

新聞稿

# 標普全球評級發表評論探討台灣投資市場對於替代評等的誤用

2018 年 1 月 19 日

標普全球評級透過其在台子公司中華信用評等公司（中華信評）在今天發佈的一篇標題為「**臺灣法規要求與國際慣例背道而馳，且隱藏投資風險**」的評論文章中指出，台灣現行法規容易在台灣投資市場中產生混淆，並使信用風險因為遭到低估而失真。

發行體信用評等與債務發行信用評等是不同的信用風險評估，無法相互替代，但臺灣是唯一允許使用發行體信用評等來替代債務發行信用評等的司法管轄區。事實上，部分司法管轄區（如香港）即明確表明：就投資目的而言，債務發行信用評等與發行體信用評等是不能相互替代的。

自 2013 年起，台灣金融主管機關便逐步放寬公司債與金融債發行的相關法規，其目的在於提升債券市場籌資效率、降低成本、同時鼓勵提高發行量，中華信評對此亦充分表示支持。然而，雖然法規放寬降低了發行體的債務發行成本，但原本預期在強制評等的規定取消後，債券發行量可能會因為發行成本降低而提高的情況卻並未發生。相反的，儘管過去幾年臺灣經濟漸有復甦，但實際上公司債與金融債券的新債發行量在法規鬆綁激勵下的成長情況卻相當緩慢。

標普全球評級認為台灣近期以來的法規鬆綁是值得商榷的，因為發行體信用評等與債務發行信用評等所衡量的是不同面向的信用風險，不能互相替代。發行體信用評等反映的是評等機構對一家公司對其所有財務義務發生違約之可能性的看法；債務發行信用評等則是評等機構對於特定受評債務的綜合違約風險，以及債權人在發行體破產時相對求償順位的評估結果。因此，投資人在做投資決策時需要參考的應該是債務發行信用評等。我們認為，一檔未受評債券應該以可反映其真實狀態與風險的面貌掛牌，進而由投資人自行決定是否購買該檔債券。

我們認為，以發行體評等來取代債務發行評等（此即所謂的「替代評等」情況），不僅會導致投資人低估其投資部位的隱含風險（embedded risk），同時也開啟了一處漏洞，讓投資人可以降低其對次順債部位的資本計提，亦即低於該債務在受評情況下應當採用的資本計提水準。因為根據我們的經驗，次順位債券的債務發行信用評等通常至少會較其發行機構的長期發行體信用評等低 2 個級距。

我們認為唯有在具一致性的法規架構下，市場與投資人的運作才能更有效率且具效果；因此，臺灣有違全球既定慣例的法規制度發展方向，有可能會扼殺內向投資（inward investment）的市場吸引力，並導致風險失真。我們期許台灣能建立一個能夠真實反映投資風險及有效率的投資市場。

中華信評付費網站 [rrs.taiwanratings.com.tw](http://rrs.taiwanratings.com.tw) 可瀏覽該篇報告全文。媒體可撥+886-2-87225871 或寄送電郵至 [simon.chen@taiwanratings.com.tw](mailto:simon.chen@taiwanratings.com.tw) 與媒體聯絡人陳恕聯繫。

作者

金紀湘

大中華區總裁  
標普全球  
董事  
中華信用評等公司  
[simon.jin@spglobal.com](mailto:simon.jin@spglobal.com)

第二聯絡人

李美鈴

總經理  
中華信用評等公司  
+886-2-8722-5898  
[grace.lee@taiwanratings.com.tw](mailto:grace.lee@taiwanratings.com.tw)

媒體聯絡人

陳恕

資深協理  
媒體暨數位內容部門  
中華信用評等公司  
+886-2-8722-5871  
[simon.chen@taiwanratings.com.tw](mailto:simon.chen@taiwanratings.com.tw)

著作權 © 2018 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。

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](http://www.taiwanratings.com)（免費）與 [rrs.taiwanratings.com.tw](http://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。