

版本号：
cspy_ff_2021V1.0

生效日期：
2021年8月20日

联系人

宋 歌
+86 010-66216006
songg@cspengyuan.com

王一峰
+86 0755-82873981
wangyf@cspengyuan.com

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦3
楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

信托计划/资产管理计划/基金产品评级方法

目 录

一、适用范围.....	2
二、制定或修订说明.....	2
三、评级思路与框架.....	2
四、基础资产分析.....	3
五、交易结构分析.....	3
（一）增信措施.....	3
（二）现金流支付机制.....	4
（三）本金偿还安排/退出机制.....	4
（四）交易结构风险分析.....	5
六、主要参与方分析.....	5
七、本评级方法的局限性与更新.....	6
附录 信用等级符号及含义.....	7

一、适用范围

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，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。信托计划指由信托公司担任受托人，按照委托人意愿，为受益人的利益，将委托人交付的资金进行集中管理、运用或处分的资金信托业务活动。资产管理计划（以下简称“资管计划”）是指计划管理人以资管计划为载体，面向投资者发行资管计划受益凭证，将募集资金用于购买基础资产，并将基础资产产生的收益分配给受益凭证持有人的资产管理业务。基金产品是指基金管理人以发行受益凭证的方式募集投资者的资金，对募集资金进行投资经营管理，并将投资收益分配给受益凭证持有人的资产管理产品。

信托计划/资管计划/基金产品的投资标的多样化，可以投资固定收益类产品、股权类产品或具体项目等。本评级方法适用于基础资产为固定收益类产品和具体项目的信托计划/资管计划/基金产品以及具有同类交易结构的金融产品的信用评级。

二、制定或修订说明

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”或“我们”）对 2017 年 4 月 7 日生效的《信托计划/资产管理计划/基金产品评级方法》进行了审查，对信托计划/资管计划/基金产品的信用等级符号和释义进行了修订。本次所修订的评级方法已经中证鹏元技术政策委员会审议通过。

经测试，本次评级方法的修订未对尚处于中证鹏元信用等级有效期的信托计划/资管计划/基金产品评级结果产生影响。

三、评级思路与框架

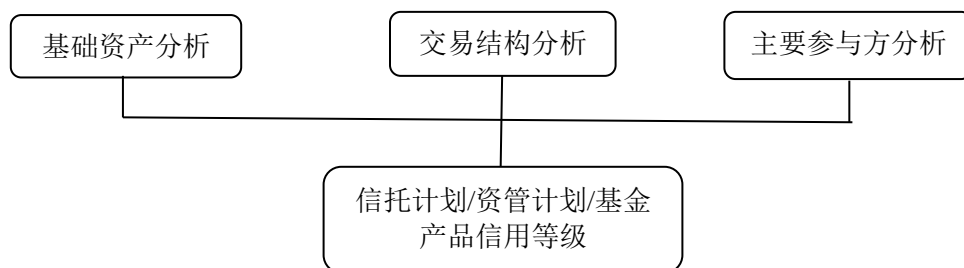
中证鹏元对信托计划/资管计划/基金产品的信用评级所评价的是信托计划/资管计划/基金产品的债务安全性相对高低以及违约风险的相对高低，主要从基础资产分析、交易结构分析和主要参与方分析三方面综合分析。

1. 基础资产分析。基础资产的质量是评定信托计划/资管计划/基金产品信用等级的基础，中证鹏元除了对基础资产构成进行分析外，还对主要基础资产进行重点分析，以评定基础资产的质量。

2. 交易结构分析。交易结构通过一系列影响基础资产产生的现金流归集路径与安全性的安排而影响产品持有人按照预期获得本金和收益。对信托计划/资管计划/基金产品交易结构的考察，中证鹏元主要关注增信措施、现金流支付机制、本金偿还方式/退出机制和交易结构风险。

3. 主要参与方分析。信托计划/资管计划/基金产品主要参与方众多，投资收益以及本金偿付需要通过相关参与方进行归集、划转和监督，再按约定分配给受益人。各参与方的尽职能力关系着投资收益和本金能否及时足额偿付，因此是中证鹏元在评级过程中关注的内容。

图 1 中证鹏元信托计划/资管计划/基金产品评级分析框架



四、基础资产分析

基础资产产生的现金流入是信托计划/资管计划/基金产品本金及预期收益偿付的来源，由于不同类型产品的基础资产差异较大，中证鹏元在实际评级操作中，将依据不同类型的基础资产采用不同的思路进行分析。例如，对于基础资产为固定收益类产品的信托计划/资管计划/基金产品，中证鹏元重点关注该类产品的投资范围和投资限制，从安全性、流动性和收益性三个方面对主要基础资产质量进行考察，以把握基础资产整体风险；而对于基础资产为具体项目的信托计划/资管计划/基金产品，中证鹏元重点关注投资项目收入和现金流情况以及偿债主体的运营能力和偿债能力，进而对偿债主体能否按时足额向信托计划/资管计划/基金产品偿还本金并支付收益作出判断。

五、交易结构分析

（一）增信措施

信托计划/资管计划/基金产品的增信措施分为内部增信和外部增信，内部增信主要通过优先/劣后受益权的分层结构设计来实现，外部增信包括第三方担保、资产抵/质押

担保等。在评级实践中，中证鹏元依据各增信措施的实际增效效果进行综合评价。

对于内部增信，信托计划/资管计划/基金产品通常设有优先/劣后受益权的分层设计，分为优先级信托单位/次级信托单位、优先级受益凭证/次级受益凭证、优先级（LP）基金份额/次级（GP）基金份额。优先受益权指受益人优先享有受托人返还信托资金及根据本信托计划规定的预期收益率分配信托收益，或受益人优先获得本金偿付及根据资管计划、基金合同约定的预期收益率获得收益分配的权利，享有优先受益权的受益人为优先受益人。劣后受益权指劣后受益人劣后于优先受益人获得信托计划/资管计划/基金产品利益分配的权利，享有劣后受益权的受益人为劣后受益人。一般情况下，由于劣后受益人在优先受益人本息获得足额偿付前不会获得任何偿付，从本质上说，优先受益权获得了劣后受益权提供的信用支持。对优先受益权的分析中证鹏元重点关注信托合同/资管计划合同/基金合同中优先受益权资金和劣后受益权资金的比例、现金流偿付次序等方面。

外部增信通常包括第三方担保、资产抵/质押增信等方式。第三方担保通常通过引入担保人对优先受益权本息的支付提供担保，对该增信措施的分析中证鹏元重点关注担保方的主体信用情况以及担保合同核心条款（例如担保方式、担保范围、触发机制等）。资产抵/质押增信以融资人或者第三人持有的资产（动产、不动产或权利凭证）为信托计划/资管计划/基金产品进行担保，中证鹏元主要通过分析抵/质押资产基本资质、资产质量（流动性、资产价值稳定性、变现能力等）、评估价值对本息的覆盖程度等来考察其增信效果。

（二）现金流支付机制

现金流支付机制是指在违约事件发生前每个分配日，资金保管方根据受托方/计划管理人/基金管理人的指令将可分配现金账户中的资金进行分配的机制。中证鹏元通过考察交易结构中的账户设置、现金流偿付顺序以及各类触发机制，来分析现金流支付机制的设计对信托受益权持有人/资管计划受益凭证持有人/基金份额持有人获得本金和预期收益的影响。

（三）本金偿还安排/退出机制

信托计划/资管计划/基金产品预期收益支付和本金偿还的安排也是影响交易结构稳健性的一个因素。对于本金按计划摊还的产品，我们考察每期基础资产现金流入与

预期支出的匹配程度来考察交易结构的合理性；对于到期一次性还本的产品，因其风险暴露时间长，故风险较大，交易结构设计上通常安排到期由融资人或其指定的第三方进行回购以实现投资者退出。在评级操作时，我们关注融资主体或其指定第三方的经营情况、偿还能力以及信用水平，来考察产品到期退出机制的可行性。

（四）交易结构风险分析

交易结构设计中存在的一些风险因素虽难以量化衡量，但实际中还是可能会影响信托计划/资管计划/基金产品的安全性，因此交易结构风险是中证鹏元关注的内容之一。在具体分析中，中证鹏元关注交易结构中各参与方签署的合同与协议的主要条款，分析其对受益人利益可能形成的影响，并结合具体产品特点对所暴露的交易结构风险进行分析。此外，中证鹏元还关注交易结构对提前终止、提前分配、抵押物补足及担保等特殊情形的触发条件设定及相关条款是否完善，一般而言触发条件越严格，实际的保障程度越低，反之则越高。

六、主要参与方分析

信托计划/资管计划/基金产品的交易结构中存在多个参与方，其直接参与到现金流产生、归集与分配过程中，其专业能力和尽职能力关系到产品现金流的规模与安全性，进而影响产品持有人获得本金和预期收益的保障程度，因而主要参与方是中证鹏元在信用评级过程中要关注的内容。

在考察主要参与方时，中证鹏元主要关注受托方/计划管理人/基金管理人的专业能力和资金保管方的尽职能力。受托方是指信托公司，主要负责信托计划的日常管理、下达资金划拨指令、信息披露、投资资产的持续管理和跟踪监测等工作；计划管理人通常为证券公司、资管公司或保险公司，主要职责包括管理、分配资管计划资产及利益；基金管理人通常为基金公司或基金子公司，负责基金产品的日常管理和持续跟踪、收益分配及信息披露；资金保管方主要负责现金流的归集、资金管理和资金划拨。对于受托方/计划管理人/基金管理人，中证鹏元主要关注其在相关业务上的操作经验与专业能力、内部控制机制与风险管理水平以及信用状况，同时还关注相关合同条款对其行为与责任的约定以判断其是否有利于保障受托方/计划管理人/基金管理人履行其职责。对于资金保管方，中证鹏元主要侧重分析其尽职能力，包括该类机构的法人治理结构、相应的业务资质及相关业务经验、相应业务的风险控制机制、信用状况以及过

往尽职情况等。

七、本评级方法的局限性与更新

影响信托计划/资管计划/基金产品预期收益的因素错综复杂，中证鹏元根据自身的评级理念与评级经验，审慎地搭建了信托计划/资管计划/基金产品的评级分析框架，其中所包含的各类评级要素均对信托计划/资管计划/基金产品盈利能力有重大影响，但是目前的评级框架和要素体系仍不能穷尽所有影响因素。同时，我国的信托行业和资管行业正处在不断的发展之中，未来中证鹏元将对信托行业及资管行业的风险特征进行持续的关注，若发现本评级方法的评级框架或部分评级要素不再适用时，我们将推出新的适用性更强的评级框架或对现有框架进行修订。

附录 信用等级符号及含义

针对单一项目投资类信托计划/资管计划/基金产品，中证鹏元采用一般债务的等级符号及含义；针对固定收益产品投资类信托计划/资管计划/基金产品，其风险等级符号及含义如下：

符号	含义
AAA	产品持有人获得本金和预期收益的保障程度极高，违约风险极低
AA	产品持有人获得本金和预期收益的保障程度很高，违约风险很低
A	产品持有人获得本金和预期收益的保障程度较高，违约风险较低
BBB	产品持有人获得本金和预期收益的保障程度一般，违约风险一般
BB	产品持有人获得本金和预期收益的保障程度较低，违约风险较高
B	产品持有人获得本金和预期收益的保障程度低，违约风险高
CCC	产品持有人获得本金和预期收益的保障程度很低，违约风险很高
CC	产品持有人获得本金和预期收益的保障程度极低，违约风险极高
C	产品出现违约

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

版权及声明

本文件的版权归中证鹏元资信评估股份有限公司所有。

未经中证鹏元资信评估股份有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何方法复制、修改和传播本文件。中证鹏元资信评估股份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。

中证鹏元资信评估股份有限公司主要通过公司网站：www.cspengyuan.com 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、更新和废止等权利。