

新聞稿：

評等準則修訂後，部分台灣融資公司評等獲確認

February 15, 2022

- 中華信評採用修訂後的準則對台灣下列融資公司的評等進行了檢視。
- 中華信評確認下列融資公司的評等，且該些融資公司的評等展望維持不變。

中華信評今天表示已確認下列融資公司的發行體信用評等。中華信評對於該些金融機構的評等展望維持不變。

- 格上汽車租賃股份有限公司 (twA-/正向/twA-2)
- 和潤企業股份有限公司 (twAA-/穩定/twA-1+)
- 和運租車股份有限公司 (twAA-/穩定/twA-1+)
- 新鑫股份有限公司 (twA-/正向/twA-2)
- 台新大安租賃股份有限公司 (twA+/穩定/twA-1)
- 裕富數位資融股份有限公司 (twA-/正向/twA-2)
- 裕融企業股份有限公司 (twA-/正向/twA-2)
- 匯豐汽車股份有限公司 (twA/穩定/twA-1)

中華信評是在銀行與非銀行金融機構的評等準則與決定銀行業國家風險評估的評等準則修訂之後，採取了本次評等確認行動（請參閱 2021 年 12 月 9 日出版的「金融機構評等方法論」與「銀行業國家風險評估方法論與假設」）。

標普全球評級對台灣經濟風險與產業風險的評估結果維持不變，仍分別為「3」與「5」。前述評分結果係為BICRA與評等基準的決定因素，而這個基準將是授予金融機構在其主要營運所在國家之評等的起始點。標普全球評級認為，台灣的經濟風險與產業風險趨勢皆仍為「穩定」。BICRA準則的變動亦不會改變既有的分析架構基礎。前述變動取消了在使用調整頻率上的次數限制，並以每個評等調整因素的初始分數取代對每個經濟與產業風險因素內多個特定子因素進行的調整，以得出最終評分結果。前述變動亦降低了與主權評等評分之間一定程度的機械式連結，從而得以使用更廣泛的度量與經濟指標來反映經濟結構的具體情況。

主辦分析師

張書評，CFA，FRM
+886-2-2175-6815
andy.chang
@spglobal.com
andy.chang
@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

范維華
+886-2-2175-6818
eunice.fan
@spglobal.com
eunice.fan
@taiwanratings.com.tw

謝雅嫻，CPA，FRM
+886-2-2175-6820
serene.hsieh
@spglobal.com
serene.hsieh
@taiwanratings.com.tw

王珮齡
+886-2-2175-6823
patty.wang
@spglobal.com
patty.wang
@taiwanratings.com.tw

格上汽車租賃股份有限公司（格上租車）

格上租車的評等係反映：中華信評認為，格上租車為裕融企業股份有限公司的核心子公司。格上租車為其最終母集團裕隆汽車集團旗下的汽車租賃公司，主要係為裕隆汽車集團提供汽車租賃以及其他汽車相關服務，使該公司得以與其最終母集團高度整合；截至2020年底，該公司在其母公司裕融企業以合併基礎計算的資產中的占比約為12%。因此，中華信評認為，裕融企業將在格上租車面臨需要時為其提供及時的財務支持，該公司未來的評等變動方向將與裕融企業的信用結構評估結果一致。

評等展望

「正向」的評等展望係反映：最終母集團裕隆汽車將進一步提升其財務數據與集團信用結構。

「正向」的評等展望亦反映：中華信評預期，未來一至二年裕融企業應可繼續維持其在國內汽車融資及租賃業中強健的市場地位與其本身強健的資本水準。未來一至二年中華信評不太可能改變其對於格上租車係屬於裕融企業集團核心子公司的評估看法。

展望下調情境

若裕隆汽車無法進一步提升其財務數據與集團信用結構，則中華信評可能會將格上租車的評等展望調回「穩定」。

評等上調情境

若裕隆汽車能提升其信用結構，則中華信評可能會調升格上租車的評等。

和潤企業股份有限公司（和潤企業）

和潤企業的評等結果係反映：中華信評認為，和潤企業在財務體質更強健之母公司——和泰汽車股份有限公司體系中具有核心地位與關鍵重要性，因此應可獲得來自母公司的支持；目前和泰汽車持有和潤企業45.39%的股權。和潤企業的評等結果亦反映：該公司在國內汽車融資業中擁有強健的營運狀況、以及該公司擁有相較於其風險結構而言強健的資本水準。不過，和潤企業與國內銀行相較之下偏弱的風險控管架構、以及資金調度須仰賴躉售融資來源，則部分抵銷了該公司的前述評等優勢，但該公司在必要時有可能獲得母公司的支持應可減緩前述風險。

評等展望

和潤企業「穩定」的評等展望係反映：中華信評預期，和潤企業在未來的一至二年期間，應可繼續維持其在母公司和泰汽車集團中的核心子公司地位。「穩定」的評等展望亦反映：中華信評認為，和潤企業母公司和泰汽車集團在未來一至二年期間的合併信用結構應可大致維持不變。幾個支持中華信評前述看法的因素包括：和泰汽車維持領先的市場地位、與日本豐田自動車株式會社間的長期合作關係、穩定的獲利能力，和泰汽車集團旗下的租車與融資子公司應亦可維持良好的營運狀況，以及和潤企業強健的資本水準可為其未來兩年的信用結構提供支持。中華信評評估認為，在較佳的產品種類以及進口車物流順暢的支持下，和泰汽車在未來的12個月期間的市占率應可持續提升。儘管如此，中華信評認為，台灣成熟且競爭激烈的汽車產業，可能會使和泰汽車集團的信用結構在未來12個月至24個月期間明顯進一步提升的機會受到限制。

評等下調情境

若和潤企業對和泰汽車集團的重要性降低，並導致中華信評調整其對該公司集團地位的評估看法，則中華信評可能會調降和潤企業的長期評等。可能發生前述情境的原因為：和潤企業的營運績效轉弱或其與和泰汽車集團間的整合程度降低。

中華信評可能調降和潤企業評等的情況為：

- 若和泰汽車在Toyota品牌汽車方面的市占率持續下滑至25%以下並持續一段時間，使和泰汽車的競爭地位遭到嚴重削弱；或
- 若和泰汽車因其獲利波動幅度持續擴大，同時其資產負債表結構發生顯著惡化，而導致其以EBITDA利潤率計算的獲利能力轉弱至3.5%以下並持續一段時間。可能導致前述情況的原因包括：與國內、外品牌競爭的壓力升高、或和泰汽車的海外投資事業發生嚴重虧損；
- 和泰汽車的借款對EBITDA比弱化至 1.5 倍以上並持續一段時間。可能導致前述情況的原因包括：和泰汽車的獲利能力減弱，過於積極的投資計劃或子公司之現金增資需求；
- 豐田（Toyota）結束其與和泰汽車間的業務關係。
- 此外，若和潤企業與和泰汽車另一家子公司和運租車股份有限公司的信用結構分別出現明顯惡化的情況，導致中華信評調降其對和泰汽車集團信用結構的評估看法。不過，中華信評認為，未來兩年發生前述情況的可能性不高。

評等上調情境

和潤企業的評等在未來二年期間獲得調升的可能性有限。不過，若和泰汽車能提升其市場地位，使其在Toyota品牌汽車方面的市占率提升至40%以上並維持一段較長的時間，同時和泰汽車亦能維持其淨現金部位，則中華信評可能會調升和潤企業的信用評等。

評等評分摘要

發行體信用評等：twAA-/穩定/twA-1+

個別基礎信用結構：bb+

- 評等基準：bb
- 營運狀況：強健（+1）
- 資本與獲利水準：強健（+1）
- 風險部位：略顯偏弱（-1）
- 資金來源與流動性：允當與允當（0）
- 比較評等分析：0

外部支持：2

- 額外損失吸收能力支持：0
- 政府相關機構支持：0
- 集團支持：+2
- 主權支持：0

額外因素：0

和運租車股份有限公司（和運租車）

和運租車的評等結果係反映：中華信評認為，和運租車在財務體質更強健之母公司——和泰汽車股份有限公司體系中具有核心地位與關鍵重要性，因此應可獲得來自母公司的支持；目前和泰汽車持有和運租車近 66% 的股權。和運租車的評等結果亦反映：該公司在國內汽車租賃業中強健的營運狀況。雖然和運租車在資金調度上仍仰賴躉售融資來源，因此部分抵銷了該公司的前述評等優勢，然中華信評認為該公司在必要時有可能獲得母公司的支持，應可減緩前述風險。

評等展望

和運租車「穩定」的評等展望係反映：中華信評預期，和運租車在未來的一至二年期間，應可繼續維持其在母公司和泰汽車集團中的核心子公司地位。「穩定」的評等展望亦反映：中華信評認為，和運租車母公司和泰汽車集團在未來一至二年期間的合併信用結構應可大致維持不變。幾個支持中華信評前述看法的因素包括：和泰汽車維持領先的市場地位、與日本豐田自動車株式會社間的長期合作關係、穩定的獲利能力，和泰汽車集團旗下的租車與融資子公司應亦可維持良好的營運狀況，以及和潤企業強健的資本水準可為其未來兩年的信用結構提供支持。中華信評評估認為，在較佳的產品種類以及進口車物流順暢的支持下，和泰汽車在未來的 12 個月期間的市占率應可持續提升。儘管如此，中華信評認為，台灣成熟且競爭激烈的汽車產業，可能會使和泰汽車集團的信用結構在未來 12 個月至 24 個月期間明顯進一步提升的機會受到限制。

評等下調情境

若和運租車對和泰汽車集團的重要性降低，並導致中華信評調整其對該公司集團地位的評估看法，則中華信評可能會調降和運租車的長期評等。可能發生前述情境的原因為：和運租車的營運績效轉弱或其與和泰汽車集團間的整合程度降低。

另外，中華信評可能調降和運租車評等的情況為：

- 若和泰汽車在Toyota品牌汽車方面的市占率持續下滑至25%以下並持續一段時間，使和泰汽車的競爭地位遭到嚴重削弱；或
- 若和泰汽車因其獲利波動幅度持續擴大，同時其資產負債表結構發生顯著惡化，而導致其以EBITDA利潤率計算的獲利能力轉弱至3.5%以下並持續一段時間。可能導致前述情況的原因包括：與國內、外品牌競爭的壓力升高、或和泰汽車的海外投資事業發生嚴重虧損；
- 和泰汽車的借款對EBITDA比弱化至 1.5 倍以上並持續一段時間。可能導致前述情況的原因包括：和泰汽車的獲利能力減弱，過於積極的投資計劃或子公司之現金增資需求；
- 豐田（Toyota）結束其與和泰汽車間的業務關係。
- 此外，若和潤企業與和泰汽車另一家子公司和運租車股份有限公司的信用結構分別出現明顯惡化的情況，導致中華信評調降其對和泰汽車集團信用結構的評估看法。不過，中華信評認為，未來兩年發生前述情況的可能性不高。

評等上調情境

中華信評認為，和運租車的評等在未來一至二年期間獲得調升的可能性有限。不過，若和泰汽車能進一步提升其在豐田品牌汽車方面的市場地位，長期將市占率維持在 40% 以上，同時亦能維持其淨現金部位，則中華信評可能會調升和運租車的信用評等。

新鑫股份有限公司（新鑫）

新鑫的評等結果係反映：中華信評認為，有鑑於新鑫在其母集團中的核心地位，該公司在需要時應可獲得來自其直屬母公司裕融企業的潛在支持。中華信評也認為，新鑫在商用車融資業務中的市場地位良好。惟新鑫與國內銀行相較之下較欠周延的風險控管架構以及依賴易受市場信心變動影響之資金來源則抵銷了該公司的前述優勢。

評等展望

「正向」的評等展望係反映：最終母集團裕隆汽車將進一步提升其財務數據與集團信用結構。「正向」的評等展望亦反映：中華信評預期，未來一至二年直屬母公司裕融企業應可繼續維持其在國內汽車融資及租賃業中強健的市場地位與其本身強健的資本水準。未來一至二年中華信評不太可能改變其對於新鑫係屬於裕融企業集團核心子公司的評估看法。

展望下調情境

若裕隆汽車無法進一步提升其財務數據與集團信用結構，則中華信評可能會將新鑫的評等展望調回「穩定」。

評等上調情境

若裕隆汽車能提升其信用結構，則中華信評可能會調升新鑫的評等。

台新大安租賃股份有限公司（台新大安租賃）

台新大安租賃的評等結果係反映：中華信評認為，由於台新大安租賃在台新金融控股股份有限公司（台新金控）集團的業務發展具有策略重要性，該公司在需要時應可獲得來自其母集團台新金控的潛在財務支持。中華信評同時認為，台新大安租賃的資本水準非常強健。抵銷台新大安租賃前述優勢的因素則為：該公司的整體業務尚未具規模優勢，且相較於國內銀行業者而言風險控管架構較欠周延。

評等展望

台新大安租賃「穩定」的評等展望係反映其母集團台新金控的評等展望。此外，評等展望亦反映：中華信評認為，台新大安租賃將在未來二年內維持非常強健的資本水準，並在集團的業務發展計畫中維持其策略重要性的角色。

評等下調情境

若出現以下任一情況，則中華信評可能會調降台新大安租賃的長期發行體信用評等：

- 台新金控集團的整體信用結構轉弱；
- 台新大安租賃在集團內的重要性降低；或
- 台新大安租賃以個別基礎衡量之信用結構轉弱，此點可由該公司的風險調整後資本比在未來兩年期間持續低於15%做為觀察指標；或是該公司的資產品質弱化且持續低於業界平均水準。

評等上調情境

中華信評認為，台新大安租賃的信用評等在未來兩年內獲得調升的機率不高。

裕富數位資融股份有限公司（裕富資融）

裕富資融的發行體信用評等較該公司以個別基礎信用結構評估之結果為高，此係反映：中華信評認為，裕富資融在其母集團的整體業務策略中扮演核心子公司的角色，因此該公司在面臨財務需要時應可獲得來自其母集團的潛在財務支持。中華信評同時認為，裕富資融的資本水準雖轉弱卻仍屬強健。抵銷裕富資融前述評等優勢的因素包括：該公司的整體業務尚未具規模優勢，且相較於國內銀行業者而言風險控管架構較欠周延。

評等展望

「正向」的評等展望係反映：最終母集團裕隆汽車將進一步提升其財務數據與集團信用結構。

「正向」的評等展望亦反映：中華信評預期，未來一至二年直屬母公司裕融企業應可繼續維持其在國內汽車融資及租賃業中強健的市場地位與其本身強健的資本水準。未來一至二年中華信評不太可能改變其對於裕富資融係屬於裕融企業集團核心子公司的評估看法。

展望下調情境

若裕隆汽車無法進一步提升其財務數據與集團信用結構，則中華信評可能會將裕富資融的評等展望調回「穩定」。

評等上調情境

若裕隆汽車能提升其信用結構，則中華信評可能會調升裕富資融的評等。

裕融企業股份有限公司（裕融企業）

裕融企業的評等結果係反映：裕融企業在國內汽車融資及租賃業中的營運地位強健，且擁有相對於其風險部位而言強健的資本水準，不過該公司與國內銀行相比偏弱的風險控管架構則抵銷了前述優勢。不過，中華信評認為，裕融企業的風險控管與國內其他融資公司相當。一如其他同業，裕融企業亦依賴短期躉售資金，但該公司已逐漸增加其中期融資來源。

中華信評認為，裕融企業的個別基礎信用結構特性優於其母集團裕隆汽車集團的集團信用結構。此外，中華信評評估認為，裕融企業為具隔離性的集團成員，而這使裕融企業的發行體信用評等得以高於其所屬裕隆汽車集團的集團信用結構評估結果一個級距。

評等展望

「正向」的評等展望係反映：最終母集團裕隆汽車將進一步提升其財務數據與集團信用結構。

中華信評亦預期，未來一至二年裕融企業應可繼續維持其在國內汽車融資及租賃業中強健的市場地位與其本身強健的資本水準。未來一至二年中華信評不太可能改變其對於格上租車、新鑫以及裕富資融係屬於裕融企業集團核心子公司的評估看法。

展望下調情境

若裕隆汽車無法進一步提升其財務數據與集團信用結構，則中華信評可能會將裕融企業的評等展望調回「穩定」。若裕融企業的合併信用結構轉弱，並導致該公司以合併基礎計算的風險調整後資本比降至10%以下，或若該公司的資產品質明顯轉弱，則中華信評亦可能會將裕融企業的評等展望調回「穩定」。

評等上調情境

若裕隆汽車能提升其信用結構，則中華信評可能會調升裕融企業與其子公司的評等。

匯豐汽車股份有限公司（匯豐汽車）

匯豐汽車「穩定」的評等展望主要係反映：中華信評預期，該公司對其母公司中華汽車工業股份有限公司（中華汽車）的策略重要性地位在未來二年內仍應維持不變。中華信評認為，由於來自集團管道引薦的業務仍在匯豐汽車整體營收中占有顯著的比重，因此匯豐汽車的信用結構應與中華汽車的集團信用結構具有關連性。

匯豐汽車為「穩定」的評等展望亦反映：中華信評認為，儘管中華汽車在未來兩年可能面臨來自商用車與進口車方面的顯著市場競爭與產業波動，不過中華汽車在台灣商用車市場中的領先地位仍可在未來兩年期間為匯豐汽車維持其市場地位持續提供支撐。「穩定」的評等展望也反映：中華信評認為，匯豐汽車應可在未來的二年期間繼續維持非常強健的資本水準，從而為該公司的財務體質提供支持。

評等下調情境

若母公司中華汽車在台灣商用汽車業務方面的市場地位明顯惡化、該集團的成本競爭優勢遭到侵蝕，或因中國商旅汽車市場競爭加劇導致該公司來自權益法投資之現金股利減少，則中華信評可能會調降匯豐汽車的評等。若國內商用汽車市場競爭激烈導致市占率急劇下滑（例如低於8%），進而使中華汽車的毛利率受到侵蝕，則表示前述惡化情況已經發生。

另外，若中華汽車與日本三菱自動車工業株式會社（Mitsubishi Motors Corp.）間的合作關係發生明顯變動，則中華信評可能也會調降匯豐汽車的評等；不過中華信評也認為，前述情況在未來二至三年期間發生的機率頗低。此外，若匯豐汽車的資本水準大幅轉弱，中華信評可能亦會調降該公司的評等。若匯豐汽車的風險調整後資本（RAC）比持續低於15%的水準，即代表該公司資本水準已經有所惡化。可能導致匯豐汽車前述比率惡化的原因為：該公司採取過於積極的風險性資產成長策略或資本政策。

評等上調情境

反之，若匯豐汽車與中華汽車的信用強度同時有所提升，則中華信評可能會調升匯豐汽車的評等。可能出現前述評等上調情境的情況為：若中華汽車在中國市場的業務拓展有大幅進展，或是該公司能自其競爭對手方取得顯著的市占率，且中華信評認為前述進展將能維持一段時間。而且與此同時，匯豐汽車的業務穩定度也必須大幅提升至可與此產業中領先業者相當的水準。不過，中華信評認為，就未來一至二年期間來看，具體實現所有這些發展情況的機會有限。

相關準則

- Criteria | Financial Institutions | Banks: Banking Industry Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - December 09, 2021
- Criteria | Financial Institutions | General: Financial Institutions Rating Methodology - December 09, 2021
- Criteria | Financial Institutions | General: Risk-Adjusted Capital Framework Methodology - July 20, 2017
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings - October 10, 2021
- General Criteria: Hybrid Capital: Methodology And Assumptions - July 01, 2019
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings - April 07, 2017
- General Criteria: Group Rating Methodology - July 01, 2019
- General Criteria: Methodology For National And Regional Scale Credit Ratings - June 25, 2018
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings - February 16, 2011

其他聯絡人

周怡華，+886-2-2175-6822; eva.chou@spglobal.com, eva.chou@taiwanratings.com.tw

藍于涵，+886-2-2175-6810; yuhan.lan@spglobal.com, yuhan.lan@taiwanratings.com.tw

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

胡凱富，+886-2-2175-6814; kaifu.hu@spglobal.com, kaifu.hu@taiwanratings.com.tw

林欣穎，+886-2-2175-6811; jenny.lin@spglobal.com, jenny.lin@taiwanratings.com.tw

施佳吟，+886-2-2175-6833; caroline.shih@spglobal.com, caroline.shih@taiwanratings.com.tw

媒體聯絡人

陳恕，+886-2-2175-6871; simon.chen@taiwanratings.com.tw

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布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 © 2022 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，且通常是來自發行人、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 rrs.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。