

安融信用评级有限公司

资产支持证券与公司债券评级标准差异

安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）针对资产支持证券与公司债券评级标准的差异主要体现在以下几个方面：

一、适用范围

（一）资产支持证券

资产支持证券属于结构化产品，是将缺乏流动性但未来现金流可预测的基础资产组成资产池，以资产池所产生的现金流作为偿付的基础，通过风险隔离、现金流重组等结构化设计进行信用增级，在市场上发行的融资产品。

（二）公司债券

公司债券是指公司依照法定程序发行、约定在一定期限还本付息的有价证券。

二、评级思路

（一）资产支持证券

安融评级对资产支持证券信用等级的评定是对交易结构分析、基础资产特征分析、组合信用风险评估、现金流分析及压力测试、主要参与方信用水平和履约能力等因素的综合考量，总体评级思路主要包括：

1. 分析资产支持证券交易结构，包括基本结构、账户设置、风险及缓释措施、信用触发机制和增信措施等；
2. 通过定量和定性分析，得出基础资产池特征；
3. 选取信用风险模型，分析基础资产违约或损失情况；
4. 编写现金流模型，选取适当指标模拟不同情景下预期违约或损失情形；
5. 分析主要参与方信用水平及履约能力。

基础资产可划分为债权类、收益权类、不动产类和其他类。安融评级针对上述不同类型的资产支持证券评级思路有所差异。具体参见安融评级发布的不同类型基础资产的信用评级方法。

（二）公司债券

按照《信用评级方法总论》，安融评级对公司债券的评级思路是：基于发债主体偿债资金来源对其目前所需偿还、未来必须承担的债务的保障程度及其可靠性的分析度量，结合债项特点、增信担保等措施的综合影响的信用评级。

三、评级要素

（一）资产支持证券

安融评级资产支持证券评级要素包括：交易结构分析、基础资产池特征分析、组合信用风险分析、现金流分析及压力测试和主要参与方分析。

交易结构是指各交易方的交易条款，主要包括资产委托或转让方式、资产收益的支付顺序与结构、交易风险的防范设计和各种事件的应对方案设计等。安融评级关注交易结构的有效性、可靠性和完整性。

基础资产是现金流产生的基础。基础资产分为债权类、收益权类、不动产类和其他类。不同的基础资产类型特征不同，分析参考的评级要素各有差异。

结合前述的基础资产特征差异，基础资产池组合信用风险分析主要包括：蒙特卡洛违约随机模拟法、历史数据静态池现金流分布拟合估计法、现金流稳定性波动区间覆盖倍数法以及偿债覆盖倍数和抵押率分析法。特别地，对于基础资产个别资产占比较大，单一或少数几笔资产同时违约即可击穿各类信用缓冲机制的情况，在前述方法基础上增加大额资产集中违约测试。

在获得基础资产特定情景参数下的模拟现金流以及波动范围、发生概率的基础上，安融评级会结合上文提到的资产支持证券交易结构、基础资产特征等因素，建立符合该资产支持证券的现金流偿付模型。

依据资产支持证券特征，安融评级会通过公开可查询渠道，市场化分析各优先级资产支持证券的合理预期收益率区间，并在合理的波动范围内进行产品现金流覆盖程度的压力测试。根据基础资产类不同，还会有针对性地增加其他压力测试参数指标。

主要参与方的履约能力可能会对产品偿付产生重要影响，因此在评级时需要主要参与方的履约能力进行分析。一般而言，主要参与方包括原始权益人（发起机构）、资产服务机构、资金保管机构和信用增进机构等。通过对前述各参与主体的发展历史、股东背景、经营状况、财务状况、内控制度、治理结构和风险

管理能力等方面的分析，综合判定其履约能力。

（二）公司债券

公司债券信用评级要素主要包括参与主体信用评级要素和债项信用评级要素。

参与主体信用评级是对公司债券参与主体、担保人等主体的信用评级，关注要素主要包括宏观、中观与微观三个层面。宏观层面，主要考察宏观环境或区域环境对参与主体所处行业及参与主体自身信用品质的影响；中观层面，主要考察参与主体所处行业的特点，主要包括行业周期性、行业监管环境及政策、行业竞争程度、行业供求趋势、行业进入壁垒等因素；微观层面，主要考察参与主体自身的素质，主要包括竞争地位、战略与管理、运营模式、会计政策、规模与分散化、盈利能力、资本结构、财务实力、流动性等方面的因素。最后，在个体信用评级级别的基础上结合参与主体的各项外部支持因素，确定参与主体的最终信用等级。

债项信用评级是在参与主体信用评级基础上，结合公司债本身特点评定信用等级，关注要素主要包括公司债条款设计、募投项目分析、产品发行后对参与主体信用带来的影响和外部支持情况等方面进行分析，确定债项信用等级。



四、信用等级符号及定义

安融评级对包括资产支持证券在内的结构化产品及公司债券具体级别符号及其含义详见安融评级披露的《结构融资产品等级》《债项信用等级》。

五、本质特征差异

（一）资产支持证券

包括资产支持证券在内的结构化产品是一种金融产品，其主要特点是通过资产池汇聚和证券分级发行。结构化产品通常以优先和一般（或称为劣后）两层结构存在。优先投资者享受产品到期后的预期固定收益，而一般投资者在承担风险的同时享受预期固定收益之上的投资收益。如果出现投资亏损，一般投资者的资金将首先用于垫付给优先投资者。结构化产品一定程度上可视为资产证券化产品的总称，打通了直接融资与间接融资的渠道，建立了金融体系中市场信用与银行信用之间的转化关系，是企业盘活资产、丰富融资渠道的重要手段。

（二）公司债券

公司债券则不具备上述的结构化特性。其风险和收益特征可能更为直接和简

单，其评级可能主要关注产品的具体投资标的、参与主体的信用状况等因素。

六、风险特性差异

在评级过程中，评级机构会对影响受评对象的各种信用风险因素进行分类研究，综合评估其偿还债务的能力和意愿。

（一）资产支持证券

对于包括资产支持证券在内的结构化产品，评级机构会特别关注其优先和一般投资者的权益分配、风险承担情况，以及资产池的质量和流动性等因素。

（二）公司债券

对于公司债券，评级机构可能更注重产品的投资标的、参与主体的信用状况等因素。

总的来说，包括资产支持证券在内的结构化产品评级与公司债券评级的主要区别在于其关注的风险因素和评估方法。包括资产支持证券在内的结构化产品评级更注重产品的结构设计和风险分配情况，而公司债券评级则更注重产品的具体投资标的和参与主体的信用状况。