之管理規章及規定成立。
10. 受評基金的投資組合至少每個月會被檢視一次，以確保其評等等級的適當性。受評基金的評等可能改變、中止或撤銷。若受評基金所屬的投信公司不願意配合提供評等程序中所需之資訊，則該受評基金的評等可能會被中止或撤銷。

方法論與假設

I. 資產品質

11. 固定收益基金評等評估係根基於對受評基金投資組合的信用品質，以及與受評基金有附買回協議、附賣回協議、證券融資、交換交易、遠期購入、外匯合約或其它避險交易等往來之交易相對人之信用品質的分析之上。中華信評固定收益基金評等主要係反映受評基金的信用品質。若受評基金之投資部位或交易相對人並無中華信評或標準普爾授予之評等，則中華信評將會在必要時，以可公開取得之資訊為依據，提出中華信評對這些未受評機構的信用品質意見。在評估受評基金可對其相關信用風險產生之損失提供的整體保護程度時，中華信評使用的是標準普爾基金信用品質矩陣及評分表，來對受評基金持有之各項資產進行檢視，並分別給予信用風險係數（credit factors）與信用風險評分（credit scores）（見表 1 與表 2）。前述標準普爾基金信用品質矩陣及評分表基本上是由一組包括各評等級別（如「AAA」、「AA」、「BBB」）之信用風險係數，以及一組內含標準普爾「f」基金信用品質評等類別的信用風險評分所組成。
12. 對無中華信評或標準普爾授予之發行人或交易相對人信用評等、且其債務部位或交易義務並非是由中華信評或標準普爾授予評等之機構擔任保證，且中華信評相信基於資訊可取得性或其它因素考量無法對其提供信用品質意見的交易相對人而言，其在中華信評的評等分析中將會以「CCC」等級視之。

表 1

標準普爾的基金信用品質評等矩陣表

標準普爾對標的投資與交易相對人的評等	信用風險係數
'AAA'	0
'AA'	20
'A'	50
'BBB'	250
'BB'	1000
'B'	4000
'CCC'	20000

註：各長期信用評等級別（如：「AAA」、「AA」、「BBB」）之信用風險係數，係自1981年至2006年期間的異常(singular)、分立(discrete)、最壞情況下之一年期違約率所得出。

13. 受評基金整體信用品質的決定，是分別對其持有之個別資產的信用評等，以及交易相對人之信用品質，依其在基金組合中所占之比例進行加權計算後而得。而各信用評等水準的給分，則是以標準普爾從其歷史違約與評等變動率資料中所導出的信用風險係數為依據。以這些不同信用品質水準的信用風險係數為基礎，然後依受評基金對各資產部位之配置比例進行加權計算後，即可得出標準普爾的基金信用品質評分（見表 2）。

表 2

標準普爾信用風險評分表

信用風險評分	標準普爾基金評等
0-7	'AAAf'
8-10	'AA+f'
11-20	'AAf'
21-25	'AA-f'
26-35	'A+f'
36-50	'Af'
51-90	'A-f'
91-150	'BBB+f'
151-250	'BBBf'
251-450	'BBB-f'
451-775	'BB+f'
776-1000	'BBf'
1001-1850	'BB-f'
1851-2520	'B+f'
2521-4000	'Bf'
4001-7800	'B-f'
7801-14700	'CCC+f'
14700+	'CCCF'

透過中華信評信用評等等級與標準普爾全球等級對應表的協助，將可從標準普爾全球評等等級，對出在中華信評「tw」評等等級中的評等等級（見表 3）。

表 3
中華信評信用評等等級與標準普爾全球等級對應表

中華信評信用評等等級		標準普爾全球評等等級
短期評等	長期評等	
twA-1+	twAAA	A 及以上
twA-1+	twAA+	A- 至 A
twA-1+	twAA	BBB+ 至 A-
twA-1 至 twA-1+	twAA-	BBB 至 BBB+
twA-1	twA+	BBB- 至 BBB
twA-2 至 twA-1	twA	BB+ 至 BBB-
twA-2	twA-	BB+
twA-3 至 twA-2	twBBB+	BB 至 BB+
twA-3	twBBB	BB- 至 BB
twA-3	twBBB-	B+ 至 BB-
twB	twBB+	B+
twB	twBB	B 至 B+
twB	twBB-	B
twB	twB+	B- 至 B
twB	twB	B-
twC 至 twB	twB-	B-
twC	twCCC+	CCC+
twC	twCCC	CCC
twC	twCCC-	CCC-
twC	twCC	CC
twC	twC	C
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

14. 轉換後，即可根據中華信評資產品質評分表（見表 4），決定出受評基金的資產品質等第評分（fixed score）。

表 4
中華信評資產品質評分表

評分	中華信評資產品質評估	等第評分
0-43	'twAAA'	1
44-200	'twAA'	2
201-667	'twA'	3
668-2074	'twBBB'	4
2075-3507	'twBB'	5
3508-11250	'twB'	6
11251-14700	'twCCC'	7

II. 流動性

15. 本信用分析接下來將進入基金的流動性評估階段，評估重點包括受評基金的流動性管理，以及現金流量變動可能對受評基金因應贖回壓力之能力造成的潛在衝擊。沒有維持充分流動性的基金，可能會被迫對其持有之具較高信用品質之資產進行處分，以因應贖回壓力，而這種處理方式將導致該基金整體信用品質的下降。在此部分的評等分析中，中華信評會就受評基金的投資人結構與其以往的贖回記錄進行檢視評估。
16. 為確保流動性的允當，本信用分析會對受評基金資產組合進行檢視，分析其持有之流動性資產的最低占比。這些流動性資產類型包括：附買回交易、非結構式存款、以及商業本票等（見表 5）。

表5

流動性資產評分表

流動性資產最低 占比 %	等第評分
60	1
40	2
25	3
20	4
15	5
10	6
5	7

17. 對於歷來淨贖回比重高於市場平均水準的基金，本信用分析將會額外加強對其進行流動性需求評估。

III. 到期結構

18. 基於對基金資產價值可能會受到利率風險衝擊的認知，並為了確保受評基金之流動性結構與其等第得分相稱，本信用分析會針對受評基金最高平均到期期限進行分析，以決定其到期結構的等第評分。

表 6

到期結構評分表

最高平均到期期限	等第評分
2 年	1
2-3 年	2
3-4 年	3
4-5 年	4
5 年及以上	5

IV. 分散性

19. 接下來，本分析將就受評基金對單一非政府機構投資部位的最高占比進行考量，並得出其等第評分（見表 7）。

表7

分散性評分表

對單一非政府機構投資部位的最高占比%	等第評分
20	1
25	2
30	3
35	4
40	5
45	6
50	7

V. 基金管理公司與基金經理人

20. 在確立對受評基金信用風險等級的看法過程中，中華信評會將受評基金隸屬之基金管理公司與基金經理人的專業與品質納入考量。而基金管理公司在管理基金、處理基金行政作業、提供客戶服務、以及遵守基金設立準則並達到持續提供資訊之要求等方面的能力，則為此評估的重點所在。
21. 儘管中華信評在評估過程中會考量到基金管理公司的信用評等等級，但該公司的評等與此部分的評估並無可比較性。因為基金管理公司的評等結果代表的是對受評基金管理公司信用品質的看法；而在基金評等下所進行的基金管理公司與基金經理人評估則是針對該基金管理公司與基金經理人在管理與操作某特定基金方面的能力所做的評估。
22. 以下是在對基金管理公司與基金經理人的專業與品質進行評估的過程中，中華信評認為有幫助的評估面向：
- 基金管理公司營運年數。但至少要有兩年的營運歷史，才能進行基金評等委託；
 - 集團結構與股東組合，以及組織架構；
 - 基金管理公司與該基金之經理人管理的總基金規模與基金數目；
 - 投資方式的清晰度與一致性；
 - 風險管理政策；
 - 決策過程清楚明確且控管允當的證據；
 - 法令遵循機制與基礎架構的允當性；
 - 對投資組合管理與基金管理公司營運方面之控管的允當性；
 - 在團隊中以及投資小組、結算與法令遵循部門間職責已明確區隔劃分的證據；
 - 管理高層與投資小組的經驗；
 - 具道德規範文化方面的證據；
 - 在證券評價程序方面的能力強度；
 - 行政與彙報基礎架構的允當性。
23. 在考量段落編號 23 內容所列之主要因素之後，中華信評將可對該基金管理公司與基金經理人的專業與品質做最後的評估；評估結果分為三類：
- 「未令人滿意 (unsatisfactory)」——指受評基金管理公司或其基金經理人並未達到主要評估項目中的最低要求標準。此一結果可能會導致該受評基金取得較低的基金評等等級。

- 「令人滿意 (satisfactory)」——已經達到主要評估項目中的最低要求標準，但並未超過。
- 「強健 (strong)」——已超過主要評估項目中的最低要求標準。

評等等級分析

24. 中華信評在評估基金評等過程中，準則成分權重一般而言扮演著重要（但非唯一）的角色。在決定整體基金評等時，中華信評是以前述對受評基金之信用品質、流動性、到期結構以及分散性等因素各別進行評估得出之等第評分，之後再依各因素在評等決策中之重要程度（見表 8）來進行加權計算而得。接著運用加權計算得出的評等評分，可對應出其整體的基金評等等級（見表 9）。至於對受評基金所屬基金管理公司與基金經理人的評估，一般而言屬減項因子。亦即若得出「未令人滿意」的評估結果時，可能會導致受評基金的最終評等結果，低於其依前述準則成分加權計算出來的評等結果。

表 8

評等決策中使用的準則成分權重

準則成分	權重 (%)
信用品質-標的資產	25
信用品質-交易相對人	25
流動資產	20
到期結構	20
分散性	10
合計	100

表 9

評等評分表

評分範圍	評等
1-1.5	'twAAAf'
1.5-2.5	'twAAf'
2.5-3.5	'twAf'
3.5-4.5	'twBBBf'
4.5-5.5	'twBBf'
5.5-6.5	'twBf'
6.5-7.5	'twCCcf'

信用評等並非是對有價證券進行買賣或持有的推薦意見，亦非是對特定投資人提供的市價或適當性評論。評等結果是依據受評基金管理公司、基金經理人所提供之當期資訊，或是由中華信評認為足以信賴之其它來源所取得之資訊為基礎。中華信評並不針對任何評等進行稽核，且有時候也會參考未經稽核的財務資訊。中華信評也不保證上述用以授予評等之資訊的正確性。

相關準則與研究

相關準則

- 認識中華信評評等定義, www.taiwanratings.com, Nov. 18, 2014
- **Methodology: Updated Fund Credit Quality Ratings Criteria For Counterparty Transactions**, July 22, 2011
- **Fixed-Income Funds: Fund Credit Quality Rating Criteria**, Feb. 2, 2007

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於www.standardandpoors.com，欲進入該網站需註冊申請帳號。)

著作權 © 2016 中華信用評等公司（中華信評）。保留所有權利。

嚴禁以任何手段、任何形式修改、逆向工程探究、複製或散佈內容（包括評等、信用相關分析與數據、價值評估、模型、軟體或其它應用或由其產生之結果）或相關之任何部分（本內容），或將其儲存於資料庫或存取系統中，除非事先取得中華信評的書面同意。本內容不得用於任何非法或未經授權之目的。中華信評與任何第三方提供者，以及其董事、主管、股東、員工或代理人（統稱中華信評方），不保證本內容之正確性、完整性、時效性或是可利用性。對於任何錯誤、遺漏（疏忽或其他原因，不論原因為何）、或是任何使用本內容而導致之結果，或是對使用者輸入之任何數據的安全性或維護，中華信評方概不負責。本內容是以「現況」基礎提供。中華信評否認任何及所有明示或默示的保證，包括，但不限於，不保證適售性或適用於特定目的或使用、不保證沒有錯誤、軟體錯誤或缺失，以使本內容之功能不被中斷或本內容可在任何軟體或硬體架構上運作。對於任何使用本內容導致之任何直接、間接、附帶、示範、補償、懲罰、特殊或衍生之損害、費用、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或獲利損失與機會成本，或因疏失造成的損失），即使是在已告知這類損失的可能性情況下，中華信評概不負責。

本內容中之信用相關與其它分析與陳述，係為截至發表日為止之意見陳述而非事實陳述。中華信評的意見、分析與評等承認決定（說明如下）並非購買、持有或出售任何證券，或是進行任何投資決定之建議，且非任何證券是否適合投資之表示。本內容在以任何格式或形式發佈後，中華信評並不承擔更新之義務。本內容不應為使用者、其經理部門、員工、顧問與／或客戶在進行投資與其它業務決策時的依賴根據，且非其本身技術、判斷與經驗的替代品。中華信評並不擔任受託人或投資顧問的角色，除非已經登記註冊。雖然中華信評係自其認為可靠之來源取得資訊，但中華信評並不會對所收到之任何資訊進行稽核，且不負有對其執行實地查核或獨立驗證的責任。

在一司法管轄區內之主管機關基於某些管理目的，允許評等機構承認在另一司法管轄區內發佈之評等的情况下，中華信評保留可隨時自行授予、撤銷或中止這類評等承認的權利。中華信評對任何因評等承認之授予、撤銷或中止產生的情况並不承擔任何責任，且不負有任何聲稱之損失賠償責任。

中華信評將其業務單位之某些業務活動運作予以隔開，以保護這些業務活動進行的獨立性與客觀性。基於此，中華信評某些業務單位可能擁有中華信評其它業務單位無法取得之資訊。中華信評已制訂政策與程序，維護各分析過程中所取得之某些非公開資訊的機密性。

中華信評就其承辦的委託評等與相關分析收取報酬，且通常是來自發行體、創始機構、安排機構、或證券承銷商或是來自債務人。中華信評保留散播其意見與分析的權利。中華信評發佈之評等與分析可於其網站上取得，包括 www.taiwanratings.com（免費）與 rs.taiwanratings.com.tw（訂閱），並可透過其它方式，包括中華信評出版品與擔任第三方之轉送服務提供商傳送發佈。其他可能影響評等之利益衝突情形，僅依主管機關要求揭露於此。