

新聞稿：

中國信託創業投資股份有限公司獲「twA+/twA-1」 評等；展望「正向」

October 7, 2021

摘要

- 中國信託創業投資股份有限公司（中信創投）為中信金控集團中涉足創業投資市場的事業體。我們在決定評等時考量該公司所持有之中國租賃子公司仲信國際融資租賃有限公司。中華信評係依據中信創投與仲信國際融資租賃對合併信用結構的貢獻度，並結合兩家公司的信用結構後，來對中信創投的信用結構進行評估。從中信創投創業投資業務的營運狀況可看出其稍弱的壓力槓桿比率以及略顯偏弱的風險部位。中華信評認為，雖然該公司流動性較弱，但擁有非常強健的資金來源基礎。
- 仲信國際融資租賃有限公司位於經濟風險較高的中國，其信用結構因本身營運規模有限而較弱。然而該公司強健的資本水準則為正向的評等因素。
- 中華信評認為，中信創投為台灣中信金控集團具策略重要性地位的子公司。
- 中華信評授予中信創投的長期發行體信用評等為「twA+」，短期發行體信用評等為「twA-1」。
- 「正向」的評等展望係反映標普全球評級對中國經濟風險趨勢的評估結果為正向之看法，此正向改變可望改善租賃業務的信用結構，進而改善中信創投的整體信用結構。

主辦分析師

楊凱傑
台北
+886-2-2175-6816
jack.yang
@spglobal.com
jack.yang
@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

藍于涵
台北
+886-2-2175-6820
yuhan.lan
@spglobal.com
yuhan.lan
@taiwanratings.com.tw

評等行動

中華信評今天授予中信創投的長期發行體信用評等為「twA+」，短期發行體信用評等為「twA-1」。該公司長期評等的評等展望為「正向」。

評等理由

考量中信創投於 2021 年 3 月自聯屬企業收購其融資租賃子公司，中華信評對中信創投個別基礎信用結構的評估結果係反映該公司的兩項主要業務營運：創業投資與融資租賃。在完成收購交易後，中信創投的創業投資與融資租賃業務在其擬制性資產和股權中的占比分別約為 60% 和 40%。因此，中信創投的個別基礎信用結構係反映其創業投資業務略顯偏弱的壓力槓桿比率、略顯偏弱的風險部位以及較弱的流動性結構，該信用結構亦反映：儘管仲信國際融資租賃在中國的營運規模有限，惟其資本部位仍屬強健。中信創投的最終評等則同時考量中信創投在中國信託金融控股股份有限公司（中信金控）集團中的策略重要性地位。中華信評認為，中信金控集團將為其提供必要的財務支持。

做為中信金控集團全資持有的子公司，中信創投擁有長達約18年的營運紀錄。該公司的營運與其母集團的整合程度相當高，且其管理團隊大多由母集團所派任，在加入中信創投之前已有在中信金控任職的經驗。中華信評認為，中信創投的營運、策略決策以及風險控管系統與母集團高度整合。該公司的業務係配合中信金控集團為客戶提供全方位金融服務的策略。中華信評認為，以中信創投在集團中具有的策略重要性地位來看，該公司將獲得中信金控集團及時且充分的支持。

中信創投扮演協助其母集團進入創業投資市場、並支持當地文化與體育相關業務的角色。由於中信創投與其母金控集團使用相同的名稱與商標，因此該公司的聲譽與其母金控集團間緊密連結。前述觀點皆為中華信評對於中信創投具有的策略重要性地位評估結果提供支持，儘管該公司對其母金控集團的財務貢獻仍相對有限。

中信創投在創業投資業務方面的表現與國內小型企業的股價指數相較之下相對穩定，且該公司在過去五年期間並未出現虧損。中信創投擁有適度分散化且規模穩定的投資組合。其投資組合包括資訊科技、通訊、生物科技、醫療保健、替代能源、以及文化與創意產業的公司，同時也包括其他表現良好並擁有強勁成長潛力的傳統產業。

截至2021年3月，中信創投約有60%的投資為非上市股權投資。其投資組合略微偏向於資訊科技業，然該趨勢與國內證券市場相符。此外，中信創投並非僅將重心放在國內企業，該公司同時亦著眼於海外的潛在投資目標。截至2021年3月時，海外私募股權基金與股權投資在中信創投投資組合中的占比達31%，其中大部分的投資位於美國。中華信評認為，該公司的海外投資可能會帶來一些地理區域分散化的優勢，並部分抵銷其投資組合的產業集中性。

該公司之創投事業所面臨的挑戰為：在壓力情境下，風險調整後資產的估值與流動性保障倍數較低，主要原因在於該公司的投資組合集中在未上市股權，且高度依賴短期躉售型資金來源。中華信評在其基本情境假設中比較了其資產在中等的壓力水準下支應有追索權之負債的能力。為反映資產在前述情境下的風險，中華信評在計算未上市股權投資之估值時採用60%的折扣率（上市股票則為50%）。經由計算後得出，該創投事業之受壓資產對有追索權之負債比僅為1.06倍。此外，其風險部位亦因隨其海外投資而來的較高外匯曝險而略顯偏弱。有鑒於此，中華信評對於該創投事業之風險調整後槓桿之評估結果為弱。

此外，中華信評認為，中信創投之創投事業的流動性較弱，此係反映其股權投資較為有限的流動性，以及對短期躉售型資金來源較高的依賴度。由於該公司創投業務60%的投資為非上市股權（此為中華信評在其基本壓力情景假設中所認定之流動性較為有限的投資），中華信評認為，該創投業務之投資組合的流動性非常有限。此外，對短期躉售型資金來源的高度依賴以及前述短期資金來源在面臨壓力期間可能無法完全展延續期的風險亦加深了該公司的流動性風險。

中華信評認為，該公司非常強健的資金來源基礎為其評等優勢，此項優勢可部分抵銷其較弱的流動性結構，這是因為中信創投由自有股權組成的穩定且具永久性的資本基礎。該評估亦反應國內流動性充裕的資本市場及來自財務上較為強健之母集團的可持續性支持。

中華信評對仲信國際融資租賃的評估結果係反映該公司在中國金融租賃市場中有限的市場能見度可能會削弱其獲利能力與業務穩定性。不過，中信創投較其風險部位更為強健的資本基礎，以及承襲自中信金控之審慎的風險控管架構則有助於抵銷前述劣勢。

中華信評對仲信國際融資租賃之資本、槓桿、與獲利的評估結果係基於下列假設：

- 該公司業務於未來一至二年間每年成長幅度約為12%，並將保留100%的營業收入以支應未來的業務擴張；以及
- 仲信國際融資租賃的資本水準亦反映了中信金控集團於2021年8月20日公布的增資計畫。

雖然此次的增資計畫可能將仲信國際融資租賃的風險調整後資本比率推升至約 15%的水準（此為中華信評在對資本水準進行評估時認定的非常強健等級的門檻下限），但隨著該公司實體分公司不斷拓展，其較高的業務成長幅度與增長的營業費用恐將在未來一至二年耗損前述注入的資本。基於此假設，中華信評評估認為，仲信國際融資租賃的資本、槓桿、與獲利仍屬強健。此外，中華信評評估認為，該公司的流動性與資金來源允當，惟該公司較易受到市場流動性的影響，且因該公司高度依賴短期躉售型資金來源，其流動性與資金來源較不若本地銀行來得穩定。前述允當的評估結果亦反映：中華信評認為，仲信國際融資租賃將可持續獲得來自中信金控集團的支持，且該集團主體為擁有允當的資金來源與強健流動性之核心子公司中信銀行。中華信評認為，母集團以發行信用狀的形式，協助仲信國際融資租賃獲得信用額度以及在近期公布的增資計畫，皆印證了來自母集團的支持。中華信評並不預期，未來一至二年仲信國際融資租賃會有緊急或是非預期性的流動性需求。

評等展望

中信創投「正向」的評等展望係反映：由於中國經濟失衡的評估可能獲得改善，或是其經濟體系中的信用風險出現好轉，標普全球評級可能會上調其對中國經濟風險的看法。標普全球評級對中國較低的經濟風險評估結果應可提升中信創投之租賃事業體的信用結構以及中信創投的合併信用結構。

中信創投「正向」的評等展望亦反映：中華信評認為，中信創投將持續作為母公司中信金控集團中具策略重要性的子公司，且未來一至二年母集團的信用結構將維持不變。

評等上調情境

若中國的經濟風險評估結果獲得改善，中華信評可能會調升中信創投的評等。

展望下調情境

若標普全球評級將其對中國經濟風險趨勢的評估結果下調至「穩定」，則中華信評可能會將中信創投的評等展望調為「穩定」。

若中信創投之創投事業體的風險調整後槓桿或是流動性部位轉弱，則中華信評亦可能會將中信創投「正向」的評等展望調為「穩定」，或是調降該公司的評等。導致前述情境的可能原因為：該公司的現金部位降低、投資組合的成長幅度高於中華信評目前的預期，或是未上市股權投資部位的占比升高。

此外，若中信創投中國租賃子公司的資本強度轉弱，則中華信評亦可能會將中信創投的評等展望調為「穩定」，或是調降該公司的評等。導致前述情境的可能原因為：高於中華信評目前預期的業務擴張速度。

相關準則與研究

相關準則

- General Criteria: Principles Of Credit Ratings - February 16, 2011
- General Criteria: Methodology For National And Regional Scale Credit Ratings - June 25, 2018
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings - April 07, 2017
- Criteria | Financial Institutions | Other: Alternative Investment Funds Methodology - January 13, 2020

相關研究

－ 中華信評信用評等等級定義－ August 10, 2020

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於 www.taiwanratings.com 網站。)

評等表

新評等

中國信託創業投資股份有限公司

發行體信用評等

twA+/正向/twA-1

本篇報告中的某些用詞，特別是一些用來表達我們對於評等相關因素之看法的形容詞，在我們的評等準則中有其專屬意義，因此應連同該套準則一併閱讀。進一步訊息請參考位於 www.taiwanratings.com 之「評等準則」頁面。信用評等資料庫 (Rating Research Service) 之訂戶可至 rrs.taiwanratings.com.tw 取得完整評等訊息。所有受此評等行動影響之評等均公佈於中華信評官方網站 www.taiwanratings.com。

(中文版本係根據英文版本翻譯，若與原英文版本有任何分歧，概以英文版本為準。)

Copyright © by Taiwan Ratings Corp. All rights reserved.

著作權 © 2021 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，或因疏忽造成的損失），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。評等相關出版品可能因各種原因而出版，未必一定為評等委員會採取之評等行動，包括但不限於對一評等結果之定期更新與相關分析。

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況並不承擔任何責任，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離，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。