

中长期债项评级方法

(PJFF-ZX-ZCQ-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、中长期债项信用等级的定义	1
三、中长期债项信用评级框架	1
四、保证债项评级方法	2
(一) 保证的基本概念	2
(二) 保证债项信用评级基本思路	3
(三) 保证债项评级要点	3
五、抵质押债项评级方法	4
(一) 抵质押的基本概念	4
(二) 抵质押债项信用评级基本思路	5
(三) 抵质押债项评级要点	6
(四) 保证担保和抵质押担保同时存在时债项评级思路及评级要点	6
六、差额补足	6
七、流动性支持	7
八、普通中长期债项关于结构属性的考量	7
(一) 发行人抵质押债务占比	7
(二) 发行人子公司债务情况	7
九、混合资本工具评级方法	8
(一) 混合资本工具基本概念	8
(二) 混合资本工具评级基本思路	8
十、评级方法的假设及局限性	10
(一) 基本假设	10
(二) 局限性	10
版权及声明	12

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，为适应业务发展的需要，依据安融评级业务相关管理制度规定，制定了《中长期债项评级方法（PJFF-ZX-ZCQ-2024-V1.0）》（以下简称“本方法”）。

本方法主要目的是帮助投资者、发行人以及其他相关机构了解安融评级如何从定量和定性衡量中长期债项的信用风险。本方法包括了评级过程中所考虑的适用于中长期债项评级的最重要评级要素，这些评级要素将对受评对象信用等级确定产生重要影响。

本方法适用于金融企业和非金融企业在中国境内发行、交易，并约定在一定期限内（一年以上）还本付息的有价证券。该有价证券包括但不限于企业债、公司债、金融债、中期票据、定向债务融资工具和混合资本工具等。

本方法自 2024 年 12 月 30 日起生效。

二、中长期债项信用评级的定义

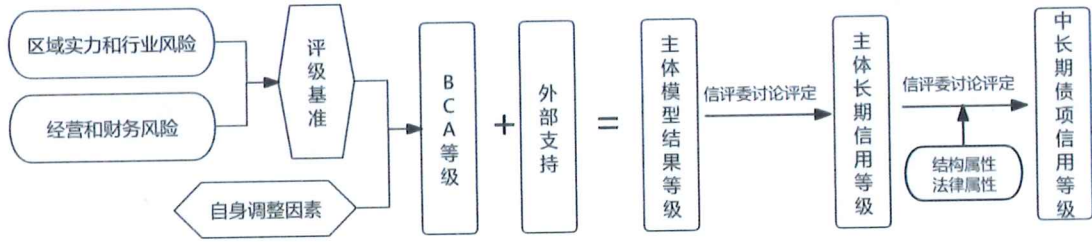
根据受评对象的不同，信用评级可区分为主体评级和债项评级。主体评级是对受评主体如期偿还全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，主要反映受评主体的违约概率（PD），是违约概率高低的相对排序，而不是对违约概率的绝对度量。债项评级是以受评主体发行的某一特定债券为对象的信用评级，是对某一特定债券违约概率和违约损失率（LGD）的综合评价。债项评级需要在发行人主体信用等级的基础上，进一步考虑债券的增信措施（如担保/抵质押）、偿付顺序、期限和财务风险等法律和结构特征因素对债券信用风险的影响，从而最终确定债项信用等级。

根据债券的期限，债项信用评级可分为中长期债项（偿还期限一年以上）评级和短期债项（偿还期限最长不超过一年）评级。同一主体发行的债券，通常期限越长，债券的违约风险也越高；长期评级通常更全面地考虑了发行人的整体信用状况，因此短期评级往往会参考长期评级的结果。同时，短期评级也会特别关注债券的短期流动性风险和其它短期特定因素。本方法主要就中长期债项的评级方法进行论述。

三、中长期债项信用评级框架

安融评级中长期债项评级的逻辑框架主要基于以下步骤：首先，以各行业长期主体信用评级方法为依据，确定发行人的主体长期信用等级。其次，在主体长期信用等级的基础上，进一步考察债券的结构属性和法律属性。结构属性通常关联于发行人的经营和财务结构，涵盖发行人抵质押债务的比例、子公司债务状况、资产结构、业务多元化程度等方面。法律属性则涉及保证担保、抵质押担保的合法性和有效性，以及债券的偿付顺序、期限、利息支付方式等具体条款。在综合考量上述所有因素的基础上，经过信用评级委员会的深入讨论和评定，最终确定债项级别，债项级别可能高于、低于或等于主体级别，这主要取决于债券的具体条款和发行人的整体信用状况。

安融评级中长期债项评级逻辑框架如下图所示：



其中，发行人的主体长期信用等级主要通过相关行业的信用评级方法与模型衡量，即在综合衡量“区域实力和行业风险”和“经营和财务风险”的基础上，运用评级基准二维矩阵映射表确定受评主体评级基准。在评级基准的基础上，结合“ESG”“业务风险”“财务信息质量风险”“资产质量风险”“短期流动性风险”“不良信用记录”“重大负面舆情”“或有风险”“兼并收购”和“其它因素”等自身调整因素，得出受评主体 BCA 等级，再综合考虑外部支持对其信用质量的提升作用，得到受评主体信用等级（模型结果等级），并由信用评级委员会讨论评定发行人的最终主体长期信用等级。各行业信用评级方法可参见安融评级公布的相关行业评级方法与模型文件。

四、保证债项评级方法

安融评级的保证债项信用评级主要侧重于对债券违约风险进行深入的分析和评估。由于引入了保证人机制，当债券发行人预期或实际无法按期履行偿还义务时，保证人需根据条款约定承担保证责任，从而在一定程度上降低了债券的违约风险。

本章节所阐述的保证债项评级方法适用于经中国主管机构核准或注册，并在中国境内发行和交易的、由非发行人的第三方提供保证担保的债券，这些债券包括但不限于公司债、企业债、债务融资工具及金融债等标准化债券产品。对于由第三方提供保证担保、差额补足、流动性支持或具有其它类似协议安排的非标准化和结构融资类产品，其评级不在本章节所讨论的保证债项评级方法范围之内。

（一）保证的基本概念

根据《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）的相关规定，保证合同旨在保障债权的实现，是保证人与债权人之间约定的，当债务人不履行到期债务或发生当事人约定的特定情形时，保证人需履行债务或承担相应责任的合同。保证方式主要分为一般保证和连带责任保证两种。若当事人在保证合同中明确约定，债务人不能履行债务时，由保证人承担保证责任的，此为保证方式中的一般保证。若保证合同中对保证方式未约定或约定不明确，则按照一般保证的原则承担保证责任。在一般保证中，除非存在法定例外情形，否则保证人在主合同纠纷未经审判或仲裁，且债务人财产依法强制执行后仍无法履行债务前，有权拒绝向债权人承担保证责任。

当事人在保证合同中若约定保证人和债务人对债务承担连带责任的，此为保证方式中的连带责任保证。在连带责任保证中，若债务人不履行到期债务或发生当事人约定的特定情形，债权人既可以请求债务人履行债务，也可以请求保证人在其保证范围内承担保证责任。在大多数情况下，国内

债券市场发行债券时所采用的“保证”方式即为连带责任保证，即债权人无需先行向债务人追索，只要债务人在债务履行期届满时未履行债务，就有权直接要求保证人承担担保责任。

保证合同的具体要求，可详见《民法典》中的第十三章“保证合同”。

（二）保证债项信用评级基本思路

1. 信用替代法

在评估保证债项时，安融评级主要运用信用替代法。即通过分析保证人的信用状况来间接评估债券的信用风险，而非直接分析发行人（债务人）的信用风险。当满足信用替代法的应用条件时，受评债项的信用等级将取决于保证人和债务人（发行人）中信用等级较高的一方。若发行人自身没有明确的主体信用级别，则会直接采纳保证人的信用级别作为债项的信用级别。对于中长期债项评级，安融评级通常会依据保证人的中长期主体信用级别来确定债项的信用等级；而对于短期债项评级，则会根据保证人中长期主体级别所对应或映射的短期债项级别来评估。确保债项评级能够准确反映保证人的信用实力及其对债券偿付能力的潜在影响。

2. 保证人与发行人的违约相关性

根据联合违约理论，保证债项的违约风险是与保证人和发行人都密切相关的，债券发生违约的概率取决于发行人和保证人同时发生违约的概率。当保证人与发行人的违约之间存在某种关联时，这种关联性的低程度将直接影响到保证债项的风险水平，并进一步影响到债项的评级。

从原理上讲，如果保证人与发行人之间的违约相关性较低，那么即使发行人出现违约，保证人仍有可能保持其履约能力，从而降低整个保证债项的违约风险。因此，在这种情况下，保证债项的评级往往会相对较高。在极端情况下，如果保证人与发行人之间的违约相关性极低，几乎不存在相互影响，那么即使发行人违约，保证人也能完全履行其保证责任。这时，保证债项的评级甚至可能高于保证人和发行人双方的信用等级。然而，这种情况在实际中较为罕见，因为保证人和发行人之间往往存在一定的业务或经济联系，这可能导致他们的违约风险存在一定的关联性。

在评级业务实践中，由于国内债券市场的历史相对较短，且违约案例数量有限，因此具体判断保证人与发行人的违约相关性存在一定的难度。同时，由于国内市场的特殊性，保证人与发行人双方在经营地域、行业和政策影响等方面经常具有一定的关联性，这进一步增加了判断的难度。因此，在评估保证债项时，需要对保证人和发行人的信用状况、业务关系和财务状况等多个方面进行深入的综合分析和评估，以尽可能准确地判断他们之间的违约相关性，并据此给出合理的债项评级。

（三）保证债项评级要点

保证债项评级的首要评估因素即为在一般知识水平范围内判断保证合同或协议是否具有通常的形式要件，以便大致判断保证合同或协议在法律意义上的有效性。在保证债项评级中首先从以下两点入手判断保证是否满足形式要件：

法律流程的合规性：保证人已按相关法律法规及保证人公司章程的规定，履行了提供保证相关的手续和决策流程，如经股东大会决议通过等。

保证条款的明确性：保证人与债权人、发行人应签订了有效的保证合同、按照相关文件的格式要求出具了保证担保函，或表明保证人为保证债项提供保证担保意愿的其它类似协议。

对符合上述条件的保证债项可采用信用替代方法评估，即债项级别取保证人与发行人双方主体级别中孰高者。因此，当保证人级别低于或等同于发行人级别时，保证关系对债项级别的提升作用将不明显。对于有多个保证人对同一债项提供保证，且均满足信用替代条件的情况，应综合考虑多个保证人的信用水平以及具体的保证安排，以确定最终的信用替代方式。对于不满足上述信用替代条件的保证或类似协议安排，应将其视为保证人对发行人支持意愿的体现，而非有效的风险缓解措施或保证安排。

五、抵质押债项评级方法

通常，抵质押资产的处置是在债项违约之后，从违约概率和违约回收率方面看，抵质押资产的数量和质量并不能改变发债主体违约概率的高低，但由于抵质押资产的存在，当债项真正发生违约时，由于债权人可以获得相对于其他债权人优先的抵质押资产作为其债权的保障，债项违约回收率将高于其他债权人，即债项损失率会低于其他债权人。安融评级对于抵质押债项的信用评级主要通过分析抵质押的有效性以及抵质押资产价值对债券本息的覆盖率，进而评估资产抵质押对于担保债券回收率的影响。首先，抵质押的有效性是评估抵质押债项信用的基础。这包括确认抵质押合同或协议是否合法、有效，以及在违约情况下，债权人是否能够顺利执行这些合同或协议，从而处置抵质押资产。其次，抵质押资产价值对债券本息的覆盖率是评估抵质押债项信用的另一个关键指标，该指标反映了在违约情况下，抵质押资产能够覆盖债券本息的程度。覆盖率越高，意味着在违约时债权人能够回收的本息金额越多，从而降低债权人的损失风险。因此，设定抵质押担保措施的债项信用等级可能会高于发债主体信用等级。

本章节评级方法适用于经中国主管机构核准或注册后，在中国境内发行和交易的、以《民法典》中规定可用于抵质押的财产设定抵质押担保物权作为担保的债券，包括但不限于公司债、企业债、债务融资工具及金融债等。存在抵质押安排的非标产品或其它结构化产品的评级不在本抵质押债项评级方法范围内。

（一）抵质押的基本概念

我国抵质押担保的法律基础主要源于《民法典》及其相关解释，特别是《民法典》第三百八十六条，该条款明确指出，在债务人不履行到期债务或发生当事人约定的实现担保物权的情形下，担保物权人有权依法就担保财产优先受偿。在债券发行领域，这意味着当债务人（债券发行人）违约时，抵质押债券的债权人（债券投资者）有权通过折价、拍卖或变卖抵质押的不动产、动产或财产权利所得款项来优先受偿。

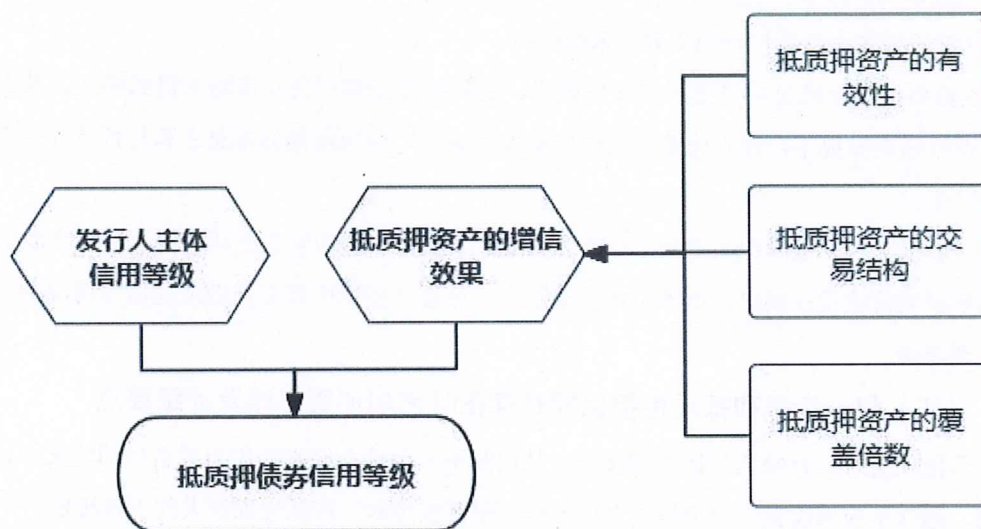
一般而言，抵质押概念包含抵押与质押两类，它们分别对应于担保物权中的“抵押权”与“质权”。抵押是指抵押人在不转移抵押财产占有的情况下，将该财产作为债权实现的担保；而质押则是指出质人将其动产或其财产权利移交债权人占有或控制，以此作为债权实现的担保。

根据《民法典》的相关规定，可用于抵押的财产包括但不限于：建筑物和其他土地附着物；建设用地使用权；海域使用权；生产设备、原材料、半成品、产品；正在建造的建筑物、船舶、航空器；交通运输工具；以及法律、行政法规未禁止抵押的其他财产。而可用于质押的财产则除动产外，还包括汇票、本票、支票；债券、存款单；仓单、提单；可转让的基金份额、股权；可转让的注册商标专用权、专利权、著作权等知识产权中的财产权；现有的及将有的应收账款；以及法律、行政法规规定可以出质的其他财产权利等。

（二）抵质押债项信用评级基本思路

安融评级认为，对抵质押债项的评级应至少涵盖以下三个方面的内容：

一是在一般知识水平范围内从法律形式上审查抵质押资产的有效性；二是抵质押资产的交易结构；三是抵质押资产的覆盖倍数。评级逻辑如下图所示：



首先，抵质押资产的有效性是评估其增信效果的基础。只有当抵质押资产为有效资产，即该资产为担保人所有或有权处置、符合法律规定的抵质押要求，并且其价值能够通过第三方评估或在公开市场上得到合理印证时，其增信效果才有意义。相反，若资产不由担保人实际控制、法律规定不允许作为抵质押（如公立学校、医院等公益设施），或其价值难以通过合理方式评估，则不应视为有效的抵质押资产。

其次，抵质押资产的交易结构设计越合理，越利于及时快速处理抵质押资产。反之，若交易结构设计存在缺陷，将直接影响抵质押资产的变现回收效率。债权人和担保人双方必须签订了有效的抵质押合同，并按照法律规定进行登记或交付，否则担保物权不生效或不具有对抗第三人的效力。为保证违约情况下债权人能够足额受偿，抵质押债项的债权人（或债券受托管理人）在登记中应作为第一顺位。

最后，在抵质押资产有效且交易结构合理的前提下，抵质押资产的覆盖倍数成为影响债券违约回收率预估的关键因素。一般而言，覆盖倍数越高，表明抵质押资产相对于被担保债务的价值越大，

从而增加了抵质押债券级别上调的可能性。然而，需要注意的是，抵质押资产的覆盖倍数、债券的违约回收率以及抵质押资产的增信效果三者之间并非简单的线性关系。因此，在评估抵质押债项的信用等级时，不能仅依据覆盖倍数的高低作出判断，而应综合考虑多种因素。”

（三）抵质押债项评级要点

在评级业务中，应当首先考察受评的抵质押债券是否具有有效的抵质押关系，从以下条件对抵质押担保的有效性进行合理判断：

1. 担保人已按相关法律法规及保证人公司章程的规定，履行了对外担保相关的手续和流程，如经股东大会决议通过等；

2. 必须签订了有效的抵质押合同；

3. 抵质押物必须按法律法规的规定办理登记、交付等手续，且担保债项债权人（或债券受托管理人）在抵质押登记中属于第一顺位抵质押权利人；

4. 抵质押物在抵质押合同生效前未被出租；

5. 抵质押物应经过中立第三方评估估值、或其价值能够在公开市场上得到确认。其次，在抵质押担保有效的前提下，是否调整子级由抵质押率确定，即应付债券本息之和与抵质押资产的评估价值的比率。

一般情况下，抵质押率越低，可酌情在发行人主体级别基础上上调级别。反之若抵质押率较高，或抵质押物价值难以确定、市场价格波动过大、可能在使用中遭受损毁或贬值等情况的，原则上不应上调级别。

（四）保证担保和抵质押担保同时存在时债项评级思路及评级要点

当债项同时具有保证与抵质押安排、且已经采用保证人级别作为信用替代的情况下，出于审慎考虑，通常不应再因抵质押增信而上调子级，即债项级别不应超过保证人的主体级别。

如因债项存在特殊的增信安排（如债项抵质押率极低、或存在较高比例的保证金等），确有债项级别可能高于保证人主体级别的情况，必须结合抵质押物评估价值、变现难易度等因素进行全面分析。仅当同时考虑抵质押与保证增信后的债项预期损失率显著低于仅考虑保证担保的预期损失率的情况下，债项级别方可超过保证人主体级别。

应特别注意的是，如保证人与抵质押物之间存在较高关联性、或保证人对抵质押物能够行使某种程度的控制权时，保证人可能在自身信用状况出现恶化时滥用抵质押物弥补自身损失，进而导致抵质押物价值降低。因此，当保证人与抵质押物间存在较高关联性时，应更为审慎地评估抵质押物的价值。

六、差额补足

差额补足作为一种增信措施，旨在确保债权人在债务人不履行义务或支付款项不足时，能够收到约定的金额。这种安排可以由发债主体或第三方（如关联方、股东或实际控制人）提供。在评估差额补足的增信效果时，通常参考第三方保证担保的分析思路，即评估提供增信措施的一方在债务

人违约时的偿付能力和偿付意愿。

尽管差额补足与第三方连带责任保证担保在表面上具有一定的相似性，但它们的实际增信效果可能因具体条款和司法实践的不同而有所差异。根据最高人民法院关于适用《中华人民共和国民事诉讼法》有关担保制度的解释第三十六条，当第三人向债权人提供差额补足、流动性支持等类似承诺文件作为增信措施时，如果具有提供担保的意思表示，债权人请求第三人承担保证责任的，人民法院将依照保证的有关规定进行处理。如果承诺文件具有加入债务或者与债务人共同承担债务等意思表示，则人民法院将认定为债务加入。在承诺文件难以确定是保证还是债务加入的情况下，人民法院应当将其认定为保证。然而，如果承诺文件不符合上述规定，债权人请求第三人承担保证责任或连带责任的，人民法院将不予支持，但这并不影响债权人依据承诺文件请求第三人履行约定的义务或承担相应的民事责任。由于差额补足的条款通常更加灵活，其法律效力也可能更加多变，因此，在评估其增信效果时，安融评级将仔细审查具体条款，并结合司法实践进行判断。

七、流动性支持

流动性支持是指在发债主体因临时性资金流动性短缺而无法按时兑付债项利息或本金时，银行或第三方在每次付息和本金兑付日前，向发债主体提供的短期资金支持，金额不超过债项本次本息偿还的额度。此支持旨在缓解发债主体面临的短期偿付困难，而非解决其潜在的信用风险或市场风险。与差额补足承诺不同，流动性支持的提供往往附有特定的触发条件，这些条件必须全部满足后，银行或第三方才会予以资金支持。在我国，银行提供的流动性支持额度通常受限于其对发债主体的授信额度。此外，银行能否在需要时提供流动性贷款支持，还取决于多种外部因素，如银行的资金头寸、市场状况及监管政策等。鉴于流动性支持存在上述限制和条件，其实际的信用增级效果相对有限。因此，尽管获得第三方明确且可靠的流动性支持可能会使债项的信用等级略高于发债主体的信用等级，但这种提升通常较为有限，并不足以显著增强债项的信用状况。

八、普通中长期债项关于结构属性的考量

对于普通无抵质押债券，发行人其它债务的抵质押情况和子公司债务情况可能会对破产清算中债项的实质偿付顺序产生影响，从而造成普通中长期债的结构性劣后地位，可能加大债项违约损失率。安融评级在普通中长期债项评级中考虑下述结构性因素可能对债项级别评定产生的影响。

（一）发行人抵质押债务占比

发行人债务结构中抵质押债务的比重会对无抵质押债券的偿付顺序产生影响。当发行人财务杠杆高且抵质押债务占比较高时，在破产清算时，无抵质押债务会处于较不利的地位。如果发行人由地方政府拥有或控制，并且在压力情景下预期能够获得地方政府的特殊支持时，则可能削弱或抵消这种结构性从属关系带来的劣后地位。

（二）发行人子公司债务情况

若发行人子公司的资产和盈利较好且债务占比很大，而发行人母公司口径盈利能力较弱或无实际业务，发行人无法直接动用子公司的资金，则当发行人处于破产清算时，子公司的资产可能优先用于偿还其自身债务，发行人的无抵质押债务可能处于次级偿付顺序。

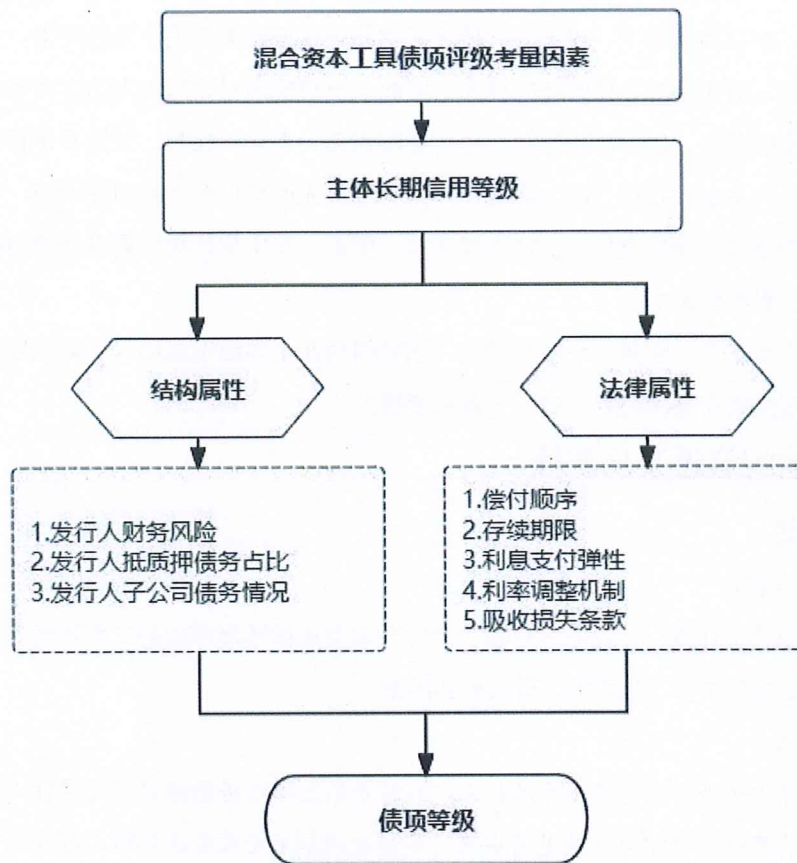
九、混合资本工具评级方法

（一）混合资本工具基本概念

混合资本工具通常具有债权和股权双重属性，能够在不构成法律意义上的违约或被清算的条件下吸收损失或节约现金支出。这些特征使得混合资本工具在金融机构的资本结构中扮演着重要角色，有助于提升资本充足率并应对风险。具体来说，混合资本工具包括可转换债券、可交换债券、永续债、二级资本债、无固定期限资本债券以及优先股等。这些工具通过票息递延、本金减记以及转换为普通股等形式，在金融机构面临困境时提供一定的缓冲和支持。例如，可转换债券在特定条件下可以转换为公司的普通股，而可交换债券则允许债券持有人用债券交换发行人持有的其它公司股票。永续债则没有明确的到期日，可以视为一种长期的资金来源。二级资本债和无固定期限资本债券则属于金融机构的附属资本，有助于提高资本充足率。总之，混合资本工具在金融机构的资本结构中具有独特的作用和优势，是金融机构应对风险、提升资本充足率的重要工具之一。

（二）混合资本工具评级基本思路

不同于优先无抵质押的普通中长期债券，混合资本工具通常在偿付顺序、期限、利息支付及吸收损失条款等方面具有一定的特殊性。基于此，在混合资本工具债项级别评定的过程中，需要考虑混合资本工具的结构属性与法律属性，并综合各类因素情况判断在主体级别基础上调整得到债项信用等级。安融评级混合资本工具评级思路与考量因素如下图所示：



其中，结构属性除需要考虑发行人抵质押债务占比、发行人子公司债务情况外，还需要考虑发行人财务风险；对于偿付次序劣后的债务，如果发行人财务杠杆率较低且盈利能力较强，财务风险很低或极低，即使在破产清算时，与普通债务相比偿付顺序劣后的债务也不一定处于绝对不利的地位，在这种情况下，劣后的偿付顺序带来的风险能够由发行人较强的财务实力抵消，债项级别也可能等同于主体信用等级。

混合资本工具的法律属性主要对包括偿付顺序、存续期限、利息支付弹性、利率调整机制以及吸收损失条款等在内的债券条款进行分析。这些条款的设置直接影响了混合资本工具的信用风险特征和投资者的潜在损失。混合资本工具通常具有债务和股权的双重属性，这使得其信用风险特征与普通债务和股权有所不同。当混合资本工具的条款设置更接近于普通股时，其股权属性（股性）就更强，而债务属性（债性）则更弱。这种情况下，投资者可能面临更高的信用风险，因为混合资本工具在偿付顺序上可能更靠后，且在发行人面临困境时可能需要承担更大的损失。因此，混合资本工具的债项级别在主体信用等级基础上的下调幅度可能会更大。相反，如果混合资本工具的条款设置更接近于普通债务，其债务属性就更强，而股权属性则更弱。这种情况下，混合资本工具的信用风险特征可能更接近于普通债务，投资者面临的风险相对较低。因此，混合资本工具的债项级别在主体信用等级基础上的下调幅度可能会较小，甚至可能接近或等同于主体信用等级。

一般情况下，主体信用质量越高，违约概率对债项级别的影响越小；而主体信用质量越低，违

约损失率对债项级别的影响越大。当主体信用质量较高时，意味着发行人具有较低的违约风险，因此违约概率相对较低。在这种情况下，投资者对债项级别的评估可能更多关注其它因素，如债项的具体条款、担保情况等，而不是过分依赖违约概率。因此，违约概率对债项级别的影响相对较小。然而，当主体信用质量较低时，违约风险增加，违约概率也随之上升。此时，投资者在评估债项级别时会更加关注违约损失率这一指标，因为即使债项具有较优先的偿付顺序或担保措施，也可能因为发行人的整体信用状况较差而导致较高的违约损失率。因此，在主体信用质量较低的情况下，违约损失率对债项级别的影响更大。

综上，对于混合资本工具，主体信用质量越高，债项级别在主体级别基础上下调幅度越小；主体信用质量越低，债项级别在主体级别基础上下调幅度越大。

十、评级方法的假设及局限性

（一）基本假设

1. 偿债环境稳定性假设

安融评级假设宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境不会发生意外变化，不会出现诸如自然灾害、战争等不可抗拒的因素。

2. 经营稳定性假设

安融评级假设受评主体处于稳定持续经营状态，其经营数据和财务数据具有连贯性，历史数据可作为预测未来经营的基础；即在可以预见的将来，不会出现基于宏观经济环境、行业竞争环境、监管环境及法律环境和金融市场环境等导致受评主体持续经营能力产生重大变化，不存在突发性的经营变化以及未经事前披露的重大突发性变化，这些变化包括但不限于突发性的受评主体性质变更、并购重组、债务重组、重大资产变更、重大监管处罚、违约、破产重整以及其它重大负面事件等。

3. 数据真实假设

安融评级假设公开权威渠道获取的数据和受评主体提供的数据（包括但不限于受评主体编制的的数据、评级对象委托第三方中介机构出具的数据、其他监管认定的专业机构为评级对象出具的数据）均真实、合法、完整、有效，不存在恶意粉饰或伪造，不存在重大误导性陈述。

4. 偿债意愿无差异假设

安融评级假设受评主体对其同类债务的清偿意愿相同，对同类债务未设定清偿顺序安排。

（二）局限性

1. 安融评级对受评主体的各类评级要素判断，是基于其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，评级方法与模型中对受评主体的信用风险评估不能保证准确预测受评主体的未来实际违约风险。

2. 评级方法与模型中仅列举了对受评主体评级时需重点考察的评级要素，并未覆盖评价受评主体信用风险时需考虑的全部要素。

3. 评级方法与模型中对指标的选取存在人为因素，评级模型中的要素权重代表了对评级要素人

为评估的相对重要性，评级模型中包含关键性的定性评估因素，这些因素可能导致评级方法与模型无法全面、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模型范围的更多因素，因此最终信用等级的评定始终带有主观影响的成分，最终信用等级与模型结果等级可能存在差异。

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 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。