

RatingsDirect®

評等準則 | 企業 | 通用準則： 企業評等方法論

- 此處提供之中文版內容僅為參考之用。若中文內容與英文版原文有任何歧異，一切以英文版為準。
- 此處提供之中文版內容係翻譯自英文版摘要章節。

Global Criteria Officer, Corporate Ratings:

Mark Puccia, New York (1) 212-438-7233; mark.puccia@standardandpoors.com

Chief Credit Officer, Americas:

Lucy A Collett, New York (1) 212-438-6627; lucy.collett@standardandpoors.com

European Corporate Ratings Criteria Officer:

Peter Kernan, London (44) 20-7176-3618; peter.kernan@standardandpoors.com

Criteria Officer, Asia Pacific:

Andrew D Palmer, Melbourne (61) 3-9631-2052; andrew.palmer@standardandpoors.com

Criteria Officer, Corporate Ratings:

Gregoire Buet, New York (1) 212-438-4122; gregoire.buet@standardandpoors.com

Primary Credit Analysts:

Mark S Mettrick, CFA, Toronto (1) 416-507-2584; mark.mettrick@standardandpoors.com

Guy Deslondes, Milan (39) 02-72111-213; guy.deslondes@standardandpoors.com

Secondary Contacts:

Michael P Altberg, New York (1) 212-438-3950; michael.altberg@standardandpoors.com

David C Lundberg, CFA, New York (1) 212-438-7551; david.lundberg@standardandpoors.com

Anthony J Flintoff, Melbourne (61) 3-9631-2038; anthony.flintoff@standardandpoors.com

Pablo F Lutereau, Buenos Aires (54) 114-891-2125; pablo.lutereau@standardandpoors.com

企業評等方法論

(編按：本準則報告首次公布時間為2013年11月19日。我們已於2014年10月17日完成對本報告之定期檢視，並再版重登。我們在此次重登版本中增加了常見問題一節。本文章中之金融贊助商自有企業與金融贊助商的定義，已由2014年4月29日公布標題為「The Treatment Of Non-Common Equity Financing In Nonfinancial Corporate Entities」一文中的定義取代。我們曾在2013年12月16日重登本篇文章，主要是在用語方面做了一些修改。然而前述這些調整並不會對我們的評等或本準則文章之生效日造成影響。)

1. 標準普爾評級服務 (Standard & Poor's Ratings Services) 在此更新其在對一般企業與公用事業進行評等時使用的評等準則。本準則係依據一個共用架構來安排分析程序，並清楚說明了如何得到一企業機構之個別基礎信用結構 (stand-alone credit profile; 簡稱SACP) 與發行體信用評等 (issuer credit rating; 簡稱ICR) 的各個步驟。
2. 本準則與我們在2011年2月16日公布的「Principles Of Credit Ratings」相關。

準則摘要

3. 本準則說明的是我們用來決定一般企業與公用事業之SACP與ICR的方法論。我們的評估反映的是這些企業的營運地位 (business risk profile)、財務體質 (financial risk profile)、以及其他可能會導致其SACP結果有所調整的因子 (有關SACP之定義，請見2010年10月1日公布之「General Criteria: Stand-Alone Credit Profiles: One Component Of A Rating」一文)。本準則就我們如何決定一家發行體之SACP與ICR提供了清楚說明，且對分析過程中考量的各項因子也有更明確而詳盡的介紹。同時，本準則亦對我們在決定一家發行體ICR的過程中如何利用這些因子，提供了明確的導引。標準普爾期本準則能為市場提供一個清楚說明我們企業信用風險基礎分析方法的架構。
4. 營運地位 (business risk profile) 考量的面向包括一家企業在其參與之各市場中面臨的潛在風險與報酬、這些市場內的競爭氛圍 (其產業風險)、這些市場內的國家風險、以及該企業在這些市場內具有的競爭優勢與劣勢 (其競爭地位)。營運地位會影響一家企業在某一給定之SACP水準上所能承受的財務風險，且為構成一家企業達到預期經濟成就的基礎。結合產業風險、國家風險以及競爭地位的評估結果，我們就可以決定出一家企業的營運地位評估結果。
5. 財務體質 (financial risk profile) 是管理階層人員基於公司營運地位與財務風險容忍程度所做決策的執行結果。這包括管理階層人員將以何種方式為公司尋找資金來源，以及如何管理建構其資產負債表的決策。同時，也反映出該機構在其既有的營運地位下所能獲致之現金流量，對該企業履行其財務承諾義務的關聯性。本準則係利用現金流量／槓桿比分析方法，來決定一家企業的財務體質評估結果。
6. 然後，我們將一家發行體的營運地位評估結果與其財務體質評估結果予以結合，即可決定出該家發行體的基準 (anchor) 等級 (見表3)。然而，額外評等因子的評估考量可能會使該基準有所變動調整。這些額外的評等因子為：分散性／組合效果 (diversification/portfolio effect)、資本結構 (capital structure)、財務政策 (financial policy)、流動性 (liquidity)、管理與治理 (management and governance)。可比較評等分析 (comparable ratings analysis) 是本準則在決定一家企業之最終SACP時所考量的最後一項分析因子。
7. 本準則以特定產業的評等準則做為補充，稱為主要信用因素 (Key Credit Factors; 簡稱KCFs)。KCF描述的是與各產業相關的產業風險評估，且可被視為特定產業的評等準則，並取代本準則中的特定章節。例如：流動性準則中即指出，在對處於異常穩定或波動之產業中的企業進行評估時，相關KCF準則中所明訂的標準可能不同於流動性準則中所述的標準。另外，KCF可能也會依據各別產業特性的準則，定義本準則分析中所使用的一個或多個因子。例如：對法定公用事業競爭地位的分析，即不同於對一般企業競爭地位的評估方法。法定公用事業的KCF中將會說明我們用來評估這些公用事業競爭地位的評等準則 (請見2013年11月19日公布之「Key Credit Factors For The Regulated Utility Industry」)。

準則範圍

8. 本準則方法適用於全球非金融性企業的發行體信用評等。另外，請見2009年8月10日公布的「Criteria Guidelines For Recovery Ratings On Global Industrial Issuers' Speculative-Grade Deb」，以及2008年4月15日公布的「2008 Corporate Criteria: Rating Each Issue」，以進一步瞭解我們在決定債務發行評等時採用的方法。本準則並不適用於以下產業，因為基於這些產業本身獨有之特性，可能需要以不同的分析架構，或是對本準則中的一或多項分析因子進行大幅調整後才能適用；不適用本準則的產業為：專案融資機構、專案開發商、交通運輸設備租賃、汽車出租、大宗物資交易、投資控股公司與透過股權買賣方式追求最大報酬率的公司、日本貿易公司、企業證券化、非營利性與合作組織、有限責任合夥企業、有限責任合夥企業的一般合夥人、以及現金流量主要來自其部分持股之企業的其他機構。

對既有評等的影響

9. 我們預期，約有5%屬於本準則適用範圍內的一般企業與公用事業評等將發生變動。在該評等變動數目中，我們預估評等變動幅度為1個級距的占比約為90%，其餘大部分的變動幅度為2個級距。我們預期，評等調升的家數將超過評等調降家數，比例約為3:1。

準則生效日

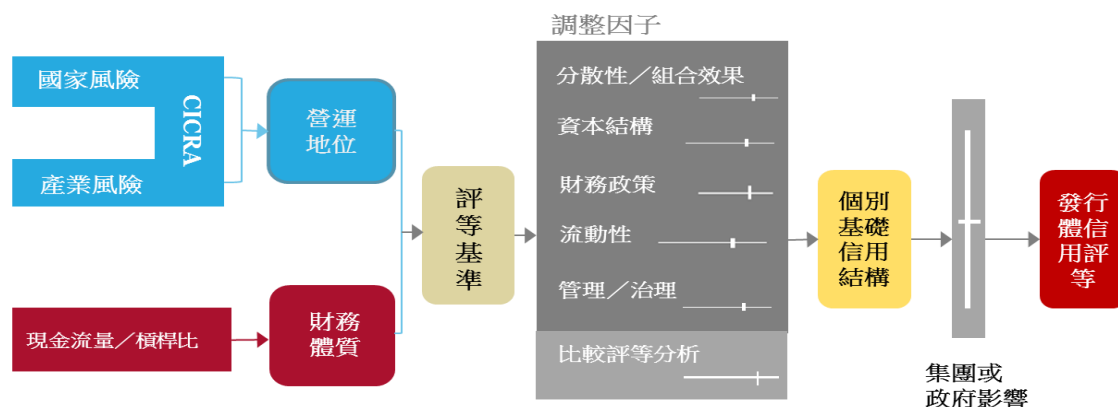
10. 本準則自公布日起立即生效。我們希望在接下來的6個月內，完成對所有受影響評等的審視。

方法論

A. 企業評等架構

11. 本企業分析方法係依據一個共用架構來安排分析程序，並將其分成幾項因子，以便標準普爾對所有重要問題進行考量。首先，我們會分析該企業的營運地位（**business risk profile**）、其後評估其財務體質（**financial risk profile**）、然後結合前述兩項評估結果決定出該企業的發行體基準（**anchor**）。接下來，我們會針對可能導致我們調整前述基準結果的6項因子進行分析。
12. 為決定一家企業發行體的營運地位（**business risk profile**）評估結果，本準則會就我們對產業風險、國家風險以及競爭地位的評估進行綜合考量。現金流量／槓桿比分析則是用來決定一家企業的財務體質評估結果。然後，本評等分析會結合該企業發行體的營運地位評估結果與其財務體質評估結果，進而決定出該企業的基準。一般而言，投資級基準的分析會加重營運地位評估結果的權重，而對投機級基準的分析則會加重財務體質評估結果的權重。
13. 在決定出基準後，我們會利用其他因子分析來調整該基準。這些因子包括：分散性／組合效果（**diversification/portfolio effect**）、資本結構（**capital structure**）、財務政策（**financial policy**）、流動性（**liquidity**）及管理與治理（**management and governance**）。每項因子之評估結果均可能會導致基準調升或調降1個或多個級距——或者沒有影響。這些結論是以每項因子的評估與描述用語形式呈現，然後決定要對基準實施的級距調整幅度。
14. 本準則的最後一項分析因子是可比較評等分析（**comparable ratings analysis**），該項分析會基於對該企業信用特性的全面性看法（**holistic view**）而對該企業的基準進行或上或下之調整，調整幅度為1個級距。

企業評等準則架構



15. 營運地位 (business risk profile) 中的3項分析因子一般是採定性評估與量化資訊混合運用的模式。定性評估會就我們用來評估競爭地位的各项風險因子進行區分，例如一家企業的競爭優勢。量化資訊則包括：例如，我們在評估產業風險時會就以往的營收與獲利波動進行檢視；同時，也會包括在評估一家企業之競爭地位時我們會納入考量的獲利波動性與獲利水準等。營運地位的評估結果為：1，優異 (excellent)；2，強健 (strong)；3，令人滿意 (satisfactory)；4，普通 (fair)；5，弱 (weak)；以及6，非常弱 (vulnerable)。
16. 在進行現金流量／槓桿比評估以決定財務體質狀況時，將是以量化分析為主。財務體質的評估結果為：1，極強健 (minimal)；2，強健 (modest)；3，中等 (intermediate)；4，稍弱 (significant)；5，弱 (aggressive)；以及6，非常弱 (highly leveraged)。
17. ICR結果是由SACP與支持架構評估結合而得，而支持架構評估決定的是集團或政府的影響力在SACP與ICR間所能產生的差距幅度。特別影響 (Extraordinary influence) 將因此反映在ICR結果當中。請見2013年11月19日公布之「Group Rating Methodology」，與2010年12月9日公布之「Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions」，以瞭解我們在評估集團與政府影響力時所使用的方法論。
18. 來自政府 (如政府相關機構) 或來自集團的持續性支持或負面影響性，已在決定SACP時納入考量 (見「SACP準則」)。這類持續性支持／負面影響雖不會對產業風險評估或國家風險評估發生作用，但卻可能會對營運地位或財務體質評估中的任何其他因子造成影響。例如，這類支持或負面作用可能會影響：國內產業分析、競爭地位評估中的其他因素、財務體質、流動性評估、以及可比較評等分析等。
19. 本準則的應用可能會導致一SACP在其後的ICR決定過程中，因相關的主權評等以及匯兌 (T&C) 風險評估而受限。若要取得較適用之主權評等或T&C評估結果為高的最終ICR評等等級水準，則該受評機構必須符合2013年11月19日公布之「Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions」一文中所規定的條件。

表 1

決定CICRA（企業產業與國家風險評估）矩陣表

產業風險評估	--國家風險評估--					
	1 (非常低風險)	2 (低風險)	3 (中等風險)	4 (略高風險)	5 (高風險)	6 (非常高風險)
1 (非常低風險)	1	1	1	2	4	5
2 (低風險)	2	2	2	3	4	5
3 (中等風險)	3	3	3	3	4	6
4 (略高風險)	4	4	4	4	5	6
5 (高風險)	5	5	5	5	5	6
6 (非常高風險)	6	6	6	6	6	6

表 2

決定營運地位評估結果矩陣表

競爭地位評估	--CICRA--					
	1	2	3	4	5	6
1 (優異)	1	1	1	2	3*	5
2 (強健)	1	2	2	3	4	5
3 (令人滿意)	2	3	3	3	4	6
4 (普通)	3	4	4	4	5	6
5 (弱)	4	5	5	5	5	6
6 (非常弱)	5	6	6	6	6	6

*見段落編號26說明。

表 3

結合營運地位與財務體質以決定基準之矩陣表

營運地位	--財務體質--					
	1 (極強健)	2 (強健)	3 (中等)	4 (稍弱)	5 (弱)	6 (非常弱)
1 (優異)	aaa/aa+	aa	a+/a	a-	bbb	bbb-/bb+
2 (強健)	aa/aa-	a+/a	a-/bbb+	bbb	bb+	bb
3 (令人滿意)	a/a-	bbb+	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+
4 (普通)	bbb/bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b
5 (弱)	bb+	bb+	bb	bb-	b+	b/b-
6 (非常弱)	bb-	bb-	bb-/b+	b+	b	b-

Copyright © 2014 by Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), a part of McGraw Hill Financial, Inc. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.