

标准化票据信用评级方法 (RTFA002202012)



东方金诚国际信用评估有限公司
Golden Credit Rating International Co.,LTD.

目 录

一、概述.....	1
二、适用范围.....	1
三、基本交易结构.....	1
四、标准化票据的信用风险特征.....	3
五、标准化票据的评级思路.....	4
六、标准化票据信用评级要素.....	5

一、概述

（一）版本和制定日期

经公司技术委员会核定，本评级方法的版本编码为 RTFA002202012，批准日期为 2020 年 12 月 1 日，自 2020 年 12 月 1 日起生效。

（二）制定说明

本方法依据东方金诚的信用评级概念框架以及相关监管规定, 结合标准化票据的信用风险特征制定，为东方金诚新增的评级方法。

二、适用范围

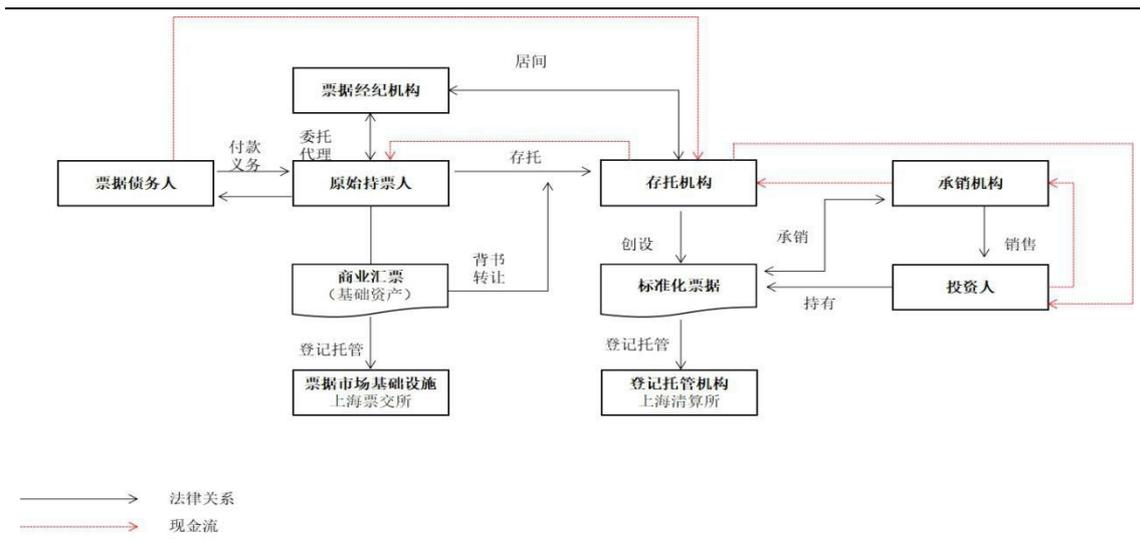
本评级方法适用于中国人民银行《标准化票据管理办法》（公告【2020】6 号，以下简称“办法”）规定的标准化票据的信用评级。

根据办法, 标准化票据是指商业银行、证券公司等金融机构作为存托机构归集核心要素相似、期限相近的商业汇票组建基础资产池，以基础资产产生的现金流为偿付基础而创设的按约定还本付息的等分化受益凭证/债务融资工具。

三、基本交易结构

（一）标准化票据基本交易结构

图 1：标准化票据基本交易结构



《办法》规定，标准化票据由具备一定条件的商业银行或证券公司等存托机构创设。存托机构可直接或通过票据经纪机构定向归集或向市场公开归集基础资产；存托机构与原始持

票人达成合意后签署存托协议,由原始持票人将其合法持有的符合要求的商业汇票存托予存托机构,完成基础资产的背书转让并接收存托机构向其划付的相应募集资金作为对价;存托机构可以自行组织标准化票据认购,也可以委托金融机构承销,委托其在发行期内向投资人销售受益凭证;存托机构委托票据市场基础设施(上海票据交易所)完成基础资产的登记托管,委托登记托管机构(上海清算所)完成标准化票据的登记托管。

(二) 标准化票据的主要参与方

标准化票据的主要参与方包括存托机构、原始持票人、票据经纪机构、票据承销机构、票据登记托管机构、票据市场基础设施、资金保管机构等。

1. 存托机构

存托机构是指为标准化票据提供基础资产归集、管理、创设及信息服务的机构。存托机构需依照法律法规规定和存托协议约定,为每只标准化票据单独记账、独立核算,协助完成标准化票据相关的登记、托管、兑付、信息披露等,督促原始持票人、承兑人、承销商等相关机构履行法律规定及存托协议约定的义务。存托机构可以是商业银行或证券公司,应符合《办法》的相关规定(详见附件一)。

2. 原始持票人

原始持票人是指根据存托协议约定将合法持有的符合相关要求的商业汇票完成存托¹,从而取得相应对价的商业汇票持票人。

3. 票据经纪机构

票据经纪机构是指受存托机构委托,负责归集基础资产的金融机构。

4. 票据承销机构

票据承销机构可以是存托机构自身(自行组织标准化票据认购),也可以是受存托机构委托、负责标准化票据销售的其他金融机构(证券公司)。

5. 票据登记托管机构

票据登记托管机构(上海清算所)对标准化票据进行登记托管和清算结算服务。

6. 票据市场基础设施/基础资产登记托管机构

票据市场基础设施/基础资产登记托管机构(上海票据交易所)为标准化票据项下基础资产提供登记、托管等服务。

(三) 标准化票据的基础资产

1. 标准化票据的基础资产

标准化票据项下基础资产为存托机构归集的各类商业汇票(附属担保权益)。基础资产池在构建时应满足池内商业汇票核心要素相似、期限相近的构建标准。

¹ 基础资产的存托是指原始持票人通过票据业务处理系统以转让背书的方式将基础资产存托至存托机构,以实现基础资产权利完整转让给标准化票据产品。

基础资产池内的每一张商业汇票应满足如下标准：

- 由原始持票人依法合规取得，权属明确、权利完整，无附带质押等权利负担；
- 可以依法转让，无挂失止付、公示催告或被有关机关查封、冻结等限制票据权利的情形；
- 承兑人、保证人等信用主体和原始持票人最近两年内无重大违法、违规行为；
- 法律法规和中国人民银行规定的其他条件。

2. 基础资产分类

标准化票据项下基础资产按照承兑主体的性质及多寡划分为以下几类：

(1) 单一承兑主体的银行承兑汇票

基础资产池内归集的是以单一商业银行为承兑主体的单笔或多笔未贴现/已贴现银行承兑汇票。

(2) 单一承兑主体的商业承兑汇票

基础资产池内归集的是以单一非金融企业为承兑主体的单笔或多笔未贴现/已贴现商业承兑汇票。

(3) 多个承兑主体的商业承兑汇票

对于基础资产池内归集的是多个承兑主体的未贴现/已贴现商业承兑汇票，依据办法对基础资产的相关规定，基础资产需要满足池内商业汇票核心要素相似、期限相近的构建标准。如为未贴现票据，承兑主体应该为同一集团内的关联企业（非金融企业），且承兑汇票均有承兑保证人担保，承兑保证人通常为承兑人的控股股东或实际控制人²；如为已贴现的商业承兑汇票，贴现银行通常为同一家商业银行³。

四、标准化票据的信用风险特征

1. 标准化票据涉及交易对手方较多，基础资产信用质量与票据承兑人、保证人、贴现人的信用水平均密切相关

基础资产为未贴现银行承兑汇票的标准化票据，其项下基础资产的承兑行对票据兑付承担最终付款义务，是基础资产产生现金流的直接来源，因此承兑行的信用水平直接决定了基础资产信用质量。

基础资产为已贴现银行承兑汇票的标准化票据，根据我国《票据法》的相关规定，如果银行承兑汇票承兑行到期不能兑付，票据贴现行需承担连带责任⁴，基础资产的信用质量还将取决于承兑行和贴现行的主体信用。

² 例如：苏银中车 2020 年度第一期标准化票据，基础资产的承兑主体有 5 个，分别为株洲中车时代电气股份有限公司、中车株洲电气机车股份有限公司、中车唐山机车车辆有限公司、中车长春轨道客车股份有限公司和中车青岛四方机车车辆股份有限公司，均为中国中车股份有限公司旗下子公司。

³ 暂无多个承兑主体且有多个贴现主体/多个承兑保证人的基础资产类型。

⁴ 贴现银行对承兑银行保留追索权。

基础资产为商业承兑汇票（非金融企业）的标准化票据，其信用质量取决于承兑人/保证人（如有）/贴现行（如有）主体信用质量。商业承兑汇票是以企业信用为基础的融资，相较于银行承兑汇票而言，其承兑人的整体信用水平较商业银行而言较弱，且不同行业的企业信用风险特征差异性较大。

2. 交易结构安排和相关方履约能力对于标准化票据本息兑付具有重要影响

标准化票据项下基础资产现金流受到债务人违约、提前承兑等因素影响，实际现金流入可能和预期值存在偏差，因此现金流归集与支付机制的匹配性可能存在不一致的情况，需要通过适当的交易结构安排，防范债务人违约以及基础资产现金流不足等相关风险。

存托机构等标准化票据的主要参与方，在标准化票据基础资产的归集，票据的创设、登记及管理，产品现金流的归集和分配等方面承担重要作用，因此存托机构等相关参与方的履约能力和相关经验将直接影响标准化票据本息兑付等相关事项的顺利实施。

五、标准化票据的评级思路

东方金诚对标准化票据的信用评级是对标准化票据本金和利息均获得及时、足额偿付的可能性及违约可能导致的损失程度的综合判断，核心是分析基础资产池所形成的现金流对标准化票据本息的覆盖程度。

在基础资产现金流分析中，东方金诚主要考察承兑人、贴现行（如有）以及承兑保证人（如有）等主体的信用质量对基础资产现金流和信用质量的影响。

1. 基础资产为单一承兑主体的银行承兑汇票

对于基础资产为未贴现的银行承兑汇票类标准化票据，东方金诚在基础资产现金流分析中主要考察承兑人的信用质量。对于基础资产为贴现后的银行承兑汇票类标准化票据，由于贴现行承担到期承兑债务的连带兑付责任，东方金诚除考察承兑人信用能力外，还考察贴现行的信用质量。对于同一承兑主体但贴现行不止一个以上的，东方金诚将考察承兑行和每个贴现行的信用质量，综合确定对基础资产现金流的影响。

2. 基础资产为单一承兑主体的商业承兑汇票

对于基础资产为未贴现商业承兑汇票类标准化票据，东方金诚将考察承兑人（非金融企业）和承兑保证人（如有）的主体信用质量。

对于基础资产为已贴现商业承兑汇票类标准化票据，东方金诚将分别考察承兑人（非金融企业）和贴现行主体信用质量对基础资产现金流的影响。

3. 基础资产为多个承兑主体的商业承兑汇票

对于基础资产为多个承兑主体的未贴现商业承兑票据，东方金诚将分别考察各承兑主体、承兑担保人及贴现行（如有）信用质量对其承兑票据现金流的影响，在此基础上综合确定基础资产现金流。

在基础资产信用质量和现金流分析基础上，东方金诚还结合交易结构以及参与机构履约

能力等定性因素综合评定标准化票据的最终信用等级。

六、标准化票据信用评级要素

东方金诚标准化票据信用评级要素主要包括基础资产相关偿债主体的信用质量分析、基础资产现金流分析、交易结构分析以及主要参与方履约能力分析。

（一）基础资产相关偿债主体的信用质量分析

标准化票据基础资产信用质量取决于池内商业汇票相关承兑人、贴现行（如有）及保证人（如有），按照企业性质分为商业银行和非金融企业两类。

1. 商业银行

承兑人/承兑保证人/贴现行作为商业银行的，适用东方金诚《商业银行信用评级方法及模型》（RTFF001202004）评定信用等级，信用评级要素主要包括宏观经济和政策环境、行业环境、环境、社会责任及公司治理、经营合规性、发展战略、业务竞争力、风险管理、财务状况、外部支持及其他。

2. 非金融企业

承兑人为非金融企业的，则因其所属行业不同，信用风险特征各异，相关信用评级要素也存在明显差异，其信用质量分析遵循东方金诚各行业企业主体信用评级方法。以一般轻工制造企业为例，该行业企业信用评级要素包括市场环境、企业竞争力、业务规模、盈利能力和运营效率、债务负担和保障程度、公司治理管理和发展战略、财务信息质量和外部支持等，信用评级遵循东方金诚相关非金融企业相关行业信用评级方法。

（二）现金流分析及压力测试

东方金诚根据具体的交易结构构建现金流模型并进行压力测试，测试现金流在标准化票据到期日对受评证券本金和利息的偿付情况，通常采用现金流覆盖倍数测算压力情景下资产池产生的现金流能否满足证券按约定还本付息的要求，当现金流覆盖倍数大于等于 1 时认定受评标准化票据能够通过目标信用等级的压力测试。

1. 现金流模型

东方金诚构建现金流模型用于模拟现金流入和现金流出。构建现金流模型需要考虑的因素主要包括：

（1）利差

商业承兑汇票一般不付息，即到期由债务人或连带责任人兑付本金；而标准化票据创设时通常为折价发行且设置收益率区间，不同的收益率对应的利差有所不同，因此在现金流模型中主要考虑收益率水平变化的情况。

（2）税收和相关费用

税收和相关费用一般是现金流首先要偿付的，税率和费率按照合同的规定进行设置。

2. 压力测试

压力测试主要是通过调整现金流模型的相关假设，评估标准化票据在压力情景下的表现情况。东方金诚在压力测试中遵循的基本假设包括：

- (1) 压力因子直接作用于资产池而不是单笔资产；
- (2) 有限的压力情景代表了压力情景的全部范围。

东方金诚压力测试时考虑的压力因子主要为利率，当产品实际发行利率高于预期时，会影响基础资产现金流对标准化票据本金及利息的保障程度。

（三）交易结构分析

标准化票据可能采用信用增进措施以达到信用增级的目的。外部信用增进措施是指由第三方向标准化票据提供本息偿付的保障，包括提供保证担保、差额支付承诺等。东方金诚通过考察外部增信提供主体（如有）的信用状况以及增信契约条款对外部增进措施的有效性进行评价。

（四）相关参与方⁵履约能力分析

票据存托机构和票据承销机构等标准化票据的主要参与方的履约能力会影响标准化票据的正常运作，是影响现金流支付机制是否能得到有效执行的主要因素。其中，存托机构履约能力、风险管理能力是影响标准化票据本息偿付的重要因素。东方金诚对标准化票据创设机构履约能力评价主要分析其操作风险与信用风险，重点考察创设机构是否具有相关资质及是否具备票据和债券市场业务相关经验、是否满足开展标准化票据存托业务相适应的人员配置以及是否具备相应的内控制度和相应的业务设施建设等办法规定的相关要求。

⁵ 指基础资产之外的主要参与方。

附件一、存托机构应符合以下条件

存托机构应符合以下条件：

- 1 熟悉票据和债券市场业务的商业银行或证券公司；
- 2 具有与开展标准化票据存托业务相适应的从业人员、内控制度和业务设施等；
- 3 财务状况良好，组织机构健全，内部控制规范，风险管理有效；
- 4 信誉良好，最近两年内无重大违法、违规行为；
- 5 法律法规和中国人民银行规定的其他条件。

附件二、标准化票据信用等级符号及含义

东方金诚标准化票据信用等级划分成九级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示。等级释义如下表所示：

符号	定义
AAA	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益。
C	本金和收益不能得到偿付。

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。

附件三、主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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。