

評級方法

2021 年 11 月 5 日

征求意见：擔保業

行業專用評級方法

中誠信亞太對擬定的擔保行業評級方法進行征求意见

摘要

中國誠信（亞太）信用評級有限公司（“中誠信亞太”）擬建立擔保行業評級方法，擬定的評級方法適用於全球金融擔保公司，包括擔保公司、再擔保公司和其他具有類似特征的增信機構。

本次擬定的評級方法介紹了擔保公司評級的關鍵決定因素，並詳細解釋了我們評估每個關鍵評級決定因素的方法。此外還包括對外部支持的可用性以及評級方法的假設和限制的討論。

對評級的影響

中誠信亞太目前沒有對符合本評級方法定義的擔保公司進行評級，因此本評級方法的發布不會對任何存量評級造成影響。

如何提交意見

中誠信亞太誠邀各市場人士對本評級方法提出寶貴的書面意見，並於 2021 年 12 月 5 日或之前提交至征求意见網頁或電郵至 info@ccxap.com。中誠信亞太將考慮及討論所收到的意見，並發布正式的評級方法。

分析師連絡人

張果 +852-2860 7119

董事總經理

guo_zhang@ccxap.com

胡辰雯 +852-2860 7120

評級總監

elle_hu@ccxap.com

客戶服務

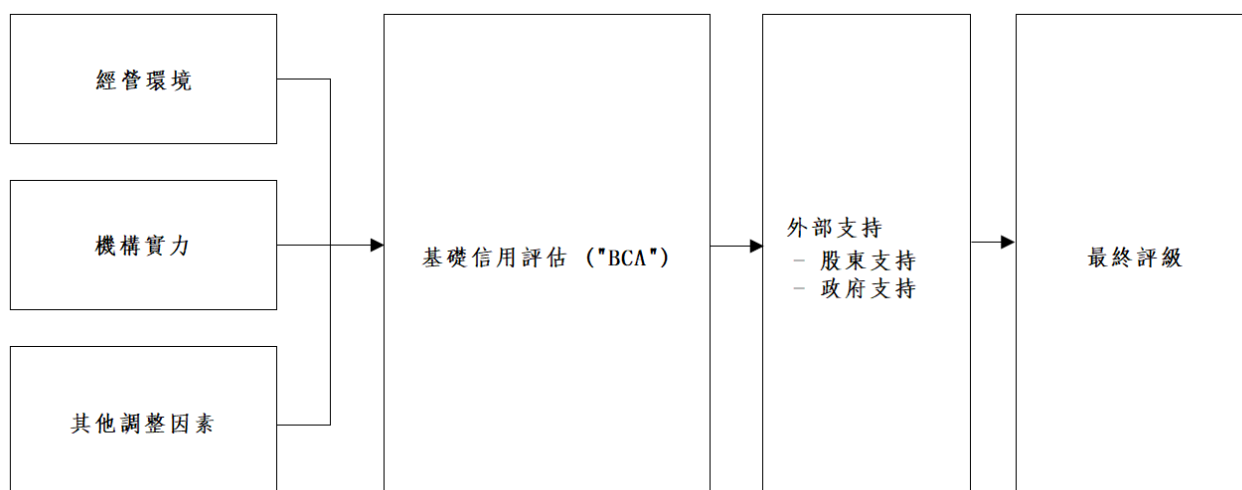
香港 +852-2860 7111

本文為 2021 年 11 月 5 日發布的 Request for Comment: Rating Methodology for Financial Guarantors 的翻譯版本，如中、英文兩個版本有任何抵觸或不相符之處，請以英文版本為準。

評級方法概述

我們對金融擔保公司的分析方法遵循對圖表 1 所示四個關鍵因素的評估，包括對(1)經營環境、(2)機構實力、(3)其他調整因素和(4)外部支持。金融擔保公司的基準信用評估（“BCA”）評級是結合其機構實力、經營環境以及其他調整因素。之後，我們會評估母公司或政府的外部支持，以得出最終評級。

圖表 1：中誠信亞太金融擔保公司評級方法概覽



然而，本評級方法是重要評級因素的概括性指引，但並非包括所有的評級考慮因素。因此，未必每一家企業的映射評級結果與其最終評級結果完全一致。

基礎信用評估

基礎信用評估（“BCA”）是判斷一家金融擔保公司在沒有政府或母公司的支持下其倒閉的可能性，主要由三個部分組成：(1)經營環境、(2)機構實力和(3)其他調整因素。本節將詳細討論評級因素和子因素，包括它們的基本原理和衡量標準以及它們將如何影響評級判斷。評估結果是結合我們前瞻性的預期和受評實體過往的情況。

1. 經營環境

金融擔保公司的經營業績會受到其經營環境的影響。我們將考慮當地的(1)經濟實力、(2)法律和監管環境、(3)行業結構和(4)信用環境。

(1) 經濟實力

金融擔保公司經營所在地的經濟實力對其業務前景和業績產生重大影響。經濟基礎較強的國家對市場波動影響的抵禦能力較強。我們考慮不同的經濟指標，包括 GDP 規模、人均 GDP、產業多元化、GDP 增速和長期趨勢等。在較強的基本面下營運，公司所需承擔的商業風險將有所降低。反之，如果一家公司在疲弱的經濟中營運，它可能有較高的運營波動。

(2) 法律與監管環境

法律和監管環境對金融擔保公司的業務運營具重要影響。完善的法律機制和明確的監管環境有助地區的金融體系穩定，並能降低區內的商業營運風險。同時，完善的市場監管環境能促使金融擔保公司建立有效的管理體系，避免他們承擔過多的風險。審慎的監管環境具有以下特點：高度透明、獨立監管、有效的監管實施和監督。

(3) 行業結構

行業發展和競爭格局對金融擔保公司的長期業績表現和信用具有重要意義。我們選取一些影響公司業績的行業因素，如下：

市場規模。評估市場規模，如預期保費或行業總收入。從長遠來看，市場規模是行業生存的關鍵決定因素。它有助於我們了解在合理的一次性風險條件內，行業可以承受風險敞口的大小。如果市場規模較小，從長遠來看，將限制金融擔保公司獲得足夠的利潤以吸收突發事件造成的損失。此外，市場規模不足下，將無法承接更大規模的發行，限制了市場增長潛力。

市場穩定性。衡量市場規模的增長速度。快速增長的市場可能表明信貸的擴張過度，鑒於行業較高的尾部風險，這使金融擔保公司在面對市場沖擊時更加脆弱。然而，市場持續收縮，如新承保業務和保費率下降，往往會影響金融擔保人的盈利能力。

准入門檻。低進入壁壘往往會加劇行業競爭。從長遠來看，這可能會給金融擔保公司帶來更高的定價壓力，並侵蝕公司的盈利能力。

政策支持。若行業獲得良好的政策支持，我們可能會向上調整這個子因素得分。

(4) 信用環境

我們可能會對當地信用環境欠佳地區進行下調。高負債或信貸快速擴張可能導致信用質量問題。未償債務相對於國民收入越高，可能表明借款人償還債務的難度越大，從而增加了金融擔保公司承擔的風險。同時，私營部門信貸的快速增長可能表明經濟或信貸活動的風險更大，而這往往在信用危機發生前出現。一般而言，我們使用國內信貸與私營部門/GDP 的比率和國內信貸與私營部門/GDP 的變化來評估一個經濟體的信貸狀況。

2. 機構實力

我們通過（1）業務狀況、（2）盈利能力、（3）擔保組合的質量和特征、以及（4）風險抵禦能力來評估金融擔保公司的機構實力。

(1) 業務狀況

我們將以一系列因素來評估金融擔保公司的業務運營實力。這包括市場地位、市場份額、聲譽、獲得新業務的能力、風險衡量能力和經營歷史。與較弱的公司相比，具有強大市場地位和卓越品牌知名度的公司可能會吸引業務並具有更高的定價能力。我們還傾向對具有較高風險量度能力的公司上調評分，這將避免其在相同價格水平下承擔了額外風險。此外，經歷過整個經濟周期的公司將比經營歷史較短的公司評分更高。我們可能會下調經營歷史不佳和品牌聲譽較差的公司。

(2) 盈利能力

盈利能力是金融擔保公司產生資本、吸收損失和從突發事件中恢復能力的關鍵指標。留存利潤一般是其中的主要來源之一。一家擁有強大和穩定盈利能力的公司可以幫助它保持較高的留存資本和信譽。盈利能力薄弱或持續虧損的公司較難渡過尾部事件如 2008-09 年的金融危機，這些事件可能會在短期內顯著侵蝕公司的資本和流動性。我們通過資本回報率(ROE)來衡量公司的盈利能力。這比率越高，公司的盈利能力則越好。另外，我們還考慮公司 ROE 的夏普比率，以衡量其盈利能力的穩定性。夏普比率的計算方法是公司的平均 ROE 除以過往五年 ROE 的標準差。即使對於盈利能力較高的公司，如果其盈利能力大幅波動，我們也可能會對該子因素得分進行負面調整。

(3) 擔保組合的品質和特徵

金融擔保公司大部分的內在風險來自其擔保組合。因此，其擔保組合的質量和特征是我們對公司尾部風險判斷的一個非常重要的因素。在市場持續低迷或發生嚴重信用事件時，質量較低的擔保組合的代價率可能會急劇上

升。一般而言，我們透過累計代償率（累計担保代償額/累計解除担保額）來評估公司歷史的擔保組合情況。此外，我們將根據以下因素調整該子因素得分，其中包括：

風險集中度。這評估單一客戶、行業和地域風險集中度。如果金融擔保公司擁有集中的擔保組合，則尾部風險和業績波動往往會更高。對於具有多元化且較低風險的擔保組合的公司，我們有可能上調其評分。

產品複雜性。若該金融擔保公司的擔保產品的複雜性很高，例如結構性證券，我們有可能下調其評分。複雜產品將增加風險評估的不透明度及更高的模型風險，這將降低公司經營表現的可預測性和可持續性。

代償率變化。代償率快速的上升可能表明投資組合的質量顯著惡化。它還可能表明其投資組合之間的高度相關性，這將可能進一步侵蝕公司的資本和盈利能力。

損失回收率。若賠付的損失回收率高的公司，我們可能會上調評分。因為強大的損失恢復能力，可以減少實際的損失金額。

(4) 風險抵禦能力

由於金融擔保公司承擔大量的尾部風險。及時的資本充足和流動性對於公司持續經營和代償能力非常重要。我們考慮包括在保責任餘額撥備覆蓋率、高流動性資產和所有者權益三個方面來考察金融擔保公司抵禦潛在風險的能力。

在保責任餘額撥備覆蓋。主要評核公司在保責任餘額的撥備覆蓋率。該比率越高，公司對其代償的預期損失的覆蓋能力就越高。

高流動性資產。高流動性資產是指可以隨時出售或質押以換取現金的資產，如現金及現金等價物、交易性投資等，是支撐企業抵禦不利條件的重要資源。我們考慮對持有較高品質資產的公司給予更高的評價，例如持有高評級政府債券或貨幣市場基金，這些資產可以輕鬆且無折扣地轉換為現金。

所有者權益。所有者權益是衡量公司為業務擴張和吸收損失提供資金的能力的有用指標。所有者權益基礎越大，公司開拓新客戶的信心更大，並在執行其業務計畫時更具靈活性。部分監管機構還要求公司保持足夠的所有者權益才能持續運營。我們也可以通過股權結構調整子因素得分。

3. 其他調整因素

我們結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

我們考慮公司治理、內部控制、管理品質、政策和程式、組織結構、所有者結構和關聯交易。我們高度重視公司管理層和董事會的品質，以確保他們會優先考慮公司持份者的利益。這還包括公司治理的輸出，例如所提供的運營和財務資訊品質以及整體資訊的透明度。在大多數情況下，我們可能會因公司治理不善而給公司下調評級，但很少會因公司治理良好而上調評級。

(2) 管理質量

我們通過金融擔保公司的管理行為和發展戰略來評估其管理質量。管理行為包括他們的風險偏好和控制。可以通過管理層在承保標準、投資策略、增長意願方面的設置來評估。我們可能會因激進的風險態度而對公司進行評級，例如放寬信用評估政策，對財務業績提供不合理的高激勵，以及鼓勵短期冒險行為。對於新的金融擔保公司，我們可能會因管理質量記錄不足而降低其評分。相反，即使不太可能，我們也可能通過有效的長期戰略計劃和保守的風險管理來提升公司的信用水平，若這可顯著改善其信用狀況。

(3) 融資能力

我們主要評估金融擔保公司在合理的條件和成本下，獲得不同資金的能力。我們明白公司的融資能力對維持資本市場信心的重要性。金融擔保公司可能因重大突發事件的發生而面臨資金壓力，例如收購、大量賠付或執行新的增長計畫。較容易獲得新資金的能力將有利於公司的財務靈活性。我們將考慮公司在資本市場上的記錄及從資本市場籌資的能力。

外部支持

外部支持方面，中誠信亞太評估公司受到的股東支持和政府支持的可能性，這有助降低公司的違約風險。

股東支持

股東支持影響公司的未來發展和信用狀況。股東實力方面，中誠信亞太主要考察股東的企業性質、競爭能力和財務狀況；股東支援可能性方面，中誠信亞太重點考察企業在股東整個戰略定位中的位置、在股東業務體系裡面的地位、所有權關係和重要性等。

政府支持

政府支持指當公司面臨嚴重的償債壓力時，政府可能提供支持以避免違約。我們主要考慮公司的資產對於政府的重要性、法律要求、政府的監督力度、過往的救助記錄及政府的財實力等因素，以評估政府支持的可能性。

假设及局限性

中誠信亞太評級中的前瞻性預測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。

中誠信亞太假设主权評級与受评主体有着密切的关联，并且再融資能力是信用风险的主要驱动因素之一。評級方法针对債項的評級是假设受偿顺序是导致債項評級结果产生差异的重要因素。同时，我们假设評級时所使用的信息是真实、合法和不存在重大误导性陈述。

中誠信亞太評級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，多数情况評級模型指示的级别不一定与受评主体的最终级别吻合。評級模型亦会包含一些定性评估因素，尽管中誠信亞太在評級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，評級中可能出现某一因素的权重与評級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，評級依赖公开信息及受评主体和承销商提供的资料。尽管中誠信亞太会确保信息的完整性和真实性，但在某些情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，評級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評級模型范围的更多因素。因此最终評級结果可能与評級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