

通用準則：

個別基礎信用結構：評等構成要素之一

October 1, 2010

(編按：我們在 2022 年 8 月 29 日對本準則文章做了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。細節詳見「修訂與更新」一節。)

1. 本文旨在闡述標普全球評級 (S&P Global Ratings) 之個別基礎信用結構 (Stand-Alone Credit Profiles; 簡稱 SACP)。
2. SACP 係指標普全球評級對一債務發行或發行體，在沒有來自母公司或聯屬企業或相關政府單位特別介入下之信用品質的看法，且 SACP 僅是評等的構成要素之一。標普全球評級是用小寫符號，如「aaa」或「aa」，來表示 SACP，且可能視相關分析的明確性而增加一個加號 (+) 或減號 (-)。SACP 並無評等展望，且不會被置入「信用觀察」狀態。標普全球評級並未將 SACP 視為評等，此與反映發行體在沒有信用增強下之信用品質的 SPUR (S&P Global Ratings' underlying ratings; 標普全球評級基礎評等) 並不相同。
3. 本文之發布，是希望能協助市場人士更加瞭解：當有其他機構，包括政府與母公司等，會影響信用品質時，標普全球評級在檢視評等構成因素過程中所採取的方法。本文與標普全球評級 2007 年 6 月 26 日公布之「Principles Of Corporate And Government Ratings」有關。

方法論聯絡人

Peter Kernan
倫敦
(44) 20-7176-3618
peter.kernan
@spglobal.com

- 中文版內容僅供參考之用。若中文內容與英文版原文有任何歧異，一切以英文版為準。

準則範圍

4. 本準則適用於全球之企業與政府發行的債券、以及發行體的分析，並請參考各特定準則中有關標普全球評級如何在分析中運用 SACP 的進一步說明。

準則修訂摘要

5. 本文定義 SACP 為一項評等構成要素，本身並非評等；同時也將檢視 SACP 使用的符號。
6. 本定義將取代標普全球評級評等準則文章中所有其它 SACP 定義，該些文章包括：2009 年 6 月 29 日公布之「Enhanced Methodology And Assumptions For Rating Government-Related Entities」，以及 2009 年 4 月 22 日公布之「Group Methodology」。
7. 本段落內容已被刪除。
8. 本段落內容已被刪除。

方法論

個別基礎信用結構 (SACP) 之定義

9. SACP 並非評等，但為債務發行評等或發行體信用評等 (issuer credit rating; 簡稱 ICR) 的構成要素之一。標普全球評級並不會對 SACP 授予評等展望，或將其置入「信用觀察」狀態。
10. 由於 SACP 係評等構成要素之一，標普全球評級可能會以授予 SACP 之方式，提供發行體信用品質方面的資訊。SACP 是標普全球評級對發行體在沒有特別支援或負擔下之信用品質的看法。SACP 會將已承諾之

通用準則：個別基礎信用結構：評等構成要素之一

直接支持、以及與發行體所屬集團及／或政府持續互動的影響納入考量。不過，SACP 與 ICR 並不相同，其不同點在於：前者並未將未來在發行體面臨信用壓力期間可自集團或政府方面獲得的潛在特別支援考量在內，除非該支援係屬全面性的系統支持。另外，SACP 也並未將其所有者或政府在面臨壓力時會抽回資產、資本或流動資金的潛在可能性納入考量。

11. 標普全球評級授予的 SACP 係針對發行體層級的評估。一般而言 SACP 並不適用於特定債務，除非是在發行體未取得 ICR 的某些情況下。不過發行體的 SACP 可能會直接影響可遞延支付金融工具（混合型資本工具）的評等。標普全球評級雖是使用 ICR 做為對不含遞延支付條款之債務進行評等時之起始點，但在混合型資本工具的評等方面，當標普全球評級認為其發行體可獲得之潛在特別支援並無法擴及於這些混合型工具，或是該發行體可能遭到的特別干預係以這些混合型工具為標的時，則標普全球評級會使用 SACP 做為對這類混合型工具進行評等時的基礎。
12. 標普全球評級係以「aaa」至「d」等級來區分 SACP 的程度差異，其等級劃分方式與 ICR 的「AAA」至「D」類似。對 ICR 為「D」或「SD」之發行體，標普全球評級會分別以「d」或「sd」來做為該發行體的 SACP。標普全球評級使用小寫英文字母做為 SACP 的表示符號，以代表其係評等構成要素之一而非評等的地位。雖然標普全球評級試圖增進 SACP 的精細度，並使用與 ICR 中所採用的相同方式，以增加一個加號（+）或減號（-）方式來表示同等級內的程度差異，但在某些情況下，標普全球評級可能僅會採用無加減號之級別（category-only）來表示 SACP。在 SACP 的正文說明中，將會提及該 SACP 係根據無加減號之級別（category-only）或更精密之量尺標準所授予。
13. 標普全球評級承認，並不是每種情況都可以授予 SACP，特別是當發行體的營運與財務作業與其相關之集團或政府機構之地位間存在極為複雜且無法獨立分析的關係時。

SACP 包括持續互動／影響之考量

14. SACP 的決定包括發行體與所屬集團或政府持續互動或影響等因素之考量，而且不論前述因素係屬有利（正向）、中立、或是負擔（負向）。另外，標普全球評級亦會將其認為屬於已經承諾之特別支援納入 SACP 的考量當中。來自政府的持續互動或影響，包括在持續性基礎上與整體產業的互動。當包括所有者與聯屬企業在內之集團會與發行體有例行性之互動時，標普全球評級也會將該集團對 SACP 的影響考量在內。表 1 所列为標普全球評級在決定 SACP 時會將其納入考量的影響因素例子。

表 1

| 正向影響與負向影響 | |
|-----------------|------------------|
| 對 SACP 具正向影響的例子 | 對 SACP 具負向影響的例子 |
| 經常性營運或資本補貼 | 價格上限 |
| 可取得優惠資金 | 具風險性的專案任務 |
| 統籌集團流動性資源的可得性 | 受指示提供會發生虧損之商品與服務 |
| 賦予壟斷權力 | 運用雙重槓桿、高股利政策 |
| 有利的政府合約 | 來自所有人的積極財務操作期許 |
| 具支援性的法規 | 不利的法規、稅務或法律制度 |
| 股利政策、增資彈性或限制 | |

通用準則：個別基礎信用結構：評等構成要素之一

| |
|---------------------------------|
| 適用稅制 |
| 現有保證或信用額度 |
| 集團品牌之運用 |
| 資源的提供（含不動產使用、投資平台、薪資給付、銷售團隊共享等） |
| 已承諾之資本或流動性挹注 |
| 金融體系之系統支援 |

SACP 並不包括潛在特別介入因素的考量

- 15.標普全球評級會將未來的潛在特別介入納入 ICR 的評等決定過程中，但不會將其納入 SACP 進行考量。
- 16.標普全球評級認為，當介入是針對特定發行體、並與該發行體面臨的財務壓力相關，且本質上係屬非經常性之行為時，該類介入可視為是一種「特別（extraordinary）」的介入。這類介入可能是由集團或政府對發行體提供的支援；或是來自集團或政府——例如基於為保護集團或政府本身之信用品質——而對發行體進行的一種會削弱其信用體質的介入。
- 17.標普全球評級會根據其對發行體與政府或集團間關係的評估分析，形成對發行體及時並充分取得特別支援以支應其財務義務之可能性的意見。雖然這類支援的提供方式有很多種型態，但最常見的是資本與流動性挹注，或風險的減輕（見表 2）。
- 18.標普全球評級在分析過程中，會明確列出未來特別外部介入的可能來源。相關母公司可能是、也可能不是發行體的最終母公司，特別是在發行體與相關母公司間存有中間控股公司；政府對發行體的介入可能來自中央機關或地方政府；以及 ICR 可能受到數個母公司（如非獨資擁有之子公司）、聯屬企業、及／或政府之影響的時候。
- 19.若標普全球評級預期一債務發行或發行體因可望在非常短的期間內獲得特別支援才不致陷入違約情況，則標普全球評級授予其的 SACP 將為「cc」。

表 2

| 特別介入 | |
|---------------------------------|-------------------------------------|
| 潛在特別支援例子 | 潛在特別干預例子 |
| 政府、母公司或聯屬企業對特定機構所提供特定的流動性支援 | 特別稅 |
| 向母公司或政府的借款，或是透過聯屬企業或政府所屬銀行取得之借款 | 特殊的股利發放 |
| 透過發行普通股或混合資本工具的增資方式進行資本重整 | 發行體根據集團或政府指令進行資產或現金剝離，以償付集團或政府的其它債務 |
| 直接來自政府或透過其他市場參與者安排的償債能力挽救方案 | |

通用準則：個別基礎信用結構：評等構成要素之一

將風險自發行體一次性地轉移至政府機構、其母公司或聯屬企業，以減輕未來的壓力負擔。

針對特定機構提供之某種形式之持續支援的增加幅度，超過了原先承諾或規劃的水準。

修訂與更新

本準則文章原始公布時間為 2010 年 10 月 1 日。

本準則文章原始公布後的更動如下：

- 2015年8月11日，我們更新了本準則文章的準則參考資訊。
- 我們在2016年8月9日完成定期檢視後，更新了作者聯絡資訊，並刪除了本準則文章原始公布時曾出現在段落編號7與段落編號8中、但目前已過時且不再相關的內容。
- 我們在2017年8月8日完成定期檢視後，更新了作者聯絡資訊。
- 2019年9月19日，我們對本準則文章中已經過時之準則參考來源，做了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。
- 2020年9月25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。我們更新了聯絡人資訊與「Related Criteria（相關準則）」列表。
- 2021年9月14日，我們對本準則的「Related Criteria（相關準則）」列表進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。
- 2022年8月29日，我們對本準則的「Related Criteria（相關準則）」列表進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。

相關準則與研究

相關準則

- Methodology For Rating Public And Nonprofit Social Housing Providers, June 1, 2021
- Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S., July 15, 2019
- Group Rating Methodology, July 1, 2019
- Hybrid Capital: Methodology And Assumptions, July 1, 2019
- Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions, March 25, 2015
- Mass Transit Enterprise Ratings: Methodology And Assumptions, Dec. 18, 2013
- Corporate Methodology, Nov. 19, 2013
- Banks: Rating Methodology And Assumptions, Nov. 9, 2011

本文章為評等準則文章。評等準則係為決定信用評等之公開分析架構。評等準則包括我們為得出信用評等而在評等過程中使用之基本要素、分析性原則、方法論、與／或主要假設。一如我們的信用評等，評等準則本質上亦表達我們的前瞻性看法，其目的在於幫助使用者了解標普全球評級的分析師在一般情況下是如何對一既定產業中的發行體與債務進行分析。評等準則亦包括被標普全球評級認定為與信用分析相關的重要方法論要素。不過，標普全球評級了解，在既定的發行體或債務分析過程中可能需將許多特殊因素／事實與情況納入考量。因此，標普全球評級制訂評等準則之目的並非在於提供我們在評等分析中會考量的所有因素。分析師透過參與評等委員會對評等準則的應用進行分析判斷，以做出評等決定。

通用準則：個別基礎信用結構：評等構成要素之一

Copyright © 2022 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 acknowledgment 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 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 (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 or at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

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