

评级方法

2021 年 11 月 5 日

征求意见：担保业

行业专用评级方法

中诚信亚太对拟定的担保行业评级方法进行征求意见

摘要

中国诚信（亚太）信用评级有限公司（“中诚信亚太”）拟建立担保行业评级方法，拟定的评级方法适用于全球金融担保公司，包括担保公司、再担保公司和其他具有类似特征的增信机构。

本次拟定的评级方法介绍了担保公司评级的关键决定因素，并详细解释了我们评估每个关键评级决定因素的方法。此外还包括对外部支持的可用性以及评级方法的假设和限制的讨论。

对评级的影响

中诚信亚太目前没有对符合本评级方法定义的担保公司进行评级，因此本评级方法的发布不会对任何存量评级造成影响。

如何提交意见

中诚信亚太诚邀各市场人士对本评级方法提出宝贵的书面意见，并于 2021 年 12 月 5 日或之前提交至征求意见网页或电邮至 info@ccxap.com。中诚信亚太将考虑及讨论所收到的意见，并发布正式的评级方法。

分析师联系人

张果 +852-2860 7119

董事总经理

guo_zhang@ccxap.com

胡辰雯 +852-2860 7120

评级总监

elle_hu@ccxap.com

客户服务

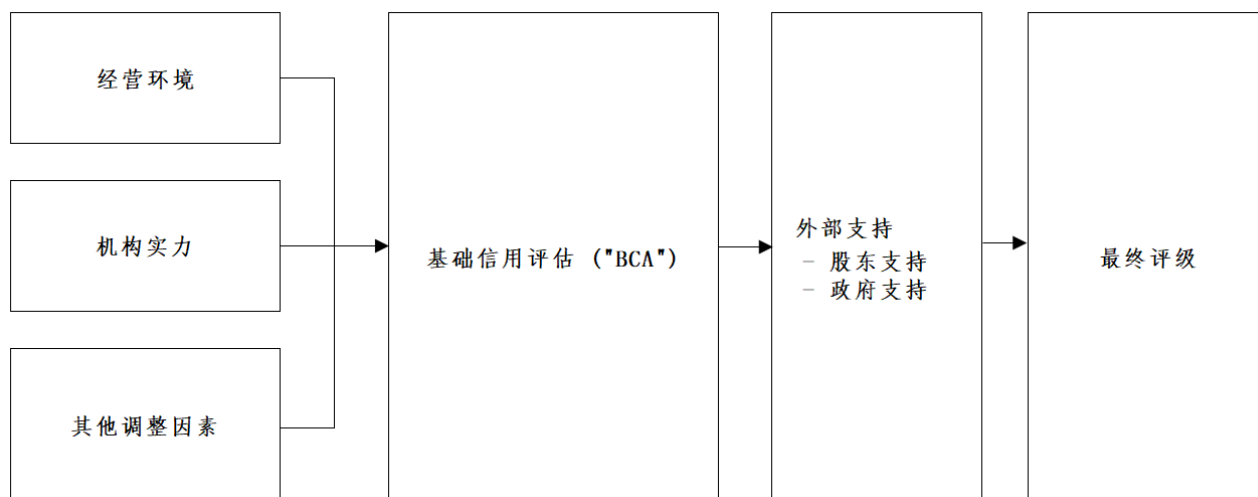
香港 +852-2860 7111

本文为 2021 年 11 月 5 日发布的 Request for Comment: Rating Methodology for Financial Guarantors 的翻译版本，如中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，请以英文版本为准。

评级方法概述

我们对金融担保公司的分析方法遵循对图表 1 所示四个关键因素的评估，包括对(1)经营环境、(2)机构实力、(3)其他调整因素和(4)外部支持。金融担保公司的基准信用评估（“BCA”）评级是结合其机构实力、经营环境以及其他调整因素。之后，我们会评估股东或政府的外部支持，以得出最终评级。

图表 1：中诚信亚太金融担保公司评级方法概览



然而，本评级方法是重要评级因素的概括性指引，但并非包括所有的评级考虑因素。因此，未必每一家企业的映射评级结果与其最终评级结果完全一致。

基础信用评估

基础信用评估（“BCA”）是判断一家金融担保公司在没有政府或母公司的支持下其倒闭的可能性，主要由三个部分组成：(1)经营环境、(2)机构实力和(3)其他调整因素。本节将详细讨论评级因素和子因素，包括它们的基本原理和衡量标准以及它们将如何影响评级判断。评估结果是结合我们前瞻性的预期和受评实体过往的情况。

1. 经营环境

金融担保公司的经营业绩会受到其经营环境的影响。我们将考虑当地的(1)经济实力、(2)法律和监管环境、(3)行业结构和(4)信用环境。

(1) 经济实力

金融担保公司经营所在地的经济实力对其业务前景和业绩产生重大影响。经济基础较强的国家对市场波动影响的抵御能力较强。我们考虑不同的经济指标，包括 GDP 规模、人均 GDP、产业多元化、GDP 增速和长期趋势等。在较强的基本面上营运，公司所需承担的商业风险将有所降低。反之，如果一家公司在疲弱的经济中运营，它可能有较高的运营波动。

(2) 法律与监管环境

法律和监管环境对金融担保公司的业务运营具重要影响。完善的法律机制和明确的监管环境有助地区的金融体系稳定，并能降低区内的商业营运风险。同时，完善的市场监管环境能促使金融担保公司建立有效的管理体系，避免他们承担过多的风险。审慎的监管环境具有以下特点：高度透明、独立监管、有效的监管实施和监督。

(3) 行业结构

行业发展和竞争格局对金融担保公司的长期业绩表现和信用具有重要意义。我们选取一些影响公司业绩的行业因素，如下：

市场规模。评估市场规模，如预期保费或行业总收入。从长远来看，市场规模是行业生存的关键决定因素。它有助于我们了解在合理的一次性风险条件内，行业可以承受风险敞口的大小。如果市场规模较小，从长远来看，将限制金融担保公司获得足够的利润以吸收突发事件造成的损失。此外，市场规模不足下，将无法承接更大规模的发行，限制了市场增长潜力。

市场稳定性。衡量市场规模的增长速度。快速增长的市场可能表明信贷的扩张过度，鉴于行业较高的尾部风险，这使金融担保公司在面对市场冲击时更加脆弱。然而，市场持续收缩，如新承保业务和保费率下降，往往会影响金融担保人的盈利能力。

准入门槛。低进入壁垒往往会加剧行业竞争。从长远来看，这可能会给金融担保公司带来更高的定价压力，并侵蚀公司的盈利能力。

政策支持。若行业获得良好的政策支持，我们可能会向上调整这个子因素得分。

(4) 信用环境

我们可能会对当地信用环境欠佳地区进行下调。高负债或信贷快速扩张可能导致信用质量问题。未偿债务相对于国民收入越高，可能表明借款人偿还债务的难度越大，从而增加了金融担保公司承担的风险。同时，私营部门信贷的快速增长可能表明经济或信贷活动的风险更大，而这往往在信用危机发生前出现。一般而言，我们使用国内信贷与私营部门/GDP 的比率和国内信贷与私营部门/GDP 的变化来评估一个经济体的信贷状况。

2. 机构实力

我们通过（1）业务状况、（2）盈利能力、（3）担保组合的质量和特征、以及（4）风险抵御能力来评估金融担保公司的机构实力。

(1) 业务状况

我们将以一系列因素来评估金融担保公司的业务运营实力。这包括市场地位、市场份额、声誉、获得新业务的能力、风险衡量能力和经营历史。与较弱的公司相比，具有强大市场地位和卓越品牌知名度的公司可能会吸引业务并具有更高的定价能力。我们还倾向对具有较高风险量度能力的公司上调评分，这将避免其在相同价格水平下承担了额外风险。此外，经历过整个经济周期的公司将比经营历史较短的公司评分更高。我们可能会下调经营历史不佳和品牌声誉较差的公司。

(2) 盈利能力

盈利能力是金融担保公司产生资本、吸收损失和从突发事件中恢复能力的关键指标。留存利润一般是其中的主要来源之一。一家拥有强大和稳定盈利能力的公司可以帮助它保持较高的留存资本和信誉。盈利能力薄弱或持续亏损的公司较难渡过尾部事件如 2008-09 年的金融危机，这些事件可能会在短期内显著侵蚀公司的资本和流动性。我们通过资本回报率(ROE)来衡量公司的盈利能力。这比率越高，公司的盈利能力则越好。另外，我们还考虑公司 ROE 的夏普比率，以衡量其盈利能力的稳定性。夏普比率的计算方法是公司的平均 ROE 除以过往五年 ROE 的标准差。即使对于盈利能力较高的公司，如果其盈利能力大幅波动，我们也可能会对该子因素得分进行负面调整。

(3) 担保组合的质量和特征

金融担保公司大部分的内在风险来自其担保组合。因此，其担保组合的质量和特征是我们对公司尾部风险判断的一个非常重要的因素。在市场持续低迷或发生严重信用事件时，质量较低的担保组合的代偿率可能会急剧上

升。一般而言，我们透过累计代偿率（累计担保代偿额/累计解除担保额）来评估公司历史的担保组合情况。此外，我们将根据以下因素调整该子因素得分，其中包括：

风险集中度。这评估单一客户、行业和地域风险集中度。如果金融担保公司拥有集中的担保组合，则尾部风险和业绩波动往往会更高。对于具有多元化且较低风险的担保组合的公司，我们有可能上调其评分。

产品复杂性。若该金融担保公司的担保产品的复杂性很高，例如结构性证券，我们有可能下调其评分。复杂产品将增加风险评估的不透明度及更高的模型风险，这将降低公司经营表现的可预测性和可持续性。

代偿率变化。代偿率快速的上升可能表明投资组合的质量显著恶化。它还可能表明其投资组合之间的高度相关性，这将可能进一步侵蚀公司的资本和盈利能力。

损失回收率。若赔付的损失回收率高的公司，我们可能会上调评分。因为强大的损失恢复能力，可以减少实际的损失金额。

(4) 风险抵御能力

由于金融担保公司承担大量的尾部风险。及时的资本充足和流动性对于公司持续经营和代偿能力非常重要。我们考虑包括在保责任余额拨备覆盖率、高流动性资产和所有者权益三个方面来考察金融担保公司抵御潜在风险的能力。

在保责任余额拨备覆盖。主要评核公司在保责任余额的拨备覆盖率。该比率越高，公司对其代偿的预期损失的覆盖能力就越高。

高流动性资产。高流动性资产是指可以随时出售或质押以换取现金的资产，如现金及现金等价物、交易性投资等，是支撑企业抵御不利条件的重要资源。我们考虑对持有较多高质量资产的公司给予更高的评价，例如持有高级政府债券或货币市场基金，这些资产可以轻松且无折扣地转换为现金。

所有者权益。所有者权益是衡量公司为业务扩张和吸收损失提供资金能力的有用指标。所有者权益基础越大，公司开拓新客户信心更大，并在执行其业务计划时更具灵活性。部分监管机构还要求公司保持足够的所有者权益才能持续运营。我们也可以通过股权结构调整子因素得分。

3. 其他调整因素

我们结合金融担保公司的经营环境和机构实力后，也考虑多项定性调整因素，以反映前面分析中未充分考虑的其他因素，例如公司治理、管理质量和融资能力。

(1) 公司治理

我们考虑公司治理、内部控制、管理质量、政策和程序、组织结构、所有者结构和关联交易。我们高度重视公司管理层和董事会的品质，以确保他们会优先考虑公司持份者的利益。这还包括公司治理的输出，例如所提供的运营和财务信息质量以及整体信息的透明度。在大多数情况下，我们可能会因公司治理不善而给公司下调评级，但很少会因公司治理良好而上调评级。

(2) 管理质量

我们通过金融担保公司的管理行为和发展战略来评估其管理质量。管理行为包括他们的风险偏好和控制。可以通过管理层在承保标准、投资策略、增长意愿方面的设置来评估。我们可能会因激进的风险态度而对公司进行评级，例如放宽信用评估政策，对财务业绩提供不合理的高激励，以及鼓励短期冒险行为。对于新的金融担保公司，我们可能会因管理质量记录不足而降低其评分。相反，即使不太可能，我们也可能通过有效的长期战略计划和保守的风险管理来提升公司的信用水平，若这可显著改善其信用状况。

(3) 融资能力

我们主要评估金融担保公司在合理的条件和成本下，获得不同资金的能力。我们明白公司的融资能力对维持资本市场信心的重要性。金融担保公司可能因重大突发事件的发生而面临资金压力，例如收购、大量赔付或执行新的增长计划。较容易获得新资金的能力将有利于公司的财务灵活性。我们将考虑公司在资本市场上的记录及从资本市场筹资的能力。

外部支持

外部支持方面，中诚信亚太评估公司受到的股东支持和政府支持的可能性，这有助于降低公司的违约风险。

股东支持

股东支持影响公司的未来发展和信用状况。股东实力方面，中诚信亚太主要考察股东的企业性质、竞争能力和财务状况；股东支持可能性方面，中诚信亚太重点考察企业在股东整个战略定位中的位置、在股东业务体系里面的地位、所有权关系和重要性等。

政府支持

政府支持指当公司面临严重的偿债压力时，政府可能提供支持以避免违约。我们主要考虑公司的资产对于政府的重要性、法律要求、政府的监督力度、过往的救助记录及政府的财实力等因素，以评估政府支持的可能性。

假设及局限性

中诚信亚太评级中的前瞻性预测都假设宏观经济环境与我们的预测相符，不会出现如自然灾害及战争等意外变化。

中诚信亚太假设主权评级与受评主体有着密切的关联，并且再融资能力是信用风险的主要驱动因素之一。评级方法针对债项的评级是假设受偿顺序是导致债项评级结果产生差异的重要因素。同时，我们假设评级时所使用的信息是真实、合法和不存在重大误导性陈述。

中诚信亚太评级中包含对受评主体未来表现的合理预测，而这些预测数据主要是通过我们的前瞻性模型从历史信息中得出的。一些情况下，预测可能以不能披露的保密信息为基础。并且，往往也会参考行业趋势、竞争对手的行为及其他因素。无论是何种情况，我们对未来的预测不可避免的存在不准确的风险。因此，多数情况评级模型指示的级别不一定与受评主体的最终级别吻合。评级模型亦会包含一些定性评估因素，尽管中诚信亚太在评级时会通过客观且谨慎的机制进行评估，但特定情况下不可避免地会存在主观判断成分。因此，评级中可能出现某一因素的权重与评级模型建议的权重存在偏离的情况，特别是在受评主体违约或即将面临违约时。

同时，评级依赖公开信息及受评主体和承销商提供的资料。尽管中诚信亚太会确保信息的完整性和真实性，但在某些特定情况下仍然可能因受评主体的提供资料的延迟而未能及时地反映受评主体的信用风险。

此外，评级结果最终由信用评级委员会讨论决定，而判定有赖于各专家委员的经验判断，各专家委员在做出自身的判定结论时往往都会考虑超出评级模型范围的更多因素。因此最终评级结果可能与评级模型指示的结果存在差异。

本文版权归中国诚信(亚太)信用评级有限公司（以下简称“中诚信亚太”）和/或其被许可人所有。

未经中诚信亚太事先书面许可，任何人不得对本刊物的任何内容进行复制、转售或传播。

信用评级是对受评主体和债项的信用品质所表达的前瞻性信用风险意见。中诚信亚太发布的信用评级是其对受评主体或债项当前和未来相对信用风险的意见，但不涉及其他风险，包括但不限于流动性风险、市场价格风险及利率风险。

中诚信亚太刊物中的信用评级级别、非信用评估及其他意见并非建议投资者购买、出售或持有任何证券，也不评估受评主体和债项的市场价值。中诚信亚太相信其所获取的信息是可靠的，但中诚信亚太并不对其从受评主体或第三方来源获取的信息进行审计，也不承担独立核实或验证的责任。

本刊物内的所有信息属中诚信亚太所有，中诚信亚太可在不事先通知的情况下更改信息。所有信息以“现状”和“现有”为基础提供，中诚信亚太相信信息是准确和可靠的，但不保证信息的准确性、充分性、完整性或及时性。

在法律允许的范围内，中诚信亚太及其董事、经理、雇员、代表和代理对任何人或任何实体均不承担以下任何责任 (i) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何直接或补偿性损失或损害，包括但不限于由中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理的疏忽、及其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而引起的；以及 (ii) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害，即使中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理被事前告知该等损失或损害的可能性。

中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址： 香港中环康乐广场 1 号
怡和大厦 19 楼 1904-1909 室

网站： www.ccxap.com

邮箱： info@ccxap.com

电话： +852-2860 7111

传真： +852-2868 0656