

信用等级公告

联合[2008] 017 号

联合资信评估有限公司通过对中诚信托有限责任公司拟发行的“建元 2008-1 重整资产证券化信托项下资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

建元 2008-1 重整资产证券化信托项下资产支持证券
优先级证券的信用等级为 AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年一月三十日



建元 2008-1 重整资产证券化信托项下 资产支持证券信用评级报告

评级结果

单位：亿元

资产支持 证券	发行 金额	总量 占比	票面 利率	信用 级别
优先级	21.5	77.76%	固定利率	AAA
次级档	6.15	22.24%	—	未评级

交易概览

基础资产：发起机构发放的五级分类为次级及次级以下的对公贷款

交易基准日：2007 年 6 月 20 日

信托财产交割日：2008 年 1 月 30 日

证券法定到期日：2012 年 12 月 28 日

证券还本付息：过手式每半年支付一次本息

信用提升机制：优先/次级结构

发起机构/资产服务商：中国建设银行股份有限公司

发行人/受托机构：中诚信托有限责任公司

资产服务顾问：中国信达资产管理公司

主承销商/财务顾问：中国国际金融有限公司

报告出具日：2008 年 1 月 30 日

分析员

刘毅荣

liuyirong@lianheratings.com.cn

刘 静

liujing@lianheratings.com.cn

方 毅

fangyi@lianheratings.com.cn

Tel: 010-85679696

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

<http://www.lianheratings.com.cn>

评级观点

联合资信基于中国建设银行股份有限公司提供的信托财产相关资料及现场尽职调查所获信息，在对本次交易所涉及的资产池收现估值、交易结构特征、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等诸多内容进行信用分析的基础上，确定“建元 2008-1 重整资产证券化信托项下优先级资产支持证券”的评级结果为 AAA。该评级结果反映的是优先级资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前足额偿付的可能性。

正面因素

- 资产池中不良资产的地域分散性相对较好，减弱了因某个地区外部处置环境恶化可能给资产池现金回收带来的不利影响；
- 资产池中有抵/质押物类的不良资产未偿本金余额占比约 47%，有抵/质押物类的不良资产相对容易变现，有助于稳定资产池的现金流回收预期；
- 优先/次级结构的现金流支付次序，次级资产支持证券对优先级资产支持证券提供了较强的信用支持；
- 资产服务商对资产池相关信息了解深入，具有丰富的处置经验，有效规避了信息不对称、处理不及时的风险；
- “资产服务商-资产服务顾问”的监督约束机制以及超额回收后的服务商奖励机制等交易安排，使得资产池的不良资产处置方法或手段趋于最优化。

关注因素

- 流动性过剩引致的资产泡沫及通货膨胀渐趋明显，宏观经济调控的系统性风险将影响资

产池不良资产的处置及回收；

- 影响不良资产处置的因素较多且较复杂，各种事先难以预计的偶然性因素发生，将导致预计的收现金额及收现时间存在很大的不确定性；
- 考虑关联贷款等因素，资产池按未偿本金余额及回收率排名的债务人集中度较高，某户或某系债务人的预计可回收值或回收时间若发生变化，将对资产池的现金流产生较大影响；
- 不良资产所涉及的部分抵押物，受现行法律、法规等多种因素影响，可能无法及时有效地办理权属变更手续，导致部分抵押资产的风险未完全与发起机构隔离。
- 目前国内有关资产证券化的法规或规范均处试点阶段，可执行性尚有待验证，且有可能被重新修订，存在一定的不确定性因素。

缓解因素

- 联合资信在估值过程中综合考虑了各种因素对现金回收的影响，剔除了部分资产泡沫及通货膨胀等因素对估值造成的影响；
- 针对回收额集中度风险，联合资信在进行现金流分析及压力测试时充分予以了考量，并模拟了某些不确定性因素突然发生对现金流产生的影响；
- 考虑到发起机构具有 AAA 级的主体长期信用等级，部分抵押资产的风险虽未与发起机构实现完全隔离，但其实际风险并不大；
- 试点阶段的法律虽然尚待完善，但出于政策一致性以及风险控制的考虑，监管机构大幅度变动现行法律法规的可能性不大。

一、交易概要

1、交易内容

根据本次交易的信托合同规定,在信托财产交付日,发起机构(中国建设银行股份有限公司)将一个内含 565 个债务人、1000 笔贷款、未偿本金余额为 955043.52 万元、本息余额合计为 1134982.98 万元的不良贷款资产包作为信托财产交付给受托机构(中诚信托有限责任公司),设立“建元 2008-1 重整资产证券化信托”,由受托机构向投资者发行以该信托财产为支持的优先级及次级资产支持证券,并在中国国债登记结算有限责任公司进行登记托管。优先级资产支持证券经中国人民银行批准在银行间债券市场向投资者公开发行并上市交易;次级资产支持证券向中国信达资产管理公司定向发行,且在优先级资产支持证券本息偿付完毕前不得转让。发起机构将获得扣除相关发行费用之后的资产支持证券的发行收入。

2、资产支持证券

证券概况	优先级	次级
发行规模(万元)	215000	61500
总量占比	77.76%	22.24%
票面利率	固定利率	-
还本付息方式	每半年支付本息	-
法定到期日	2012 年 12 月 28 日	

本期“建元 2008-1 重整资产证券化信托项下资产支持证券”(以下简称“本期证券”)的发行总量为 276500 万元,按照优先/次级权益结构的分配次序分两档发行,分别为优先级资产支持证券和次级资产支持证券。其中优先级资产支持证券发行 215000 万元,占到本期证券发行总量的 77.76%;次级资产支持证券发行 61500 万元,占到本期证券发行总量的 22.24%;现金流受偿次序靠后的次级资产支持证券为优先级资产支持证券提供了信用增级。本期证券的法定到期日为 2012 年 12 月 28 日。

本期证券的本金和收益偿付均以信托财产未来产生的现金流收入为支持,不代表受托机构和发起机构的负债。次级资产支持证券的偿付顺序在优先级资产支持证券之后,为优先级资产支持证券提供信用增级。信托财产在支付完信托税负和信托相关费用之后,将优先用于偿付优先级资产支持证券的利息和本金,偿付完优先级资产支持证券全部本息后剩余金额,首先用来偿付次级资产支持证券的未偿本金及其固定资金成本,剩余部分将按约定的比例支付超额奖励服务费及次级资产支持证券的投资收益。

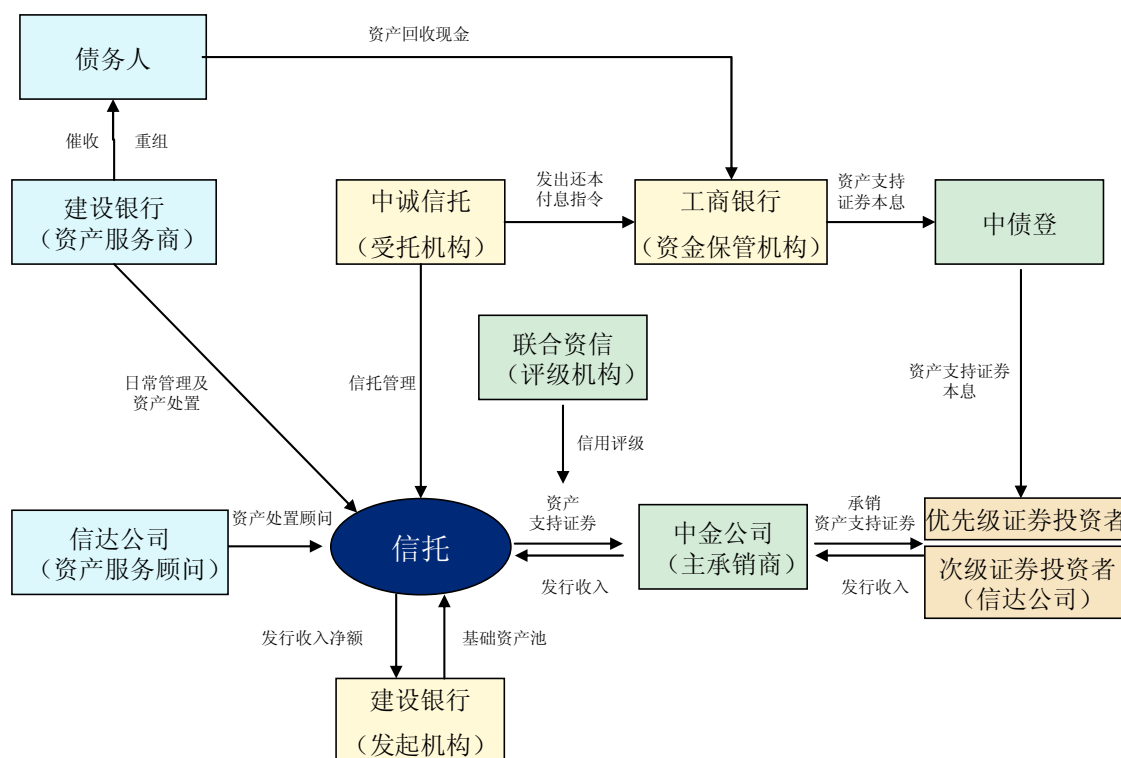
优先级资产支持证券的本息将每半年偿付一次,本金采用过手式快速偿付方式,本次交易的资金保管机构(中国工商银行股份有限公司)在每一个信托分配日根据受托机构发出的分配指令,将优先级资产支持证券的当期应付利息和偿付本金划转至中国国债登记结算有限责任公司的指定账户,由中国国债登记结算有限责任公司在所对应的支付日向优先级资产支持证券投资者派发本息,直至优先级资产支持证券的未偿本金余额为零。

3、主要参与机构

发起机构/ 资产服务商	中国建设银行股份有限公司
发行人/ 受托机构	中诚信托有限责任公司
资产服务顾问	中国信达资产管理公司
资金保管机构	中国工商银行股份有限公司
主承销商/ 财务顾问	中国国际金融有限公司
登记结算/ 支付代理机构	中国国债登记结算有限责任公司

4、交易结构

图1 基本交易结构示意图



5、现金流偿付顺序

信托设立后，受托机构将在资金保管机构设立独立的信托账户，用以记录信托财产的收支情况。信托账户下设立三个二级分账户，即回收款账户、处置费用账户和可分配现金账户，可分配现金账户下设立流动性储备账户、信托服务转移储备账户、税收储备账户、信托分配（凭证）账户以及信托分配（费用和开支）账户等五个三级分账户。

根据信托合同的约定，资产池的全部处置收入皆进入信托的回收款账户，受托机构将相应的处置费用（按当期处置收入的3%提取）转入处置费用帐户后，剩余的处置收入全部转入可分配现金帐户，违约事件发生前的可分配现金帐户收入主要按如下顺序支付（详见附录图1）：

- 1) 应由信托财产承担的税费及证券登记托管费；
- 2) 优先支出上限额度内的受托机构代垫费用；

- 3) 受托机构、资金保管机构等中介机构的服务报酬；
- 4) 优先级证券的当期应付利息；
- 5) 提取流动性准备金，直至流动性储备账户金额达其必备限额；
- 6) 资产服务商的基本服务费及资产服务顾问的顾问费；
- 7) 超优先支出上限额度外的受托机构代垫费用；
- 8) 优先级证券的未偿本金，直至清偿完毕；
- 9) 次级资产支持证券的未偿本金及其固定资金成本；
- 10) 剩余部分将按约定的比例作为超额奖励服务费及次级证券投资收益分别分配给资产服务商及次级证券持有人。

6、违约事件

根据本交易的有关规定，当出现以下任一情形，则违约事件被触发：

- 1) 优先级证券于法定最终到期日及之前未能及时足额获得相应的利息及本金的偿付；
- 2) 受托机构丧失清偿能力或无法履行其义务，且未依约指派另一个受托机构；
- 3) 受托机构出现违约，且该违约未能在规定期限内补救或无法补救，也未能及时替换受托机构。

违约事件发生后，当期的可分配现金帐户收入在支付完当期的优先级利息后，不再补充

流动性储备账户，而是直接用于偿付优先级证券的本金，优先级证券的本金全部偿付完毕后，才能支付资产服务商基本服务费以及资产服务顾问的顾问费，随后支付次级证券未偿本金及其固定资金成本，剩余部分按比例支付资产服务商的奖励服务费以及次级证券的投资收益（详见附录图 2）。

二、信托财产概况

1、资产池概况

本次交易的资产池为发起机构所持有的涉及北京、广东、甘肃、河北、河南、江苏、江西、青岛、山东、浙江等十个一级分行，贷款五级分类为次级及次级以下的不良贷款。截至交易基准日（2007 年 6 月 20 日），资产池的未偿本金余额为 955043.52 万元，利息余额为 179939.46 万元，本息合计为 1134982.98 万元，共涉及借款人 565 户、贷款 1000 笔。

表 1 资产池总体概况

贷款未偿本金余额	955043.52 万元
贷款本息余额	1134982.98 万元
借款人户数	565 户
贷款笔数	1000 笔
有抵/质押贷款 OPB ¹ 占比	47.20%
无抵/质押贷款 OPB 占比	52.80%
单笔贷款平均未偿本金余额	955.04 万元
单户借款人平均未偿本金余额	1690.34 万元
单笔贷款最高未偿本金余额	23633.11 万元
单户借款人最高未偿本金余额	49900.00 万元

2、资产池特征分布

从地区分布来看，以发起机构的下属一级分行作为统计口径，入池资产共涉及发起机构

十个一级分行，包括北京、广东、甘肃、河北、河南、江苏、江西、青岛、山东、浙江。其中，按 OPB 统计，占比前 5 名的一级分行分别为广东、北京、山东、河北、江苏。资产池按资产所属发起机构一级分行统计的分布情况和预计回收率的情况如表 2 所示。

表 2 资产池按一级分行统计的分布和回收情况

一级分行	OPB 占比	预计回收率
广东	21.14%	33.77%
北京	20.17%	38.00%
山东	15.83%	37.10%
河北	10.39%	24.55%
江苏	9.50%	47.45%
浙江	7.55%	90.10%
江西	5.40%	44.94%
河南	4.45%	18.98%
甘肃	3.34%	35.52%
青岛	2.23%	38.21%

从资产池中 565 户借款人的 OPB 分布来看，有 13 户借款人的 OPB 大于 1 亿元，合计占资产池 OPB 的 27.79%，OPB 小于 100 万元的借款人有 19 户，仅占资产池 OPB 的 0.12%。资产池按未偿本金余额规模和预计回收率的具体分布情况如表 3 所示。

从贷款担保方式来看，资产池中有抵/质押类贷款 OPB 占比为 47.20%，保证类贷款 OPB 占比为 50.99%，二者合计超过资产池 OPB 总

¹ OPB 指贷款未偿本金余额。

额的 95%以上。其中，保证类贷款是指担保方式为无抵/质押，单一的第三方保证类贷款，有抵/质押类贷款中则包含既有保证又有抵/质押类贷款。资产池按担保方式统计的资产预计回收情况如表 4 所示。

表 3 资产池按 OPB 规模统计的分布和回收情况

OPB 规模	户数	OPB 占比	预计回收率
≥1 亿	13	27.79%	38.42%
[5000 万,1 亿)	30	20.89%	43.68%
[3000 万,5000 万)	38	15.95%	35.90%
[1000 万,3000 万)	114	22.55%	40.76%
[500 万,1000 万)	76	5.73%	38.91%
[100 万,500 万)	275	6.97%	40.96%
100 万以下	19	0.12%	38.00%

表 4 资产池按担保方式统计的分布和回收情况

担保方式	有抵/质押类	保证类	信用类
OPB 占比	47.20%	50.99%	1.81%
预计回收率	47.29%	33.80%	16.18%

从贷款的五级分类来看，资产池中次级类贷款 OPB 占比为 13.90%，可疑类贷款 OPB 占比为 71.98%，损失类贷款 OPB 占比为 14.12%。资产池按贷款五级分类统计的预计回收情况如表 5 所示。

表 5 资产池按五级分类统计的分布和回收情况

贷款五级分类	次级	可疑	损失
OPB 占比	13.90%	71.98%	14.12%
预计回收率	45.03%	40.39%	31.98%

从资产池所涉及的借款人的行业分布来看，制造业 OPB 占比最高，占资产池 OPB 比重为 32.53%，共涉及借款人 184 户，未偿本金 310629.50 万元，其不良资产的加权平均回收率

预计为 31.50%。批发和零售业所涉及的 OPB 占比为 11.06%，共涉及借款人 77 户，未偿本金 105671.15 万元，其加权平均回收率预计为 26.09%。房地产业所涉及的 OPB 占比为 9.54%，共涉及借款人 71 户，未偿本金 91085.34 万元，其加权平均回收率预计为 50.07%。资产池借款人所属行业具体分布情况如表 6 所示。

表 6 资产池按行业分类统计的分布和回收情况

行业	OPB 占比	预计回收率
制造业	32.53%	31.50%
批发和零售业	11.06%	26.09%
房地产业	9.54%	50.07%
租赁和商务服务业	7.79%	60.65%
公共管理和社会组织	6.01%	32.42%
文化、体育和娱乐业	5.63%	27.57%
信息传输、计算机服务和软件业	2.66%	26.08%
住宿和餐饮业	1.85%	70.18%
建筑业	1.19%	36.46%
采矿业	1.17%	28.29%
农、林、牧、渔业	0.78%	58.73%
交通运输、仓储和邮政业	0.20%	43.34%
卫生、社会保障和社会福利业	0.18%	46.00%
科学研究、技术服务和地质勘查业	0.14%	43.67%
电力、燃气及水的生产和供应业	0.13%	36.94%
教育	0.05%	23.22%
其它	19.11%	53.47%

总体来说，本期资产池资产在地区、行业、债务人集中度等方面分布相对较为分散，有抵/质押类不良贷款占了近一半，且绝大部分不良贷款处于东部及中部地区，当地的经济及社会环境有利于不良资产的处置及回收。

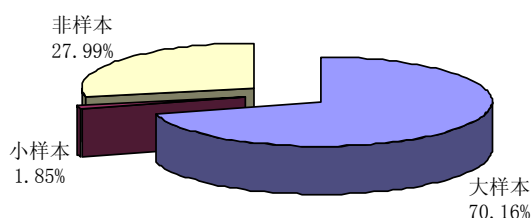
三、资产池估值及风险因素

本期资产池涉及借款人总计 565 户，未偿本金余额总计 955043.52 万元，共涉及发起机构的十个一级分行，地域分布比较广泛。不良

资产估值涉及的因素较多，工作量大，为了能相对准确地对本期资产池进行估值，我们采取了抽样尽职调查的方式，根据重要性及随机性

的抽取原则，共选出 134 户样本进行了现场尽职调查，样本池的 OPB 总计 687691.98 万元，占总池 OPB 百分比为 72.01%。其中，根据重要性原则，选取 OPB 排名前 100 户的借款人作为大样本，其 OPB 总额为 670059.50 万元，占总池 OPB 百分比为 70.16%，从资产池中剩余 465 户借款人中随机抽取了 34 户借款人，其 OPB 总额为 17632.48 万元，占总池 OPB 百分比为 1.85%。样本资产共涉及贷款 271 笔，覆盖发起机构下属十个一级分行。

图 2 样本资产 OPB 占比分布图

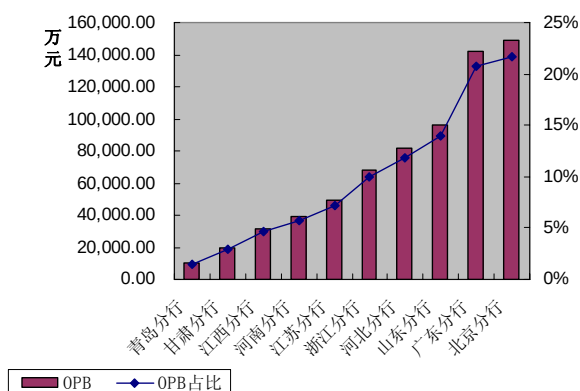


1、样本池资产特征分布

联合资信针对样本池资产的地区分布、担保方式、抵/质押物类型、贷款的五级分类、借款人经营情况、担保人经营情况、贷款本金逾期时间及欠息情况等特征进行了统计分析，具体的特征分析如下：

样本资产地区分布

图 3 样本资产按一级分行统计的地区分布图



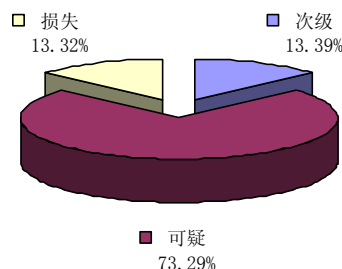
样本池不良贷款中，以发起机构下属一级分行作为统计口径来看，北京分行和广东分行所涉及 OPB 在样本池中占比较高，其 OPB 占

比分别为 21.67%和 20.68%，其它一级分行所涉及不良贷款未偿本金具体分布情况如图 3 所示。

样本资产五级分类分布

样本池中，可疑类贷款所涉及 OPB 金额为 503992.42 万元，其 OPB 所占比重为 73.29%；次级类贷款所涉及 OPB 金额为 92067.86 万元，其 OPB 所占比重为 13.39%；损失类贷款所涉及 OPB 金额为 91631.70 万元，其 OPB 所占比重为 13.32%。样本池资产五级分类分布的具体情况如图 4 所示。

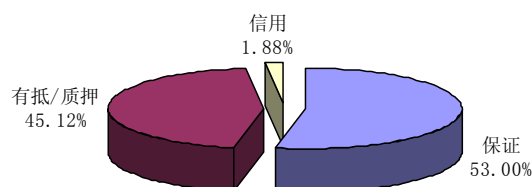
图 4 样本资产五级分类分布图



样本资产担保方式分布

样本池不良贷款所涉及担保方式包括有抵/质押类、保证类及信用类，样本池中有抵/质押类贷款所涉及 OPB 金额为 310320.28 万元，其 OPB 所占比重为 45.12%；保证类贷款所涉及 OPB 金额为 364411.06 万元，其 OPB 所占比重为 52.99%；信用类贷款所涉及 OPB 所占比重仅为 1.88%。样本资产担保方式分布情况如图 5 所示。

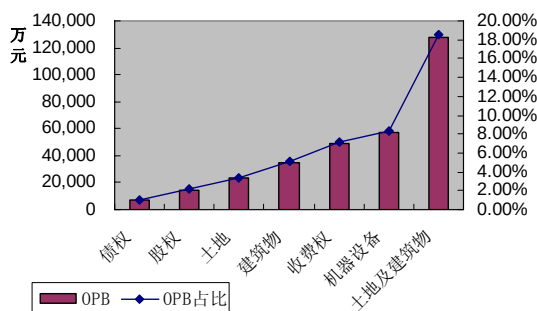
图 5 样本资产担保方式分布图



样本池内有抵/质押物类不良贷款中，有抵

押类贷款所涉及 OPB 为 239482.63 万元，在样本池 OPB 所占比重为 34.82%，有质押类贷款 OPB 为 70837.66 万元，在样本池 OPB 所占比重为 10.30%。样本资产抵押物的类型主要包括土地及建筑物、土地、建筑物、机器设备等；样本资产质押物类型主要有股权、债权和收费权等。图 6 列出了样本池内有抵/质押类贷款中，各种抵/质押物类型资产的 OPB 占比情况。

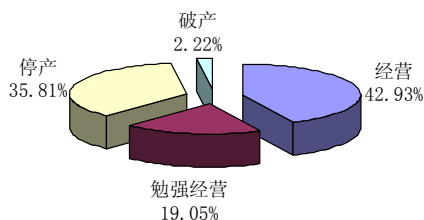
图 6 样本资产抵/质押物类型分布图



样本资产债务人及保证人经营情况

样本池中，正常经营及勉强经营类债务人所涉及 OPB 为 426195.27 万元，在样本池中所占比重为 61.98%；停产类债务人所涉及 OPB 金额为 246232.64 万元，在样本池中所占比重为 35.81%；破产类债务人所涉及 OPB 在样本池中所占比重为 2.22%，OPB 总额为 15264.07 万元。样本池债务人经营情况分布如图 7 所示。

图 7 样本池债务人经营情况分布图



另外，样本池中保证类贷款未偿本金余额为 364411.06 万元，其中保证人正常经营类贷款的 OPB 在保证类贷款 OPB 中占比为 58.76%，保证人勉强经营类贷款 OPB 占比为 23.17%，保证人停产类贷款的 OPB 占比为 18.07%。

样本资产债务人行业分布

样本池中，债务人行业分布较为广泛，其中 OPB 占比在 5% 以上的行业有制造业，批发和零售业，租赁和商务服务业，房地产业，水利、环境和公共设施管理业，文化、体育和娱乐业等，这些行业所涉及的 OPB 规模为 497606.18 万元，约占样本池 OPB 规模的 72.36%。其中制造业 OPB 规模为最大，约占样本池 OPB 规模的 32.45%。另外，在样本池中，OPB 占比小于 5% 的行业包括信息传输、计算机服务和软件业，住宿和餐饮业，建筑业，采矿业，农、林、牧、渔业，教育等行业，这些行业所涉及的 OPB 规模为 185838.80 万元，在样本池 OPB 规模中的占比约为 27.02%。样本池借款人行业具体分布情况如表 7 所示。

表 7 样本池借款人行业分布情况

行业	借款人数量	OPB (万元)	OPB 占比
制造业	40	223179.96	32.45%
批发和零售业	16	64968.86	9.45%
租赁和商务服务业	10	59948.32	8.72%
房地产业	16	53781.30	7.82%
水利、环境和公共设施管理业	5	50491.67	7.34%
文化、体育和娱乐业	4	45236.07	6.58%
信息传输、计算机服务和软件业	5	23698.41	3.45%
住宿和餐饮业	3	11915.70	1.73%
建筑业	2	4773.00	0.69%
采矿业	2	4449.00	0.65%
农、林、牧、渔业	2	4247.00	0.62%
教育	1	298.00	0.04%
其它	28	140704.69	20.46%
合计	134	687691.98	100.00%

样本资产本金逾期时间分布

联合资信以 2007 年 6 月 20 日为基准日，对样本池中贷款的本金逾期时间进行统计分析，其中本金逾期时间在 1 年以下贷款（包括尚未逾期贷款）OPB 在样本池中占比为 46.11%，样本池资产本金逾期时间分布情况如表 8 所示。

表 8 样本资产本金逾期时间分布

逾期时间	OPB (万元)	OPB 占比
1 年以下	317100.80	46.11%
1-3 年	285137.06	41.46%
3-5 年	82588.86	12.01%
5 年以上	2865.26	0.42%
合 计	687691.98	100.00%

2、样本估值过程及估值结果

根据本次交易各参与机构的约定，对样本估值主要包括具体的处置策略以及预计回收额、回收时间等。样本资产处置策略主要包括正常催收、债务重组、资产变现和债权转让四种类型：正常催收策略适用于借款人有一定的偿还能力和稳定的现金流的情况；债务重组策略主要适用于减免债务人部分债务、延长债务偿还期限等情况；资产变现策略主要适用于抵/质押资产变现、其他可执行资产变现等情况；债权转让策略则主要适用于将债权转让给第三方的情况。

中金公司、建设银行、信达公司等参与机构对样本资产进行估值主要基于以下信息：发起机构提供的全套信贷档案；资产评估事务所对样本池所涉及的抵押物及查封物的评估报告；律师事务所对样本池出具的法律意见书；审计师事务所的审计结果；各方自身的尽职调查结果等。

联合资信在上述信息的基础上，结合自身现场尽职调查了解到的有关样本资产的信息，以及同类资产处置历史资料及数据，对样本资产进行估值。估值因素主要考虑：主债权及从债权的有效性、借款人及保证人经营情况、债务人有效资产存续状况、抵/质押物或查封物的优先受偿权及变现价值、当前处置计划或处置阶段、当地经济及司法环境、其他财产线索或现金回收来源等。

根据各参与机构达成一致的估值结果，样本池资产 OPB 总额为 687691.98 万元，预计样本资产回收值为 276448.94 万元（未折现），加权平均回收率为 40.20%（未折现）。其中，95%

以上现金回收集中在过渡期及前三年，过渡期及第一年内的现金回收占比为 44.77%，第二年为 34.08%，第三年为 20.36%。样本池现金流具体分布情况详见表 9。

据发起机构提供的截至 2007 年 12 月 31 日“资产池项目回收及费用情况统计表”，过渡期实际回收情况与当初各方达成一致的过渡期估值结果有一定差别，样本池乃至总资产池在过渡期内实际回收值高于估值结果，考虑到不良资产打包处理的特性，从谨慎、客观的角度出发，表 9 中的过渡期回收额依据实际回收金额得出，同时根据实际回收情况我们对当初预计的现金流时间分布情况进行了调整，调整原则为保持样本池及总资产池的估值总额不变，其差额部分依次在后续时间段内进行调增或调减。

表 9 样本池现金流及时间分布

预计回收时间	样本回收占比 ²	预计回收额 (万元)
过渡期	19.38%	53567.42 ³
0-6 月	6.70%	18516.72
7-12 月	18.69%	51669.33
13-18 月	16.81%	46463.10
19-24 月	17.27%	47753.59
25-30 月	10.02%	27693.17
31-36 月	10.35%	28605.29
37-42 月	0.18%	489.09
43-48 月	0.18%	492.76
48 月后	0.43%	1198.46
合 计	100.00%	276448.94

3、资产池估值方法及估值结果

影响不良贷款回收价值的因素较多且较复杂，为了能相对准确地对总资产池进行估值，联合资信采用了“样本估值、多元回归、统计推断”的统计方法。通过对来自总体的样本资产进行尽职调查、资料分析及特征研究，我们首先对样本资产进行回收价值评估，进而针对

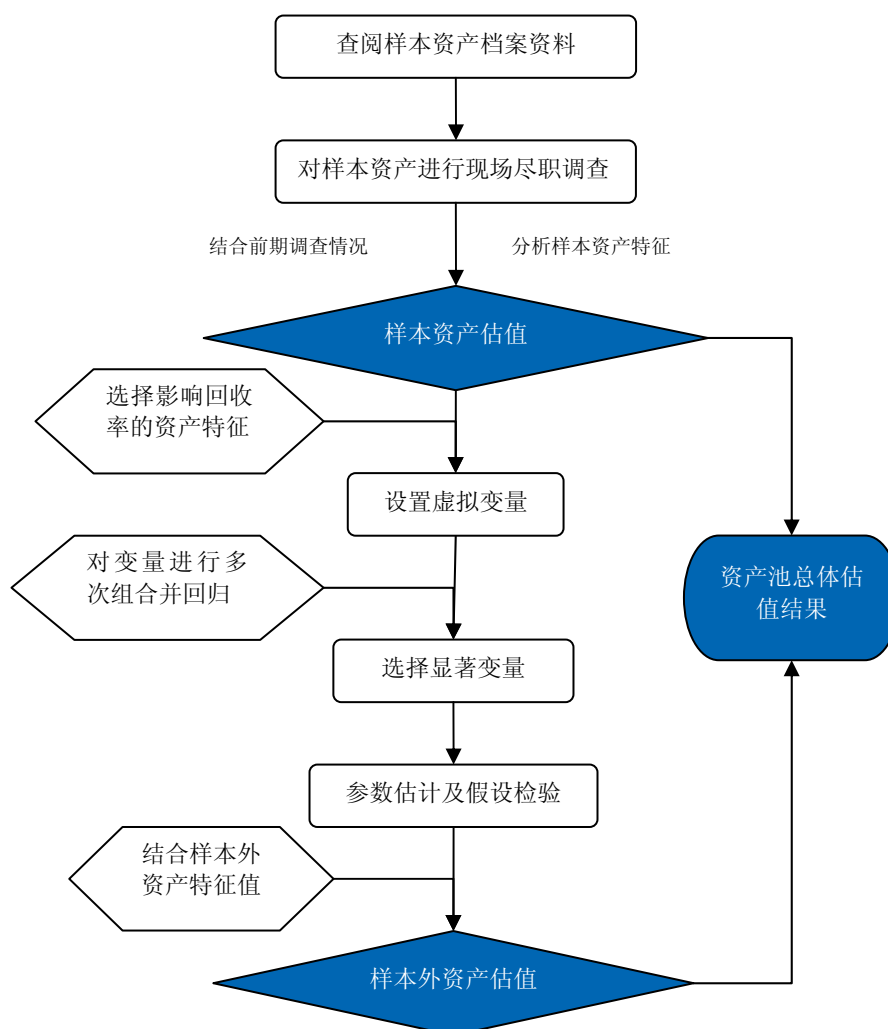
² 样本回收占比=样本池特定时间段的回收估值/样本池资产总回收估值

³ 过渡期的预计回收额为发起机构统计的实际回收额

影响样本资产回收率的各项因素设置虚拟变量，对所设变量进行多次组合和回归，经过分析选取显著变量，并得出显著变量下的各项参数。结合上述分析得到的参数以及分析样本外资产的特征值，联合资信对样本外的不良贷款回收率和回收时间做出统计推断。在变量选择和构造方面，联合资信基于样本池估值结果，选取了以下六大项因素设置虚拟变量，并对样本池进行多元回归分析：借款人经营状况、贷

款本金逾期时间、贷款是否欠息、贷款担保方式、贷款五级分类，以及借款人所在地区等。我们对资产池对应的上述六大项因素信息进行了标准化处理，如将贷款担保方式分为有抵/质押及无抵/质押，有抵/质押类细分为土地、土地及建筑物、建筑物、机器设备、股权、债权、收费权等；无抵/质押类分为信用和保证；保证类又分为保证人正常经营、保证人非正常经营等。

图8 资产池估值流程图



为了衡量各项因素对回收率的影响，我们通过对变量的多次组合和多元回归分析对虚拟变量进行参数估计，然后加以假设检验，来判

断每个变量是否显著，参数的正负和大小衡量了该因素对回收率的作用方向和大小。

通过对样本资产的回归分析，联合资信排

除了借款人经营状况、贷款本金逾期时间、贷款是否欠息等对回收率影响不显著的因素，选取贷款担保方式、贷款五级分类，以及借款人所在地区作为显著因素。资产池资产估值流程如图 8 所示。

在对样本池逐笔贷款的显著因素进行特征分析的基础上，结合对样本池资产的回收估值、多元回归分析及统计推断法，联合资信对资产池的现金流估值预测结果为：资产池 OPB 规模为 955043.52 万元，预计回收值为 380565.68 万元（未折现），加权平均回收率为 39.85%（未折现），其中 95%以上现金回收集中在过渡期及前三年，资产池过渡期及第一年内的预计现金回收占比为 40.65%，第二年为 33.59%，第三年为 24.02%。根据建设银行所提供的资料，截至 2007 年 12 月 31 日，过渡期内资产池已回收现金 66625.70 万元，其中利息回收 2986.94 万元，本金回收 63638.77 万元，涉及回收的借款人数量共计 149 户。资产池具体的现金流分布情况详见表 10。

表 10 资产池现金流及时间分布

预计回收时间	资产池回收占比 ⁴	预计回收额 (万元)
过渡期	17.51%	66625.70 ⁵
0-6 月	6.57%	25016.31
7-12 月	16.57%	63050.68
13-18 月	15.32%	58285.93
19-24 月	18.27%	69545.17
25-30 月	10.84%	41264.31
31-36 月	13.18%	50146.35
37-42 月	1.30%	4940.00
43-48 月	0.13%	492.76
48 月后	0.31%	1198.46
总 计	100.00%	380565.68

4、资产池估值风险因素

抵/质押物及查封物估值风险

本期资产池中有抵/质押物及查封物的不

良贷款占比较大，而影响抵/质押物及查封物收现价值的因素较多，最重要的因素就是市场公允价值波动幅度及资产变现难易程度。我们在对抵/质押物进行估值时，以最新的资产评估报告中快速变现值为基准，并结合现场尽职调查的结果，从审慎的角度出发，考虑其资产变现难易程度，加之以不同的折扣系数，以得出相对保守的估值。考虑到当前宏观经济环境所带来的资产泡沫及通货膨胀等因素，针对股权类尤其是上市公司股权类质押物或查封物，我们在估值时过滤了短期波动的市场风险，以一个较长时间段的平均市价为基准，考虑其资产变现难易程度及不同经济周期下的市价表现，也加之以不同的折扣系数。

债务人偿债能力及意愿估值风险

本期资产池中保证类及信用类不良贷款的 OPB 约占据了一半的比例，借款人、保证人及其他相关债务人的偿债能力、偿债意愿将直接影响到其收现价值。在估值时，我们除了考虑其当前经营状况、财务状况、企业性质、贷款信用记录等因素外，还结合当地行业发展状况、产业结构、经济及社会发展状况，分析其在经济景况恶化情况下可能出现的偿债能力及意愿的变化，并以此作为保守收现估值的依据。

地域性风险

本期资产池主要由发起机构下属的广东、北京、山东、河北、江苏、浙江、江西、河南、甘肃、青岛等十个一级分行的不良贷款组成，其中前五大一级分行的不良贷款 OPB 规模在整个资产池中约占 70% 以上的比重。不良资产处置受地域影响的程度较大，如当地经济环境、社会环境、政策环境、司法环境等共性因素都会对不良资产的回收产生重要影响。在不良资产处置过程中，出于维护地方经济发展和社会稳定的考虑，地方政府可能会出台相关政策促进或阻挠资产收现的进程，进而影响到资产的回收估值。而地方司法的执行力度也会直接影响到资产的回收变现。因此，联合资信将地域性集中风险作为影响不良资产回收价值的主要

⁴ 资产池回收占比=资产池特定时间段的回收估值/资产池资产总回收估值

⁵ 过渡期的预计回收额为发起机构统计的实际回收额

风险因素，视经济发展程度、地方政府政绩及司法执行的历史业绩，不同的地区采取不同的折扣系数，以降低地域性风险对资产池整体估值的影响。

债务人集中度风险

债务人集中度风险是指个别债务人的预计回收金额占资产池全部回收金额的比重过大，由于该债务人不能全部或部分还款而导致资产池整体回收率大幅度下降的可能性。

表11 单一债务人回收额排名

排名	OPB 占比	预计回收金额(万元)	预计回收占比
1	5.22%	15000.00	3.94%
2	1.57%	15000.00	3.94%
3	3.94%	10639.45	2.80%
4	3.61%	10501.36	2.76%
5	1.05%	10000.00	2.63%
6	1.23%	8190.00	2.15%
7	1.57%	7550.02	1.98%
8	0.71%	7000.00	1.84%
9	0.70%	6700.00	1.76%
10	2.02%	6687.52	1.76%
总计	21.62%	97268.35	25.56%

如表 11 所示，本期资产池中按预计回收额

排名前三户债务人的回收金额约占到全部回收金额的 10.68%，OPB 约占到资产池 OPB 的 10.73%；资产池中按预计回收额排名前五户债务人的回收金额约占到全部回收金额的 16.07%，OPB 约占到资产池 OPB 的 15.39%，存在一定的债务人集中风险。

另外，资产池中部分贷款所涉及的借款人存在关联关系，这类贷款未偿本金余额和回收额在资产池中占比较大，其回收情况会直接影响到资产池的整体回收率。

表 12 关联贷款债务人回收额排名

名次	OPB 占比	预计回收金额（万元）	预计回收占比
1	4.20%	40089.00	10.53%
2	5.23%	14134.39	3.71%
3	2.20%	13550.02	3.56%
4	2.02%	13485.80	3.54%
5	4.62%	13141.45	3.45%
总计	18.27%	94400.66	24.81%

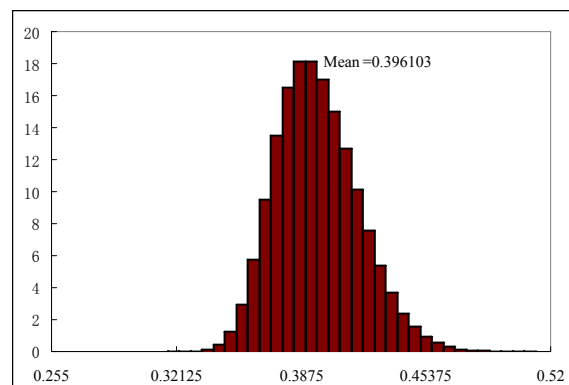
如表 12 所示，按关联贷款统计的前三名的预计回收额在总池回收额中占比为 17.81%，其 OPB 在总池中占比为 11.63%，存在较大的债务人集中度风险。

四、现金流分析及压力测试

联合资信在对样本池资产进行逐笔估值时，赋予了各种估值可能出现的概率，通过多元回归分析推广至总池，并将逐笔资产的预计回收率及其对应的概率输入蒙特卡洛模型，经过数十万次的模拟，得出一般经济景况下的资产池收现概率分布的直方图。

如图9所示，根据蒙特卡洛模型输出的资产池收现概率分布直方图可知，一般经济景况下整个资产池的现金回收率期望值（均值）为 39.6103%（未折现），即预期的现金回收额为 378295.61 万元（未折现）。

图9 资产池收现概率分布的直方图



我们采用情景分析法结合数学模型修正方法来确定压力测试系数的大小。根据我们对资

产池收现概率的分布直方图的拟合分析结果，资产池回收率呈右偏态分布，原因在于少数贷款单笔回收率较大，拉动资产池的整体回收率右移，期望值变大。为此，我们在进行压力测试时，结合标准离差对此进行了适当修正。

压力测试结果表明，置信区间在99.98%的条件下，也即在AAA级压力测试条件下，资产池的现金回收率为26.48%（未折现），现金回收额为252882.79万元（未折现）。根据信托合同约定的现金流支付顺序以及储备金帐户设置、

违约事件触发等交易结构安排，我们编制了特定的现金流模型用以返回检验优先级证券的发行规模。以资产池在AAA级压力测试下的现金流时间分布为基准，将每期预测的回收金额扣减相应的信托支出和费用（主要包括应由信托财产承担的税费、资产处置成本、中介机构费用以及资产服务商基本服务费、资产服务顾问服务费等），从而得出资产池各期现金流净额，并经折现计算得出优先级证券的发行规模为215000万元。

五、交易结构风险分析

1、混同风险分析

资金混同风险是指资产池回收的现金与交易参与方的自有资金在一起混用，若交易参与方发生信用危机，被混用的资金难以区分并导致损失的风险。本交易中，受托机构在资金保管机构开立信托收款账户，资产池回收的现金直接汇入该信托收款账户，有效避免了混同风险。根据信托合同约定，资产处置收入应直接进入信托收款账户，若资产服务商代收了资产处置收入，应在10个工作日内，将该处置收入划付至信托收款账户。考虑到资产服务商及资金保管机构在国内银行业具有举足轻重的地位，经营状况及财务状况皆比较稳健，并皆具有AAA级的长期信用等级，联合资信认为本交易的资金混同风险较小。

2、流动性风险分析

不良资产在处置过程中，往往受到多种不确定性因素的干扰，导致现金流回收时间具有较大的不规则性，引发流动性风险。因本期资产池所涉及不良贷款较多，且地域、行业、债务人等分散性较好，能有效减弱在某个阶段内集中发生现金流断裂的风险。本交易还单独设置了流动性储备金账户，其必备限额为下一个支付日的税费、中介服务报酬、优先支出上限及应付的优先级证券利息之和，能够提供较强的流动性支持。此外，

本次交易针对部分应付的费用与支出采取限额提取的方式，超限额的各项费用与支出在优先级利息之后支付，并且资产管理服务的基本服务费及顾问费也都在优先级证券利息之后支付。我们认为流动性准备金及现金流支付机制等交易结构设置应能缓解大部分的流动性风险。

3、后备服务机构缺位风险分析

本次交易并未预先指定替代的资产服务商，若发生资产服务商解任事件或证券持有人大会决议更换资产服务商事件，而又无法在规定期限内寻找到合适的后备资产服务商时，将引发资产服务商缺位风险。从当前资产服务商的尽职能力及意愿来看，我们认为本次交易资产服务商发生更换的可能性不大，因后备资产服务商缺位而引致的风险很小。

六、信用增级分析

1、优先/次级

本期证券通过设定优先/次级权益的交易结构来实现内部信用提升,即优先级证券的本息偿付次序优于次级证券,只有在优先级证券的本金及利息均偿付完毕后,资产池回收的现金才能用于偿付次级证券的本金及固定资金成本。若资产池回收的现金远低于事先的估值,并使本期证券的本金遭受损失,则首先由次级证券承担损失。

根据蒙特卡洛模型测算结果显示,资产池在一般经济景况下的预期现金回收额为 378295.61 万元(未折现),扣除 3%的处置费用及 2.5%的

基本服务费与顾问费等主要费用后,预期的现金回收额为 357489.35 万元,而本期优先级证券的发行规模为 215000 万元,在不考虑时间价值以及应由信托财产支付的费用支出、服务报酬等因素的条件下,优先级证券的现金流保障倍数为 1.66 倍。

鉴于本期证券采用优先/次级的现金流偿付次序,且优先级证券具有较高的现金流保障倍数,我们认为本期优先级证券不能按期足额偿付本息的可能性很小。

七、法律及其他要素风险分析

本次交易根据《信托法》(2001)、《信托公司管理办法》(中国银行业监督管理委员会,2007)、《信贷资产证券化试点管理办法》(中国人民银行和中国银行业监督管理委员会,2005)、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》(中国银行业监督管理委员会,2005)、《信贷资产证券化会计处理规定》(财政部,2005)、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》(2006)以及有关法律法规和规范性文件开展。

本次交易的发起机构中国建设银行股份有限公司在香港联交所上市,香港联交所上市的公司受到英美普通法系以及国际财务会计准则的规制,有关真实出售以及风险隔离的法律及会计认定与国内可能不尽一致;随着国内银行业监管实践的日趋规范,以及规范银行业自律监管的巴塞尔新资本协议的逐步实施,以风险为导向的监

管理理念将不断完善信贷资产证券化的监管认定准则。鉴于实践中的法律法规处于试行阶段,其可执行性尚待检验,并且可能被更新或修订,联合资信将在后续跟踪评级的过程当中对此保持持续关注。

我们收到的法律意见书表明,本次交易所参与机构均符合现行国内法律法规及本交易所涉协议的相关资质要求,信托财产交付予受托机构后,信托有效成立,信托财产不属于任何参与机构的清算财产。

另需关注的是,本信托财产的主债权或从债权所涉及的部分抵押物,受现行法律、法规等多种因素影响,可能无法及时有效地办理权属变更手续,导致部分风险未完全与发起机构隔离。考虑到发起机构具有 AAA 级的主体长期信用等级,因发起机构破产导致信托财产发生损失的可能性很小。

八、重要参与机构

1、发行人/受托机构

本次交易的受托机构中诚信托有限责任公

司(以下简称“中诚信托”),原名中煤信托投资有限公司,成立于 1995 年 11 月,注册资本

金人民币 4 亿元（含 1500 万美元）；2001 年 9 月首家获准重新登记，是受中国银行业监督管理委员会直接监管的信托公司之一；2004 年 2 月完成增资扩股后，注册资本金增加至 12 亿元人民币，同时进行了公司名称变更。

截至 2006 年底，中诚信托总资产为 23.88 亿元，所有者权益为 20.45 亿元；2006 年度实现税前利润 3.70 亿元，较上年增长 337.63%，净利润 2.75 亿元，较上年增长 286.19%；中诚信托的主营收入中，自营业务占比 65%；信托、投行业务占比 35%。

自成立以来，中诚信托始终坚持“稳健、审慎”的经营理念，为企业改革提供金融服务，按照市场化原则开展信托业务，取得良好的经济效益和社会效益。信托业整顿后，中诚信托致力于规范业务的开发和经营，以良好的回报、优质的服务赢得市场和客户，信托资产规模迅速增长，截至 2006 年底达到 305.42 亿元，信托资产规模居国内同业前列。与此同时，自有资产规模也不断扩大。

中诚信托根据信托业务规范发展的要求，建立了以项目审查委员会为核心的内控组织体系，并针对信用风险、市场风险以及操作风险制定了一系列风险管理制度和规程。

中诚信托是国内较早开展信贷资产证券化受托业务的信托机构。2004 年，中诚信托成功推出国内商业银行第一只不良资产证券化项目“宁波工行不良资产证券化项目”；2005 年国内开始信贷资产证券化试点后，中诚信托成为国内首家获得特定目的信托受托人资格的信托公司，于 2005 年 2 月发行了国内第一只信贷资产证券化项目“2005 年第一期开元信贷资产支持证券”；于 2006 年 4 月发行了“2006 年第一期开元信贷资产支持证券”；此后，中诚信托于 2006 年底发行了国内首批标准的不良资产证券化项目“信元 2006-1 重整资产支持证券”和“东元 2006-1 重整资产支持证券”。

总体来看，中诚信托资产质量优良，资产安全性、流动性和盈利性指标始终名列行业前

茅，资产证券化信托业务管理经验较丰富，风险管理及内控机制较健全，本次交易因受托机构而引发信用风险的可能性很小。

2、发起机构/资产服务商

本次交易的资产服务商是中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）。建设银行是中国四大国有商业银行之一，于 2004 年率先完成财务重组及股份制改造，并分别于 2005 年 10 月和 2007 年 9 月在香港联交所和上海证交所成功上市。

截至 2006 年底，建设银行资产总额 54485.11 亿元，负债总额为 51183.07 亿元，所有者权益为 3301.09 亿元，不良贷款率 3.29%，资本充足率 12.11%，核心资本充足率达到 9.92%，全年实现经营收入 1515.93 亿元，税前利润 657.17 亿元，净利润 463.19 亿元。截至 2007 年 6 月底，建设银行总资产达到 61177.91 亿元，总负债达到 57920.53 亿元，分别较上年末增长 12.28%和 13.16%。2007 年上半年建设银行实现净利润 342.55 亿元，较上年同期增长 47.50%。截至 2007 年 6 月底，建设银行实现了不良贷款余额和不良贷款率的双降，不良贷款率降至 2.95%，不良贷款拨备覆盖率达到 90.67%。

建设银行是国内首家率先在内部成立独立的资产保全部的商业银行，经过十年的摸索与实践，已逐步积累了许多不良资产运营管理的相关经验，并建立起了较为科学的内控管理体系。该内控体系文件规定了不良资产经营管理的原则、职责和操作流程，旨在建立不良资产经营管理的基本规范，指导不良资产经营管理工作，促进不良资产经营的集约化、专业化和精细化，以期达到压缩不良资产，降低不良资产潜在损失。

建设银行不良资产经营管理的基本流程主要包括资产接收、日常管理、制定方案、方案审批、组织实施、逆移交、损失核销、已核销资产的追索八个阶段。目前，不良资产运营管

理等具体工作主要集中在建设银行下属的一级分行，建设银行总行对下属分行实行条线化管理，并建立了严格的分类授权管理体系，对不良资产视其资产类型或处置手段设立了多级处置审批权限。建设银行下属的经办行、一级分行、总行保全部经办处室、总行资产保全审批人会议等机构分别按其权限进行处置审批，特大额项目需上报至总行风控委资产保全审批小组进行处置审批。

针对不良资产的日常运营监控，建设银行构建了一套 SARM 信息系统，通过统一基础管理平台的建立，增加了业务工作的透明度和精细化管理水平，实现了资产保全业务基础信息积累、各种业务报表和管理台账自动生成。该信息系统还规范和统一了保全客户经理的业务操作，有效提升了资产保全工作效率和防范操作风险的能力。该信息系统通过嵌入到经营当中，利用时效预警管理和业务支持功能，为不良资产的运营管理提供了便利条件。

在不良资产处置方面，2005 年初至 2007 年上半年，建设银行累计处置不良贷款 650 亿元，其中现金回收不良贷款 406 亿元，非现金回收或升级等其他手段处置不良贷款 145 亿元，核销损失类贷款 99 亿元，现金回收占比达到 62%，体现了较强的资产回收能力。

根据本交易《服务合同》的有关约定，资产服务商提供资产池资产维护和日常管理、制定年度资产处置计划、制定资产处置方案以及定期编制资产服务报告等服务。针对本交易，建设银行制定了专门的《建元 2008-1 重整资产证券化项目资产服务管理规定》，对资产的维护及处置等业务有较为详细的规定，对应的权限、责任及监督等制衡机制也较为科学。此外，除获得基本服务报酬外，资产服务商在优先级证券本息偿还完毕，并支付次级证券的固定资金成本之后，还有权按约定比例获得超额奖励服务费。本交易中设置的服务报酬激励机制，有助于提升资产服务商的尽职意愿。

总体来看，建设银行拥有丰富的不良资产

处置回收经验，自身经营及财务状况良好，资本充足率较高，且具备 AAA 级的主体长期信用等级，建设银行作为本次交易的资产服务商尽职尽责能力强，优势较为明显。

3、资产服务顾问

作为本交易的资产服务顾问中国信达资产管理公司（以下简称“信达公司”），成立于 1999 年 4 月 20 日，是经中国人民银行批准成立的，中国第一家经营、管理、处置国有银行不良资产的公司，注册资本金 100 亿元人民币，全部由财政部全额划拨；除注册资本外，信达公司营运资金来源主要来自发行金融债券、向金融机构借款和向人民银行再贷款。

信达公司实行一级法人管理体制，独立承担民事责任，总部设在北京，在全国 31 个省区、计划单列市设立了分支机构，同时拥有直属公司、资本金对外投资控股参股公司 42 家。信达公司拥有信达投资有限公司、香港华建国际集团公司、信达澳银基金管理有限公司、信达证券公司（筹建）、中润经济发展公司、汉石投资管理有限公司等子公司，具有广泛的营业网络和业务平台。

截至 2006 年底，信达公司累计收购和受托管理的不良资产账面值为 9107 亿元人民币。其中，接收中国建设银行、国家开发银行政策性剥离不良贷款 3945 亿元；商业化收购建设银行、中国银行、工商银行、交通银行、上海银行等国有银行不良贷款 4039 亿元；受财政部、德意志银行等机构委托，管理和处置不良资产 1123 亿元。

信达公司于 2005 年底率先超额完成了财政部下达的政策性资产现金回收任务，比规定期限提前了一年。资产处置现金回收率（按债权本息计算）26.1%，高于四家资产管理公司的平均水平（17.47%），为同业最高。截至 2006 年末，公司累计处置政策性资产 2559 亿元。

信达公司采取零售、定向批发、公开竞争性出售、资产证券化等多种方式对商业化资产

进行处置。2006 年底，信达公司通过资产证券化方式处置广东地区不良资产 210 亿元，成功发行了国内首单不良资产证券化产品“信元重整资产支持证券”，在资产处置方式创新方面进行积极探索。截至 2006 年底，信达公司累计处置商业化资产 2211 亿元。

根据本交易《服务合同》的有关约定，资产服务顾问应提供包括监督资产服务商对本期资产池资产的维护和管理、对年度资产处置计划提供咨询意见、为资产服务商的资产处置工作提供必要咨询服务、对资产服务报告提供修改意见等服务内容。

信达公司管理和处置的资产来源多样，地域分布广泛。信达公司在管理和处置过程中，与各相关商业银行、各地司法部门、行政管理部门建立了业务联系，熟悉不同来源资产的基本情况和特性，在资产定价、处置方式选择和处置方案制订等方面积累了丰富的经验。

总体来看，信达公司具有国有独资的政策性背景，拥有丰富的不良资产处置及回收经验，成立至今的良好经营业绩，使引入信达公司作为本次交易的资产服务顾问有助于充分体现服务商制衡机制，并使资产池不良资产的处置方法或手段趋于最优化。

4、资金保管机构

本次交易的资金保管机构为中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）。工商银行是国内资产规模最大的国有商业银行，其在上交所和香港联交所同时上市，目前市值已跻身于全球市值最高的上市银行之列。

截至 2006 年底，工商银行资产总额 75091.18 亿元，其中贷款 35339.78 亿元；负债总额 70376.85 亿元，其中存款 63514.23 亿元；股东权益 4668.96 亿元；2006 年度实现净利润 487.19 亿元；不良贷款率 3.79%；资本充足率 14.05%。2007 年上半年，工商银行实现税后利润达到 411.98 亿元。同时，其资产质量不断改善，不良贷款率降至 3.29%，拨备覆盖率提到 81.25%。截至 2007 年 6 月末，工商银行资本净额为 5522.41 亿元，核心资本净额为 4777.90 亿元。

在托管经验方面，工商银行于 1998 年 2 月成为国内第一家获得证券投资基金托管资格的银行。同年 3 月，工商银行在国内率先托管基金开元和基金金泰，是国内第一家托管银行，也是目前托管资产规模最大的银行。2004 年，工商银行被《亚洲货币》评为中国最佳托管银行。2005 年，工商银行作为建设银行资产证券化试点的资金保管银行，托管了国内首例个人住房按揭贷款资产证券化产品。截至 2007 年 6 月末，工商银行托管资产总额 8070 亿元，比上年末增长 74.2%。2007 年上半年，工商银行荣获美国《环球金融》杂志“中国最佳托管银行”，蝉联香港《财资》杂志“中国最佳托管银行”。

总体来看，工商银行拥有丰富的托管经验和健全的托管业务系统，在国内银行业的地位举足轻重，经营及财务状况良好，具备 AAA 级的主体长期信用等级。工商银行作为资金保管机构能够为本次交易提供安全、专业的托管服务。

九、评级结论

联合资信基于中国建设银行股份有限公司提供的信托财产相关资料及现场尽职调查所获信息，在对本次交易所涉及的资产池收现估值、交易结构特征、现金流分析及压力

测试、相关参与机构及法律要素等诸多内容进行信用分析的基础上，确定“建元 2008-1 重整资产证券化信托项下优先级资产支持证券”的信用等级为 AAA。该评级结果反映的

是优先级资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前足额偿付的可能性。

附录 现金流支付机制

图1 “违约事件”发生前现金流支付机制

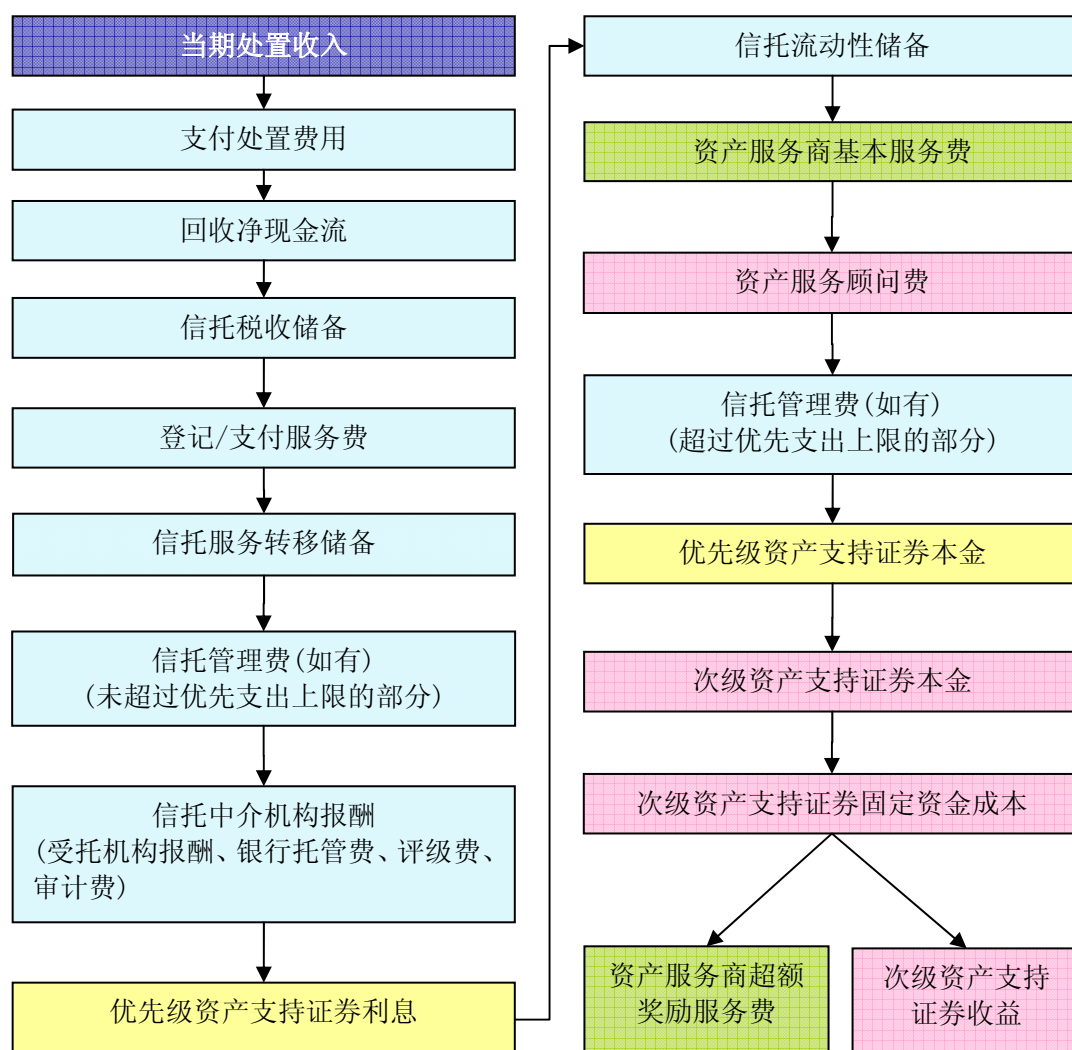
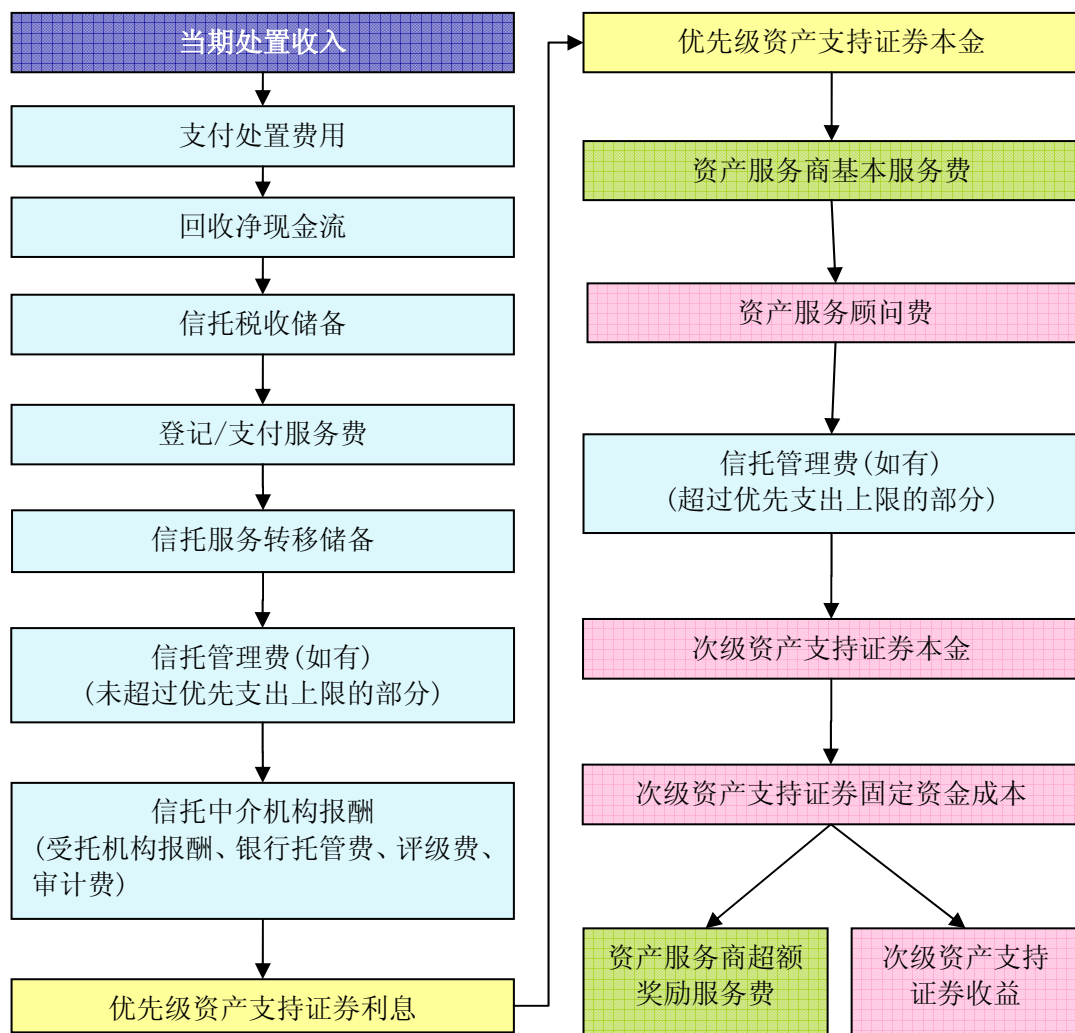


图2 “违约事件”发生后现金流支付机制



附件 1 信用等级设置及其含义

联合资信对资产支持证券信用等级的设置采用三等九级制，一等为投资级，包括四个等级，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级；二等为投机级，包括四个等级，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级；三等为倒闭级，即 C 级。具体等级含义如下表：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	AAA 级证券为最高级证券，其还本付息能力最强。
	AA 级	AA 级证券属高级证券，其还本付息能力很强，基本无风险。
	A 级	A 级证券还本付息能力较强。尽管其还本付息能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响，但风险较低。
	BBB 级	BBB 级证券还本付息能力一般。内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB 级	BB、B、CCC 和 CC 级证券属于投机级证券。BB 级证券的投机性最低，CC 级证券的投机性最高。投机级证券的还本付息能力在变化的内外部环境和经济条件下，具有很大的不确定性，风险很大。
	B 级	
	CCC 级	
	CC 级	
倒闭级	C 级	C 级证券不能偿还债务。

注：AA ~ CCC 级可用“+”、“-”号微调，最高等级为 AAA 级。

附件2 特别提示

本报告中所引用之重整资产的基础信息主要源于中国建设银行股份有限公司，我公司对这些信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。除因承做本项目与各参与方构成合作关系外，我公司及其评级人员与本项目参与各方均不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系，本报告的评级结论系我公司对本项目独立、客观的分析判断，未受任何第三方的授意、影响。本报告中的观点、结论仅供参考，并不构成对投资者的买卖或持有的建议，投资者据此做出的任何投资决策与我公司无关。

联合资信评估有限公司

建元 2008-1 重整资产证券化信托项下 资产支持证券跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与中诚信托有限责任公司（以下简称“发行人”）签署的协议，本次信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“2008-1 重整资产证券化信托项下资产支持证券”（以下简称“本期证券”）的存续期。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信根据发行人提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。根据中国人民银行制定的《资产支持证券信息披露规则》规定，联合资信将保证在本期证券存续期间，于每年 7 月 25 日前，在收到跟踪评级资料后 20 个工作日内向发行人提供跟踪评级结果及跟踪评级报告。

发行人如发生重大变化，或发生可能对发行人或信托财产信用状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级，联合资信将在发行人提供相关资料后 10 个工作日内向发行人提供跟踪评级结果及跟踪评级报告。

联合资信将根据实际情况，对发行人及信托财产进行不定期跟踪评级，并随时据实对本期证券进行信用等级调整并予公布。如发行人不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整本期证券的信用等级并予以公布；必要时，可公布本期证券的信用等级暂时失效，直至发行人向联合资信提供有关跟踪评级资料。

