

# 固定收益类信托计划 信用评级方法

(PJFM-JR-GSXTJH-2024-V1.0)



安融信用评级有限公司

ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



## 目录

一、概述	1
二、适用范围	1
三、固定收益类信托计划主要参与方与法律关系	1
四、评级要素	2
1. 融资人分析	2
2. 募投项目	2
3. 信用增进措施	3
4. 其他参与方分析	5
五、评级假设和局限性	5
(一) 假设	5
(二) 局限性	6
版权及声明	7



## 一、概述

安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）为落实《中国人民银行国家发展改革委财政部银保监会证监会关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》及其它评级行业监管和自律指引的有关规定，提高评级方法模型和评级结果一致性、准确性和稳定性，依据安融评级业务相关管理制度规定，制定了《固定收益类信托计划信用评级方法（PJFM-JR-GSXTJH-2024-V1.0）》（以下简称“本方法”）。

固定收益类信托产品是指信托公司以受托人身份，通过单一或集合信托形式，接受委托人（受益人）的信托资金，以债权投资的方式使用信托资金，直接或间接投资运用于债权性资产，为受益人利益或者特定目的进行管理或处分的经营行为。安融评级固定收益类信托计划评级框架分为四大部分：融资人分析、募投项目、交易结构和其他参与方分析。

在级别符号上，最终信用级别符号以“AAA”到“C”的符号序列相对应。除“AAA”及“CCC”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“—”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别。

本方法由安融评级技术政策委员会审议通过，经总经理批准，自2024年6月18日起生效，原《信托产品信用评级方法》（V1.0 2017-H-13）和《信托产品信用评级模型》（V2.0 2021-M-13）自本方法生效之日起废止。

## 二、适用范围

根据《中华人民共和国信托法》（以下简称“《信托法》”），信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或特定目的，进行管理和处分的行为”。

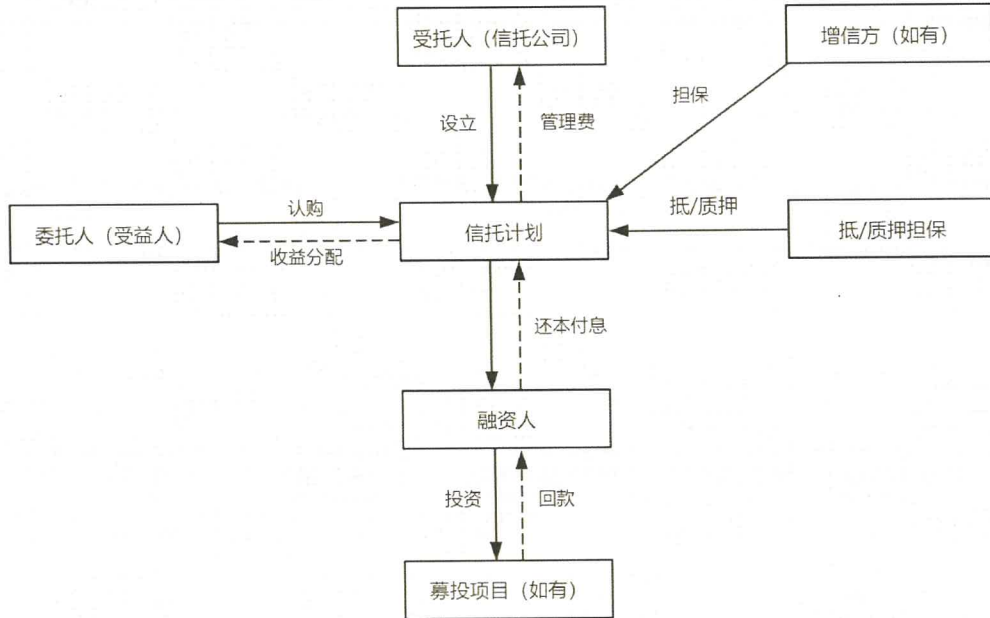
本方法所适用的固定收益类信托产品是指信托公司以受托人身份，通过单一或集合信托形式，接受委托人的信托资金，以债权投资的方式使用信托资金，直接或间接投资运用于非公开市场交易的债权性资产，为受益人利益或者特定目的进行管理或处分的经营行为。

信托公司作为受托人，与借款人签订《信托贷款合同》，借款人按照合同约定向信托公司还本付息，信托公司与委托人签订《信托合同》并根据合同约定向委托人分配信托利益。

## 三、固定收益类信托计划主要参与方与法律关系

固定收益类信托计划主要参与方包括：委托人、受托人、融资人、增信方等。主要参与方在信托计划下的关系下图：

图:固定收益类信托计划交易结构图示例



信托公司作为受托人，与融资人签订《信托贷款合同》，融资人按照合同约定向信托公司还本付息，信托公司与委托人签订《信托合同》并根据合同约定向委托人分配信托利益。

#### 四、评级要素

安融评级对固定收益类信托计划信用评级反映的是信托计划按照约定足额支付本金及预期收益的可能性及风险大小。安融评级对固定收益类信托计划信用风险的评价主要包括：融资人主体信用状况、募投资项目情况、增信措施设置及有效性，以及其他主要参与方实际操作等方面。

##### 1. 融资人分析

若融资人为项目公司，其核心资产为投资项目，安融评级会将融资人和投资项目合并分析，并从股东支持、项目建设周期和总体盈利能力等方面进行考察。

若融资人为一般运营公司，安融评级将按照有关融资人所属行业评级方法进行分析，主要考察宏观经济、区域环境对受评企业的影响、企业所处行业特征、产业政策等行业风险状况；企业的基本素质、经营与竞争、战略与管理、营运效率等；企业资产质量、资本结构尤其是债务结构、期限，产生现金流的能力以及未来一段时间现金流对未来相应债务的保障程度进行测算和分析；股东支持、政府支持等。

有关主体评级方法详见安融评级具体行业信用评级方法。

##### 2. 募投资项目

安融评级对投资项目的分析主要考虑募投项目资本结构、建设风险及项目现金流预测等。

#### (1)资本结构

募投项目若处于建设期，项目资金的到位情况需重点关注，具体来看，包括募投项目的总投资计划，资金构成情况，初始资本金到位情况，后续资金的筹措计划（是否与建设期投资需求相匹配）。

#### (2)建设风险分析

建设风险主要指募投项目无法在规定的时间内、资金预算范围内完工的风险。安融评级主要考虑因素：证照取得情况、项目投资和施工进度、质量等。

#### (3)现金流分析

考虑到项目建设过程和运营期中存在不确定性，因此，在现金流分析部分安融评级会根据委托人提供的资料，针对募投项目预期的现金流入和流出进行分析，并在可能的情况下进行压力测试，用于评价投资项目现金流对相应债务的覆盖程度。

### 3. 信用增进措施

受托人在设计交易结构时往往会设置信用增进措施。固定收益类信托计划增信措施包括内部增信措施和外部增信措施。内部增信主要为设立优先受益权，外部增信主要为第三方增信、抵/质押担保等。设立优先受益权、抵质押和保证担保等方式的增信作用差异很大，安融评级会关注相关条款设计及其实质增信作用。若有多种增信方式叠加时，安融评级会分析合同条款中的信用触发机制和先后顺序，综合考虑其对信托受益权的实质增信作用。

#### (1)设立优先受益权

设立优先受益权一般存在于结构化资金信托中。优先受益权指受益人享有优先获得受托人返还信托资金或预期收益的权利，劣后受益权指劣后于优先级受益权人获得信托资金和收益分配的权利。从这个角度看，劣后受益权对优先受益权的实现提供了保障，形成了信用支撑。联合资信重点分析优先、劣后资金的比例及现金偿付次序等方面。

#### (2)保证担保

按照固定收益类信托计划实施细则的要求，固定收益类信托计划中的保证担保一般是本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

一般情况下担保人为融资人的股东、关联方或实际控制人(自然人)等。

代偿意愿方面，安融评级主要通过审查担保人的过往履约情况、担保人的动机、担保人与融资人之间的业务关联性、或融资人(投资项目)在担保人经营中的战略地位等进行定性分析和判断。

安融评级通常会对担保人进行评级，然后再将担保人的主体信用等级和融资人的信用等级进行比较。担保人的信用评级方法详见安融评级有关行业信用评级方法。

如果担保人的信用等级低于融资人的信用等级，则增信作用不大，固定收益类信托计划会维持融资人信用等级；如果担保人主体信用等级高于融资人的信用等级，担保人在逻辑上能为受益凭证提供信用增级作用，但具体能为其提供多大程度的信用增级，要视具体情况而定。固定收益类信托计划规模相对于担保人的所有者权益规模、资产规模比例越低，或者固定收益类信托计划规模相对担保人在整个受益凭证存续期间的净利润、经营活动现金净流量总量的比例越低，则担保人对受益凭证的信用增级效果越好，固定收益类信托计划的信用等级越接近担保人的主体信用级别。

### (3)抵/质押担保

抵/质押具有一定的增信作用。第一，提高融资人的偿债意愿——抵/质押会增加融资人违约后可能的损失程度，从而提高融资人的偿债意愿；第二，提高固定收益类信托计划的回收率——当融资人发生违约时，受益凭证持有人可以获得相对于融资人其他债权人优先偿还权，可以优先以抵/质押资产来清偿有关债务，获得更多的保障，所以其损失率有可能明显低于其他债权人。因此，抵/质押能对固定收益类信托计划起到一定的信用增级作用。

抵/质押资产对固定收益类信托计划信用等级的影响主要从抵/质押资产变现价值、交易结构条款、抵/质押率等方面进行分析。

#### 抵/质押资产变现价值分析

抵押资产以土地使用权及在建/完工建筑物为主。

若以招拍挂获取的土地使用权作为抵押资产，需关注土地的开发计划，未来土地上新增的建筑物会和土地集中处置，而抵押权人仅可就土地实施优先受偿。对于不动产抵押资产来说，需结合抵/质押资产的专业评估报告以及相应公开资料如土地价格参考所处区域最新土地成交价格、房产参考所处区域最新报价等，判断抵/质押资产的价值合理性以及可能出现的变动程度情况，结合抵/质押资产面临的市场风险、政策风险等因素，分析可能影响抵/质押资产价值的风险因素等。

质押资产以股权和应收账款为主。若以股权作为质押资产时，一般来说，上市公司股票变现能力最强，非上市公司股权变现能力较差，相应增信效果也较弱。

判断抵/质押资产变现价值可考虑对抵质押资产评估价值进行一定程度的折算(折算系数)，安融评级主要考虑资产评估机构的综合实力、资产种类、资产所处区域、资产上是否有其他权利负担等因素。

一般来说，实力强和声誉好的资产评估机构评估，其价值评估结果更接近抵押资产的真实价值；不同种类资产变现的难易程度会有较大差异，在建工程往往处置难度高于商业地产，成熟的商业地产变现能力更强。一线城市或者其他城市核心区域资产的变现能力往往优于三四线城市或非核心区域的资产。

## 抵/质押交易结构分析

关于抵/质押交易结构的设计越合理，越有利于及时处置资产，有利于保护受益人利益。安融评级主要结合资产抵/质押的法律意见、抵押资产的跟踪监控综合考虑。

资产抵/质押的法律意见主要包括抵/质押资产是否存在瑕疵，是否为第一顺位抵/质押，律师事务所对抵/质押资产登记、处置情况等发表意见以保证必要时抵/质押权人可处置资产。

抵/质押资产的跟踪监控主要包括抵/质押比率、抵/质押的设立、抵/质押资产的投保、抵/质押凭证的移交、抵/质押资产的追加、抵/质押资产的释放、日常监管、抵/质押的延续等内容。

## 抵/质押率

抵/质押率=固定收益类信托计划发行额度/(抵/质押资产评估价值×折算系数)

设置抵/质押的固定收益类信托计划的信用等级是在融资人主体长期信用等级的基础上确定的。一般情况下，设置抵/质押的受益凭证的信用等级会等于或高于融资人的长期信用等级。由于抵/质押资产未和融资人进行严格的分离，受益凭证的信用等级的提升幅度会受到一定的限制；抵/质押资产对受益凭证的覆盖程度越高，固定收益类信托计划信用等级上调的可能性就越大。

## 4. 其他参与方分析

### 受托人分析

安融评级对固定收益类信托计划的信用风险的评价依赖主要受托人所提供的必要资料，受托人作为委托人及融资人资金供需的纽带，对固定收益类信托计划进行管理，受托人的综合实力及其风险管理能力(收益分配指令下达的及时性，风险事件的处置及时性等)均对受益凭证本息回收程度具有重要影响。安融评级对受托人的分析主要考虑其信用资质、履约能力、内控及风险控制水平等多方面。

如涉及到其他参与方，安融评级将结合其对固定收益类信托计划的影响进行相关分析。

## 五、评级假设和局限性

### (一) 假设

1.安融评级对固定收益类信托计划信用评级反映的是信托计划按照约定足额支付本金及预期收益的可能性及风险大小。安融评级对固定收益类信托计划信用风险的评价主要包括：融资人主体信用状况、募投项目情况、增信措施设置及有效性，以及其他主要参与方实际操作等方面。安融评级固定收益类信托计划信用评级仅代表与交易相关的信用风险，其他可能会影响投资者收益的非信用风险不在评级的考虑范围。

2.安融评级固定收益类信托计划的评级与损失发生概率并不具有明确一一对应且稳定的基数关系，评级符号主要反映的是受评固定收益类信托计划信用风险水平高低的相对排序，而不是对损失发生概率的绝对度量。

3.安融评级固定收益类信托计划评级中的预测都假设宏观经济环境和金融市场环境、法律框架或监管政策等在可预测周期中保持相对稳定且不会出现意外变化，同时还假设不会出现不可抗力的因素（如自然灾害、战争等）。

4.安融评级固定收益类信托计划信用评级模型中的部分信息数据依赖市场公允的信息数据平台以及其他监管认定的专业机构所提供信息数据的情况，我们均假设该类信息是真实、合法、完整和不存在重大误导性陈述的情况。

5.安融评级假设信托专户的设立从理论和实际操作层面均从根本上实现了信托财产的隔离，规避了资金混同风险。

## （二）局限性

1.安融评级对固定收益类信托计划的各类评级要素判断，是基于融资人和担保人历史运营情况为基础的，但相关要素及其未来发展对偿债能力的影响可能受外部环境变化而有所不同。因此，本方法对固定收益类信托计划的信用风险评估不能保证准确预测其未来实际违约风险。

2.本方法仅列举了对固定收益类信托计划评级时需重点考察的评级要素，并未覆盖评价固定收益类信托计划信用风险时需考虑的全部要素，如非行业系统性风险和个别企业未来突发的重大事件等。

3.本方法对指标的选取存在人为因素，方法中的要素权重代表了对评级要素人为评估的相对重要性，其中包含关键性的定性评估因素，这些因素可能导致本评级方法无法全面、准确反映信用风险；同时，信用评级委员会各评审委员在作出自身的判定结论时可能考虑超出评级方法范围的更多因素。因此，最终信用等级的评定始终带有主观影响的成分。安融评级将定期或不定期审查本方法并适时修订。



## 版权及声明

本文件的版权归安融信用评级有限公司所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经安融信用评级有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、修改、传播和转售, 或为上述目的存储本文件包含的信息。

安融信用评级有限公司及其雇员不对使用本文件而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

安融信用评级有限公司主要通过公司网站:[www.arrating.cn](http://www.arrating.cn) 发布技术政策文件，并对所发布的技术政策文件拥有解释、修订、更新和废止权利。

