

Rating Research Services

常見問題：

如何區別債務發行評等與發行人信用評等

中華信評總經理：

張華平; (886) 28722-5898; hwaping.chang@taiwanratings.com.tw

其他提供者：

蕭黎明; (886) 28722-5826; daniel.hsiao@taiwanratings.com.tw

張書評, CFA, FRM; (886) 28722-5815; andy.chang@taiwanratings.com.tw

目錄

常見問題

相關準則與研究

常見問題：

如何區別債務發行評等與發行人信用評等

市場參與者偶爾會詢問發行人信用評等與債務發行評等間的差異。中華信用評等公司（中華信評）相信這兩種評等類型是有重要的區別，並且有市場參與者應予以考量的一些重要因素。

常見問題

中華信評的發行人信用評等與債務發行評等分別係指什麼？

中華信用評等公司（中華信評）授予的信用評等主要分為兩大類；第一類是針對發行人，另一類則是針對個別債務。根據「中華信評信用評等等級定義」，中華信評發行人信用評等（**issuer credit rating**；簡稱**ICR**），是中華信評從相較於台灣金融市場其他債務人的角度，對債務發行人、保證人、保險人、或其它信用增強的提供者履行其財務義務之整體能力的前瞻性看法。前述所謂之債務人包括：企業、國營企業、金融機構、與保險公司。

中華信評債務發行信用評等，是中華信評從相較於台灣金融市場其他債務人履行其財務義務之還本付息能力的角度，對債務人履行與特定債務（如特定借款、債券、租賃、商業本票、定存單、或其它財務工具）相關之財務承諾之能力的前瞻性看法。

簡而言之，發行人信用評等通常反映的是一家公司對其所有財務上的義務發生違約的可能性。債務發行評等則是綜合考量特定受評債務的違約風險，以及債權人在發行體發生破產情境時相對的求償順位。

在「向下進行級距調整（**notch down**）」時，中華信評如何決定授予某特定企業債券之債務發行評等與其發行人**ICR**間的評等差距？

一般而言，有擔保債權人的債權回收比率會較無擔保債權人為高。基於此，中華信評在對無擔保債務進行評等時，會以該發行人之**ICR**為基準，並視其債權回收可能比率的高低而「向下進行級距調整（**notch down**）」，幅度為一或兩個級距。

根據「中華信評企業債務發行評等準則」，隨著違約風險的增加，違約時債權回收比率的多寡就愈受到關注，且其在評等上的重要性也就更為提高。基於此，評等等級愈低，則該評等在違約損失率方面的重要性就愈大。

例如，依據求償順位排在該受評次債務之前的債務多寡，我們會當企業評等等級在「**twBB+**」或以下時，授予的無擔保債券評等最多可較企業評等低二個級距；但當企業評等等級在「**twBBB-**」或以上時，最多只較**ICR**低一個級距。舉例而言，當發行人的**ICR**為「**twBBB-**」且該發行人具優先順位之負債總額占該發行人有形資產總值的20%以上時，則中華信評授予該發行人發行之無擔保債券的債務發行評等等級通常為「**twBB+**」。

在接受中華信評評等的企業客戶中，有債務發行評等低於其發行體**ICR**的案例嗎？

發行人有時會以資產擔保方式進行借款來降低其融資成本，此時該發行人資產負債表上就會有較多的有擔保借款。因此，這些發行人發行之無擔保債券在發生違約情況時的債權回收比率可能就會下降。中華信評在對諸如航運與航空等運輸業以及獨立電廠等進行評等時，就會看到這種情況。

以**和平電力股份有限公司**為例，中華信評授予該公司的ICR為「twAA-」，而授予該公司發行之無擔保公司債的債務發行評等則為「twA+」。其他受評案例還包括：**萬海航運股份有限公司**（ICR為「twA-」；無擔保公司債債務發行評等為「twBBB+」）、**陽明海運股份有限公司**（ICR為「twBBB」；無擔保公司債債務發行評等為「twBBB-」）、以及**中華航空股份有限公司**（ICR為「twBBB+」；無擔保公司債債務發行評等為「twBBB」）。

一般而言，中華信評是如何對台灣金融業發行之債券進行評等？

首先，中華信評會就該受評債券的發行機構為銀行業或是非銀行金融服務業進行區分，因為根據「中華信評金融業債務發行評等準則」，中華信評對前述兩類機構發行之債券的評等分析略有差異，特別是在混合性資本工具方面。「銀行（banks）」一詞所指範圍包括融資公司與以銀行為主要子公司之金融控股公司，「非銀行金融服務業（nonbank financial services sector）」一詞的範圍則包括證券公司、保險公司，以及以證券或保險公司為主要子公司的金融控股公司。

在對銀行發行之金融債券授予債務發行評等時的主要考量因素為何？

根據「中華信評金融業債務發行評等準則」，中華信評主要關注的幾個重要因素為：次順位、遞延條款以及無生存力之偶發事件條款。

- 對一般順位銀行金融債券而言，中華信評授予該金融債券之債務發行評等將會與該債券發行體之ICR相同。
- 對在Basel III架構正式實施之前（指2013年之前）發行的次順位金融債券而言，若受評債務人的ICR在「twBBB-」或以上，則中華信評授予的債務發行評等等級會較其發行體ICR低一個評等級距；然若受評債務人的ICR在「twBB+」或以下，則中華信評授予的債務發行評等至少會較其發行體ICR低兩個評等級距。
- 對在Basel III架構正式實施之後（指2013年起）發行的次順位金融債券而言，若受評債務人的個別基礎信用結構（stand-alone credit profile；簡稱SACP）在「twbbb-」或以上，則中華信評授予的債務發行評等等級通常會較其發行銀行之SACP低兩個評等級距。這兩個級距一個是反映該金融債券的次順位性質，另一個則是反映其發行條件中包括無生存力偶發事件條款。
- 對於屬第二類資本的無到期日混合工具，若是由SACP在「twbbb-」或以上之銀行所發行且時間是在Basel III架構實施之後，則只要沒有附帶任何利息遞延支付條款，中華信評將根據相同的理由採取低兩個級距的方式授予評等。
- 對於屬第一類資本的無到期日混合工具，若是由SACP在「twbbb-」或以上之銀行所發行且時間是在Basel III架構實施之後，則只要發行銀行觸動該混合資本工具中偶發事件條款的可能性不高，中華信評大致上會採取低三個級距的方式授予評等。這三個評等級距的差異，除了反映該混合工具的次順位性與無生存力條款，另一個則是反映其能在永續經營基礎上協助吸收損失。

在對金控公司發行之債券授予評等時，中華信評主要考量的因素為何？

根據「中華信評金融業債務發行評等準則」，鑑於台灣主管機關方面並未就保險控股公司與銀行控股公司進行細分，因此中華信評通常亦對其實施相同的評等評估處理。在台灣，大部分金控公司發行的公司債都是有附帶利息遞延條款的次順位公司債。若中華信評認為該利息遞延條款被觸動的可能性非常低，則中華信評通常會授予這些次順位公司債較其發行金控公司ICR低兩個級距的債務發行評等。然若這些發行金控公司的資本適足率接近法規規定的100%門檻時，則中華信評可能會增加前述的級距調整差距。

相關準則與研究

- 中華信評金融業債務發行評等準則, www.taiwanratings.com, Nov. 29, 2011
- 認識中華信評評等定義, www.taiwanratings.com, Aug. 6, 2010
- 中華信評信用評等等級定義, www.taiwanratings.com, Aug. 6, 2010
- 中華信評企業債務發行評等準則, www.taiwanratings.com, Aug. 6, 2010

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於www.standardandpoors.com，欲進入該網站需註冊申請帳號。)

著作權 © 2013 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、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，或因疏失造成的損失），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。中華信評的信用評等是關於信用風險的意見。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。中華信評不保證評等所根據之資訊或使用這類資訊所得之評等結果的準確性、完整性或及時性。

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况並不承擔任何責任，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。

中華信評得就其評等與某些分析收取報酬，且通常是來自發行體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。