

国际评级市场周报

二零二三年第二期 | 总第五十六期

(2023.01.09——2023.01.15)



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



安融评级
ANRONG RATING

2023 年第 2 期 | 总第 56 期

国际评级市场周报

(2023.01.09—2023.01.15)

安融评级研究发展部

电话：010-53655619

邮箱：ar@arrating.com.cn

更多研究报告请关注“安融评级”微信公众号。



研究范围：

我们每周重点关注国际债券市场监管动态和市场动态。

概要

◆ 美国

- ◆ 惠誉将戴尔国际和 EMC 联合发行的高级票据评级为“BBB”。

◆ 欧洲

- ◆ 穆迪确认苏黎世保险集团的评级；将展望调整为“正面”。

◆ 中国

- ◆ 惠誉确认美团的评级为“BBB-”；维持“负面”展望。
- ◆ 惠誉确认光明食品集团的评级为“A-”；展望“稳定”。
- ◆ 标普确认世纪互联的长期发行人信用评级为“B”；展望下调至“负面”。

◆ 香港

- ◆ 惠誉授予万达商管拟发行美元票据“BB”的评级。

◆ 日本

- ◆ 惠誉将本田金融评级为“A”；展望“稳定”。

目 录

【美国】	1
【监管动态】	1
【市场动态】	1
【欧洲】	2
【监管动态】	2
【市场动态】	2
【中国】	3
【市场动态】	3
【中国香港】	6
【监管动态】	6
【市场动态】	7
【新加坡】	8
【监管动态】	8
【市场动态】	8
【日本】	8
【监管动态】	8
【市场动态】	9
报告声明	10

【美国】

【监管动态】

发行销售未注册证券 加密货币公司 Gemini 与 Genesis 遭美国 SEC 起诉

当地时间 1 月 12 日，美国证券交易委员会(SEC)指控 Genesis Global Capital 和 Gemini Trust Company 通过加密借贷计划向散户投资者提供和销售未经注册的证券。SEC 向纽约南区联邦地方法院提起诉讼，指控 Genesis 和 Gemini 违反了《1933 年证券法》第 5(a)和 5(c)条。诉状寻求永久禁令救济，收回非法所得，加上预判利息，以及民事处罚。

（资料来源：<https://www.sohu.com>）

【市场动态】

惠誉将戴尔国际和 EMC 联合发行的高级票据评级为“BBB”

原文: 10 Jan 2023: Fitch Ratings has rated co-issuers, Dell International LLC's and EMC Corp.'s, senior notes 'BBB'. The senior notes will be pari passu with Dell's senior unsecured obligations. Fitch expects the transaction to be leverage neutral and the companies will use net proceeds to repay \$1 billion of 5.45% senior notes due June 2023 and any remaining net proceeds for corporate purposes, including the repayment of other debt.

Dell's strengthened financial profile with solid adjusted FCF and low core leverage (core debt/core EBITDA) provides flexibility as the company faces nearer-term headwinds from weakening PC shipments and enterprise infrastructure spending amidst concerns over recession. Over the longer term, Fitch expects modest but consistent organic revenue growth and the company to sustain profit margins and cash flow metrics, which should enable the company to maintain target core credit metrics of 1.5x-2.0x.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译: 2023 年 1 月 10 日：惠誉评级将联合发行人戴尔国际有限责任公司和 EMC 公司的优先票据评级为“BBB”。优先票据将与戴尔的高级无抵押债务处于同等地位。惠誉预计该交易将保持杠杆中性，两家公司将利用募集资金偿还 2023 年 6 月到期的 10 亿美元、利率为 5.45%的高级票据，以及用于一般公司用途，包括偿还其他债务。

戴尔通过稳健的调整后自由现金流和低核心杠杆（核心债务/核心 EBITDA）增强了财务状况，为公司在经济衰退的担忧中面临 PC 出货量疲软和企业基础设施支出减少的近期阻力提供了灵活性。从长期来看，惠誉预计该公司将保持适度但持续增长，并维持利润率和现金流指标，这将使公司能够维持 1.5 倍-2.0 倍的核心信贷指标目标。

【欧洲】

【监管动态】

欧洲监管当局发布针对欺诈和网络安全的金融教育计划实践报告

2023 年 1 月 12 日，欧洲银行管理局（EBA）、欧洲保险与职业养老金管理局（EIOPA）和欧洲证券和市场管理局（ESMA）联合发布了一份关于数字化国家金融教育计划的联合主题报告，重点关注网络安全、诈骗和欺诈等问题。该报告确定了国家主管当局和其他公共实体在设计和实施金融教育举措时可以遵循的良好做法，例如发布涉嫌欺诈的机构黑名单、在教育材料中使用游戏等“娱乐元素”方式。

（资料来源：<https://www.weiyangx.com>）

【市场动态】

穆迪确认苏黎世保险集团的评级：将展望调整为“正面”

原文: January 13, 2023 - Moody's Investors Service ("Moody's") has today affirmed the Aa3 insurance financial strength rating (IFSR) and debt ratings (A1 senior unsecured, A2(hyb) subordinated, A3(hyb) preferred stock) of Zurich Insurance Company Ltd (ZIC, Zurich, or the Group). The outlook has been changed to positive from stable.

The change in outlook to positive reflects Zurich's improved profitability that has become stronger and less volatile, supported by a more balanced business mix with reduced risk in its commercial insurance business and diminished exposure to interest rate and credit risk expected on completion of its life insurance back-book sales. Moody's expects profitability to remain resilient through future underwriting and economic cycles and the change in outlook anticipates a turnaround in the Farmers Insurance Exchange's (Farmers) underwriting profitability and capital generation over the outlook period.

The affirmation of ZIC's Aa3 IFSR also reflects its very strong market position and diversified business model, and resilient financial profile, including robust capital

adequacy and financial flexibility which positions the group to withstand macroeconomic challenges and fluctuations of the insurance pricing cycle.

（资料来源：<https://www.moodys.com>）

翻译：2023 年 1 月 13 日 - 穆迪投资者服务公司今日确认苏黎世保险有限公司的“Aa3”保险公司财务实力评级和债务评级（A1 高级无抵押、A2（hyb）次级、A3（hyb）优先股）。展望已从“稳定”转为“正面”。

展望转为“正面”反映了苏黎世盈利能力的提高，盈利能力变得更加强劲，波动性更小，这是由于商业保险业务风险降低，业务组合更加平衡，寿险账后销售预计将降低利率和信贷风险。穆迪预计，在未来的承保和经济周期中，盈利能力将保持弹性，而展望的变化预计农民保险交易所的承保盈利能力和资本生成将在展望期内出现好转。

苏黎世保险有限公司的“Aa3”保险公司财务实力评级的肯定也反映了其非常强大的市场地位和多元化的业务模式，以及弹性的财务状况，包括稳健的资本充足率和财务灵活性，使集团能够抵御宏观经济挑战和保险定价周期的波动。

【中国】

【市场动态】

惠誉确认美团的评级为“BBB-”；维持“负面”展望

原文：12 Jan 2023: Fitch Ratings has affirmed Chinese e-commerce company Meituan's Long-Term Foreign-Currency Issuer Default Rating (IDR) at 'BBB-'. The Outlook is Negative. Fitch has also affirmed the senior unsecured rating and ratings of the US dollar-denominated bonds at 'BBB-'.

The rating affirmation reflects Meituan's dominant market position in food delivery and significance in the niche local-service sector. The ratings also reflect its sizeable and improving cash flow from its core local commerce segment and its net cash position, supporting its investment in new initiatives.

The Negative Outlook reflects the uncertainty in Meituan's free cash flow (FCF) recovery. Fitch will consider revising the Outlook to Stable should Meituan's profitability recovery continue towards neutral FCF despite strong macroeconomic headwinds from 4Q22 and beyond. Fitch will look for sustained positive operating EBITDA generation, supported

by improved profitability in the main segments and controlled investments in new initiatives.

Meituan's resilient performance in 9M22 indicates its recovery is on track, but near-term uncertainty remains because of operational disruptions after China removed its Covid-19 restrictions in 4Q22.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2023 年 1 月 12 日：惠誉评级已确认中国电商企业美团的长期外币发行人违约评级为“BBB-”，展望“负面”。惠誉同时确认美团的高级无抵押评级和其美元债券的评级为“BBB-”。

本次评级确认是基于，美团在外卖领域占据主导市场地位，且在细分本地生活服务领域拥有庞大的业务规模。此外，此次评级确认还得益于美团的核心本地商业板块庞大且不断增长的现金流及公司的净现金头寸，这为该公司的新业务投资提供了支撑。

评级展望负面是基于，美团的自由现金流复苏存在不确定性。若 2022 年第四季度以来不利的宏观经济环境未能阻止美团的盈利复苏并有望实现中性自由现金流，则惠誉将考虑将美团的评级展望调整至稳定。惠誉将着眼于可持续的经营性 EBITDA 正值，这得益于主营业务盈利能力的改善以及有节制的新业务投资。

2022 年前 9 个月美团的强韧业绩表现表明该公司正在复苏，但短期内仍存在不确定性，原因在于，2022 年第四季度中国取消防疫管控措施后美团的业务运营受到不利影响。

惠誉确认光明食品集团的评级为“A-”；展望“稳定”

原文：09 Jan 2023: Fitch Ratings has affirmed China-based food conglomerate Bright Food (Group) Co., Ltd.'s (BFG) Long-Term Foreign-Currency Issuer Default Rating (IDR) at 'A-' with a Stable Outlook. The agency has also affirmed the Long-Term Foreign-Currency IDR of BFG's offshore subsidiary, Bright Food International Limited (BFI), at 'BBB+' with a Stable Outlook.

Fitch rates BFG according to our government-related entity (GRE) criteria with a score of 30 points based on the Shanghai government's incentive to provide support to the company. This leads us to rate BFG on a top-down basis from our internal assessment of the creditworthiness of the Shanghai government. BFI is in turn rated one notch below BFG's IDR based on our assessment of BFG's 'High' operational, 'Medium' strategic and 'Low' legal incentive to support BFI under the Parent and Subsidiary Linkage (PSL) Rating Criteria.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2023 年 1 月 9 日：惠誉评级已确认中国食品企业集团光明食品（集团）有限公司的长期外币发行人违约评级为“A-”，展望“稳定”。惠誉同时确认光明食品集团境外子公司 Bright Food International Limited（光明食品国际）的长期外币发行人违约评级为“BBB+”，展望“稳定”。

惠誉根据其《政府相关企业评级标准》，基于其对上海市政府支持光明食品集团的可能性授予该公司 30 分的评分，对光明食品集团进行评级。据此，惠誉采用自上而下的评级方法，基于惠誉对上海市政府信用状况的内部评估结果对光明食品集团进行评级。光明食品国际的评级比光明食品集团的发行人违约评级低一个子级，原因在于，惠誉根据其最新版《母子公司关联性评级标准》，评定光明食品集团向光明食品国际提供支持的意愿在运营层面为高，在战略层面为中等，在法律层面为低。

标普确认世纪互联的长期发行人信用评级为“B”；展望下调至“负面”

原文：Jan. 13, 2023--S&P Global Ratings has revised the rating outlook on VNET to negative from stable and affirmed the 'B' long-term issuer credit rating on the company.

The negative outlook reflects VNET's growing liquidity needs amid tough funding conditions over the next 13 months.

VNET faces increasing execution risk to refinance its US\$600 million convertible notes. This is due to rising interest rates, a cautious investor base, and a depreciating renminbi relative to the U.S. dollar. VNET is exploring several options to refinance the notes that have a put date of Feb. 1, 2024.

Over the next 13 months, we estimate the company will need to raise more than RMB3.4 billion of additional capital to cover the notes. This considers VNET's RMB3.5 billion unrestricted cash as of Sept. 30, 2022, repayment of US\$68 million convertible notes in February 2023, and the company's flexibility to scale down annual capital expenditure (capex) to about RMB1.5 billion if needed.

VNET's record of obtaining offshore financing and the company's proactive liquidity management support the rating. VNET should therefore be able to raise new capital despite the challenging market conditions. Over the past three years, the company has raised US\$1 billion in convertible notes and preferred shares.

（资料来源：<https://www.spglobals.com>）

翻译：1 月 13 日，标普将总部位于中国的数据中心运营商世纪互联集团的评级展望从“稳定”下调至“负面”，并确认该公司的长期发行人信用评级为“B”。

“负面”展望反映出世纪互联在未来 13 个月融资条件严峻的情况下，流动性需求不断增长。

受利率上升、投资者谨慎、及汇率因素影响，世纪互联为其 6 亿美元可转债进行再融资的执行风险越来越大。世纪互联正在研究若干种方案，为这些 2024 年 2 月 1 日可回售的票据进行再融资。

在未来 13 个月，标普估计该公司将需要筹集超过 34 亿元人民币的额外资金来偿还这些债券。这是考虑到世纪互联在截至 2022 年 9 月 30 日拥有 35 亿元人民币的无限制现金，2023 年 2 月偿还了 6800 万美元的可转换债券以及该公司在必要时可将年度资本支出缩减至约 15 亿元人民币的灵活性。

世纪互联获得海外融资的记录和其积极的流动性管理支撑了该评级。因此，尽管市场条件具有挑战性，世纪互联应该能够筹集新的资金。过去三年，该公司通过可转换债券和优先股筹集了 10 亿美元资金。

【中国香港】

【监管动态】

香港特区政府和金融监管机构将就绿色分类框架进行咨询 推进低碳经济发展

香港特区政府财经事务及库务局常任秘书长甄美薇 12 日出席在港举行的第 16 届亚洲金融论坛。她致辞时表示，香港特区政府和金融监管机构正在通过跨部门指导小组，建立本地绿色分类框架，并就分类框架的结构和关键要素进一步咨询市场。她表示，香港从合作、核心行动和能力建设三方面推进绿色转型，包括成立绿色和可持续金融跨机构督导小组，协调香港金融业界的不同机构，并支持和协调国际层面的工作；与内地市场合作，让内地地方政府在香港发行绿色债券；与国际机构合作，对全球金融市场可持续发展贡献力量。

（资料来源：<https://www.chinanews.com>）

【市场动态】

惠誉授予万达商管拟发行美元票据“BB”的评级

原文：12 Jan 2023: Fitch Ratings has assigned a rating of 'BB' to Dalian Wanda Commercial Management Group Co., Ltd.'s (Wanda Commercial, BB+/Stable) proposed US dollar senior unsecured notes, which will be issued by its wholly owned subsidiary, Wanda Properties Global Co. Limited.

The proposed notes are rated at the same level as Wanda Commercial Properties (Hong Kong) Co. Limited's (Wanda HK, BB/Stable) senior unsecured rating, as they will be unconditionally and irrevocably guaranteed by Wanda HK, Wanda Real Estate Investments Limited and Wanda Commercial Properties Overseas Limited. In addition, Wanda Commercial has granted a keepwell deed and a deed of equity interest purchase undertaking to ensure the issuer has sufficient assets and liquidity to meet its note obligations.

Wanda Commercial follows the "stronger subsidiary" path under Fitch's Parent and Subsidiary Linkage (PSL) Rating Criteria, and is rated one notch above the consolidated profile of its 44% owner, Dalian Wanda Group Co., Limited (Wanda Group). We assess Wanda Commercial's Standalone Credit Profile (SCP) at 'bbb+', which is supported by its large asset scale and healthy recurring EBITDA interest coverage of above 2x.

Wanda HK is Wanda Commercial's sole offshore financing platform and overseas investment-holding company. Under the PSL criteria, Wanda HK follows the "stronger parent" path and is rated one notch below Wanda Commercial's rating, based on our assessment of 'Weak' legal incentive, 'Medium' strategic incentive and 'High' operational incentive for the parent to provide support. Wanda HK is 100% owned by Wanda Commercial.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2023 年 1 月 12 日：惠誉评级已授予大连万达商业管理集团股份有限公司（万达商管，BB+/稳定）拟发行美元高级无抵押票据“BB”的评级；该票据将由万达商管全资子公司 Wanda Properties Global Co. Limited 发行。

拟发行票据与万达商业地产（香港）有限公司（万达香港，BB/稳定）的高级无抵押评级相同，因二者皆由万达香港、Wanda Real Estate Investments Limited 及 Wanda Commercial Properties Overseas Limited 提供无条件、不可撤销担保。此外，

万达商管还提供了维好协议及股权回购承诺协议，以确保发行人有充足的资产和流动性履行票据义务。

惠誉根据其《母子公司评级关联性标准》，遵循“子公司更强”路径，基于其母公司大连万达集团股份有限公司（万达集团，对万达商管持股 44%）的并表信用状况上调一个子级得出万达商管的评级。鉴于万达商管庞大的资产规模及稳健的经常性 EBITDA 利息保障倍数（逾 2 倍），惠誉评定其独立信用状况为“bbb+”。

万达香港是万达商管下属唯一的境外融资平台及海外投资控股公司。惠誉根据其《母子公司评级关联性标准》，基于惠誉评定的在法律层面为“弱”、在战略层面为“中等”及在运营层面为“高”的母公司支持意愿，遵循“母公司更强”路径，在万达商管评级基础上下调一个子级得出万达香港的评级。万达香港由万达商管全资拥有。

【新加坡】

【监管动态】

广西与新加坡共建国际陆海贸易新通道

广西经贸代表团 13 日在新加坡举办“共建国际陆海贸易新通道”对接交流会。一百多名来自广西和新加坡的商界人士参会，并在会上深入探讨了国际陆海贸易新通道建设和《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)实施背景下，广西与新加坡的发展新机遇。新加坡商界对在中国投资和与中国进行商贸合作充满信心。

（资料来源：<https://www.cctv.com/news>）

【市场动态】

本期无国际三大评级机构对新加坡企业的评级。

【日本】

【监管动态】

本期无监管动态。

【市场动态】

惠誉将本田金融评级为“A”；展望“稳定”

原文：10 Jan 2023: Fitch Ratings has affirmed Honda Finance Co., Ltd.'s (HFC) Long-Term Foreign- and Local-Currency Issuer Default Ratings (IDRs) at 'A'. The Outlook is Stable.

Fitch has also affirmed HFC's Short-Term Foreign- and Local-Currency IDRs at 'F1', and assigned a Shareholder Support Rating (SSR) of 'a'.

HFC is a wholly owned financial services subsidiary of Honda Motor Co., Ltd (Honda, A/Stable/F1), which is the third-largest Japanese automobile manufacturer and has the largest motorcycle business globally.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2023 年 1 月 10 日：惠誉评级确认本田金融有限公司（HFC）的长期外币和本币发行人违约评级为“A”。展望“稳定”。

惠誉还确认本田金融有限公司的短期外币和本币发行人违约评级为“F1”，并确认股东支持评级（SSR）为“a”。

本田金融有限公司是本田汽车有限公司（Honda, A/Stable/F1）的全资金融服务子公司，本田汽车是日本第三大汽车制造商，拥有全球最大的摩托车业务。

报告声明

本报告由安融信用评级有限公司（Anrong Credit Rating Co., Ltd）（简称“安融评级”，ARR）提供。本报告中所提供的信息，均由安融评级相关研究人员根据公开资料，依据国际和行业通行准则做出阐述，并不代表公司观点。

本报告所依据的信息均来源于公开资料，安融评级对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息不会发生任何变化。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断，安融评级有权随时补充、更正和修订有关信息。安融评级已力求报告内容的客观、公正，但文中所有信息仅供参考，不构成任何投资或交易建议。投资者依据本报告提供的信息进行投资或交易所造成的一切后果，安融评级不承担任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其它偏见，报告阅读者也不应从这些角度加以解读，安融评级及研究人员本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权归安融评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为安融评级，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安融评级对于本声明条款具有修改和最终解释权。

