

评级技术政策

一、信用评级定义

1. 主体信用评级与债项信用评级

在开展债券（泛指固定收益类证券，下同）评级之前，一般需要先对发债主体进行信用评级，即主体评级。

主体评级是对债券发行主体在未来 3~5 年内如约偿还一般无担保债务本息能力和偿债意愿的综合评价。

债券是一种债项，债券评级又可称为债项评级。债项评级是在主体评级的基础上，考虑债项的保障措施（如保证担保、抵押担保等）后，对债项在未来偿付日如约获得还本付息可能性及违约损失程度的综合评价。

2. 中长期评级与短期评级

按评级时考虑的时间跨度，评级可分为中长期评级和短期评级。中长期评级是指债务存续时间跨度在 1 年以上的评级，短期评级是指债务存续时间跨度在 1 年以内（含 1 年，下同）的评级。

受评对象信用状况处于变化状态，但一般情况下短期内波动相对较小；中长期评级结果是跨周期的相对“低限”评级，短期评级结果覆盖中长期评级的高限和低限评级。短期债券评级采用短期评级技术，主体和中长期债券评级采用中长期评级技术。

3. 时点评级与周期评级

根据某一时点情况开展的评级为时点评级，时点评级结果的波动较大，与受评对象信用状况的短期市场表现更吻合，但不利于中长期使用；考虑到经济、产业和经营等周期性变化情况，按相对“低限”原则开展的评级为周期评级。周期评级结果波动较小，对受评对象信用状况的短期市场表现揭示准确性差，但便于中长期使用。东方金诚对主体和中长期债项的中长期评级采用周期评级法。

周期评级法是中长期评级技术，但考虑到对经济、产业和经营等周期准确预测的可能性较小，跨周期评级会存在一定误差。因此，评级结果需要通过评级展望和跟踪评级加以修正。

4. 全球评级和区域评级

按评级结果可比的地域范围，评级可分为全球评级和区域评级两种。全球评级的评级结果在全球可比，区域评级的评级结果仅在区域内相对可比。

5. 本币评级和外币评级

评级是在特定币种下进行的。按债务的币种不同，评级可分为本币评级和外币评级两种。在本地主权货币情况下的评级为本币评级，在国外主权货币情况下的评级为外币评级。

在存在货币管制（主权货币非“AAA”转移和可兑换（T&C 风险评级）的情况下，评级存在本币与外币评级之分。

根据主权货币的国际化程度，本币评级可以是全球评级，也可以是区域评级。外币评级则通常是全球评级。

6. 定性评级与定量评级

针对不同的评级对象和评级结果使用需求，适用的评级技术可以是专家判断、量化模型或两者的综合。东方金诚采用以定性分析为主量化分析为辅的评级技术。定性评级结果实际上是在数据、模型等分析基础上的评级专家或专家组的判断或观点。

7. 投资级与投机级

投机级是投资人或监管部门对中长期信用等级的分类，一般把BBB级（含BBB级）以上中长期信用等级划为投资级，即违约风险较低的信用等级，把BBB级以下的长期信用等级划为投机级，即违约风险较高的信用等级。

8. 主动评级和委托评级

按评级是否被委托，可分为主动评级和委托评级两种。主动评级是在评级机构未获委托情况下利用公开信息开展的评级，委托评级是在评级机构接受委托情况下利用委托人内部信息和公开信息开展的评级。

9. 首次评级与跟踪评级

按对同一受评对象的评级先后次序，评级可分为首次评级与跟踪评级。首次评级是评级机构对受评对象的初次评级，跟踪评级是评级机构在完成初次评级后，对受评对象信用状况持续跟踪评价的过程。

二、信用等级与违约概率、违约损失率

1. 信用等级的划分、符号和定义

评级结果主要用信用等级来表示，主要分中长期信用等级、评级展望、短期信用等级和跟踪信用等级，其中长期信用等级与短期信用等级之间存在一定的对应关系。主体信用等级和中长期债项信用等级的划分、符号和定义一致。

信用等级可根据需要、惯例或监管要求来划分和定义。东方金诚按照中国人民银行发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级业务规范》的规定划分和定义中长期信用等级和短期信用等级。

东方金诚的评级展望是对主体信用等级未来 6-12 个月内变化趋势的评估，结论分为“正面”、“稳定”和“负面”三类。评级展望并不一定意味着信用等级的变化或被列入评级观察。

东方金诚将跟踪评级结果分为：级别不变、升级、降级；展望稳定、正面及负面；评级观察和终止评级。

评级观察期一般在 3-6 个月，观察期内，如观察情形消失，可移出观察名单；观察期满，如仍未消除导致观察的事项，可再次列入观察名单。

主体或债项被列入评级观察主要由特定事件或其他新获取的信息引起，有可能造成主体或债项的信用等级及展望发生变化，但短期内尚不能确定是否会发生变化。列入评级观察并不一定意味着信用等级及展望发生变化。

跟踪评级时出现监管或自律规定的情形时，东方金诚可采取终止评级措施。

2. 信用等级违约概率与违约损失率

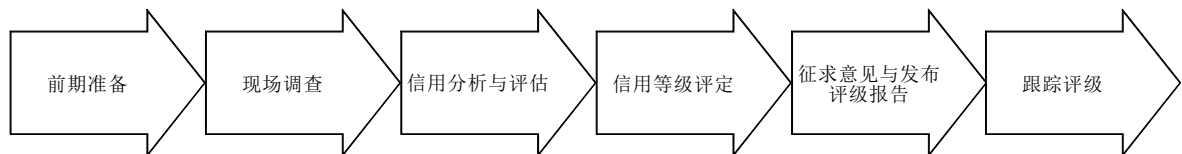
信用等级违约概率是指被评为某一中长期信用等级的评级对象在未来发生违约的可能性大小（概率）。

信用等级违约损失率是指被评为某一中长期信用等级的评级对象在未来某年发生违约后本金和利息最终损失的程度（损失率）。

三、评级业务流程

东方金诚的评级流程包括以下几个主要步骤，见图 1：

图 1：评级业务流程图

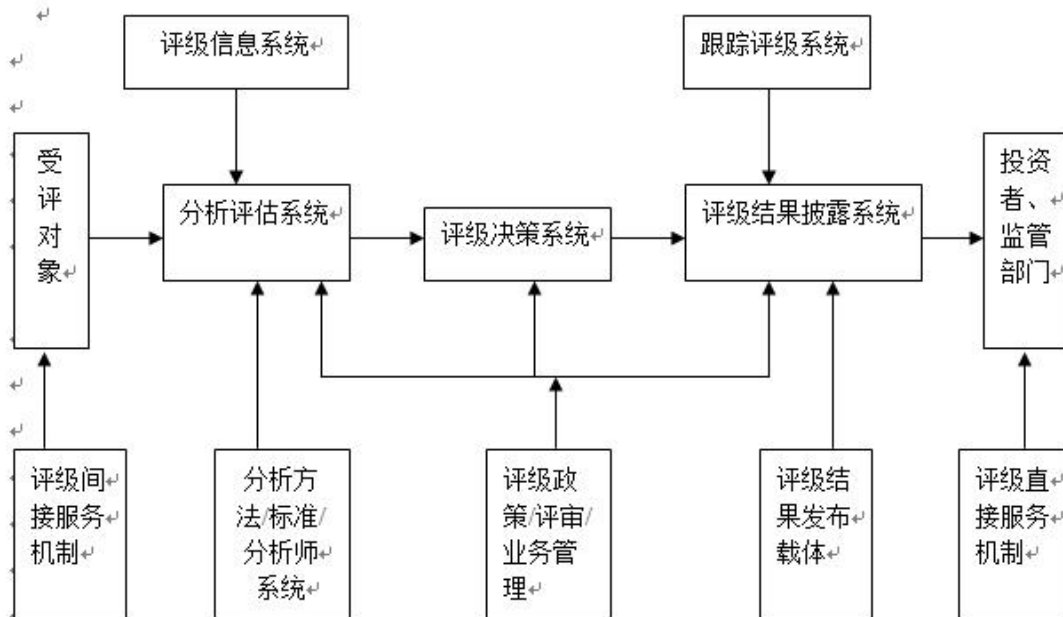


四、评级技术体系

评级不是个人行为，也不是简单地按评级方法或指标体系操作，是在评级技术体系内完成的。

东方金诚的评级技术体系可用如图 2 表示。

图 2：东方金诚的评级技术体系



五、合法、合规性的判断及财务数据的采集与应用

信用评级不是鉴证性咨询服务，因此评级机构不做合法、合规性的鉴证判断，也不承担财务审计的职责。

评级操作主要是基于律师事务所的法律意见及受评对象提供的经过审计的财务数据（甚至没经审计的财务数据）进行，但分析师应对可能存在的法律风险以及财务数据的真实性、准确性、可用性等做出合理审慎的判断。

为了保持评级结果的可比性，东方金诚将按照一致性、真实性的原则对财务数据做出适当调整。

一般情况下，信用评级应采用评级对象的合并报表。对于本部业务较少、拥有较多非绝对控股子公司的评级对象，还应采用母公司报表及重点子公司报表；评级分析还要注重采集表外财务数据。

六、评级方法种类

评级方法需与受评对象的风险特征相适应；为了准确评价受评对象的风险程度，需首先按受评对象的风险特征对受评对象进行分类，然后针对不同类别风险特征的受评对象分别设计评级方法。

东方金诚对受评对象划分的主要类别包括：多边机构、主权国家、地方政府、工商企业、公用事业企业、金融机构、结构融资工具、非标产品等。在主要类别基础上，东方金诚还视需要进一步细分类别，如对于工商企业，还根据行业进行了细分。

七、信用风险因素（或称信用分析指标）

不同种类受评对象因其风险特征存在较大差异，所以，在评级方法的设计中，要针对不同的受评对象种类选取风险因素；信用分析是对风险因素的历史和现状进行准确的揭示、对其未来发展进行准确预测的过程。东方金诚选取风险因素遵循以下基本原则：

1. 经营风险、财务风险两维风险因素共同决定主体信用风险；
2. 政策法规、宏观经济、产业等风险特征以及主体的具体风险特征等共同决定主体的经营风险高低；
3. 在外币评级情况下，如果 T&C 风险评级非 AAA，经营风险因素还要考虑 T&C 风险；
4. 在存在可靠的主体外部支持情况下，主体经营风险因素还要考虑外部支持因素；
5. 债项评级在主体评级的基础上进行；除主体信用风险外，债项评级还要考虑债权保护因素对违约可能性及损失程度的影响；
6. 债券到期收益率往往预示主体在资本市场上的融资能力，所以，债券到期收益率也是反映主体经营风险的指标。

八、评级标准（或称信用评估标准）

在定性评级情况下，评级标准是指评级风险因素在某种状态下所预示的风险高低；评级风险因素之间的相对重要性很难量化；不同类别评级对象的评级标准不同。东方金诚评级标准的基本原则如下：

1. 在财务风险相同的情况下，经营风险相对高的主体，其信用等级较低。

信用等级与指标值之间不存在一一对应关系，即不存在信用等级指标标准值；即使为了规范评级工作，制定了信用等级指标标准值，也不意味着达到某信用等级标准值就能被评为某信用等级、达不到某信用等级标准值就不能被评为某信用等级。

受评对象信用等级除与受评对象的财务指标值高低有关外，还与评级对象的经营风险高低有关，高经营风险主体的财务指标再好，也不可能达到高信用等级。

2. 下列情况预示主体经营风险相对高：主体经营状况对政策法规、宏观经济的变化敏感；所属产业风险高；主营业务不突出；不属于支柱产业；法人治理结构不完善；经营历史短、经营规模相对较小、正在实施或拟实施相对重大且风险较高的经营项目；在国际、国内或区域市场竞争力弱，市场地位不稳定；未来发展可预测性差等。

3. 债务资本化比率是衡量主体债务负担的主要财务指标之一。债务资本化比率越高债务负担越重。但债务负担并不必然与信用等级成反比，债务负担应与盈利能力和现金流指标一起考虑来确定偿债压力。

4. 中长期盈利能力是衡量主体中长期偿债能力的主要指标。一般情况下，中长期盈利能力越高、越稳定，中长期信用等级越高。

5. 经营性现金流状况是衡量主体短期偿债能力的主要指标。一般情况下，经营性现金流相对越大、筹资前现金流净额偿债能力越强，短期信用等级越高。

6. 对外担保等或有负债越高、非正常收益越高，信用等级越低。

7. 可靠的增信措施可不同程度地提升债项的信用等级。担保是提升债项信用等级有效措施，但一般不可以提升主体信用等级。

8. 恶性通货膨胀在某种程度上可看成主权主体违约。

9. 投机级主体的规模一般偏小，财务风险更大。

10. 由于主权国家在货币供应、税费征收、外汇管制等方面拥有权力，所以主权信用等级一般都高于主权辖区内其它主体（如地方政府、工商企业、金融机构等）的信用等级。主权 T&C 风险评级一般高于主体评级 0-3 微调等级，主体外币评级信用等级不能超过 T&C 风险评级。

11. 子公司主体信用等级一般不高于母公司信用等级。在无担保情形下，债项信用等级一般不高于主体信用等级。在有担保情形下，如为保证人担保，且保证人主体信用等级高于发行人主体信用等级，债项信用等级一般不高于保证人主体信用等级，如保证人主体信用等级等于或低于发行人主体信用等级，债项信用等级一般不高于发行人主体信用等级；如为其他担保方式，且违约后回收率很高，债项信用等级可高于主体信用等级 1-3 个微调级别。

九、评级体系检验

验证评级体系准确性的指标主要有：

1. 信用等级违约率（主要是平均累计违约率）；
2. 信用等级迁徙率（信用等级转移矩阵）；
3. 信用等级与信用利差映射的信用等级的正相关性。

如果经过合理统计，同一期限高信用等级的违约率比低信用等级的违约率还高或不同时期、同一期限、同一信用等级的违约率变化很大，或信用等级的迁徙率很高、没有规律，或经对比分析，总体上高信用等级评级对象的市场利率比低信用等级的市场利率还高，评级体系就不准确。

十、评级结果的使用

1. 随着信用等级由低到高，相对应的信用等级统计违约率应由高到低。对某一主体或债项来说，不管其信用等级高或低，不能保证其一定不违约或违约。

2. 评级结果只是对信用风险的判断，而且没有考虑市场供求、风险偏好等投资因素，只能作为投资人的投资参考。

3. 评级结果不是对主体经营状况的评价，信用等级低，并不一定代表经营状况不好。

十一、评级业务治理

坚持评级业务与其他业务、评级业务市场拓展与评级作业严格分离；评级方法及标准制定与评级作业、合规审查与评级作业、评级结果评定与评级作业等适当分离的业务治理结构，并通过设置相应组织，制定相应管理制度，保证评级业务治理结构的实施。