



远东资信信用评级方法
Far East Credit Rating
Rating Methodology

债权类资产证券化产品 信用评级方法

上海远东资信评估有限公司

二〇一五年三月



摘要

债权类资产证券化产品作为资产证券化产品的重要分支，与收益权类资产证券化产品存在明显差异。一方面，收益权类资产无法实现与原始权益人的完全隔离，但债权类资产权利归属明晰，可实现与原始权益人的风险隔离。另一方面，债权类资产的预期未来现金流的大小及分布相对明确，风险主要来自基础资产所涉及的债务人的违约风险及资产处置回收风险。

本评级方法旨在帮助被评对象、投资者以及其他相关机构了解上海远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）在评估债权类资产证券化产品的信用状况过程中考虑的风险因素及评级思路。需要指出的是，本评级方法并未涵盖远东资信在评级时所考虑的所有因素，而是重点突出地反映受评证券普遍面临的关键信用风险因素的分析方法与思路。

远东资信依据债权类资产证券化产品自身特点，采用定性分析与定量分析相结合的方法，着重分析基础资产信用质量及产品交易结构设计，并综合考察专项计划涉及的主要参与机构的履职能力，由此判断该受评证券的风险水平，并最终确定其信用等级。

远东资信认为，我国债权类资产证券化产品目前所面临的风险主要集中在：基础资产信用质量风险、交易结构风险、参与机构履职能力风险和法律风险等。针对这些共性风险，远东资信考察的一级评级要素包括：基础资产质量、交易结构设计、参与机构履职能力及法律相关要素分析等。



一、债权类资产证券化产品界定

资产证券化是指以基础资产所产生的现金流为偿付支持，通过结构化等方式进行信用增信，在此基础上所发行的资产支持证券。其中基础资产系指符合法律法规规定，权属明确，可以产生独立、可预测的现金流且可特定化的财产权利或者财产，可以是单项财产权利或财产，也可以是多项财产权利或财产构成的资产。从国内已发行资产证券化产品涉及的基础资产类型来划分，资产证券化产品可分为债权类产品和收益权类产品两种产品类型。

债权类资产证券化产品指由银行、小额贷款公司、融资租赁公司、保理公司、典当公司或其他公司作为发起机构，通过选择符合条件的、具有一定规模的、由上述公司在货币财产和其他财产的融通过程中形成的债权财产组成资产包，并将该资产包及其附属权属全部转移给特殊目的载体（SPV），SPV 再以该资产包产生的现金流作为偿付来源而发行的资产支持证券。目前，银行间市场的 SPV 主要为由信托机构设立的信托计划，证券交易所市场的 SPV 则主要为由证券公司或基金子公司设立的资产支持专项计划。

本评级方法适用于银行贷款、小额贷款、融资租赁款、保理应收款、典当贷款、应收账款等债权类资产为基础资产的资产证券化产品的信用评级。

二、债权类资产证券化产品基本特征

（一）债权类资产权利归属明晰，可实现与原始权益人的风险隔离

债权基于合同产生，是一种典型的相对权，只在债权人和债务人之间发生效力，债之关系本质上即为一民法上的债权债务关系。债务合同通常均约定了债权人及债务人的权利及义务，因此债权类资产的权利归属较为明晰。债权人可通过债权转让第三人订立合同将债权的全部或部分转移于第三人。若债权全部让与第三人，第三人取代原债权人成为原合同关系的新的债权人，原合同债权人因合同转让而丧失合同债权人权利。当债权类资产转让给 SPV 时，与之相对应的风险和收益亦完全转移，原始权益人的经营状况对该部分资产的影响较小。

（二）大多债权类资产期限较短，与发行的资产支持证券存在期限错配，涉及循环购买的交易结构

小额贷款、保理应收款、典当贷款、应收账款等债权类资产的期限相对较短，而发行的资产支持证券则期限较长，因此存在期限错配，可采用循环购买标的资产的方式（以基础资产产生现金流循环购买新的同类基础资产方式组成 SPV 资产），使得资产包规模保持稳定，同时可以提高资金使用效率。选择标的资产的动作由 SPV 管理人（受托机构或计划管理人）来进行，一般按周或月来进行。



（三）基础资产的预期未来现金流的大小及分布相对明确，风险主要来自基础资产所涉及的债务人的违约风险及资产处置回收风险

债权类基础资产的现金流来源于原始权益人的债权合同，初始基础资产在 SPV 成立时债权金额及还款时间既已约定；若涉及循环购买，循环购买时新增资产的还款计划亦已约定。除非基础资产违约或是提前还款，否则基础资产的现金流规模及分布均已确定。从风险来看，由于债权转移，债权类基础资产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。

三、评级思路

远东资信结合债权类资产证券化产品特点，对该类产品信用等级的评定是对受评证券违约风险的评价，即在考虑基础资产损失分布的情况下，受评证券利息在存续期内未能及时且足额获得支付以及本金于法定到期日不能足额获付的可能性。远东资信对受评证券违约风险的评估方法是以基础资产组合信用风险水平为基础，并结合压力测试、交易结构分析进行综合判定。

远东资信对债权类资产证券化产品信用评级关注点在于基础资产、交易结构及量化分析。首先，在基础资产实现了真实出售、破产隔离之后，基础资产就具有了独立性，资产支持证券与原始权益人信用状况的关联相对较小，更多的是考虑基础资产本身的信用质量。其次，证券化产品的特殊之处还体现在交易结构设计上，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，次级档证券的厚度决定了其对损失的吸收程度、对优先级证券的保护程度，现金流支付机制决定了优先级证券得到偿付的优先程度。

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池的分析上。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。在基础资产池方面，分析的侧重点在池内资产分布特征及风险要素上。定量分析的关键在于获得资产池的预期损失分布和现金流分布。

远东资信对于债权类资产证券化产品的信用评级思路大体如下：

1、基础资产中单笔资产的信用风险、资产间的相关性以及回收率等因素，决定了基础资产整体组合信用风险水平。因此，一般需要先分析判断资产池中单笔资产的信用风险，对单笔资产或单个债务人进行影子评级，确定其相应的违约概率及违约损失率。然后结合每笔资产的影子评级和其他信息，可以统计资产池的各项组合特征，对基础资产的信用质量进行综合分析。基于基础资产违约概率、相关性、集中度和违约回收率等量化的因素，



采用多阶段蒙特卡罗模拟方法，构建组合信用风险模型，计算出基础资产的违约分布和损失分布，最终确定由基础资产质量决定的受评证券信用等级上限。若基础资产笔数较少、客户集中度较高，还需考虑大额客户违约时的情形。

2、由于组合信用风险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，因此需根据交易约定的交易结构和特定压力条件进行现金流分析及压力测试，基于各优先级证券临界违约率大于目标违约率的评级标准，得到由现金流压力测试决定的受评证券信用等级上限。

3、取上述级别上限中最严格的一个为由量化模型决定的指示信用级别。除了上述量化分析外，远东资信会结合交易结构风险、主要参与机构尽职能力、法律风险等评级要素的定性分析对量化模型决定的指示信用级别进行调整。公司信用评审委员会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。

四、评级要素

（一）基础资产分析

1、基础资产信用质量分析

基础资产是资产证券化交易的物质基础和风险本源，基础资产的信用质量构成资产证券化交易的信用基础，因此对基础资产的信用质量进行考察和分析至关重要。同时，基础资产信用质量分析也是确定相关评级方法，分析资产支持证券信用风险的首要环节。在评级过程中，远东资信主要通过考察基础资产的违约损失来实现。

基础资产信用质量分析分为以下两个层次：

一方面，要分析判断资产池中单笔资产的信用风险，对单笔资产或单个债务人进行影子评级，分析其相应的违约概率及违约损失率，进而确定整个基础资产池的违约率分布及违约损失率分布。其中，基础资产的影子评级可通过逐笔评级、抽样评级、评级映射等方法来实现，或是基于原始权益人全部资产的历史违约数据来模拟。

另一方面，在对基础资产进行信用分析的基础上，结合基础资产的评级结果和其他信息，可以统计资产池的各项组合特征，以便对基础资产的信用质量进行综合分析，为初步的定性判断提供依据，主要包括加权平均信用等级，加权平均剩余期限，加权平均利率，行业分布，信用等级分布等。

对基础资产池信用风险分析应包括基础资产的影子评级分布、资产池组合的加权平均



影子评级、债务人集中度、资产池的行业与地区集中度（包括分布与相关性）、历史上的违约率与回收率等相关数据情况，尤其对于基础资产池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。

2、资产池组合风险量化分析

在基础资产信用质量分析的基础上，还要对资产池的组合信用风险进一步进行量化分析。资产池组合量化风险分析的目的是确定以基础资产为支撑，发行的资产支持证券为达到即定级别（即 AAA、AA、A 等）所需的必要信用增信量，也就是资产池所能承受的违约损失水平。资产池量化风险分析是资产支持证券能够获得比基础资产自身更高的评级结果的关键环节，因此，资产池量化风险分析是资产证券化评级中最重要的环节之一。

对于资产可以通过影子评级来确定其违约概率及违约损失率的，一般采用蒙特卡罗（Monte Carlo）模拟法来建模进行风险量化分析。蒙特卡罗技术通过模拟系统中每一部分的变化来模拟系统的行为，即通过模拟资产池中每笔资产的违约行为来模拟整个资产池的违约行为，从而模拟出资产池的违约及回收概率分布图，并据此来确定资产支持证券所需的信用增信水平。

若基础资产笔数较少、客户集中度较高，还需考虑大额客户违约时的情形。在此种情况下，直接认定大额资产违约，而其他资产的违约情况则通过模拟实现，得出大额资产违约时的资产组合违约损失分布，进而判定受评证券的级别上限。

（二）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，一般从证券化交易结构的有效性、可靠性和完整性等方面进行综合分析及考查。通过破产隔离或风险远离、优先次级分层、信用触发机制、外部增信等交易结构设计，资产支持证券能够以基础资产信用质量为支撑获得明显的信用提升。远东资信对于交易结构的考察主要包括现金流支付机制和信用增信措施和交易结构风险等方面因素。

1、现金流支付机制

债权类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，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。如果收益账下不设置次级证券的期间收益，则收益账归集的资金在扣减各项税、费、储备金和优先级证券利息后的剩余资金将形成超额利差，转入本金账，从而可加强对优先级证券本金的覆盖程度。若收益账下将资产服务机构部分费用的支付顺序置于优先级证券利息偿付之后，亦有利于加



强对优先级证券利息偿付的保障。

(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）及是否将更大范围的事件认定为信用触发事件。一般而言，在交易条款中若设置了信用触发机制，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。尤其对于小额贷款、保理应收款、典当贷款、应收账款等债权类资产，期限通常较短，因此资产支持证券会设置循环购买机制。若资产支持证券设置了信用触发机制，则将不再进行循环购买且优先清偿优先级本金，这在一定程度将提高优先级证券的安全性。

2、信用增信措施

信用增信措施可以降低受评证券的违约风险，提升优先级证券信用水平，吸引投资者，同时满足发起机构在会计、监管和提高资产流动性等方面的需求。主要增信方式包括内部信用增信和外部信用增信，其中以内部增信为主。

(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：

① 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级别。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档证券先行吸收。这种偿付结构安排使得次级证券投资者要比优先级证券投资者承担更大的风险，因为投资者收到的现金流是按照优先顺序进行分配的，一般在偿付优先级证券投资者本息之前，次级证券投资者不能获付本息。

优先/次级分层结构作为一种内部增信手段，因其增信成本很低，在资产证券化实践中被广泛使用。远东资信结合前面的风险量化分析确定的必要信用增信量，重点关注交易的分层结构设计，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。

② 超额利差。即资产包组合的加权平均利率与相关参与机构服务费率以及优先级证券逾期收益率之间存在较大利差，足够为优先级证券提供信用支持。

③ 超额覆盖。即基础资产的总值超过资产支持证券的发型额度，超出部分可视为原始权益人的参与，作为整个资产支持证券的权益部分，没有利息收入，对投资者是一种保障。

④ 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。具体如与原始权益人有关的权利完善事件、个别通知事件、账户划款周期等，与基础资产运营数据有关的违约率触发设计等，与优先级证券的及时偿付有关的触发机制等。

⑤现金储备账户。现金储备账户类似于准备金机制，这种增信方式与超额抵押相似，但超额抵押主要是以债权类资产作为抵押，而储备账户则是以现金作为抵押，若出现违约或信用风险，则可以从现金抵押账户中的资产来弥补损失，从而对投资者形成流动性保护。

为了有效实现破产隔离或风险远离，提高资产证券化的效用，在国内现行的法律框架下，证券化实务操作往往是通过设置各种与原始权益人自身信用状况有关的触发机制来规避破产风险并提升证券化的效率。例如，根据国内现行法律规定，基础资产的所有权需要转让给受托管理人，相关债权债务的转让需要通知债务人，而目前国内资产证券化尚处试点期间，上述事宜对于推动资产证券化的发展有一定阻碍，因此已发行的资产证券化产品都将上述风险与原始权益人的主体长期信用等级挂钩，通过权利完善事件、个别通知事件等触发机制来间接实现破产隔离，也即当原始权益人主体长期信用等级很高的情况下（一般为AA），暂时不需要办理所有权转让或通知债务人等实现破产隔离的法律手续，而一旦原始权益人主体长期信用等级下降，就将通过上述触发机制来实现破产隔离。

（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。为更好的保障优先级证券的安全性，在资产证券化过程中还通常会引入外部信用增信措施。目前，市场上较常用的外部信用增信措施主要是第三方担保和差额支付承诺两种模式。

①第三方担保模式。第三方担保是指由第三方提供的对违约损失补偿的保证。该种形式的担保一般只保证偿付约定的最大损失额，在必要的时候也垫付本金和利息，并购回违约资产。

②差额支付承诺。一般是指原始权益人或其他方承诺对基础资产收益与投资者预期收益差额承担不可撤销及无条件补足义务。

③回购承诺。回购承诺通常系由原始权益人针对SPV提供的一种外部增信。在采用回购机制的情况下，如果基础资产（部分或全部，下同）情况发生较大变化，导致基础资产产生的现金流或将与预期现金流存在较大偏差，从而不利于投资者本息的收回，则回购方有义务替换同质量的、符合入池标准的基础资产或是直接回购该基础资产。

在资产证券化交易采用了外部增信的情况下，远东资信将关注外部增信机构的资信状况，因为一旦其信用评级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。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；若可有条件地撤销或更改则该等条件实现的可能性如何等。

目前，国内的资产证券化实务操作中，外部增信机构往往由主体长期信用等级较高的原始权益人或与原始权益人关联度很强的控股股东及实际控制人来提供不可撤销的连带责任的差额支付承诺或保证担保。由于差额支付承诺人或担保人的资信水平相对较高，因此，资产支持证券的最终评级也体现了基础资产信用支撑与外部增信机构信用支持的双重影响。

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，亦是远东资信关注的评级内容。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) 法定抵销风险：法定抵销风险是指债务人在原始权益人处既有债务又有债权，若原始权益人破产或丧失清偿能力时，债务人依法可将其对原始权益人的债务和债权相互抵销，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，原始权益人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，该风险转化为原始权益人的违约风险，若原始权益人信用等级较高，则有利于缓释该风险。

(2) 资金混同风险：在资产服务机构、受托机构（或计划管理人）、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，远东资信关注交易设计中，资金从资产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，资产服务机构/受托机构（或计划管理人）/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：当资产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。远东资信关注资产服务机构的信用等级是否较高，是否设置了服务转移与通知储备金账户，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) 提前偿还与拖欠风险：若基础资产中的债权类资产附有利息或其他收入，则基础资产的提前偿还将减少存续期后期的利差，从而减弱基础资产回收款对证券本息的覆盖；



若基础资产存在拖欠情况，可能导致当期证券本金无法得到足额兑付。远东资信关注专项计划账户项下是否设置了收益账与本金账的相互补足机制，是否将一定程度的提前偿还率和拖欠违约率约定为信用触发事件，若已设置或将该事项列为信用触发事件，则有利于缓释该风险。

(5) 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间点上的错配，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各档证券本息的风险。远东资信结合资产支持证券的分档分层设计（包括分档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。

(6) 再投资风险：再投资风险是指托管账户收到回收款的时间与税费及证券本息支付的时间存在时滞，在未支付税费及证券本息前，受托机构（或计划管理人）将回收款用于再投资而遭遇损失的风险。远东资信关注交易中回收资金再投资范围与品种的约定、受托机构（或计划管理人）的投资管理能力、资金在资产服务机构的账户上停留的时间等因素，若约定的投资范围与品种较稳健，受托机构（或计划管理人）投资管理能力较强，则有利于缓释该风险。

（三）现金流分析与压力测试

现金流分析是资产证券化产品评级过程中较重要的部分，需要测算资产池于每个既定时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。

除了结合损失模型的分析，还需要通过现金流模型对资产现金流进行分析，来确定资产池产生现金流的分布及现金流对优先档证券的保障程度。现金流模型设计需要考虑的因素主要有：交易结构、信用增信措施、现金流支付机制、信用触发机制。

资产池的现金流入包括债务正常到期回收的本金和利息、债务逾期的罚息以及 SPV 的合格投资收入等，现金流出包括税费和规费、参与机构服务费用、优先级证券利息和本金、次级证券收益和本金等。现金流模型的输出结果为资产池未来现金流的流入、流出时间分布及规模分布。

考虑到资产池现金流不确定的特征，除测出资产池在正常情况下的现金流分布以外，



还需要考虑证券化产品在面临各种情景（压力）时现金流的分布情况，所以要对现金流进行压力测试。具体的压力测试场景包括基准利率变化、早偿或延迟、提前触发机制、违约提前发生或违约率提高、回收处置延后或回收率降低等，以测试在不同压力情景下，基础资产现金流在各个支付时点对资产支持证券本息的偿付情况。

（四）参与机构分析

对主要参与方的分析，远东资信关注的是其尽职能力的高低。远东资信认为，一个合格的参与方，应具备相应的尽职能力，能够依据相关交易文件履行其职责。在债权类资产支持证券交易结构中，主要参与方包括原始权益人、资产服务机构、受托机构（或计划管理人）、资金保管机构等，其中，原始权益人与资产服务机构往往为同一机构。

资产服务机构一般在债权类资产证券化中承担着管理入池资产，以及就基础资产运行情况编制报告；受托机构（或计划管理人）承担对 SPV 进行会计核算和报告、按合同约定管理和处分信托财产以及持续披露有关信托财产和资产支持证券信息的义务，因此，资产服务机构和受托机构（或计划管理人）的尽职能力可以直接影响到各档证券本息的偿付，为交易中重要的参与方。

1、资产服务机构（发起机构）

远东资信对资产服务机构尽职能力的考察包括：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尽职情况等。

公司管理素质方面，远东资信考察：①资产服务机构公司治理是否规范；②人力资源状况；③资产服务机构提供相应服务的经验；④资产服务机构的内部控制机制。

风险管理能力方面，远东资信考察：①资产服务机构的业务操作流程；②业务各环节风险控制情况；③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；④安全保障措施的完备性。

财务与信用状况方面，远东资信考察资产服务机构的主要财务指标表现及信用状况。

过往尽职情况方面，远东资信主要是考察其过往作为资产服务机构的尽职情况，例如是否出现违约情形，是否存在不尽职的情形等。

2、其他参与方

资产证券化过程中涉及的中介服务机构主要包括受托机构（或计划管理人）、资金保管机构等，对这些参与机构主要是分析其操作风险与信用风险。

受托机构（或计划管理人）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（或计划管理人）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（或计划管理人）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、对资产服务机构（一般为原始权益人）的监督是否有效、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（或计划管理人）的履职能力进行考察时，重点关注资本实力、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。

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。远东资信主要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。

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。

（五）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带来问题的可能性。具体包括应该分析出具有关资产证券化的法律、会计等文字说明的相关机构的资质与经验；分析资产池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、担保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，税收对资产池现金流产生的影响等。