

RatingsDirect®

評等準則 | 企業 | 通用準則：

準則方法：營運地位／財務體質矩陣表之擴充

- 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。

Criteria Officer:

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

目錄

營運地位／財務體質架構

新修訂矩陣表

財務指標

如何使用矩陣表--與其限制

相關準則與研究

準則方法：營運地位／財務體質矩陣表之擴充

(編按：本準則文章首次公布於2012年9月18日。我們在2016年8月18日完成對本準則文章之定期檢視後，再版重登本文。本準則文章已由2013年11月19日公布的「企業評等方法論」部分取代，但不屬於「企業評等方法論」適用範圍內的發行體，則仍適用本準則，這些產業或機構為：交通運輸設備租賃、以及汽車租賃公司。)

1. 標準普爾評級服務即日起更新其企業評等方法中，有關受評個企業營運地位與財務體質之矩陣表；該矩陣表係我們在2008年4月15日公布之「2008 Corporate Ratings Criteria (2008企業評等準則)」的部分內容。之後，我們於2009年5月27日公布的「Criteria Methodology: Business Risk/Financial Risk Matrix Expanded」一文中更新該矩陣表。為了提升在評估企業評等時使用之評等方法的透明度，本文再就前述2009年5月27日公布之矩陣表進行更新，以說明我們對於營運地位優異而財務體質極強健之公司，以及營運地位與財務體質均非常弱的公司的分析方式。本文修訂並取代前述所提之2008年與2009年文章。本文與2011年2月16日公布之「Principles Of Credit Ratings」相關。
2. 我們在2005年時提出營運地位 (business risk) / 財務體質 (financial risk) 矩陣表。該矩陣表中所陳述之關係，為我們企業分析方法中的一項重要成分 (見表1)。

表 1

營運地位與財務體質矩陣表

營運地位	--財務體質--					
	極強健	強健	中等	稍弱	弱	非常弱
優異	AAA/AA+	AA	A	A-	BBB	--
強健	AA	A	A-	BBB	BB	BB-
令人滿意	A-	BBB+	BBB	BB+	BB-	B+
普通	--	BBB-	BB+	BB	BB-	B
弱	--	--	BB	BB-	B+	B-
非常弱	--	--	--	B+	B	B- 或以下

以上評等結果僅做為標定之用。實際評等和標示評等結果之間的差距應在上下一個級距以內。

3. 此評等結果係指發行體信用評等。短陣表每一格中所標示之評等乃一個可能評等區間之中間點。該評等區間通常介於標示評等的向上以及向下一個級距之間。

營運地位／財務體質架構

4. 我們的企業分析方法係根據一個共通性的架構來組織其分析程序，該架構會先將工作分門別類，以便將所有顯著的問題納入考量。其中第一類為基礎的營運分析，其次則為財務分析。
5. 我們的評等分析係從評估一家公司的營運與競爭地位開始做起。兩家財務比率結構完全一致的公司，卻可能出現截然不同的評等結果，原因是兩家公司所面對的營運挑戰與前景不盡相同。我們在營運地位與財務體質評估中所考量的範疇包括：

營運地位

- 國家風險
- 產業風險
- 競爭地位
- 獲利能力／同業比較

財務體質

- 會計

- 財務管理及政策／風險容忍度
- 現金流量的允當程度
- 資本結構／資產保障程度
- 流動性／短期因素

6. 我們對於以上範疇並無預先設定任何權重。特定因子的重要程度會因情況不同而有所改變。

新修訂矩陣表

7. 我們製作此矩陣表的目的，在於將不同營運地位／財務體質組合所對應的特定評等結果加以明確表達出來。該矩陣表說明了受評發行體營運地位與財務體質之間的關係。
8. 在對投資級評等進行等級區分時，我們通常會在營運地位與財務體質分析中略微加重營運地位的考量權重。反之，在對投機級發行體進行評等等級區分時（見表1），我們會略微提高財務體質方面的考量權重。
9. 更精緻的新修訂版矩陣表代表的是更加精進的精神，而非評等準則或標準上的變動，因此，新修訂版矩陣表並不意味現有評等將出現任何變動。然而，擴充後的矩陣表應能提升分析過程的透明度。

財務指標

表 2

財務體質指標比率（企業）

	來自本業之現金流量／借款（%）	借款／EBITDA(X)	借款／資本（%）
極強健	大於60	小於1.5	小於25
強健	45-60	1.5-2.0	25-35
中等	30-45	2-3	35-45
稍弱	20-30	3-4	45-50
弱	12-20	4-5	50-60
非常弱	小於12	大於5	大於60

如何使用矩陣表與矩陣表的限制

10. 本文所述之矩陣表中的指示性評等結果係根據我們的一般觀察而得，但並非未來評等意見的明確指示或保證。存在於我們的評等分析中的各種正向及負向細微差異，可能會導致評等結果較矩陣表中各欄位所顯示之評等結果高或低一個級距。
11. 在某些情況下可能會有一些本標準架構以外的特定、重大風險發生，例如流動性危機、重大訴訟案、或大型收購案等。這類案例經常出現在評等等級表最低的一端，亦即「CCC」或以下之評等等級中。根據定義，這類評等反映的是迫切的危機或嚴重的脆弱性，而前述矩陣表架構所據以建構的平衡法則並不會將這類情況列入考量。
12. 同樣的，矩陣表中部分欄位之所以為空白，係因其基本組合極不尋常，且理應包括複雜的因素和分析。
13. 以下假設案例說明了可如何使用這些表格，來進一步瞭解我們的評等程序（見表1及表2）。
14. 我們認為ABC公司擁有令人滿意的營運地位，為一家在投資級評等中典型評等較低的產業發行體。若我們認為該公司的財務體質屬中等水準，則其可能的評等結果應落在「BBB」等級的上一個級距之內。ABC公司的現金流量對借款比（35%）以及借款槓桿比率（總借款對EBITDA比為2.5倍）的確為財務體質中等之公司所具有的特色。
15. ABC公司的評等有可能調升至「A」等級，例如，將其借款負擔降低至其財務體質可被認定為極強健的水準。在大多數案例中，來自本業之現金流量（FFO）對借款比高於60%，借款對EBITDA比僅為1.5倍，意味著財務體質極強健。

16. 反之，ABC公司可能選擇採取急進的財務政策，或許該公司決定藉由借款買回股票的方式來回饋股東。若我們認為該公司的財務體質稍弱，則該公司的評等可能滑落至「BB」等級。我們認為，當來自本業之現金流量對借款比達到20%，借款對EBITDA為4倍時，通常代表財務體質落在稍弱的範疇之內。
17. 不過必須要瞭解的一點是，財務指標乃係原則，而非真理或保證。在非典型的案例中，這類原則可能有所改變。舉例來說，若一家公司的財務比率幾乎沒什麼波動，此時便可採用稍微寬鬆的財務參考指標。
18. 此外，標準普爾在評估財務體質時，並非只是單純地檢視幾項比率而已，而是包括：
 - 檢視會計與揭露實務；
 - 檢視公司治理、財務政策、以及風險容忍度；
 - 在資本支出方面的資本強度、彈性以及其它現金需求，包括收購及股利分派；以及
 - 各個層面的流動性——包括短期內到期債務的再融資風險。
19. 本文所述之矩陣表乃著重在一家公司的個別基礎信用結構上，並不考慮外在影響因素；而在政府相關機構或子公司的評等案例中，外在影響因素便有其關連性，因為我們認為，這類機構可能因為其本身和一個體質較強或較弱集團之間的關連性而受惠或受害。本文中之矩陣表僅適用於本國貨幣評等，而不適用於外國貨幣評等，因外國貨幣評等尚需另外考量貨幣匯兌（transfer and convertibility）風險。最後，本文所述矩陣表並不適用於專案融資或企業證券化評等案件。

相關準則與研究

- Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011
 - Criteria Methodology: Business Risk/Financial Risk Matrix Expanded, May 27, 2009
 - 2008 Corporate Ratings Criteria, April 15, 2008
20. 本準則所敘述之評等準則為評等基本原則的特定應用，此類評等基本原則定義了信用風險與評等意見。評等準則的應用取決於發行體或債務發行本身獨有的特性，以及標準普爾評級服務對某一發行體或債務發行的信用風險與可能之結構風險所進行的評估。評等方法與假設可能會隨市場與經濟情勢、發行體或債務發行特定因素、以及出現可能會影響我們信用判斷之新實證證據而有所改變。

Copyright © 2016 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.

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 www.spcapitaliq.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.