

标普信用评级(中国) 一评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素

一、适用范围与概述

本方法论阐述了标普信用评级(中国)有限公司通常会如何分析评级调整因子可能对主体信用评级或债项评级产生的影响。本方法论还说明了我们会如何分析不同证券的偿付顺序,并评估其对评级可能产生的影响。因此在进行证券评级时,只要我们认为评级调整因子和证券偿付顺序会对评级造成影响,本方法论皆可适用。

本方法论列举了我们常用的评级调整因子,并且这些因子通常为外部因素。这些外部因素有可能会加强或削弱发行主体或债项的信用状况,从而影响最终评级。因此在决定最终的评级时,我们可能会基于这些外部因素对评级做出调整。

本方法论概述了我们分析外部因素时通常会采取的方法,包括我们会如何分析来自集团和政府的影响、交易对手风险及担保等外部因素,并且评估这些因素对信用观点或信用评级会产生的影响。

本方法论还概述了我们分析证券偿付顺序时通常会采取的方法,包括我们会如何分析证券的偿付顺序,并且评估偿付顺位对信用评级可能产生的影响。我们通常在评估以下债项或因素时会考虑偿付顺序:优先有抵押债券、潜在的回收率、次级债务、分级的资产证券化产品、混合证券、高级优先债务及优先无抵押债券等。

二、方法论

(一) 评级调整因子

下文概述了我们一般会如何分析评级调整因子的性质及其对信用状况(包括对个体信用状况、发行主体或债项评级)产生的影响。

1、集团影响

很多发行主体的组织架构比较复杂,并且可能与其母公司或子公司有着多层关联。这些组织关系对于发行主体或债项而言可能构成信用加分,也可能削弱其信用状况。我们通常从以下几个方面评估这些组织关系和股权结构对信用水平可能产生的影响:

- 相关母公司或子公司的信用状况;
- 预计可从母公司或其他子公司处获得的支持;
- 预计可能受到的负面影响,例如交叉违约或集团对发行主体提出财务要求等。

2、政府相关实体

我们会考虑企业是否会得到政府支持或受到政府干预。在评估政府因素对企业信用评级可能产生的影响时,我们通常会考虑企业的个体信用状况和相关政府的信用状况,并且对预期获得的支持或受到的干预做出评估。综合上述因素,我们可能会对企业的评级做出相应的调整。

3、交易对手风险敞口

交易对手风险敞口是评估证券化交易信用风险的重要考量因素之一，同时也可能适用于评估其他类型的证券。交易对手可能参与了交易中的一些环节，包括现金管理、银行账户、衍生品、流动性支持的提供等。如果对手方未能履行义务，即使基础资产表现良好，证券的信用还是可能受到负面影响。

在分析交易对手风险敞口会如何影响评级时，我们通常会考虑风险敞口的性质以及对对手的信用状况，再与基础资产的分析结果作对比，从而决定是上调或下调还是维持评级。

4、相关政府之间的影响

我们会考虑下级政府是否会受到上级政府的支持或干预，以及这些因素对评级可能产生的影响。我们通常会考虑受评主体的信用状况和上级政府的信用状况，并且对预期获得的支持或受到的干预做出评估。综合上述因素，我们可能会对最终评级做出相应的调整。

5、系统重要性

部分发行主体的持续经营对当地的服务体系、经济及就业等方面发挥着重要的作用，这些发行主体及其债项可能会因此得到支持。我们可能根据这些因素对个体信用状况或最终评级做出相应的调整。

6、违约追偿

如果发生违约，一些债项的余款可能得以部分或全数追偿。在适当的情况下，我们可能会分析回收率，并且对评级做出相应的调整。

7、担保

一些发行主体或债项可能会获得担保人为之提供的担保。我们通常会审核担保条款并考虑担保人的信用质量，从而决定是否需要调整评级。

（二）偿付顺序

下文概述了我们在分析证券偿付顺序及其对评级的或有影响时，一般会考虑的因素和遵循的原则。

1、主体信用评级

通常情况下，发行主体的信用评级与其发行的优先无抵押证券的评级基本一致。但在某些情形下，主体信用评级也可能不同于优先无抵押债券的评级。

2、次级债务

一些发行主体可能发行次级债务。按合同约定，其偿付顺序通常在其他债务，如有抵押债务之后。鉴于次级债务在发行主体资本结构中偿付顺位相对靠后，此类次级债务的评级可能与主体评级一致或低于主体评级。具体情况可取决于发行主体的信用特征和债项条款。

3. 分层（常见于资产证券化产品）

标普信评

S&P Global
China Ratings

资产证券化产品通常以基础资产所产生的现金流为支持，发行多个层级、不同评级（或无评级）的证券。通常情况下，不同层级的证券具有不同的偿付顺序和信用损失风险，并且不同程度的增信水平也会反映在其评级中。

顺位相对靠后的证券通常会在优先层级的证券受偿之后才获得偿付，因而该证券的评级可能会等于或低于优先层级证券的评级。

4、混合资本工具及其他权益类工具

一些发行主体会通过混合资本工具的形式发行债务。这类工具可能同时具备债务和股权的属性。在我们分析此类工具时，一般考虑以下两方面内容：

- 该混合资本工具相对偿付顺序及偿付的可能性（一般可以根据条款判断），包括考虑债转股等因素；
- 该混合资本工具或其他资本工具对优先偿付证券信用质量的影响，比如是否提供了额外的偿付保障。

三、其他事项

本方法论并不旨在全面囊括我们在分析时考虑的所有因素。在适当的情况下，我们可能在分析中采用其他文中未涉及的定量或定性的指标，以充分反映特定发行主体、债项或证券类型的信用状况。评级委员会也可能会针对一些特殊情况，在适当的时候对评级方法论的运用方式做出调整。