

# 债权投资计划信用评级方法

## AT-FF-DIP-2022-V1.0

安泰信用评级有限责任公司  
2022年7月

## 前言

《债权投资计划信用评级方法》（以下简称“本方法”）是依据《安泰信用评级方法总论》，同时借鉴国内外先进的评级方法理念，结合我国债券市场信用评级特点与实践，判断于中国境内发行的债权投资计划债务偿付能力及其偿还意愿的一般方法。

本方法是安泰信用评级有限责任公司（以下简称“安泰信用评级”）为适应业务发展的需要所制定。本方法与模型为首次制定，经过评估审核等相关流程，正式发布实施。

本方法所指的债权投资计划，是指保险资产管理公司等专业资产管理机构（以下简称“资管机构”）作为受托人，面向委托人发行受益凭证，募集资金以债权方式投资基础设施等中国银行保险监督管理委员会认可的项目，并按照约定兑付未来收益和本金的金融产品。

本方法包括了影响债权投资计划共性特点的主要因素，这些因素将对受评对象的信用等级产生重要影响，但并未涵盖需要考虑的所有因素。此外，影响债权投资计划信用风险的要素及其重要性将随着宏观环境、行业监管和行业政策呈现出动态变化的特征，因此，本方法在该方面或存在一定滞后性，需进行定期或不定期更新。另外，本方法仅为对债权投资计划信用质量的评价，信用评级结果只作为投资者投资决策的参考，并非作为决策的结论或建议。

## 目录

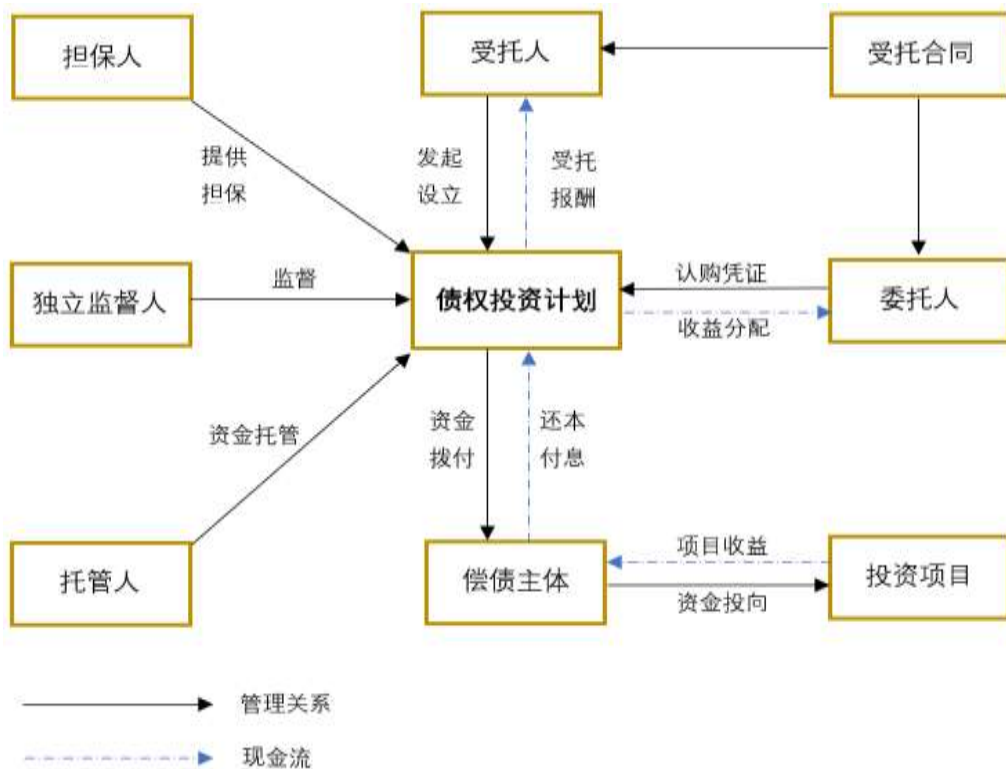
一、 概述 .....	4
二、 评级方法框架 .....	5
三、 偿债主体信用质量 .....	6
四、 投资项目信用质量 .....	6
(一) 投资项目进度分析 .....	6
(二) 现金流覆盖分析 .....	7
五、 增信措施 .....	7
六、 参与方履职能力 .....	9
七、 本方法的关键假设 .....	9
八、 本方法的局限性 .....	10

## 一、概述

债权投资计划是指保险资产管理公司等专业管理机构(以下简称“专业管理机构”)作为受托人,根据《保险资金运用管理办法》、《基础设施债权投资计划管理暂行规定》(以下简称“《管理规定》”)规定,面向委托人发行受益凭证,募集资金以债权方式投资基础设施等中国银行保险监督管理委员会认可的项目,并按照约定支付预期收益以及兑付本金的金融产品。

目前市场上债权投资计划产品的典型交易结构为:由保险资产管理公司设立债权投资计划并向投资者募集资金,将募集资金以债权形式投资于偿债主体的投资项目。债权投资计划存续期间,偿债主体定期向债权投资计划支付投资收益并到期偿付本金,债权投资计划扣除应承担的税费后,再以约定频率向受益凭证持有人即受益人分配。此外,在债权投资计划中通常安排增信方为偿债主体的还本付息提供担保。

图一 债权投资计划交易结构图

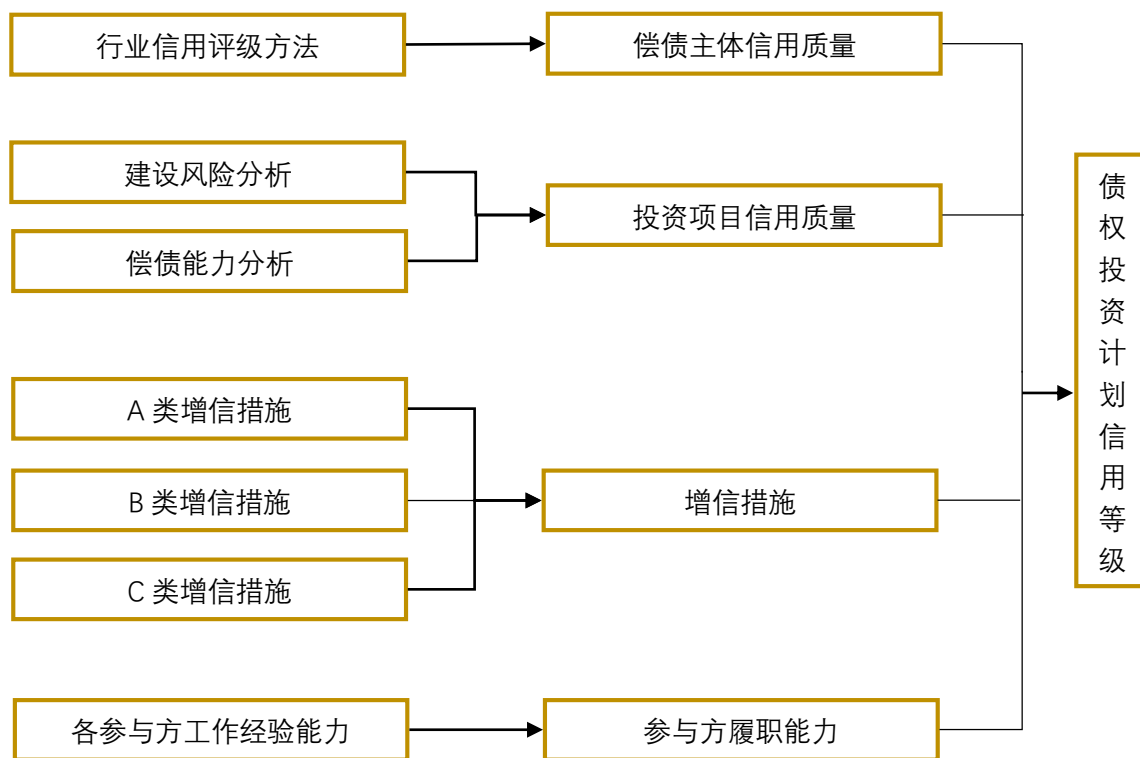


## 二、评级方法框架

安泰信用评级对债权投资计划产品进行信用评级，其评级对象是债权投资计划下的计划份额或受益凭证，安泰信用评级将判断受益人按时足额获得投资收益和本金偿还的可能性。

债权投资计划产品的信用评级从四个方面出发，分别为偿债主体信用质量分析、投资项目信用质量分析、增信措施分析以及主要参与方尽职履约能力分析。偿债主体信用质量分析遵循其所属行业的主体信用评级方法；投资项目信用质量分析包括所投资项目建设风险分析和现金流覆盖分析；增信措施分析主要依据《管理规定》的分类标准进行逐项分析；主要参与方分析主要对各参与方尽职履约能力及过往工作情况进行分析。

图二 债权投资计划信用评级逻辑



### 三、 偿债主体信用质量

偿债主体是按投资合同约定向债权投资计划还本付息的法人实体。由于偿债主体是债权投资计划的第一还款来源，因此对偿债主体的信用分析在整个债权计划评级工作中处于基础且重要的位置。安泰信用评级会根据偿债主体所属行业的主体信用评级方法，全面分析偿债主体的经营风险和财务风险，对偿债主体的信用质量进行判断。相关主体评级方法详见安泰信用评级具体行业企业信用评级方法。

### 四、 投资项目信用质量

#### (一) 项目建设风险分析

项目建设风险分析主要包括两方面。一是项目建设的进度分析，包括分析项目是否符合国家和地区发展规划，是否符合相关产业、环保、节能等政策，是否具有良好的经济价值和社会影响，以及项目立项、开发和建设等是否符合法定程序等；二是项目资本金与项目自筹资金情况，是否符合相关法律和条例规定。例如，根据《管理规定》，基础设施类项目方资本金不低于项目总预算的 30%或者符合国家有关资本金比例的规定；在建项目自筹资金不低于项目总预算的 60%。

安泰信用评级从上述两方面来对所投资项目进度进行分析，重点关注建设过程中可能面临的技术、施工、财务等风险，包括初始资金到位情况、后续资金筹资计划、项目施工延期风险、超预算风险、项目质量风险等。

## （二）现金流覆盖分析

债权投资计划的还款来源分可为两类，一是项目自身产生的现金流；二是债权投资计划偿债主体。当项目资产自身无法产生足额现金流时，需要考察偿债主体的现金流情况。例如，若项目属于未建成的公益性基础设施类项目，偿债主体为其主要的偿债来源。另一方面，债权投资计划的现金流应覆盖各类税收和费用开支，例如受托管理费、独立监督费、信用评级费、律师费、审计费和受益人会费等。安泰信用评级主要关注在整个债权投资计划存续期间，投资项目偿债来源是否可以对每期的本金、利息及各类交易费用进行覆盖，针对投资项目预期的现金流入和流出进行分析，并在不同基准情形下进行压力测试，用于评价项目现金流对债务的覆盖程度。

## 五、增信措施

债权投资计划通常设有信用增级安排，根据《管理规定》的信用增级分类标准，债权投资计划的信用增级措施一般为 A 类、B 类和

C类增级措施。

### 1、A类增级措施

A类增级措施主要指由国家专项基金、政策性银行、上一年度信用评级AA级以上（含AA级）的国有商业银行或者股份制商业银行提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述银行省级分行担保的，应当提供总行授权担保的法律文件，并说明其担保限额和已提供担保额度。

由于A类增级措施的保证人属于银行业，因此安泰信用评级会根据商业银行评级方法对保证人进行评级，进而确定担保人对本债权投资计划的增级作用。另外，安泰信用评级还关注担保合同的相关法律条款的完善程度，例如免责条款、担保独立性、担保的范围、方式、期限和启动条件等，是否能够保证信用增级措施的增信力度。

### 2、B类增级措施

在中国境内依法注册成立的企业（公司），提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，并满足下列条件：

①担保人信用评级不低于偿债主体信用评级；

②债权投资计划发行规模不超过20亿元的，担保人上年末净资产不低于60亿元；发行规模大于2亿元且不超过30亿元的，担保人上年末净资产不低于100亿元；发行规模大于30亿元的，担保人上年末净资产不低于150亿元；

③同一担保人全部担保金额，占其净资产的比例不超过50%。全部担保金额和净资产，依据担保主体提供担保的资产范围计算确定；

④偿债主体母公司或实际控制人提供担保的，担保人净资产不低于偿债主体净资产的1.5倍；

⑤担保行为履行全部合法程序。

由于 B 类增级措施的保证人所属行业广泛，因此安泰信用评级会根据相应行业的评级方法对保证人进行评级，并确定担保人对本债权投资计划的增级作用。另外，安泰信用评级还关注担保合同的法律条款，例如，免责条款、担保独立性、担保的范围、方式、期限和启动条件等要素。

### 3、C 类增级措施

以流动性较高、公允价值不低于债务价值 2 倍，且具有完全处置权的上市公司限售流通股提供质押担保，或者以依法可以转让的收费权提供质押担保，或者以依法有权处分且未有任何他项权利附着的、具有增值潜力且易于变现的实物资产提供抵押担保。质押担保应当办理出质登记，抵押担保办理抵押物登记，且抵押权顺位排序第一，抵押物价值不低于债务价值的 2 倍。

安泰信用评级主要关注抵质押公允价值评估的合理性。通常情况下，安泰信用评级会对抵质押物的公允价值采取市场定价法进行查验。另外，安泰信用评级还关注抵质押合同的范围、方式、期限和启动条件等。

## 六、参与方履职能力

债权投资计划的主要参与方包括受托人、托管人和独立监督人等。安泰信用评级主要关注各参与方相应的工作经验情况及履约能力。各参与方履约能力的高低对整体债权投资计划的偿付产生重大影响，主要是一方面，尽职履约能力强的参与机构可对债权投资计划的设计及运行起到支撑作用；另一方面，尽职履约能力强的参与机构具有较高的内控水平和风险管理能力，可对受益凭证的本息偿付起到保障作用。

## 七、本方法的关键假设

安泰信用评级假设关于受评对象的信息和数据均真实、完整、

可靠，不存在作假或伪造，受评对象的信息和数据被第三方中介机构出具否定意见或被监管处罚时，评级方法将不再适用，安泰信用评级将由评审委员会进行评审决定其级别或列入观察名单。

## 八、本方法的局限性

偿债主体和担保人的发展、行业及相关政策和其他与受评对象偿债能力相关的外部因素可能不断变化，这些变化可能导致未来情况与受评对象的过去和现状有很大差异，故本评级方法不能保证对受评对象的实际违约风险的评估完全准确。

在实际开展评级作业中，安泰信用评级会综合考虑其他因素比如各种影响偿债主体经营或发展的突发事件，并且根据公司评审委员会的投票表决，最终确定受评对象的信用等级。

评级过程中所使用的财务数据均为历史数据，对预测未来有一定指导意义，但存在不确定性。此外，本方法不对受评主体在未来一定时期内的违约概率进行预测，且不对违约可能导致的损失程度进行预测。

由于经济形势复杂、行业发展迅速、市场交易多变，同时债权投资计划的监管措施在发展与进步，存在突发风险因素导致短期流动性紧张从而引起受评对象信用违约的可能，由于相关突发风险因素众多且难以提前预测，故本方法无法穷尽所有未来突发的风险因素。但安泰信用评级会通过对方方法的完善与更新，根据具体需要进行定期或不定期的修订，不断的补充新出现的风险因素，以其尽可能充分揭示受评对象的信用风险。