

评级定义

评级定义和评级等级

惠誉评级发布以不同等级符号表示的各类评级意见，其中以信用评级最为常见。此外，惠誉也发布评级、评分和其他与财务或运营状况相关的相对观点。例如，惠誉也为住房和商业房地产抵押贷款服务机构、资产管理公司和基金提供专业评级。无论何种情况，使用者均应参考相应的等级符号定义，以了解各类评估所覆盖的风险维度。

惠誉针对发行人授予的信用评级表达了对受评主体履行财务承诺（如支付利息、优先股股息、偿还本金、保险赔付或履行对手方义务）的相对能力的观点。授予发行人的证券和债务的信用评级可包括回收率预期（详见**信用评级等级的具体相关局限性**章节）。投资者可将信用评级作为指标，判断其根据投资条款收回欠款的可能性。惠誉的信用评级涵盖全球范围内的企业、主权金融、银行、保险和公共融资主体（包括超国家和地方主体）及其发行的证券或其他债务，以及由应收账款或其他金融资产支持的结构化融资证券。

随着信用评级的发展，“投资级”和“投机级”这两个术语已成为描述‘AAA’至‘BBB’类别（投资级）和‘BB’至‘D’类别（投机级）的简称。投资级和投机级是市场约定俗成的术语，并不代表对具体证券的任何投资建议或背书。划分为投资级表示信用风险相对而言在低至中等的水平，划分为投机级表示信用风险相对较高或者已经发生违约。

为方便投资者，惠誉也可能会在其网站上列出与其受评发行人相关的非由或尚未由其授评的债项。此类债项亦会以‘NR’标注。

信用评级以相对等级顺序表示风险大小，即以等级序列度量信用风险，而并不能预测发生违约或损失的具体频率。有关评级历史表现的信息，请参考惠誉的《评级迁移和违约》研究，其中详载了历史违约率及其意义。欧洲证券和市场管理局维护的中央资料库也保存了历史违约率记录。

惠誉的信用评级并不直接反映信用风险以外的任何风险。特别是，评级不考虑受评证券因利率、流动性和其他市场因素的变化而导致市值下跌的风险。然而，就受评债务的偿付义务而言，如果市场风险会影响发行人的承付能力，则其可能会被纳入评级考量。

尽管如此，评级并不反映会影响承付债务（例如指数挂钩债券）的规模或其他条件的市场风险。

在授予各项债务或金融工具评级的违约分析中，惠誉通常根据相关工具交易文件所载条款对不偿付或违约的可能性进行评估。在个别情况下，惠誉可能会考虑其他因素（即以高于或低于债务文件所示标准进行评级）。

主信用评级符号体系同样适用于非公开发行债项或某些票据发行计划的评级，或用于非公开评级。这种情况下，评级不对外公布，仅以评级信函的形式提供给发行人或其代理人。

主信用评级符号体系也可用于提供更窄范围的评级，如本息分离债券和本金偿付评级，或用于提供其他形式的观点，如信用意见或评级评估服务。信用意见是对基于主评级符号体系的特定子级或类别的观点，其不具备完整评级的一项或多项特征，或采用不同于完整评级的标准进行评估。信用意见以小写字母符号附加‘*’（如‘bbb+*’）或（类别）后缀表示意见状态。信用意见通常为时点评级，但如分析小组认为可获得充分信息，也可对其跟踪监测。评级评估服务是对基于主评级符号体系的特定子级或类别的观点，评估既有或潜在评级如何因给定的假设情况而发生变化。尽管信用意见和评级评估服务为时点性评级，不进行跟踪监测，但可能含有暗示信用状况变化方向的评级观察或评级展望。

内容	页数
评级定义和评级等级	1
信用评级和其他形式意见的使用和局限性	2
信用评级等级的具体相关局限性	3
其他形式意见的具体相关局限性（非信用等级评级）	5
评级展望和评级观察	6
评级行动	6
国际信用评级等级	10
主信用评级等级的其他应用	19
银行支持评级和生存力评级	19
保险公司财务实力评级	23
本地信用评级等级	25
国际非信用评级等级	28
本地非信用评级等级	33
非评级关联机构提供的意见	34

分析师

Peter Patrino
+1 312 368 3266
peter.patrino@fitchratings.com

Karsten Frankfurth
+49 69 768076 125
karsten.frankfurth@fitchratings.com

信用评级和其他形式意见的使用和局限性

惠誉授予的评级（包括评级观察和评级展望）是基于既定评级标准所提供的意见。

评级是惠誉的集体工作成果，任何个人或个人组成的团队均不对评级全权负责。评级并非事实陈述，因此不能用“准确”或“不准确”来描述。使用者应参考具体评级的定义，以了解该评级所覆盖的风险维度。

惠誉的观点具有前瞻性，包括了惠誉对未来表现的看法。在许多情况下，这些对未来表现的看法可能包括预测，而这些预测又可能(i)参考了不可对外披露的管理层预测结果，(ii)基于周期中某一阶段的趋势（行业周期或更广泛的经济周期），或(iii)基于历史表现。因此，虽然评级可能包含周期性考虑因素，并试图评估“最终/最后到期”时的还款可能性，但经济条件和对特定发行人预期的重大变化可能会导致评级发生调整。

信用评级并不直接反映信用风险以外的任何风险。信用评级不评估与受评工具信用风险无关的票息风险、货币风险、受评金融工具市场价格的恰当性或市场流动资金的充足性。惠誉在评估主体还本付息的能力时，其采用的评级标准涵盖所有相关风险。

评级是对风险的相对度量；因此，对主体和债务授予同一类别的评级可能无法充分反映风险程度的细微差异。尽管惠誉发布的违约历史记录可用于衡量违约时的评级，但信用评级仅就违约脆弱性的相对排序表达意见，并不暗示或传达违约的确切统计概率。这些都是对评级表现和稳定性的回顾性研究。未来的评级表现可能与历史观察结果存在重大差异。

主评级等级符号可指示“长期”或“短期”；若无说明，则可视为指示“长期”。对于长期评级，惠誉的评级分析考察的是长期评级期间，因此会同时考虑近期和长期的关键评级驱动因素。

评级基于惠誉已知及认为相关的所有信息，包括公开可得信息和/或发行人和其他各方提供给惠誉的非公开文件及信息。所有评级的发布和维护都需要有符合相关评级标准的充分信息，以据此就评级中表达的违约相对脆弱性形成意见。

惠誉在发布及维持评级时，依赖从发行人、承销商及惠誉认为可信的其他信息来源获取的事实信息。惠誉根据其评级标准，对其所依赖的事实信息进行合理调查，并从可用于给定证券或在给定司法辖区可用的独立来源获得对这些信息的合理验证。

惠誉进行事实调查的方式及其获得第三方验证的范围将视以下因素而不同：受评证券及其发行人的性质；受评证券发行和出售所在司法辖区及/或其发行人所在司法管辖区的要求和做法；相关公开信息的可得性和性质；发行人管理层及其顾问的可及性；既存第三方验证（如审计报告、议定程序函、估价报告、精算报告、工程报告、法律意见书和第三方提供的其他报告）的可得性；与特定证券相关的或发行人所在特定司法管辖区的独立且合格的第三方验证来源的可得性；以及其他各种因素。

惠誉评级的使用者应了解，无论是加强事实调查还是任何第三方验证，均无法确保惠誉进行评级时所依据的所有信息都是准确和完整的。最终应由发行人及其顾问负责确保向惠誉和市场提供的发行文件和其他报告所含信息的准确性。在发布评级时，惠誉须依靠专业人士提供服务，包括负责财务报表事宜的独立审计师以及负责法律和税务事宜的律师。此外，评级本质上具有前瞻性，体现了对未来事件的假设和预测——这些未来事件因其性质而不能作为事实予以证实。因此，尽管对当前事实进行了核实，评级可能受到在其发布或确认时没有预期到的未来事件或条件的影响。如发现任何此类信息包含虚假陈述或在其他方面具有误导性，则与该信息相关的评级可能并不恰当。向任何发行人或任何证券授予评级之举，不应视为对评级所依据信息或使用该等信息所获得结果的准确性、完整性或及时性的保证。

如果发行人/发起人在评级过程中并未参与提供信息，但惠誉信纳根据相关标准从公开信息和其他可得来源获得的与发行人/债务人或证券相关的信息满足“最低阈值”，则与所有发行人一样，未参与评级过程的发行人将有机会在评级和支持性研究发布之前对其作出评论。

对于任何承销、信贷、贷款、购买、战略或投资决策，惠誉概不负责。惠誉发布或维持评级，并非直接或间接向任何人推荐或建议购买、出售、作出或持有任何投资、贷款或证券，或任何投资、贷款、证券或任何主体采取任何投资策略。评级不评论市场价格的适当性，任何投资、贷款或证券对某一特定投资者的适用性（包括但不限于任何会计和/或监管处理方式），或任何投资、贷款或证券相关支付款项的免税性质或可课税性。惠誉并非任何一方的顾问，也不向任何一方提供任何财务建议或任何法律、审计、会计、估价、估值或精算服务。评级

不应被视为此类建议或服务的替代品。惠誉与任何发行人或其代理人、评级使用者或任何其他方均无任何信托关系。使用任何评级的风险完全由使用者自身承担。

评级可能会因信息变更、补充、准确性、不可用或不充分等原因，或因惠誉认为充分的任何原因而被上调、下调、确认、限定资格、列入评级观察、授予评级展望、修改或撤销。

对于美国、英国或任何其他相关证券法要求需征得惠誉同意方可将评级纳入证券发行文件的任何情况，惠誉均不予以同意。为避免疑义，如果某一司法辖区的法律或监管法规并未要求需征得惠誉同意方可将评级纳入发行文件，则惠誉不反对将其评级纳入该司法辖区内的所述发行文件中。惠誉亦指出，确定任何特定司法辖区内的法律和监管要求是发行人的责任。惠誉不同意在任何发行文件中纳入任何传达其评级行动的书面文件，除非适用法律或法规要求纳入，且经惠誉确认同意纳入。惠誉并未同意、也不会同意在按照美国、英国或任何其他相关证券法（包括但不限于 1933 年《美国证券法案》修订版第 7 节）提交的任何登记声明或其他备案资料中被指称为“专家”。惠誉并未适用证券法或其他监管指导、条例或建议（包括但不限于 1933 年《美国证券法案》修订版第 11 和第 12(a)(2) 节）所定义的“承销人”或“销售人”，亦不会承担与“承销人”或“销售人”相关的职责或任务。

信用评级等级的具体相关局限性

下文概述了信用评级等级的具体相关局限性。惠誉授予的评级清楚表达了对具体特定风险领域的意见。为方便读者，以下摘要列表概述了与特定类型评级或评级等级最相关的局限性。列表内容并非尽述，需要结合[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)以及[评级定义和评级等级](#)章节来阅读，以详细了解惠誉所作评级的局限性。

采用主信用评级等级、银行生存力评级和银行支持评级所授予评级的具体相关局限性

以下具体局限性涉及发行人违约评级等级、企业融资债务评级、公共融资债务评级、结构性融资交易评级、全球基础设施和项目融资交易评级、银行评级（生存力评级、支持评级、支持评级下限）、衍生品对手方评级和保险公司财务实力评级。

- 评级并不预测任何给定时期内发生违约或倒闭可能性的确切百分比。
- 评级不就任何发行人的证券或股票的市值或市值变动的可能性发表意见。
- 评级不就发行人证券或股票的流动性发表意见。
- 评级不就发行人（或结构化融资交易相关的债务）违约时债务可能遭受损失的严重程度发表意见，但以下情况除外：
 - 向企业融资、银行、非银行金融机构、保险和担保债券的发行人的单项债务授予评级。
 - 涉及美国公共融资债务的少数情况，即基于《破产法》第 9 章，得益于收益法定留置权的地方政府债务明确具备优异的最终回收前景；或若具有充分可见的潜在回收前景，依据《破产法》进行破产程序期间。
- 评级不就发行人作为信用交易对手的合适性发表意见。

除了惠誉针对发行人的违约相对脆弱性或在银行生存力评级中针对倒闭相对脆弱性发表的意见外，评级不就与发行人业务、营运或财务状况有关的任何质素发表意见。为避免疑义，并非所有违约均为评级所指之违约。一般而言，违约与应偿付给无关联外部投资者的负债相关。

除了惠誉针对发行人和/或各批受评债项或证券的违约相对脆弱性发表的意见外，评级不就与交易状况有关的任何质素发表意见。

评级并不预测在任何给定时期内获得重大支持可能性的确切百分比。

对于银行支持评级及支持评级下限而言，除了惠誉针对发行人获得外部重大支持的相对可能性发表的意见外，评级不就与发行人业务、营运或财务状况有关的任何质素发表意见。

评级不就任何证券是否适于投资或任何其他目的发表意见。

回收率评级的具体相关局限性

回收率评级等级的具体相关局限性包括：

- 评级不预测发生违约时的确切回收率百分比。
- 评级不就任何发行人的证券或股票的市值或市值变动的可能性发表意见。
- 评级不就发行人证券或股票的流动性发表意见。
- 除了惠誉针对受评债务违约时的相对损失严重程度发表的意见外，评级不就与发行人或交易状况有关的任何质素发表意见。
- 回收率评级尤其反映了对主体或交易的金融债权与潜在偿债来源之间底层关系的基础分析。此类来源和债权的规模受到惠誉分析范围之外的各种动态因素的影响，而这些因素将影响实际回收率。
- 除了在某些特定情况下对部分次级债券类别的广泛减让付款外，惠誉的回收率评级中并未考虑庭外和解。实际上，庭外和解受债权人构成和当地政治及经济要求的影响很大，而惠誉并不试图将这些因素纳入回收率评级的考虑范围。
- 债权人构成不属于回收率评级范畴。债权人在资本结构特定层级的集中度、资本结构中不同层级的债权共同所有权，甚至同属一个债权人类别的投资者的不同购入价格，均可对实际回收率百分比产生重大影响。
- 公司即将违约时其信息流通可能不稳定，这可能会降低惠誉对其回收率评级的可预见性。
- 企业估值在各信用类别回收率分配方面发挥着关键作用。回收率评级假设的现金流倍数或抵押率，由惠誉分析师对重组后现金流、可实现的退出乘数以及适当的抵押率的主观预测所驱动。所有这些参数在重组前和重组过程中都可能出现波动。
- 回收率受法律判决的影响很大。惠誉的回收率评级不考虑潜在的法律判决。

保险公司财务实力评级的具体相关局限性

以下局限性涉及各类保险公司财务实力评级（国际和本地评级以及长期和短期评级）。此外，亦请参阅[本地保险公司财务实力评级](#)的相关局限性。

- 评级并不预测任何给定时期内保单持有人债务违约可能性或预期损失的确切百分比。
- 评级不就保险公司的理赔服务质素发表意见。
- 评级不就所出售的各种保险产品的相对价值发表意见。
- 评级不就发行人证券或股票的流动性发表意见。
- 评级不就任何发行人的证券或股票的市值或市值变动的可能性发表意见。
- 评级不就发行人作为信用交易对手的合适性发表意见。
- 评级并不涵盖独立账户、单位连结产品或独立基金中的保单持有人债务，而保单持有人须为此承担投资或其他风险。然而，就该等债务向保单持有人提供的任何担保均包括在评级内。
- 除了惠誉针对发行人的违约相对脆弱性及违约发生时的相对回收率发表的意见外，评级不就发行人业务、营运或财务状况相关的任何质素发表意见。
- 预期回收率尤其反映了在偿付停止或中断的情况下，保险公司资产是否能为保单持有人债务提供充足资金的基础分析。此类偿债来源和债权的规模受到惠誉分析范围之外的各种动态因素的影响，而这些因素将影响实际回收率。

- 预期回收率不考虑从任何政府提供的担保或保单持有人保障基金中获得回收所产生的影响。预期回收率亦不考虑抵押或担保产生的影响，例如支持特定再保险债务的信用证或受托资产的影响。

本地评级的具体相关局限性

- 本地评级仅适用于部分国家/地区。
- 本地评级仅与同一国家的其他本地评级具有直接可比性。本地评级和国际评级之间有一定关联性，但两者之间无法进行精准转换。某项本地评级所指示的违约脆弱性将随时间变化。
- 本地评级违约研究的价值有限。由于本地评级的相对性质，某项本地评级并不拟用于表示经时间推移的违约风险固定值。因此，仅使用本地评级违约研究未必能准确反映评级与违约风险之间的历史关系。使用者在利用国际评级的历史违约经验及本地评级与国际评级对照表来推断本地评级的相对违约脆弱性时需谨慎。对于任何等级的评级而言，未来的情况未必会遵循过去的发展轨迹。

其他形式意见的具体相关局限性 (非信用等级评级)

货币市场基金评级、基金信用质量评级、基金市场风险敏感性评级、投资管理质量评级和服务机构评级均不属于信用评级。不适合将其与信用评级或信用评级的任何特定方面进行比较。

- 评级不是投资建议。
- 评级决定基于分析师可获得的公开和非公开相关信息。信息来源包括投资经理人、基金管理人和公共领域。这包括公开可得的基金相关信息，如经审计和未经审计（如中期）财务报表和监管机构备案资料。
- 评级不包括特定税收制度方面的考虑因素。
- 评级不预测基金在任何给定时期内的具体业绩水平或范围。
- 评级不预测特定投资结果或特定风险调整后的回报。
- 评级不就基金是否适于投资或任何其他目的发表意见。
- 除了针对货币市场基金通过限制信贷、市场和流动性风险来实现其投资目标或保全本金并提供流动性的能力发表的意见外，货币市场基金评级不就货币市场基金相关的任何质素发表意见。
- 除了针对基金基础资产的平均信用质量及其多样性发表的意见外，基金信用质量评级不就基金相关的任何质素发表意见。
- 除了针对基金总回报对利率、抵押贷款提前还款速度、利差、货币汇率以及少数其他市场条件假设变化的敏感性发表的意见外，基金市场风险敏感性评级不就任何质素发表意见。
- 评级不考虑事件风险，如金融市场价格或流动性的突发性重大意外变化、监管决定、诉讼、赎回、欺诈或其他不可预见的控制和治理缺失等事件风险。
- 服务机构评级：
 - 惠誉不会独立测试或验证服务系统的功能或互动性或用于任何特定目的合适性。
 - 如果服务机构将部分服务功能外包，惠誉不会对外包公司进行审查。

上述列表并非详尽无遗，仅作为摘要提供。读者应查阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)一节。

评级展望和评级观察

上文评级定义和评级等级、信用评级和其他形式意见的使用和局限性以及信用评级等级的具体相关局限性等章节中概述的局限性和原则也适用于评级展望和评级观察。

评级展望和评级观察不会同时出现。

评级展望指示评级在一至两年内可能的变化方向。评级展望反映出财务或其他趋势尚未达到或维持在可能导致评级行动的水平，但如果这种趋势持续下去，则可能会导致评级行动。正面评级展望表示评级等级呈上升趋势。反之，负面评级展望则表示评级等级呈下降趋势。正面或负面的评级展望并不意味着一定会发生评级调整，同样，展望稳定的评级也可能被上调或下调，而无需事先修改展望。少数情况下，基本趋势含有突出且互相矛盾的正面及负面因素时，评级展望可被描述为“发展中”。

目前，展望适用于下列领域的长期评级：企业融资领域的特定发行人评级（包括主权、产业、公用事业、金融机构和保险公司），以及美国公共融资领域的发行人评级和债项评级；基础设施和项目融资的债项评级；保险公司财务实力评级；特定本地发行人评级和/或债项评级；以及结构性融资交易和担保债券评级。评级展望不适用于短期评级。对于银行而言，银行生存力评级、银行支持评级及支持评级下限不授予评级展望。衍生品交易对手方评级亦不授予评级展望。

‘CCC’、‘CC’及‘C’类别的评级通常不附有评级展望，因为此类评级的波动非常大，展望的信息价值有限。已违约评级不附有评级展望。

评级观察表示发生评级调整的概率较高以及可能的调整方向。评级展望可表述为“正面”，代表评级可能会维持在当前水平或有可能被上调，或表述为“负面”，代表评级可能会维持在当前水平或有可能被下调，如果评级可能被上调、下调或确认，则表述为“发展中”。但即使评级未被列入评级观察，也可能被上调或下调。

评级观察通常由事件驱动，因此一般会在较短的时间内解除。驱动评级观察的事件可能是预期将会发生的，也可能是已经发生的，但这两种情况对评级的确切影响尚不明确。评级观察期通常用于收集更多信息和/或对信息进行进一步分析。除下述情况外，在评级被置于评级观察状态后，须每6个月对评级观察进行一次审查，并发布评级行动评论。

此外，在评级影响已明确、但仍取决于某一事件发展（如股东或监管机构批准）的情况下，可使用评级观察。评级观察期通常会延长至事件解决、或其结果可预见且具有较高确定性并足以作为解除评级观察的依据之时。在这些情况下，若先前已在评级行动评论中表示评级观察状态将在事件发生后解除，而在事件发生前相关评级并无重大变动，则可能不会在六个月期间内对评级观察进行审查。在任何情况下，受影响的评级（及评级观察）仍须接受年度审查。

评级行动

授予（新评级）*：

向先前未经评级的发行人或债项授予评级。

公布（发布）*：

在惠誉网站上首次公布评级，但不一定是首次授予评级。此项评级行动表示先前的非公开评级现予以公开发布。如果评级公布时恰逢评级调整，则惠誉将只公布调整后的评级。非公开评级期间的评级历史将不会公布。

确认*：

评级已经过审查且未发生评级调整。如附有评级展望，评级确认也可能包括对评级展望的确认或调整。

上调*：

评级等级被调升。

下调*：

评级等级被调降。

评审后不采取评级行动*：

评级已经过审查但不调整评级。惠誉将在其网站上公布此类评级行动，但不会发布评级行动评论。该评级行动仅适用于常规结构化融资和美国公共融资监督活动以及其他组别中的大规模受评主体/行业审查。此项评级行动不适用于评级或评级修饰因子（包括评级观察、评级展望或回收率评级）发生调整的情况。

到期*/全额清偿：

- “到期”以‘NR’表示。某一债项已到赎回期且评级覆盖终止时会采取此项评级行动。这表示之前受评的债项已清偿，但同一计划下的其他债项（已受评或未受评）可能尚未清偿。为方便投资者，惠誉也可能会在其网页上与相关发行人或交易有关的内容中，纳入与已评级发行人或交易相关但无评级或未经评级的债项。此类债项也将以‘NR’表示。
- “全额清偿”以‘PIF’表示。此项行动表示发行的债项已全额清偿。在担保债券中，只有当一项计划下的所有债项都清偿后才会使用 PIF。

预先再融资*：

惠誉对再融资托管进行评估后，将其授予特定长期美国公共融资债项。

撤销*：

评级已撤销，惠誉不再对相关债项或发行人授予评级。评级撤销可能出于以下一个或多个原因：

- 信息不正确或不充分。
- 受评主体破产、债务重组或违约。
- 受评主体重组（如受评主体被合并或收购，或不复存在）。
- 债务工具私有化。
- 担保人评级被撤销。
- 预期评级不再有转为最终评级的可能性。
- 评级标准或政策变更。
- 债券经预先再融资、获提前还款（未遵照时间表）或被取消。这包括发行人并无未偿债务及不再发行债务的情况。
- 评级不再被认为与惠誉的业务覆盖范围相关。
- 商业原因。
- 其他原因。

当公开评级被撤销时，惠誉将发布评级行动评论，详细说明当前评级、展望或观察状态（如适用），评级撤销声明以及撤销原因。

评级撤销不能用于阻止评级行动。因此，惠誉将尽最大努力确保撤销评级时的评级意见反映最新观点。若仍存在重大不确定因素（如针对成为收购标的的主体的评级）或若信息不足以对修改后意见形成支撑，则惠誉会尽可能在撤销声明中说明在维持评级覆盖情况下任何评级变动的可能方向及规模。

已撤销的评级以‘WD’符号表示。

列入评级标准观察名单：

适用的新标准或修订标准已公布但尚未应用于相关评级，或应用时可能导致评级调整，但其影响尚不明确，则该评级将被“列入评级标准观察名单”。

列入评级标准观察名单（UCO）不符合惠誉的最低年度信用审查要求。将评级列入评级标准观察名单代表评级将开始应用新标准或修订标准。将评级列入评级标准观察名单不会影响评级水平或其现有的展望或观察状态。在应用新标准或修订标准导致评级朝某一方向变化的可能性升高的情况下，评级观察可能比 UCO 更合适，以反映新标准或修订标准的影响。

UCO 状态将在新标准或修订标准应用后得到解除，而状态解除必须在新标准或修订标准公布之日起 6 个月内完成。

UCO 仅适用于非公开和公开的国际信用评级。不适用于本地评级、非信用评级、信用意见或评级评估服务。亦不适用于全额清偿、到期、撤销或未评级等评级状态。

移出评级标准观察名单：

如经进一步审查确定，在应用新标准或修订标准后评级不会改变，而且之前未发生其他评级行动来解除 UCO 状态，则将采取“移出评级标准观察名单”评级行动，以解除 UCO 状态。需在将评级列入评级标准观察名单之日起 6 个月内，通过采取确认、上调或下调等信用评级行动来解除 UCO 状态。在某些情况下，6 个月内不会对全部评级组合进行审查，但根据新标准或修订标准的变化，可以确定评级不会受到影响。在这些情况下，移出评级标准观察名单的评级行动应属适当。此行动不影响评级水平或现有的评级展望或观察状态。移出评级标准观察名单不符合惠誉的最低年度信用审查要求。

回收率评级修订：

对发行债项的回收率评级作出调整。

评级修饰因子行动

修饰因子应用于评级展望和评级观察。

展望修订：

展望修订（如评级展望由“正面”改为“稳定”）用以指示评级趋势的变化。在结构化融资交易中，可独立采取展望修订行动，而无需对相关评级进行全面审查。

当发现一系列的潜在事件风险，而每项风险并不足以单独触发评级观察，但叠加起来却能指示在未来一至两年内发生评级变动的可能性较高，则亦会作出展望修订。

如果已确定某特定事件可能导致评级变化，但该事件的条件和影响在很大程度上并不明确，且在一到两年内存在较高的执行风险，则也适于作出展望修订。

列入评级观察名单*：

债项或发行人被置于评级观察状态。

维持评级观察*：

债项或发行人已经审查，并继续维持在评级观察状态。

评级观察修订*：

评级观察状态已更改。

支持下限评级修订：

仅适用于与金融机构相关支持评级，该评级仅可通过此项行动进行修订。

审查中：

适用于评级正在经历与基础信用质量变化无关的等级变化。最终评级行动将是“修订评级”。

*必须在规定的周期内记录每项评级的评级行动，才能被视为符合惠誉关于评级时限的政策。并非所有评级或数据行动或评级修饰因子的变动均符合这一要求。符合此要求的行动会在其定义中以*号表示。

数据行动

数据行动指的是对发行人或债项单独采取的表示评级授予或调整的行动，但并不表示主体或债项的信用质量有任何改变。

增强修订：

已新增或移除了影响评级意见的某种形式的信用支持。

发行人违约评级修订：

发行人的长期或短期评级已转为发行人违约评级。在评级变动不代表评级上调或下调的情况下，将作出此项行动。

评级修订：

调整评级的原因与信用质量无关，例如为反映新评级等级的引入而调整评级。此项行动也用于纯粹由本地评级对应表的重新校准而导致的本地评级调整。

历史行动

在评级流程的发展过程中，惠誉采用了一些旨在实现单一目的的行动。这些行动仍留存在评级历史记录中，但预计不会再度使用。

调整：

调整银行支持评级，以反映新的评级标准。最后一次使用时间是 2005 年。

数据库添加：

初次在惠誉数据库中列入评级，但不一定是首次评级。

不良回收率评级修订：

债项的“不良回收率评级”发生调整，且独立于长期或短期评级。“不良回收率评级”这一术语仅存在于评级历史记录中。该术语自 2009 年起被“回收率评级”取代。结构化融资交易的回收率评级已于 2011 年 11 月撤销。

银行个体评级：

银行个体评级按 A 到 F 的等级顺序授予。这些评级试图评估如果一家银行完全独立且不能依赖外部支持时可能获得怎样的评级。目前采用的是银行生存力评级。

损失严重程度评级修订：

债项损失严重程度评级发生调整，且独立于其长期或短期评级。

回收率评级修订：

企业融资债项的回收率评级发生调整，且独立于其长期或短期评级。对于结构化融资债项，不再授予或修订回收率评级。

MMF 修订：

评级已修订，添加 MMF 后缀以表示货币市场基金。该行动于 2010 年 1 月完成。

修订展望：

企业融资或美国公共融资评级的展望状态变更，反映了对基础评级的全面审查。相当于“展望修订”，后者为此类评级行动目前使用的术语。

撤销 - 预先再融资：

表示在不要求惠誉根据再融资托管重新对债项进行评级的情况下，预先再融资的债项不再附有基础评级。

评级确定：

应受评主体或其代表的请求，对评级进行了审查，以确定对某一主体、其债项或某一交易的特定条款或其他规定或条件拟作出的有限变更不会对评级产生影响。评级确定不构成评级行动。是否提供评级确定由惠誉自行决定，结果可通过评级确定函和/或非评级行动评论进行传达。

国际信用评级等级

主信用评级等级（以‘AAA’至‘D’和‘F1’至‘D’的符号标示）用于表示债务和财务实力评级。本页针对企业融资、公共融资、结构化融资以及基础设施和项目融资债务市场中的发行人和债务，阐明这些信用评级等级的使用。

惠誉可能会在评级类别内使用修饰因子。可为评级附加修饰因子‘+’或‘-’，以表示主要评级类别中的相对状态。

例如，评级类别‘AA’有三个子级特定的评级水平（‘AA+’；‘AA’；‘AA-’；各为一个评级级别）。‘AAA’类别评级和‘CCC’类别以下的评级不附加此类后缀。对于‘F1’的短期评级类别，可以附加‘+’。可为生存力评级附加修饰因子‘+’或‘-’，以表示‘aa’到‘ccc’类别中的相对状态。对于衍生品交易对手评级，‘AA(dcr)’至‘CCC(dcr)’类别的评级可附加‘+’或‘-’修饰因子。

国际信用评级与外币或本币承诺相关，在这两种情况下，均采用适于全球的等级符号来评估履行承诺的能力。因此，外币和本币国际评级都是具有国际可比性的评估。

本币国际评级衡量以发行人所在司法管辖区货币偿还债项的可能性，因此不考虑本币无法兑换成外币或无法在主权司法管辖区之间进行转移的风险（转移及可兑换性[T&C]风险）。

如果发行债项的原始条款和条件允许外币投资者按偿还时的现行汇率以等值本币偿还债务，则会授予本币国际评级。

外币评级在考虑到转移及可兑换性风险后，还会额外考虑发行人或票据的状况。通常采用国家上限来表示不同国家的此类风险，并以其作为特定国家中大多数（非全部）发行人的外币评级的上限。

除转移及可兑换性风险外，如果认为存在本币债务相对于外币债务的选择性违约风险（或反之亦然），则发行人的本币和外币评级之间也可能存在评级差异。

如果债项以本币或本币等值计价，但需要以外币按偿还时的现行汇率偿还本金和/或利息，则会授予外币评级。

如果相关评级行动评论中没有明确描述评级为本币或外币，读者应假设该评级为外币评级（即该评级适用于债务可兑换的所有货币）。

发行人违约评级

若干行业的受评主体，包括金融及非金融企业、主权、保险公司及公共融资中的某些行业，一般会被授予发行人违约评级。全球基础设施、项目融资和公共融资领域的某些主体或企业也会被授予发行人违约评级。发行人违约评级就主体在履行财务义务方面的违约（包括以不良债务交换的方式）相对脆弱性发表意见。发行人违约评级反映的违约风险门槛通常是财务义务方面的违约风险门槛，不偿付最能反映相关主体经营失败且未得补救的情况。因此，发行人违约评级还反映发行人受破产、行政接管或类似情况影响的相对脆弱性。

总体而言，发行人违约评级根据惠誉对发行人的违约相对脆弱性的看法，以等级序列对发行人进行排序，而非预测违约可能性的确切百分比。

AAA：信用质量最高。

‘AAA’评级表示违约风险预期最低，只有在主体财务承诺偿付能力极强的情况下才会授予，且该偿债能力几乎不可能受到可预见事件的不利影响。

AA：信用质量很高。

‘AA’评级表示违约风险预期很低，反映了主体具有很强的财务承诺偿付能力，且该偿债能力在很大程度上不会受到可预见事件的不利影响。

A：信用质量较高。

‘A’评级表示违约风险预期较低，反映了主体具有较强的财务承诺偿付能力。然而，与评级更高的主体相比，这类主体的偿债能力更易受到不利的商业或经济环境的影响。

BBB：信用质量良好。

‘BBB’评级表示目前的违约风险预期较低，反映了主体具有较充足的财务承诺偿付能力，但不利的商业或经济环境较有可能削弱其偿债能力。

BB：投机。

‘BB’评级表示违约风险较高，特别是在商业或经济环境发生不利变化的情况下；但仍具备业务或财务灵活性，可为财务承诺的偿付提供支持。

B：高度投机。

‘B’评级表示违约风险较高，但仍然存在一定的缓冲空间。目前仍能履行财务承诺；但继续支付的能力容易受到商业和经济环境恶化的影响。

CCC：信用风险很高。

真实存在发生违约的可能性。

CC：信用风险非常高。

很有可能发生某种类型的违约。

C：即将违约。

违约或类似违约事项已发生，或发行人经营活动已停止，或对于关闭的融资工具而言偿付能力不可逆转地受到损害。发行人被授予‘C’类评级的指示性条件包括：

- 发行人在未偿付重大财务债务后进入宽限期或补救期。
- 发行人在发生重大财务债务偿付违约后，已订立临时协商豁免或暂停偿债协议。
- 发行人或其代理人正式宣布进行不良债务交换；
- 偿付能力受损不可逆转，预计其在交易期间将无法全额清偿利息和/或本金，融资工具已关闭，但不存在即将发生偿付违约的情况。

RD：限制性违约。

‘RD’评级表示惠誉认为发行人发生过以下情况：

- 债券、贷款或其他重大财务债务已发生未补救的偿付违约或不良债务交换，
- 但尚未进入破产申请、行政、接管、清算或其他正式清盘程序，且
- 尚未停止经营。这将包括：

- 对特定类别或货币债务的选择性偿付违约；
- 在银行贷款、资本市场证券或其他重大债务出现偿付违约后，任何适用的宽限期、补救期或违约暂缓期到期之前均未成功进行补救；
- 在一项或多项重大债务发生支付违约后，多个豁免或暂缓期逐一或同时延长；对一项或多项重大债务按顺序执行不良债务交换。

D: 违约。

‘D’评级表示惠誉认为发行人已进入破产申请、行政、接管、清算或其他正式清盘程序，或已停止经营。

惠誉并不会前瞻性地授予主体或其债务“违约”的评级；因此，包含递延功能或宽限期的票据在递延或宽限期到期之前不偿付一般不会被视作违约，除非违约是由破产或其他类似情况或由不良债务交换导致。

在所有情况下，违约评级的授予反映了惠誉对与其评级范围内的其他评级一致的、最合适的评级类别的意见，并可能与发行人的财务义务条款或当地商业惯例中的违约定义不同。

国家上限

国家上限使用长期发行人主信用评级等级的符号表示，并与惠誉按发行人违约评级等级进行评级的主权管辖区相关。它们反映了惠誉对主权当局实施的资本和外汇管制风险的判断，此类管制可能阻止或严重阻碍私营部门将本币兑换成外币并转移给非居民债权人的能力——转移及可兑换性风险。国家上限不是评级，而是对特定国家大多数（但不是全部）发行人的外币发行人评级上限的表述。鉴于主权信用和转移及可兑换性风险之间的密切相关性，当国家上限高于主权外币评级时，其波动程度可能比通常预期的要大。

局限性

有关局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)，以及[采用主信用评级等级、银行生存力评级和银行支持评级所授予评级的具体相关局限性](#)。

企业融资债务

对企业发行人各项证券或债务的评级反映的是以顺序等级表示的对违约的相对脆弱性。此外，对于企业融资中的财务负债，评级评估还衡量其在违约情况下的回收率。这尤其适用于有担保债券的评级，其同时包括对违约概率以及对债务工具违约时回收率的指示。相反，对债务人持有资产（DIP）债务的评级则反映了对全额偿还的预期。

发行人评级等级和债务评级等级之间的关系假定了一般历史平均回收率。可根据各债务的相对排序、相对违约脆弱性或明确的回收率评级授予评级，评级可高于、低于或等同于其发行主体的发行人评级或发行人违约评级。

因此，除了 DIP 债务评级不基于发行人违约评级评估外，主体（例如企业）各项债务的评级均可高于、低于或等同于其主体的发行人评级或发行人违约评级。对于较低等级的评级，惠誉在多数情况下会公布明确的回收率评级，作为发行人评级和债项评级的补充。**AAA: 信用质量最高。**

‘AAA’评级表示信用风险预期最低，只有在主体财务承诺偿付能力极强的情况下才会授予，且该偿债能力几乎不可能受到可预见事件的不利影响。

AA: 信用质量很高。

‘AA’评级表示信用风险预期很低，反映了主体具有很强的财务承诺偿付能力，且该偿债能力在很大程度上不会受到可预见事件的不利影响。

A: 信用质量较高。

‘A’评级表示信用风险预期较低，反映了主体具有较强的财务承诺偿付能力。然而，与评级更高的主体相比，这类主体的偿债能力可能更易受到不利的商业或经济环境的影响。

BBB：信用质量良好。

‘BBB’评级表示目前的信用风险预期较低，反映了主体具有较充足的财务承诺偿付能力，但不利的商业或经济环境较有可能削弱其偿债能力。

BB：投机。

‘BB’评级表示信用风险较高，特别是在商业或经济环境发生不利变化的情况下；但仍有业务或财务灵活性，可为财务承诺的偿付提供支持。

B：高度投机。

‘B’评级表示存在重大信用风险。

CCC：信用风险很高。

‘CCC’评级表示存在很高的信用风险。

CC：信用风险非常高。

‘CC’评级表示存在非常高的信用风险。

C：信用风险极高。

‘C’评级表示信用风险极高。

企业融资债务的评级与发行人违约评级相关联（对银行而言，有时与生存力评级相关联），关联性包括：i)回收预期，例如，低投机级发行人经常被授予的回收率评级，以及

- 就银行而言，则是评估不履行风险相对于发行人违约评级或生存力评级（例如特定混合型证券）所涵盖的风险。

有关回收率评级的详情，请参阅[回收率评级](#)章节。就履约债务而言，债务评级代表违约风险，并考虑到发生违约时预期回收率对信用风险的影响。

如果债务评级高于发行人评级，则表明在发生违约时的回收预期高于平均水平。若债务评级低于发行人评级，则表示一旦发生违约，预期回收率较低。

‘CCC’、‘CC’及‘C’等类别的评级也可能与违约的债务或发行人有关。在此情况下，评级并不对违约风险发表意见，而仅反映预期回收率。

下表总结了企业融资领域低投机级债务评级的可能解释，并按履约债务和不良债务或发行人进行区分。下表不适用于DIP债项评级。发行人违约评级和回收率评级相结合的工具评级

长期发行人违约评级

	不良和违约债券发行人							
	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C/RD/D
RR1	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC
RR2	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-
RR3	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC
RR4	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C
RR5	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	C
RR6	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	C	C

注：假设相对于发行人违约评级而言，工具评级的不偿付风险没有增加。

对于非金融企业发行人的债务，如果有超过一个工具的回收率评级为 RR6，则该类别中合同/结构特征相对较弱的工具的评级可比上表所建议的低一个子级。例如，如果一个非金融企业发行人的发行人违约评级为'B+'，同时有两项或多项债务的回收率评级为'RR6'，而这些债务在合同/结构特征方面有所不同，则较弱的工具可被评为'CCC+'级。只有在发行人违约评级为'CCC'及以上的情况下才会做出这种区分。

企业融资违约债务通常不被授予'RD'或'D'评级，而是根据其回收前景和其他相关特征，授予其'CCC'至'C'类别的评级。这种方法能更好地将整体预期损失相当但对违约和损失的脆弱性各不相同的债务进行比较。

局限性

有关局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)，以及[采用主信用评级等级、银行生存力评级和银行支持评级所授予评级的具体相关局限性](#)。

回收率评级

回收率评级针对选定的个别证券和债务授予，最常见的是发行人违约评级处于投机级类别的企业融资发行人的个别债务。

影响证券回收率的因素包括：抵押资产，与资本结构中其它债务工具相比的优先顺序（如相关），企业或基础抵押资产在压力下的预期价值。

回收率评级等级的依据是，在违约得到补救、破产重组或债务人或其相关抵押品清算或终止后债务的预期相对回收特征。

回收率评级是一个序数等级，并不试图精确预测某一特定的收回水平。作为形成评级评估的指导原则，惠誉在其以历史平均值及分析性判断为基础的评级方法中，采取广泛理论性的回收率范围，但特定证券的实际回收率可能会与历史平均值有所不同。

RR1: 违约情况下的回收前景极好

'RR1'评级的证券与当前本金和相关利息历史回收率为 91%-100%的证券特征一致。

RR2: 违约情况下的回收前景优异

'RR2'评级的证券与当前本金和相关利息历史回收率为 71%-90%的证券特征一致。

RR3: 违约情况下的回收前景良好

'RR3'评级的证券与当前本金和相关利息历史回收率为 51%-70%的证券特征一致。

RR4: 违约情况下的回收前景一般

'RR4'评级的证券与当前本金和相关利息历史回收率为 31%-50%的证券特征一致。

RR5: 违约的情况下的回收前景低于平均水平

'RR5'评级的证券与当前本金和相关利息历史回收率为 11%-30%的证券特征一致。

RR6: 违约情况下的回收前景不佳

'RR6'评级的证券与当前本金和相关利息历史回收率为 0%-10%的证券特征一致。

局限性

关于局限性，请参见[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)以及[回收率评级的具体相关局限性](#)。

公共融资和全球基础设施债务

对公共融资债务以及基础设施和项目融资债务的长期评级，包括主权财务义务，都会考虑到这些债务对违约的相对脆弱性。此类评级针对交易中的单项证券、票据或发债批次授予。在某些情况下，回收方面的考虑因素会对基础设施和项目融资的债务评级产生影响。对于涉及美国公共融资债务的少数情况，即基于《破产法》第9章，得益于收益法定留置权的地方政府债务明确具备优异的最终回收前景，惠誉会将其反映在证券评级中，授予子级略高于发行人违约评级的评级。若具有充分可见的潜在回收前景，回收预期也可反映在依据《破产法》进行破产程序期间的美国证券评级中。

AAA：信用质量最高。

'AAA'评级表示违约风险预期最低，只有在主体财务承诺偿付能力极强的情况下才会授予，且该偿债能力几乎不可能受到可预见事件的不利影响。

AA：信用质量很高。

'AA'评级表示违约风险预期很低，反映了主体具有很强的财务承诺偿付能力，且该偿债能力在很大程度上不会受到可预见事件的不利影响。

A：信用质量较高。

'A'评级表示违约风险预期较低，反映了主体具有较强的财务承诺偿付能力。然而，与评级更高的主体相比，这类主体的偿债能力更易受到不利的商业或经济环境的影响。

BBB：信用质量良好。

'BBB'评级表示目前的违约风险预期较低，反映了主体具有较充足的财务承诺偿付能力，但不利的商业或经济环境较有可能削弱其偿债能力。

BB：投机。

'BB'评级表示有一定的违约风险，特别是在商业或经济环境发生不利变化的情况下。

B：高度投机。

'B'评级表示违约风险较高，但仍然存在一定的缓冲空间。目前仍能够履行财务承诺；但继续支付的能力容易受到商业和经济环境恶化的影响。

CCC：信用风险很高。

真实存在发生违约的可能性。

CC：信用风险非常高。

很有可能发生某种类型的违约。

C：信用风险极高。

即将发生或不可避免地将发生违约。

D：违约。

表示已经发生违约。违约通常定义为以下情况之一：

- 未能按照受评债务的合同条款偿付本金和/或利息；
- 实际可以确定将发生债务偿付违约，发行人/债务人申请破产、被行政管理、接管、清算或以其他方式清盘或停止经营；或
- 发生不良债务交换，即向债权人提供与现有债务相比结构或经济条件较差的证券，以避免可能的违约。

注：

美国公共融资债务可以进行预先再融资，即把足以满足相应偿债需求的资金存入托管账户。当根据托管资金及其结构要素对债务进行评级时，评级会带有“pre”后缀（如‘AAApre’、‘AA+pre’）。

局限性

有关局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)，以及[采用主信用评级等级、银行生存力评级和银行支持评级所授予评级的具体相关局限性](#)。

结构化融资

对结构化融资债务的长期评级考虑了债务对违约的相对脆弱性。此类评级通常授予交易中的单项证券或批次，而非授予发行人。

AAA：信用质量最高。

‘AAA’评级表示违约风险预期最低，只有在主体财务承诺偿付能力极强的情况下才会授予，且该偿债能力几乎不可能受到可预见事件的不利影响。

AA：信用质量很高。

‘AA’评级表示违约风险预期很低，反映了主体具有很强的财务承诺偿付能力，且该偿债能力在很大程度上不会受到可预见事件的不利影响。

A：信用质量较高。

‘A’评级表示违约风险预期较低，反映了主体具有较强的财务承诺偿付能力。然而，与评级更高的主体相比，这类主体的偿债能力更易受到不利的商业或经济环境的影响。

BBB：信用质量良好。

‘BBB’评级表示目前的违约风险预期较低，反映了主体具有较充足的财务承诺偿付能力，但不利的商业或经济环境较有可能削弱其偿债能力。

BB：投机。

‘BB’评级表示有一定的违约风险，特别是在商业或经济环境发生不利变化的情况下。

B：高度投机。

‘B’评级表示违约风险较高，但仍然存在一定的缓冲空间。目前仍能够履行财务承诺；但继续支付的能力容易受到商业和经济环境恶化的影响。

CCC：信用风险很高。

真实存在发生违约的可能性。

CC：信用风险非常高。

很有可能发生某种类型的违约。

C：信用风险极高。

即将发生或不可避免地将发生违约。

D：违约。

表示已经发生违约。违约通常定义为以下情况之一：

- 未能按照受评债务的合同条款偿付本金和/或利息；
- 发行人/债务人申请破产、被行政管理、接管、清算或以其他方式清盘或停止经营；或

- 发生不良债务交换，即向债权人提供与现有债务相比结构或经济条件较差的证券，以避免可能的违约。

结构化融资违约

即刻违约，归入‘C’类，通常是指发行人已暗示将发生付款违约，而且几乎不可避免。例如，这可能是指发行人未能按计划进行支付，但（通常）有一段宽限期，可在这段宽限期内补救偿付违约。另一种情况是，发行人已正式宣布进行不良债务交换，但交换日期仍在不久的将来几天或几周内。

此外，在结构化融资交易中，如果分析显示某项工具已出现不可逆转的减值，以致预计在交易期间无法按照债务文件的条款全额支付利息和/或本金，但根据文件条款并不会立即发生偿付违约，则该债务通常会被评为‘C’类。

结构化融资减记

若某一工具出现非自愿的、惠誉认为不可逆转的本金减记（即通过摊销以外的方式减记，并导致投资者损失），则将授予该工具‘D’的信用评级。如果惠誉认为减记可能是暂时性的（如果将来业绩改善，损失部分的账面价值会提高），则通常会授予‘C’的信用评级。如果减记后来被逆转，则信用评级将被调升至该工具的适当水平。如果减记后来被认为是不可逆转的，则信用评级将被调降至‘D’。

注：

就结构化融资而言，虽然评级并不反映受评负债违约时的损失严重程度，但基础资产的损失严重程度假设通常会被纳入分析。损失严重程度假设用于推导可用于偿还受评负债的资产池现金流。

后缀‘sf’表示发行的债项属于结构化融资交易。

增强型设备信托凭证（EETC）是企业结构化混合债务证券，航空公司通常用其为飞机设备融资。由于这些债券的混合特征，惠誉的评级方法结合了结构化融资和企业评级方法的元素。虽然 EETC 作为资产支持证券进行评级，但与其他结构化融资评级不同，EETC 评级涉及衡量违约情况下的回收情况，类似于上述企业融资债务评级。

索赔概率评级

索赔概率评级不就偿债违约的可能性表达意见，而是反映了无资金担保的信用违约互换（CDS）项下信用保障买方提出索赔的可能性。索赔概率分析涉及对与特定评级水平相关的压力损失预期的评估，从而可以基于 CDS 的损失保障起赔点就 CDS 给出评级意见。

索赔概率评级还反映了信用保障期内支付互换溢价的可能性。惠誉使用长期评级等级授予评级，以反映 CDS 对信用保障买方提出索赔以及信用保障买方违约后互换溢价不被支付的相对脆弱性。

索赔概率评级专就提出索赔的概率以及支付互换溢价的可能性表达意见。尤其需要注意，索赔概率评级不是对 CDS 提供方的交易对手评级，也不反映其在发生索赔情况下的财务能力。

索赔概率评级的授予基于结构性融资评级等级，但评级类别的定义与“索赔风险概率”（而非“违约风险”）相关。评级类别定义中有关“财务承诺付款能力”的表述不适用于索赔概率评级。

如需进一步了解索赔概率评级，请参阅本报告：[“Global Structured Finance Rating Criteria”](#)。

局限性

有关局限性，请参阅信用评级和其他形式意见的使用和局限性，以及采用主信用评级等级、银行生存力评级和银行支持评级所授予评级的具体相关局限性。

向发行人及债务授予的短期评级

所有情况下，短期发行人或债务评级均基于受评主体短期内对违约的脆弱性，并与其根据相关债务文件履行财务义务的能力有关。短期存款评级可根据损失严重程度进行调整。短期评级授予对象是原始期限按市场惯例¹被视为短期的债务。通常情况下，企业、主权和结构化债务的期限最长为 13 个月，美国公共融资市场债务的期限最长为 36 个月。

F1: 短期信用质量最高。

表示及时履行财务承诺的内在能力极强；可能会添加一个“+”来表示极强的信用特征。

F2: 短期信用质量良好。

及时支付财务承诺的内在能力良好。

F3: 短期信用质量一般。

及时支付财务承诺的内在能力适中。

B: 投机性短期信用质量。

及时支付财务承诺的能力很低，而且更容易受到财务和经济状况近期不利变化的影响。

C: 短期违约风险高。

真实存在发生违约的可能性。

RD: 限制性违约。

表示受评主体已发生一项或多项财务承诺违约，但仍继续履行其他财务义务。通常仅适用于主体评级。

D: 违约

表示受评主体发生广泛的违约事件，或短期债务发生违约。

局限性

有关局限性，请参阅信用评级和其他形式意见的使用和局限性，以及采用主信用评级等级、银行生存力评级和银行支持评级所授予评级的具体相关局限性。

短期和长期评级的关系

驱动长期评级和短期评级的信用风险相关联但又各不相同。一些发行人的短期信用状况可能比长期评级显示的信用状况要强得多。一些长期因素（如战略）不太可能立即对违约产生影响。相反，流动性等因素会对短期表现产生重大影响，因此在短期评级中的权重也会增加。

下表显示了长期评级和短期评级之间的典型对应关系。两者之间存在关联性，但在某些长期评级水平（‘A+’至‘BBB’）下，可能会有一个以上的短期评级。表中所示的两个短期评级中较低的一个为基线。发行人是否获得两个可能的短期评级中的较高评级，由分析小组参考行业特定因素（例如流动性）来决定。详情载于相关评级标准中。

下表仅供参考。若具有分析价值且符合各评级小组采用的标准，实际授予的评级可能与本文件所载对应关系有所不同。

评级对应关系表

长期评级	短期评级
AAA	F1+
AA+	F1+
AA	F1+
AA-	F1+
A+	F1 or F1+
A	F1 or F1+
A-	F2 or F1
BBB+	F2 or F1
BBB	F3 or F2
BBB-	F3
BB+	B
BB	B
BB-	B
B+	B
B	B
B-	B
CCC+/CCC/CCC-	C
CC	C
C	C
RD/D	RD/D

¹长期评级也可用于对期限较短的债券进行评级。

主信用评级等级的其他应用

预期评级和最终评级

被称为“预期”或“预期评级”的评级带有(EXP)后缀，表示评级根据惠誉对最终文件的预期授予，并且通常在对发行人提供的文件草案进行审核后确定。如果惠誉收到的最终文件符合预期，则预期评级通常会转为最终评级。

惠誉还可能对在重组、再融资或公司重组过程中被授予评级的新发行人（目前未获得评级）采用“预期评级”的表述。“预期评级”反映和参考拟采取行动（发债、重组或合并）结束后的预期评级水平。虽然预期评级通常会在很短的时间内转为最终评级（取决于交易结束的时间），但在授予预期评级和最终评级之间的时间段内，预期评级可能会像最终评级一样被上调、下调、置于评级观察状态或撤销。

非公开评级

惠誉还向无公开交易债务的主体或须符合内部基准或监管要求的主体授予非公开评级。这些评级一般直接提供给受评主体，由其负责确保在评级发生任何调整时向其非公开评级的所有披露对象提供最新信息。非公开评级的分析、委员会程序和监督与公开评级相同，除非另有“时点性”的信息披露。

计划评级

对企业和公共融资票据发行计划（如中期票据计划）授予的计划评级仅涉及相关计划下发行的标准债项。该计划下发行的个别债项对发行人整体信用状况的影响会在发行时进行评估。因此，不应假定计划评级适用于该计划下发行的每笔债项。如发行人评级有变化以及工具的条款和条件可能与最初计划条款不同，都可能导致计划评级发生调整。

“纯利息”评级

纯利息评级针对本息分离债券授予。这些评级不反映证券持有人因自愿或非自愿的本金偿付而无法收回部分或全部初始投资的可能性。

“纯本金”评级

纯本金评级反映证券持有人在计划到期日之前或当日收到初始投资本金的可能性。这些评级不反映证券持有人无法收到部分或全部到期利息的可能性。

“未增信”评级

未增信评级反映金融工具在未通过债券保险、财务担保、专用信用证、流动性支持或拦截机制获得信用增强的情况下的基本信用水平。在某些情况下，惠誉可能会选择将未增信评级与基于增信的信用评级一并授予。未增信评级表示不考虑增信益处情况下的金融工具的信用水平。财务义务可以通过受评第三方提供的担保工具得到增强。

银行支持评级和生存力评级

支持评级

惠誉的支持评级反映了惠誉对金融机构在需要时获得重大支持以避免其高级债务发生违约的可能性的看法。重大支持通常来自受评主体的股东（机构支持）或其所在国的国家政府（主权支持）。但在某些情况下，支持评级也可反映来自其他来源的潜在支持，例如国际金融机构、地区政府或受评主体的预期收购方。

在某些情况下，惠誉可能会认为金融机构的外币和本币债务获得外部支持的可能性具有很大差异。例如，作为潜在的支持提供者，主权本身的外币和本币发行人违约评级水平不同，则可能出现上述情况。在这种情况下，惠誉会基于获得支持可能性较小的债务（通常是外币债务）向金融机构授予支持评级（和支持评级下限），并向金融机构授予不同级别的外币和本币发行人违约评级，以反映风险差异。

定义

- 1: 银行获得外部支持的可能性极高。潜在支持提供者的自身评级很高，且向该银行提供支持的意愿很强。这种支持可能性表示长期评级下限至少为‘A-’。
- 2: 银行获得外部支持的可能性较高。潜在支持提供者的自身评级较高，且向该银行提供支持的意愿较强。这种支持可能性表示长期评级下限处于‘BBB’类别。
- 3: 由于潜在支持提供者的能力或意愿具有不确定性，导致该银行能够获得支持的可能性一般。这种支持可能性表示长期评级下限处于‘BB’类别。
- 4: 由于任何可能的潜在支持提供者其自身能力或意愿具有重大不确定性，导致该行获得支持的可能性有限。这种支持可能性表示长期评级下限为‘B+’或‘B’。
- 5: 银行有可能获得外部支持，但该支持并不可靠。这可能是由于缺少提供支持的意愿或因财政能力非常薄弱而无法提供支持。这种支持可能性表示长期评级下限不会高于‘B-’，或者在很多情况下未设置下限。

局限性

有关局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)，以及[采用主信用评级等级、银行生存力评级和银行支持评级所授予评级的具体相关局限性](#)。

支持评级下限

支持评级下限反映了惠誉对受评主体在需要时获得重大支持（特别是来自政府当局的支持）的可能性的看法。这通常意味着来自金融机构所在国家的政府支持，但在某些情况下，惠誉也可能将国际政府机构或第三方主权的潜在支持纳入其评估考量。因此，支持评级下限不反映来自受评主体股东的潜在机构支持。如果惠誉不改变其对主权支持的看法，则支持评级下限表示主体的长期发行人违约评级可能处于的最低水平。

支持评级下限将以主信用评级等级符号表示。如果无法合理假设主权会提供支持，则将授予“无下限”支持评级下限。

有关局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)，以及[采用主信用评级等级、银行生存力评级和银行支持评级所授予评级的具体相关局限性](#)。

生存力评级

生存力评级衡量金融机构的内在信用水平，并反映惠誉对该主体经营失败的可能性的看法。出现以下情况时，惠誉会认为银行经营失败：

- 已经违约，例如停止向第三方非政府债权人偿还高级债务（因法律限制导致的违约除外），完成了对此类债务的不良债务交换或进入破产程序；或者
- 需要重大支持，或需要次级债务承受损失，以恢复其生存力。

不过对于以下情况，惠誉并不视为银行经营失败：

- 银行因在履行义务方面受到法律限制而违约，但银行自身仍然具有偿付能力和流动性；或
- 惠誉认为，可用的外部支持或者由次级债务承担的损失并非恢复银行生存力所必需。

采用生存力评级这一名称是为了与指述银行“生存力”或“无生存力”的监管条文取得一致，但该名称未按任何现有或可能采用的有关“非生存力”的监管或立法定义进行明确调整。

在授予生存力评级时，惠誉将银行在日常业务中获得的“一般性支持”与经营失败的银行获得的用以恢复其生存力的“重大支持”区分开来。一般性支持可通过银行的生存力评级体现，而潜在的重大支持则通过支持评级和/或支持评级下限体现。一般性支持包括其作为银行而获得的提供给所有银行的益处，包括与市场中的其他参与者一起定期获得央行的流动性支持。它还包

括子公司通常从其母公司获得的益处，例如稳定性和资金成本、管理专业知识和业务系统的转移以及业务开展协助。

正如主体的生存力评级不反映重大支持，生存力评级也不反映潜在的重大限制。特别是，生存力评级并不受金融机构所在司法管辖区的国家上限的局限，这意味着银行可能由于转移和兑换限制而拖欠外币债务，而在生存力评级级别上并未“经营失败”。但是，生存力评级充分反映了金融机构面临的来自其运营环境的风险。

生存力评级使用的等级与“AAA”等级几乎相同，但使用小写字母——例如使用“aaa”而不是“AAA”（参见上表）。生存力评级等级也没有“D”/“RD”评级（这在“AAA”等级上表示违约）；在生存力评级等级的最底部，“f”级表示惠誉认为受评银行已经经营失败。

aaa: 基础信用质量最高

‘aaa’评级表示持续生存力前景最佳，倒闭风险预期最低。该评级只会授予具有极强和极稳定基础实力的银行。此类银行几乎不需要依赖重大支持来避免违约，其生存力几乎不可能受到可预见事件的不利影响。

aa: 基础信用质量非常高

‘aa’评级表示持续生存力前景非常强。此类银行的基础实力非常强劲稳定，其需要依靠重大支持来避免违约的可能性极小，这种生存力在很大程度上不会受到可预见事件的不利影响。

a: 基础信用质量高

‘a’评级表示持续生存力前景强劲。此类银行基础实力强劲稳定，其需要依靠重大支持来避免违约的可能性很小。然而，与评级更高的银行相比，这类银行的生存力可能更易受到不利的商业或经济环境的影响。

bbb: 基础信用质量良好

‘bbb’评级表示持续生存力前景强劲。此类银行基本状况适足，需要依靠重大支持来避免违约的风险较低。然而，不利的商业或经济环境更有可能削弱其生存力。

bb: 投机基础信用质量

‘bb’评级表示持续生存力前景一般。银行具备一定的基础财务实力，如果这种实力被削弱才需要依赖重大支持来避免违约。然而，随着时间的推移，此类银行较易受到商业或经济条件的不利变化的影响。

b: 高度投机基础信用质量

‘b’评级表示持续生存力前景不佳。银行存在经营失败的重大风险，但仍然存在一定的缓冲空间。此类银行在无支持情况下持续运营的能力容易受到商业和经济环境恶化的影响。

ccc: 基本信用风险相当高

银行倒闭具有现实可能性。银行在无支持情况下持续运营的能力极易受到商业和经济环境恶化的影响。

cc: 基本信用风险非常高

银行倒闭的可能性较大。

c: 基本信用风险极高

银行倒闭即将发生或不可避免。

f: 失败

惠誉认为银行已经经营失败，即：对第三方非政府债权人的高级债务发生违约；或需要重大支持或由次级债务承担损失才能恢复其生存力。

局限性

有关局限性，请参阅信用评级和其他形式意见的使用和局限性，以及采用主信用评级等级、银行生存力评级和银行支持评级所授予评级的具体相关局限性。

衍生品交易对手评级

衍生凭交易对手评级是发行人层面的评级，并按照与发行人违约评级相同的长期评级等级对选定的银行和银行控股公司进行评级，但其后缀为'dcr'。该项评级表达惠誉对银行因无力偿付与第三方非政府交易对手签订的任何衍生品合同而面临相对违约风险的看法。在处置过程开始时，衍生品的短期“不偿付”不会被视为违约。

局限性

有关局限性，请参阅信用评级和其他形式意见的使用和局限性，以及采用主信用评级等级、银行生存力评级和银行支持评级所授予评级的具体相关局限性。

个别评级（历史参考）

启用生存力评级前使用个别评级，二者均衡量金融机构内在的信用水平。启用生存力评级后，个别评级于 2012 年 1 月撤销。

个别评级的等级序列如下：

A: 银行实力极强

特征可能包括优异的盈利能力、资产负债表完整性、经营网络、管理水平、经营环境或前景。

B: 银行实力强

银行没有重大问题。特征可能包括较强的盈利能力、资产负债表完整性、经营网络、管理水平、经营环境或前景。

C:

银行实力充足，但在一个或多个方面存在问题。盈利能力、资产负债表完整性、经营网络、管理水平、经营环境或前景方面可能存在一些问题。

D:

银行存在来自内部和/或外部的弱点。盈利能力、资产负债表完整性、经营网络、管理水平、经营环境或前景方面均存在问题。新兴市场的银行必然面临更多潜在的外部缺陷。

E:

银行存在非常严重的问题，需要或可能需要外部支持。

F:

银行已违约或惠誉认为其若未获得外部支持即会发生违约。此类支持的例子包括：州或地方政府的支持、（存款）保险基金、被其他企业主体收购，或从股东或同等来源获得新资金投入。

注:

在 A 至 E 评级之间可能会进一步分级：即 A/B、B/C、C/D 和 D/E。F 评级不再分级。

保险公司财务实力评级

保险公司财务实力评级提供对保险机构财务实力的评估。保险公司财务实力评级针对保险公司的保单持有人债务授予，包括承担的再保险债务及合约持有人债务，例如担保投资合约。保险公司财务实力评级反映了保险公司及时偿还该等债务的能力，以及在保险公司因经营失败或某种形式的监管干预而停止或中断支付时索赔人预期收到的赔付。在保险公司财务实力评级中，偿付及时性是相对于合同和/或保单条款而言的，但也考虑了因保险业常见的情况（包括索赔审查、欺诈调查和保障范围纠纷）可能造成合理延迟的可能性。

保险公司财务实力评级并不涵盖保单持有人在独立账户、单位连结产品或独立基金中的债务，而保单持有人须为此承担投资或其他风险。然而，就该等债务向保单持有人提供的任何担保均体现在保险公司财务实力评级中。

预期回收率反映了在偿付停止或中断的情况下惠誉对保险公司的资产是否足以为保单持有人债务提供资金的评估。因此，预期回收率剔除了从任何政府提供的担保或保单持有人保障基金中获得回收的影响。预期回收率还剔除了抵押或担保的影响，例如支持特定再保险债务的信用证或受托资产的影响。

保险公司财务实力评级可授予任何保险行业的保险和再保险公司，包括寿险和养老保险、非寿险、财险/意外险、健康险、抵押贷款保险、金融担保保险、残余价值保险和产权保险行业，以及管理式医疗公司（如健康维护机构）。

保险公司财务实力评级使用的符号与惠誉对长期或短期债务债项进行国际和本地信用评级时使用的符号相同。然而，与评级相关的定义反映了保险公司财务实力评级在保险业背景下的独特特征。

对于因保险公司破产或倒闭或某种形式的监管干预而导致中断偿付的债务，其长期保险公司财务实力评级等级（包括国际和本地）一般介于‘B’和‘C’之间。在相同情况下，国际短期保险公司财务实力评级将与保险公司的国际长期保险公司财务实力评级一致。

长期国际保险公司财务实力评级

以下评级等级适用于外币和本币评级。‘BBB-’及以上评级被认为是“安全的”，‘BB+’及以下评级被认为“有风险”。

AAA：极强。

‘AAA’的保险公司财务实力评级表示停止或中断偿付的预期极低。只有在履行保单持有人和合同债务的能力极强的情况下才会授予该评级，且该偿债能力几乎不可能受到可预见事件的不利影响。

AA：很强。

‘AA’的保险公司财务实力评级表示停止或中断偿付的预期很低，体现了保险公司履行保单持有人及合同债务的能力很强，且该偿债能力在很大程度上不会受到可预见事件的不利影响。

A：强。

‘A’的保险公司财务实力评级表示停止或中断偿付的预期较低，体现了保险公司履行保单持有人及合同债务的能力较强。然而，与评级更高的保险公司相比，这类保险公司的偿债能力更易受到不利的商业或经济环境的影响。

BBB：良好。

‘BBB’的保险公司财务实力评级表示目前停止或中断偿付的预期较低，及时履行保单持有人和合同债务的能力足够，但不利的商业或经济环境较有可能削弱其偿债能力。

BB：稍弱。

'BB'的保险公司财务实力 S 评级表示有一定的停止或中断偿付的风险，尤其是由于经济或市场长期出现不利变动时。然而，可能有其他业务或财务选择，让保单持有人及合约债务得以及时履行。

B: 弱。

'B'的保险公司财务实力评级表示两种可能的情况：一是，目前仍能及时偿付债务，但未来可能出现停止或中断偿付的重大风险，同时仍存在有限的安全边际；继续及时偿债的能力取决于持续有利的经营和经济环境以及有利的市场条件。二是，已发生偿付停止或中断，但具有极高的回收潜力；此类债务的回收率评级为'RR1'（极佳）。

CCC: 非常弱。

'CCC'的保险公司财务实力评级表示两种可能的情况：一是，目前仍能及时偿付债务，但有未来出现停止或中断偿付的真实可能，同时仍存在有限的安全边际；继续及时偿债的能力依赖于持续有利的经营和经济环境以及有利的市场条件。二是，已发生偿付停止或中断，但具有一般至较高的回收潜力。此类债务的回收率评级为'RR2'（优秀）、'RR3'（良好）和'RR4'（一般）。

CC: 极弱。

'CC'的保险公司财务实力评级表示两种可能的情况：一是，目前仍能及时偿付债务，但未来很可能发生偿付停止或中断。二是，已发生偿付停止或中断，具有一般至低于平均水平的回收潜力。此类债务的回收率评级为'RR4'（一般）或'RR5'（低于平均水平）。

C: 差。

'C'的保险公司财务实力评级表示两种可能的情况：一是，目前仍能及时偿付债务，但即将发生偿付停止或中断。二是，已发生偿付停止或中断，具有低于平均水平至差的回收潜力。此类债务的回收率评级为'RR5'（低于平均水平）和'RR6'（差）。

局限性

有关局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)，以及[保险公司财务实力评级的具体相关局限性](#)。

短期保险公司财务实力评级

短期保险公司财务实力评级提供对保险机构近期财务健康状况的评估，及对保单持有人及合约持有人预期于一年内到期的高级债务的偿付能力的评估。支持短期保险公司财务实力评级的分析包含了在保险公司财务实力评级中考虑的所有因素，但给予保险公司的近期流动性、财务灵活性和法定偿付能力特征的权重较大，而给予竞争力和盈利趋势等长期问题的权重较小。

惠誉只会对已获得保险公司财务实力评级的保险公司授予短期保险公司财务实力评级。目前，短期保险公司财务实力评级主要针对销售短期融资协议的美国寿险公司。

短期保险公司财务实力评级采用惠誉用于短期债务和发行人评级的国际评级等级。

F1:

保险公司履行其短期债务的能力被视为强劲。当此评级类别的保险公司带有(+)符号标示时，该公司被视为具有很强的短期债务偿付能力。

F2:

保险公司履行其短期债务的能力被视为良好。

F3:

保险公司履行其短期债务的能力被视为充分。

B:

保险公司履行其短期债务的能力被视为较弱。

C:

保险公司履行其短期债务的能力被视为非常弱。

局限性

有关局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)，以及[保险公司财务实力评级的具体相关局限性](#)。

长期保险公司财务实力评级的相关局限性亦适用于此。

本地信用评级等级

本地评级使用与国际评级相似的符号来表示整个信用评级范围内的信用水平。然而，为了确保能区分两种评级，本地评级会附加一个、两个或三个字母的后缀，以反映本地评级应用于相关国家的特定评级等级。为便于参考，惠誉使用后缀（xxx）表示本地评级。

每个国家或货币联盟的本地评级等级均为相关辖区所特有，与衡量不同国家的本地评级等级不具有可比性。

本文件介绍了本地评级的主要特点。有关本地评级应用的更深入说明（包括独特的应用考虑因素），请参见 *National Scale Rating Criteria* www.fitchratings.com/criteria。

本地评级相对性

本地评级衡量一个国家或货币联盟中发行人的相对信用风险，但因支持因素或在工具评级层面区分相对于其他本地市场工具的优先顺序/回收前景而做出子级调整的情况除外。如果本地评级是通过子级调整推导得出，则反映的是相对于各支持主体（母公司或政府）本地评级（而不是相对于无支持的本地评级）的信用水平。

本地评级对应表通常会有子级特定的本币发行人违约评级或信用意见，与本地评级等级的多个评级选项相关。

本币和外币发行人本地评级

本地评级可针对发行人授予，或在具体债务工具层面授予。

发行人层面的本地评级针对的是有关国家的本地发行人在没有因支持获得子级调整情况下，发生本币（或法定货币）债务违约的风险。因此，本地评级不包括跨境投资者可能无法将利息和本金还款汇至国外的风险。发行人层面的本地评级不涵盖与本地发行人外币债务相关的转移和可兑换性风险，这也是本地评级分析从国际本币评级或本币信用意见开始的原因，因为转移和可兑换性风险只纳入外币评级；但也有一些例外，可能对评级作出子级调整。

发行人及金融工具层面的本地评级

惠誉对以本币计价并在主体或发行人所在地发行的特定债务工具授予本地评级。惠誉还可能对以下两种情况授予本地工具评级：i) 外国发行人在相关国家以本币发行的债务，以及 ii) 本地或外国发行人（法人主体或分支机构）以外币还款、但本地法规和/或本地市场惯例要求提供本地评级的债务，这在中美洲和美元化程度较高的国家中经常出现；外币工具本地评级较少见。

‘C’评级趋同

国际评级和本地评级中，‘C’级评级反映发行人即将发生违约。因此，如果其中一项评级的等级为‘C’，则另一项评级的等级必然为‘C’。

与国际评级等级相比，本地评级等级的差异更大，因此本地评级的波动性可能更大，重大评级迁移也更多。

本地长期信用评级

AAA(xxx): 'AAA'本地评级表示惠誉授予了该国本地评级等级中的最高评级。该评级授予相对于同一国家或货币联盟的所有其他发行人或债务而言违约风险预期最低的发行人或债务。

AA(xxx): 'AA'的本地评级表示相对于同一国家或货币联盟的其他发行人或债务而言，违约风险预期水平非常低。固有违约风险与该国最高评级的发行人或债务仅略有差异。

A(xxx): 'A'的本地评级表示相对于同一国家或货币联盟的其他发行人或债务而言，违约风险预期水平较低。

BBB(xxx): 'BBB'的本地评级表示相对于同一国家或货币联盟的其他发行人或债务而言，违约风险预期水平中等。

BB(xxx): 'BB'的本地评级表示相对于同一国家或货币联盟的其他发行人或债务而言，违约风险预期水平较高。

B(xxx): 'B'的本地评级表示相对于同一国家或货币联盟的其他发行人或债务而言，违约风险预期水平显著较高。

CCC(xxx): 'CCC'的本地评级表示相对于同一国家或货币联盟的其他发行人或债务而言，违约风险预期水平非常高。

CC(xxx): 'CC'的本地评级表示相对于同一国家或货币联盟的其他发行人或债务而言，违约风险预期处于最高水平。

C(xxx): 当违约或类似违约事项已发生，或发行人经营活动已停止，或对于关闭的融资工具而言偿付能力不可逆转地受到损害。发行人被授予'C'类评级的指示性条件包括：

- 发行人在未偿付重大财务债务后进入宽限期或补救期。
- 发行人在发生重大财务债务偿付违约后，已订立临时协商豁免或暂停偿债协议。
- 发行人或其代理人正式宣布进行不良债务交换；且
- 偿付能力受损不可逆转，预计其在交易期间将无法全额清偿利息和/或本金，融资工具已关闭，但不存在即将发生偿付违约的情况。

RD(xxx): **限制性违约**。'RD'评级表示惠誉认为，发行人的债券、贷款或其他重大财务义务方面已发生偿付违约且未能补救，但没有进入破产申请、行政管理、接管、清算或其他正式的清盘程序，也没有停止经营。这将包括：

- 对特定类别或货币债务的选择性偿付违约；
- 在银行贷款、资本市场证券或其他重大财务义务方面出现偿付违约后，任何适用的宽限期、补救期或违约暂缓期到期之前均未成功进行补救；
- 在一项或多项重大财务义务发生支付违约后，多个豁免或暂缓期逐一或同时延长；
- 对一项或多项财务义务执行了不良债务交换。

D(xxx): 'D'评级表示发行人已进入破产申请、行政、接管、清算或其他正式清盘程序，或已停止经营。

注：

ISO 国际国家代码在评级字母后的括号内显示，以表示适用于该评级的国家市场的身份。出于说明目的，使用(xxx)表示。

本地短期信用评级

F1(xxx): 表示相对于同一国家的发行人或债务而言, 及时履行财务承诺的能力极强。根据惠誉的本地评级等级, 该评级授予同一国家或货币联盟中相对违约风险最低的发行人或债务。如果流动性状况特别强劲, 则会在所授予的评级上附加“+”符号。

F2(xxx): 表示相对于同一国家或货币联盟的其他发行人或债务而言, 及时偿付财务承诺的能力良好, 但安全边际不如较高评级的发行人或债务。

F3(xxx): 表示相对于同一国家或货币联盟的其他发行人或债务而言, 及时偿付财务承诺的能力充足。

B(xxx): 表示相对于同一国家或货币联盟的其他发行人或债务而言, 及时偿付财务承诺的能力存在不确定性。

C(xxx): 表示相对于同一国家或货币联盟的其他发行人或债务而言, 及时偿付财务承诺的能力存在很大的不确定性。

RD(xxx): **限制性违约**。表示受评主体已发生一项或多项财务承诺违约, 但仍继续履行其他财务义务。仅适用于主体评级。

D(xxx): 表示受评主体发生广泛的违约事件, 或短期债务发生违约。

注:

ISO 国际国家代码在评级字母后的括号内显示, 以表示适用于该评级的国家市场的身份。出于说明目的, 使用(xxx)表示。

本地保险公司财务实力评级

本地保险公司财务实力评级用于满足本地保险市场要求。本地保险公司财务实力评级针对保险公司的保单持有人债务授予, 是对相对财务实力的评估。与惠誉授予的其他形式的本地评级一致, 本地保险公司财务实力评级评估相对于特定国家所有行业及债务类型的“最佳”信用风险而言, 保险公司偿付保单持有人及相关债务的能力。将不同国家的本币保险公司财务实力评级等级进行比较, 或将某一国家的本地保险公司财务实力评级等级与国际保险公司财务实力评级等级进行比较都是不恰当的。本地保险公司财务实力评级的授予仅采用长期评级等级, 定义如下。

AAA(xxx): ‘AAA’的本地保险公司财务实力评级表示授予了该国或货币联盟本地评级等级中的最高评级。该评级授予给相对于同一国家所有行业和债务类型的所有其他债务或发行人而言信用风险最低的保险主体的保单持有人债务。

AA(xxx): ‘AA’的本地保险公司财务实力评级表示, 相对于同一国家或货币联盟的所有行业和债务类型的所有其他债务或发行人而言, 偿付保单持有人债务的能力很强。

A(xxx): ‘A’的本地保险公司财务实力评级表示, 相对于同一国家或货币联盟的所有行业和债务类型的所有其他债务或发行人而言, 偿付保单持有人债务的能力较强。

BBB(xxx): ‘BBB’的本地保险公司财务实力评级表示, 相对于同一国家或货币联盟的所有行业和债务类型的所有其他债务或发行人而言, 偿付保单持有人债务的能力充足。

BB(xxx): ‘BB’的本地保险公司财务实力评级表示, 相对于同一国家或货币联盟的所有行业和债务类型的所有其他债务或发行人而言, 偿付保单持有人债务的能力较弱。

B(xxx): ‘B’的本地保险公司财务实力评级表示两种可能的结果: 如果仍能及时偿付保单持有人债务, 则该评级意味着相对于同一国家或货币联盟的所有行业和债务类型的所有其他债务或发行人而言, 继续偿付保单持有人债务的能力明显较弱。仍存在有限的安全边际, 继续偿付的能力取决于持续有利的商业和经济环境。或者, 已发生偿付停止或中断, 但具有极高回收潜力的债务也可能被授予‘B’的本地保险公司财务实力评级。

CCC(xxx): ‘CCC’的本地保险公司财务实力评级表示两种可能的结果：如果仍能及时偿付保单持有人债务，则该评级意味着存在偿付停止或中断的真实可能性。继续偿债的能力取决于持续有利的商业和经济环境。或者，已发生偿付停止或中断，但具有很高回收潜力的债务也可能被授予‘CCC’的本地 IFS 评级。

CC(xxx): ‘CC’的本地保险公司财务实力评级表示两种可能的结果：如果仍能及时偿付保单持有人债务，则该评级意味着很可能发生偿付停止或中断。或者，已发生偿付停止或中断，具有一般至低于平均水平回收潜力的债务也可能被授予‘CC’的本地保险公司财务实力评级。

C(xxx):

‘C’的本地保险公司财务实力评级表示两种可能的结果：如果仍能及时偿付保单持有人债务，则该评级意味着即将发生偿付停止或中断。或者，已发生偿付停止或中断，具有低于平均水平至不良回收潜力的债务也可能被授予‘C’的本地保险公司财务实力评级。

注:

ISO 国际国家代码在评级字母后的括号内显示，以表示适用于该评级的国家市场的身份。出于说明目的，使用(xxx)表示。

局限性

有关局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)，[采用主信用评级等级、银行生存力评级和银行支持评级所授予评级的具体相关局限性](#)以及[保险公司财务实力评级的具体相关局限性](#)，[本地评级的具体相关局限性](#)。

国际非信用评级等级

国际货币市场基金评级

国际货币市场基金评级（授予货币市场基金和其他现金管理产品）是对基金实现其投资目标（即提供及时流动性和保存本金）的能力的观点。货币市场基金评级不是信用评级。为此，惠誉的国际货币市场基金评级基于对几个因素的评估，包括信用、市场和流动性风险，资产组合的整体多元化水平，资产组合中资产到期结构，以及投资者基础的稳定性。

国际货币市场基金评级还反映了对资产管理人是否具有适当的资质、能力，是否能胜任资产组合管理的意见，以及基金发起人和资产管理人是否拥有足够的资源和专业知识来支持基金的运作。

国际货币市场基金评级反映了根据基金的发行条款，对保全投资本金和提供流动性的能力进行的相对评价。在负利率的情况下，惠誉认为只要投资者的回报与相应短期货币市场利率基准的回报一致，就视为得以保本。基金的保本能力将相较于其投资货币的相应短期货币市场利率基准进行评估。

AAAmmf: ‘AAAmmf’的评级表示基金通过限制信贷、市场和流动性风险来实现保本并提供流动性的投资目标的能力极强。这种能力可以很好地抵御不可预见事件的影响。

AAmmf: ‘AAmmf’的评级表示基金通过限制信贷、市场和流动性风险来实现保本并提供流动性的投资目标的能力很强。这种能力可以很好地抵御大多数不可预见事件的影响。

Ammf: ‘Ammf’的评级表示基金通过限制信贷、市场和流动性风险来实现保本并提供流动性的投资目标的能力较强。这种能力可以较好地抵御不利市场条件的影响，但比评级较高的货币市场基金更容易受到事件的影响。

BBBmmf: ‘BBBmmf’的评级表示基金通过限制信贷、市场和流动性风险来实现保本并提供流动性的投资目标的能力充足。由于市场状况不佳、赎回量增加和/或信用风险，保本的风险可能更大。

BBmmf: ‘BBmmf’的评级表示实现保本的能力不确定。由于赎回限制和/或费用，流动性受损。

Bmmf: ‘Bmmf’的评级表示无法实现保本。投资本金可能会遭受一定的损失，但预计收回率较高。

局限性

关于局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)以及其他形式意见的具体相关[局限性（非信用等级评级）](#)。

基金信用质量评级

基金信用质量评级的后缀为“f”，是对固定收益基金或投资组合的总体信用状况和因违约而遭受损失的可能性的意见。基金评级并非信用评级，例如发行人违约评级。基金评级是基于基础资产组合持有的实际和预期信用质量。基金信用质量评级内含评级动向因素，因此，也涉及资产组合在一段时间内保持特定信用质量的可能性。

基金信用质量评级与传统的信用评级不具有可比性。评级只衡量资产组合的总体信用风险，并不衡量基金自身的预期违约风险，因为基金一般不会违约。根据市场相关性或监管要求，基金信用质量评级可能带有基金市场风险敏感性评级。

AAAf: ‘AAAf’的基金信用质量评级表示基础信用质量最高。预计资产将保持与‘AAAf’相符的加权平均评级系数（WARF）。

AAf: ‘AAf’的基金信用质量评级表示基础信用质量很高。预计资产将保持与‘AAf’相符的WARF。

Af: ‘Af’的基金信用质量评级表示基础信用质量较高。预计资产将保持与‘Af’相符的WARF。

BBBf: ‘BBBf’的基金信用质量评级表示基础信用质量良好。预计资产将保持与‘BBBf’相符的WARF。

BBf: ‘BBf’的基金信用质量评级表示基础信用质量具有投机性。预计资产将保持与‘BBf’相符的WARF。

Bf: ‘Bf’的基金信用质量评级表示基础信用质量具有较大投机性。预计资产将保持与‘Bf’相符的WARF。

CCCF: ‘CCCF’的基金信用质量评级表示基础信用质量具有很大投机性，体现为对即将发生或不可避免将发生违约的资产的敞口很大。

注:

加权平均评级系数（WARF）是每个资产组合证券信用评级系数的市值加权总和，包括工具的到期期限，在大多数情况下以法定最终到期日为准。

基金市场风险敏感性评级

基金市场风险敏感性评级是对资产组合的总回报和/或资产净值对利率、信贷息差和货币风险变化的相对敏感性的意见，并考虑到杠杆和/或对冲（如适用）的影响。基金市场风险敏感性评级并不能预测该等市场条件变化的方向或幅度，因此不能预测任何特定基金或组合基金的表现未来会向有利或不利的方向变化，也不能预测其变化程度。此外，基金市场风险敏感性评级并不能衡量资产组合对二级市场流动性降低可能导致的极端风险的敏感性，对于封闭式基金而言，也不能衡量二级市场价格在某些时期对基金份额的影响。

基金市场风险敏感性评级以‘S1’（对市场风险的敏感性很低）至‘S6’（对市场风险的敏感性很高）的等级表示。惠誉可根据市场相关性和监管要求，选择不将基金市场风险敏感性评级与基金信用质量评级一并授予。2016年8月22日，基金市场风险敏感性评级取代了基金波动性评级，后者采用‘V1’（市场风险很低）至‘V6’（市场风险很高）的等级表示。

S1: 对市场风险的敏感性很低

‘S1’评级的基金被认为对市场风险的敏感性很低。相对而言，总回报及/或资产净值的变化预计将表现出高度的稳定性，在大多数市场情景下表现出较低的相对波动性。这些基金或组合对利率、信贷息差和货币风险，以及杠杆和/或对冲的影响（如适用）的风险敞口很小。

S2: 对市场风险的敏感性较低

‘S2’评级的基金被认为对市场风险的敏感性较低。相对而言，在多个市场情景下，总回报及/或资产净值的变化预计将表现出相对较高的稳定性。这些组合对利率、信贷息差和货币风险，以及杠杆和/或对冲的影响（如适用）的风险敞口较小。

S3: 对市场风险的敏感性中等

‘S3’评级的基金被认为对市场风险的敏感性中等。相对而言，由于对利率、信用利差和货币风险，以及杠杆和/或对冲（如适用）影响的风险敞口较大，在多个市场情景下，预计总回报和/或资产净值将表现出一些变化。

S4: 对市场风险的敏感性为中等至较高

‘S4’评级的基金被认为对市场风险的敏感性为中等或中等至较高。相对而言，由于对利率、信用利差和货币风险，以及杠杆和/或对冲（如适用）影响的风险敞口很大，在多个市场情景下，预计总回报和/或资产净值将表现出较大变化。

S5: 对市场风险的敏感性较高

‘S5’评级的基金被认为对市场风险的敏感性较高。相对而言，由于对利率、信用利差和货币风险，以及杠杆和/或对冲（如适用）影响的风险敞口巨大，在多个市场情景下，预计总回报和/或资产净值将表现出重大变化。

S6: 对市场风险的敏感性很高

‘S6’评级的基金被认为对市场风险的敏感性很高。相对而言，由于对利率、信用利差和货币风险，以及杠杆和/或对冲（如适用）影响的风险敞口巨大，在多个市场情景下，预计总回报和/或资产净值将表现出极大变化。

局限性

关于局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)以及其他形式意见的具体相关[局限性（非信用等级评级）](#)。

投资管理质量评级

惠誉对资产管理机构整体、投资策略、单个基金或投资委托授予投资管理质量（IMQ）评级。在某些司法管辖区和监管框架下，这些评级也可称为资产经理人评级。该评级适用于主动、被动和另类投资经理人和策略。评级是对资产经理人的投资能力及其运营平台实力的前瞻性相对评估。该评级并非信用评级，与传统的对部分投资经理所发债项的信用评级不具有可比性。

极强：投资经理人具有极强的投资能力和运营特征。

较强：投资经理人具有较强的投资能力和运营特征。

良好：投资经理人具有良好的投资能力和运营特征。

充分：投资经理人具有充分的投资能力和运营特征。

较弱：投资管理人投资能力和运营特征较弱。

局限性

关于局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)以及其他形式意见的具体相关[局限性（非信用等级评级）](#)。

服务机构评级

商业和住房抵押贷款、由抵押贷款以外的资产支持的贷款或无抵押贷款可由一级、二级和/或特殊服务机构组合提供服务。许多交易存在所有三种类型的服务机构，而其他交易可能只有一个或两个。形成不同结构的一些原因包括：交易年期、贷款复杂程度、主要服务机构的实力、当前或预期的拖欠情况以及垫资的需要。

一般服务机构评级

服务机构评级旨在指示服务机构为商业抵押贷款支持证券（CMBS）、住房抵押贷款支持证券（RMBS）和资产支持证券交易提供有效服务的能力。该评级包含了惠誉对服务机构在服务业务、管理、员工、培训计划、程序、控制和系统等方面经验的分析。经营评级等级中的财务状况影响非常有限，只与那些经营实力可能受财务状况直接影响的因素有关。因此，惠誉的服务机构评级反映了很大程度上取决于主体财务状况的公司状况特征。

惠誉使用 1-5 的评级等级对商业、住房和小规模商业抵押贷款服务机构以及资产支持服务机构进行评级，1 为最高评级。目前尚未证券化的资产的服务机构也可能被授予服务机构评级。评级以 C、R、SB 或 AB 为前缀，表示适用的资产类别。‘C’代表商业抵押贷款，‘R’代表住房抵押贷款，‘SB’代表小规模商业抵押贷款，‘CLL’代表商业贷款级别，‘AB’代表资产支持和/或无抵押贷款。在资产类别前缀之后，会有表示服务机构类型的缩写。‘PS’（一级服务机构）、‘MS’（二级服务机构）、‘SS’（特殊服务机构）或‘CLS’（建筑贷款服务机构）。评级的最后一个组成部分是评级等级。在一些评级等级中，惠誉会使用加号或减号进一步区分等级。

等级 1 服务机构评级

（ABPS1、ABMS1、ABSS1、CPS1、CMS1、CSS1、CCLS1、CLLSS1、RPS1、RMS1、RSS1、SBPS1、SBSS1）

服务机构体现出最高水准的整体服务能力。

等级 2 服务机构评级

（ABPS2、ABMS2、ABSS2、CPS2、CMS2、CSS2、CCLS2、CLLSS2、RPS2、RMS2、RSS2、SBPS2、SBSS2）

服务机构体现出较高水准的整体服务能力。

等级 3 服务机构评级

（ABPS3、ABMS3、ABSS3、CPS3、CMS3、CSS3、CCLS3、CLLSS3、RPS3、RMS3、RSS3、SBPS3、SBSS3）

服务机构体现出专业水准的整体服务能力。

等级 4 服务机构评级

（ABPS4、ABMS4、ABSS4、CPS4、CMS4、CSS4、CCLS4、CLLSS4、RPS4、RMS4、RSS4、SBPS4、SBSS4）

服务机构在一个或多个服务能力方面因存在弱点而欠缺专业度。

等级 5 服务机构评级

（ABPS5、ABMS5、ABSS5、CPS5、CMS5、CSS5、CCLS5、CLLSS5、RMS5、RPS5、RSS5、SBPS5、SBSS5）

服务机构的服务能力有限或缺专业度。以下为每项评级的概括解释：

等级 1 - 服务机构体现出最高水准的整体服务能力

这些服务机构在整体服务能力方面表现出色。预计公司各领域会以最高的效率和生产力运作。可能包括以下特征：

- 具有完善计划及执行策略所支持的长期稳定服务营运纪录。
- 优质的财务资源、正向的财务趋势。
- 完善、充分内化的风险管理框架，展现行业最佳实践，包括积极执行监管规定。
- 优秀的管理层，体现在经验丰富的业务领导层和稳定、训练有素的员工队伍。
- 在服务业务方面具有明显的专长，结合了行业最佳做法，表现为卓越的业绩指标和供应商管理控制。
- 全面整合、灵活的系统和完善报告能力，并经常更新和改进。

等级 2 - 服务机构体现出较高水准的整体服务能力

这些服务机构体现出较高水准的整体服务能力。可能包括以下特征：

- 在专注的增长战略支持下拥有稳定的服务经营历史。
- 财务资源和状况稳健，有助于战略性资产组合的增长。
- 在健全风险管理框架下发展并监督完善的程序及管控措施，包括及时执行监管规定。
- 稳健的管理层，体现在经验丰富的领导层和稳定的、训练有素的员工队伍上。
- 具备服务业务方面的专业知识，实施良好的行业惯例，可从强劲的业绩指标和有利的供应商控制中得到证明。
- 充分整合的系统，具有强大的报告能力。

等级 3 - 服务机构体现出专业水准的整体服务能力

这些服务机构体现出专业水准的整体服务能力。可能包括以下特征：

- 服务机构运营历史有限。
- 适足的财务资源和条件。
- 在适当的风险管理框架内制定和监测适当的程序和控制措施，包括执行监管要求。
- 专业度良好的运营管理层和合格的员工队伍。
- 允当的服务营运，体现为平均水平的绩效指标及适当的供货商管控。
- 具备与业务规模和范围相符的适当系统和报告能力。

等级 4 - 服务机构在一个或多个服务能力方面因存在弱点而欠缺专业度

这些服务机构在服务能力的一个或多个方面存在弱点，或者存在具体问题，可能削弱其继续提供服务的能力。获得等级 4 评级的服务机构可能不符合惠誉在评级交易中采用的服务评级标准，除非增加额外的支持或结构特征。下文列出了一些可能导致等级 4 评级的因素：

- 服务机构经营历史有限，增长战略会带来重大经营风险。
- 财务资源和条件薄弱或有限。
- 在薄弱的风险管理框架内制定和监测有限的程序和控制措施，包括缓慢执行监管规定。
- 相关资产的服务经验有限。
- 系统及报告功能在配合营运规模及范畴方面有缺陷，和/或供应商管控不足。
- 管理层和员工经验方面存在问题。

等级 5 - 服务机构的服务能力有限或缺乏专业度

获得等级 5 评级的服务机构在其业务、流程或财务状况方面的表现不符合惠誉新债项交易标准，除非增加有力的额外支持或结构特征。下文列出了一些可能导致等级 5 评级的因素：

- 无效的策略及 / 或该公司和经营历史及服务营运实力存在明显问题。
- 无力支付当前或近期的债务。
- 现场和员工管理存在重大问题。
- 未有效响应监管规定。
- 服务营运明显有缺陷。
- 在使用技术和/或供应商管理控制方面存在重大缺陷。
- 不具可行的风险管理框架。
- 相关资产服务的经验十分有限或无经验。

本地非信用评级等级

本地货币市场基金评级

本地货币市场基金评级仅就有关国家范围内的货币市场基金保全本金和提供股东流动性的能力发表相对意见。由于每个国家都具有‘AAA’本地评级，用以授予该国可用的最低违约风险或“最佳”信用，其他信用评级则仅与该国家中具有最低相对违约风险的实体或交易进行比较，本地货币市场基金评级因此无法进行跨国比较。本地货币市场基金的评级由相关国家的特殊标识符来表示，如‘AAAmmf(mex)’代表墨西哥。

局限性

关于局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)以及其他形式意见的具体相关[局限性（非信用等级评级）](#)。

本地基金信用质量评级

对于外币和本币主权评级低于‘AAA’的国家，惠誉可能会提高本地基金信用质量评级。此类评级基于与国际基金信用质量评级相同的等级，但多了一个本地级别的后缀。

本地基金信用质量评级对资产组合的整体信用状况和因违约造成损失的可能性作出的相对评估。评级的主要依据是本地长期信用评级所表示的资产组合所持相关资产的实际和预期加权平均信用质量。这种对资产组合信用质量的相对评估仅限于相关国家范围内，与其他国家的本地基金信用质量评级或国际基金信用质量评级没有可比性。

在某些国家，监管机构使用特定的术语，制定了在其本地市场使用的评级等级。**使用者应查阅惠誉地区网站上列出的各个国家的评级等级，以确定是否有任何其他或替代类别定义适用。**此外，评级的字面直译可能会导致与本地市场的命名惯例略有不同，但评级的功能含义保持不变。

局限性

关于局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)以及其他形式意见的具体相关[局限性（非信用等级评级）](#)。

本地基金市场风险敏感性评级

本地基金市场风险敏感性评级是对资产组合的总回报和/或资产净值对利率、信贷息差和货币风险变化的相对敏感性的意见，并考虑到杠杆和/或对冲（如适用）的影响。这些本地基金市场风险敏感性评级仅是对资产组合投资和运作的主权国家内生因素的相对风险的意见。本地基金市场风险敏感性评级采用与国际基金市场风险敏感性评级相同的等级和描述，但会额外就所涉国家标示特殊识别符号，例如 S1(col)代表哥伦比亚。本地基金市场风险敏感性评级于 2016 年 8 月 22 日取代了本地基金波动率评级，后者采用‘V1’（极低的市场风险）至‘V6’（极高的市场风险）的等级。

在某些国家，监管机构已经建立了用于本地基金市场风险敏感性评级的等级体系，并使用独特的命名法。读者应查阅惠誉地区网站上列出的各个国家的评级等级，以确定是否有任何其他或替代类别定义适用。

局限性

关于局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)以及[其他形式意见的具体相关局限性（非信用等级评级）](#)。

本地投资管理质量评级

惠誉向特定国家的投资经理人及其运作基金授予本地等级投资管理质量（IMQ）评级，该国家若干评级因素可能因公认的当地市场惯例（通常不太严格）而无法与国际标准进行比较。在这种情况下，这些因素仅可与当地市场标准进行比较评估。本地等级评级由相关国家的特殊标识符表示，例如用“强(mar)”代表摩洛哥，且仅与同一国家的国家 IMQ 具有可比性，不应被视为与其他本地或国际等级 IMQ 具有可比性。在某些地方市场，惠誉可能会因监管要求和/或市场惯例而使用不同的评级等级。在这些情况下，评级等级和定义如与上述不同，将在惠誉相应本地市场网站上清楚披露和界定。

局限性

关于局限性，请参阅[信用评级和其他形式意见的使用和局限性](#)以及[其他形式意见的具体相关局限性（非信用等级评级）](#)。

非评级关联机构提供的意见

惠誉的姊妹公司也为风险管理专业人士和其他市场参与者提供意见。

例如，Fitch Solutions 提供全球 22 个行业的完整业务覆盖。Fitch Learning 提供信用分析和和管理领域的专业培训。

这些产品和意见由非评级关联机构的员工提供。非评级关联机构所提供的意见以及该过程中所使用的等级符号系统不能与惠誉给出的评级或评分互换或等同。

注：如中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，应以英文版本为准。

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2021 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001.