



远东资信
FAREAST CREDIT

类 REITs 资产证券化产品 信用评级方法与模型

版本号：FECR-LREITS-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	11

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《类 REITs 资产证券化产品信用评级方法与模型》（版本号为：FECR-LREITS-V02-202108，以下简称“本方法与模型”）。本方法与模型在 2019 年版的《类 REITs 资产证券化产品信用评级方法》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

类 REITs 是指资产支持专项计划/信托计划通过私募基金份额/信托单位而享有对应物业运营收益和物业增值收益的资产证券化产品，其中基金管理公司/信托计划认购了具有稳定现金流的物业资产并持有对应项目公司的权益。类 REITs 以私募基金/信托计划的收益权为基础资产，以具有稳定现金流的物业资产为底层资产，以标的物业资产的运营收益及增值收益为主要还款来源。

本评级方法与模型适用的标的物业业态包括购物中心、写字楼、酒店及服务式住宅等，远东资信后续将根据国内政策及相关监管要求变化进行相应调整。

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。

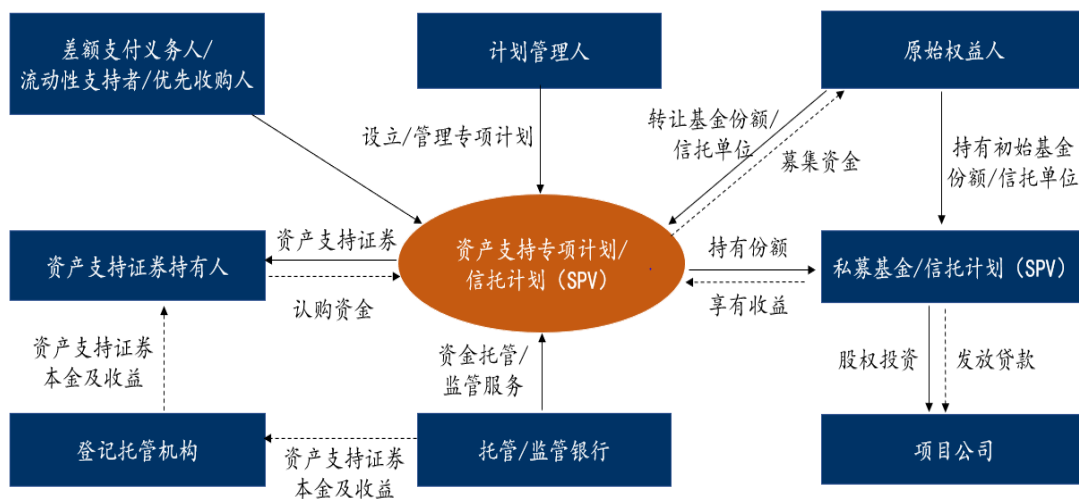
四、评级方法与模型：产品特征、评级思路、评级要素及模型

（一）基本特征

1、以“双 SPV”的交易结构为主

一般在类 REITs 交易结构设计中，私募基金/信托计划由原始权益人发起设立，并以私募基金/信托计划名义收购持有标的资产的项目公司，同时向项目公司发放委托贷款，最后由资产支持专项计划/信托计划受让原始权益人持有的私募基金份额/信托单位成为股东和债权人，进而实现控制项目公司及标的物业资产的目的¹。在此过程中，项目公司的股权交割以及对项目公司原有存量债务的替换是整个交易结构设计的核心。

交易结构示意图如下：



2、期限结构设计多样化

类 REITs 的期限结构设计通常包括“固定期+处置期”及“长期限+定期开放”两种模式。在“固定期+处置期”模式下，资产支持专项计划在正常偿付固定期内相关证券利息完毕后将进入

¹ 根据银监会 2018 年 1 月发布的《商业银行委托贷款管理办法》要求，募集资金不能发放委托贷款；根据基金业协会 2018 年 2 月发布的《私募投资基金备案须知》规定，委托贷款、信托贷款类私募基金不予备案。因此“私募+委贷”的模式或将受限，需关注其涉及的相关交易结构的可行性和合法性。

处置期，通常原始权益人/权益级投资者对物业资产享有优先购买权，若原始权益人/权益级投资者不行使优先购买权，管理人/服务机构将对物业资产进行市场化处置并分配处置收益；“长期+定期开放”模式适用于期限较长的情况，在该模式下为增强相关证券的流动性，通常每间隔一定时期（通常为3年）设置一段开放期，在开放期内投资者可以就相关证券申请回售，而原始权益人也可以对相关证券进行赎回。

3、涉税筹划

当涉及到物业资产所有权的转让，如物业资产转让给私募基金和信托计划时，根据现行法律需缴纳既定比例的企业所得税，若物业资产转让方为房地产开发公司还另需按照累进税率缴纳既定比例的土地增值税等税费。因此在实际交易中，项目公司持有物业资产，资产支持专项计划则以受让项目公司股权及债权的形式实现对物业资产的控制，进而达到合理避税的目的。

4、增信措施更为严格

类REITs的现金流主要来自存续期间物业资产所产生的运营收益与增值收益，标的物业资产的现金流稳定与否将影响产品的安全性。同时，相对于其他资产证券化产品，国内针对类REITs的专项法律法规尚不健全，外部市场环境尚不成熟，因此专项计划一般会设计更为严格的增信措施，包括引入差额支付机构、流动性支持机构、优先收购人等，尤其在“长期+定期开放”期限结构下，专项计划对增信方的要求更高。

（二）评级思路

远东资信依据类REITs自身特点，综合考虑内部和外部因素影响，并采用定性分析与定量分析相结合的方法，在着重对基础资产质量、产品交易结构、现金流分析及压力测试等方面考察的基础上，同时考虑项目运营方及其他重要参与机构的履职能力、相关法律风险等因素，由此判断该受评证券的信用风险水平，并最终确定其信用等级。

远东资信一般从如下几个方面来考量和分析类REITs资产证券化产品的信用风险：

物业资产质量方面，类REITs还本付息根本来源是标的物业资产产生的运营收益及增值收益，而标的物业资产的质量将直接影响前述两类收益。远东资信对标的物业资产质量的考察主要包括宏观经济环境、标的物业资产所处行业环境及区域环境、标的物业资产基本情况、经营管理及运营情况等方面。

交易结构方面，不同的交易结构将影响受评证券的本息兑付，如现金流收付机制的安排将影响受评证券的本息偿付顺序，权利维持金、第三方担保、差额支付承诺的引入将为受评证券提供一定保障，回售及回购条款的设置可为受评证券提供一定流动性支持。远东资信将从现金流收付机制、信用触发机制、增信措施、开放及退出安排、相关法律风险等方面对交易结构的合理性、

完善性和有效性进行分析。

现金流分析及压力测试方面，远东资信根据交易账户设置情况、现金流支付机制、信用触发事件、增信措施等交易结构特点以及物业资产特征，构建现金流模型量化分析物业资产产生的运营收益及处置收益流入端在扣除相关税费后对相关证券本息兑付的流出端的匹配情况，并进一步考虑压力条件下，物业资产现金流流入端对相关证券本息流出端的覆盖程度。

项目运营方面，项目运营方的持续运营能力及管理水平将会影响物业资产的运营收益高低，进而影响相关证券的本息兑付，项目运营方的综合实力也会在一定程度上影响类 REITs 的上市进程（如有），远东资信主要从项目运营方业务运营情况以及相关财务指标等方面进行分析，其中业务运营能力方面包括公司战略与管理、业务模式、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；财务指标分析包括资本结构、盈利能力、偿债能力、现金流分析等方面。

其他重要参与机构方面，业绩补偿机构、差额支付机构、流动性支持机构等重要参与机构也将对专项计划的稳定性也会产生一定影响，远东资信根据相关行业评级方法分析其他重要参与机构的信用风险。

此外，远东资信还将关注资产证券化过程中涉及到的法律、会计、税收等相关问题，评估其可能产生的影响。

（三）评级要素及模型

（A）标的物业资产质量分析

1.宏观经济环境分析

由于类 REITs 尤其是债权型类 REITs 的期限较长，产品的现金流会受到我国宏观经济的影响，远东资信将结合历史的发展经验以及当下的政策与经济形势，对我国短期及中长期经济发展进行展望，进而分析宏观经济环境对标的物业资产价值及其业态所属行业的影响。

2.标的物业资产所处行业分析

类 REITs 的标的物业资产业态包括购物中心、写字楼、酒店等，属于商业地产行业，是房地产行业的一个子行业，其发展不仅受国家宏观经济的影响，也会随着行业发展周期的变化而变化。另外，在房地产开发与运营模式上，商业物业也与住宅物业存在显著差别，商业物业资金回笼相对较慢，且经营模式因出租与出售有所区别。

3.标的物业资产所处区域环境分析

标的物业资产所处市场运营与所处区域商业环境、消费水平、人流量等诸多因素相关联，若外部环境不佳或者消费人气下降，则物业的租金水平亦存在下滑风险。远东资信在考察商业地产外部环境时，倾向于以一个较长的时间跨度数据作为评估基础。

4.标的物业资产基本情况分析

标的物业资产的基本情况包括地理位置、建筑物特征以及业态等基本信息。

（1）地理位置

地理位置是影响标的物业产生现金流能力及房产价值的首要因素。标的物业所处地段的繁华程度越高，其产生现金流的能力越强，房产价值也越高。此外，还要确定商业房地产所处商业区的具体位置（如位于主道还是侧道、标识是否醒目等）及交通便利性。核心城市的经济水平较高，物业的租金稳定性较好。

（2）建筑状况与特征

标的物业的新旧程度（房龄）、建筑质量、外观设计等都会对其价值产生影响。房龄较高或建筑质量不佳的项目往往维护或重新装修的成本较高，而过于时髦或配制过于专门化的项目也面临着不断重新装修或改造的问题。另外，楼层净高（过低的净高则会产生压抑感，不利于经营活动的开展）、面积布局是否合理、内部格局（是否有利于柜台、货架等的布置和购物人流的组织）、装饰装修、无形价值（如知名的酒店管理方或知名品牌厂家入驻）等也会对物业价值产生影响。

（3）业态

类 REITs 项目涉及的物业业态多为写字楼、公寓、购物中心、物流园、酒店和工业地产等。工业地产在国内市场目前有一定的受限性，因此实际项目主要还是以写字楼、商业综合体、酒店和公寓为主。一般写字楼现金流最稳定，购物中心居中，酒店则相对而言弱一些。

5.标的物业资产运营状况分析

远东资信将从收入来源、租户情况、租金水平、出租率、标的物业产权的抵质押情况对物业的运营状况进行分析。标的物业资产的运营收益及增值收益是专项计划的主要还款来源，其是否稳定直接影响优先级资产支持证券的安全性；租户的行业分布、集中度及信用状况等也会影响专项计划的现金流；远东资信还将对标的物业的历史和目前租金水平、出租率、转租率趋势等进行分析，同时对租赁合同期限、租金支付模式等因素进行考虑；此外，标的物业需产权清晰，因此远东资信也将关注物业产权的抵质押情况。

此外，物业管理水平也会对标物业资产价值产生影响。一般而言，行业领先的物业运营公司有利于物业运营和管理，提升物业价值，保障租金的稳定性。远东资信会对标的物业资产的物

业管理方进行考察，包括管理公司的运营历史、专业水准、经营理念和战略等。

(B) 交易结构分析

类 REITs 交易结构设计一般涉及如下方面：现金流归集与分配机制、增信措施、交易结构风险等。

1. 现金流归集与分配

现金流收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。

类 REITs 的现金流主要是物业的未来租金收益，现金流在项目运营主体的收款账户处归集，经过一系列的账户，最后进入计划管理人开立的专项计划账户。类 REITs 的交易文件对现金流分配流程的各个时点都有明确的规定，以保证专项计划能在兑付日及时、充分地向资产支持持有者分配收益。与一般资产证券化产品相比，类 REITs 的现金流分配流程更为复杂。类 REITs 的交易文件对现金流的分配顺序也会作出明确的规定，且对发生特定情形的特殊分配顺序也作了明确规定，以最大限度保护优先级资产支持证券收益及本金安全。

对于现金流归集，远东资信主要关注归集渠道是否顺畅、现金流归集频率、划付频率、主要参与方的资信情况及服务能力、是否存在资金沉淀及资金混同风险，核心在于判断管理人是否建立相对封闭、独立的基础资产现金流归集机制，切实防范资金混同以及被侵占、挪用的风险。对于现金流分配，远东资信关注分配顺序（尤其是劣后级证券）、特定信用触发机制（将改变现金流分配顺序，一般而言基础资产产生的资金在支付相关税费后将优先用于清偿优先级证券的本息）、分配频率等，核心在于考察现金流归集与分配机制能否加强对优先级证券利息偿付的保障。

此外，远东资信还将考虑交易条款中对信用触发机制的安排。信用触发事件的发生将引致基础资产现金流支付机制的重新安排，且停止循环购买，基础资产产生的现金流在支付相关税费后优先清偿优先级证券的本息，从而加快对优先级证券本息的偿付，这在一定程度将提高优先级证券的安全性。信用触发机制主要包括违约事件、权利完善事件和加速清偿事件，一旦触发相关事件将引发现金流支付顺序的重新安排，以防止相关证券投资者因事件发生造成的损失进一步扩大，有利于缓解风险事件的影响，并提供一定程度的信用支持。

2. 增信措施

类 REITs 的信用增级措施一般包括优先/次级的结构化分层、现金流超额覆盖、差额支付承诺或担保承诺、保证金或留存准备金、租金收入质押、第三方资产服务机构、评级下调机制等。

(1) 优先/次级的结构化分层

根据交易安排，在专项计划存续期内的每一个兑付日，当期优先级资产支持证券的预期收益和本金分配都享有优先受偿权，待其预期收益和本金全部兑付完毕之后，剩余专项计划资产再分配给次级，从而降低了优先级的信用风险。

一般类 REITs 资产支持优先级证券分为优先 A 级资产支持证券以及优先 B 级资产支持证券，优先 A 级资产支持证券偿付主要依赖于物业资产运营产生的运营收益在扣除相关税费后的净现金流入，之后将剩余部分用于偿付优先 B 级资产支持证券利息。此外，类 REITs 在交易结构中一般设置有优先收购权，优先收购权人需支付权利维持金，该费用为优先 B 级支持证券利息的偿付来源；若优先收购权人行使优先收购权，则收购费用为优先 B 级资产支持证券本金的偿付来源，若优先收购权人放弃行使优先收购权，则优先 B 级资产支持证券本金的偿付将依赖于物业资产的处置收益。远东资信关注各档分层比例，再结合现金流分配方式等交易机制安排，考察结构化分层的增信效果。

(2) 现金流超额覆盖

现金流超额覆盖是指通过标的物业产生的净现金流或 EBITDA 扣除费用后对资产支持证券应付本息的倍数超过 1 倍，且此倍数越大则表明对资产支持证券增信效果越强。超额覆盖可优先吸收资产池损失，从而对资产支持证券的偿付形成保护。

(3) 差额支付承诺或担保承诺

差额支付方出具《差额支付承诺函》或者担保人出具《担保承诺函》，不可撤销及无条件地为资产支持证券提供差额支付承诺或担保承诺。此时，外部增信方自身的信用状况是远东资信关注的重点。同时，要考察差额支付或者担保的范围，如果是对资产支持证券偿付的差额支付或者担保，那么增信效果最好。如果仅对贷款偿付进行差额支付或者担保，那么增信效果略弱。

(4) 保证金或留存储备金

保证金一般在类 REITs 开始时就会支付，留存储备金一般在每期期末留存，其优先于次级证券期间收益按一定标准预提，如果资产端产生资金不足以偿付优先档证券利息时可以用来补足。

(5) 租金收入质押

融资人将标的资产在资产支持计划/信托计划存续期间内的未来租金收费权质押给信托受托人或私募基金，并办理质押登记，为信托贷款或委托贷款项下全部债权提供担保，使信托受托人或者委贷机构成为标的资产特定期间租金收入的唯一质权人，用以对抗第三方善意人，从而为专项计划/信托计划提供有效增信。

(6) 第三方资产服务机构/定期评估

在资产证券化过程中，服务商是指负责基础资产的管理、运作和处分，收取资产在未来形成的现金流入并支付给证券持有人的市场参与者。引入第三方资产服务机构旨在规避原始权益人自己既作为融资人、信息披露义务人，又作为资产服务机构所带来潜在的利益冲突问题。同时，相比由发起机构担任服务商能够降低证券化过程中的信息不对称程度，并能够提供更加专业的基础资产管理服务。与此同时，选择专业服务商可以充分发挥资产证券化的破产隔离作用，使资产支持证券的本息偿付与发起机构的经营状况相区分。

此外，有些类 REITs 也会设置定期评估措施，即第三方评估机构对标的物业资产价值进行定期评估，若价值有所下降则进行提前偿付或差额支付等。

(7) 评级下调机制

在存在评级下调机制的情况下，如发生评级下调事件，原始权益人则需要有相应的措施来应对（如提供额外的资金保护、加速清偿、提供证券退出的流动性支持等），以降低优先级证券的违约风险。

(8) 其他

资产证券化项目可能存在一些特殊交易结构安排，难以量化评估，但可能会影响资产支持证券偿付，如类 REITs 可能存在票面利率调整与开放退出、物业的出售与置换安排等。对此，远东资信也会关注相应的条款设置及风险缓释措施。

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及规模大小，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) 资金混同风险

资金混同风险是指在基础资产所产生的现金流归集划转过程中，因相关服务机构发生信用危机，基础资产所产生的现金流与各服务机构的其他资金混同，导致资产支持证券预期收益不确定而引发的风险。在项目运营主体、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，项目运营主体/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。

(2) 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。

（3）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。对于类 REITs 而言，在专项计划存续期间托管账户中闲余资金的使用效率将对资产支持证券的保障程度产生一定影响。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。

（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基础资产现金流入不足以支付当期的各项税费与各档证券本息的风险。远东资信结合类 REITs 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，交易设计中是否设置流动性储备金账户安排，若资产证券化产品中规定了现金分配顺序与触发违约事件的安排等，则有利于缓释流动性风险。

（C）现金流分析及压力测试

1. 现金流分析

在对物业资产质量及产品交易结构分析完毕之后，远东资信将继续考察标的物业资产产生的现金流情况。

在现金流分析中，远东资信采用覆盖倍数来衡量标的物业净现金流对资产支持证券本息的覆盖程度。根据前述优先 A 级及优先 B 级资产支持证券的特征，在考察优先 A 级资产支持证券的现金流情况时需要分析物业资产产生的运营收益在扣除相关税费后的净现金流入与优先 A 级资产支持证券的本息偿付的匹配情况，其中对于物业资产产生的运营收益情况的分析参照物业资产质量分析；考察优先 B 级资产支持证券的现金流情况时需要分析保证金账户的设置或权利维持金机制，还需对物业资产的处置收益进行分析，包括当期物业资产质量、物业资产价值评估方法以及不动产处置相关政策。

2.压力测试

远东资信在对物业资产产生的现金流分析的基础上，将进一步考察压力条件下现金流入端对优先 A 级及优先 B 级资产支持本息的覆盖程度。一般地，远东资信会以相关证券的发行利率上升、物业资产运营产生的运营收益下降以及信托以 REITs 上市方式或市场处置方式退出时的物业价值下降等作为加压因子，综合考察压力条件下现金流入端对优先 A 级及优先 B 级资产支持证券本息兑付的覆盖程度，其中以最严格压力场景下能否保证覆盖作为压力测试通过与否的标准。

(D) 重要参与方分析

对重要参与方的分析，远东资信将关注其信用水平及履职能力的高低。重要参与方的经营水平及偿债能力直接影响基础资产的现金流回收情况及上市可能性，从而对专项计划的稳定性产生一定影响，远东资信主要从参与人的所处的行业环境、其自身的财务状况、参与管理与监管的项目经验、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对参与主体的履约能力进行分析。

1.差额支付义务人/优先收购人的信用风险分析

类 REITs 交易结构中通常会设置差额支付级优先收购等条款，对优先级资产支持证券本息的偿付有重要作用，有助于提升优先级资产支持证券的安全性。

基于差额支付义务人、优先收购人等主体的重要性，远东资信将参照相应行业的主体评级方法分析其信用风险。关键影响因素包括宏观经济政策环境、行业政策和行业竞争程度等外部因素，以及公司治理、业务运营与管理、资本结构、盈利能力和偿债能力等的内在因素。

2.原始权益人

基金管理公司/信托机构作为原始权益人，持有项目公司权益，远东资信对其的考察主要包括财务状况、项目经验、风险控制能力、与类 REITs 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.项目运营方/资产服务机构

在类 REITs 资产证券化产品的存续期内，资产服务机构主要负责物业资产产生的现金流归集以及与物业资产运营相关的风险监管和控制等工作（如现金流监管、物业资产经营状况监管、定期实地检查/信息搜集等）。

远东资信对资产服务机构的考察主要包括公司治理是否规范、人力资源状况、相应服务的经验、内部控制机制、业务操作流程、风险控制情况、财务指标及信用状况。

4.计划管理人

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。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。

远东资信计划管理人履职能力的考察主要包括：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。远东资信重点关注其财务状况、项目经验、风险控制能力、与类 REITs 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。

5.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，因而需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。

远东资信对资金保管机构的考察主要包括财务状况、项目经验、风险控制能力、与类 REITs 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。

(E) 法律风险分析

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，远东资信主要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，具体包括相关类 REITs 资产证券化法律法规、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定的可操作性和可操作性如何，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）；分析类 REITs 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。

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。