

歸檔準則 | 評等準則 | 資產證券化 | ABCP : 全球資產擔保商業本票評等準則

September 29, 2005

(編按：本準則文章已被 2024 年 3 月 22 日出版之「Global Asset-Backed Commercial Paper Methodology And Assumptions」取代。)

1. 資產擔保商業本票 (以下簡稱「ABCP」) 之發行架構(常被稱為conduit)為一有限目的機構 (a limited-purpose entity), 專以發行商業本票的方式購買資產或提供融資。ABCP 的資產類型包括交易應收帳款、信用卡應收帳款、車貸、汽車, 以及設備租賃所產生的應收帳款, 或是企業貸款抵押證券 (CLOs)、債券抵押證券(CBOs)等。ABCP 發行架構大多由大型商業銀行所成立與管理, 以提供客戶彈性而且成本低廉的融資, 其發行的商業本票形式非常多元, 從傳統的貼現票據到可延期票據 (extendible notes) 或可贖回票據(callable notes)都包括在內。

2. ABCP 發行架構不是單獨設立, 用於具有一定發行期限之證券化商品的機構, 其運作持續不斷, 不會隨著資產的陸續攤還而終止。對於大多數的 ABCP 發行架構而言, 到期的商業本票是透過發行新的商業本票之所得款項支付, 同一時間, 已到期應收帳款之收取款項則用來購買新的應收帳款資產。標普全球評級在評估這些案件時, 會分析其信用、流動性、利率、外幣、法律、結構特性與現金流量等之相關風險, 必要時還會分析資產創始機構的財務穩健度。

3. 本評等準則主要適用於部分信用增強的 ABCP 發行架構 (partially enhanced ABCP conduits)。相對地, 全面信用增強架構(fully enhanced conduits)之發行架構則使用金融機構提供的信用增強額度, 全額保障發行之商業本票的信用、流動性與法律等風險。全面信用增強亦保障其他可能存在的風險, 如利率、服務機構以及交易案管理機構的風險。對於全面信用增強發行架構而言, 商業本票投資人的風險在於信用增強提供機構發生無力償債的情況, 而非資產的違約。然而, 對於部分信用增強ABCP之投資人而言, 其風險在於標的應收帳款的損失超過個別資產池之信用增強程度以及發行架構項下可共用之部分信用增強額度。

4. ABCP發行架構的另一個分類方式為單一賣方交易案與多家賣方交易案。單一賣方交易案之設立目的, 係藉由為單一創始機構所產生之應收帳款資產池提供融資管道。多家賣方之交易案則是從許多創始機構購買應收帳款, 大多由大型商業銀行主辦。

單一賣方之發行架構

5. 單一賣方 ABCP 發行架構為一有限目的機構, 具備破產遠離的特性, 以發行商業本票的方式為單一創始機構的資產提供融資。此類發行架構最適合擁有大型資產池的創始機構。在這種架構下, 雖然該創始機構可以充分掌控資產池管理之相關成本, 但也必須獨自承擔這些成本。單一賣方發行架構提供與商業本票評等相稱的信用增強程度, 並由評等不低於發行架構評等的流動性提供機構提供足額的流動性融資。惟其中有兩種值得注意的例外情形, 詳見於下文流動性相關段落。

分析聯絡人

Dev C Vithani
紐約
(1) 212-438-1714
dev.vithani@spglobal.com

Radhika Kalra
紐約
(1) 212-438-2143
radhika.kalra@spglobal.com

準則聯絡人

Volker Laeger
法蘭克福
+ 49 693 399 9302
volker.laeger
@spglobal.com

Mauricio Tello
紐約
+ 1 (212) 438 1206
mauricio.tello
@spglobal.com

Herve-Pierre P Flammier
巴黎
+ 44 20 7176 7338
herve-pierre.flammier
@spglobal.com

• 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。

多家賣方之發行架構

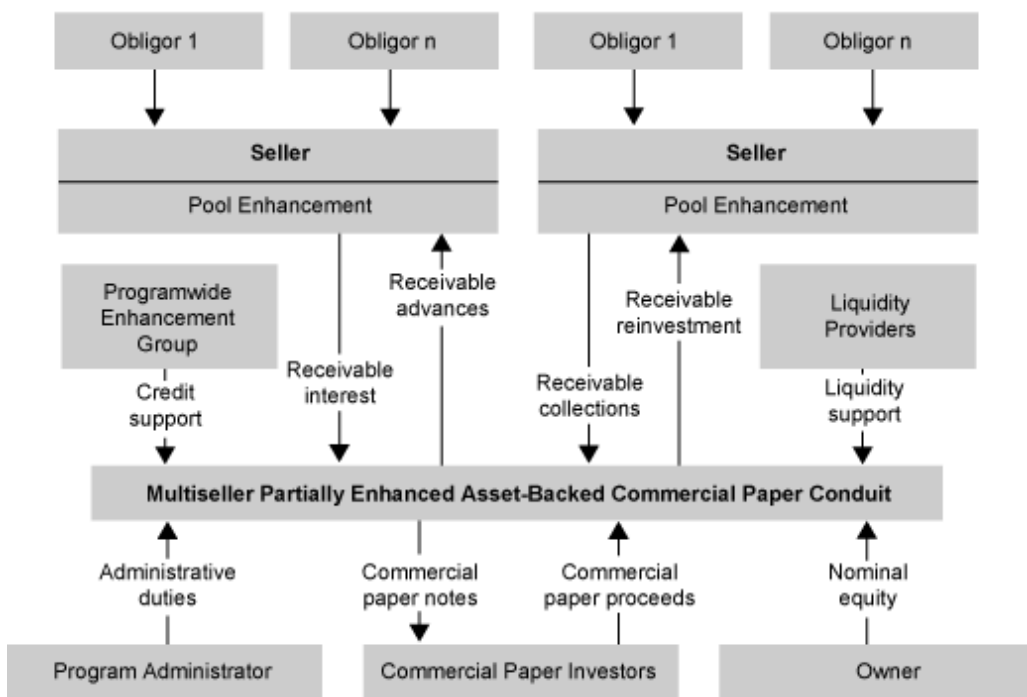
6. 多家賣方之商業本票發行架構將多個無聯屬關係之創始機構的資產，結合成一個多樣化而且不可相互替代之資產組合來發行商業本票(請見圖1)，以滿足該等創始機構的融資需求。多家賣方之發行架構為具備破產遠離特色之特殊目的機構，其資產組合由證券化交易案管理機構(通常為主辦銀行)根據ABCP發行架構的信用與投資辦法進行管理。

7. 由於多家賣方之發行架構非常依賴交易案管理機構以確保其適當運作，因此對於交易案管理機構(大多為信用增強與/或流動性額度之提供者)之評估為案件評等分析之關鍵。交易案管理機構負責與第三方信用增強提供者以及提供流動性的銀行協商，並且密切監視ABCP發行架構下各交易的表現。由於多家賣方之發行機構購買的資產係來自多家賣方，管理機構亦管理ABCP發行架構的資產組合風險和現金流量。管理機構也可以擔任資產創始機構的角色，以及讓新的創始機構加入該交易案。

8. 對於多數的部分信用增強發行架構而言，所有新的交易資產池都必須由經過標普全球評級的檢視，其檢視的頻率與時點依下列因素而定：

- 資產組合之分散程度；
- 發行架構項下可共用之信用增強之金額；
- 流動性融資計算公式；
- 發行機構管理與作業程序的健全程度；
- 主要投資人；
- 信用與投資政策；
- 特定資產之授信與資產表現監視人員的經驗；
- 發行機構在資產組合與承做規定遵循上的歷年表現；
- 商業本票最長到期日；以及
- 交易之資產攤還事由以及商業本票發行之先決條件。

**Chart 1
Multiseller Commercial Paper Conduits**



9. 本段內容已刪除。
10. 本段內容已刪除。
11. 本段內容已刪除。
12. 本段內容已刪除。
13. 本段內容已刪除。
14. 本段內容已刪除。

管理檢視（management review）與評等監視

15. 除了ABCP 架構的初步結構檢視以外，標普全球評級會持續進行管理檢視以及評等監視。評等監視與管理檢視是評等過程的重要步驟，其監督該架構所購買或融資的應收帳款池之品質與表現，並維持個別評等的完整性。

管理檢視（management review）

16. 在ABCP市場中，資產種類的日益增加代表必須投入更多的時間與精力，來了解複雜的結構與風險，以及進行管理檢視（management review）。此外，上述情形也意味著部分市場參與者可能必須從事某些其過往並無相關經驗的活動。由於目前進入ABCP市場的資金需求者為數甚眾，架構之管理機構身為資產管理與服務機構的角色，也日益受到重視。所以，對於管理機構如何創始其業務、信用核可程序如何運作以及該團隊如何解決問題資產等方面進行瞭解至為重要。

17. 標普全球評級定期對管理機構進行管理檢視，包括信用與投資政策之變更、授信程序、問題資產交易之管理、相關人員之檢核、交易表現，以及應收帳款表現監控系統等。標普全球評級分析新交易架構之評等時，會評估管理機構推出該交易架構之動機以及其高級主管對證券化業務之投入程度。管理機構應展現證券化業務之專業能力，特別是ABCP方面的專才。證券化案件的成功關鍵因素在於對市場競爭情況的瞭解、標的市場的掌握以及該架構的優勢等。管理機構應該要有能力將法律文件的內容落實於日常活動之中。

18. 此外，管理團隊應受過充分的信用訓練並具有很強的信用文化。交易架構的信用與投資政策規定授信準則，而管理機構必須遵守該政策，並得以拒絕不符合政策規定之最低標準的賣方。若管理機構為金融機構，標普全球評級檢視交易架構的授信準則時，會確保該架構的信用與投資政策至少與管理機構本身的授信準則一樣保守。

19. 評估授信風險時，必須了解該交易架構之管理機構對各個創始機構的審核項目。應該加以了解的環節包括但不限於下列所述：

- 信用與投資政策中對管理機構的要求為何？
- 查核工作的負責人與查核時間為何？
- 是否有作業程序手冊？是否每位管理團隊的成員都有代理人員？
- 是否清楚規定管理機構的付款順序？
- 是否有特定的資產池表現要求？
- 是否有單獨的信用、監視、與查核部門負責品質控管，且其組織定位是否與業務單位分開？
- 管理機構必須停止買入資產以及停止發行商業本票的事由為何？

20. 健全的證券化交易承做必須深入分析賣方風險，包括評估整體信用程度、舞弊風險、產品與表現，以及賣方履行其聲明與保證之能力。

21. 管理檢視亦涵蓋監視交易案日常作業之資訊系統的展示。該系統應具備追蹤以下事項之能力：

- 賣方專屬以及發行架構項下之信用增強；
- 資金流向或付款順序；

- 法律文件規定的發行架構終止事由；
- 發行商業本票取得的款項在循環投資與清算期間如何分配；
- 在可運用的流動性支持額度內可以發行多少商業本票；
- 賣方提供的流動性支持額度；
- 商業本票到期日；
- 終止事由以及資產收款的再投資。

評等監視

22. ABCP 發行機構定期呈交報告，內含重要的交易數據以檢視交易是否健全運作。若無法及時呈交報告，商業本票之評等可能會被撤銷。該報告必須告知的重要交易數據如下：

- 流通的商業本票金額；
- 融資承諾；
- 交易案要求以及實際存在之發行架構項下信用增強；
- 交易案要求以及實際存在之特定交易專屬信用增強；
- 資產組合之組成以及資產組合表現之數據；
- 賣方集中度；
- 資產類型集中度；
- 流動性提供機構之資料；
- 資產組合表現與資產池進入攤還之觸發事由。

23. 資產表現之下降程度超出原始(壓力測試情境下)之預期時，可能就必須動用發行架構項下的信用支持。若發行架構項下之信用支持降至最低維持水準，將會導致整個架構之提前攤還或評等行動。

24. 標普全球評級亦監視流動性支持與信用增強提供機構的評等，以確定提供機構的評等能夠持續反映ABC的評等。前述評等監視方式亦適用於新的流動性與信用增強提供機構，且係基於標普全球評級所獲得之對應資訊。信用增強提供者的評等被調降時，若發行架構沒有維持評等的補救措施，標普全球評級可能會立即調降該架構的商業本票評等。流動性提供機構的評等被調降時，若發行架構可以於短期（通常為三十天）內取得符合特定標準的替代流動性支持，其商業本票評等可能就不會立即被調降。

評估 ABCP 交易之信用風險

25. 一般而言，ABCP 發行架構之信用增強型態有兩類：標的資產池專屬(pool-specific)之信用增強與發行架構項下共用(programwide)之信用增強。

26. 標的資產池專屬之信用增強應涵蓋對損失、稀釋（假設流動性資金提供銀行並不負責支應稀釋所造成的減損）以及匯兌風險的保護。此外，非孳息資產之標的資產池專屬之信用增強應該另外涵蓋交易案發行成本(carrying cost)。標的資產池專屬之信用增強大多以超額擔保、第三方信用增強、超額現金流量、交換合約，或對創始機構的追索權等形式存在。標的資產池專屬之信用增強僅對特定創始機構的應收帳款資產池之違約風險提供保護，不可用於支應其他標的資產池的損失。

27. 發行架構項下共用之信用增強可支應超出標的資產池專屬之信用增強的損失。發行架構項下之信用增強為發行架構下所有資產池共用，其提供形式大多為銀行信用狀、債券保險、現金，或是上述工具之組合。ABCP發行架構之評等不會高於發行架構項下信用增強提供者之評等。在使用發行架構項下信用增強之前可動用之預期損失部位持有者或提供者也有可能被視為評等連結。

28. 標普全球評級會檢驗每筆交易之創始機構與服務機構的授信標準，其中一個檢驗方式為檢視交易創始機構與服務機構的業務活動。發行架構也可以自行進行盡職查核，並以取得相當於交易餘額5%以上的發行架構項下信用增強的方式，來取代標普全球評級的檢視。即使發行架構願意持有上述發行架構項下之信用增強，標普全球評級仍會在適當的情況下與創始機構會面，以了解其業務、信用系統以及服務能力。上述額外之信用增強也可作為支應該交易或架構其他風險之用。

信用風險評估

29. 當交易的信用品質惡化，或創始機構的財務狀況下滑，發行架構即面臨信用風險。針對特定創始機構的資產池分析，需仰賴管理機構提供的交易摘要，其內容包括創始機構的整體風險概況、授信

標準、收款程序、資產池選擇程序、應收帳款之歷史表現數據以及應收帳款之特性。

30. 創始機構的風險概況包括過去以及未來預期的財務表現、競爭優勢與劣勢、以及在其銷售產業的競爭能力與策略。授信與收款政策包括過去與現在的放款標準、查核程序和會計系統。

31. 標準資產類型之檢視，如信用卡應收帳款與汽車貸款，通常會依賴管理機構對創始機構的檢視結果。在部分情況下，尤其是對於新的資產類型、新市場的創始機構、或是沒有發行架構項下信用增強機制之架構，標普全球評級可能會與創始機構的管理階層會面，以檢視其業務與融資策略、信用與收款政策，以及電腦化的應收帳款管理系統。

32. 標普全球評級對所有類型的資產都會分析違約風險；分析的第一步為檢視管理機構提供的資產池相關數據，包括客戶集中度、應收帳款之有形擔保資產的歷史與預估價值、資產池之創始紀錄與付款特性、以及應收帳款池延遲付款及損失特性。

33. 若授信標準與標的市場並未變更，多數資產類別通常可以過去的延遲付款與壞帳打銷之紀錄作為標的資產池之信用品質的最佳指標。計算一筆交易的信用增強程度時，必須先設定一個預期的基本案例，然後設定預期損失隨著適當的壓力乘數（stress factor）增加，藉此得出欲取得之評等等級下所需要的信用增強水準（請見「決定標的資產池專屬之信用增強水準」）。上述壓力乘數會隨著交易案資產類型、資產池歷史損失率之波動程度，以及交易案目標評等而變。一般而言，資產池歷史損失率之波動程度越大，計算信用增強程度所使用的壓力乘數越高。

34. 債務人集中度是計算信用增強水準時的另一項考慮因素。應收帳款池之債務人若高度集中，交易之信用風險會隨之增加。舉例來說，如果在資產池的全部債務人之中，其中一位之債務占整個資產池的比重達20%，若該債務人無力清償債務，則該交易可能面臨損失該債務人所有應收帳款之風險。由於限制債務人之集中度可以避免個別債務占交易比重過高，故設立此限制非常重要。在部分情況下，除了債務人的集中度限制外，亦有可能必需限制產業的集中度。

決定標的資產池專屬之信用增強水準

35. 分析標的資產池專屬之信用增強水準時，標普全球評級基本上是使用和單一賣方與多家賣方形式之ABCP發行機構同樣的方式來分析。標的資產池專屬之信用增強總金額之計算是基於多項因素之考量，包括資產池過去損失數據、資產池之預期表現、債務人集中度、應收帳款種類以及客戶要求的評等。

36. 信用分析過程之所以評估標的資產池專屬之信用增強、資產池提前攤還觸發事由、發行架構項下信用增強，以及停止發行商業本票之觸發事由，係因為這些因素皆可以降低以 ABCP 發行架構進行融資之應收帳款的信用風險。標普全球評級分析標的資產池專屬之信用增強時著重以下因素的考量：

- 應收帳款之資產類型與特性；
- 應收帳款之適格準則（請見「適格應收帳款」）；
- 標的資產池專屬之信用增強以及其涵蓋範圍；
- 信用增強之種類，為固定水準或動態調整；
- 信用增強程度涵蓋資產存續期間之損失（長尾風險），或僅涵蓋受評債務發行期間之損失（短尾風險；請見「短尾風險與長尾風險」與圖二）。

37. 每個由發行架構取得融資的資產池，必須架構到其信用品質係與發行架構評等一致。某些發行架構允許其下交易之資產池信用品質低於商業本票之評等。在這種情況下，資產池信用品質與商業本票評等之間的落差，通常由資產池與發行架構之結構特性、資產組合之多樣化，以及發行架構項下信用增強等機制，來加以補強。

38. 一般而言，三年以上的詳細資產損失數據有助於提高分析的正確性。雖然所需之信用增強水準的計算程序因資產類型而異，但通用的分析方法是以前述損失期間內之歷史損失金額的倍數計算之，而該倍數的大小係依據發行架構的商業本票評等而定。損失期間為發行架構面臨標的資產之信用風險的期間。

適格應收帳款

39. 對於設計有循環投資期間之任何交易案，包括warehouse transactions，進行信用支持分析時亦

必須評估應收帳款適格準則。由於循環性交易案在應收帳款循環投資期間內，會不斷用舊應收帳款之收款購買新的應收帳款，所以其並無固定的應收帳款資產組合。因此，循環投資交易案面臨數種靜態資產池交易案所沒有的風險。

40. 首先，創始機構進入新的市場或開始經營新的業務時，標的資產組合可能會有所改變。其次，創始機構授信標準之變更可能會對標的資產池之信用品質造成負面影響。基於這個原因，所有循環投資交易案都會事先設定適格準則，以限定交易案可購買的應收帳款要件。

41. 適格準則規定合格資產池的要件，並限制投資人對高風險應收帳款的曝險。個別交易案的適格規定通常數目眾多，以下為常見規定：

- 延遲付款與違約帳款：融資基礎之計算不包括違約應收帳款以及超過特定期限之逾期應收帳款。
- 集中度限制：為限制投資人所面臨的大型債務人違約風險，多數交易案架構都會對個別債務人的應收帳款規模設限。該風險集中度之限制，大多依據債務人之信用評等以及交易案的最低信用增強水準規模為基礎進行設定。
- 尚未執行義務之合約：服務完成或產品送達之前即要求付款的應收帳款通常會受到限制。原因有二，第一，債務人對尚未交付之服務或產品支付款項的可能性較低。第二，此類應收帳款可能會被視為未生效之合約，在創始機構無力償債時可能會拒絕支付。
- 先開票但存貨暫存之應收帳款：此情況為供應商(創始機構)出售商品予客戶，但仍以存貨方式保有該商品，直至客戶需要時才交付。若供應商發生破產時，客戶也許會停止對尚未交運的商品進行付款。再者，若供應商尚未交運客戶該貨品，但客戶已付款時，則欲對已運交該客戶的其他商品進行收帳也可能會有困難。
- 天期：限制適格應收帳款天期以降低信用風險。舉例來說，汽車租賃應收帳款證券化交易案可能會限定合格租賃資產的原始天期須在兩年以下。一般來說，期限60個月的租賃合約，其信用風險會比期限為24個月的租賃合約要高，因為創始機構承擔債務人違約風險的期間較長。
- 債務人特性：適格準則亦界定債務人特性。舉例來說，適格資產池可能會剔除以下債務人的應收帳款：創始機構聯屬機構、其他應收帳款已逾期之債務人、其所在司法管轄區難以讓發行機構充分行使應收帳款權益之債務人。

42. 在循環投資架構下，資產池會受到定期的篩選，任何風險變高的應收帳款都會被剔除於適格資產池之外。根據此證券化架構，發行架構通常有權收到所有收取款項的一部份。當整個資產池中的適格應收帳款減少至發行架構的淨投資額(發行架構需支付賣方的金額)與所需準備(required reserves)的總和，而且在特定的補正期間內沒有補齊所需的應收帳款，該資產證券化交易即會進入提前攤還期間。如同資產池提前攤還的事由一樣，設計一套完善的適格準則有助於降低交易案所需的信用增強水準。

短尾風險與長尾風險(Short-tail versus long-tail risk)

43. 標普全球評級檢視資產池準備時，會評估所有可能降低該資產池所需信用支持水準之結構特性。舉例來說，某些交易一旦發生問題而觸發交易案資產攤還事由時，會由流動性提供機構之資金先提供融資來償付到期之商業本票；在這個情況下，攤還事由發生後該發行架構將停止發行為該資產池提供融資的商業本票，而且不再購買新的應收帳款。在其他情況下，資產可能立即賣給流動性提供機構。上述任一情況即產生短尾風險。

44. 圖二為短尾風險的說明。圖中的損失曲線代表「AA」評等之壓力情境下的預期損失。「AA」評等預期之總損失為20%。然而，由於這些損失是假設資產池在36個月的償還期間內所可能蒙受的總損失，所以若商業本票在該資產攤還期間中提前被清償，投資人就不會承受全額的預期損失。在資產組合表現已開始惡化但無法及時取得發行機構月報來了解其惡化情形時，商業本票投資人將面臨的曝險期間，將為一個月的「觀望期」(「look-see」period)(服務報告大多為按月揭露)加上商業本票的最長天期。因此，就表二的情況而言，承擔短尾風險期間為七個月(一個月的觀望期加上商業本票的最長天期180天)。標普全球評級假設，在發行機構月報揭露短尾風險觸發事由而停止發行新的商業本票之日前，商業本票都可以最長的天期發行。因此，商業本票持有人可能必須承擔為期一個月的觀望期加上商業本票的最長天期內的損失。

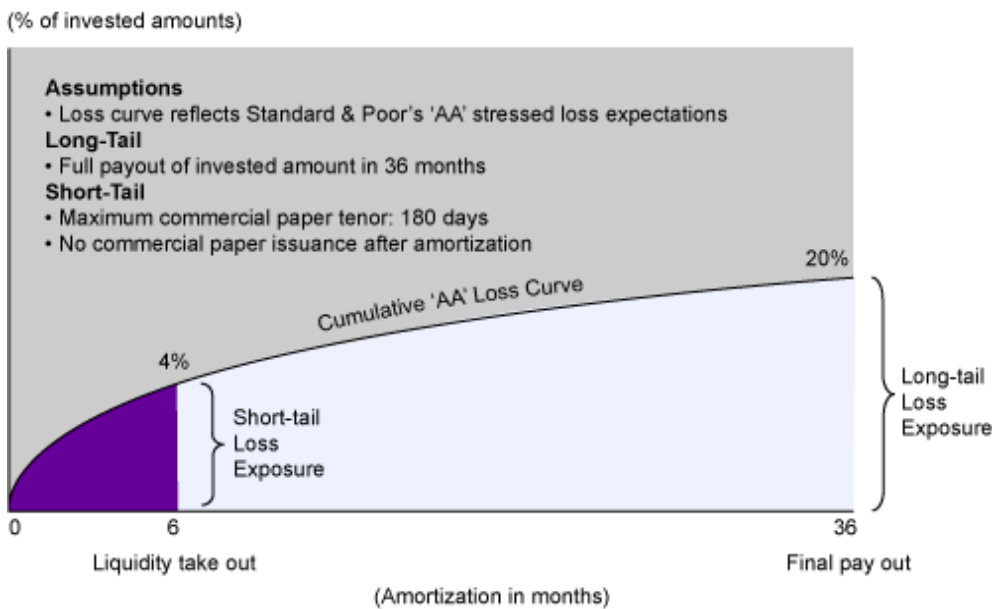
45. 延續上例，在「AA」的壓力情境下，商業本票於全額償付前，通常僅會蒙受4%的損失。因此，倘若一交易案擁有4%的信用支持程度時，其所發行的商業本票應可被授予「A-1+」的信用評等。如一交易案的商業本票終止發行，需要某些提前攤還事由(例如資產擔保不足)被觸發後才產生，基於觀望期的考量，該交易案所需的信用支持程度，則應涵蓋債務期間(商業本票發行天期)外加觀察期

間的風險。在此情形下，所需信用增強程度將比4% (商業本票發行期間預期損失)大，但小於20% (資產池償還期間總損失)。

46. 但是，流動性資金授信銀行必須承擔標的應收帳款整個攤還期間的所有損失。所以，流動性資金授信銀行可能會想要額外的保障，以確保用來支付商業本票的流動性貸款的本金與應計利息都能全部償還。就表二的情況而言，只要流動性資金授信銀行願意接受的損失低於20%，發行架構之管理機構就有使用短尾結構 (short-tail structure) 的動機。只要標普全球評級有理由相信發行架構沒有承擔任何額外的法律風險，短尾分析 (short-tail analysis) 就會適用於此評等過程。(請見標普全球評級 RatingsDirect上的Structured Finance Legal Criteria)。

47. 若商業本票之發行不會因發行架構之融資基礎不足或資產表現因素而強制停止發行，該架構可以在資產池終止日後，隨著應收帳款的陸續清償，持續發行與支付商業本票。若資產池攤還期間可以持續發行商業本票，則信用增強程度必須涵蓋資產存續期間的預期損失以及交易案發行成本。

Chart 2
Long-Tail Versus Short-Tail Analysis



信用增強全額之計算 (Grossing up enhancement)

48. 若標的資產池專屬之信用增強形式為應收帳款之超額擔保，需留意超額擔保部位也會發生損失。因此計算信用增強程度時，應以信用增強比率乘以應收帳款餘額，而非乘上發行架構融資予創始機構之金額。若信用增強程度是以發行架構融資予創始機構金額之百分比表示，則計算信用增強全額時應將該百分比向上調整，以反映超額擔保部位的預期損失。

49. 以下為全額準備(gross-up reserve)之計算範例：

- 適格應收帳款餘額 = \$110；
- 需要的損失準備率 = 應收帳款餘額之10% (即 \$11)；
- 可以發行之商業本票金額 = \$110 - \$11 = \$99；
- 由於\$110 的餘額可能會遭受 10% 的損失 (\$11)，故如欲發行\$100 的商業本票，則需要比\$110更多的應收帳款；
- 若要發行\$100 的商業本票，前述10% 的損失準備(以應收帳款餘額的百分比表示之)則需要向上調整，以求得以淨投資金額的百分比來計算損失準備的數額。其計算方式如下：
- 以淨投資金額百分比計算的損失準備 = $10\% / (1 - 10\%)$ ，故欲發行\$100 的商業本票，將需要的應收帳款餘額 = $\$100 + \$11 = \$111$ ；

- 在前述計算下，可以發行之商業本票金額 = 應收帳款餘額 - 損失準備（應收帳款餘額的10%），亦即 $\$111 - (10\% \times \$111) = \$100$ 。

動態信用增強與固定信用增強 (Dynamic versus fixed enhancement)

50. 信用增強可能以整個資產池的固定比例計算之，或隨著應收帳款表現之變動予以動態調整。若信用增強為固定比例，通常會有一些與資產池表現相關之事由來強制觸發資產池攤還，或致使發行架構停止發行商業本票。若信用增強為動態比例，則信用增強水準會於應收帳款表現惡化時提高，於應收帳款表現改善時降低(但依舊須符合準備下限之要求)。

觀望期風險 (「Look-see」 risk)

51. 由於服務機構可能不會每天都向ABCP 發行架構的管理機構報告應收帳款的表現，所以管理機構無法每天得知交易之表現。若發行架構是按月收到資產池表現報告，就可能在信用增強不足的情況下，於該月內繼續買入新的應收帳款。因報告時間落差而導致的信用增強不足風險，稱為觀望期風險。因此，要求服務機構每日提交檢視報告之ABCP 交易，其所需的信用增強水準通常比檢視報告較不頻繁的交易低。

資產池攤還 (wind-down) 觸發事由

52. 設定循環投資資產池的攤還事由(wind-down triggers)之目的在於提供早期警示，並以停止購買新應收帳款的方式來預防發行架構承擔更多的損失。循環投資資產池大多有設定標的資產池專屬之信用增強降至所需水準以下時資產池必須強制開始攤還的觸發事由。一旦引發強制開始攤還事由，創始機構必須於一定天數內將信用增強提高達到所需水準，否則資產池就會自動開始攤還。其他因違背聲明、保證、財務承諾、或與資產池表現等事宜有關而攤還之事由，則多沒有強制性，但是管理機構仍有權在任何觸發事由發生時終止資產池的循環投資。

53. 標普全球評級並未要求特定的資產池攤還觸發事由，但根據觀察，常見的觸發事由包含：

- 創始機構或服務機構無力清償債務或破產；
- 嚴重違反其聲明、保證或財務承諾；
- 服務機構違約；
- 資產池表現惡化至特定水準（如延遲付款、違約或稀釋之觸發事由）；
- 信用增強降至所需水準以下，或適格應收帳款不足，而且創始機構無法於指定時間內補足；
- 與賣方財務表現或併購等相關的觸發事由。

交易之結構性考量

54. 標普全球評級檢視ABCP案件時會考量各種結構特性，包括發行架構項下信用增強、流動性支持或到期日展延機制以及各類風險。

發行架構項下信用增強

55. 發行架構項下信用增強大多為第三方直接提供予發行架構的可共用信用增強，主要用於保障標的資產池專屬之信用增強沒有涵蓋到的損失。未受評之資產池若有5%以上的發行架構項下信用增強，標普全球評級就有信心認為該信用增強提供者會要求嚴格的授信標準。雖然標普全球評級有可能對銷售資產給發行架構的創始機構進行業務訪談，但是若該發行架構擁有上述信用增強，則標普全球評級通常會仰賴管理機構提供的資訊，而非實際進行上述業務訪談。發行架構項下信用增強也可以用來緩和避險合約沒有完全涵蓋的風險，例如基差風險、利率重設風險、與再投資風險等。

56. 發行架構項下信用增強通常是由評等與交易案件一樣高的管理機構之聯屬機構所提供。發行架構項下信用增強通常為具有流動性的支持，或是以流動性額度的方式呈現，可用於支應約定金額內的所有資產池損失。具流動性的信用增強包括帳戶中投資於適格項目之現金、由評等與商業本票評等一樣高的融資機構提供的不可撤回貸款額度，或由評等與商業本票評等一樣高的銀行開立的信用狀。發行架構項下信用增強亦可以由擁有適當長期評等的機構以保證債券 (surety bond) 或付款保證 (guarantee of payment) 的方式提供，但是由於商業本票之短期性質，所以這種形式的信用增強的必須有流動性提供機構支應因付款時間不對稱所導致的流動性問題。

57. 雖然不是所有案件都有發行架構項下的信用增強，但大部分案件基於實務與銷售考量都會有這樣

的安排。發行架構項下信用增強為多家賣方之ABCP發行架構與單一賣方之商業本票或中長期融資交易的主要差異之處。該項信用增強亦讓管理機構擁有充分的彈性，使交易內容符合特定客戶之需求。若受評交易沒有發行架構項下信用增強，交易架構可能必須更加保守。擁有高度分散之資產組合以及充足信用增強的發行架構可以吸收大量與資產池相關的信用損失，減緩投資人需承擔的到期商業本票無法及時支付本金與利息的違約風險。發行架構項下信用增強水準為評等授予與評等監視過程中的考量因素之一。發行架構項下的保障規模亦為檢視交易案的重要考量之一，若發行架構項下信用增強下降且低於所需最低百分比下限時，就會引發商業本票之停止發行以及資產開始攤還。

58. 大部分ABCP 發行架構要求，必須在標的資產池專屬之信用增強用罄後才能動支發行架構項下的信用增強。償付款項時，發行架構則必須先償付商業本票餘額，以及非信用增強性質之流動性動用額度後，才能用以償付所動用之發行架構項下信用增強額度。此外，許多交易案的架構設計允許發行架構項下信用增強額度隨著交易案融資餘額的攤還而減少。信用增強額度通常以流通之商業本票金額的百分比計算，並隨著該金額的波動而變化。然而，若案件攤還事由發生，則發行架構項下信用增強會停留在攤還 前的水準而不再變動。這有助於保障投資人不會遭受因資產池之逆向選擇或後期信用惡化所導致的損失。

流動性支持與風險之分析

59. 對於到期日不可展延的ABCP發行架構而言，流動性支持是不可或缺的一環。在評等程序中，流動性融資計算公式是文件檢視內容最重要的項目之一。該融資計算方式決定流動性額度可以提供融資的項目。由於多數交易案的資產與負債的支付時點並不相符，又缺乏商業本票的最短到期日限制，因此此類的交易案必須取得流動性額度以確保商業本票投資人能即時獲得支付。部分流動性額度之涵蓋範圍並不僅限於資產與負債支付時間不相稱的短暫資金需求，而有可能同時提供投資人其他的保障。舉例來說，流動性額度有可能可以用來支應因創始機構破產且資產被暫時凍結所導致之應收帳款現金流量短缺的風險。流動性提供機構在提供這種保障時，可能會透過評估資產轉移之法律效力(真實出售交易分析)或檢視創始機構的信用品質來分析風險。若流動性額度提供機構滿意創始機構的信用品質，其提供的流動性額度亦可能會保障投資人免於應收帳款稀釋之風險(非信用相關事件引起的非現金性質之應收帳款餘額減少的狀況，如交易應收帳款之交易中出現退貨情形)。

60. 流動性提供機構亦可能願意簽訂資產購買合約，以提供投資人額外的保障。流動性額度提供機構同意上述安排的意願取決於該提供機構獨立進行之文件審查結果與標的應收帳款資產池的評估結果。雖然流動性資金提供銀行大多僅針對未違約之應收帳款提供融資，當應收帳款的創始機構與流動性資金提供銀行有其他的融資業務往來，而且為流動性資金提供銀行的投資級客戶時，流動性資金提供銀行可能會比較願意為交易案提供支付期間不相稱需求以外的保障。

61. 信用增強之目的是為了提供投資人額外的保護，以減緩流動性額度涵蓋範圍以外的應收帳款融資風險。每個發行架構間，或在同一發行架構下之各個應收帳款池間的流動性額度都不盡相同。因此，對流動性額度之文件的檢視相當重要，該文件的檢視結果會影響標的資產池專屬信用增強與發行架構項下信用增強水準適足性之評估。

62. 流動性額度與信用增強額度的不同之處，在於流動性額度的金額通常很龐大，但是交易案必須符合取得與使用條件限制才能動支。一般而言，流動性額度保障商業本票的票面金額直到其到期日。此外，除非擁有額外的信用保障(請見以下的「**共同與連帶 (Joint and several) 流動性**」與「20%/80%」)，否則流動性提供機構之評等不得低於證券化案件之商業本票的評等。

63. 流動性支持之提供可能以資產購買合約或貸款合約之方式為之。若以資產購買方式為之，銀行或其他流動性提供機構會在交易案需要流動性資金時，以向發行架構購買未違約應收帳款的方式提供資金。若以貸款方式為之，流動性資金授信銀行會借款給發行架構，並仰賴標的應收帳款產生的現金流量做為貸放資金回收的來源。交換交易合約也可以用來提供流動性。

64. 流動性額度一般會涵蓋發行商業本票之全部票面金額。然而，若有其他形式的流動性支持可以用來共同保障全部票面金額，如保證案件付款的信用狀，則流動性額度可能會低於發行商業本票之全部票面金額。標普全球評級會分析資產本身具備的流動性，以作為商業本票最短到期日設定之考量。到期日可以展延的商業本票(Extendible CP)可能不需要部分的流動性額度。

65. 涵蓋商業本票全部票面金額的流動性資金，可以透過數種方式於到期時支付。流動性額度可能會於流動性需求發生之日，以未違約應收帳款為融資基礎(包括其應計利息)，為商業本票提供流動性融資。流動性額度之設定有可能僅限於涵蓋動支日期之前的資產應計利息，在此情況下，交易案應限

定流動性額度只能在商業本票到期日動支，以確保商業本票到期日以前的資產應計利息足以償付到期商業本票的利息。若無上述之流動性安排，則交易案應取得其他流動性或信用增強以涵蓋對商業本票到期日以前的應計利息的保護。

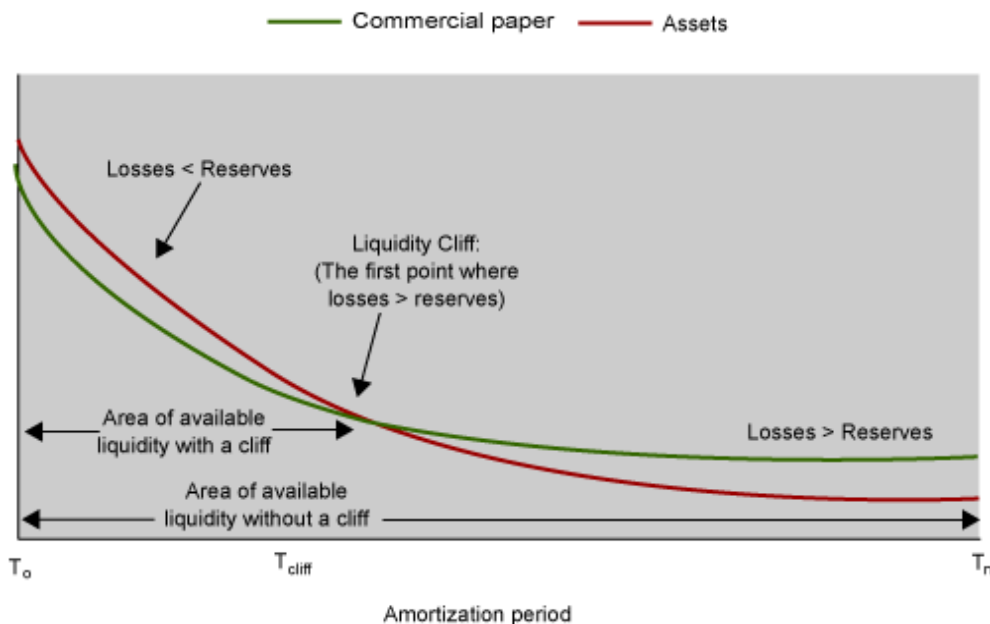
66. **浮動利率之商業本票** 浮動利率之商業本票在計算時要考慮利率重設風險。所有取得100%流動性額度之案件，其商業本票之發行前提為流動性額度需涵蓋所有票面金額。就浮動利率之商業本票而言，利率在重設時上升之可能性可能會導致交易案在商業本票發行後不符合上述發行的前提要件。為了緩和這個風險，測試商業本票發行要件時，應建立足夠的利率緩衝假設，以便將未來可能發生的利率上升之風險考量在內。標普全球評級會以個案方式檢視利率緩衝假設。

67. **動支流動性資金之利息** 為了確保投資人不需要承擔流動性貸款利率與標的資產收益之差異所造成的風險，在流動性額度以下任何動支款項之應付利息金額，不是以標的資產收益（或藉利率交換交易收取的利息）為上限，就是由收益準備或其他形式的信用增強來予以支應。對於非孳息資產而言，通常交易案會設計有收益準備，來支付銀行流動性融資之利息。沒有上述收益準備或利息上限之交易，其流動性融資之償付順位通常較低，如同前述短尾交易案一樣。

68. **流動性融資基礎 (liquidity funding base)** 流動性資金授信銀行大多會根據以資產為基礎或以資本為基礎來計算的公式，來設定融資的上限。在以資產為計算基礎的公式下，流動性融資基礎通常涵蓋所有的未違約應收帳款。若流動性資金授信銀行採用以資本為計算基礎的公式時，其流動性融資額度之計算公式則為發行架構支付給創始機構的金額減去違約金額超出要求之信用增強水準的部份。

69. 然而，有些流動性融資計算公式除了適格應收資產以外，亦視信用增強水準之充足性決定是否提供流動性融資。這樣的計算方式可能會導致流動性保護的驟降（請見圖3）。當信用增強金額超過損失時，流動性提供機構就會提供流動性融資。若資產池損失超過信用增強金額，流動性融資就會中斷，流動性額度變為零。在這種情況下，資產池專屬之信用增強通常會設定在充足的水準，以保護商業本票投資人免於承擔上述風險。

Chart 3
Liquidity Cliff



70. 另一種流動性融資計算公式以適格應收帳款金額減除一部份資產池固定信用增強水準金額之方式，計算流動性額度。這種計算方式可能導致流動性提供機構願意提供的資產買價低於流動性資金需求的風險。該不足之金額即為流動性額度計算時所減除的部份，該部分是為了替流動性資金授信銀行提供一定程度的信用損失保護所設計。

71. 以下說明流動性融資不足之案例。假設流動性提供機構融資額度計算方式如下所示：

•(適格應收帳款 - 合約定義之違約金額) / (1 + 50% x 損失準備百分比)

72. 假設：

- 流通商業本票之金額 = \$100；
- 進入攤還期間前之適格應收帳款金額= \$110；
- 要求之損失準備金 = 10%，即\$11；
- 違約之適格應收帳款= \$6。

73. 計算：

- 流動性融資計算公式 = $(\$110 - \$6) / (1 + 50\% \times 10\%) = \$104 / (1 + 0.05) = \$99.05$

74. 在此情況下，即使非違約應收帳款金額為 \$104，流動性資金授信銀行之融資額度只有 \$99.05。當流動性提供機構僅提供\$99.05之融資額度時，仍剩下\$4.95 (5%) 未補足，商業本票投資人將面對\$0.95的資金保障缺口。

75. 發生流動性提供機構願意提供的資產買價不足情況的交易，可以透過提高標的資產池專屬之信用增強水準或分配發行架構項下信用增強額度的方式，來補足其不足之處。

76. **一致性的方法是關鍵** 信用增強水準之計算使用的違約應收帳款定義大多與用來計算流動性融資金額所使用的違約應收帳款定義相同(請見「流動性支持」一節)。流動性提供機構通常只提供到未違約應收帳款的金額，而信用增強額度除了未違約應收帳款之外，亦為違約應收帳款所產生的資金短缺風險提供保護。如果流動性提供機構計算違約應收帳款的方式與應收帳款購買合約中計算違約應收帳款的方式不同，可能會導致該交易的信用增強水準不足。舉例來說，假設一個交易之違約應收帳款的定義為逾期90天或以上的應收帳款，並以此定義之應收帳款來計算信用增強水準，而流動性提供機構僅提供逾期60天以內之應收帳款的流動性融資。由於逾期 60 天以上的應收帳款餘額預計會高於逾期 90 天以上的應收帳款餘額，這定義上30天的差距有可能造成商業本票的流動性融資不足。因此，流動性提供機構對損失的定義亦應該用於信用增強水準之計算。

77. **提供流動性融資之先決條件** 為了維持商業本票的評等，發行架構必須取得流動性額度，在標的資產表現正常時為交易案提供流動性保護。流動性提供機構唯一應停止繼續融資的情況為發行架構無力償債或破產，或是保證標的資產之保證債券提供者破產的情況。

78. **有限追索權與禁止提出破產申請 (limited recourse and nonpetition)** 為了降低流動性提供機構索賠而導致發行架構破產的誘因，流動性額度合約中應包括有限追索權的條款，短尾交易或流動性額度涵蓋範圍超出資產負債支付時間差風險之交易應另外加入禁止聲請該發行架構破產 (nonpetition) 之約定。以資產購買合約形式提供流動性時，流動性提供機構對發行架構之追索權應限於其提供融資之資產；以貸款合約形式提供流動性時，流動性提供機構對發行架構之追索權應限於相關應收帳款之現金流量。禁止聲請破產之條款應要求流動性提供機構承諾不於特定期間內提出發行架構的破產申請，通常為最後到期之商業本票之全額償付日後的一年又一天。

79. **「共同與連帶」(「Joint and several」) 流動性** 「共同與連帶」流動性架構之交易可能會由兩個評等低於發行架構商業本票的機構，個別提供所有的流動性額度。舉例來說，兩家評等為「A-1」的金融機構各提供100% 流動性支持予受評債務，其「共同與連帶」評等則為「A-1+」，該「A-1+」評等就可以為評等為「A-1+」之ABCP 案件所使用。同樣的，兩家評等為「A-2」之金融機構之「共同與連帶」評等則為「A-1」。

80. **「A-1+」評等之ABCP 案件的 80%/20% 流動性** 若滿足特定條件，受評為「A-1+」發行架構之20%流動性可由受評為「A-1」評等的銀行提供。該特定條件包含：第一，只有受評為「A-1」的銀行才可以提供這樣的流動性。第二，該評等為「A-1」之銀行的長期評等必須在「A+」以上。第三，與「A-1」評等的流動性提供機構所簽署之合約應要求於流動性提供機構之評等調降為「A」或「A-2」時，發行架構可立即動支所有流動性承諾。第四，上述支持僅適用於發行架構的流動性要求，並非允許評等為「A-1」之銀行為「A-1+」評等之ABCP提供信用支持。

其他風險之評估

81. 標普全球評級之檢視亦包括對孳息與非孳息應收帳款，以及利率避險合約之評估。

82. **非孳息應收帳款** 以非孳息應收帳款支持之ABCP 交易，大多將應收帳款以折價方式賣給發行架構，以支應商業本票到期應付的利息。該折價又稱為超額擔保，通常需涵蓋交易循環投資期間結束後之清償期間利率上升的風險。除非交易另有規定，否則標普全球評級會假設發行架構在清償期間會持續發行新的商業本票。若交易案之相關發行費用之支付順位高於或等於商業本票，則該商業本票交易亦需要足夠的超額擔保來支付其他交易案發行成本。流動性貸款之利息即有可能是在上述支付順位的交易案發行成本之一。

83. 標普全球評級為收益準備計算超額擔保時會考慮以下因素：

- 最壞情況下的資產攤還期間；
- 在應收帳款尚未全額清償期間，商業本票利率可能之最高重設次數；
- 商業本票利率過去在最高利率重設次數下的波動性。

84. **孳息應收帳款** 孳息應收帳款之交易通常會用利息收入來支應商業本票的利息以及交易案發行成本。當應收帳款收益的指標利率與商業本票利率不同時，這類交易就會面臨基差風險(basis risk)。標普全球評級會對歷史波動性進行分析，並重設資產利率與商業本票利率以決定應收帳款收益是否足以支應商業本票的利息。

85. **利率避險安排** 利率交換與利率上限交易是 ABCP 發行架構最常用來管理利率風險的避險方式。圖 4與圖 5 說明ABCP 交易通常如何架構利率避險。當應收帳款債務人所支付之資產利率與商業本票利率不同時，交易案可使用利率交換交易來管理基差風險。創始機構可能會與銀行或其他機構（交換交易對手）簽訂利率交換合約以管理基差風險。ABCP利率交換必須符合以下標準：

- 除非交易對手能依照公開評等準則，針對利率交換合約提供足夠的擔保品，否則利率交換之交易對手評等不得低於商業本票評等。
- 利率交換之名目金額（notional amount）應為商業本票之票面金額。
- 利率交換合約應符合標普全球評級的“Global Derivative Agreement”評等準則。若資產支付固定利息而且發行架構必須不斷重設商業本票利率時，可以使用利率上限交易，來緩和不斷重設的商業本票利息超過創始機構轉付給發行架構的固定收益之風險。

Chart 4
Managing Interest Rate Risk With An Interest Rate Swap

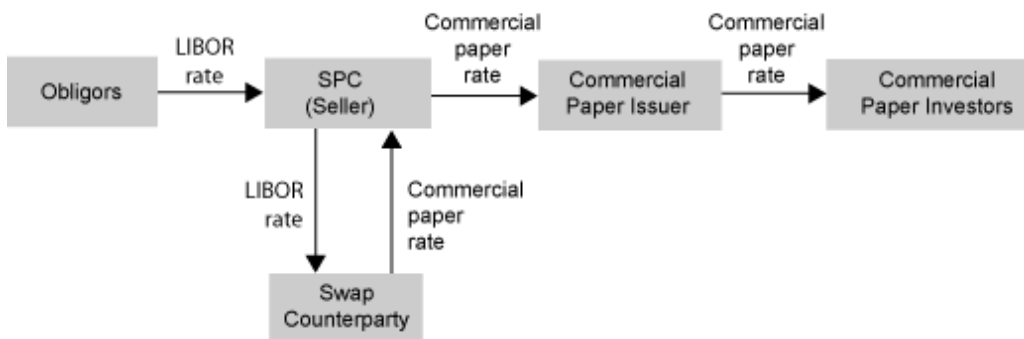
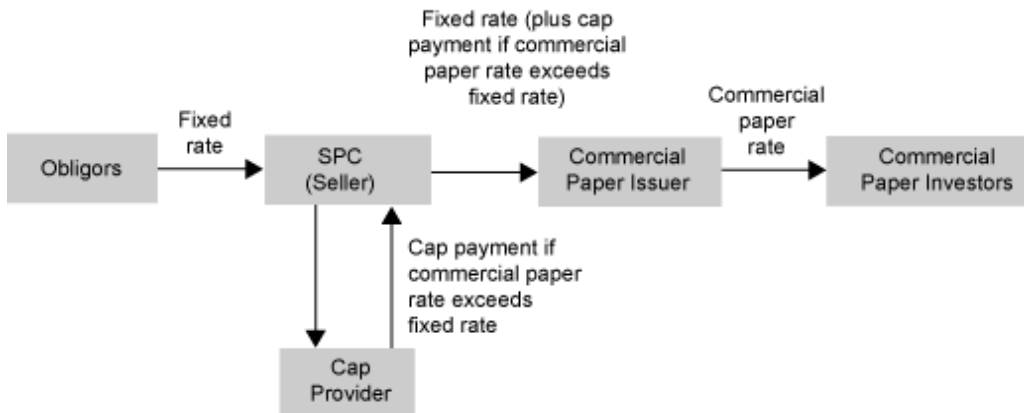


Chart 5
Managing Interest Rate Risk With An Interest Rate Cap



利息之及時支付

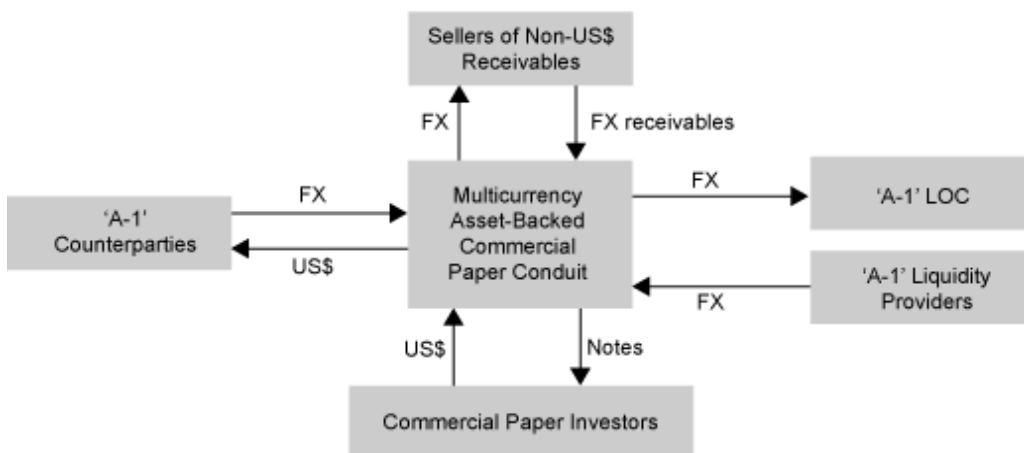
86. 收益準備、孳息應收帳款利息收入之現金流量、以及利率避險不一定可以確保商業本票利息的及時支付。當應收帳款產生利息收入之時間無法確定時，發行架構可以藉由發行更多的商業本票的方式來支付利息，但前提是發行架構有足夠的應收帳款與流動性來支應此資本化利息。

87. 當資產池攤還事由(如標的資產池專屬之信用增強降至所需水準以下)發生，致使發行架構對流動性提供機構立即執行資產賣出權時，如商業本票到期日晚於資產賣出日期，則發行架構可能會面臨再投資風險。這是由於流動性提供機構提供的流動性資金將被用於投資適格的投資項目，直到發行之商業本票到期為止。在這樣的情況下，若適格投資的獲利率低於商業本票利率，就可能發生再投資風險。為了避免發生再投資風險(商業本票通常不能於到期日前提前償還)，流動性額度或具流動性的信用增強工具通常會支應商業本票最後到期日以前的應計利息。此外，ABCP 發行架構亦可以僅於商業本票之到期日而非到期之前，動用流動性額度之資金，且支付商業本票利息，以避免再投資風險。開立專用的準備金帳戶亦可以緩和再投資風險。

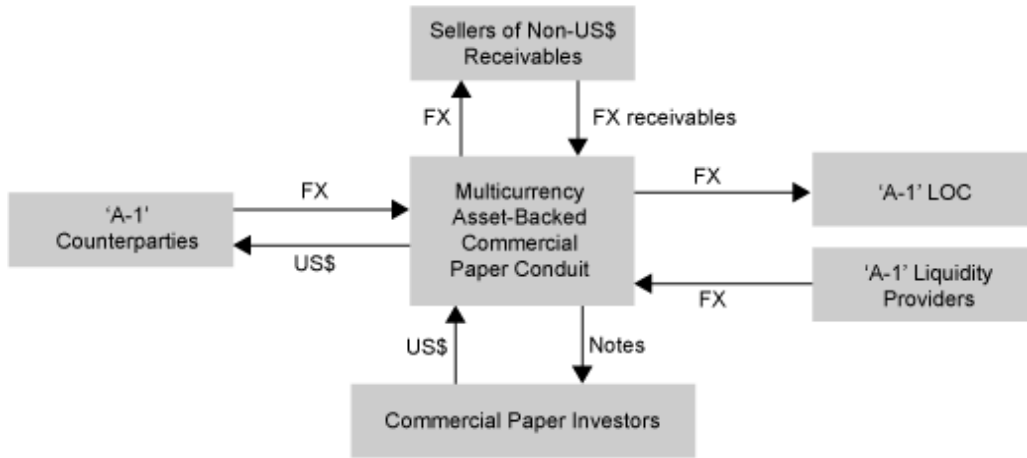
管理匯率風險

88. 越來越多的發行架構購買多種幣別計價之應收帳款。由於部分貨幣的價值會因無法預測的因素而波動，如外國的政治與經濟穩定度，發行架構所面對的貨幣風險有時候無法估量。若貨幣風險無法估量或發行架構選擇不提撥匯率風險準備時，通常會以匯率避險的方式來緩和匯率風險。圖 6、圖7與圖8說明ABCP 交易通常如何進行外匯避險。外匯避險之目的是將資產與商業本票之不同幣別所導致的匯率風險降至零。

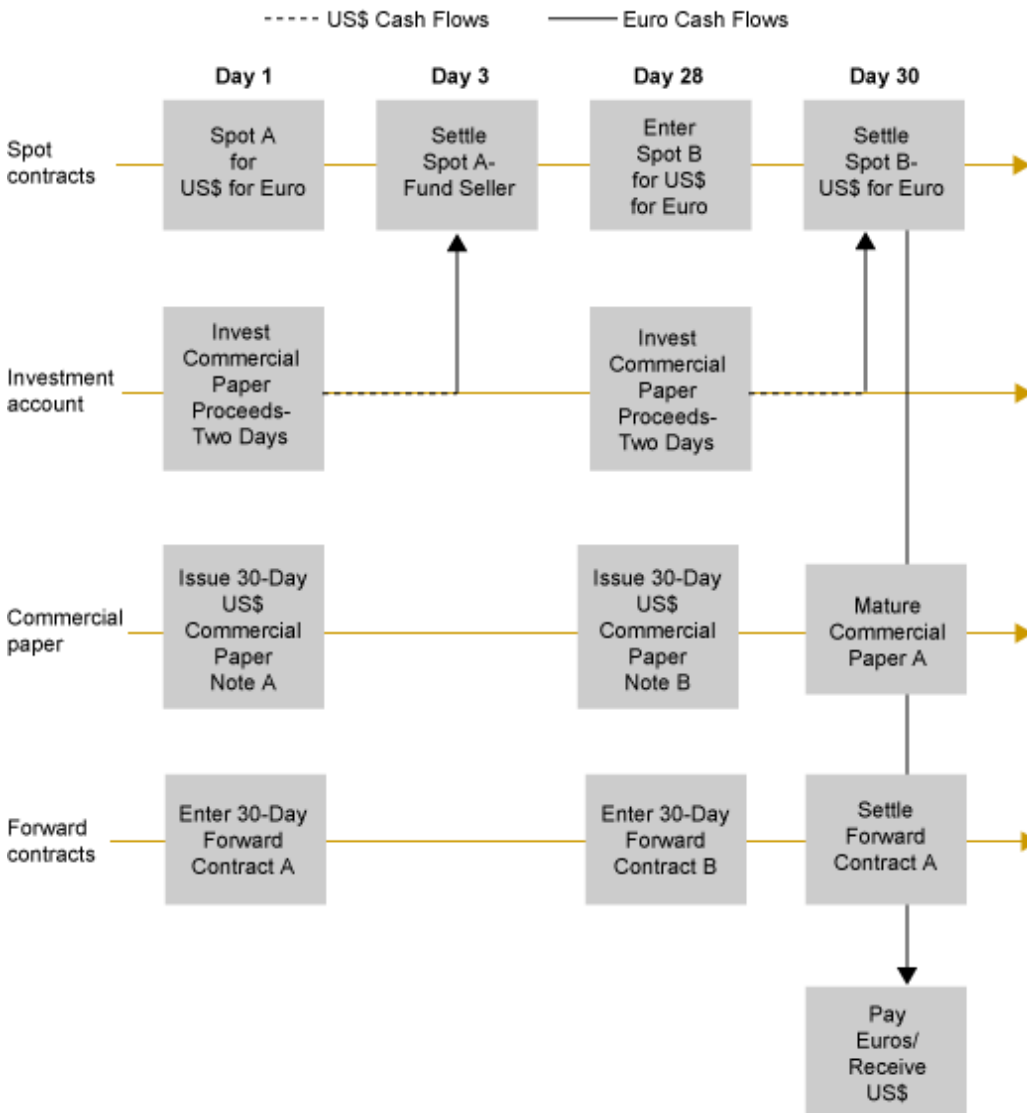
Chart 6
Spot Contract



**Chart 7
Forward Contract**



**Chart 8
US\$/Euro Hedge**



89. 舉例來說，若發行架構發行以美元計價的商業本票，同一時間與交易對手簽訂歐元外匯合約，以取得歐元來購買歐元計價的應收帳款。這種合約之形式大多為同時簽訂商業本票發行兩天後交割的即期合約以及商業本票到期日交割的遠期合約。即期合約交割前兩天之美元商業本票收入可以再投資於適格投資項目。即期合約交割當日，商業本票發行架構會支付外匯交易對手美元商業本票的收入與這兩天的投資獲利，並收取歐元以支付予創始機構。

90. 根據遠期合約規定，發行架構在遠期外匯合約交割日（亦為商業本票到期日）會需要支付交易對手一定金額的歐元。在遠期外匯交割日以前，該包含美元、歐元外匯避險交易之商業本票都可以免於外匯風險，因為不管貨幣的波動程度為何，發行架構必須支付的金額已固定不變。但是，一旦簽訂外匯合約， ABCP 發行架構就要承受交易對手風險。基於這個理由，遠期外匯合約交易對手之評等不得低於商業本票評等，否則就要提供足夠的擔保品。

91. 此外，由於應收帳款以歐元計價，流動性與信用額度大多亦以歐元計價。這個結構特性之目的是為了涵蓋遠期外匯合約到期日至應收帳款到期日之間內的風險。如果發行架構無法發行新的商業本票，則發行架構的下一個選擇就是請求使用流動性融資來支付遠期合約之必要金額。

92. 商業本票到期日的兩天前，發行架構會知道是否可以發行新的商業本票來支付已發行的商業本票。如果發行架構可以發行之新商業本票不足以償付已發行的商業本票，發行架構就會計算進行遠期合約交割需要多少歐元之流動性融資金額，才能使遠期合約如期交割，並在該遠期外匯交割下取得足夠償付已發行商業本票的美元金額。

93. 若商業本票發行收入與動用之流動性融資合計仍不足以償付到期的商業本票或履行發行架構的遠期合約交割義務，此時就會動用發行架構項下信用增強。因此，信用增強額度與流動性額度一樣，都應以歐元計價。

94. 最後，除了檢視交易案架構以外，標普全球評級通常會將實地檢視發行架構的作業情形做為管理階層會議的一環，以決定其作業程序是否足以執行外匯避險活動。

服務機構風險

95. 同時擔任服務機構的創始機構大多亦擔任發行架構投資的資產組合管理人。服務機構為 ABCP 架構選擇適格應收帳款，並代表管理機構盡可能提高利潤並保護其投資。

96. 若證券化交易之資金會與服務機構之一般資金混合，服務機構破產時被混合之證券化交易資金就會面臨風險。這種風險有許多緩和的方法，例如可以在交易生效時用具破產遠離性質之特殊目的機構的名義設置單獨的限定專戶來管理。

97. 資金混和風險亦可以透過流動性額度或設立混和風險準備的方式來加以緩和。

98. 此外，視資產複雜度與管理發行架構融資之系統的獨特性，交易案亦可能設計有備位服務機構，可以在必要時迅速取代原服務機構。然而，在一般類型資產的交易中，可以管理一般類型資產的服務機構數量眾多而且服務收費低廉，所以可能不需要指定備位服務機構。由於發行架構之管理機構通常是其信用增強的提供者，因此其通常有意願迅速處理服務問題並訂定應變計畫。

稀釋風險

99. 稀釋一詞代表的是應收帳款餘額之非現金調整項，其為常見的對創始機構之追索權項目。可能發生稀釋的情況有：為了鼓勵客戶及早支付而提供給客戶之付款折扣、部分商品退貨、以及帳單金額錯誤所導致的應收帳款調整。由於發行架構購買應收帳款的價格是以應收帳款的全額計算，因收款或創始機構買回以外之原因導致的應收帳款減少都會造成發行架構的資金短缺。由於證券化的目的之一為將資產池信用品質與創始機構的信用品質分離，故所有證券化交易都應提供稀釋風險的保障。緩和稀釋風險的方法與緩和資金混合風險類似：可要求具適當評等的機構承擔該風險或另外設立稀釋準備。一般而言，流動性提供機構的流動性額度計算基礎，有涵蓋應收帳款稀釋的金額。

保管、發行與支付機構

100. 商業本票交易的保管機構大多亦為發行與支付機構。不過雖然保管機構因擔任交易案主要行政機構以致角色非常重要，但該機構評等不一定與商業本票評等直接相關。保管機構可以主動提供資金以支付到期的商業本票，但這並不是該機構的義務。由於提供融資資金係自願性質，標普全球評級並未針對保管機構設定評等要求。然而，若保管機構為投資人之利益持有資金，而且該資金並未

存放於信託帳戶中，則商業本票之評等就會與保管機構之評等有關。

101.在評等程序中，標普全球評級會分析保管機構合約以評估支付與通知機制，並了解保管機構與其他交易相對人之通知責任是否明確釐清。

修訂與更新

本準則文章原始公布於2005年9月29日。本準則取代1999年6月1日公布的「Global Synthetic Securities Criteria: Structural Considerations」一文。

本準則公布後沿革：

- 我們在 2016 年 4 月 20 日完成定期檢視後，更新了特定的研究與準則參考來源，並對特定段落進行了澄清。
- 我們在 2017 年 4 月 11 日完成定期檢視後，更新了特定的研究與準則參考來源，並對特定段落進行了澄清。
- 我們在 2018 年 4 月 6 日完成定期檢視後，更新了聯絡資訊。
- 2020 年 1 月 28 日，我們對本準則進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。具體而言，我們刪除了「評等程序 (Rating Process)」一節，因為該節描述的是評等程序中的作業過程，不屬於準則內容；另外我們還更新了本文的聯絡人列表。
- 2021 年 5 月 12 日，我們對本準則進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。前述變動係與 LIBOR 與相關指數的全球性轉換有關。明確地說，我們取代了段落編號 84 中以 LIBOR 作為參考資料的明確文字敘述；在此之前，該參考資料是用來作為一個指數的例子。
- 2021 年 12 月 3 日，我們對本準則進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。我們對段落編號 24、37、47、52、80 與 85 進行了更清楚的說明，並更新了與營運性質內容（若適用）相關的文字敘述。我們也更新了準則參考來源與聯絡人資訊。
- 2023 年 5 月 5 日，我們對本準則進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。我們更新了相關研究參考來源與聯絡人資訊。

相關準則與研究

相關準則

- Global Methodology For Analyzing Liquidity Funding Outs And Limitations In ABCP Transactions, Oct. 27, 2014
- Global Framework For Assessing Operational Risk In Structured Finance Transactions, Oct. 9, 2014
- Global Derivative Agreement Criteria, June 24, 2013
- Global Methodology And Assumptions For Calculating Programwide Credit Enhancement In Multiseller ABCP Conduits, Feb. 14, 2013
- Global Investment Criteria for Temporary Investments In Transaction Accounts, May 31, 2012.
- Asset-Backed Commercial Paper Issued By Multiseller Conduits: Classification And Timing Of Reviews For New-Seller Transactions, April, 18, 2011
- Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011
- S&P Global Ratings Analysis Of ABCP Ratings Following Changes To Ratings On Support Providers, Dec. 18, 2008

相關研究

- Standard & Poor's Requests Transaction Performance Metrics From Sponsors Or Administrators Of Global ABCP Conduits, Jan. 12, 2012
- Standard & Poor's Global Approach To ABCP Conduit Administration, July 7, 2008

英文版準則「Criteria | Structured Finance | ABCP: Global Asset-Backed Commercial Paper Criteria」已公布於英文版網站。

Copyright © 2024 by Standard & Poor's Financial Services LLC. 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. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses.

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.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.