



远东资信
FAREAST CREDIT

信托产品 信用评级方法

版本号：FECR-XTCP-FFV02-202112

远东资信评估有限公司

二〇二一年十二月

目 录

一、修定说明	1
二、适用业务类别	1
三、产品界定	1
四、评级基本假设	2
五、评级方法：产品特征、评级思路和评级要素	3
六、评级方法的局限性	9

一、修定说明

为适应评级业务发展的需要和相关监管规定，远东资信在 2017 年版本基础之上修定了《信托产品信用评级方法》（版本号为：FECR-XTCP-FFV02-202112，以下简称“本方法”）。本方法经过公司内部评估审核等相关流程并正式生效。

本次修订内容如下：

- 1.新增修定说明；
- 2.新增适用业务类别；
- 3.将原信托产品定义、信托产品类型重新修定为产品界定；
- 4.新增评级基本假设；
- 5.新增评级方法：产品特征；
- 6.新增评级方法的局限性。

本方法的修定、生效未对尚处于远东资信信用等级有效期的受评对象评级结果产生影响。

本方法经公司评级标准委员会于 2021 年 12 月 30 日审议通过，自 2021 年 4 月 29 日生效。同时，前一版本评级方法不再适用。

二、适用业务类别

本方法适用于信托产品的信用评级。

对于信托产品的信用评级，远东资信以债务人的信用评级为基础，并结合保证人（如有）的信用评级、其他增信措施以及信托产品条款等因素综合评定。

三、产品界定

适用于本评级方法的信托产品是指：信托公司作为受托人成立专项投资计划，委托人基于对信托公司的信任，将自己合法拥有的资金委托给信托公司，信托公司按照计划设定的投资方案（投资期限、投资回报率等）进行投资，并在计划存续期内按照约定将投资收益分配给委托人，计划结束后，信托公司返还委托人投资本金、结清投资收益。

信托产品根据资金运用方式可以分为贷款类信托、权益投资类信托、证券投资类信托、股权投资类信托、组合运用类信托等。

(1) 贷款类信托是指信托公司将信托资金采用贷款的方式进行投资，主要包括项目贷款类信托、委托贷款类信托、股权质押类贷款信托等。

(2) 权益投资类信托是指信托机构将信托资金投资于能够带来稳定持续的现金收益的财产权或者权益的资金信托品种，这些权益包括基础设施收费权、公共交通营运权、旅游项目收费权、教育项目收费权等。

(3) 证券投资类信托是指信托公司将信托资金投资于股票、优先股、限售股、债券、可转债等合法的证券业务。

(4) 股权投资类信托包括附有回购条款的股权投资和“阳光化”的PE产品。前者是指通过一定合法的方式获得资金需求公司的股权，同时资金需求公司承诺支付一定溢价回购股权。“阳光化”的PE产品是指信托方式的私募基金用于企业投资。

(5) 组合运用类信托是将信托资金以股权投资、权益投资、贷款等方式组合运用于多个市场，从而分散投资风险。

四、评级基本假设

(一) 外部环境相对稳定性假设

远东资信针对信托产品的评级，是建立在对信托产品投资运营的外部环境相对稳定性假设基础上的，包括假定宏观经济和金融环境、法律和政治环境、社会环境、行业竞争环境等外部环境不会发生重大意外变化，不会发生不可控的自然灾害、重大公共卫生事件、武装冲突乃至战争等突发性、不可抗力事件，各参与方均按照相关合约履行职责。

(二) 产品信息质量可靠性假设

远东资信针对信托产品的评级，有赖于从受托人或监管机构等第三方所搜集的关于投资标的运、信托产品交易结构、债务人运营和财务信息以及主要参与方履约能力等信用质量相关信息的真实性、完整性、准确性、合法性，不存在信托产品信用质量相关信息的隐瞒、信息延迟披露等任何影响所掌握信息的质量，并进而影响针对信托产品的信用评级结果的情形。

(三) 信托专户可实现信托财产隔离假设

远东资信针对信托产品的评级，假定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。

五、评级方法：产品特征、评级思路和评级要素

（一）产品特征

1. 信托财产可实现独立核算和风险隔离，避免了资金混同风险

《中华人民共和国信托法》规定，“受托人必须将信托财产与其固有财产分别管理、分别记帐，并将不同委托人的信托财产分别管理、分别记帐”。《信托公司集合资金信托计划管理办法》规定，“信托计划财产独立于信托公司的固有财产，信托公司不得将信托计划财产归入其固有财产”、“信托计划存续期间，信托公司应当选择经营稳健的商业银行担任保管人”。上述规定明确了信托财产需独立核算，以实现信托财产与受托人的固有财产之间的风险隔离、不同受托人信托财产之间的风险隔离，避免了资金混同的风险。

2. 信托产品为非保本保息产品且无最低收益承诺

《信托公司集合资金信托计划管理办法》规定：信托公司不得以任何方式承诺信托资金不受损失，或者以任何方式承诺信托资金的最低收益。

3. 信托产品具有一定的投资风险

《信托公司集合资金信托计划管理办法》规定：信托公司依据本信托合同约定管理信托财产所产生的风险，由信托财产承担。信托公司因违背本信托合同、处理信托事务不当而造成信托财产损失的，由信托公司以固有财产赔偿；不足赔偿时，由投资者自担。委托人认购信托单位前，应当仔细阅读信托计划文件的全部内容，并在认购风险声明书中签字，申明愿意承担信托计划的投资风险；信托公司应当用管理信托计划所产生的实际信托收益进行分配，严禁信托公司将信托收益归入其固有财产，或者挪用其他信托财产垫付信托计划的损失或收益。

（二）评级思路

结合信托产品特点，远东资信对信托产品信用等级的评价是对信托产品违约风险的评价，即受评信托产品预期收益和本金不能及时兑付的可能性及损失程度。远东资信主要采用定性分析与定量分析相结合的方法对信托产品进行综合评价，得出最终信用等级。

远东资信认为现金流是评价信托产品信用状况的核心，信托产品现金流主要来源于投资标的，通过分析投资标的信用质量可衡量投资标的的盈利能力及投资标的未来产生的现金流对投资本金和预期收益的覆盖程度。与此同时，交易结构的设计亦会影响现金流的归集和支付方式与顺序，故在信托产品评级中，远东资信亦会考察信托产品的信用增级措施、交易结构风险等。除此之外，

远东资信还会对信托产品涉及的参与机构进行尽职与履约能力分析，如受托人、债务人、信托资金保管人等，考察其服务水平及风险意识与风控能力。另外，评级机构对信托计划过程中涉及到的法律、会计、税收等相关问题也会加以关注，评估其对最终拟发行的信托产品可能产生的影响。

（三）评级要素

基于上述评级思路，远东资信将信托产品信用评级的基本要素分为投资标的信用质量分析、交易结构分析、参与主体信用风险分析、主要参与方履约能力分析四个方面。

1. 投资标的信用质量分析

投资标的是信托计划能否按时兑付委托人投资收益及本金的基础和风险来源，投资标的的信用质量构成信托产品交易的信用基础，因此对投资标的的信用质量进行考察和分析尤为重要，是分析信托计划信用风险的首要环节。在评级过程中，远东资信主要对投资标的的背景及所处行业、运营情况、盈利能力和现金流进行分析。

（1）背景及行业

投资标的发展基础在较大程度上与其所处行业环境及其背景相关。投资标的的行业分析主要包括对国家的行业政策、管制与准入、行业周期、行业及所投项目的成长性、稳定性、发展趋势等的分析，尤其是对于基础设施项目，管制与准入对项目需求量、现金流入及未来偿债能力影响较大。对投资标的背景进行分析，着重了解所投项目实施人的资格、项目是否符合产业规划、项目对应产品/服务的市场前景及行业供需状况、项目技术、建设条件及规模定位等。对于工业、房地产等行业来说，不仅需对行业本身竞争力影响因素作评价，更要关注其相关行业的联动性。例如行业内替代产品的出现及行业内产品的升级对其目前市场份额的影响等。

（2）运营情况

投资标的的运营情况决定了投资标的如何能够通过其核心经营活动产生稳定的现金流入。投资标的的运营情况分析主要包括投资标的的定位、市场认可度以及投资标的的规划落实情况及进度保障措施。

（3）盈利能力

项目潜在盈利能力及其稳定性是其是否能获得足够现金流量以支付未来到期债务的关键因素。投资标的的盈利能力分析主要包括投资标的的利润来源、构成、稳定性、潜在盈利能力以及投资标的的所处行业的成本核算特点、收入确认原则等方面。

（4）现金流

投资标的的现金流是收益回报的主要来源，是实现投资收益和资金安全收回的重要保证。因此，现金流分析是信托产品评级过程中较重要的部分。由于信托资金投资的领域广泛，不同投资标的的现金流来源不同，因此对不同投资标的的现金流考察方向亦不同。

① 贷款类信托产品

目前我国贷款类信托产品的投资标的以项目居多。对于基础设施项目来说，项目本身产生的现金流仅是其偿债资金的来源之一，大多还依赖于政府补贴收入。对于此类信托产品，远东资信重点关注政府的财政实力和对项目的支持力度。对于纯经营性项目来说，其偿付资金基本上来源于项目本身产生的现金流。因此首先要从项目营运流程判断其现金流的类型、流量分布与其债务长短期限的配比关系，分析预计现金流总量与项目总体债务规模比例关系，了解项目现金流是优先偿付信托资金还是其他债务，信托资金是否具有优先受益权，预测信托期限内财务变动趋势对偿付信托资金的影响，判断其现金流是否充足、是否需要再融资来解决可能即将到期的债务支付问题等。

② 权益投资类信托产品

对于权益投资类信托产品来说，其收益主要取决于收费权或特许权所能产生的现金流入规模。因此，对于此类信托产品，远东资信重点考察收费权的收费方式、收费价格、车/人流量；特许权的特许年限、收益性等方面。

③ 证券投资类信托产品

对于投资证券类的信托产品来说，其现金流入主要来源于所获得的证券分红和利息以及证券交易产生的收益。因此，在分析该类信托产品时，远东资信主要从所获的证券的可变现性、市价等。

④ 股权投资类信托产品

对于投资股权类的信托产品来说，其现金流主要来源于现金分红和处置股权投资。对于此类信托产品，远东资信主要从被持股方的盈利能力、现金分红政策、被持股方的信用水平、股权价值、股权交易的活跃性等方面进行现金流预测及分析。

⑤ 组合运用类信托产品

对于组合运用类信托产品来说，其涵盖贷款类、股票投资类等多种投资标的。因此，远东资信在分析该类信托产品的现金流入时，会关注所有涉及的投资标的所产生的现金流入水平、各自占比情况以及信用风险情况等。

2. 交易结构分析

交易结构设计是信托产品的重要环节，交易结构设计不合理可能对投资收益与本金的兑付产生障碍。远东资信对于交易结构的考察主要包括信用增级措施和交易结构风险两个方面。

（1）信用增级措施

① 连带责任保证担保

连带责任的保证担保的增信效应主要由担保人的代偿能力和代偿意愿决定。远东资信在考察担保主体自身信用水平状况及代偿意愿的同时，还考察担保主体的信用水平及债务人的相关性。如果担保方与债务人业务类型趋同，相关性过高则会削弱其担保增级的效应。

② 抵押/质押担保

抵押/质押担保的增信效应主要由抵/质押物的公允价值对兑付所需资金的覆盖程度决定。远东资信在考察抵/质押资产类型、所有权、增值潜力等基本情况的同时，还考量抵/质押资产处置变现风险等因素。

③ 优先和次级分层结构

优先/次级分层机构是信托计划内部信用增级措施的主要方式。信托计划优先/次级分层结构是指通过调整信托产品的内部结构，将信托计划划分为优先级和次级。在这一分层结构中，信托计划的优先级比信托计划的次级在本息支付上享有优先权，因此具有较高的信用级别；信托计划的次级先于信托计划的优先级承担损失，以此为信托计划的优先级提供信用保护。远东资信通过分析交易的分层结构设置以及触发机制设计对优先/次级偿付次序的变化及影响等，来综合考量优先级/次级分层结构对信托产品所起的增级作用。

④ 回购承诺

信托投资公司在将信托资金进行投资之前，与资金需求方签署回购协议，在规定时间内（通常是在信托计划终止时），由信托资金的使用方或者其关联公司及其指定的其他第三方，承诺按照一定的溢价比例，全额将信托公司以信托资金投资持有的份额全部回购，进而确保委托人信托财产的归还和信托收益的实现。

⑤ 差额支付承诺

差额支付承诺一般是指差额支付承诺人出具有效的《差额支付承诺函》，在信托计划存续期间内不可撤销及无条件对信托计划不足以支付信托优先级的各期预期收益和全部未偿本金余额的差额部分承担补足义务。远东资信对于差额承诺人，主要考察其信用水平。

（2）交易结构风险

① 资金混同风险

资金混同风险是指投资标的回收款与参与方自有资金混用的行为。对此，远东资信关注交易结构设计中，资金从债务人的账户划转至信托资金保管人的账户是否及时，是否约定其划转时间根据其信用等级的变动而调整，债务人/受托人/信托资金保管人的信用等级以及内部控制机制。若划转及时、主要参与方信用级别较高且内部控制机制较完善，则有利于缓释该风险。

② 后备服务机构的缺位风险

后备服务机构的缺位风险即当债务人发生信用状况恶化等约定的解任事件时，存在后备服务机构缺位而使基础资产的款项无法按时足额回收的风险。远东资信关注债务人的信用等级是否较高，是否设置了服务转移与通知储备金账户等缓释措施，若上述事项均满足，则有利于缓释该风险。

③ 法律风险

法律风险是指信托产品交易环节设计违背相关法律法规，进而侵害投资者利益的风险。

3. 债务人信用风险分析

债务人经营过程中可能发生各种导致企业经营不善、无力偿债的特殊事件，是构成信用风险发生的一大原因。远东资信针对于债务人信用风险的分析主要体现在外部环境、行业分析、运营管理、财务状况、外部支持五个方面。

（1）外部环境

外部环境方面，远东资信考察：①宏观经济环境；②制度环境；③地区产业格局。需要注意的是，经济的高速发展虽可为债务人提供更大的发展空间，但从风险度量的角度而言，远东资信也将非常关注经济环境的稳定性。尤其是经济发展的周期波动将被纳入考察的范围并作为对未来预测的重要依据。此外，政治环境的安定也作为考察的因素。

（2）行业分析

行业分析方面，远东资信考察：①行业的周期性及行业发展阶段；②行业监管环境及政策法规的变化情况以及这些变化对行业及行业内不同企业的影响程度；③行业景气度、行业供需状况；④行业竞争状况等。

（3）运营管理

运营管理方面包括战略及管理 and 业务运营两个方面。远东资信主要从公司的治理结构、人力资源状况和公司战略三个方面考察公司的战略及管理。业务运营决定了公司如何能够通过其核心

经营活动产生稳定的现金流入，远东资信对此做出了深入的分析，包括：公司经营绝对及相对的竞争力、市场定位、产品或服务的替代物等多个方面。

(4) 财务状况

财务状况方面，远东资信考察：①会计质量；②财务政策；③资产质量及流动性；④盈利性；⑤现金流分析；⑥财务弹性；⑦或有事项。

(5) 外部支持

外部支持方面，远东资信主要从股东支持和政府支持两个方面来考察发行人可获得的外部支持程度。

4. 主要参与方履约能力分析

对主要参与方的分析，远东资信关注的是其履约能力的高低。远东资信认为，一个合格的参与方，应具备相应的履约能力，能够依据相关交易文件履行其职责。在信托产品交易结构中，主要参与方包括委托人、受托人、债务人和信托资金保管人等。

(1) 受托人

信托产品不同于债券的一个特点是受托人的地位及其作用，受托人一般是信托公司，信托公司比债券承销人负有相对更大的权利和义务。因此需要对信托公司信用能力进行评价。远东资信主要从公司管理素质、风险管理能力、财务与信用状况以及过往的尽职情况等方面考察受托人的信用风险水平。

管理素质方面，远东资信考察：①受托人股东背景情况、对公司的管控和支持的力度；②受托人公司治理是否规范；③受托人经营的年限、资产规模；④受托人客户稳定性；⑤受托人团队素质及业务经验。

风险管理能力方面，远东资信考察：①受托人的业务操作流程；②受托人对于信托业务各环节风险控制情况；③是否建立科学的决策程序和内部控制机制，保证其内部各个部门、人员及业务按规定的工作流程和经营目标运作，以减少和控制潜在的操作风险和道德风险产生；④受托人投资领域的集中度；⑤受托人对问题资产的风险处置能力。

财务与信用状况方面，远东资信考察：①受托人的主要财务指标表现；②受托人的信用状况。

过往尽职情况方面，远东资信主要是考察其过往作为受托人的尽职情况，例如是否出现违约情形，是否存在尽职不到位的情形。

(2) 信托资金保管人

信托资金保管人主要办理信托产品的托管业务，包括安全保管信托计划相关资产，监督管理信托计划的运作，出具资产托管报告等。信托资金保管人一般由银行担任，其托管能力直接影响专项计划运行。远东资信主要关注信托资金保管人的经营情况和财务状况、治理结构、历史托管业务情况、内控制度和风险制度等方面，综合判断其托管能力。

此外，远东资信还将关注相关合同条款对主要参与方行为和责任的约定以判断其是否有利于保障其履行职责。

5. 其他因素

远东资信针对信托产品的其他因素考察，包括但不限于：信托计划的法律、会计、税收等方面的相关因素，以及受托人设置的其他风险控制措施等。

六、评级方法的局限性

远东资信对信托产品的评级方法主要考虑了信托产品投资标的信用质量、信托产品交易结构、融资人信用风险、主要参与方履约能力等，但影响信托产品信用风险变化的因素是动态变化的，对未来的预测难以避免地存在不准确的风险，本评级方法不能保证完全符合客观情况与进行适时调整。

为了避免评级方法过于复杂，本方法中仅涵盖关键评级因素，未能涵盖所有影响信托产品信用风险的因素。针对方法中部分定性要素，主观判断依然是不能避免的，远东资信会利用专家的长期经验实施尽可能严谨的评估。

远东资信将定期或不定期对本评级方法进行审查，适时对关键评级因素进行优化调整。

此外，本评级方法所使用的数据主要由受评主体与专业机构所提供，评级结果受数据采集难度、数据可靠性与完整性影响。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-65100651

【免责声明】

本评级方法由远东资信提供。其中引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供保证。

远东资信对本评级方法内容持客观中立态度。其中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信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。其中内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本评级方法版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行包括但不限于展示、修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，须注明出处，且不得篡改或歪曲。

远东资信对于本声明条款具有最终解释权。