



不良贷款资产支持证券 信用评级方法与模型

版本号：FECR-BLDKZC-V02-202108

远东资信评估有限公司

二〇二一年八月

目 录

一、	修定说明	1
二、	适用业务类别	1
三、	评级基本假设	1
四、	评级方法与模型：产品特征、评级思路、评级要素及模型	2
五、	评级方法与模型的局限性	12

一、 修订说明

为适应评级业务发展的需要和相关监管规定，远东资信修订了《不良贷款资产支持证券信用评级方法与模型》（版本号为：FECR-BLDKZC-V02-202108，以下简称“本方法与模型”）。本方法与模型在 2017 年版的《不良贷款资产支持证券信用评级方法》基础上讨论修订，经过公司内部评估审核等相关流程并正式生效。

和之前版本相比，本方法与模型的主要修订内容如下：

1.补充了版本号、修订日期（即审议通过日期）、生效日期、修订说明、适用业务类别、评级基本假设、评级方法和评级模型的局限性等内容。

本方法与模型的修订、生效未对尚处于远东资信信用等级有效期的受评对象评级结果产生影响。

本方法与模型经公司评级标准委员会于 2021 年 8 月 6 日审议通过，自 2022 年 5 月 5 日生效。同时，之前版本的评级方法不再适用。

二、 适用业务类别

不良贷款资产支持证券，是指在中国境内，银行业金融机构及其他经监管部门认定的金融机构作为发起机构，将不良贷款信托给受托机构，由受托机构以资产支持证券的形式向投资机构发行受益证券，以该不良贷款所产生的现金支付资产支持证券收益的证券化融资工具。

本评级方法与模型适用于以不良贷款为基础资产的资产证券化产品的信用评级。

三、 评级基本假设

1.远东资信对于资产证券化产品的评级，是建立在对受评产品发展的外部环境相对稳定性假设基础上的，假定宏观经济和金融环境、法律和政治环境、社会环境、行业竞争环境等外部环境不会发生重大意外变化。

2.远东资信对于资产证券化产品的评级，有赖于从受评产品或监管机构等第三方所搜集的受评对象经营和财务等信用质量相关信息的真实性、完整性、准确性、合法性，不存在受评对象信用质量相关信息的隐瞒、信息延迟披露等任何影响所掌握信息的质量，并进而影响针对受评对象的信用评级结果的情形。

3.远东资信对于资产证券化产品的评级，是对其优先级按时还本付息的评估，该评估是一种信用风险评估，不涉及其他风险评价。

4.远东资信对于资产证券化产品的评级，评级符号反映的是受评对象信用风险水平高低的相对排序，而不是对违约率/损失率的绝对度量。

四、评级方法与模型：产品特征、评级思路、评级要素及模型

（一）基本特征

1、基础资产回收金额和回收时间不确定性较大

对于一般资产证券化产品来说，基础资产的预期未来现金流的大小及分布相对明确，面临的风险主要为相关债务人的违约风险及资产处置回收风险。而不良贷款证券化的基础资产均属于债务人财务状况恶化，还款能力受影响，甚至已经发生实质性损失的贷款，其回收程度和时间取决于包括市场环境、司法环境、借款人资信、贷款服务机构以及资产服务商的处置能力和经验等多方因素影响，因而基础资产的回收额与回收时间不确定性较大，未来现金流稳定性较低。

2、结构化分层为重要增信方式，较高的次级厚度保障优先级证券收益

结构化融资是资产支持证券最典型的特征之一，分层结构可实现次级证券对优先级证券的增信，次级证券占比越高，则增信效果越强。由于不良贷款资产支持证券的基础资产信用质量较差，回收金额和时间不确定性较大，故一般分为优先级证券和次级证券两档，且优先级证券通常采用过手摊还方式，为优先证券提供增信保护。

3、折扣率较低，充足的超额抵押为优先级证券本息支付提供信用保障

折扣率为发行证券的金额与未偿本金余额的比例，这一比值越低，也即超额抵押担保较高，则对资产的保障越高。由于不良贷款资产支持证券其基础资产风险水平高，贷款回收率显著低于正常贷款，因此发起机构在将不良贷款委托给发行机构时都有较大幅度的“打折出售”，较低的折扣率也是不良贷款证券化的基本增信方式。

4、部分引入资产服务顾问，更有效地保障不良贷款的回收

不良贷款证券化与正常类资产证券化产品的区别还包括了资产服务顾问的引入，并披露发起机构的历史处置业绩。投资者针对不良贷款资产支持证券，更关注贷款服务机构的独立性、市场化程度和激励约束机制，如若仅由发起机构自身来作为贷款服务机构，针对不良贷款的特殊性，可能会出现不认真履职的问题，因此引入资产服务顾问，监督贷款服务机构对基础资产池的维护和管理及处置回收、为贷款服务机构的资产处置工作提供必要咨询服务等。此外，存在资产服务顾问设计的交易结构中，资产服务顾问也一般由流动性支持机构（通常也为发起机构以外的次级证券投资者承担）兼任，因而将更有效且更有动力保证贷款的回收。

5、发起机构不再自留全部次级证券，风险转移由其他次级证券投资者共同承担

2006-2008 年发行的 4 单不良贷款证券化，基本实现了风险的完全兜底。次级证券完全由发起机构或资产管理公司持有，未流入市场，不存在次级证券投资人的损失风险。然而，根据中国人民银行、银监会于 2013 年 12 月颁发的《关于规范信贷资产证券化发起机构风险自留比例》中的规定“持有最低档次资产支持证券的比例不得低于该档次资产支持证券发行规模的 5%。”，剩余的次级证券均可对外销售，意味着次级证券的大部分风险需要市场承担。

这样的产品结构设计使得次级证券规模风险覆盖范围更广，因而除了以不良贷款证券的次级证券吸纳信用、流动性、市场风险三部分损失之外，还需要设置充足的超额抵押、第三方流动性支持、流动性储备账户设置、更加严格的回收款触发机制等增信机制，同时对贷款服务机构及资产服务顾问的要求也更高。

（二）评级思路

依据不良贷款和不良贷款证券化的特点，远东资信对受评不良贷款资产支持证券违约风险的评估方法，是以基础资产回收分析为基础，并结合交易结构分析、现金流分析和压力测试、重要参与机构履职能力分析和法律风险分析等五个方面进行。

不良贷款资产支持证券评级的总体思路与一般资产证券化相似，但由于不良贷款所涉及资产为已逾期贷款，回收金额及时间存在较大不确定性，因此不同于正常类贷款的组合信用风险分析侧重于对基础资产违约损失的判断，不良贷款的组合信用分析更侧重于基础资产回收价值及回收时间的分析。

在方法上，远东资信主要采用定性分析与定量分析相结合的形式来综合评价，即用量化模型来测算证券信用等级，对无法在量化模型中考虑的因素进行定性分析，并对量化模型测算结果进行调整，得出最终的信用等级。定性分析的方法主要运用在对交易结构和基础资产的分析上。在交易结构方面，风险评价的关注点主要在信用增信、账户安排以及风险提示的条款上。在基础资产方面，分析的侧重点在池内资产分布特征、历史违约回收情况、抵押物清偿等风险要素上。定量分析的关键在于获得基础资产的回收分布和现金流分布。

远东资信对于不良贷款资产支持证券的信用评级思路大体如下：

基础资产回收分析：在历史数据的基础上，通过静态池的分析方法，分析抽样样本池的回收情况，对抽样样本池当期回收率分布进行拟合和检验，得出抽样样本池的回收模型。在该模型的基础上，综合考虑拟证券化基础资产和抽样样本池的统计特征差异，对模型参数进行调整，从而得到基础资产整体预计回收模型。在确定回收率的分布形态后，通过蒙特卡洛模拟，生成随机数模拟基础资产的回收率，从而得到整个基础资产的回收率分布及回收时间分布。远东资信根据内

部违约概率表及资产池回收概率分布图，以及证券的信用增级水平，最终确定由基础资产质量决定的受评证券信用等级上限的评级标准。

交易结构分析主要考察交易的信用资金划转流程、信用增信措施的效力以及存在的结构风险等方面。为提高证券的信用水平，降低流动性风险，在交易结构的设置上，不良贷款资产支持证券通常采取优先/次级结构、超额抵押、流动性储备账户、流动性支持机构等信用增信措施。为了保障优先级证券的本息支付，不良贷款资产支持证券采用了现金流支付机制，以及违约事件触发机制。因此，不同的信用增信措施与现金流支付机制直接影响着信用级别的高低。同时，远东资信还会关注交易结构中的抵销风险、混同风险、后备服务机构缺位风险、流动性风险等。

由于基础资产回收分析过程中没有考虑利差、流动性支持、信用触发事件等交易结构特点，以及压力情景下基础资产产生的现金流在各时点对受评证券本金和利息的覆盖程度，因此需根据交易结构和特定压力条件，对基础资产进行现金流分析及压力测试，基于各优先级证券必要回收率小于目标回收率的评级标准，得到由现金流压力测试决定的受评证券信用等级上限。

取上述级别上限中最严格的一个为由量化模型决定的信用级别。除了上述量化分析外，远东资信会结合交易结构风险、主要参与机构履职能力、法律风险等评级要素的定性分析对量化模型决定的信用级别进行调整。远东将依据各评级要素的分析结果、模型参数的设置以及模型运算结果，并考虑其它定性因素，综合考量受评优先级资产支持证券违约风险的高低，最终确定受评证券的信用等级。

（三）评级要素及模型

（A）基础资产分析

1、基础资产特征分析

基础资产是资产证券化交易的物质基础和风险本源，根据不良贷款资产支持证券的特点，评级过程中，远东资信主要通过考察影响基础资产回收的重要特征，为初步的定性判断提供依据。

首先，根据历史数据以及基础资产特征，选出影响基础资产回收的可能因素，并根据这些因素对基础资产分组分析。根据贷款性质的不同，对相应基础资产要素分析的重点也有所不同。对于企业贷款，远东资信会考察企业贷款未偿本息余额占比、地区、行业、抵押物类型、担保类型、贷款历史回收情况、借款企业偿债意愿、企业经营情况、贷款拖欠期限、企业对外部直接融资的依赖度等来分析该不良贷款。个人贷款的回收只能依靠借款人的还款能力及贷款服务机构的催收能力，远东资信会侧重考虑借款人年龄、借款余额、地区、职业、学历、婚姻状况、保证人的经营情况及偿债能力，以及贷款服务机构过往催收记录。此外，还需注意信用卡个人消费类不良贷款的回收成果通常集中在早期，成为不良后的时间越长，催收还款的难度越大，预计回收率可能

也就越低。远东资信通过统计基础资产的各项组合特征，对基础资产的回收风险进行综合分析，从而为影响基础资产回收的初步定性判断提供依据。

在对基础资产进行特征分析后，还需从总体角度分析影响基础资产回收的系统性风险，包括债务人集中度、行业与区域集中度（包括分布与相关性），尤其是对于基础资产中单一行业资产占比较高或债务人集中度较高的情形需重点分析。

对于存在抵押的情况，一般从抵押物目前的状态、价值、变现流程以及变现过程中可能遇到的障碍等方面，考察影响抵押物清收价值的相关因素，包括：（1）变现能力：个人抵押的住宅或商铺，与企业抵押的工业用地、工业厂房和设备等相比变现能力更强；（2）所有权归属：考虑抵押物权属是否清晰，判断抵押物的有效性；（3）司法进度：处于起诉、判决还是强制执行的阶段；（4）查封状态：抵押物是否已查封，以及是否为首封；（5）处置难易程度，如果是房地产需要考虑面积、地段、使用状态；（6）外部环境：快速清偿市场的流动性、区域经济环境及司法环境等。

2、基础资产回收分析

远东资信在参考历史数据的基础上，结合基础资产特征分析所得的重要影响因素，以及历史项目经验，建立基础资产回收率与回收时间评估模型。

在评估基础资产回收情况时，抽样分析找出重要影响因素，并在参考历史数据的基础上对回收率建模。具体而言，首先假设拟证券化基础资产的当期回收率均服从一定的分布函数（国外研究中通常选取 Beta 分布、Gamma 分布和对数正态分布），基于抽样样本池回收率历史数据对各分布进行拟合和检验，选取拟合度最高的分布作为基础资产回收率的分布函数。其次，在抽样样本池所得模型的基础上，综合考虑拟证券化资产池和抽样样本池的统计特征差异对参数进行调整，从而得到基础资产预计回收率分布模型。

在确定回收率的分布形态后，通过蒙特卡洛模拟，生成随机数模拟基础资产的回收率，从而得到以抽样样本池的历史回收表现、催收机构现阶段催收力度为基础的，经过基础资产特征差异的因素调整的基础资产的回收率分布。

回收时间方面，远东资信综合考虑入池贷款的处置方案、处置过程中的障碍、被处置方的配合意愿、是否有第三方介入、处置进度、诉讼状态等因素，根据抽样样本池的分析结果建立回收时间评估模型，结合抽样样本池与基础资产的特征差异调整评估模型，从而得到基础资产的回收时间分布。

其中，对于抵押物价值的评估，如果是市场成交案例，则通常参考入池资产每笔抵押物在封包期附近的 market 价值，或相似抵押物近期市场的成交价格，作为抵押物的 market 价值；如果成交案例是司法拍卖案例，则根据抵押物和类似抵押物的拍卖案例之间的差异进行调整。此外，还可参

考最新的独立第三方估值、法院裁定价格或其他法律途径的认定价值，并据此对评估结果进行调整，从而得出对抵押物回收价值的判断。

抵押物回收时间预估方面，根据处置方式不同会产生较大差异。批量转让的贷款效率较高；通过贷款重组、法律诉讼处置抵押物等手段则需要较长的时间。借款人配合程度也会影响个案回收时间。其中，通过诉讼进行处置的抵押物，根据索赔诉讼的法律阶段，在指定的债务人和法院所在区域条件下，通过法院进行现金分配的剩余时间得出对回收时间的初步估计，并结合司法处置效率和变现障碍（借款人是否配合，抵押物查封状态等）等因素对回收时间进行相应调整，从而得出该抵押物的预计回收时间。

无抵押基础资产，则主要通过对历史回收数据（体现了贷款服务机构的过往催收政策和能力），以及当前贷款服务机构催收政策的分析，对其回收价值进行判断。

远东资信根据内部违约概率表及资产池回收概率分布图，以及证券的信用增级水平，最终确定由基础资产质量决定的受评证券信用等级上限的评级标准，以及对应级别需要满足的目标回收率。

（B）交易结构分析

交易结构设计是资产证券化过程中的重要环节，远东资信对于不良贷款资产支持证券交易结构的考察主要包括现金流对优先级证券偿付保障机制和信用增信措施方面。

1、现金流支付机制

资产证券化项目的现金流支付机制决定了现金流从归集到分配给证券投资者的路径与规模，进而影响对各档证券本息偿付的保障程度。就现金流支付机制而言，远东资信主要关注：

（1）资金分配顺序是否更有利于优先级证券的本息偿付保障

资产处置后，可分配资金账户归集的资金在扣减各项税、费、储备金和优先级证券利息后，剩余资金在支付优先级证券利息后将被转入流动性储备账户，使其达到必备流动性储备金额，从而可加强对优先级证券本金的覆盖程度。此外，包括一些管理费用、中介机构的服务费用，安排在优先级证券利息本金支付之前还是之后支付，以及如果是分两次支付的，之前支付的比例程度，都将影响对优先级证券本息的保障程度。

（2）是否设置信用触发机制（主要为加速清偿事件与违约事件）

一般而言，在交易条款中若设置了信用触发机制，触发事件包括各个参与机构所引起的不同信用事件，信用事件一旦触发将引致基础资产现金流支付机制的重新安排。例如，取消优先支付上限和超出上限相关费用的支付顺序安排，流动性储备账户也将不再储备现金，而直接按违约触

发后的支付顺序，优先支付税费、中介机构服务费以及优先级证券本息，一定程度将提高优先级证券的安全性。

2、信用增信措施

不良贷款的本质决定了其资产组合与正常类贷款基础资产相比，产生的现金流更加不稳定，因此需要采用多种增信手段，提升优先级证券信用水平。主要增信方式包括内部信用增信和外部信用增信。

(1) 内部信用增信

这种信用增信主要是由原始权益人提供的，依赖于基础资产所产生的现金流，它可以避免第三方信用增信（外部信用增信）提供者信用等级下降所带来的风险。一般而言，内部信用增信主要有以下几种形式：

➤ 优先和次级分层结构

优先/次级分层结构是指通过调整资产支持证券的内部结构，将其划分为优先级证券和次级证券或更多的层级。在还本付息方面，优先级证券享有优先权，而在遭遇损失时则由次级证券先行吸收。这种偿付结构安排使得次级证券投资者为优先级证券投资者提供了一定程度的保障，在资产证券化实践中被广泛使用。这方面，远东资信重点关注交易的分层结构设置，即各劣后受偿的证券在资产总额中的占比，各层级证券本息偿付顺序，以及触发机制设计对优先/次级偿付次序的变化及影响等，以充分考量优先级/次级分层结构对资产支持证券所起的增信作用。

➤ 超额抵押

超额抵押率是衡量不良贷款“打折出售”的程度，在其他因素相近的情况下，超额抵押率越高，对资产支持证券的保障程度就越好。

➤ 触发机制

包括违约事件和加速清偿事件，一旦触发将引发管理人对现金流的重新安排，有利于缓解风险事件的影响，并提供一定程度的信用支持。信用触发机制设计一般要根据特定的证券化交易风险性质来定，从大的分类角度主要有三类，一类是根据原始权益人自身经营状况设计的触发机制，另一类是根据基础资产的运营数据设计的触发机制，还有一类是根据优先级证券是否偿付设计的触发机制。

➤ 流动性储备账户

流动性储备账户类似于准备金机制，通常用来在短缺的情况支付票面利率或者一些（优先）费用，或为处理基础资产的运营资本提供支持。在不良贷款资产支持证券中，设置流动性储备金

账户，使得部分回收款将被归集至专用账户，且其储备金额将至少覆盖下一期的信托费用及优先级证券利息，即必要流动性储备金额。

在分析流动性储备账户安排结构时，远东资信会评估流动性储备账户的储备金额、使用机制是否能够有效保障优先级本息的支付。

（2）外部信用增信

尽管内部信用增信可较好的提升优先级证券的信用水平，但信用增信程度与基础资产关联较大，若基础资产质量发生较大变化，将对内部信用增信作用产生较大影响。为更好地保障优先级证券的安全性，在不良贷款证券化过程中还通常会引入外部信用增信措施。目前，不良贷款证券化市场上较常用的外部信用增信措施，主要为流动性支持机构的差额补足。

➤ 流动性支持机构的差额补足

若当期优先级证券利息及相关费用未能得到足额偿付，或在最终到期日，优先级证券的本金未能得到足额偿付的，流动性支持机构需要提供流动性支持，补足应支付的利息或本金差额。由于不良贷款回收时间的不确定性，提供流动性支持保证了期间优先级证券利息的及时偿付，从而能够很好地缓释该不良贷款资产支持证券的流动性风险，保障优先级证券债权人的收益。

在产品结构中采用了外部增信的情况下，一旦外部增信机构的资信状况出现不利变化将影响其对证券化交易提供的增信作用，从而影响资产支持证券的最终评级。不良贷款资产支持证券的评级对外部增信的依赖越大、基础资产与外部增信机构之间的关联度越大，则基础资产受外部增信机构信用评级变化的影响也越大。因此，远东资信会详尽分析外部增信机构的资信状况。除此之外，还会重点关注外部增信措施是否附条件以及该等条件的性质如何；是否可为外部增信机构单方面撤销或更改；若存在有条件地撤销或更改则该等条件实现的可能性如何等。

3、交易结构风险

交易结构设计中存在的一些风险因素虽难以量化衡量，但在实际中可能会影响到偿付现金流的安全性与规模大小，亦是远东资信评级时关注的要素。同时，远东资信也关注相关文件中对应风险缓释条款的设置。主要的交易结构风险包括：

（1）发起机构抵销风险：抵销风险是指入池贷款债务人在发起机构处既有债务又有债权，债务人行使可抵销债务权利，从而使基础资产回收的资金遭受损失的风险。对此，远东资信关注交易文件中是否设置了抵销处理条款（如：约定发生抵销事项时，发起机构需无时滞地将对应数额的资金划至相关账户）及债务人的债权统计情况。在设置了抵销处理条款的情况下，债务人行使抵销权的风险转化为发起机构的违约风险，若发起机构信用等级较高，则有利于缓释该风险。

(2) 资金混同风险：在贷款服务机构、受托机构、资金托管机构的信用状况恶化甚至破产时，可能发生该机构财产与基础资产回收款的混同行为。对此，远东资信关注交易结构设计中，资金从贷款服务机构的账户划转至资金托管机构的账户是否及时，是否约定其划转时间根据其信用等级的变动而调整，贷款服务机构、受托机构、资金托管机构的信用等级以及内部控制机制。若划转及时、主要参与方信用级别较高且内部控制机制较完善，则有利于缓释该风险。

(3) 后备服务机构的缺位风险：当贷款服务机构发生信用状况恶化等约定的解任事件时，存在后备服务机构缺位而使基础资产的款项无法按时足额回收的风险。远东资信关注贷款服务机构的信用等级是否较高，是否设置了服务转移与债权转让通知，是否将后备服务机构的缺位约定为加速清偿事件（该事件发生将改变回收款的分配顺序，加快对优先级证券的清偿）等缓释措施，若上述事项均满足，则有利于缓释该风险。

(4) 流动性风险：流动性风险是指因基础资产现金流入与资产支持证券各项支出在时点上的错配，使得某一收款期间的本息收入不足以支付当期的各项税费与优先级证券本息的风险。远东资信结合资产支持证券的分层设计（包括分层情况及各档证券的规模、付息频率、期限、偿还方式等）及偿付顺序设计来判断。远东资信关注正常的现金流入与现金流出在时间与金额上的匹配度，关注其中浮动利率的证券发行规模占比，浮动利率采用的基准利率与调整方式（包括调整时间、幅度等）及其与基础资产对应要素的匹配程度。在交易设计中若进行了以下安排，则远东资信认为有利于缓释该风险：设置流动性储备金账户；在分配顺序中，规定每个支付日本金账下资金先行补足收益账下各项税费及优先级证券利息支付的差额；约定本金账下资金不足以补足当期最高级别优先级证券利息将触发违约事件，以加速优先级证券本息的清偿等。

(C) 现金流分析与压力测试

1、现金流分析

现金流分析是不良贷款资产支持证券评级过程中的重要部分，需要测算基础资产于每个既定时间点产生的现金流能否满足证券按约定还本付息的要求，对于有分档设计的交易结构，每一档优先级证券都要进行现金流分析，以评价信用增信的水平是否能够支持该档证券的信用等级。

远东资信根据回收模型得到的回收率及回收时间分布，同时基于预设的证券发行规模、分层比例及证券预期发行利率，根据合同约定的现金流支付顺序以及流动性储备账户设置、违约事件触发机制等交易结构安排，编制适用于本交易的现金流模型，来模拟整个基础资产的现金流回收情况。具体而言，根据每笔贷款预期回收率和预期回收时间，及回收率服从的回收率分布和回收时间分布，进行数十万次的蒙特卡洛模拟，每次模拟得到相应的现金流分布情况，从而模拟出基础资产的预计回收分布图，考察基础资产在各个核算期间内产生的现金流对优先级证券的保障程度。

2、压力测试

根据现金流模型，进一步检验优先级证券拟发行规模能否通过目标评级的压力测试。进行压力测试是为了反映出资产池在压力情景下产生的现金流对证券本息偿付的覆盖程度，压力测试的输出结果为优先级证券必要回收率，即在压力情景下优先级证券存续期间的现金流入之和与资产池期初未偿本息余额的比值，若优先级证券必要回收率小于相应级别的目标评级回收率，则说明优先级证券通过了该级别的压力测试。

远东资信主要设置了发行利率提高、回收率下降、回收时间置后等压力条件。证券发行利率越高，为覆盖证券利息所需的现金流越多，还本付息压力越大。回收率下降及回收时间后置意味着基础资产前期现金流流入低于预期标准，从而加大了证券本息偿付的压力，最严情景即为同时设置三个压力条件的情景。

对压力测试下的现金流模型，进行数十万次的蒙特卡洛模拟，从而得到该证券的必要回收率，将该必要回收率与受评证券需要承受的目标回收率进行比较，从而得出该证券在现金流压力测试下的信用级别上限。如果压力测试结果不理想，就需要根据现金流分析模型反应的具体情况，通过调整资产支持证券的优先级证券发行规模或预定级别，或通过调整交易结构增加增信措施等方式，以得到优先级证券合适的信用水平。

(D) 参与机构履职能力分析

对主要参与方的分析，远东资信关注的是其履职能力的高低。远东资信认为，一个合格的参与方，应具备相应的履职能力，能够依据相关交易文件履行其职责。在不良贷款资产支持证券交易结构中，主要参与方包括委托人（发起机构）、受托机构、资金保管机构、流动性支持机构等，其中，委托人与贷款服务机构往往为同一机构，资产服务顾问也常常由流动性支持机构担任。这些参与机构的履职能力可以直接影响到各档证券本息的偿付，因此为交易中重要的参与方。

1、委托人（发起机构）

委托人由不良贷款包的资产管理公司或者银行担任。委托人对已转让给受托人的不良贷款包不再具有所有权，不过，在受托人的委托下，委托人仍可作为贷款服务机构接受受托人的指令处置不良贷款，对债务人进行催收和重组，提供资产维护和日常管理及处置回收等工作，对于不良贷款的回收产生直接影响。

远东资信对委托人履职能力的考察包括：公司治理与管理、风险管理能力、财务与信用状况以及过往的履职情况等。（1）公司治理结构与管理方面，远东资信考察：贷款服务机构公司治理结构是否规范、人力资源状况、贷款服务机构提供相应服务的经验、贷款服务机构的内部控制机制。（2）风险管理能力方面，远东资信考察：贷款服务机构的业务操作流程；业务各环节风险控

制情况；是否建立科学的决策程序和内部控制机制，保证其内部各个部门、人员及业务按规定的工作流程和经营目标运作，以减少和控制潜在的操作风险和道德风险产生；安全保障措施的完备性。（3）财务与信用状况方面，远东资信考察贷款服务机构的主要财务指标表现及信用状况。过往履职情况方面，远东资信主要是考察其过往作为贷款服务机构的履职情况，例如是否出现违约情形，是否存在不履职的情形等。

2、受托机构

受托机构作为资产支持证券投资者的代理人，其履职能力关系投资者的切身利益。受托机构出现严重违反法律、法规和合同约定等行为可能会损害投资者的经济利益。受托机构的管理能力一般体现在：是否能及时识别影响现金流入的风险并采取相应措施、对贷款服务机构的监督是否有效、对基础资产不合格资产的识别是否有效、能否及时通知并申请委托人替换不合格资产、能否协调交易各方利益、触发信用机制时能否积极追偿债务保护投资者利益等。远东资信在对受托机构的履职能力进行考察时，重点关注其资本实力、往年项目经验、风险控制能力、与资产证券化业务有关的业务流程的规范性和内部控制制度的完善性等方面。

3、资金保管机构

资金保管机构主要负责资金的托管与税费及证券本息的按时支付，远东资信重点考察资金保管机构是否为资产支持证券单独立帐，在现金管理方面是否会存在混用、拖延等现象，是否建立了严格的现金收付管理制度。此外，远东资信还考察资金保管机构的资本实力、历年项目经验、风险控制能力、与资产证券化业务有关的业务流程的规范性和内部控制制度的完善性等方面。

4、流动性支持机构

在考虑流动性支持机构对支持证券评级的影响程度时，远东资信将依据以下几个方面：流动性支持机构自身的信用评级；在流动性支持机构信用质量降低的情况下对债务实施现金担保的触发机制；该流动性支持机构可用于流动性支持的现金数额及补款的状况；原流动性支持机构可不再续约的发生条件，发生后的时间进度安排，以及在此期间对原流动性支持的现金支付要求。

此外，远东资信还将关注相关合同条款对主要参与方行为和责任的约定，以判断其是否有利于保障其履行职责。

（E）法律及其他要素分析

法律、会计、税收等问题是资产证券化评级过程中的重要环节，主要是分析法律方面的问题对投资者利益保护构成危害的可能性，以及因会计与税收等要素不确定性带来问题的可能性。具体包括应该分析出具有不良贷款证券化的法律、会计等文字说明的相关机构的资质与经验；分析基础资产是否实现破产风险隔离，破产风险隔离是否受到法律保护；分析在具体的法律和监管

框架下，基础资产的转让是否合法、有效；关注交易结构中可能存在的其他法律风险，如《资金托管合同》中关于现金流的归集与支付的约定是否明确，合同约定的权利义务的确性和可操作性如何，信用增信措施是否合法、有效（如是否出具了相应的法律文件、是否完成了相关的登记或备案手续、流动性支持主体及其程序是否合法有效）；分析资产证券化过程中税收中性原则是否得以体现，税收对基础资产现金流产生的影响等。

五、评级方法与模型的局限性

远东资信的评级方法与模型主要基于历史信息，通过受评对象的过往表现、现状与目前政策导向，对其未来表现进行合理预测。但影响受评企业信用风险变化的因素是动态变化的，对未来的预测难以避免的存在不准确的风险，本评级方法与模型不能保证完全符合客观情况与进行适时调整。

远东资信对于本评级方法与模型是基于一定理论假设的，真实情况与理论假设可能存在差异，从而存在一定程度的模型风险。

为了避免评级方法与模型过于复杂，本方法与模型中仅涵盖关键评级因素与指标，未能涵盖所有影响受评对象信用风险的因素。对于众多难以预测的突发因素，本方法与模型也未能全部涵盖。

远东资信将定期或不定期对本评级方法与评级模型进行审查，适时对关键评级因素与指标进行优化调整。

此外，本评级方法与模型所使用的数据主要由受评主体与专业机构所提供，评级结果受数据采集难度、数据可靠性与完整性影响。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层

电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层

电话：021-65100651

【免责声明】

本评级方法与模型由远东资信提供。其中引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供保证。

远东资信对本评级方法与模型内容持客观中立态度。其中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。其中内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本评级方法与模型版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行包括但不限于展示、修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，须注明出处，且不得篡改或歪曲。

远东资信对于本声明条款具有最终解释权。