

# 远东资信评估有限公司

## 关于资产支持证券与公司信用类债券评级标准差异的说明

远东资信评估有限公司(以下简称“远东资信”)在资产支持证券和公司信用类债券(本说明中指的是企业债券、非金融企业债务融资工具、公司债券等非结构化产品)评级标准方面的差异及理由,主要体现在如下方面。

### 一、评级对象

#### 1. 资产支持证券

资产证券化是以基础资产所产生的现金流为偿付支持,通过结构化等方式进行信用增级,在此基础上发行资产支持证券的业务活动。资产支持证券是一种结构化产品,主要偿付来源为基础资产产生的现金流,因此,资产支持证券的评级对象主要是以基础资产产生的现金流为支持的产品的信用风险,即在特定的交易结构安排下,综合考虑基础资产质量、增信措施、主要参与方履约能力等,评估基础资产未来产生的现金流能否对优先级资产支持证券本息实现按时足额兑付。

#### 2. 公司信用类债券

公司信用类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,本说明中指的是企业债券、非金融企业债务融资工具、公司债券等非结构化产品。公司信用类债券评级是基于发行主体的信用,再考虑债券增信措施、偿付顺序等。对于公司信用类债券,远东资信判断发行主体按期足额偿付该债券本息的能力和意愿,以决定其信用水平。

### 二、评级思路

#### 1. 资产支持证券

资产证券化产品按照基础资产类型不同,大体上可以划分为债权类、收益权类和不动产类。

对于债权类资产证券化产品,远东资信采用定性分析与定量分析相结合的方法,综合考

察基础资产质量、产品交易结构、各参与机构的履职能力等，通过量化模型测算结果得出违约比率的概率分布等参数，并进行现金流分析与压力测试，确定各档证券的信用等级。

对于收益权类资产证券化产品，原始权益人的持续经营能力会影响到基础资产的现金流，同时，为提升产品的信用等级，亦会引入增信主体，因此，远东资信重点考察原始权益人的持续经营能力、基础资产现金流、增信主体、交易结构、参与方履约能力等，并构建现金流模型，获得基础资产现金流对优先级资产支持证券本息的覆盖程度，综合确定信用等级。

对于不动产类资产证券化产品，远东资信将重点考察标的物业的运营管理情况，评估标的物业产生持续、稳定现金流的能力。在考虑标的物业评估价值的基础上，分析偿债覆盖倍数、贷款价值比，并构建现金流分析模型，同时考虑交易结构安排、增信措施、参与方履约能力等，综合评定产品的信用等级。

## 2. 公司信用类债券

对于公司信用类债券，远东资信将结合主体信用级别，再考虑增信措施、偿付顺序等，得出债项级别。

对于发行主体的信用评级，远东资信将考察发行主体的业务状况、规模、盈利能力、财务杠杆与偿债能力等，并结合 ESG 等评价调整因素、发行主体所能获得的外部支持情况对其主体信用水平作出综合评价。

在主体信用级别分析的基础上，远东资信根据债项的特点，考虑增信措施、偿付顺序和其他特殊债券条款等因素，综合评价确定债项级别。

# 三、评级要素

## 1. 资产支持证券

远东资信关于资产支持证券的评级要素主要包括：基础资产质量、产品交易结构、现金流分析与压力测试、各参与机构的履职能力等方面。

### (1) 基础资产质量

远东资信主要分析影响基础资产现金流变化的因素，以评估现金流分布情况。

### (2) 交易结构

远东资信主要分析交易结构的有效性、可靠性和完整性，其中重点关注破产隔离或风险远离、现金流支付机制、增信措施、信用触发机制等，确保在发生风险事件的时候，交易结构设置能够缓释风险，为优先级证券偿付提供一定保障。

### **(3) 现金流分析与压力测试**

远东资信构建现金流分析模型，测算资产池产生的现金流能否保障优先级资产支持证券还本付息。现金流模型的输出结果是资产池现金流入和流出的时间分布及规模分布。在此基础上，远东资信还将考察压力情景下的现金流分布情况，即现金流的压力测试。采取的压力测试场景主要包括预期收益率、现金流、早偿率、回收率等因素的变化，判断压力条件下基础资产所产生的现金流对优先级资产支持证券本息的保障能力。

### **(4) 参与机构的履职能力**

一个合格的参与方，应能够依据相关交易文件履行其职责。远东资信关注的参与方包括原始权益人、资产服务机构、计划管理人、资金保管机构等。

## **2. 公司信用类债券**

远东资信关于公司信用类债券的评级要素包括两大类：发行人主体信用评级要素和公司信用类债券的债项信用评级要素。

### **(1) 发行人主体信用评级要素**

发行人主体信用评级要素涉及的评级子要素包括：业务状况、规模、盈利能力、财务杠杆与偿债能力等基本评价要素，ESG 等评价调整因素，以及发行主体所能获得的外部支持因素。

#### **①业务状况**

对于工商类企业，业务状况通过从如下方面来进行评价：运营环境，业务资质拥有状况，对核心生产资源的控制力、成本控制力，产品竞争力、技术水平/创新能力/研发能力、品牌竞争力、渠道竞争力，业务多样性（包括产品的多样性、产地的多样性、销售区域的多样性、客户的多样性等）与稳定性，以及综合性市场地位等。

对金融机构业务状况的分析通常会从运营环境、业务竞争力、业务多样性、资产质量等方面多维展开。

#### **②规模**

对于工商类企业规模，根据受评主体所处具体行业的特征，视情况考察：营业收入、总资产、净资产、净资本，或经调整的收入、资产、资本类指标，或者其他能够直接体现企业经营规模的具体业务指标。

对于金融机构规模，通常会考察净资产、净资本等指标或相应的经调整指标。

#### **③盈利能力**

对于工商类企业盈利能力的评估,通常根据受评主体所处具体行业的特征,视情况考察:毛利率、营业利润率、期间费用率、EBIT 利润率或 EBITDA 利润率、总资产报酬率,或者相关经调整的财务指标等。

对于金融机构盈利能力,通常考察:总资产收益率、净资产收益率以及其他收益能力指标。

#### ④财务杠杆与偿债能力

对于财务杠杆与偿债能力评估,通常考察的指标包括:资产负债率、总债务资本化比率、总债务/EBITDA、经营性现金流净额(CFO)/总债务、EBITDA 利息保障倍数或 EBIT 利息保障倍数,或者相关经调整的财务指标等。

#### ⑤评价调整因素

在基本信用状况评价基础上,远东资信增加评价调整因素(不含外部支持因素)进行补充评价调整,以得到个体信用状况的评价。

工商企业信用评价调整因素,通常包括但不限于管理团队经验与管理质量,环境、社会与公司治理(ESG),财务报告与信息披露质量,流动性,重大事件,历史信用记录、预期调整因素和其他调整因素等。金融机构信用评价调整因素,通常包括但不限于管理团队经验与管理质量,环境、社会与公司治理(ESG),财务报告与信息披露质量,风险管理水平,重大事件,或有风险,监管处罚,历史信用记录,预期调整因素和其他调整因素等。

#### ⑥外部支持

外部支持指的是在受评主体陷入债务困境时独立第三方为帮助其渡过困境或避免其债务违约而提供的临时性特殊支持。远东资信主要从股东支持和政府支持两个方面来考察受评企业可获得的外部支持程度。

### (2) 公司信用类债券的债项信用评级要素

#### ①增信措施

在其他条件相同的情况下,有效的增信措施可以提高债券本息偿付的安全性,减少违约损失的程 度,可以提高债项的信用水平。因此,具有较强增信措施的债券信用等级可能高于主体信用等级。

目前,公司信用类债券常见的增信措施主要有保证担保、流动性支持、差额补足、到期回购、资产抵质押担保等。

#### ②偿付顺序

债务偿付顺序优先性是债项分析的重要基础。同一发行人的债务可能因为清偿顺序的差

异而导致回收风险的不同，债务偿付顺序优先的债权人在发行人违约破产时具有优先求偿权，面临的违约损失小于债务偿付顺序劣后的债权人面临的违约损失，偿付顺序优先的债券信用等级可能高于偿付顺序劣后的债券信用等级。

远东资信评估有限公司

2024年3月19日